

Anlagekommentar

Februar 2024

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	4%	→
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	44%	→
Alternative Anlagen	15%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (17.01.2024) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Geopolitisch steht die Welt seit längerer Zeit auf tönernen Füßen. Da ist die Lage im Nahen Osten zu erwähnen, Taiwan bewegt sich mit der Wahl des neuen Präsidenten weg von China, der Krieg in der Ukraine tobt unaufhaltsam weiter und in Deutschland fanden Demonstrationen rund um die AFD statt. Zusätzlich musste sich die Bundesrepublik und deren Regierung mit Bahnstreiks und Bauernprotesten auseinandersetzen. Auf der anderen Seite treibt die Euphorie im Technologiesektor die weltweite Aktienhausse weiter an. Dabei erklommen die Börsen in Amerika – S&P 500, Dow Jones sowie Nasdaq 100 – neue Rekordstände. Die viel beachtete US-Inflation und die damit einhergehende Zinssenkungsphantasie dürfte in den nächsten Monaten im Zentrum stehen. Die Fed geht für 2024 aktuell von drei Zinssenkungen von je 0.25% aus, der Konsensus der Finanzmärkte erwartet doppelt so viele. Auch hier könnten politische Überlegungen eine Rolle spielen. Sollte

«Geopolitik vs. Anlagemarkt.»

sich die US-Konjunktur durch zu lange hoch bleibende Zinsen signifikant abschwächen, würden die Wahlchancen von Donald Trump bei den US-Präsidentschaftswahlen im November steigen.

Summa summarum ist der Start in das Anlagejahr 2024 geglückt. So konnte beispielsweise ein von uns gemanagtes Vermögensverwaltungsmandat mit dem Risikoprofil Ausgewogen im Januar rund ein Prozent an Wert zulegen. Im abgelaufenen Monat haben wir die von uns verwalteten Portfolios leicht adjustiert, in dem wir die Quote Obligationen Heimmarkt leicht erhöht haben zu Lasten Obligationen Welt. In der Summe bleiben wir in Obligationen neutral gewichtet. Am leichten Untergewicht der Aktienquote haben wir nichts verändert, da die für uns relevanten Parameter Wirtschaft, Bewertung, Technik und Sentiment ein solches rechtfertigen.

«Wir haben unsere Positionierung der Obligationenquote im abgelaufenen Monat leicht adjustiert.»

Nasdaq 100



Politik

In den letzten Monaten ist es im Roten Meer immer wieder zu Zwischenfällen gekommen, wobei die von Iran unterstützten Huthi Handelsschiffe attackierten. Nun haben die USA sowie ihre Verbündeten zurückgeschlagen und Stellungen der Huthi, die in Teilen Jemens die Macht haben, angegriffen. Die Strafaktion gegen die Huthi hatte sich über die letzten Wochen angebahnt. Etwa zehn Prozent des Welthandels laufen durch das Rote Meer und den Suezkanal. Vor allem für die Verbindung von Asien nach Europa ist die Route wichtig, aber auch für die Versorgung mit Gas und Öl aus den nahen Golfstaaten.

«Die USA greifen Huthi-Stellungen in Jemen an.»

Konjunktur

Die US-Notenbank Fed belässt den Leitzins unverändert, streicht allerdings den «tightening bias» in ihrer Kommunikation. Gleichzeitig sieht Fed-Chef Powell eine Zinssenkung im März nicht als Basisszenario.

Auch die Bank of England nimmt keine Anpassung der Geldpolitik vor und streicht ebenfalls den Passus bei Bedarf die Zinsen weiter zu erhöhen. Neu stimmt ein Mitglied des neunköpfigen Gremiums für eine Zinssenkung, hingegen votierten immer noch zwei Währungshüter für eine Erhöhung.

Die Inflationsrate in der Eurozone fiel im Januar auf 2.8%. Die Teuerung ist damit weiter auf dem Rückzug, wobei sich das Tempo aber etwas verlangsamt hat.

Am US-Arbeitsmarkt wurden im Januar mit rund 350'000 Stellen fast doppelt so viele geschaffen wie erwartet. Auch zog das Lohnniveau neuerlich an.

Aktienmärkte

Die globalen Aktienmärkte preisen nach wie vor signifikante Zinssenkungen ein, speziell in den USA sowie der Eurozone. Zudem wird auf Stufe der Unternehmensgewinne eine Wachstumsrate von 10% für die USA prognostiziert. Haupttreiber hierfür sind die hoch kapitalisierten Technologieunternehmen. Das Ende des Zinserhöhungszyklus wird sich dann positiv auswirken, wenn die Inflationsrate markant Richtung Zentralbankziel von 2% fällt und auf der anderen Seite das Wirtschaftswachstum nicht gleichzeitig deutlich schwächer wird, sondern lediglich marginal, das heisst folglich eine sogenannte «sanfte Landung» gelingt. Falls die Wirtschaft eine «harte Landung» erlebt, dürften sich die Konsensschätzungen der Unternehmensgewinne wohl als zu optimistisch erweisen. Aufgrund dieser Fakten erachten wir es als sinnvoll, bei der Aktienquote augenblicklich eine gewisse Vorsicht walten zu lassen, was in der Summe ein leichtes Untergewicht der Aktienquote rechtfertigt.

Obligationenmärkte

Die US-Notenbank hat den Leitzins am Januar-Treffen zum vierten Mal in Folge unverändert belassen. Jedoch hat das Fed in der Mitteilung zum Zinsentscheid seine Bereitschaft für eine weitere Straffung der Geldpolitik gestrichen. Somit fällt der sogenannte «tightening bias» erstmals seit Beginn des Zinserhöhungszyklus weg. Das Fed macht damit einen weiteren kleinen Schritt hin zur ersten Zinssenkung. Erstmals hat sich Fed-Chef Jerome Powell allerdings explizit zu einer möglichen Zinssenkung im März geäußert,

«Fed hält die Füsse still.»

«Auch die BoE nimmt keine Anpassung der Geldpolitik vor.»

«Inflationsrate in der Eurozone weiterhin auf dem Rückzug.»

«350'000 neue Stellen in den USA im Januar.»

«Der Marktkonsens geht von signifikanten Zinssenkungen sowie einem nachhaltigen Wachstum der Unternehmensgewinne aus.»

«Keine Zinssenkung seitens des Fed im März zu erwarten.»

was er aus heutiger Warte als unwahrscheinlich betrachtet. Die Märkte haben wohl ein weniger explizites Gegenhalten erwartet. Mittlerweile liegt die Markterwartung einer Zinssenkung im April bei rund 20%. Ende Januar sind die US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit um 30 Basispunkte auf 3.91% gesunken. Eine mögliche Interpretation ist, dass je länger Notenbanken mit Zinssenkungen zuwarten werden, desto höher die Konjunkturrisiken werden. Gleichzeitig hat die Notenbankkommunikation auch die Inflationserwartungen gedämpft. Mit dem überraschend soliden Arbeitsmarktbericht Ende Januar stiegen die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries wieder in Richtung 4.10%. Der US-Dollarindex erklomm in der Folge den höchsten Stand seit rund sieben Wochen.

Rohstoffe

Die jüngsten Konjunkturaussichten schlugen sich positiv auf die Preise der konjunktursensitiven Rohstoffe nieder. So verteuerte sich ein Fass Rohöl der US-Sorte WTI im Januar um rund sechs Prozent auf USD 76. Dabei geholfen haben zusätzlich ein unerwartet kräftiger Öllagerabbau in den USA und die nach wie vor erheblichen geopolitischen Risiken. Auch die Industriemetalle legten eine deutliche Gegenbewegung zur ersten Monatshälfte hin. Der Goldpreis setzte seine Konsolidierung dagegen fort, wobei wir unsere neutrale Positionierung beibehalten.

Währungen

Der speziell im Vergleich zum Schweizer Franken seit Oktober des vergangenen Jahres schwächer gewordene US-Dollar preist Zinssenkungen ein. Dies könnte zumindest auf kurze Frist für den US-Dollar sprechen. Auf der anderen Seite dürfte es für Präsident Biden angesichts der hohen Staatsverschuldung schwierig werden, die Fiskalstimulierung und damit das Wirtschaftswachstum so hoch wie 2023 zu halten, was den US-Dollar nicht unterstützen würde. Es würde nicht überraschen, wenn sich der Schweizer Franken auch im aktuellen Jahr von seiner starken Seite zeigt. Dies würde im speziellen keine Überraschung darstellen, sollten die politischen Spannungen zunehmen, beispielsweise im Vorfeld der US-Wahlen, wegen geopolitischen Gefahrenherden die mit einer möglichen Wahl von Donald Trump steigen dürften oder der Fallstricke im Nahen Osten.

«Der Rohölpreis der Sorte WTI legt im Januar um rund sechs Prozent zu.»

«In unsicheren Zeiten bleibt der Schweizer Franken gefragt.»

Marktübersicht 31. Januar 2024

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'333.38	1.76	1.76
SPI	14'774.50	1.40	1.40
Euro Stoxx 50	4'648.40	2.97	2.97
Dow Jones	38'150.30	1.31	1.31
S&P 500	4'845.65	1.68	1.68
Nasdaq	15'164.01	1.04	1.04
Nikkei 225	36'286.71	8.44	8.44
Schwellenländer	975.80	-4.64	-4.64

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'039.52	-1.14	-1.14
WTI-ol (USD/Barrel)	75.85	5.86	5.86

Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.91	0.03	0.03
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.84	0.14	0.14
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.17	0.14	0.14

Währungen

EUR/CHF	0.93	0.32	0.32
USD/CHF	0.86	2.38	2.38
EUR/USD	1.08	-2.00	-2.00
GBP/CHF	1.09	1.99	1.99
JPY/CHF	0.59	-1.79	-1.79
JPY/USD	0.01	-4.01	-4.01

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 8. Februar 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.