

Anlagekommentar

Juni 2022

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	5%	↘ (-1%)
Obligationen	35%	31%	→
Aktien	47%	47%	→
Alternative Anlagen	15%	17%	↗ (+1%)

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (04.05.2022) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Hohe Inflation, die Entwöhnung der Investoren vom billigen Geld der Zentralbanken, der Krieg in der Ukraine und die zunehmende Furcht vor einer möglichen Rezession, das aktuelle Marktumfeld ist und bleibt extrem herausfordernd. Dabei steht das globale Wachstum im Gegenwind und die Wachstumsprognosen werden nach unten korrigiert. Speziell zu erwähnen gilt es da momentan China, wo die Kombination aus einem Abschwung auf dem Immobilienmarkt und einer kompromisslosen Null-Covid-Politik allgegenwärtig ist. Der Fokus liegt aktuell sehr stark auf der Inflation und deren Einfluss auf den Konsum. Anzeichen einer Abschwächung sind zu erkennen aber noch nicht besorgniserregend.

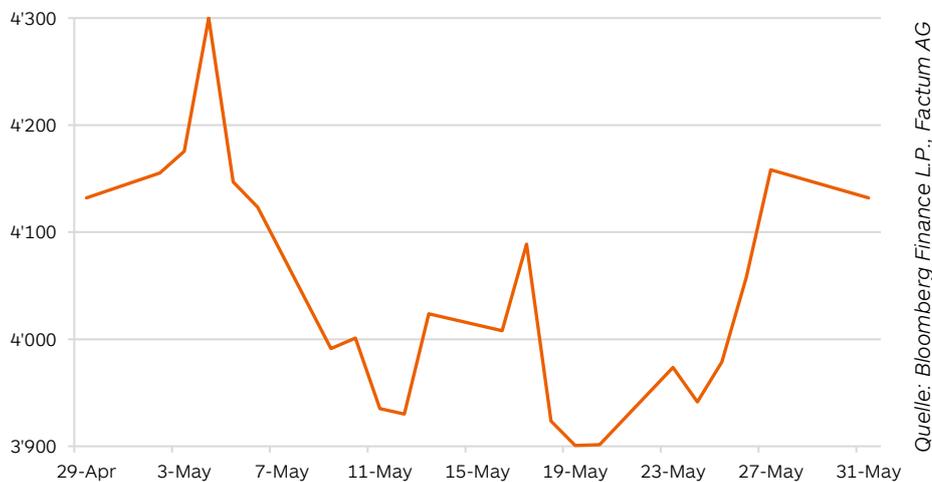
Herausfordernd dürfte das Marktumfeld bleiben, wobei sich Aktien sowie Anleihen im aktuellen Jahr enttäuschend entwickelt haben. So verzeichnet beispielsweise ein Portfolio mit der Strategie Ausgewogen den schlechtesten Start seit dreissig Jahren. Wichtig erscheint uns an dieser Stelle noch einmal zu erwähnen, dass es von enormer Wichtigkeit ist, investiert zu bleiben und

«Das aktuelle Marktumfeld ist und bleibt extrem herausfordernd.»

«Keep cool and carry on.»

kühlen Kopf zu bewahren. Markterholungen auf breiter Basis wie beispielsweise Mitte Mai, sind eine ausdrückliche Erinnerung, warum es von höchster Relevanz ist, investiert zu bleiben. Die Tage mit der stärksten Marktentwicklung liegen aus historischer Sicht oft nahe bei den schwächsten. Die Volatilität ist erhöht und dürfte es auf absehbare Zeit auch bleiben. Alleine im Mai dieses Jahres schwankten US-Aktien – «Large Caps» – rund 10%.

US-Aktien - Large Caps - Mai 2022



Rohstoffe haben in den letzten rund zehn Jahren niemanden wirklich interessiert. Wachstumsaktien standen in der Gunst der Anleger. Die Rohstoffpreise sind gesunken und Rohstoffkonzerne haben nicht in grossem Umfang in neue Förderkapazitäten investiert. Politik und «Mainstream-Medien» haben zusätzlich fossilen Brennstoffen die Legitimität abgesprochen, was ein weiteres Argument darstellt, wieso Investitionen zurückgefahren wurden. Dadurch sieht man gegenwärtig in diversen Rohstoffen, wie Öl, Gas, Metallen und Agrargütern, strukturelle Knappheit, was zu steigenden Preisen führt und durch den Krieg in der Ukraine zusätzlich verstärkt wurde.

«Rohstoffe standen in der letzten Dekade nicht gerade in der Gunst der Anleger.»

Dazu kommt der Aspekt, dass der Westen in den letzten Jahren vollmundig die Energiewende verkündet hat, ohne zu berücksichtigen, dass eine «Dekarbonisierung» und Elektrifizierung der Wirtschaft Unmengen an Kupfer, Aluminium, Nickel, Lithium, Silber, Kobalt und anderen Rohstoffen benötigen wird – Rohstoffe, deren Angebot wegen beschränkter Förderkapazitäten relativ unelastisch ist. Die Knappheit dürfte daher nicht bloss temporärer Natur sein und nicht so schnell wieder verschwinden, sondern die kommenden Jahre prägen und zu steigenden Preisen führen.

«Die Knappheit dürfte nicht bloss temporärer Natur sein und in den kommenden Jahren zu steigenden Preisen führen.»

Als Konsequenz dessen, haben wir gegen Ende Mai den Kursrücksetzer bei den Industriemetallen ausgenutzt und eine homöopathische Dosis in «Commodities» bei den Strategien Einkommen, Ausgewogen sowie Wachstum aufgebaut. Umgesetzt haben wir die Quote durch ein börsengehandeltes Indexprodukt auf den Wisdom Tree Energy Transition Metals Index, der in folgende Metalle investiert (Zielgewichte): Kupfer (22.2%), Nickel (19.4%), Aluminium (16.7%), Silber (13.9%), Zink (11.1%), Zinn (8.3%), Platin (5.6%) und Gold (2.8%).

Politik

Viele Probleme, die momentan in China akut zum Vorschein kommen, sind hausgemacht, was sich Xi Jinping selbst zuzuschreiben hat. Die Fehler bei der Wirtschaftspolitik, der Aussenpolitik sowie gegenwärtig in der Pandemiebekämpfung sind nicht von der Hand zu weisen. Der augenblickliche Absturz der chinesischen Wirtschaft ist aus unserer Sicht nur zu einem Teil auf die Pandemie zurückzuführen. Stark negativ wirken sich auch die zahlreichen regulatorischen Eingriffe in das Wirtschaftsleben aus, hauptsächlich bei Chinas Technologiefirmen. Aussenpolitisch steht China zunehmend isoliert da und die offen zur Schau gestellte Treue zu Wladimir Putin lässt auch Europa immer mehr auf Distanz gehen. Im November dieses Jahres findet der 20. Parteitag der Kommunistischen Partei (KP) statt, an dem Spitzengremien neu besetzt werden und Xi Jinping sich für eine dritte Amtszeit wählen lassen will. Sollte China beim Wirtschaftswachstum weiter Probleme haben oder gar weiter zurückfallen, die Pandemie ausser Kontrolle geraten und das Land wegen der Entwicklung in der Ukraine und der Nähe zu Putin aussenpolitisch zunehmend isoliert dastehen, dürfte es im Reich der Mitte zunehmend ungemütlich werden.

Konjunktur

In den USA macht sich auf dem Immobiliensektor zunehmend der Anstieg der Hypothekarzinsen negativ bemerkbar. Die Verkäufe von Einfamilienhäusern – neue als auch bestehende – haben im April deutlich nachgelassen, ebenso die Bautätigkeit. Derweil konsumieren die US-Haushalte munter weiter, obschon die Einkommen nicht Schritt halten können. Die Sparquote ist im April deshalb auf den niedrigsten Wert seit 2008 gefallen. Die Haushalte greifen deshalb wie erwartet auf ihre grossen Ersparnisse aus den vergangenen zwei Jahren zurück und glätten damit ihren Konsum. Die Preisdaten aus der Einkommens- und Ausgabenstatistik geben derweil Anlass zur Hoffnung, dass die Inflation ihren Höhepunkt überschritten hat. So bildete sich die Kerninflation – das bevorzugte Inflationsmass der US-Notenbank – den zweiten Monat in Folge zurück und sank von 5.2% auf 4.9%.

«Als Konsequenz haben wir gegen Ende Mai eine Position in Commodities aufgebaut.»

«Xi Jinping's Fehler haben das Potenzial, sich zu einem giftigen Cocktail zu kumulieren.»

«Die Kerninflation in den USA sank im April auf 4.9%, nach 5.2% im März und 5.3% im Februar.»

Aktienmärkte

Der Blick auf die Kursentwicklung seit Anfang Jahr zeigt, dass die US-Aktienindizes – speziell die US-Technologiebörse – die stärksten Einbussen zu verzeichnen haben. Besser entwickelten sich in dieser Zeitperiode unter anderem die Aktienmärkte in Grossbritannien, Kanada und Australien, die aufgrund ihrer Sektorstruktur mit der globalen Inflation besser umgehen können oder sogar davon profitieren. Die entscheidende Frage für die weiteren Aussichten an den globalen Aktienmärkten dürfte sein, ob es den Notenbanken gelingen wird, der Konjunktur eine sogenannte weiche Landung zu beschaffen. In Rezessionsphasen korrigierte der US-Aktienmarkt vom Hoch- bis zum Tiefpunkt im Median um rund 24%. Der Kurstaucher in der aktuellen Phase beläuft sich in den USA auf rund 20%, womit noch keine Rezession in den Kursen eskomptiert ist, aber doch einiges an wirtschaftlichem Ungemach vorweggenommen ist.

«US-Aktienmarkt korrigiert seit Jahresanfang am stärksten.»

Obligationenmärkte

Die Zeiten der Negativzinsen gehen nach rund acht Jahren in Europa zu Ende. Anlässlich ihrer letzten Sitzung hat EZB-Präsidentin Christine Lagarde bekannt gegeben, die Zinswende einzuläuten, was in Amerika sowie Grossbritannien schon lange vollzogen wurde. Angesichts der Inflation von 8.1 Prozent in der Eurozone, was dem höchsten Stand seit 40 Jahren entspricht, beabsichtigt die EZB, den Leitzins anlässlich ihrer nächsten Sitzung am 21. Juli um 25 Basispunkte anzuheben. Der nächste Schritt soll dann im September erfolgen, welcher je nach Lage der Inflation und Konjunktur gar 50 Basispunkte betragen könnte. Aktuell deutet vieles darauf hin, dass die EZB den Leitzinssatz auf das von den Währungshütern als neutral betrachtete Niveau von 1.00% bis 1.50% wird anheben müssen, um dem starken inflationären Umfeld zu trotzen.

«Die EZB leitet die erwartete Zinswende ein.»

Rohstoffe

Trotz stark angestiegener US-Dollar Realzinsen, einem deutlich höheren US-Dollar und nach Norden tendierenden Opportunitätskosten hat sich der Goldpreis relativ stabil gezeigt. Die geopolitischen Unsicherheiten – u.a. der Krieg in der Ukraine, eine mögliche NATO-Erweiterung mit Finnland und Schweden – unterstützen Gold weiterhin als «safe haven». Aktuell überwiegen aus unserer Sicht weder die positiven noch negativen Argumente, weshalb wir weiterhin eine neutrale Goldquote als gerechtfertigt erachten.

«Wir erachten eine neutrale Goldquote weiterhin als gerechtfertigt.»

Währungen

Rund 6% hat der US-Dollar von Anfang Jahr bis Ende Mai gegenüber dem Euro zulegen können. Der dominierende Faktor liegt dabei in dem von der Fed eingeleiteten Zinsstraffung. Gewöhnlich erhöht die Fed die Leitzinsen in Schritten von 25 Basispunkten, vorerst wird es jedoch Schritte im Umfang von 50 Basispunkten geben, was für eine Anhebung der Zinserwartungen sorgte. So hat sich beispielsweise auch die Renditedifferenz zwischen den Vereinigten Staaten und Deutschland bei den zweijährigen Staatsanleihen deutlich ausgeweitet, was die US-Valuta unterstützte. Künftig dürfte der Fokus vermehrt auf die Konjunktorentwicklung gelegt werden als Folge der restriktiven Geldpolitik. Sollte sich die US-Konjunktur aufgrund der steigenden Zinsen abschwächen, würde der Aufwärtstrend des US-Dollars definitiv zu Ende gehen. Zusätzlich wird es für den US-Dollar schwierig werden, seine Stärke zu behaupten, wenn die EZB rasanter als bisher angenommen straffen sollte.

«Wie lange hält die Stärke der US-Valuta noch an?»

Marktübersicht 31. Mai 2022

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'611.38	-4.05	-7.37
SPI	14'918.98	-4.38	-9.28
Euro Stoxx 50	3'789.21	1.34	-9.47
Dow Jones	32'990.12	0.33	-8.43
S&P 500	4'132.15	0.18	-12.76
Nasdaq	12'081.39	-1.93	-22.52
Nikkei 225	27'279.80	1.61	-4.32
Schwellenländer	1'077.67	0.46	-11.72

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'837.35	-3.14	0.45
WTI-ol (USD/Barrel)	114.67	9.53	52.47

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.84	-0.09	1.33
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.89	0.01	1.02
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	1.12	0.18	1.30

Währungen

EUR/CHF	1.03	0.34	-0.76
USD/CHF	0.96	-1.27	5.10
EUR/USD	1.07	1.79	-5.59
GBP/CHF	1.21	-1.17	-1.96
JPY/CHF	0.75	-0.48	-5.91
JPY/USD	0.01	0.83	-10.56

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 14. Juni 2022

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.