

# Anlagekommentar

Dezember 2021

## Factum AG

### Aktuelle Positionierung:

Portfolio «Ausgewogen»	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	7%	→
Obligationen	37%	29%	→
Aktien	45%	49%	→
Alternative Anlagen	15%	15%	→

\*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (8.11.2021) & aktuelle Einschätzung.

### Strategie in Kürze

Nach der Erhöhung der Aktienquote Anfang Oktober 2021 haben wir die starke Erholung an den globalen Aktienmärkten in der ersten Novemberhälfte zum Anlass genommen, um die Aktienquote im Heimmarkt sowie in der Kategorie Aktien Global wieder auf die taktische Allokation zurückzuführen und somit partiell Gewinne mitzunehmen.

Gegen Ende Monat haben wir uns dann entschieden, das durch Kursverluste (gestiegene USD Zinsen und Ausweitung der Risikoaufschläge) und Ausschüttungen reduzierte Gewicht bei den von uns favorisierten Schwellenländeranleihen in Hartwährung wieder auf die ursprüngliche Quote aufzufüllen. Dies erfolgte durch einen Zukauf des Barings Emerging Markets Sovereign Debt Fund.

Ende November wurde dann eine neue Covid-19-Variante entdeckt (Omikron) was zu erheblichen Marktverwerfungen führte. So schlossen beispielsweise der S&P 500 und der Hang Seng rund 2.5% tiefer und der Euro Stoxx

«Rebalancing – partielle Gewinnmitnahme in der ersten Novemberhälfte.»

«Aufstockung der Schwellenländeranleihen in Hartwährung via dem Barings Emerging Markets Sovereign Debt Fund.»

«Omikron führte zum Teil zu massiven Kursreaktionen.»

50 büsste gar 4.5% an Wert ein. Die Tatsache, dass der CEO von Pfizer erklärte, dass ein Impfstoff gegen eine neuartige Variante innerhalb von 100 Tagen verfügbar sei und in den ersten zwölf Monaten danach vier Milliarden Dosen auslieferbar wären, sollte den Markt beruhigen und bringt eine gewisse Visibilität.

Sowohl die Firmenergebnisse als auch die Konjunkturdaten (v.a. Arbeitsmarkt) sind sehr robust. Aktuell gibt es keinerlei Anzeichen für eine bevorstehende Rezession. Die Notenbanken werden es nicht zulassen, dass geldpolitische Massnahmen das Wachstumspotential gefährden. Zudem stehen wir saisonal gesehen bis April vor den besten Monaten. Wir halten daher an einer leichten Aktienübergewichtung fest.

#### Politik

Nun ist es also geschafft, Anfang November hat das amerikanische Repräsentantenhaus endlich das Infrastrukturgesetz mit Stimmen aus beiden politischen Parteien verabschiedet, auf das man sich eigentlich schon im Juni dieses Jahres geeinigt hatte. In den nächsten Jahren sollen somit USD 550 Mia. für Brücken, Schienenverbindungen, Wasserwege oder Breitbandinternet aufgewendet werden. Die Finanzmittel sollen ab der zweiten Hälfte 2022 fliessen, der Löwenanteil soll aber erst ab dem Jahr 2024 und damit zeitlich verzögert ausgegeben werden. Das Infrastrukturprogramm wird seine Wirkung also erst dann vollumfänglich entfalten, wenn sich die Gesamtwirtschaft infolge der massiven geld- und fiskalpolitischen Massnahmen erholt haben dürfte und ausgelastet sein sollte. So könnten die momentanen Engpässe am Arbeitsmarkt und bei der Versorgung von Investitionsgütern verlängert werden, der inflationäre Preisauftrieb länger anhalten und folglich die Wirkung des Infrastrukturpakets geschmälert werden.

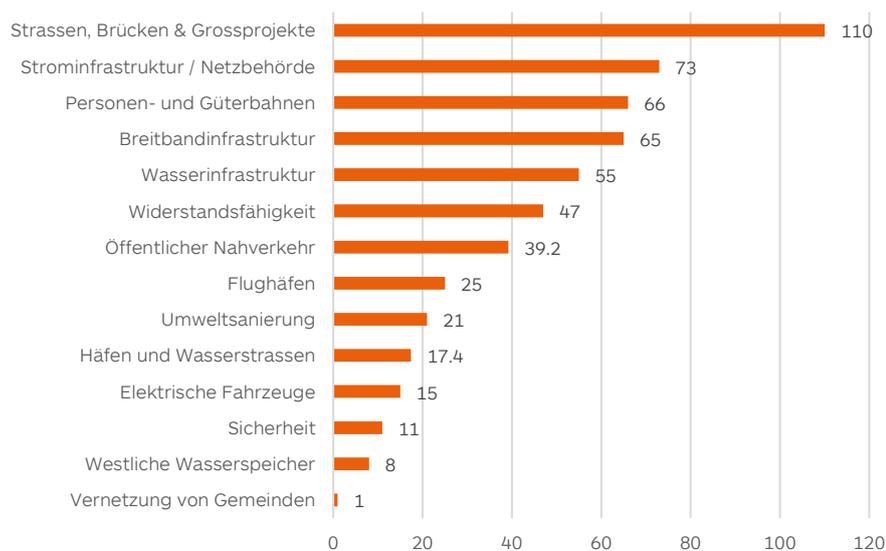
Eine besondere Rolle könnte bei den Infrastrukturausgaben Amtrak zukommen. Die vor fünfzig Jahren gegründete Bahngesellschaft steht wohl vor der grössten Modernisierungs- und Expansionsphase ihrer Geschichte. Dabei sind USD 66 Mia. vorgesehen für Reparaturbedarf, die Instandsetzung von Bahnhöfen und speziell für den stark befahrenen Korridor zwischen Washington DC und Boston. Zusammen mit der Modernisierung von Brücken und Tunnel, speziell an der Ostküste, könnten bis zu 20 Mio. zusätzliche Fahrgäste im Jahr angelockt werden. Angedacht sind aber auch die Erschliessung von Las Vegas oder Nashville mit Personenzügen. Es könnten aber auch ganz neue Verbindungen geschaffen werden, etwa von Phoenix nach Tucson oder ein Korridor in Ohio, der Cincinnati, Columbus und Cleveland miteinander verbinden würde.

«Wir bleiben gegenüber dem Aktienmarkt positiv eingestellt, was eine Übergewichtung der Aktienquote rechtfertigt.»

«Durchbruch im US-Infrastrukturprogramm in den Vereinigten Staaten.»

«Amtrak könnte einer der ganz grossen Profiteure der Infrastrukturausgaben sein.»

### US-Infrastruktur-Kompromiss (in \$ Mia.)



Quelle: [www.whitehouse.gov](http://www.whitehouse.gov)

### Konjunktur

In den Vereinigten Staaten untermauerten die Daten zu den Konsumausgaben den gelungenen Start ins Schlussquartal 2021. Die US-Haushalte erhöhten ihre Ausgaben um 1.3% und somit deutlich stärker als erwartet. Fast die Hälfte des Anstiegs war jedoch auf höhere Preise zurückzuführen. Preisbereinigt stiegen die Ausgaben um 0.7%. Dennoch gilt es zu konstatieren, dass sich die höheren Preise bislang nicht dämpfend auf den Konsum ausgewirkt haben. Die Sparquote ermässigte sich angesichts der anhaltend stärker wachsenden Konsumausgaben im Vergleich zu den Einkommen allerdings weiter und liegt mit 7.3% des verfügbaren Einkommens nun nur noch unwesentlich über dem langjährigen Durchschnitt von 7%. Damit dürften sich die Ausgaben wieder vermehrt am Einkommenswachstum orientieren.

«Die Konsumausgaben florieren in den USA.»

### Aktienmärkte

Ein kleines Erdbeben hat die neue Virusmutation Omikron an den globalen Aktienmärkten ausgelöst. Unter Druck gerieten hauptsächlich zyklische Segmente während die defensiveren Sektoren einigermassen gut gehalten haben. Wir sind nach wie vor der Meinung – unabhängig davon was für Auswirkungen die Pandemie auf die globale Konjunktur haben wird – dass Aktien deutlich attraktiver bleiben als Obligationen. Das zeigt die Risikoprämie deutlich, welche in einer vereinfachten Form die Gewinnrendite von Aktien in ein Verhältnis zur Obligationenrendite setzt. Speziell in Europa und in den Schwellenländern bewegt sich diese Kennzahl aus historischer Sicht in einer

«Aktien sind vs. Obligationen zu bevorzugen.»

attraktiven Bandbreite, weshalb wir eine Übergewichtung der Aktienquote nach wie vor für gerechtfertigt halten.

### Obligationenmärkte

Der amerikanische Präsident Joe Biden setzt auf geldpolitische Kontinuität und nominiert den amtierenden Notenbankchef Jerome Powell, dessen Amtszeit im kommenden Februar auslaufen wird, für eine zweite Amtsperiode von vier Jahren. Die Nominierung muss noch vom Senat bestätigt werden, dies dürfte aber einer Formalität gleichkommen. So haben schon zahlreiche Politiker beider Parteien ihre Zustimmung signalisiert.

Notenbankchef Jerome Powell gab Ende November anlässlich einer öffentlichen Senatsanhörung zu Protokoll, die Zentralbank sei trotz der kursierenden Sorgen über eine neue Coronavirus-Welle bereit, die Politik des ultrabiligen Geldes schneller als bisher erwartet zu beenden. Es gibt Spekulationen, dass das Fed-Gremium Mitte Dezember beschliessen könnte, die massiven Wertpapierkäufe im Gegenwert von USD 120 Mia. pro Monat im kommenden Jahr bereits im März zu beenden anstatt im Juni. Somit würde der Zeitplan des Taperings beschleunigt werden. Powells Äusserungen lässt die Vermutung offen, das Fed sei nicht mehr in erster Linie daran interessiert, die weitere Erholung des längst heisslaufenden Arbeitsmarktes zu fördern, sondern höhere Inflationsraten im Zaum zu halten. Die Inflation ist im Oktober auf 6.2% gestiegen, was dem höchsten Stand seit 30 Jahren entspricht. Das Fed befindet sich in einer delikaten Lage, in welcher der Konflikt zwischen Arbeitsmarkt- und Inflationszielen durch das Aufkommen von Virusängsten verkompliziert und zusätzlich verschärft wird.

### Rohstoffe

Der Ölpreis hat die letzten Wochen eine wilde Fahrt hinter sich. Die Sorte WTI legte im September und Oktober rund 20% an Wert zu, im November ging es dann im gleichen Umfang Richtung Süden nachdem darauf spekuliert wurde, die Biden-Administration könnte einen Teil der US-Erdölreserven freigeben. Belastend kam zudem noch die neue Omikron-Variante hinzu. Der Ölpreis erlebte anschliessend eine kurze Verschnaufpause, als die Freigabe von 50 Millionen Barrel Rohöl vom Markt nicht überzeugend aufgenommen worden war. Die Entscheidung der OPEC, dem Markt im Januar 400'000 Barrel pro Tag hinzuzufügen, kam unerwartet. Sie kommt zu einer Zeit, in der die Ölnachfrage - und damit die Preise - durch das Auftauchen der Omikron-Variante erneut gefährdet sind. Die Entscheidung zur Erhöhung der Fördermenge - nach dem Besuch einer US-Delegation im Golf-Kooperationsrat - ist

«Zweite Amtszeit für Jerome Powell – Lael Brainard soll stellvertretende Vorsitzende werden.»

«Powell bereitet Anleger auf Entzug vor.»

«Der wilde Ritt des Ölpreises.»

jedoch auch mit einer Ausstiegsklausel für die OPEC-Ölproduzenten verbunden. Sollten sich die Marktbedingungen verschlechtern, könnte das Kartell seine Entscheidung vor seiner Sitzung am 4. Januar ohne Vorwarnung mehr Öl auf den Markt zu bringen, rückgängig machen.

### Erdölpreis (WTI)



### Währungen

Das Währungspaar Euro gegen US-Dollar notiert per Ende November bei 1.13. Die Euro-Schwäche wird hauptsächlich durch die divergierende Zinserwartung zwischen den Regionen begründet. Für die kommenden Quartale geht der Markt von höheren Zinsen im US-Dollar aus als im Euro, da eine Änderung der Leitzinsen von der Fed mehr in Aussicht gestellt wird als von der EZB. Dies macht vor dem Hintergrund der jüngsten Fed-Presskonferenzen Sinn. Die Euro-Schwäche zum Schweizer Franken verlief parallel zur Schwäche des Euro zum US-Dollar. Bei noch markanteren Euro-Rückgängen vis-à-vis dem Schweizer Franken ist wieder mit einer Intervention seitens der SNB zu rechnen.

«Der Euro wird immer schwächer.»

## Marktübersicht 30. November 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	12'159.69	0.43	16.85
SPI	15'532.99	-0.51	16.55
Euro Stoxx 50	4'063.06	-4.30	17.28
Dow Jones	34'483.72	-3.50	14.61
S&P 500	4'567.00	-0.70	23.17
Nasdaq	15'537.69	0.34	21.31
Nikkei 225	27'821.76	-3.71	2.92
Aktien Schwellenländer	1'212.42	-4.07	-4.21

## Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'774.52	-0.50	-6.52
WTI-Öl (USD/Barrel)	66.18	-20.81	36.40

## Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.44	-0.11	0.53
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.23	-0.20	0.32
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.35	-0.24	0.22

## Währungen

EUR/CHF	1.04	-1.58	-3.66
USD/CHF	0.92	0.31	3.81
EUR/USD	1.13	-1.90	-7.19
GBP/CHF	1.22	-2.51	1.00
JPY/CHF	0.81	1.12	-5.24
JPY/USD	0.01	0.78	-8.69

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS  
Redaktionsschluss: 7. Dezember 2021

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.