

Anlagekommentar

Januar 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 (6.12.2023) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Nach dem desaströsen Anlagejahr 2022, in welchem globale Aktien und Obligationenmärkte Einbussen in zweistelligem Bereich hinnehmen mussten, brachte 2023 die erhoffte Erholung. Diese verlief aber alles andere als in ruhigen Bahnen und glich wie so oft einer Achterbahnfahrt. Nach einem fulminanten Jahresstart wurden die Anleger im März 2023 zurück auf den Boden der Realität geholt. So musste die Credit Suisse in Rekordzeit von der UBS übernommen werden und die Angst einer globalen Bankenkrise tangierte die internationalen Anlagemärkte auf negative Art und Weise. Dank dem koordinierten Eingreifen der Zentralbanken erreichten die Märkte dann im Mai einen neuen Jahreshöchststand. Anschliessend ging es peu à peu abwärts und der Mix aus höheren Zinsen, einem erstarkenden Ölpreis sowie dem Angriff der Hamas auf Israel führte zu einem neuen Tiefpunkt im Oktober. Anschliessend kam es zu einer fulminanten Gegenbewegung. Zu der breitgefächerten Erholung beigetragen hat massgeblich die Hoffnung, dass der Zins-

«Erholung auf breiter Front».

gipfel erreicht ist und die globalen Notenbanken als Folge der sich zurückbildenden Inflation im ersten Semester gar Zinssenkungen verkünden könnten. Zudem ist die Angst vor einer möglichen Rezession in den Hintergrund getreten aber keinesfalls verschwunden.

Aktien Welt Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Rund 16 Prozent haben Aktien Welt von Ende Oktober bis Ende 2023 zulegen können. Die Investoren rund um den Globus setzten dabei auf ein perfektes Szenario, nämlich mehrere Zinssenkungen im aktuellen Anlagejahr und dass eine starke Abkühlung der Wirtschaft umschifft werden kann. Aus unserer Sicht dürfte das Jahr 2024 ein Balanceakt werden. Aufgrund dessen, dass die letzten zwei Monate im Anlagejahr 2023 fast alles im Sinne der Marktteilnehmer gelaufen ist, sind die Kurse signifikant gestiegen. Wir beurteilen die Fallhöhe gegenwärtig als nicht zu unterschätzenden Punkt. Die Annahme sinkender Leitzinsen kann und sollte daher auch als Warnung interpretiert werden. Wenn Leitzinsen gesenkt werden, deutet das in den seltensten Fällen auf ein besseres wirtschaftliches Umfeld hin. Daher sollte man sich nicht die Frage stellen wie stark die Zinsen gesenkt werden könnten, sondern was der Auslöser der Zinssenkungen sein wird. Deshalb ist aus unserer Sicht, auch in Anbetracht, dass die Märkte in den letzten zwei Monaten des vergangenen Anlagejahres massiv zulegen konnten, eine gewisse Vorsicht geboten.

«Gegenwärtig wird mit mehreren Zinssenkungen sowie einem Ausbleiben einer Rezession in den USA gerechnet.»

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

«Unsere aktuelle Positionierung.»

jüngst stark gefallen. 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 sind 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.

Der Strategieausschuss der Factum AG Vermögensverwaltung hat an der Sitzung vom 6. Dezember 2023 folgende Änderungen beschlossen: Innerhalb der Aktienquote erfolgt die Umstellung auf einen «Regionenansatz»; Heimmarkt, Europa, USA währungsgesichert und –ungesichert, Japan währungsgesichert und Schwellenländer. Zudem haben wir den «Home-Bias» reduziert. Die Aufspaltung der Aktien Welt erlaubt es in Zukunft, die Aktienquote einzelner Regionen über- oder unterzugewichten, je nach Einschätzung und basierend auf unserem Anlageprozess. Die wichtigste Komponente für ein nachhaltig erfolgreiches Portfolio wird eine agile Anpassung an sich verändernde Marktbedingungen sein. Auch das Anlagejahr 2024 bietet Potenzial für interessante Investitionen. Wie gewohnt, setzen wir alles daran, sich bietende Opportunitäten in einem zweifelsohne anspruchsvollen Marktumfeld zu erkennen und in unseren gemanagten Vermögensverwaltungsmandaten zu implementieren. Trotz den diversen Unwägbarkeiten, auch geopolitischer Natur, besteht vorsichtiger Optimismus, wobei das langfristige Anlageziel unserer Kundschaft stets im Mittelpunkt unseres Denkens und Handelns steht.

Politik

In Taiwan bleibt das Präsidentenamt in der Hand der DPP, die für eine Unabhängigkeit von China steht. Taiwan entschied sich damit für den Status quo, vor allem in Bezug auf das Verhältnis zum mächtigen Nachbarn China, was diesem nicht gefallen dürfte. Aus Peking hiess es, dass sich an der unausweichlichen Wiedervereinigung nichts ändere.

«Änderungen welche im Strategieausschuss beschlossen wurden.»

«Taiwan wählt China-Kritiker zum Präsidenten.»

Bei dem ersten Caucus (Parteiversammlung) der Republikaner in Iowa, im Rennen um die Kandidatur ums Weisse Haus, hat der frühere Präsident Donald Trump Mitte Januar einen klaren Sieg eingefahren und seine Konkurrenten deutlich distanziert. Der Gouverneur von Florida, Ron DeSantis, landet auf dem zweiten Platz und die ehemalige US-Botschafterin bei den Vereinten Nationen, Nikki Healey, auf dem dritten Platz. Demnach gewinnt Trump mit rund 51 Prozent, während DeSantis mit rund 21 Prozent und Haley mit rund 19% abschneiden. Die zweite Vorwahl, in diesem Fall Primaries, findet am 23. Januar in New Hampshire statt. Den Höhepunkt erreicht die Abstimmungsreihe am 5. März, am sogenannten «Super Tuesday», an dem zeitgleich in rund 15 Staaten votiert wird, darunter in den zwei bevölkerungsreichsten US-Staaten Kalifornien und Texas. Falls Trump am «Super Tuesday» klar siegen sollte und der Supreme Court nicht in die Quere kommt, dürfte er als Präsidentschaftskandidat der Republikaner feststehen. Bis Anfang Juni wird in den übrigen der 50 US-Bundesstaaten abgestimmt. Seinen Abschluss findet der Vorwahlprozess der Republikaner an den Parteitagen vom 15. bis 18. Juli, bei denen der Kandidat formal nominiert wird. Die effektive Wahl des nächsten US-Präsidenten findet traditionsgemäss am 5. November statt.

«Die Caucus der Republikaner startete in Iowa mit einem klaren Sieg von Trump.»

Konjunktur

Bis anhin hat die Konjunkturabkühlung in der Eurozone sowie China stattgefunden, in den USA blieb sie aus – zumindest bis jetzt. Ein Treiber dafür bilden die in der Zeit von Corona versandten Geldchecks der US-Regierung, welche den Konsum stützten, sowie das Deficit Spending. Zudem liegt die US-Arbeitslosigkeit auf einem historisch tiefen Niveau. Die Frage ist nun natürlich, wie lange diese Sonderfaktoren noch anhalten. Es ist anzunehmen, dass die US-Konjunktur im Verlaufe des Jahres schwächer wird. Die Schweizer Wirtschaft hält sich deutlich besser als die Eurozone und profitiert von der tiefsten Inflation sämtlicher Industrieländer.

«Der gute US-Konsum hält die Weltwirtschaft am Leben.»

Der US-Inflationsbericht für den Dezember bot keine grösseren Überraschungen. Während der monatliche Anstieg der Gesamtinflation leicht über den Erwartungen lag, entsprach der Anstieg der wichtigeren Kernrate dem Konsens. Der Verlauf der Autopreise und Mietkosten wird den Disinflationstrend in den nächsten Monaten weiter vorantreiben und dafür sorgen, dass die Inflationsrate sinkt. Die Produzentenpreise sind zudem als vorgelagerter Indikator zum Ende der Woche tiefer als erwartet ausgefallen. Eine entscheidende Erkenntnis dürfte sein, dass die Fed den Zinserhöhungszyklus beendet hat, was auch zinssensitive Aktiensegmente mit Freude aufgenommen haben. Die Technologiewerte in den USA und auf globaler Ebene, dürften davon profitieren. Die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer wird sich jetzt aber

«Keine grösseren Überraschungen im US-Inflationsbericht für den Monat Dezember.»

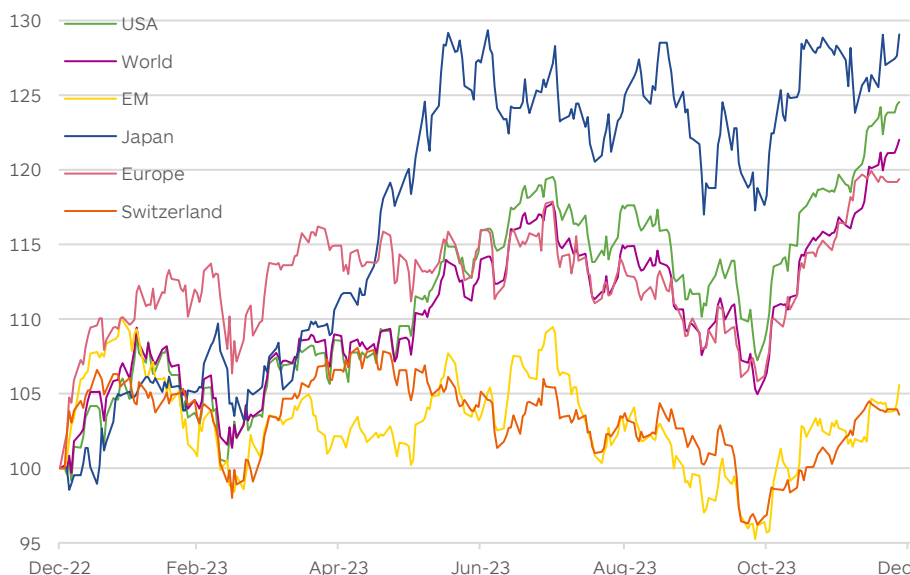
auf die Berichtssaison richten. Die Jahresveränderungsrate der Gewinn-schätzungen von Analysten liegt für US-Aktien im vergangenen Quartal bei knapp 3%. Die Chancen stehen somit gut, dass die Erwartungen bei einer anhaltend stabilen Konjunktorentwicklung übertroffen werden können.

Aktienmärkte

Die meisten Aktienmärkte haben sich im abgelaufenen Anlagejahr 2023 prächtig entwickelt. So konnte beispielsweise der amerikanische Leitindex S&P 500 von Ende Oktober bis Ende Dezember rund 15% an Wert zulegen und der Dax ist in Deutschland gar auf ein Rekordhoch gestiegen. Als triftigste Gründe dafür sind die signifikant gesunkenen Inflationsraten sowie die Hoffnung auf Zinssenkungen der führenden Zentralbanken zu nennen. Der globale Aktienmarkt, gemessen am Weltaktienindex MSCI World, konnte im abgelaufenen Jahr auf Total-Return-Ebene um 24.50% an Wert zulegen. Weniger Grund zur Freude hatten Anleger, welche stark in der Schweiz engagiert waren. Der Swiss Market Index (SMI) konnte ein Plus von rund 7% verzeichnen, während Barometer wie der S&P 500, Euro-Stoxx 50 oder Dax ein Plus von mehr als 20% erreichten. Der technologielastige US-Index Nasdaq Composite erreichte gar ein Plus von mehr als 40%.

«Aktien Welt haben im abgelaufenen Jahr in US-Dollar um 24.50% zugelegt.»

Globale Aktienmärkte YtD. (indexiert)



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Die Frage die sich nun zurecht stellt ist, wieso der Aktienmarkt der Schweiz weniger gut abgeschlossen hat als andere Aktienmärkte. Auf der einen Seite ist hier sicherlich der starke Schweizer Franken zu nennen. Vis-à-vis dem US-Dollar avancierte der Franken rund 9% und gegenüber dem Euro um 6%. Auf

«Wieso hinkte der Schweizer Aktienmarkt hinterher?»

der anderen Seite ist die Schweiz stark in den Sektoren Gesundheit und Basiskonsumgüter vertreten, welche global zu den schwächsten gehörten. So haben die Genusscheine von Roche mit einem Minus von 13% besonders schwach abgeschnitten. Zudem hat auch der Nahrungsmittelhersteller und Indexschwergewicht Nestlé rund 7% an Wert eingebüsst. Zusätzlich kommt der Fakt hinzu, dass das Hinterherhinken des hiesigen Aktienmarktes mit der starken Performance der drei Sektoren Informationstechnologie, Communication Services und zyklische Konsumgüter zusammenhängt. Diese sind in der Schweiz im Vergleich zu den USA sowie im globalen Kontext schwach gewichtet. Die sogenannten «magnificent seven», nämlich Meta, Amazon, Apple, Tesla, Nvidia, Microsoft und Alphabet profitierten vom gewachsenen Einfluss der Digitalisierung und der künstlichen Intelligenz.

Den Schweizer Aktienmarkt aufgrund der bescheidenen Performance des letzten Jahres abzuschreiben, erachten wir allerdings als falsch. Die Schweiz verfügt über starke defensive Unternehmen mit hoher Qualität. Zudem bewegt sich die Bewertung im Vergleich zum Rest der Welt im Rahmen und ein Urteil mit einer Betrachtungsperiode von einem Jahr zu fällen, wäre alles andere als professionell. Langfristig – über die letzten rund 100 Jahre – konnte man mit Schweizer Aktien eine jährliche Durchschnittsrendite von rund 5.5% erzielen, dies nach Abzug der Inflation. Das stellt auf lange Frist eine ansehnliche Rendite dar. Getreu dem Motto: Nicht alle Eier in einen Korb zu legen, sprich zu diversifizieren, ist es ratsam die Aktienengagements auf Länder, bzw. Regionen aufzuteilen. Zwar handelt es sich bei Schweizer Unternehmen um globale Konzerne, die nicht nur lokal Geschäfte tätigen. Dennoch muss man beispielsweise in den USA engagiert sein, um Zugang zur Technologiebranche zu erhalten. Lediglich in der Schweiz zu investieren stellt ein nicht zu vernachlässigendes Klumpenrisiko dar. Wir tragen diesem Umstand Rechnung, indem wir aktuell im Aktienbereich, aus Sicht eines Kunden mit Referenzwährung Schweizer Franken, wie folgt investieren: 30% Schweiz, 10% Europa, 45% USA, 5% Japan und 10% Schwellenländer.

Obligationenmärkte

Obligationen haben gegen Ende des vergangenen Jahres von der Entspannung an der Inflationsfront stark profitieren können. So ist beispielsweise in den Vereinigten Staaten der 10-jährige US-Treasury von 5% im Oktober auf 3.88% Ende 2023 gefallen und der Kurs gestiegen. Mitte Dezember hat die Fed wie erwartet die Füsse stillgehalten und die Leitzinsbandbreite bei 5.25% bis 5.50% belassen, dem höchsten Niveau seit 22 Jahren. Fed-Chairman Powell spricht nicht mehr von einer starken Konjunktur, sondern dass sich diese abgeschwächt hat. Die Inflation wird immer noch als hoch bezeichnet,

«Es ist ratsam, nicht alle Eier in einen Korb zu legen.»

«Bondrally gegen Ende des Jahres 2023.»

wobei eine Entspannung zu erkennen sei. Aktuell preisen die Geldterminmärkte 7 Zinssenkungen à 25 Basispunkte in den USA im kommenden Jahr ein. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im März liegt derzeit gemäss Terminmarkt bei rund 70%. Die entscheidende Erkenntnis der Anleger dürfte sein, dass die Fed den Zinserhöhungszyklus beendet hat.

Rendite zehnjähriger US-Treasuries in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Aus unserer Sicht dürfte im aktuellen Anlagejahr mit konjunkturellem Gegenwind zu rechnen sein. Ob daraus eine globale Rezession entsteht, bleibt abzuwarten. Obligationen, speziell Staatsanleihen, sollten in so einem Umfeld positiv performen. Die Gewinnsschätzungen der Analysten könnten einen Dämpfer erfahren und die Aktienmärkte, als Folge dessen, in stürmischere Gewässer geraten.

«2024 sollte ein gutes Obligationenjahr werden.»

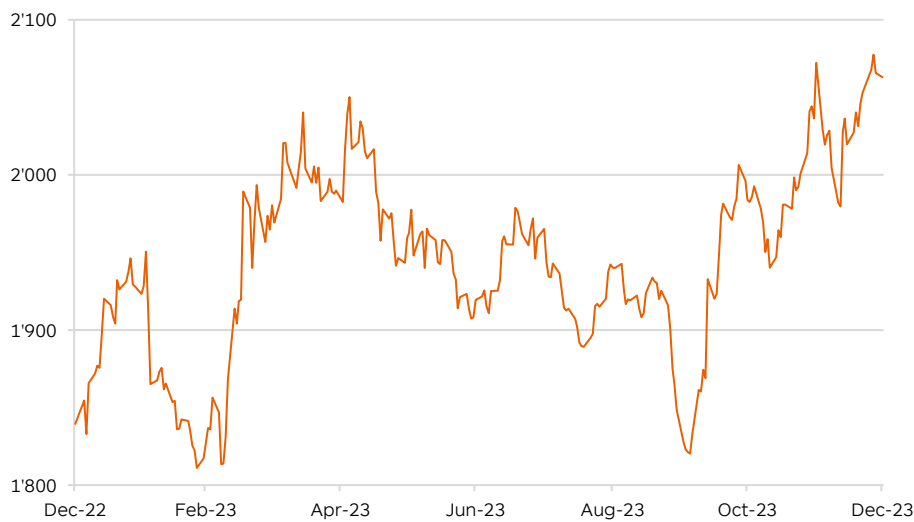
Rohstoffe

Anfang Dezember des vergangenen Jahres hat der Goldpreis einen neuen Rekordstand von zeitweise USD 2'135 erreicht. Damit wurde der bisherige Höchstwert von USD 2'075 pro Feinunze aus dem Jahr 2020 übertroffen. Grund für den weiteren Preisanstieg war die Erwartung, dass die Fed die Zinsen nicht mehr anheben wird und im aktuellen Jahr mit Zinssenkungen zu rechnen ist. Auch die jüngste Abschwächung der US-Valuta lieferte Support für den Goldpreis, denn das macht den Kauf des Edelmetalls für internationale Käufer attraktiver. Die Anleger, die auf einen weiteren Anstieg des Edelmetalls setzen, haben positive Argumente auf ihrer Seite. Der Konsum in den USA ist leicht rückläufig und der heiss gelaufene US-Arbeitsmarkt hat sich etwas entspannt. Somit spricht aktuell einiges für eine bevorstehende Lockerung der Geldpolitik und wieder sinkende Zinsen. Wir halten aktuell eine

«Gold avancierte in US-Dollar rund 13% im abgelaufenen Jahr.»

neutrale Goldquote – was in einem gemischten Portfolio 3% entspricht – und erachten die Position als wichtigen Bestandteil im Portfoliokontext. Im abgelaufenen Anlagejahr konnte das Edelmetall in US-Dollar rund 13% an Wert zulegen.

Goldpreis



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Währungen

Zu massiven Verwerfungen ist es im abgelaufenen Jahr beim Währungspaar EUR/CHF gekommen, indem der Euro zum Franken rund 6 Prozent abwertete. Anfang Januar 2024, wurde für einen Euro zeitweise nur noch 0.927 Franken bezahlt. Vor rund einem Jahr hatte die europäische Gemeinschaftswährung zum Franken noch knapp über der Parität notiert, danach ging es kontinuierlich Richtung Süden.

«Der Euro hat sich vis-à-vis dem Schweizer Franken im vergangenen Jahr rund 6 Prozent abgewertet.»

EUR/CHF



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Die Gründe der Euro-Schwäche sind natürlich vielschichtig. Auf der Hand liegen Aspekte wie die geringe Zinsdifferenz, die niedrigere Inflation in der Schweiz, die politische sowie wirtschaftliche Stabilität, die trüben Wachstumsaussichten in Europa, sowie das Erstarken populistischer Politiker. Der Aufwärtsdruck des Franken dürfte zumindest kurzfristig anhalten. Von höchster Relevanz ist auch der Aspekt, in welchem Ausmass die Zentralbanken die Zinsen senken werden. Auf absehbare Zeit sehen wir nicht, dass sich der Euro/CHF wieder Richtung Parität bewegt. Eine sogenannte «weiche Landung» könnte aber im zweiten Quartal den Währungstrend umkehren.

«Die Euro-Schwäche dürfte auf kurze Frist anhalten.»

Marktübersicht 29. Dezember 2023

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'137.79	2.61	7.06
SPI	14'571.23	2.35	6.09
Euro Stoxx 50	4'521.44	3.22	23.21
Dow Jones	37'689.44	4.93	16.18
S&P 500	4'769.83	4.53	26.26
Nasdaq	15'011.35	5.62	44.70
Nikkei 225	33'464.17	0.04	30.90
Schwellenländer	1'023.74	3.87	10.12

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'062.98	1.30	13.10
WTI-oil (USD/Barrel)	71.65	-5.67	-10.73

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.88	-0.45	0.00
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.70	-0.17	-0.92
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.02	-0.42	-0.55

Währungen

EUR/CHF	0.93	-2.52	-6.13
USD/CHF	0.84	-3.86	-8.99
EUR/USD	1.10	1.39	3.12
GBP/CHF	1.07	-3.01	-4.21
JPY/CHF	0.60	1.74	-15.44
JPY/USD	0.01	5.07	-7.04

Autoren: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 17. Januar 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.