

Anlagekommentar

Mitte März 2022

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	8%	↗
Obligationen	35%	29%	→
Aktien	47%	48%	↘
Alternative Anlagen	15%	15%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (09.02.2022) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Der Krieg in der Ukraine erhöht kurzfristig die Nervosität und hat eine neue Ausgangslage an den Anlagemärkten geschaffen. So notieren per Mitte März die globalen Aktienindizes zwischen 10 – 20% im negativen Bereich. Signifikant höhere Rohstoffpreise bei avancierender Inflation, steigende Zinsen und eine allmähliche Wiederaufrüstung in Europa werden nun wahrscheinlicher. Bis vor kurzem waren kaum Wachstumsrisiken auszumachen. Je länger der Krieg jedoch andauert, umso höher ist das Risiko, dass die Weltwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen wird. Wenn man aber den Ukraine-Krieg im historischen Kontext betrachtet, haben bewaffnete Konflikte einen erstaunlich geringen Effekt auf die Anlagemärkte. So notierten die globalen Aktienmärkte rund ein Jahr nach den beiden Weltkriegen, der Kubakrise, dem Jom-Kippur-Krieg, Golfkrieg und Irakkrieg höher als zu Beginn der kriegerischen Handlungen.

Zweifelsohne ist die geopolitische Krise aktuell näher bei uns als andere kriegerische Handlungen in der Vergangenheit. Der Einmarsch Russlands in die Ukraine erhöht das Stagflationsrisiko mehr als die Krim-Annexion 2014, also

«Der Ukraine-Krieg schafft eine neue Ausgangslage.»

«Inflation war gestern – nun reden plötzlich alle von Stagflation – das erste Mal seit den 1970er Jahren.»

das Risiko von deutlich weniger oder stagnierendem Wirtschaftswachstum und erhöhter Inflation, hauptsächlich verursacht durch signifikant gestiegene Energiepreise. Mittel- bis langfristig wird von höchster Relevanz sein, wie sich China in diesem Konflikt positioniert. Stellt sich das Land klar hinter Russland, wird Europa auch den Umgang mit China schneller und nachhaltiger überdenken müssen.

Wir sind überzeugt, dass es für Anleger wichtig ist, ruhig zu bleiben, eine mittel- bis langfristige Perspektive einzunehmen und über ein Portfolio zu verfügen, welches die Ukraine-Krise und steigende US-Zinsen gut überstehen kann. Diversifizierung ist und bleibt Trumpf. Über Regionen, Sektoren und Anlageklassen hinweg können Anleger ihre Anfälligkeit für idiosynkratische Risiken im Zusammenhang mit der Ukraine-Krise oder anderen politischen Risiken minimieren.

Wir haben an unserer grundlegenden Positionierung nichts verändert. Wir achten darauf, unsere Anlagen breit zu streuen und versuchen, von verschiedenen Entwicklungen zu profitieren. So konnte beispielsweise unser Goldanteil von rund drei Prozent und die Alternativen Anlagen im Allgemeinen in den letzten Wochen die Verluste auf der Anleihen- und Aktienseite abfedern. Unsere Liquiditätsquote beträgt aktuell acht Prozent, was einem deutlichen Übergewicht entspricht und in der aktuellen Situation zweifelsohne hilft, Schutz bietet und uns die Möglichkeit eröffnet, Investmentopportunitäten schnell und unkompliziert zu realisieren. Nach einer längeren «Durststrecke» hat sich auch unser Engagement in Goldminen ausgezahlt, welches wir Ende Februar veräußert haben, nachdem diese im Jahr 2022 eine Outperformance von rund 20% vis-à-vis Aktien Welt erzielt hatte. Zudem haben wir in der zweiten Märzwoche die tieferen Aktienkurse genutzt, ein Rebalancing durchgeführt und Aktien auf die ursprüngliche taktische Quote, was einem leichten Übergewicht entspricht, zurückgeführt. Bewerkstelligt haben wir dies mit Käufen im Heimmarkt und bei den Aktien Welt. Vorausgesetzt, dass sich der Konflikt nicht weiter verschärft und die Energiepreise nicht weiter explodieren, gehen wir von einem freundlichen Wirtschaftsumfeld aus.

Politik

Mit der Freundschaftsbekundung zu Russland hat sich Chinas Staats- und Parteichef Xi Jinping in eine heikle Lage manövriert. Das könnte er vor dem wichtigen Parteitag im Herbst noch zu spüren bekommen. Pekings jüngste Treueschwüre Richtung Russland sind problematisch, da China funktionierende Beziehungen vor allem zur EU und den USA braucht. So ist das Land nach wie vor in grossem Stil auf Technologie aus dem Westen angewiesen.

«Wie immer in Krisen heisst es, Ruhe zu bewahren und die Geschehnisse sorgfältig zu analysieren.»

«Veräußerung unseres Goldminenengagements mit einer Outperformance von rund 20% vis-à-vis Weltaktien und Rebalancing unserer Aktienquote in der zweiten Märzwoche.»

«Xi Jinping spürt den Gegenwind.»

Sorgen dürften Xi Jinping auch die massiven Sanktionen des Westens gegen Putins Regime bereiten – auch mit Blick auf einen möglichen künftigen Angriff Chinas auf Taiwan.

Konjunktur

Die Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf die Inflation sind ebenfalls beträchtlich. Der Inflationsdruck war ja bereits vor dem Krieg in der Ukraine gross und dürfte sich nun nochmals verstärken. In den USA kletterte die Inflation im Februar auf 7.9% und erreichte den höchsten Stand seit über 40 Jahren. Im März wird die Inflation aufgrund des Krieges in der Ukraine und der massiv gestiegenen Rohstoffpreise noch weiter in die Höhe schiessen und die Marke von 8% mit höchster Wahrscheinlichkeit übertreffen. Gleichwohl gehen wir nach wie vor davon aus, dass sich die Inflationsrate im weiteren Jahresverlauf, auch dank vorteilhaften Basiseffekten, allmählich zurückbilden wird. Wie schnell und wie stark hängt allerdings massgeblich von der sehr volatilen Entwicklung des Ölpreises ab.

Eine Rolle werden auch die höheren Agrarrohstoffpreise spielen sowie die durch den Krieg und die Sanktionen verursachten neuen Probleme in den Lieferketten und der Transportlogistik. Auch in der Eurozone, in Grossbritannien und in zahlreichen anderen Ländern hat die Inflation jüngst neue Höchststände erreicht, selbst in der Schweiz ist die Inflation erstmals seit 2008 über die Marke von zwei Prozent angestiegen. Auch hier dürfte das Ende der Fahnenstange wohl noch nicht erreicht sein. Nach oben revidiert hat auch die EZB ihre Inflationsprognose, nämlich von 3.2% auf 5.1%.

Aktienmärkte

An den Aktienmärkten sind die Stimmungsschwankungen aktuell aussergewöhnlich hoch. Die Investoren schwanken zwischen Hoffnung auf eine Entspannung und der Angst vor einer weiteren Eskalation im Krieg in der Ukraine. Die Kriegsnachrichten lassen dabei alle anderen relevanten Neuigkeiten in den Hintergrund treten. Selbst für den Verlauf der Pandemie, was bis vor kurzem noch das alles dominierende Thema war, interessiert sich zurzeit kaum noch jemand. Der Börsenverlauf in der vergangenen Woche, insbesondere in Europa, das einerseits wegen seiner geografischen Nähe zur Ukraine und andererseits wegen seiner Energieabhängigkeit von Russland besonders vom Krieg in der Ukraine betroffen ist, zeigt dies eindrücklich. Kursschwankungen von mehreren Prozentpunkten gehören zur Tagesordnung, die je nach Nachrichtenlage nach oben oder nach unten ausschlagen. Der defensive Aktienmarkt in der Schweiz hält sich mit einem Minus von 9% noch relativ gut, gefolgt von den USA und Europa mit einem Verlust von rund 12%. Die

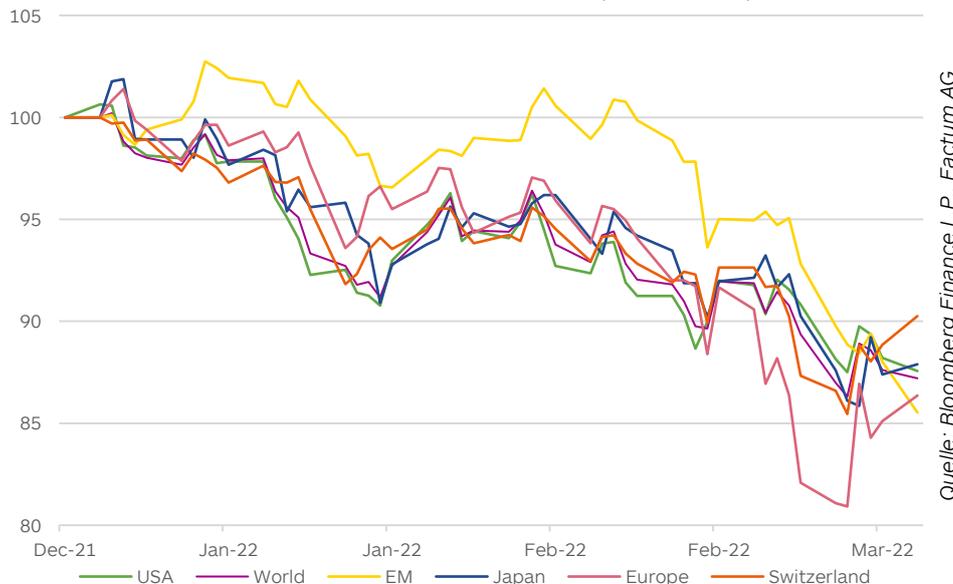
«Die Inflation erreichte in den USA mit 7.9% den höchsten Stand seit 40 Jahren.»

«Auch in Europa ist die Inflation sprunghaft angestiegen.»

«Die globalen Aktienindizes notieren 10 – 20% tiefer als zu Jahresbeginn.»

Aktien der Schwellenländer notieren per Mitte März rund 14% tiefer als seit Jahresbeginn.

Globale Aktienmärkte YtD. (indexiert)



Obligationenmärkte

Trotz der hohen Unsicherheiten aufgrund des Krieges in der Ukraine haben sich die Währungshüter der EZB für eine beschleunigte Reduktion der Wertpapierkäufe ausgesprochen. Die Wertpapierkäufe unter dem Asset Purchase Programme (APP) sollen im April bei EUR 40 Mia., im Mai bei EUR 30 Mia. und im Juni bei EUR 20 Mia. liegen. Die Käufe für das dritte Quartal sollen datenabhängig ausgestaltet werden. Sofern sich der mittelfristige Inflationsausblick nicht ändert, werden die Käufe im dritten Quartal ganz eingestellt. Bisher galt für das zweite Quartal ein Zielwert von EUR 40 Mia. pro Monat und für das dritte Quartal ein solcher von EUR 30 Mia. Gleichzeitig hielt die EZB aber fest, dass eine Zinserhöhung erst einige Zeit nach dem Ende der Wertpapierkäufe zum Thema werden könnte. Bisher lautete die Formulierung, dass ein Zinsschritt kurz danach vorgenommen werden könnte. Damit hält sich die EZB die Option offen, den Zinsschritt weiter in die Zukunft zu verschieben.

«Die EZB hat sich für eine beschleunigte Reduktion der Wertpapierkäufe ausgesprochen.»

Zwar hat der Ukraine-Krieg die wirtschaftlichen Unsicherheiten auch in den USA signifikant erhöht, dennoch bleibt der US-Notenbank angesichts der enormen Teuerung wenig Handlungsspielraum. Die Fed dürfte daher einmal mehr die Projektionen für die Inflationsrate deutlich anheben. Bei den letzten Projektionen Ende 2021 hielt die Notenbank für das vierte Quartal 2022 eine Inflationsrate von 2.6% für wahrscheinlich. Diese Prognose dürfte jetzt auf deutlich über fünf Prozent angehoben werden. Es ist so gut wie sicher, dass

«Es ist im März mit einer Zinserhöhung seitens der Fed zu rechnen.»

die Fed den Leitzins am 16. März um 25 Basispunkte anheben wird und weitere Viertelprozentpunktschritte folgen werden. Die US-Notenbank dürfte aber behutsam vorgehen und die Auswirkungen auf das Wachstum im Auge behalten.

Rohstoffe

Russland ist nicht nur eine führende Militärmacht, sondern hauptsächlich auch ein weltführender Rohstofflieferant. So gehen beispielsweise rund 40% der russischen Ölexporte sowie 70% der russischen Gasexporte nach Europa. Von den gesamten europäischen Rohstoffimporten stammen bei Erdgas knapp 40% aus Russland, bei Öl sind es rund 30%. Wie wichtig Russland für Rohstoffe generell ist, zeigen auch die folgenden Daten: Von der gesamten globalen Produktion kommen bei Katalysatoren für Benzinautos 40% des Palladiums aus Russland, bei Getreide rund 25% - wobei da die Hauptabnehmer die Türkei und arabische Länder sind, bei Gas 17%, bei Öl 10% und bei Gold 9%.

«Russland – ein weltführender Rohstofflieferant.»

Der russische Angriff auf die Ukraine hat beim Erdölpreis der Sorte WTI deutliche Spuren hinterlassen. In der ersten Märzwoche notierte der Preis bei rund USD 125 pro Fass, was einer Preissteigerung von rund 70% seit Jahresanfang entsprach. In den letzten Tagen ist es hier nun zu einer Entspannung gekommen. Der Ölpreis kletterte aber im März das erste Mal seit 2014 wieder über die Marke von USD 100 pro Fass.

«In der Spitze legt der Ölpreis im aktuellen Jahr um bis zu 70% zu.»

Erdölpreis (WTI)



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Währungen

Russlands brutale Intervention in der Ukraine und deren Folgen haben den US-Dollar und den Schweizer Franken zu Krisenwährungen gemacht. Beide legen im Vergleich zum Euro, gegen die Währungen der osteuropäischen Staaten und vor allem gegen den Rubel in den letzten Wochen deutlich zu. Der Rubel hat in der Spitze aufgrund der massiven Sanktionen des Westens fünfzig Prozent seines Wertes verloren, die Währungen Ungarns und Polens jeweils gegen zehn Prozent und der Euro rund vier Prozent. Der Schweizer Franken erreichte in der ersten Märzwoche zum Euro gar Parität, der Kurs der europäischen Einheitswährung ist damit auf den tiefsten Stand seit der Freigabe der damaligen Untergrenze von 1 Franken 20 Mitte Januar 2015 gefallen. Angesichts der anhaltenden geopolitischen Unsicherheit, der trotz der hohen Inflationsrate extrem laxen Geldpolitik in Europa, der enormen Glaubwürdigkeit der Schweiz sowie der geringen Staatsschulden und des chronischen Leistungsbilanzüberschusses des Landes, ist die Stärke des Schweizer Frankens wohl gerechtfertigt.

«Der US-Dollar und der Schweizer Franken sind als sicherer Hafen gesucht.»

Marktübersicht 14. März 2022

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	Aktueller Monat (%)	YtD (%)
SMI	11'678.94	-1.90	-8.68
SPI	14'818.84	-2.32	-9.89
Euro Stoxx 50	3'741.10	-4.60	-12.68
Dow Jones	32'945.24	-2.65	-8.90
S&P 500	4'173.11	-4.51	-12.17
Nasdaq	12'581.22	-8.47	-19.46
Nikkei 225	25'307.85	-4.60	-12.05
MSCI Schwellenländer	1'055.01	-9.81	-14.18

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'950.88	2.19	7.35
WTI-Öl (USD/Barrel)	103.01	7.62	37.00

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.13	0.31	0.56
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.42	0.16	0.53
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.37	0.23	0.51

Währungen

EUR/CHF	1.03	-0.16	-1.29
USD/CHF	0.94	2.39	2.48
EUR/USD	1.09	-2.49	-3.72
GBP/CHF	1.22	-0.80	-1.20
JPY/CHF	0.79	-0.36	0.10
JPY/USD	0.01	-2.71	-2.42

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 15. März 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 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.