

Anlagekommentar

Juli 2024

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	3%	→
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	45%	→
Alternative Anlagen	15%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (04.06.2024) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Das zweite Quartal startete im April etwas «holpriger». 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. Die Kurskorrektur im April, wobei Aktien Welt rund 4% einbüssten, wurde im Monat Mai wieder wettgemacht. Auffallend war dabei die Tatsache, dass der Markt enttäuschende Konjunkturzahlen und die damit verbundene Aussicht auf mögliche Zinssenkungen mit positiven Kursbewegungen aufgenommen hat. Im Juni richtete sich dann der Fokus auf die Zinsentscheidungen der wichtigsten Notenbanken. Während die EZB wie erwartet die erste Zinssenkung seit 2019 verkündete, hielt die Fed einmal mehr die Füße still. Angesichts der immer noch relativ robusten US-Konjunktur und des anhaltenden Inflationsdrucks waren die meisten Marktteilnehmer von diesem Entschluss ausgegangen. Positiv wurde der leichte Rückgang der US-Inflation für den Monat Mai aufgenommen, was sich in sinkenden Renditen der US-

«Holprige Aktienmärkte, Zinssenkungen, politische Hürden – das zweite Quartal war sehr ereignisreich.»

Staatsanleihen manifestierte. Die US-Aktienbörsen setzen ihre Rekordjagd fort und der Performanceunterschied zum europäischen Aktienmarkt hat sich weiter akzentuiert. Dabei tangierte die Ankündigung von Macron zu vorgezogenen Parlamentswahlen in Frankreich den europäischen Aktienmarkt auf negative Weise. Als Konsequenz ermässigte sich der Euro zum Schweizer Franken im Mai um rund 1.6 Prozent. Diese Fakten sowie die moderate Inflation dürfte die SNB dazu animiert haben, die Zinsen zum zweiten Mal im aktuellen Anlagejahr um weitere 25 Basispunkte auf 1.25 Prozent zu senken. Speziell zu erwähnen gilt es an dieser Stelle, dass der Schweizer Aktienmarkt (Swiss Performance Index) im zweiten Quartal deutlich an Wert zulegen konnte, nämlich rund 3.3 Prozent, während beispielsweise der europäische Aktienmarkt (Euro Stoxx 50) rund 1.8 Prozent an Wert einbüsste.

Aktien Welt Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Als Konsequenz konnte ein von uns gemanagtes Vermögensverwaltungsmandat mit einem ausgewogenen Risikoprofil (Referenzwährung CHF) im ersten Halbjahr 6 Prozent an Wert zulegen. Ist dies ein Grund in Euphorie zu verfallen? Keineswegs, es gilt an dieser Stelle einmal mehr festzuhalten, dass Anleger grundsätzlich in Aktien investiert sein sollten, da sich der Markt mehrheitlich in einem Aufwärtstrend befindet. Die Herausforderung für uns als Vermögensverwalter stellt das Markttiming dar, d.h. wann wir Risiken reduzieren, respektive wieder erhöhen und folglich die Bandbreiten der einzelnen Anlageklassen aktiv bewirtschaften.

«Ausgezeichnetes erstes Semester für einen Schweizer Investor mit einem ausgewogenen Risikoprofil.»

Augenblicklich haben wir die Liquidität neutral gewichtet. Aus Renditeüberlegungen bieten Geldmarktanlagen eine Alternative. Eine Allokation halten wir jedoch nur für sinnvoll zum Schutz der Kapitalbasis respektive zum Ausnutzen allfälliger Investmentopportunitäten. Die Zinssenkungseuphorie vom Jahreswechsel ist verflogen. Bessere Wirtschaftsdaten sowie ein teilweise schleppender Rückgang der Inflation führte dazu, dass die Renditen für längere Laufzeiten (vor allem im US Dollar) wieder angestiegen sind. Wir halten daher bis auf weiteres an unserer neutralen Gewichtung fest. Zur Erreichung einer akzeptablen Rendite investieren wir in einen Mix aus Staats- und Unternehmensanleihen und setzen u.a. Fonds mit aktiver Durationssteuerung ein. Inflationsgeschützte Anleihen sowie Anleihen aus Schwellenländern sind wir derzeit neutral gewichtet. Bei Letzteren setzen wir auf Hartwährungsanleihen. Die globale wirtschaftliche Erholung trifft auf eine Bewertung der Aktienmärkte, die im historischen Vergleich (hauptsächlich in den USA) nicht mehr günstig ist. Wir haben unser Untergewicht in den USA durch Beimischung eines gleichgewichteten Indexprodukts aufgehoben. Aufgrund der wirtschaftlichen und geopolitischen Unwägbarkeiten sind wir derzeit noch nicht bereit, das Risiko in den Portfolios weiter zu erhöhen und bleiben in der Summe Aktien leicht 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. Auch die Goldposition hat sich als Diversifikator bewährt.

Politik

2024 ist ein Superwahljahr, werden doch in über 80 Ländern und rund 80% der weltweiten Marktkapitalisierung Wahlen abgehalten. So wurde beispielsweise Anfang Juni in Indien gewählt, wo die Hindu-Nationalisten um Narendra Modi die Wahlen gewonnen haben, allerdings weniger klar als prognostiziert. Der 73-jährige Modi wird Indien somit für weitere fünf Jahre regieren, was seine dritte Amtszeit bedeutet. Wachstum, Wohlstand, Hindu-first-Politik sind die Slogans von Modi's Partei Bharatiya Janata Party (BJP). Dies dürfte allerdings nur möglich sein, wenn ausländische Staaten in Indien investieren. Diese Investitionen werden benötigt um Jobs zu schaffen, von denen es für die junge Bevölkerung Indiens zu wenig gibt. Eine zu extreme Hindu-nationalistische Politik könnte ausländische Investoren allerdings abschrecken.

Das Rassemblement national geht als stärkste Kraft aus dem ersten Wahlgang fürs französische Parlament hervor, nun kommt es auf die Stichwahl an. Die Partei von Marine Le Pen erhielt 33 Prozent der abgegebenen Stimmen.

«Wie starten wir in das 3. Quartal 2024?»

«Wahlen sind wichtig, es ist aber schwierig deren Auswirkungen auf den Markt vorherzusagen.»

«Le Pens Partei holt jede dritte Stimme.»

Das neu gegründete Linksbündnis Nouveau Front populaire erhielt 28.5 Prozent und das Macron-Bündnis mit dem Namen Ensemble belegte mit 22 Prozent den dritten Platz. Die Wahlbeteiligung war mit 67.5 Prozent so hoch wie zuletzt vor 40 Jahren. Nun kommt es auf den zweiten Wahlgang an, erste Prognosen rechnen damit, dass das Rassemblement national im Unterhaus mit 255 bis 295 Sitzen die stärkste Kraft werden könnte. Macrons eigenes Amt steht nicht zur Debatte, da die Präsidentschaftswahlen separat stattfinden – die nächste im Jahr 2027. Die nun abgehaltene Parlamentswahl haben die Franzosen dem Entscheid von Macron zu verdanken, der das Parlament am 9. Juni aufgelöst hatte. Er hat damit auf die desaströse Niederlage seiner Partei bei der Europawahl reagiert.

Die US-Präsidentschaftswahl von Anfang November wirft bereits ihre Schatten voraus. Das erste Fernsehduell zwischen Präsident Biden und Herausforderer Trump Ende Juni ging klar an Trump. Eine CNN-Umfrage zeigte, dass 67 Prozent der TV-Zuschauer Trump als Sieger betrachteten. Inhaltlich ging es um sämtliche Politikfelder. Biden wirkte zerstreut, brach Sätze ab, suchte nach Wörtern und wirkte schlichtweg nicht auf der Höhe des Geschehens. Trump wirkte vital und fokussiert, was ihm auch den Sieg im TV-Duell einbrachte. Nun wird über eine mögliche Ersatzkandidatur seitens der Demokraten gemutmasst, zumindest sprechen grosse US-Zeitungen, Berater und Spender der Demokraten darüber. Bereits kursieren Namen wie der Gouverneur von Kalifornien, Gavin Newsom oder die amtierende Vizepräsidentin, Kamala Harris. Für eine neue Kandidatur wäre allerdings das freiwillige Ausscheiden von Präsident Biden die Grundvoraussetzung, wonach es aktuell nicht aussieht. Der Nominierungsparteitag der Demokraten – der sogenannte Democratic National Convention – wird vom 19. bis 22. August 2024 in Chicago, Illinois, stattfinden.

Konjunktur

Die Inflation bewegt sich in den USA noch nicht im Zielband der Fed. Somit bleiben die Zinsen zumindest vorerst noch auf erhöhtem Niveau, bis sich das US-Wachstum genügend abgekühlt hat. Aktuell geht der Markt von ein bis zwei Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte in den USA aus. Die Konjunkturdaten kamen in den USA jüngst schwächer herein als erwartet. In der Summe deutet sich an, dass auf das schwache BIP-Wachstum im 1. Quartal – 1.4 Prozent annualisiert – keine kräftige Beschleunigung im 2. Quartal folgt. Es würde wenig überraschen, wenn sich das Wachstum in den USA abzu-schwächen beginnt und im zweiten Semester akzentuiert. Positiv wäre, wenn Europa und der Rest der Welt wachstumstechnisch weiter zulegen und das

«Nervosität bei den Demokraten – Bidens Auftritt gerät zum Desaster.»

«Herausforderndes wirtschaftliches Umfeld für die zweite Jahreshälfte.»

schwächere US-Wachstum kompensieren könnte. Negativ wäre zweifelsohne, wenn der US-Arbeitsmarkt plötzlich signifikant zu schwächeln beginnt und in der Folge den Konsum sowie das US-Wirtschaftswachstum abwürgen würde. Herausfordernd wäre beispielsweise auch ein Umfeld, indem die US-Wirtschaft positiv überrascht und Europa sowie der Rest der Welt in eine Boom-Phase übergehen, dies würde die Inflation sowie den Zinszyklus nochmals verstärken. Bis auf April / Mai ist es an den Aktienmärkten zu keiner grösseren Volatilität gekommen, dies könnte sich aufgrund der unsicheren konjunkturellen Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte ändern.

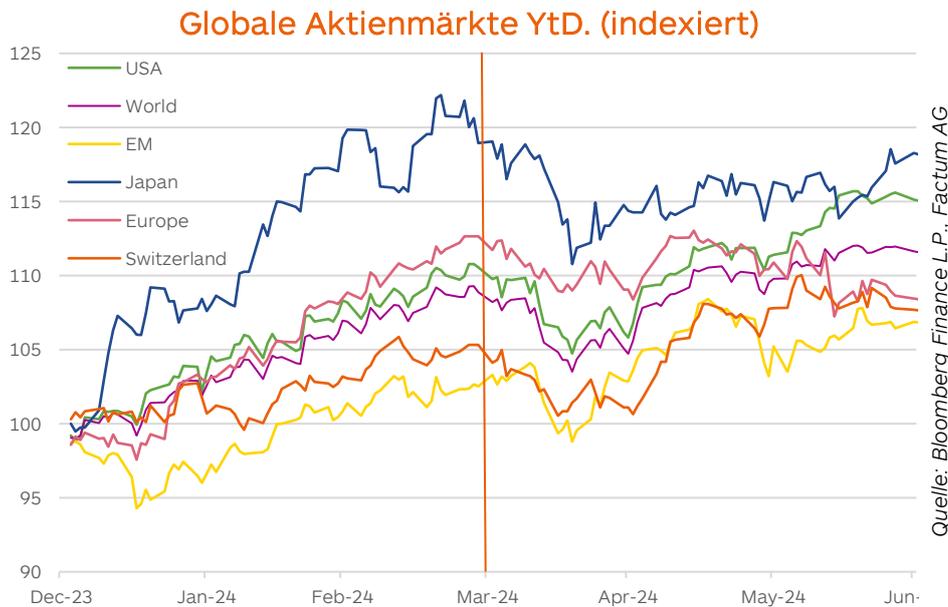
Aktienmärkte

Die globalen Aktienmärkte haben ein durchzogenes zweites Quartal hinter sich, was nach dem fulminanten ersten Quartal auch nicht weiter verwunderlich ist. Mit Blick auf die Berichtsaison rapportierten die europäischen Firmen im Vergleich zu den USA weniger gute Gewinne als im Vergleichsquarter des Vorjahres. Die Gewinnerwartungen lagen aber nicht unter dem historischen Durchschnitt der letzten Jahre. Auf Sektorebene waren in den USA hauptsächlich Technologie- und Kommunikationskonzerne in den Resultaten besser als erwartet, in Europa konnten Unternehmen aus dem Rohstoffsektor sowie Gesundheitswesen positiv überraschen. Summa summarum lagen die Unternehmensresultate in den USA sowie Europa über den Konsenserwartungen. Ein Anstieg der Volatilität in den Sommermonaten würde uns nicht überraschen, entspricht dies doch oft einem saisonalen Muster. Die Aktienmärkte haben sich auch im aktuellen Jahr stattlich entwickelt, doch Wahlen – wie beispielsweise in Frankreich – erhöhen die Unsicherheit über die künftige französische Haltung vis-à-vis der EU und haben das Potenzial für Unruhe zu sorgen.

Für die weltweiten Aktienmärkte sind Zinssenkungen – wie von der SNB sowie EZB vollzogen – ein stützender Faktor. Besonders Wachstumswerte profitieren davon. Die aktuellen Bewertungen liegen global über dem langjährigen Durchschnitt, getrieben durch die USA. Die restlichen Regionen liegen nahe am Durchschnitt. Aus technischer Sicht befindet sich der Markt mittel- bis langfristig weiterhin in einem Aufwärtstrend. Die Sentiment-Indikatoren liegen allesamt im neutralen Bereich. Zum grössten Problem könnte sich die Verschlechterung des konjunkturellen Umfelds in den USA erweisen. Aufgrund der wirtschaftlichen und geopolitischen Unwägbarkeiten sind wir derzeit noch nicht bereit, das Risiko in den Portfolios weiter zu erhöhen und bleiben in der Summe Aktien minimal untergewichtet, was sich bei Aktien Schwellenländer manifestiert.

«Divergierende Entwicklungen der globalen Aktienmärkte im zweiten Quartal.»

«In der Summe haben wir Aktien aktuell minimal untergewichtet, was sich bei Aktien Schwellenländer manifestiert.»



Obligationenmärkte

Die globale Zinswende ist Tatsache geworden. So haben neben der EZB, SNB, Bank of Canada und der Schwedischen Reichsbank auch diverse Schwellenländer die Leitzinsen gesenkt. Die SNB hat im Juni ihren Leitzins bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr gesenkt, ein wichtiger Faktor dürfte dabei wohl die Entwicklung des Schweizer Frankens gespielt haben. Für Juli rechnen wir mit keiner Zinssenkung seitens der EZB. Die SNB wird sich Ende September das nächste Mal treffen, wobei von keiner Zinssenkung ausgegangen wird. Die Fed hat die nächsten Treffen wie folgt: Juli, September und einen Tag nach den US-Präsidentenwahlen, nämlich am 6. November. Aus historischer Sicht hat sich die Fed einige Monate vor Wahlen mit Zinsänderungen zurückgehalten. Daher ist ein Zinsschritt vor dem 5. November in der Tendenz eher unwahrscheinlich.

«Die globale Zinswende ist in der ersten Jahreshälfte Tatsache geworden.»

Angesichts der Unsicherheiten in Bezug auf die Wirtschafts- und Fiskalpolitik und der möglichen Inflationsschwankungen erscheint es sinnvoll, in der Tendenz auf die Kreditqualität besserer Anleihen aus dem Investment-Grade-Bereich zu setzen. Grundsätzlich sind die Zusatzrenditen bei Unternehmensanleihen im Vergleich zu Regierungsanleihen in den letzten Monaten zurückgekommen, wobei diese im mehrjährigen Vergleich attraktiv sind. Die im Vergleich tiefe Inflation in der Schweiz sowie die Angst um die europäische Politik sorgt für Support in Anleihen in Schweizer Franken. Bessere Wirtschaftsdaten sowie ein teilweise schleppender Rückgang der Inflation führte dazu,

«Wir halten an der neutralen Gewichtung der Obligationenquote fest.»

dass die Renditen für längere Laufzeiten (vor allem im US Dollar) wieder angestiegen sind. Wir halten daher bis auf weiteres an unserer neutralen Gewichtung fest.

Rohstoffe

Gold hat jüngst Rekordhöhen erklommen – mehrere Faktoren wirken dabei unterstützend. Zentralbanken aus Schwellenländern haben in den vergangenen Quartalen ihren Goldanteil stetig ausgebaut, da sie seit den westlichen Sanktionen gegen Russland befürchten, dass ihnen ähnliches widerfahren und USD-Reserven vom Westen blockiert werden könnten. Die Schwäche der chinesischen Währung sorgt zudem für eine Nachfrage chinesischer Investoren. Die Wahlen in Frankreich, Konflikte wie in der Ukraine und im Nahen Osten, sowie die inflationäre Politik, die sich aus einer neuen Trump-Regierung ergeben könnte, unterstützen den Goldpreis zusätzlich. Darüber hinaus sind die erwarteten Änderungen in der Politik der Federal Reserve von entscheidender Bedeutung für den Goldpreis. Die Prognosen deuten auf ein bis zwei Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte hin, was zusätzlichen Support liefern würde. Niedrigere Zinssätze verringern die Opportunitätskosten für das Halten von zinslosen Vermögenswerten wie Gold, wodurch Gold im Vergleich zu zinstragenden Vermögenswerten attraktiver wird. Gold konnte in der ersten Jahreshälfte rund 13 Prozent an Wert zulegen, nachdem sich das gelbe Edelmetall im Anlagejahr 2023 bereits um 13 Prozent verteuert hat. Summa summarum halten wir an der neutralen Gewichtung fest, das heisst drei Prozent in einem ausgewogenen Risikoprofil.

«Gold wird von diversen Faktoren positiv beeinflusst.»

Goldpreis 2024



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Währungen

Der Schweizer Franken hat im Verlaufe des ersten Semesters seine im historischen Vergleich eher höhere Bewertung – speziell gegenüber dem Euro sowie dem US-Dollar – abgebaut. Jüngst hat der Schweizer Franken jedoch vis-à-vis dem Euro wegen den französischen Parlamentswahlen wieder zugelegt. Nach wie vor suchen internationale Anleger angesichts der geopolitischen Problemfelder Schutz im Schweizer Franken. Die US-Währung zeigt im historischen Vergleich eine überdurchschnittliche Bewertung zu den Währungen der wichtigsten US-Handelspartner, dies wird allerdings (noch) durch die höheren Obligationenrenditen sowie Geldmarktzinsen unterstützt. Gemäss Kaufkraftparität zeigt sich der Euro im Vergleich zum US-Dollar etwa neutral bewertet. In den nächsten Monaten könnte die Volatilität des Euro in beide Richtungen im Vergleich zu anderen Währungen zunehmen.

«Der Schweizer Franken ist in der ersten Jahreshälfte in der Tendenz schwächer geworden.»

EUR/CHF 2024



Marktübersicht 28. Juni 2024

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'993.83	-0.04	11.04
SPI	15'919.28	-0.46	9.25
Euro Stoxx 50	4'894.02	-1.72	11.15
Dow Jones	39'118.86	1.23	4.79
S&P 500	5'460.48	3.59	15.29
Nasdaq	17'732.60	6.03	18.57
Nikkei 225	39'583.08	2.94	19.30
Schwellenländer	1'086.25	3.96	7.60

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'326.75	-0.02	12.79
WTI-ol (USD/Barrel)	81.54	5.91	13.80

Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.40	-0.10	0.52
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.60	-0.33	-0.10
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.50	-0.16	0.48

Währungen

EUR/CHF	0.96	-1.64	3.65
USD/CHF	0.90	-0.39	6.82
EUR/USD	1.07	-1.24	-2.95
GBP/CHF	1.14	-1.23	6.05
JPY/CHF	0.56	-2.65	-6.42
JPY/USD	0.01	-2.22	-12.33

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