

Anlagekommentar

Mai 2024

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	3%	↘ (-1%)
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	45%	↗ (+1%)
Alternative Anlagen	15%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (04.04.2024) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Nach einem äusserst erfolgreichen ersten Quartal ist es an den globalen Finanzmärkten im April etwas «holpriger» geworden. Als Auslöser sind dabei primär zwei Aspekte zu nennen: Zum einen ist da die Geopolitik mit dem Brandherd Israel und Iran zu erwähnen und der damit verbundenen Gefahr eines sich ausbreitenden Konflikts sowie der stockende Disinflationstrend in Amerika. Aus globaler Sicht ist zu beobachten, dass es in Europa und dem Rest der Welt dynamischer wird. Trotz des «holprigen» Monats April bleibt der wirtschaftliche Ausblick aus unserer Sicht positiv. Wir haben die schwächeren Aktientage im April genutzt und unsere Aktienquote leicht erhöht, wobei wir in der Summe untergewichtet bleiben.

Unsere (Wirtschafts-) Indikatoren für die Einschätzung der Aktienmärkte, v.a. für den US-amerikanischen Markt, haben sich verbessert und zeigen ein positiveres Bild. Zuletzt hat sich auch unser «Sentiment» Indikator in die neu-

«Holpriger Aktienmonat April.»

«Erhöhung der US Aktienquote.»

trale Zone bewegt, wodurch sich das übergeordnete Signal (immer noch belastet von der historisch hohen Bewertung) ebenfalls auf «neutral» erhöht hat. Wir haben daher die US-Aktienquote in allen Risikoprofilen um 1% auf eine neutrale Gewichtung angehoben, bleiben aber insgesamt noch etwas zurückhaltend (an unserem Untergewicht für Schwellenländer halten wir bis auf weiteres fest).

Die «Überbewertung» des S&P 500 versus anderen Aktienmärkten als auch gegenüber der eigenen Historie hat uns dazu veranlasst, innerhalb der US-Aktienquote die Zusammensetzung leicht anzupassen. Wir mischen neu den Xtrackers S&P 500 Equal Weight zu Lasten des iShares MSCI USA ESG Screened bei. Wir erhöhen so indirekt das «Value» Exposure zu Lasten «Growth» und das Engagement von klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen zu Lasten der «Mega Caps» (wie Microsoft, Apple, Nvidia, Amazon und Meta).

Aufgrund des deutlichen Anstiegs des Goldpreises in den letzten Wochen haben wir je nach Referenzwährung einen Teil der Gewinne mitgenommen und unsere Quote wieder auf das ursprüngliche Niveau von 3% zurückgeführt.

«Änderung in der Zusammensetzung der Aktien USA.»

«Rebalancing der Goldquote.»

Aktien Welt Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Politik

Aktuell laufen Verhandlungen in Kairo bezüglich einer Waffenruhe im Gaza-Krieg. Eine erste Stufe würde die Freilassung von 20 Geiseln innerhalb von drei Wochen gegen palästinensische Häftlinge vorsehen. Eine zweite Stufe

«Israel ist scheinbar zu Zugeständnissen für Gaza-Deal bereit.»

würde einen zehnwöchigen Waffenstillstand beinhalten, in dem sich die Hamas und Israel auf eine umfangreiche Freilassung von Geiseln sowie einer Kampfpause verpflichten, die bis zu einem Jahr dauern könnte. Falls es nicht bald zu einer Einigung kommt, dürfte Israel die angekündigte Bodenoffensive in der Stadt Rafah beginnen. Ob es wirklich zu einer Entspannung im Gaza-Krieg kommt, werden die nächsten Tage und Wochen zeigen. Aus humanitären Gründen wäre dies mehr als wünschenswert und für die internationalen Anlagemärkte wäre dies positiv zu werten.

Konjunktur

Die Konjunkturdaten der letzten Wochen bestätigten grösstenteils unsere Einschätzung über den Konjunkturverlauf. In Europa stiegen die gesamtwirtschaftlichen Einkaufsmanagerindizes (PMI) an und signalisierten damit die Fortsetzung der Erholung. Im pazifischen Raum bestätigten sie die bisherige robuste Konjunkturentwicklung. In beiden Regionen stiegen allerdings auch die Preiskomponenten der PMIs, was auf einen weniger schnellen Inflationsrückgang hindeutet als ursprünglich antizipiert. In den USA wiesen sowohl die PMIs als auch die Schätzung zum BIP-Wachstum für das erste Quartal auf die Abschwächung der konjunkturellen Dynamik hin. Das BIP wuchs in den USA im Quartalsvergleich mit 1.6% unerwartet schwach und der BIP-Deflator mit 3.1% überraschend stark, was an den Terminmärkten die Wahrscheinlichkeit von Zinssenkung für die kommenden Sitzungstermine des Offenmarktausschusses des Fed nochmals verringerte.

Aktienmärkte

Die hartnäckige Inflation in Amerika hat zu einer Korrektur der Markterwartungen bezüglich Zinssenkungen seitens der Fed in den USA geführt. Von den gestiegenen Marktzinsen erhalten die Aktienmärkte keinen Support, da sich die Wirtschaftsdaten in der Tendenz aber verbesserten, geht die Weltwirtschaft von einem zunehmenden Wachstum aus, was auch die Unternehmensgewinne unterstützt. Im Speziellen wurden jüngst die Gewinnschätzungen für US-Unternehmen erhöht. Bezüglich der vorherrschenden Marktbreite ist eine positive Veränderung feststellbar. Bis vor einigen Wochen waren die sogenannten «glorreichen Sieben», also die Tech-Giganten, für den Grossteil der positiven Avancen verantwortlich. Dies hat sich jüngst geändert, da auch zyklische Branchen wie Grundstoffe, Energie und Industrie ihren Beitrag dazu leisteten. So hat beispielsweise das börsengehandelte Indexprodukt auf den Wisdom Tree Energy Transition Metals Index, welches wir im Einsatz haben, im abgelaufenen Monat rund 11% an Wert zulegen können. Schwergewichtig sind Nickel, Kupfer, Aluminium, Silber und Zink im Indexprodukt enthalten. Da sich die globalen Konjunkturdaten verbessert haben, macht es Sinn, dass

«Aus globaler Sicht ist in den USA eine Wachstumsverlangsamung zu beobachten, während Europa und der Rest der Welt an Dynamik gewinnt.»

«Positive Veränderung in der Marktbreite – zyklische Branchen wie Grundstoffe, Energie und Industrie verzeichneten jüngst positive Avancen.»

nun auch die zyklischen Sektoren nachgezogen haben. Dennoch bewerten wir die aktuelle Situation nüchtern und sehen keine Euphorie an den Märkten, denn der Ausblick der Zentralbanken bezüglich der Zinspolitik bleibt ein zentraler Treiber. Wie eingangs erwähnt, haben wir unsere Aktienquote im abgelaufenen Monat leicht erhöht, halten aber an unserem Aktienuntergewicht (Schwellenländer) fest.

Obligationenmärkte

Wie vom Markt antizipiert hat die Fed an ihrer Zinssitzung vom 1. Mai die Leitzinsbreite unverändert bei 5.25% bis 5.50% belassen. Zudem wird auf die Enttäuschung beim Rückgang der Inflation hingewiesen. Im März gab Powell anlässlich der Pressekonferenz bekannt, dass die Währungshüter Zinssenkungen im Laufe des Jahres für angemessen halten, diese Passage fehlt nun gänzlich in seinen Ausführungen. Zweifelsohne dürfte es nach den überraschend hohen Inflationszahlen für das erste Quartal 2024 nun länger dauern, bis das Vertrauen in den Disinflationstrend zurückkehrt, was eine Voraussetzung für eine Lockerung der Geldpolitik darstellt.

Die Obligationenrenditen sind in den letzten Monaten gestiegen, da die höheren US-Inflationsdaten eingepreist werden. Dadurch sind Obligationen aber nicht weniger attraktiv geworden, da die Europäische Zentralbank auf eine Zinssenkung im Sommer hinweist und bekräftigt, nicht von der Fed abhängig zu sein. Seit Jahresanfang haben sich Schweizer Obligationen besser geschlagen als jene der Eurozone und der USA, da die rückläufige Inflation Support lieferte.

Rohstoffe

Spürbare Avancen verzeichneten jüngst die Rohstoffe. Die stärkeren globalen Wirtschaftsdaten lassen dabei eine steigende Nachfrage erwarten. Speziell zu erwähnen gibt es dabei den Öl- sowie Goldpreis. Der Ölpreisanstieg hat aus unserer Sicht diverse Gründe. Ukrainische Angriffe auf russische Ölraffinerien und steigende geopolitische Spannungen zwischen Israel und dem Iran sind die primären Gründe. Bei Gold ist der deutliche Anstieg der Zentralbankkäufe, hauptsächlich durch China, zu erwähnen sowie die vielschichtigen geopolitischen Spannungen. Die über Jahrzehnte geltenden Korrelationsmuster, nämlich steigende US-Realzinsen und stärkere US-Valuta münden in einem schwächeren Goldpreis, scheinen nicht mehr zu gelten – zumindest aktuell. Ein weiterer positiver Treiber für den Goldpreis sollten die ausstehenden US-Schulden und deren Refinanzierung von Staatsanleihen

«Die im März enthaltene Passage über mögliche Zinssenkungen im aktuellen Jahr, fehlt gänzlich im Wording des Statements vom 1. Mai.»

«Seit Jahresanfang haben sich Schweizer Obligationen besser gehalten als jene der Eurozone sowie USA.»

«Die über Jahrzehnte geltenden Korrelationsmuster, nämlich steigende US-Realzinsen und stärkere US-Valuta münden in einem schwächeren Goldpreis, scheinen nicht mehr zu gelten – zumindest aktuell.»

darstellen, die immer teurer werden. Anleger dürften Zuflucht in Gold suchen, um sich vor dem Risiko einer potentiellen Abwertung der US-Valuta zu schützen.

Es ist zweifelsohne eine spannende Frage wieso die jahrzehntelange Korrelation von Gold mit den Realzinsen und dem US-Dollar gestört ist. Ein Hauptgrund könnte darin liegen, dass Zentralbanken, speziell in den Schwellenländern, zur Einsicht gekommen sind, welche Risiken im Zusammenhang mit Investitionen in US-Vermögenswerte einhergehen. Die US-Regierung nutzt zum Teil die internationalen Kapitalmärkte für Sanktionszwecke, wobei Edelmetalle, hauptsächlich Gold, einen gewissen Schutz bieten. Das könnte ein weiterer Grund für das Interesse der Zentralbanken der Schwellenländer an Gold darstellen. Summa summarum zeigt Gold in diesem Jahr einmal mehr die wichtige Diversifikationsfunktion in einem Portfolio.

Währungen

Die US-Valuta neigt zur Stärke, die angepassten Leitzinserwartungen geben Rückenwind. Besonders signifikant zeigt sich dies vis-à-vis dem japanischen Yen, welcher im aktuellen Jahr rund 11% im Vergleich zur US-Währung eingebüsst hat. Für einen US-Dollar waren Ende April das erste Mal seit 34 Jahren wieder mehr als 156 Yen zu bezahlen. Zwar haben Finanzministerium als auch Zentralbank mit verbalen Interventionen begonnen, tatsächliche Massnahmen sind jedoch noch nicht erfolgt, zumal die BoJ an ihrer bisherigen Geldpolitik festhielt. Der Druck auf die Notenbank nimmt allerdings zu, im Verlaufe des Jahres Zinsanhebungen vorzunehmen.

«Was könnte ein Grund sein, wieso die jahrzehntelange Korrelation von Gold mit den Realzinsen und dem US-Dollar gestört ist?»

«Der japanische Yen schwächelt weiter.»

USD/JPY über 20 Jahre



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Marktübersicht 30. April 2024

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'260.91	-2.72	3.87
SPI	15'066.69	-2.44	3.40
Euro Stoxx 50	4'921.22	-2.24	10.42
Dow Jones	37'815.92	-4.92	0.92
S&P 500	5'035.69	-4.08	6.04
Nasdaq	15'657.82	-4.38	4.53
Nikkei 225	38'405.66	-4.86	15.59
Schwellenländer	1'045.95	0.43	2.89

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'286.25	2.53	10.82
WTI-ol (USD/Barrel)	81.93	-1.49	14.35

Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.68	0.48	0.80
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.77	0.08	0.06
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.58	0.29	0.56

Währungen

EUR/CHF	0.98	0.78	5.58
USD/CHF	0.92	2.00	9.27
EUR/USD	1.07	-1.15	-3.38
GBP/CHF	1.15	0.98	7.18
JPY/CHF	0.58	-2.25	-2.36
JPY/USD	0.01	-4.09	-10.62

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 2. Mai 2024

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung. Die Factum AG Vermögensverwaltung ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermogensverwaltungsgesellschaft. Diese Publikation dient ausschliesslich der Information und ist weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Anlageentscheidungen. Sie stellt damit auch keine Finanzanalyse im Sinne des Marktmissbrauchsgesetzes dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen und werden unter grösster Sorgfalt erstellt. Trotzdem schliessen wir jede Haftung für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität aus. Sämtliche enthaltenen Informationen sowie angegebenen Preise können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Der Wert von Finanzinstrumenten kann steigen oder fallen. Die zukünftige Performance kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Unter besonderen marktbezogenen oder titelspezifischen Umständen kann die Veräusserung von Finanzinstrumenten nur unter Zeitverzug und mit einer Preiseinbusse erfolgen. Daher ist es grundsätzlich schwierig, den Wert einer Anlage und die Risiken, denen diese unterliegt, zu quantifizieren. Wir weisen darauf hin, dass es der Factum AG Vermögensverwaltung und deren Mitarbeitern grundsätzlich gestattet ist, die in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumente zu halten, zu kaufen oder zu verkaufen, ohne dabei aber die Kunden in irgend einer Form zu benachteiligen. Diese Publikation sowie die in ihr enthaltenen Informationen unterstehen dem liechtensteinischen Recht. Bei allfälligen Streitigkeiten hieraus sind ausschliesslich die liechtensteinischen Gerichte am Gerichtsstand Vaduz zuständig.