

Anlagekommentar

Dezember 2024

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	3%	→
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	46%	→
Alternative Anlagen	15%	16%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (13. Nov. 2024) & aktuelle Einschätzung.

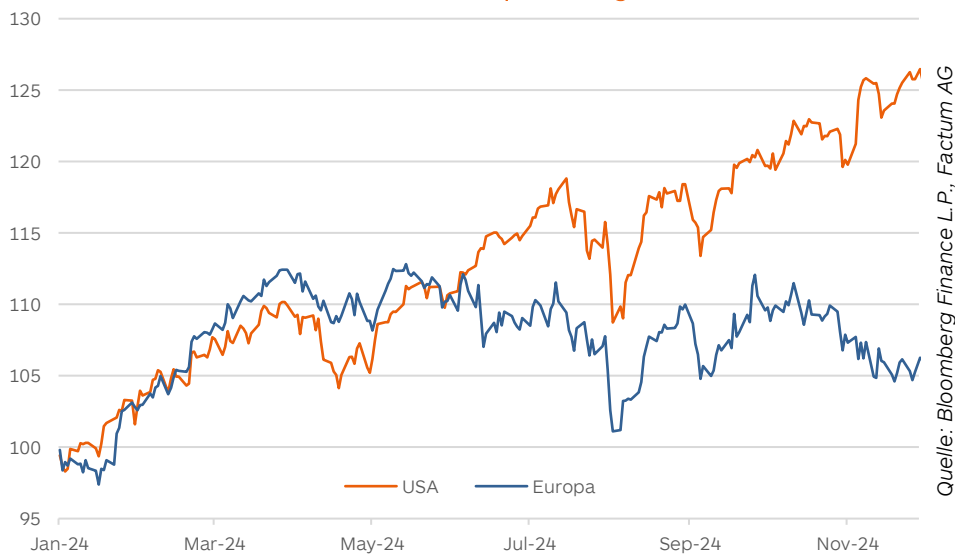
Strategie in Kürze

Der Vollerfolg der Republikaner – Präsident, Mehrheit im Senat sowie Repräsentantenhaus wird zu grösseren Verschiebungen führen, möglicherweise wird sich auch die US-Wirtschaftspolitik fundamental verändern. Präsident Trump sowie seine Administration sind zweifelsohne besser vorbereitet als 2016. Ein grosses Ziel ist es, den Staatsapparat zu verkleinern und effizienter zu gestalten. Die Möglichkeiten rund um die Digitalisierung erlauben hier zweifelsohne eine kleine Revolution. Europa sowie der Rest der Welt wird gespannt auf die USA schauen und versuchen die Lehren daraus zu ziehen. Mit Argusaugen darf auch auf Europa geblickt werden, welches sich rühmt zu den regulatorischen Vorreitern zu gehören. Deutlich weniger Staat und mehr unternehmerische Flexibilität wären hier aber von Nöten, um aus der wirtschaftlichen Malaise herauszukommen. So sank beispielsweise der EU-Einkaufsmanager-Index für das Gewerbe von 46 im Oktober auf 45.2 Punkte im November. Zudem wurden in Deutschland massive Entlassungen im Industriesektor angekündigt: Thyssenkrupp (5'000), Ford (2'900), Schaeffler (2'800)

«In einem Umfeld in dem die Veränderung die einzige Konstante ist, sollte man keine extremen Positionen einnehmen.»

und Bosch (3'800). Der S&P 500 stieg im Berichtsmonat um fulminante 5.7%. Weniger gut entwickelten sich die europäischen Börsen, die unter den drohenden höheren Zöllen und dem schwachen Wachstum litten. Mit Blick auf 2025 fällt eine Prognose alles andere als leicht. Amerika bleibt die unangefochtene Wirtschaftslokomotive. Die neue Trump-Administration lässt aber einen wilden Ritt vermuten, wobei es zu Veränderungen und Überraschungen kommen wird. In so einem komplexen Umfeld tut man aus unserer Sicht gut daran, keine extremen Positionen einzunehmen, damit man möglichst flexibel bleibt. Wiederholte Zolldrohungen in naher Zukunft dürften kurzfristig für Volatilität sorgen. Das fundamentale Umfeld für US-Aktien bleibt jedoch aufgrund des soliden Wachstums, der geldpolitischen Lockerung durch die US-Notenbank und des strukturellen Rückenwinds durch die künstliche Intelligenz günstig. Dennoch bleiben wir bei einer leichten Untergewichtung von Aktien zu Lasten von Industriemetallen, die langfristig von der zunehmenden Elektrifizierung der Wirtschaft profitieren sollten.

2024: Aktienmärkte USA und Europa im Vergleich (indexiert)



Politik

Europa hat es wahrlich nicht leicht. Angesichts drohender höherer Handelszölle, geringerer Sicherheitsgarantien und ungewisser Nachhaltigkeitsverpflichtungen wird Europas Stellung aus weltpolitischer Sicht auf die Probe gestellt. Die Ernennung des Protektionisten Robert Lighthizer zum US-Handelsbeauftragten und die «America First-Politik» werden den Druck weiterhin erhöhen. Jüngste Analysen zeigen, dass die US-Handelspolitik das europäische BIP um bis zu 1.5%, resp. EUR 260 Mia. reduzieren könnte, was in der Summe Auswirkungen auf Zinssätze, den Euro und das Risiko einer Rezession massgeblich erhöhen könnte. Trumps Haltung zur Nato ist bekannt und

«Europa wird in den kommenden Jahren auf die Probe gestellt werden.»

wie sich Europas ehrgeizige Energiewende entwickelt wird sich zeigen. Analog zu den USA gibt es aber auch in Europa ein Muster zu einem Rechtsruck zu erkennen – der «Brexite», die Wahlen in den Niederlanden, Italien, Frankreich, Deutschland sowie Österreich verkörpern das deutlich. Zweifelsohne steht der Kontinent aufgrund der kommenden Handelsspannungen sowie sicherheitspolitischen Unwägbarkeiten am Scheideweg.

Konjunktur

Das Wachstum der US-Konjunktur im dritten Quartal ist mit 2.8% (annualisiert betrachtet) als solide zu taxieren und lag leicht über den Markterwartungen. Der gewachsene Privatkonsum und zusätzlich eine robuste Investitionstätigkeit von staatlicher sowie privater Seite untermauern das nachhaltige US-Wirtschaftswachstum. Auf der anderen Seite setzte sich der Abwärtstrend der Inflation in den USA sowie Europa fort. Aufgrund der in der Eurozone deutlich schwächeren Wirtschaftsentwicklung wären deutlichere Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank im Vergleich zu jenen der US-Zentralbank nachvollziehbar.

«Die USA sind im dritten Quartal 2024 solide gewachsen.»

Aktienmärkte

Im November haben US-Aktien ihre Pendanten in Europa (inklusive der Währungsentwicklung) um rund 10% hinter sich gelassen. Dies spiegelt die Gewinnentwicklung der jeweiligen Aktienindizes wider. Hinzu kommt, dass durch die protektionistische Wirtschaftspolitik der künftigen US-Regierung zusätzlicher Gegenwind droht und die politische Unsicherheit in der Eurozone vor dem Hintergrund der Wahlen in Deutschland hoch bleibt. Insofern stehen die Chancen schlecht, dass sich das Umfeld für die Unternehmen in der Eurozone kurzfristig aufhellt. Allerdings herrscht unter der Investorengemeinde ein breiter Konsens über die Einschätzung der beiden Aktienmärkte mit entsprechend eingetrübtem Sentiment für die Eurozone. Deshalb und angesichts der extremen Bewertungsdifferenz besteht mittelfristig ein erhöhtes Überraschungspotenzial. Dabei können gegenläufige Nachrichten zunächst zu einer schnellen Bewertungskonvergenz führen. Sie wäre aber nur dann nachhaltig, wenn auch die Gewinne zusammenlaufen.

«Anhaltende US-Outperformance im Aktienbereich.»

Obligationenmärkte

Im Dezember stehen noch einige Zinsentscheide an. Die Fed trifft sich am 18. Dezember zu ihrer zweiten Sitzung nach der Wahl. Zuvor werden sich am 12. Dezember die SNB sowie die EZB beraten. In den USA kann man durchaus Anzeichen einer Verlangsamung von möglichen Zinssenkungen erkennen, wenn man sich beispielsweise die PMI-Indizes anschaut. Vor dem Hintergrund des schwachen Wachstums und dem tiefen Inflationsdruck ist in

«Die Zinsen werden weiter sinken – hauptsächlich in Europa.»

Europa ein höheres Tempo bei den Zinssenkungen durchaus angebracht. Ein Zinsschritt von 0.50% würde nicht überraschen, auch die Ankündigung eines Zinssenkungspfads ist vorstellbar. Die SNB hat durch die tiefe Inflationsprognose indirekt eine Zinssenkung angekündigt, wobei eine Senkung von 0.50% als realistisch erscheint.

Rohstoffe

Gold erlebte im November die schlechteste erste Woche nach einer US-Wahl seit 1980, als Ronald Reagan zum US-Präsidenten gewählt wurde. Aufgrund der starken Aufwertung der US-Valuta, des Anstiegs der längerfristigen Zinsen sowie des Rückgangs des VIX-Index auf den niedrigsten Stand seit Juli, fiel der Goldpreis im abgelaufenen Monat November rund 3.5%. Weiterhin sprechen aber hauptsächlich drei Faktoren für das Halten von Gold. Als erster Punkt ist hier die Nachfrage der Zentralbanken der Schwellenländer zu erwähnen. Diese hat in den letzten Jahren signifikant zugenommen, aus Furcht vor möglichen Sanktionen der Vereinigten Staaten (wie z.B. gegen Russland seit Beginn des Ukrainekriegs 2022) die Währungsreserven von US-Dollar mehr in Gold zu diversifizieren. Weiter kommt hinzu, dass die Goldproduktion limitiert ist und das Interesse von sogenannten «Retail-Investoren» an Gold-ETFs im aktuellen Jahr zugenommen hat. Eine zusätzliche Stütze für Gold – ja Rohstoffe generell – wäre, falls der globale Zinssenkungszyklus, hauptsächlich seitens des Fed, fortgesetzt werden sollte. Rohstoffe, die keine Zinsen und Dividenden ausschütten, profitieren oftmals in solchen Perioden da die relative Attraktivität zunimmt, speziell wenn die Zinssenkungen deutlicher ausfallen als vom Markt antizipiert.

«Gold erlebte einen schwachen Monat – wichtige Faktoren stimmen uns aber weiterhin positiv.»

Währungen

Ende November erreichte der Krieg in der Ukraine eine neue Eskalationsstufe. Die Ukraine nutze die Erlaubnis der USA, militärische Ziele mit US-Raketen auch in Russland anzugreifen. Daraufhin antwortete Russland mit dem erstmaligen Einsatz einer Mittelstreckenrakete und einer verschärften Atomdoktrin. Es macht aktuell den Anschein, dass sich beide Seiten für mögliche Verhandlungen nach der Einführung der neuen Trump-Administration in Stellung bringen. Die Eskalation im Ukraine-Konflikt sowie die anhaltende Spekulation auf eine kryptofreundliche Regulierung hieften den Bitcoin Ende November auf ein neues Allzeithoch, das mit knapp USD 99'000 nur knapp unter der Marke von USD 100'000 lag.

«Bitcoin nahm die Marke von USD 100'000 ins Visier.»

Marktübersicht 29. November 2024

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'764.20	-0.24	9.06
SPI	15'672.48	-0.25	7.56
Euro Stoxx 50	4'804.40	-0.32	9.77
Dow Jones	44'910.65	7.74	21.21
S&P 500	6'032.38	5.87	28.06
Nasdaq	19'218.17	6.30	28.88
Nikkei 225	38'208.03	-2.23	16.03
Schwellenländer	1'078.57	-3.58	8.10

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'643.15	-3.67	28.12
WTI-oil (USD/Barrel)	68.00	-1.82	-5.09

Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.17	-0.12	0.29
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.25	-0.17	-0.46
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.09	-0.30	0.06

Währungen

EUR/CHF	0.93	-0.88	0.34
USD/CHF	0.88	1.96	4.71
EUR/USD	1.06	-2.82	-4.19
GBP/CHF	1.12	0.73	4.70
JPY/CHF	0.59	3.58	-1.41
JPY/USD	0.01	1.51	-5.83
XBT/USD (Bitcoin)	97'460.39	39.35	132.41

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 4. Dezember 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 irgendeiner 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.