

Anlagekommentar

Juni 2021

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio «Ausgewogen»	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	9%	↗
Obligationen	37%	29%	→
Aktien	45%	47%	↗
Alternative Anlagen	15%	15%	↘

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (06.05.2021) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Anfang Mai ist es nun passiert: Die von uns erwartete Korrektur an den Aktienmärkten ist erfolgt, so büsste der breite S&P 500 in den USA rund 4% an Wert ein. Nachdem die Kursverluste allerdings nur moderat waren und relativ schnell Anschlusskäufe auszumachen waren («Buy-the-dips»), haben wir unsere Aktienquote unter Einbezug des gesamten Risikobudgets wieder auf ein leichtes Übergewicht angehoben. Die Umsetzung erfolgte durch die Beimischung eines neu selektierten globalen Aktienfonds, dem Fidelity Global Focus Fund, mit welchem wir auch unser US-Dollar Exposure etwas erhöhten. Gleichzeitig mit der Erhöhung haben wir den via ETF implementierten «SRI-Bias» etwas reduziert (Teilverkauf iShares MSCI World SRI ETFs). Natürlich legt auch der Fidelity Fund Wert auf ESG-Kriterien, die Methodologie und die Gewichtung von Einzeltiteln ist jedoch im Vergleich zum ETF ausgeglichener.

«Erhöhung der Quote Aktien Welt.»

Nach einer starken Performance des europäischen Aktienmarktes, so hat beispielsweise der Eurostoxx 50 in Europa im aktuellen Jahr rund 16% hausiert, haben wir gegen Ende Mai unser taktisches Übergewicht im Bereich Aktien Europa geschlossen. Nach der fulminanten Aufholjagd waren aus unserer Sicht «Ermüdungserscheinungen» erkennbar, was uns dazu bewog, den Gewinn zu Gunsten der Liquiditätsquote zu realisieren. Bei einem Rücksetzer des europäischen Aktienmarktes können wir uns jedoch eine Erhöhung wieder gut vorstellen.

«Reduktion Aktien Europa.»

Euro Stoxx 50



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Gold zählte bis dato im Anlagejahr 2021 nicht zu den favorisierten Anlageklassen, büsste es doch bis zum Tiefpunkt im März dieses Jahres rund 12% ein. Im vergangenen Jahr haussierte das gelbe Edelmetall um rund 25%. Nachdem der Tiefpunkt nochmals getestet wurde, setzte der Goldpreis zu einer Erholung an. Gründe für den Preisauftrieb waren in den aufkeimenden Inflationsängsten und den damit einhergehenden negativen Realzinsen sowie der erneuten US-Dollar Schwäche zu finden. Geopolitische Spannungen sowie Turbulenzen bei den Kryptowährungen waren dabei ebenfalls hilfreich. Da aufgrund des kräftigen Wirtschaftsaufschwungs in den nächsten Monaten eine Diskussion der Notenbanken über den richtigen Zeitpunkt eines «Taperings», den Beginn der Reduktion der Anleihekäufe, wahrscheinlich wird, haben wir uns dazu entschieden, das taktische Übergewicht auf eine neutrale Quote zu reduzieren. An unserer Position Goldminen, welche wir homöopathisch dosiert haben und im Zuge des gestiegenen Goldpreises überproportional zulegen konnte, halten wir fest.

«Reduktion der Goldquote.»

Goldpreis über ein Jahr



Summa summarum war der abgelaufene Monat geprägt vom Impffortschritt, rückläufigen Corona-Infektionszahlen in den Industrieländern sowie einem positiveren Konjunkturausblick. So erreichte beispielsweise der Swiss-Market-Index (SMI) und der Deutsche Aktienindex (DAX) neue Rekordstände. In der Schweiz waren es vor allem konjunktursensitive Werte, wie die Luxusgüterhersteller Swatch und Richemont, die den SMI auf einen neuen Rekordstand hievten.

«Die Aktienmärkte setzen ihren bei-spiellosen Anstieg seit dem Corona-Crash im vergangenen Frühjahr fort.»

Politik

In die Geschichte eingegangen ist die Begegnung zwischen dem amerikanischen Präsidenten Ronald Reagan und dem Generalsekretär der Kommunistischen Partei der Sowjetunion Michail Gorbatschow, die sich 1985 zum ersten Mal in Genf trafen. Sie sprachen dabei über eine Reduktion der Atomwaffen und eine Reihe von bilateralen Fragen. Das Treffen brachte eine klimatische Wende in der Ost-West-Beziehung. US-Präsident Joe Biden und sein russischer Amtskollege Wladimir Putin treffen sich nun voraussichtlich Mitte Juni in Genf. Die Spannungen zwischen Washington und Moskau haben in den letzten Monaten deutlich zugenommen und der Gesprächsstoff dürfte beim Treffen nicht ausgehen. Putin hat die Vereinigten Staaten mit einem Truppenaufmarsch an der Grenze zur Ukraine herausgefordert. Die USA wiederum haben gegen Russland Sanktionen verhängt. Als Begründung nennen sie einen Hackerangriff, aber auch die Einmischung in die Präsidentschaftswahlen vom November 2020 und das Anbieten von Kopfgeld für amerikanische Soldaten in Afghanistan. Russland reagierte mit Gegenmassnahmen. Nachdem vor zwei Wochen eine Cyberattacke die wichtigste Erdölpipeline in den USA lahmgelegt hatte, bekam das Thema eine neue Dringlichkeit.

«Biden und Putin treffen sich Mitte Juni in Genf.»

Konjunktur

Auslöser für die kurzfristige Marktverstimmung Anfang Mai an den globalen Aktienmärkten war der deutlich stärker als erwartete Anstieg der US-Inflation. Die US-Jahresteuerung schoss von 2.6% auf 4.2% nach oben und erreichte damit den höchsten Stand seit 2008. Auch die weniger volatile Kernrate (ex Energie- und Nahrungsmittelpreise) verdoppelte sich beinahe und kam auf 3.0% zu liegen, nach 1.6% im Vormonat. Die Diskussion, ob es sich lediglich um einen vorübergehenden Inflationsschub handelt oder ob die Teuerung dauerhaft höher liegen wird, dürfte die Finanzmärkte wohl noch länger beschäftigen. Jüngste Kommentare von Fed-Vertretern beruhigten insofern, als sie erneut betonten, dass der Anstieg der Inflation grösstenteils vorübergehende Faktoren widerspiegle und transitorischer Natur sei und die Notenbank deshalb bei ihrer Geldpolitik geduldig bleiben könne.

Grosse Bedeutung wird dem nächsten Treffen der US-Notenbank am 16. und 17. Juni zukommen, wenn neben der Leitzinsprojektion der Ausschussmitglieder auch ein neues Update zu den Wachstums- und Inflationsprognosen ansteht. Mit ziemlicher Sicherheit dürfte die erste Zinserhöhung von bislang 2024 auf 2023 nach vorne geschoben werden. Dazu braucht es lediglich drei Fed-Mitglieder die ihre Ansicht ändern. An den mittelfristigen Inflationsprognosen dürfte die Fed unserer Ansicht nach aber festhalten, ansonsten würde ihre Argumentation, dass der Inflationsanstieg nur transitorischer Natur sei, stark an Glaubwürdigkeit einbüßen.

Auffällig sind die kräftigen Preissteigerungen in denjenigen Güter- und Dienstleistungskategorien, die durch die Wiedereröffnung der Wirtschaft stark nachgefragt werden oder durch Lieferengpässe eine Knappheit entstanden ist. Der Preisindex für Gebrauchtwagen erhöhte sich im Monatsvergleich um 10%, was den stärksten Monatsanstieg seit Beginn der Datenerhebung im Jahre 1953 darstellt. Der Preisanstieg der Gebrauchtwagen ist damit für mehr als ein Drittel des gesamten Anstiegs der Konsumentenpreise verantwortlich. Neben dem Index für Gebrauchtwagen gehörten die Preisindizes für Flugtickets (+10.2%) und Hotelübernachtungen (+7.6%) zu den Kategorien mit dem grössten Einfluss auf den CPI.

Aktienmärkte

Die Quartalsberichterstattung der amerikanischen und europäischen Unternehmen hat erfreuliche Geschäftstrends für das erste Quartal 2021 gezeigt. In den USA war die positive Überraschung bei der Gewinnentwicklung doppelt so hoch, als von den Analysten prognostiziert wurde. Auch in Europa zei-

«US-Inflation klettert mit 4.2% auf den höchsten Stand seit 2008.»

«Alle Augen sind auf das nächste Fed-Treffen am 16. und 17. Juni gerichtet.»

«Der Preisindex für Gebrauchtwagen erhöhte sich im Monatsvergleich um 10%.»

«Positive Unternehmenszahlen aus den USA und Europa.»

gen sich positive Geschäftstendenzen bei Umsatz und Gewinn. In den Vereinigten Staaten konnten die Gewinnmargen bereits wieder ausgeweitet werden, was bei steigenden Inputkosten eine positive Entwicklung darstellt. Dies hat folglich Auswirkungen auf die Anpassungen der Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr 2021. Während im historischen Durchschnitt die Analysten bei Jahresbeginn zu optimistisch sind und dann ihre Schätzungen nach unten revidieren müssen, ist es diesmal umgekehrt, die Gewinnschätzungen müssen nämlich nach oben revidiert werden. Im speziellen trifft dies auf konjunkturabhängige Sektoren aus dem tiefer bewerteten «Value»-Segment zu. Daher könnten bei Fortsetzung der globalen Konjunkturerholung historisch günstig bewertete «Value»-Aktien vis-à-vis höher bewerteten «Growth»-Aktien, die einen hohen Anteil der erwarteten Erträge in der entfernteren Zukunft aufweisen, überdurchschnittlich abschneiden. Dies dürfte speziell bei signifikant steigenden US-Marktzinsen der Fall sein, da der Abdiskontierungsfaktor höherer Zinsen diese sogenannten «long duration / Growth»-Aktien mehr trifft.

Obligationenmärkte

Momentan kann davon ausgegangen werden, dass in der Tendenz mit einer erhöhten Inflation – zumindest in den kommenden Monaten – gerechnet werden muss. Daher sind besonders Obligationen mit langer Duration und niedriger Rendite anfällig für Kurskorrekturen. Die Zinsaufschläge der Unternehmensobligationen gegenüber Regierungsobligationen sind in den letzten Monaten sowohl bei «Investment Grade» wie auch bei «High Yield» deutlich zurückgekommen. Dies macht Obligationen in der Bewertung relativ teuer, oder anders gesagt, aus historischer Perspektive argumentiert wenig attraktiv. Die Verwundbarkeit dieser Anlageklasse auf ansteigende Inflationszahlen lässt es sinnvoll erscheinen, an der Untergewichtung von Obligationen festzuhalten.

«Untergewicht bei Obligationen ist weiterhin angebracht.»

Rohstoffe

Im aktuellen Jahr hat Rohöl im Vergleich zu Gold die Nase vorne. Per Ende Mai notiert ein Fass der Sorte WTI um 37% höher als zu Beginn des Jahres, während der Goldpreis lediglich mit 0.50% im positiven Bereich liegt. Im letzten Jahr hat sich das Bild genau anders herum präsentiert. Die grosse Frage ist hierbei, wie lange die Angebotsreduktion der erdölproduzierenden Staaten angesichts einer sich verbessernden globalen Ölnachfrage anhält. Aufgrund des nach oben gerichteten Konjunkturtrends attestieren wir dem Ölpreis weiteres Aufwertungspotenzial.

«Rohöl hat vis-à-vis Gold im 2021 die Nase vorne.»

Wie eingangs erwähnt haben wir die jüngste Stärke des Goldpreises genutzt und unser taktisches Übergewicht auf eine neutrale Quote reduziert. Gründe für den Preisauftrieb orten wir in den aufkeimenden Inflationsängsten, der US-Dollar Schwäche, geopolitischen Spannungen sowie den Turbulenzen rund um die Kryptowährungen. Der Schritt der Reduktion auf die neutrale Quote erschien uns opportun, dies nachdem Gold das letzte Jahr um 25% avancierte und im aktuellen Jahr - wobei der Preis im März bei rund -12% YtD. lag – per Ende Mai leicht im Plus notiert. Grundsätzlich hat sich nichts an unserer Meinung geändert, dass wir Gold nach wie vor als fixen Portfoliobaustein in unseren verwalteten Portfolios erachten. An unserer Position Goldminen, welche wir homöopathisch dosiert haben und im Zuge des gestiegenen Goldpreises überproportional zulegen konnte, halten wir fest.

«Reduktion der Goldquote.»

Währungen

In den vergangenen Monaten ist es zum Teil zu heftigen Währungsschwankungen gekommen. Das bedeutet, dass sowohl der Euro zur US-Valuta, wie auch der US-Dollar zum Schweizer Franken, aber auch das britische Pfund teilweise erratische Bewegungen zeigen, ohne dass sich nachhaltige Trends ausbilden. Da in Amerika wie auch in Europa die Kapitalmarktzinsen wieder ansteigen und sich die positive Wirtschaftsentwicklung fortsetzt, können Kursschwankungen im Umfang von fünf Prozent in den nächsten Monaten nicht ausgeschlossen werden. Aufgrund dessen haben wir unsere wichtigsten Währungen neutral gewichtet.

«Jüngst heftige Währungsschwankungen in den wichtigsten Währungspaaren.»

Marktübersicht 31. Mai 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'363.45	3.30	9.09
SPI	14'668.99	3.45	10.06
Euro Stoxx 50	4'039.46	2.53	15.78
Dow Jones	34'529.45	2.21	13.76
S&P 500	4'204.11	0.70	12.61
Nasdaq	13'748.74	-1.44	6.98
Nikkei 225	28'860.08	0.16	5.90
MSCI Schwellenländer	1'376.21	2.34	7.25

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'906.87	7.79	0.45
WTI-Öl (USD/Barrel)	66.32	4.66	36.69

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.59	-0.03	0.68
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.16	0.04	0.39
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.19	0.02	0.38

Währungen

EUR/CHF	1.10	0.11	1.65
USD/CHF	0.90	-1.56	1.55
EUR/USD	1.22	1.72	0.09
GBP/CHF	1.28	1.27	5.61
JPY/CHF	0.82	-1.80	-4.27
JPY/USD	0.01	-0.24	-5.71

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

Redaktionsschluss: 2. Juni 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 Marktmisbrauchsgesetzes 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.