

Anlagekommentar

April 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 (06.03.2024) & aktuelle Einschätzung.

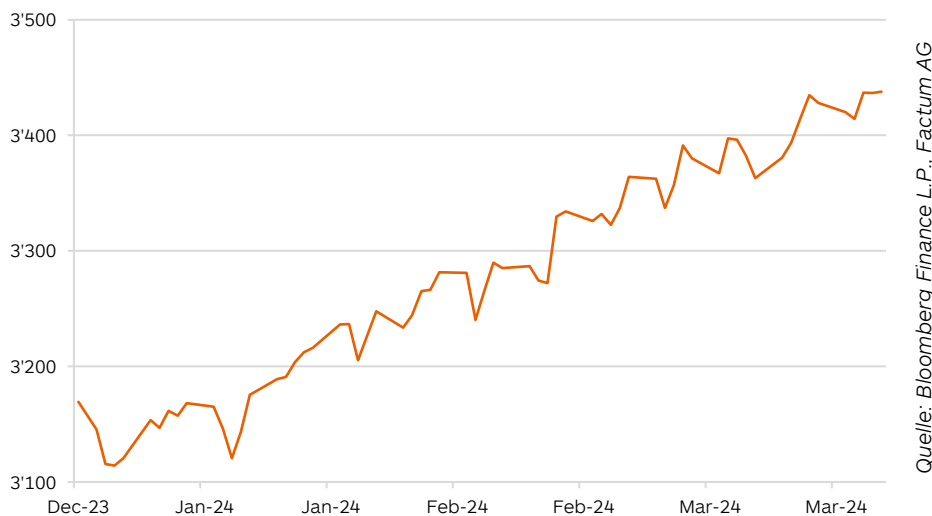
Strategie in Kürze

Das erste Quartal 2024 ist als besonders erfreulich zu taxieren. Praktisch sämtliche globalen Aktienmärkte, Immobilienanlagen und Gold verzeichneten positive Avancen. Der amerikanische Leitindex S&P 500 ist in den letzten rund zwanzig Handelswochen in 90% der Fälle gestiegen, was in diesem Ausmass seit 1971 nicht mehr geschehen ist. Auch der japanische Nikkei-Index ist in Bestform und durchbrach die Rekordmarke von 40'000 Punkten. Trotz lahmender Wirtschaft hat auch der Dax in Deutschland ein neues Allzeithoch erreicht. Als Konsequenz konnte ein von uns gemanagtes Vermögensverwaltungsmandat mit einem ausgewogenen Risikoprofil über 5% an Wert zulegen. Massgeblich dazu beigetragen hat das robuste US-Wirtschaftswachstum. Sollten Europa und China in den nächsten Monaten ebenfalls auf diesen Pfad einschwenken, dürfte sich die aktuelle Schönwetterperiode fortsetzen. Auf der anderen Seite ist eine Konsolidierung oder ein Rücksetzer an den Aktienmärkten kaum zu vermeiden und gehört dazu wie das Amen in der Kirche. Als erste Zentralbank der G-10 Staaten hat sich die SNB Mitte März aus

«Das erste Quartal ist äusserst erfolgreich verlaufen – ein Factum-Vermögensverwaltungsmandat mit einem ausgewogenen Risikoprofil konnte über 5% an Wert zulegen.»

der Deckung gewagt und mit einer Zinssenkung um 0.25% überrascht. Es ist davon auszugehen, dass es in anderen Währungsräumen in den kommenden Monaten ebenfalls zu Zinssenkungen kommen dürfte.

Aktien Welt Index 1. Quartal 2024



Nun stellt sich also die Frage, wie wir nach dem ersten äusserst positiven Quartal als Ihr unabhängiger Vermögensverwalter in das zweite Quartal starten. Unsere Indikatoren, welche aus Wirtschaft, Bewertung, Technik und Sentiment bestehen, deuten aktuell auf ein moderates Untergewicht der Aktienquote hin. Ein Rücksetzer der Aktienmärkte oder eine Kaufempfehlung unseres Factum-Aktienmodells könnte uns jedoch dazu animieren, die Aktienquote zu erhöhen. Für den Moment erachten wir allerdings das moderate Untergewicht als adäquat.

«Wir erachten ein leichtes Untergewicht der Aktienquote als gerechtfertigt.»

Im abgelaufenen Monat haben wir unsere Position im börsengehandelten Indexprodukt auf den Wisdom Tree Energy Transition Metals Index auf die ursprüngliche Quote von 1% rebalancet. Schwergewichtig sind Nickel, Kupfer, Aluminium, Silber und Zink für 80% der Preisentwicklung verantwortlich. Hintergrund dieses Investments ist die «Dekarbonisierung» und Elektrifizierung der Wirtschaft.

«Rebalancing des Energy Transition Baskets im Monat März.»

Gegenwärtig haben wir die Liquidität übergewichtet. Aus Renditeüberlegungen sind Geldmarktanlagen wieder eine Alternative geworden, speziell manifestiert sich dies im US-Dollar. Eine Allokation halten wir jedoch nur für sinnvoll zum Schutz der Kapitalbasis respektive zum Ausnutzen allfälliger Investmentopportunitäten. Die Renditen von erstklassigen Staatsanleihen sind

«Wie starten wir in das 2. Quartal 2024?»

jüngst gestiegen. Wir haben Anleihen gegenwärtig neutral gewichtet. Zur Erreichung einer akzeptablen Rendite investieren wir in einen Mix aus Staatsanleihen und setzen unter anderem auch Fonds mit aktiver Durationsteuerung ein. Inflationsgeschützte Anleihen sowie Anleihen aus Schwellenländern haben wir derzeit neutral gewichtet. Bei Letzteren setzen wir auf Hartwährungsanleihen. Durch die restriktive Geldpolitik der Notenbanken haben sich die Aussichten der globalen Wirtschaft deutlich eingetrübt. Die Entwicklung der Unternehmensgewinne zeigt sich bis jetzt trotz allem relativ robust. Bis auf weiteres halten wir die Aktienquote minimal untergewichtet. Aus Diversifikationsüberlegungen erachten wir eine Portfoliobeimischung von Hedgefonds weiterhin als sinnvoll. Ebenfalls haben wir einen Teil der alternativen Quote in globale Immobilienaktien mit attraktiven Renditen investiert. An unserer Goldposition halten wir als Diversifikator fest.

Politik

Bei der US-Wahl am 5. November dürfte es zu einem erneuten Duell, wie 2016, zwischen Präsident Biden und seinem Vorgänger Trump kommen. Beide sicherten sich in den vergangenen Monaten bei den Vorwahlen genügend Delegiertenstimmen, um für ihre Parteien kandidieren zu können. Trump steht nach der Aufgabe seiner letzten innerparteilichen Rivalin Nikki Haley nach dem Superwahltag «Super Tuesday» Anfang März als Präsidentschaftskandidat der Republikaner fest. Der bei der rechten Basis nach wie vor sehr beliebte Ex-Präsident hatte die Vorwahlen der Republikaner seit ihrem Beginn im Januar klar dominiert, dies trotz zum Teil massiver Justizprobleme. Seine Herausforderer, unter ihnen auch Floridas Gouverneur Ron de Santis, haben einer nach dem anderen die Segel gestrichen. Bei den Demokraten hatte der Ausgang der Vorwahlen quasi von Beginn an festgestanden. Biden hatte keine ernsthafte Konkurrenz aus den eigenen Reihen.

Die Vorwahlen laufen bei Demokraten und Republikanern unterschiedlich lange: Bei den Republikanern ist Anfang Juni Schluss. Die letzten Abstimmungen der Demokraten finden am 8. Juni auf den Virgin Islands und Guam statt. Gekürt werden die Präsidentschaftskandidaten auf den Nominierungsparteitagen im Sommer. Der Parteitag der Republikaner findet im Juli in Milwaukee statt, der Parteitag der Demokraten im August in Chicago.

Erstmals seit der Gründung ist Erdogans AKP nicht mehr wählerstärkste Partei der Türkei. Rund zehn Monate nach der herben Enttäuschung bei den nationalen Wahlen feiern die Gegner des türkischen Präsidenten Recep Tayyip Erdogan einen Triumph, welcher in dieser Deutlichkeit nicht zu erwarten war. Bei den Lokalwahlen Ende März hat die säkulare Opposition zusätzlich zu

«Biden und Trump stehen als Kandidaten fest.»

«Definitive Nominierung im Sommer.»

«Erdogan muss eine schwere Schlappe einstecken.»

den traditionellen Hochburgen in den grossen Städten und Küsten auch zahlreiche Provinzen im konservativen Hinterland erobern können. Zum ersten Mal seit über zwanzig Jahren erhielt die CHP, die Partei des Staatsgründers Mustafa Kemal Atatürk, bei einem Urnengang landesweit am meisten Stimmen. Somit ist die religiös-konservative AKP von Präsident Erdogan nicht mehr wählerstärkste Partei des Landes. Mit der Rückkehr zu einer orthodoxen Wirtschaftspolitik ist es der Regierung zwar gelungen, an den Finanzmärkten Vertrauen zurückzugewinnen. Für die Bevölkerung hat sich jedoch nicht viel verändert. Die Inflation lag jüngst bei über 60%, Wahlversprechen wurden nicht eingehalten und der Wiederaufbau im Erdbebengebiet stockt. Präsident Erdogan befindet sich wohl in seiner schwierigsten Lage seit seinem Aufstieg zur Macht. Zusätzlich ist der AKP erstmals aus dem religiös-konservativen Lager ernsthafte Konkurrenz erwachsen. Die Neue Wohlfahrtspartei (YRP) stellte sich als die wahre Kraft des politischen Islam dar und kritisierte die als zu moderat empfundene Linie der Regierung gegenüber Israel im Gaza-Krieg. YRP ist neu die stärkste Kraft in zwei Provinzen.

Konjunktur

Gemäss den PMI-Indizes festigt sich die globale Konjunktur weiter. Die Composite PMIs für Europa und Japan steigen. Der PMI in Europa erreichte ein Neunmonatshoch (49.9) und lag somit nur noch marginal unter der Wachstumsschwelle von 50. England und Amerika verharren auf soliden Niveaus. Aus den Schwellenländern sind vor dem Hintergrund der jüngst in der Tendenz positiven Überraschungen keine negativen Einflüsse zu erwarten. Mit der Zunahme der wirtschaftlichen Aktivität legt auch der Handel zu. Während für Amerika und China die Aufträge aus dem Ausland steigen, sinkt die Nachfrage nach europäischen Produkten noch immer. Zweifelsohne sind jedoch die relativen Verbesserungen in Europa deutlich ausgeprägter als in Amerika oder China. Falls die höhere Sensitivität der europäischen Auslandsaufträge zum generellen Wachstum erhalten bleibt und sich der global begonnene Aufschwung fortsetzt, stehen die Zeichen günstig, dass sich auch die Lage in Europa deutlich aufhellt. Dies würde von einem relativ zum US-Dollar etwas schwächeren Euro unterstützt werden.

«Die globale Konjunktur verbessert sich.»

Aktienmärkte

Fulminant – so kann das erste Quartal für die meisten Aktienmärkte kurz zusammengefasst werden. Speziell die Industrieländer stechen dabei hervor: Schweiz +7%, USA +11%, Europa +13% sowie Japan mit +21%. Exemplarisch passt dazu, dass der MSCI World Index aus Schweizer Sicht einen neuen Rekord aufgestellt hat. Seit 280 Handelstagen hat der globale Aktienindex

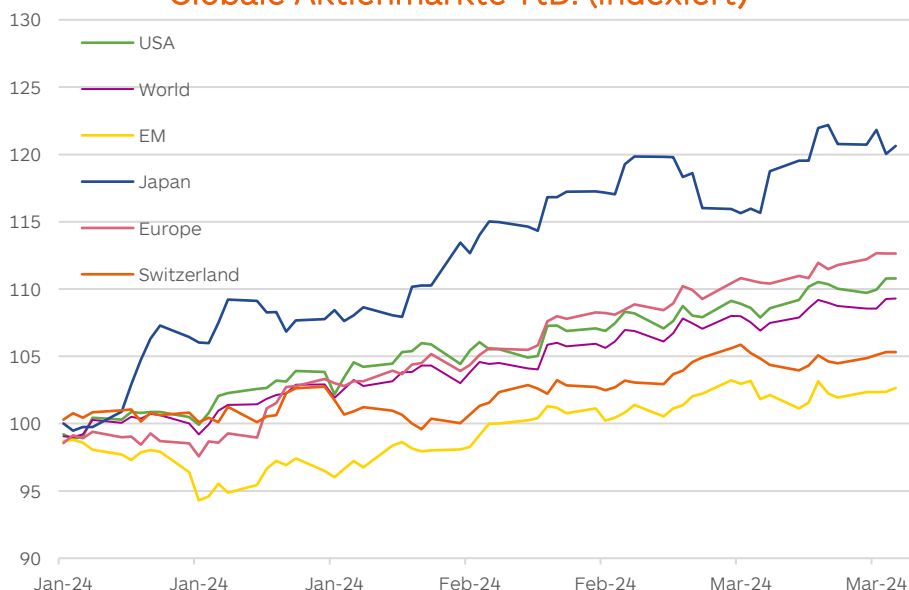
«Fulminantes erstes Quartal bei den Aktienmärkten der Industrieländer.»

keine Korrektur um mehr als 2% an einem Tag erlebt, dies ist die längste Serie dieser Art seit rund dreissig Jahren. Der gute Verlauf der genannten Aktienmärkte liegt im Zusammenhang mit besser als erwarteten Quartalsergebnissen in den USA wie auch in Europa. Dabei wurden beispielsweise die Gewinnschätzungen für die USA, den mit Abstand grössten Aktienmarkt, nach oben revidiert. Dies ist ein Hauptgrund wieso im ersten Quartal Aktien der Industrieländer deutlich besser abgeschnitten haben als Aktien aus den Schwellenländern.

Zu verdanken haben wir die letzten positiven Monate der Wirtschaftslokomotive USA. Deren Wirtschaftswachstum ist weiterhin robust, was hauptsächlich durch den Konsum getragen wird und für die nötige Endnachfrage sorgt. Für ein nachhaltig positives Anlageumfeld sind die USA allerdings auf Hilfe aus Europa sowie China angewiesen. Wenn man sich die Endnachfrage anschaut, zeigt sich in Europa eine Verbesserung bei den Neuaufträgen im Gewerbe und bei den Dienstleistungen, was positiv zu werten ist. Auf der anderen Seite ist die Situation in China herausfordernder. Zwar zeigt sich, dass die chinesische Regierung bemüht ist den angeschlagenen Immobilienmarkt und Inlandkonsum wiederzubeleben. Von einer nachhaltigen Trendumkehr zu sprechen, wäre aber verfrüht. Für uns heisst dies, dem Grundprinzip der Diversifikation treu zu bleiben und nicht alle Eier in einen Korb zu legen. Aus Schweizer Anlegersicht tun wir dies, indem wir Aktienengagements in der Schweiz, Europa, USA, Japan und den Schwellenländern eingehen, um so die Risiken adäquat zu diversifizieren.

«Der Wirtschaftslokomotive USA sei Dank.»

Globale Aktienmärkte YtD. (indexiert)



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Obligationenmärkte

Es kommt selten vor, dass die Schweizerische Nationalbank für grössere Schlagzeilen sorgt als die Federal Reserve. Doch für einen Tag hat Thomas Jordan seinem US-Kollegen Jerome Powell die Show gestohlen. Früher als erwartet senkte die SNB den Leitzins um 25 Basispunkte von 1.75% auf 1.50%. Damit ist die SNB die erste unter den führenden Zentralbanken, welche den zinspolitischen Rückwärtsgang eingelegt hat. Schneller waren in Europa die kleineren Zentralbanken Tschechien (Dezember 2023), Ungarn (Oktober 2023) und die Ukraine (Juli 2023).

«Paukenschlag der SNB.»

Alles beim Alten hat die Fed im März belassen. Allerdings wurden die Prognosen für Wachstum und Inflation nach oben korrigiert. An der Leitzinserwartung der FOMC-Mitglieder (Dot-Plot) für 2024 hat sich nichts verändert, aktuell gelten drei Lockerungsschritte beginnend ab Juni als ausgemacht, 2025 sollen drei weitere folgen. Zudem bekräftigte Fed-Präsident Powell, den Abbau der Notenbankbilanz (QT) zu verlangsamen, um möglichen Turbulenzen am Geldmarkt vorzubeugen.

«Die Fed hat alles beim Alten belassen.»

Besser als vom Marktkonsens erwartete Wirtschaftsdaten, hauptsächlich in der grössten globalen Volkswirtschaft, den USA, haben im ersten Quartal zu generell höheren Obligationenrenditen geführt, was aber die langfristige Attraktivität von Obligationen aus unserer Sicht nicht schmälert. Zudem sorgten die guten amerikanischen Wirtschaftsdaten für eine Verringerung der Zusatzrendite von Staatsanleihen, besonders im höherverzinslichen Bereich, bei den sogenannten High-Yield-Anleihen. Dadurch ist gerade die Risikokompensation bei im Kreditrating weniger guten Unternehmensanleihen zurückgegangen.

«Generell höhere Obligationenrenditen im ersten Quartal.»

Rendite zehnjähriger US-Treasuries in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Rohstoffe

Die jüngste Goldrally kam für viele Marktbeobachter überraschend. Ein Faktor spielt dabei die angespannte geopolitische Lage, da Gold eine lange Tradition als «Krisenwährung» innehat. Ein weiterer gewichtiger Aspekt bilden die Käufe der Zentralbanken der Schwellenländer. Hauptsächlich China hat in den vergangenen Quartalen sein Goldexposure signifikant erhöht. Der Goldpreis hat sich im ersten Quartal um rund 8% verteuert. Summa summarum halten wir eine neutrale Positionierung – drei Prozent in einem ausgewogenen Anlageprofil – für gerechtfertigt.

«Gold konnte im abgelaufenen Quartal rund acht Prozent an Wert zulegen.»

Goldpreis 1. Quartal 2024



Wie so oft in der Vergangenheit zeigen sich Rohstoffe auch gegenwärtig anfälliger als andere Anlageklassen wie Aktien oder Obligationen. Besonders anfällig für eine erhöhte Volatilität bleibt der Ölpreis, weil nicht klar ist, ob die Produktionskürzungen der OPEC+ noch lange anhalten werden. Zusätzlich könnte die globale Nachfrage von einem veränderten Wirtschaftswachstum tangiert werden. Von besonderer Bedeutung sind dabei die amerikanische sowie chinesische Volkswirtschaft. Ihre Entwicklung hat in den abgelaufenen Quartalen stark divergiert. Dies könnte sich ändern, wenn die US-Wirtschaft an Dynamik verlieren würde oder wenn die chinesische Regierung mit einem Stimulierungsprogramm das Wirtschaftswachstum ankurbeln könnte. Wie die Historie zeigt, ist auch künftig mit einer erhöhten Volatilität bei den Rohstoffen zu rechnen.

«Es ist auch künftig mit einer erhöhten Volatilität bei den Rohstoffen zu rechnen.»

Währungen

Der überraschende Zinsschritt der SNB sorgte dafür, dass der Schweizer Franken zusätzlich unter Druck kam. Dieser setzt seinen seit Jahresbeginn andauernden Schwächetrend beschleunigt fort. Im Vergleich zu den global wichtigen Währungen konnte er nur vis-à-vis dem japanischen Yen zulegen. Dies mag auf den ersten Blick überraschen, weil die BoJ geldpolitisch in die entgegengesetzte Richtung steuerte. Allerdings signalisierte sie trotz steigender Inflationsraten keine weiteren Zinsanhebungen, was das Bewertungsargument schwächt und den Yen weiterhin zu einer attraktiven Finanzierungswährung macht. Im Umfeld ihrer Zentralbankentscheidungen verloren auch der australische Dollar und das britische Pfund. Die RBA schloss zwar weitere Zinsanhebungen aufgrund eines möglichen Inflationsdrucks nicht aus, sie revidierte allerdings ihre Konjunkturprognosen nach unten. Die BoE zeigt sich beim Inflationsrückgang zuversichtlicher als zuvor und erstmals seit zweieinhalb Jahren votierte kein Ausschussmitglied mehr für Zinsanhebungen.

«Abwertung des Schweizer Francs setzt sich fort.»

USD/CHF 1. Quartal 2024



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Marktübersicht 29. März 2024

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'730.43	3.96	6.77
SPI	15'442.86	3.94	5.98
Euro Stoxx 50	5'083.42	4.38	12.94
Dow Jones	39'807.37	2.21	6.14
S&P 500	5'254.35	3.22	10.55
Nasdaq	16'379.46	1.85	9.32
Nikkei 225	40'168.07	3.17	20.82
Schwellenländer	1'040.39	2.22	2.13

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'229.87	9.08	8.09
WTI-Öl (USD/Barrel)	83.17	6.27	16.08

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.20	-0.05	0.32
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.69	-0.11	-0.01
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.30	-0.11	0.27

Währungen

EUR/CHF	0.97	1.78	4.72
USD/CHF	0.90	1.94	7.17
EUR/USD	1.08	-0.15	-2.26
GBP/CHF	1.14	1.93	6.22
JPY/CHF	0.60	1.10	-0.12
JPY/USD	0.01	-0.93	-6.83

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 4. April 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 angegebene 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.