

Anlagekommentar

Oktober 2024

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	3%	→
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	46%	↗ (+1%)
Alternative Anlagen	15%	16%	↘ (-1%)

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (5. Sept. 2024) & aktuelle Einschätzung.

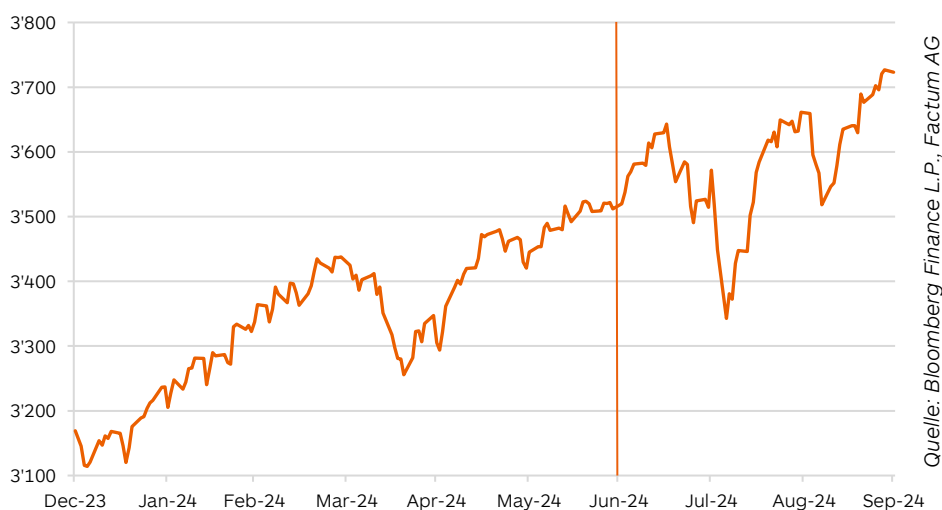
Strategie in Kürze

Nachdem im August einige Börsenindizes neue Allzeithöchststände erklommen haben, gerieten die Aktienmärkte Anfang September unter Druck. Nach enttäuschenden US-Konjunkturdaten und einem schwachen Arbeitsmarktbericht kamen zum wiederholten Male Rezessionsängste auf. Rückläufige US-Inflationszahlen für den August sorgten jedoch für Entspannung unter der Anlegergemeinde. Während die Europäische Zentralbank wie erwartet die Zinsen zum zweiten Mal in Folge um 25 Basispunkte senkte, startete die US-Fed den Zinssenkungszyklus mit einem aussergewöhnlichen Schritt von 50 Basispunkten. Bis Ende Jahr werden zwei weitere Zinssenkungen vom Markt antizipiert, was dem Szenario eines «soft landing» neue Nahrung verleiht. Die Aktienmärkte reagierten erfreut und kletterten teilweise auf neue Allzeithochs. In der Schweiz verabschiedete sich SNB-Präsident Thomas Jordan wie erwartet mit einer Lockerung von 25 Basispunkten aus dem Amt, was der dritten Senkung im aktuellen Anlagejahr entspricht. Gegen Ende September sorgte die chinesische Parteiführung für einen Paukenschlag an

«Trotz erhöhter Volatilität Anfang September, erklommen gewisse Aktienmärkte gegen Ende des Monats neue Höchststände.»

den Märkten. Mit dem umfassendsten Massnahmenpaket seit der Corona-Pandemie will sie die schwache Binnenkonjunktur ankurbeln.

Aktien Welt Index



Der US-Wahlkampf befindet sich im Endspurt, Wahltermin ist der 5. November. Wenn man sich dabei die Entwicklung des S&P 500 in den USA über die letzten rund 70 Jahre für die zwei Monate nach den Wahlen genauer anschaut, kommt man zum Schluss, dass die Periode in 14 von 18 Wahljahren positiv war. In den positiven Jahren lag die durchschnittliche Performance bei rund 3.5%. In zwei der vier negativen Wahljahre – nämlich 2000 und 2008 – herrschte eine Rezession. Aus historischer Sicht war der Oktober, also der Monat vor den Wahlen, negativer als in Jahren in denen keine Wahlen stattgefunden haben. Summa summarum heisst dies, dass man vor den US-Wahlen nicht in einen negativen oder volatilen Markt verkaufen sollte, da man in den zwei verbleibenden Restmonaten des Jahres überkompensiert wird.

«Die Folgemonate nach US-Wahlen waren in den letzten 70 Jahren in 80% der Fälle positiv.»

Mittlerweile befinden wir uns im vierten Quartal 2024, welches geprägt sein wird vom Ausgang der US-Wahlen und in der Folge der Neukalibrierung der Anlagemärkte. Zudem dürfte die bevorstehende Berichtssaison Q3/24 die Märkte auf Trab halten. Im abgelaufenen Monat haben wir in unseren verwalteten Portfolios folgende Änderungen vorgenommen:

«Was haben wir im September in unseren verwalteten Portfolios für Änderungen vorgenommen?»

Reduktion der Hedge-Fonds-Quote bei allen Risikoprofilen: Um die Flexibilität in den traditionellen Anlageklassen etwas zu erhöhen, haben wir uns entschieden, unsere Hedge-Fonds-Quote bei allen Mandatstypen um 1% zu reduzieren, vorläufig zu Gunsten der Liquidität.

«Reduktion der Hedge-Fonds Quote.»

Sämtliche «Core» Mandatstypen mit Aktienquote: Aufgrund der angekündigten Massnahmen zur Belebung der Wirtschaft in China sowie der Aussicht auf einen schnelleren Zinssenkungspfad in den USA haben wir unsere Quote für Aktien Schwellenländer um 1% erhöht, bleiben insgesamt Aktien aber noch leicht untergewichtet. Der Grund für den relativ kleinen Schritt liegt darin, dass wir mit unserem Rohstoff-Investment – vorwiegend Industriemetalle – die benötigt werden, um die Dekarbonisierung voranzutreiben, auch ausserhalb der Aktienquote schon etwas konjunktursensitiv ausgerichtet sind.

«Aufstockung +1% Aktien Schwellenländer – in der Summe sind wir Aktien leicht untergewichtet.»

Rebalancing Goldexposure: Da der Goldpreis seit Anfang Jahr rund 28% zugelegt hat, nahmen wir für einen kleinen Teil der Position die Gewinne mit und führten die Quote zurück auf das ursprüngliche Niveau.

«Rebalancing unseres Goldexposures.»

Aus Renditeüberlegungen sind Geldmarktanlagen immer noch eine Alternative. Eine Allokation halten wir jedoch nur für sinnvoll zum Schutz der Kapitalbasis respektive zum Ausnützen allfälliger Investmentopportunitäten. Der Zinssenkungszyklus hat mittlerweile auch die US Notenbank erreicht. Die kurzfristigen Zinsen werden in den nächsten Monaten vermutlich deutlich sinken. Bei den langfristigen Zinsen hat der Markt bereits einiges vorweggenommen. Wir halten daher bis auf weiteres an unserer neutralen Gewichtung fest. Zur Erreichung einer besseren Rendite investieren wir in einen Mix aus Staats- und Unternehmensanleihen und setzen u.a. auch Fonds mit aktiver Durationsteuerung 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 (vor allem in den USA) nicht mehr günstig ist. Insgesamt haben wir die Aktienquote leicht untergewichtet. Aus Diversifikationsüberlegungen erachten wir eine Portfoliobeimischung von Hedgefonds weiterhin als sinnvoll, haben zuletzt unsere Quote jedoch etwas reduziert. Ebenfalls haben wir einen Teil der alternativen Quote in globale Immobilienaktien mit attraktiven Renditen investiert. Auch die Goldposition hat sich als Diversifikator bewährt.

«Wie starten wir in das 4. Quartal 2024?»

Politik

Am 5. November finden in Amerika nicht nur Präsidentschaftswahlen statt, sondern auch die Zusammensetzung des Senats und des Repräsentantenhauses wird neu bestimmt. Für die Aktienmärkte ist dabei von Relevanz, wie sich die Mehrheitsverhältnisse verschieben werden. Die grösste Veränderung wäre eine sogenannte «Trifecta», bei dieser hätte eine Partei neben dem Präsidentenamt auch die Mehrheit in beiden Kammern. Politisch gäbe dies die grösste Möglichkeit für Veränderungen, die Wahrscheinlichkeit eines solchen Ausgangs ist allerdings klein. Vielmehr dürfte der Status Quo beibehalten werden, sprich der Senat sowie das Repräsentantenhaus unterschiedlich dominiert werden, was zu Blockaden, Widerständen und Kompromissen im Kongress führen wird.

Das aktuelle Wahljahr wird zweifelsohne in die Geschichtsbücher eingehen, denn seit 1968 – Präsident Johnson wegen des unpopulären Vietnamkriegs – zog kein Präsident seine Kandidatur zur Wiederwahl zurück und seit 1981 gab es kein Attentat mehr (damals auf Ronald Reagan). Da auch die Mehrheiten in den beiden Kammern des US-Kongresses neu bestimmt werden, ist es interessant die Unterschiede der wirtschaftspolitischen Ansätze der Demokraten und Republikaner zu analysieren. Die detaillierte Agenda der Wirtschaftspolitik dürfte allerdings erst nach den Wahlen oder sogar erst nach dem Amtsbeginn erarbeitet werden.

Von besonderer Bedeutung ist dieses Mal die Steuerpolitik, denn Ende 2025 laufen die 2017 von Donald Trump und der damaligen republikanischen Kongressmehrheit beschlossenen massiven Senkungen der Einkommens- und Unternehmenssteuern aus, welche das Wachstum der amerikanischen Wirtschaft und Unternehmensgewinne positiv beeinflusst haben. Die Republikaner sind dabei für eine Fortsetzung einer Politik tiefer Steuern, deren Budgeteffekte sollen durch weniger hohe Regierungsausgaben, hauptsächlich für Wind- und Solarprojekte und durch Zollerhöhungen kompensiert werden. Die Demokraten sind hingegen für Steuererhöhungen für wohlhabende Amerikaner und auch für höhere Unternehmenssteuern, was das Wachstum der Unternehmensgewinne und der Wirtschaft reduzieren dürfte. Inhaltlich unterstützen die Republikaner eher die traditionellen, also fossilen Energiefirmen, was für die Sicherheit der US-Energieproduktion über vermehrte Investitionen in Öl- und Gasprojekte kein Nachteil wäre, während die Demokraten Investitionen in alternative Energien bzw. Subventionen und Regierungsausgaben für Solar- und Windenergie fortsetzen möchten, was übrigens die US-Staatsverschuldung in den letzten Jahren signifikant erhöht hat. Auch bezüglich einer möglichen Reduktion der Medikamentenpreise scheinen die

«Die US-Wahlen werden am 5. November stattfinden.»

«Die detaillierte Agenda der Wirtschaftspolitik lässt auf sich warten.»

«Inhaltlich gibt es signifikante Unterschiede zwischen Demokraten und Republikanern.»

Demokraten entschlossener, was auch den seit Jahren feststellbaren Druck auf die Bewertungen von Pharmafirmen erklärt.

Wenn man aus historischer Sicht betrachtet, wie amerikanische Aktien unter republikanischen oder demokratischen Präsidenten abgeschnitten haben, kommt man relativ schnell zum Schluss, dass es nicht auf die Regierungspartei ankam. Die zentrale Frage war stets ob es in der Amtszeit zu einer Rezession kam. Für die Finanzmärkte steht die Wirtschaft an erster Stelle und nicht, welche politische Partei die US-Regierung anführt.

Konjunktur

Nach der Aktienmarktkorrektur Anfang September, kam es im späteren Verlauf des Monats zu einer Trendumkehr. Auslöser dafür war die US-Inflation, welche nun bereits fünf Monate in Folge rückläufig ist. Sie liegt im August mit 2.5% im Jahresvergleich nur noch leicht über dem Notenbankziel von 2%.

Bezüglich des Wirtschaftswachstums gilt es zu konstatieren, dass die im ersten Semester aufkeimende Hoffnung auf eine Erholung des verarbeitenden Gewerbes sich nicht erfüllt hat und die vormalige Schwäche der Industrie wieder zurückgekehrt ist. Während der Dienstleistungssektor nach wie vor expandiert und von soliden Lohnzuwächsen profitiert, ist zuletzt auch hier eine Verlangsamung zu beobachten. Die nachlassende Arbeitsnachfrage und die rückläufigen Lohnzuwächse in den USA reduzieren das Wachstum der verfügbaren Einkommen, was sich negativ auf das Konsumwachstum auswirken dürfte. Diese Kombination aus europäischer Industrieschwäche, insbesondere bedingt durch die schwache Importnachfrage aus China und dem abflachenden Nachfragedruck im US-Konsum, deutet darauf hin, dass das Weltwirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte 2024 deutlich unter dem Potenzial liegen dürfte.

Aktienmärkte

Die Hoffnung auf eine «weiche Landung» der US-Konjunktur liessen den Aktien Welt Index seine Sorgen Anfang September vergessen und ein neues Allzeithoch erklimmen. Aus globaler Sicht halfen dabei insbesondere neue fiskalische und geldpolitische Massnahmen aus China.

Präsident Xi Jinping drängte jüngst die Behörden, sich um die Erreichung der jährlichen wirtschaftlichen und sozialen Entwicklungsziele des Landes zu bemühen. Ende September haben diverse Regierungsstellen diesen Worten Taten folgen lassen. So hat die Zentralbank beschlossen, den Reservesatz für Banken um einen halben Prozentpunkt zu senken, um den Spielraum für

«Für die Finanzmärkte spielt es keine Rolle, ob der Präsident Republikaner oder Demokrat ist.»

«Die US-Inflation lag im August bei 2.5%.»

«Das Weltwirtschaftswachstum dürfte in der zweiten Jahreshälfte deutlich unter dem Potenzial liegen.»

«Aktien Welt Index mit neuem Allzeithoch im September.»

«Koordiniertes Massnahmenpaket für China – MSCI China +30% in den letzten zwei Handelswochen im September.»

die Kreditvergabe zu erhöhen. Darüber hinaus sollen weitere wichtige Zinssätze reduziert werden. Zudem gab es einige gezielte Massnahmen zur Unterstützung des Wohnungsmarktes und zur Ankurbelung des Konsums. Die einzelnen Beschlüsse sind alle als kleinere Massnahmen einzustufen, die angesichts der gravierenden Probleme am Immobilienmarkt (isoliert betrachtet) der Konjunktur keinen grossen Schub verleihen dürften. Der grösste Effekt für den Markt war aber das Signal, dass man die Probleme ernst nimmt und ihnen mit einer koordinierten Vorgehensweise begegnet, anstatt stückchenweise neue Massnahmen zu beschliessen. Die Aktienmärkte nahmen dieses Signal sehr positiv auf. So avancierte beispielsweise der MSCI China Index rund 30% in den letzten zwei Handelswochen im September. Bei den Schweizer Aktien konnte speziell Richemont profitieren, das stark vom Luxusgeschäft in China abhängig ist und in der letzten Handelswoche im September rund 18% zulegen konnte.

Aufgrund der angekündigten Massnahmen zur Belebung der Wirtschaft in China sowie der Aussicht auf einen schnelleren Zinssenkungspfad in den USA haben wir unsere Quote für Aktien Schwellenländer um 1% erhöht, bleiben insgesamt Aktien aber noch leicht untergewichtet. Der Grund für den relativ kleinen Schritt liegt darin, dass wir mit unserem Rohstoff-Investment – vorwiegend Industriemetalle – die benötigt werden, um die Dekarbonisierung voranzutreiben, auch ausserhalb der Aktienquote schon etwas konjunktursensitiv ausgerichtet sind.

«Aufbau von +1% Aktien Schwellenländer im September.»

MSCI China Index



Obligationenmärkte

Die US-Notenbank hat ihren Zinssenkungszyklus mit einem ungewöhnlich grossen Schritt von 50 Basispunkten gestartet. Um Spekulationen über den Zustand der US-Konjunktur entgegenzuwirken, machte Fed-Chair Powell in seiner Pressekonferenz klar, dass dies als Neukalibrierung des geldpolitischen Kurses und nicht als Notfallmassnahme zur Stützung der Konjunktur zu verstehen ist. Die nächsten Senkungen dürften kleiner ausfallen und auch wir rechnen fortan mit 25 Basispunkten pro Sitzung. Dafür spricht die nach wie vor solide Entwicklung der US-Wirtschaft, was auch die überraschend starken Werte der Einkaufsmanagerindizes für die Fed-Distrikte New York und Philadelphia sowie die Einzelhandelsumsätze und die rückläufigen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nahelegen.

Die SNB senkt im September zum dritten Mal im laufenden Jahr den Leitzins um 25 Basispunkte auf aktuell 1%. Die Währungshüter tragen mit dieser Entscheidung der anhaltenden Abschwächung des Inflationsdrucks in der Schweiz Rechnung. Im Schatten der Fed fällten auch die BoE und BoJ ihre geldpolitischen Entscheidungen. Beide nahmen wie antizipiert keine Änderung vor. In Grossbritannien erweist sich die Inflation hartnäckiger als in den USA. In Japan steigt die Inflation sogar, sodass im aktuellen Jahr mit einer Leitzinsanhebung zu rechnen ist. Danach dürfte sich das Zeitfenster für zusätzliche Zinsschritte aber rasch schliessen, zumal die grossen Notenbanken rund um den Globus weitere Zinssenkungen vornehmen und den japanischen Yen dadurch unter Aufwärtsdruck setzen werden.

Die Zinsen wurden wie erwartet seitens der Fed gesenkt. Der deutlich fallende NAHB-Index (Immobilienmarkt) zeigt, dass sich die Beschäftigungsperspektiven verschlechtern und die Arbeitslosenquote ansteigen wird. Dies wiederum führt zu weiteren Senkungen der Leitzinsen – der Ausblick für Staatsanleihen ist dadurch positiv. In Europa spricht die anhaltende Wachstumsschwäche und die rückläufigen Inflationszahlen für weitere Zinssenkungen bis Ende 2024. In Anbetracht der positiven Korrelation zwischen Aktien und Obligationen und einer kontrollierten Abschwächung der Wirtschaft, erachten wir eine neutrale Position als gerechtfertigt. Dabei steht für uns eine breite Diversifikation nach wie vor im Zentrum.

«US-Notenbank Fed senkt Zinsen um 50 Basispunkte im September.»

«SNB senkt den Zins zum dritten Mal im aktuellen Jahr um 25 Basispunkte.»

«Wir erachten eine neutrale Gewichtung der Obligationenquote als gerechtfertigt.»

Rohstoffe

Gold konnte im aktuellen Jahr von Anfang Januar bis Ende September atemberaubende 28% an Wert zulegen. Aufgrund der Erwartung von signifikanten Zinssenkungen durch das Fed, sowie der geopolitischen Unwägbarkeiten im Nahen Osten, erreichte das gelbe Edelmetall Ende September ein neues Allzeithoch bei rund USD 2'670 pro Feinunze. Sollten sich die aggressiven Zinssenkungsfantasien nicht materialisieren, orten wir allerdings Korrekturpotenzial beim Edelmetall. Das absolute Niveau der Realzinsen spricht gegen eine Übergewichtung von Gold. Nach einem Rückgang von 2.5% auf knapp 1.5% tendieren die Realzinsen aktuell wieder schwächer. Die spekulative Positionierung sowohl im US-Dollar als auch in den Gold-Futures deutet auf ein gewisses Korrekturpotenzial hin. Auch unser Stimmungsindikator befindet sich erstmals seit Sommer 2020 wieder im «überhitzten» Bereich.

«Gold konnte im aktuellen Jahr 28% an Wert zulegen.»

Aufgrund der fulminanten Kursentwicklung des Goldpreises im aktuellen Jahr, nahmen wir im September für einen kleinen Teil der Position die Gewinne mit und führen die Quote zurück auf das ursprüngliche Niveau. Wir halten weiterhin eine neutrale Goldquote für gerechtfertigt – das heisst in einem gemischten Portfolio 3%. Summa summarum bleibt Gold aus unserer Sicht ein wichtiger Bestandteil im Portfoliokontext.

«Rebalancing der Goldquote im September.»

Goldpreis



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Währungen

Man hört immer wieder, dass sich die Dominanz der US-Valuta dem Ende entgegen neigt. In Wirklichkeit ist jedoch keine nachhaltige Konkurrenz auszumachen. Der grosse Teil des Welthandels sowie Finanztransaktionen werden hauptsächlich in US-Dollar abgewickelt. Zusätzlich sind auch sämtliche Rohstoffe in der US-Währung denominiert. Für den US-Dollar spricht auch der Wachstumsvorteil von Amerika vis-à-vis Europa und Japan. Die Zinsdifferenz ist auch nach der signifikanten Zinssenkung des Fed noch erheblich. Die Entwicklung des Schweizer Frankens ist jüngst volatiler geworden, doch erscheint nach inflationsbereinigter Kaufkraftparität inzwischen klar weniger hoch bewertet als noch zu Jahresbeginn, auch wegen der in der Schweiz im internationalen Vergleich tiefen Inflation.

«Die US-Valuta bleibt der Dominator unter den wichtigsten Weltwährungen.»

Marktübersicht 30. September 2024

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	12'168.87	-2.02	12.81
SPI	16'241.87	-1.59	11.47
Euro Stoxx 50	5'000.45	0.93	13.88
Dow Jones	42'330.15	1.96	13.93
S&P 500	5'762.48	2.14	22.08
Nasdaq	18'189.17	2.76	21.84
Nikkei 225	37'919.55	-1.30	15.05
Schwellenländer	1'170.85	6.68	17.13

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'634.58	5.24	27.90
WTI-oil (USD/Barrel)	68.17	-7.31	-4.70

Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.78	-0.12	-0.12
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.41	-0.06	-0.29
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.12	-0.17	0.10

Währungen

EUR/CHF	0.94	0.27	1.42
USD/CHF	0.85	-0.47	0.21
EUR/USD	1.11	0.79	1.20
GBP/CHF	1.13	1.36	5.32
JPY/CHF	0.59	1.22	-1.04
JPY/USD	0.01	1.77	-1.24

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 3. Oktober 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.