

# Anlagekommentar

März 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 (08.02.2024) & aktuelle Einschätzung.

### Strategie in Kürze

Der S&P 500 in den USA hat 16 der vergangenen 18 Handelswochen im Plus beendet und übersprang im Februar erstmals die Marke von 5'000 Punkten. Im Zentrum steht dabei der KI-Hype, wo NVIDIA eine gewichtige Rolle spielt. Die Aktie setzte ihre Rally mit dem erstmaligen Sprung auf die Marke von über USD 850 fort. Der Prozessorenhersteller schaffte den nächsten Meilenstein auf der Rangliste der weltweit wertvollsten Unternehmen, indem Saudi Aramco auf dem dritten Platz überholt wurde. NVIDIA war erst Anfang März im Club der zwei Billionen Dollar schweren Unternehmen angekommen. Dabei hat sich der Aktienkurs seit letztem Oktober mehr als verdoppelt. Die ersten beiden Börsenmonate haben speziell Aktieninvestoren mit Referenzwährung Schweizer Franken Gewinne beschert, da auch die derzeitige Frankenschwäche bei Auslandinvestments ins Gewicht fällt. Falls die SNB an ihrem nächsten Treffen am 21. März den Markt überraschen sollte und die Zinsen senkt, dürfte dies zusätzlichen Druck auf den Schweizer Franken bringen.

«S&P 500 und Nasdaq eilen weiter von Rekord zu Rekord.»

Wie verhalten wir uns nun als unabhängiger Vermögensverwalter in Sachen Anlagepolitik? Unsere Indikatoren, welche aus Wirtschaft, Bewertung, Technik und Sentiment bestehen, deuten aktuell auf ein moderates Untergewicht der Aktienquote hin. Folgende Transaktionen haben wir im abgelaufenen Monat in unseren verwalteten Portfolios vorgenommen:

*Aktien Nordamerika:* Aufgrund der weiterhin guten Performance der US Aktien und der Aufwertung des US Dollars seit Anfang Jahr haben wir die Quote Aktien Nordamerika Ende Februar 2024 wieder auf das Niveau der taktischen Allokation zurückgefahren.

*Globale Anleihen:* Nach der Zinssenkungseuphorie zum Jahresende 2023 sind die Renditen in den ersten zwei Monaten wieder etwas angestiegen. Wir nutzen diese Korrektur an den Bondmärkten, um unsere Quote an globalen Anleihen wieder auf das ursprüngliche Niveau anzuheben.

### Politik

Nikki Haley ist gegen Donald Trump am «Super Tuesday» chancenlos. In 15 amerikanischen Gliedstaaten fanden am 5. März republikanische Vorwahlen statt. Trump's ehemalige Uno-Botschafterin Haley lag fast überall deutlich im Rückstand. Einzig im politisch gemäßigten Nordosten konnte Haley einen Gliedstaat für sich entscheiden. Im kleinen Vermont liegt sie knapp vorne (nach ersten Hochrechnungen). Selbst im Gliedstaat Virginia, zu dem einige Vororte der Hauptstadt Washington gehören, konnte Haley nur rund 35 Prozent der Stimmen für sich beanspruchen. Noch deutlicher lag Haley in konservativen Staaten wie Texas im Hintertreffen. Haley kommt hier auf 17 Prozent und Trump auf 78 Prozent. Es ist davon auszugehen, dass Trump Mitte März über die notwendigen 1'215 Delegiertenstimmen verfügt, wenn vier weitere Gliedstaaten ihre Primärwahlen durchführen. Die Delegierten bestimmen dann am nationalen Parteitag der Republikaner im Juli den offiziellen Nominierten für die Präsidentschaftswahl im November.

### Konjunktur

Die US-Inflation zeigte sich im Januar hartnäckiger als gedacht. Der Konsumentenpreisindex legte vis-à-vis dem Vorjahr um 3.1% zu, während die Kerninflation bei 3.9% steht. Erwartet wurden tiefere Werte. Während bei den Güterpreisen ein weiterer Rückgang zu verzeichnen war, zeigten die Kerndienstleistungspreise einen beschleunigten Anstieg. Die überraschend hohen Konsumentenpreise wurden später in der Woche von den Produzentenpreisen bestätigt. Auch hier zeigte sich die Inflation höher als erwartet.

«Unsere Indikatoren zeigen aktuell ein moderates Untergewicht der Aktienquote an.»

«Rebalancing Aktien Nordamerika.»

«Rebalancing globale Anleihen.»

«Triumph am Super Tuesday – Trump gewinnt deutlich gegen Haley.»

«Die US-Inflation zeigt sich im Januar hartnäckiger als gedacht.»

Im Gegensatz zur US-Inflation überraschte die Schweizer Inflation auf der positiven Seite. Die Preise sind mit 1.3% im Vergleich zum Vorjahr deutlich weniger stark gestiegen als prognostiziert. Dies trotz einer Mehrwertsteuererhöhung um 0.40%. Für die überraschend gezähmte Inflation waren die importierten Güter verantwortlich. Während die inländischen Preise um 0.60% anzogen, wurden importierte Güter um 1.30% günstiger.

«Schweizer Inflation überrascht auf der positiven Seite.»

### Aktienmärkte

Die Präsentationen der Jahresergebnisse von NVIDIA und Nestlé zeigen beispielhaft, dass die Schweiz im aktuellen Jahr nicht zu den gefragtesten Aktienmärkten gehört. NVIDIA präsentierte ein starkes Ergebnis für 2023 und konnte die Analystenerwartungen deutlich schlagen. Die Aktie des Entwicklers von Grafikprozessoren und Chips, die insbesondere im KI-Computing verwendet werden, machte daraufhin einen Sprung auf ein neues Allzeithoch. Schlechter erging es Nestlé, welche ein leicht enttäuschendes Jahresergebnis für 2023 und einen vorsichtigen Ausblick für 2024 präsentierte. Als globale Zugpferde des Aktienmarkts fungieren die von der KI-Euphorie angeheizten Technologieaktien. Unter anderem, da diese in der Schweiz Mangelware sind, liegt der SMI seit Jahresbeginn knapp 4.5% hinter dem S&P 500. Aktuell sieht es für den Schweizer Aktienmarkt nicht nach einer unmittelbaren Gegenbewegung aus, denn sowohl die Gewinnentwicklung als auch die Gewinnrevisionen sind für den hiesigen Aktienmarkt unterdurchschnittlich. Auf der positiven Seite bleibt die Tatsache, dass einige Unternehmen im Schweizer Aktienmarkt bereits stark abgestraft wurden und aufgrund der moderaten Bewertungen Aufholpotenzial aufweisen.

«Gegenwärtig spielt die Musik nicht am Schweizer Aktienmarkt.»

### Aktienpreisentwicklung NVIDIA über ein Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

### Obligationenmärkte

Nachdem die Fed im Dezember 2023 den Zinserhöhungszyklus für beendet erklärt hat und Zinssenkungen für das laufende Jahr in Aussicht stellte, gab es eine signifikante Diskrepanz zwischen den Zinserwartungen seitens der Fed sowie der Marktteilnehmer. Während die Terminmärkte für 2024 sieben Zinssenkungen seitens der Fed antizipierten, gingen die Fed-Vertreter lediglich von deren drei aus. Darauf versuchte Powell und andere Fed-Vertreter mit ihren Reden die Zinserwartungen des Marktes zu drosseln. Der endgültige Durchbruch scheint nun mit den jüngsten Inflationszahlen gelungen zu sein. Aktuell sind die Markterwartungen von sieben auf fünf gefallen und passen sich allmählich denen des Fed an. Es ist vorstellbar, dass der Januar-Effekt, Preiserhöhungen zu Jahresbeginn, einen Grossteil des überdurchschnittlichen Preisanstiegs im übrigen Dienstleistungssektor erklärt. Aus unserer Sicht wird sich der Disinflationstrend in den kommenden Monaten fortsetzen. Deshalb erachten wir eine erste Zinssenkung des Fed für Mitte des Jahres als realistisches Szenario.

«Die Markterwartungen nähern sich denen des Fed an.»

Die Obligationenmärkte reagieren nicht erfreut auf die schlechten Inflationsnachrichten. So stieg beispielsweise die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen seit Ende des Jahres von 3.88% auf gegenwärtig 4.25%. Die Rendite von 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen blieb dank der tief ausgefallenen Schweizer Inflation wenig verändert bei 0.80%.

«Gestiegene Renditen in den USA.»

### Rendite zehnjähriger US-Treasuries in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

### Rohstoffe

Sollte sich eine der geopolitischen Krisen – beispielsweise diejenige im Nahen Osten – materialisieren, dürften die Finanzmärkte in Bedrängnis kommen und die Fed schneller als erwartet an der Zinsschraube drehen. Dies würde dem Goldpreis Support liefern. Gold würde davon in zweierlei Hinsicht profitieren. Durch die tieferen Zinsen würden sich die Opportunitätskosten reduzieren und Gold könnte in seiner Rolle als «sicherer Hafen» zur Entfaltung kommen. Aktuell – per Ende Februar – wirkt sich die Angst vor länger als erwartet hohen Zinsen negativ auf den Goldpreis aus, was mit den erwähnten gestiegenen Opportunitätskosten zusammenhängt. Seit Jahresanfang notiert das gelbe Edelmetall rund ein Prozent im negativen Bereich.

«Keine grösseren Bewegungen im Goldpreis.»

### Währungen

Der Schweizer Franken hat seit Jahresbeginn vis-à-vis dem US-Dollar rund 5% an Wert eingebüsst. Speziell die Zinssichten ausserhalb der Schweiz haben den Wechselkurs des Frankens jüngst bestimmt. Die robuste Verfassung der US-Wirtschaft und die nach wie vor zu hohe Inflation in der Eurozone deuten auf einen verzögerten Beginn der Zinssenkungen in diesen Währungsräumen hin. Damit wird der Zinsnachteil der Schweiz bestehen bleiben, was für den Franken eine Belastung darstellt. Allerdings ist eine substantiell nachhaltige Abwertung des Franken aus unserer Sicht nicht zu erwarten, zumal der Schweizer Franken seine Rolle als «sicherer Hafen» innehat.

«Der Schweizer Franken verliert im aktuellen Jahr rund 5% vis-à-vis dem US-Dollar.»

## Marktübersicht 29. Februar 2024

| Aktienindizes (in Lokalwährung) | Aktuell   | 1 Mt (%) | YtD (%) |
|---------------------------------|-----------|----------|---------|
| SMI                             | 11'438.86 | 0.93     | 2.70    |
| SPI                             | 14'857.71 | 0.56     | 1.97    |
| Euro Stoxx 50                   | 4'877.77  | 5.08     | 8.20    |
| Dow Jones                       | 38'996.39 | 2.50     | 3.84    |
| S&P 500                         | 5'096.27  | 5.34     | 7.11    |
| Nasdaq                          | 16'091.92 | 6.22     | 7.33    |
| Nikkei 225                      | 39'166.19 | 7.99     | 17.11   |
| Schwellenländer                 | 1'020.94  | 4.78     | -0.08   |

## Rohstoffe

|                     |          |      |       |
|---------------------|----------|------|-------|
| Gold (USD/Feinunze) | 2'044.30 | 0.23 | -0.91 |
| WTI-Öl (USD/Barrel) | 78.26    | 3.18 | 9.23  |

## Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

|                                   |      |       |      |
|-----------------------------------|------|-------|------|
| US Treasury Bonds 10J (USD)       | 4.25 | 0.34  | 0.37 |
| Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)   | 0.80 | -0.04 | 0.10 |
| Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR) | 2.41 | 0.25  | 0.39 |

## Währungen

|         |      |       |       |
|---------|------|-------|-------|
| EUR/CHF | 0.96 | 2.56  | 2.89  |
| USD/CHF | 0.88 | 2.68  | 5.12  |
| EUR/USD | 1.08 | -0.12 | -2.12 |
| GBP/CHF | 1.12 | 2.18  | 4.21  |
| JPY/CHF | 0.59 | 0.60  | -1.21 |
| JPY/USD | 0.01 | -2.03 | -5.95 |

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS  
Redaktionsschluss: 6. März 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 Vermögensverwaltungsgesellschaft. 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.