

# Anlagekommentar

September 2022

## Factum AG

### Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	7%	→
Obligationen	35%	31%	→
Aktien	47%	45%	→
Alternative Anlagen	15%	17%	→

\*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (05.08.2022) & aktuelle Einschätzung.

### Strategie in Kürze

Globale Aktien konnten im Juli rund 8% zulegen und der S&P 500 Index in den USA hat sich gar um 9% verteuert, was dem besten Monat Juli seit 1939 entspricht. Faktoren wie der signifikante Rückgang des Ölpreises, eine besser als prognostizierte Berichtssaison sowie tiefer als erwartete Inflationsdaten in Amerika wirkten unterstützend. Wie an dieser Stelle im letzten Anlagekommentar festgehalten, sehen wir diese Entwicklung eher kritisch und sind der Überzeugung, dass es sich höchstwahrscheinlich um eine Bärenmarktrally gehandelt hat. Im abgelaufenen Monat August ging es wieder in die andere Richtung und der globale Weltaktienindex hat rund 4% an Wert eingebüsst. So ist beispielsweise die USA im zweiten Quartal 2022 in eine technische Rezession gefallen und Europa dürfte wohl mit einer Zeitverzögerung von rund sechs Monaten nachfolgen. Für die globalen Anlagemärkte dürfte von zentraler Bedeutung sein, wie sich die Inflation weiterentwickelt und mit welchen Massnahmen die Zentralbanken darauf reagieren. Aufgrund dessen, sehen wir für die kommenden Monate kein nachhaltiges Aufwärtspotenzial für die globalen Aktienmärkte.

«Die Achterbahnfahrt der Aktienmärkte hält an.»

### Aktien Welt Index



Ende Juli haben wir die Aktienquote für sämtliche Mandate mit Aktienanteil reduziert, da globale Aktien seit Mitte Juni 11% zulegen konnten, was retrospektiv betrachtet ein guter Entscheid war. Im abgelaufenen Monat haben wir keine Transaktionen in unseren verwalteten Portfolios vorgenommen. In der Summe fahren wir ein leichtes Untergewicht beim Aktienanteil zu Gunsten von Liquidität in US-Dollar.

#### Politik

Im August setzte US-Präsident Biden seine Unterschrift unter den «Inflation Reduction Act». Dabei handelt es sich um ein Gesetzespaket, bei dem es nicht um Inflationbekämpfung geht, sondern hauptsächlich um einen kräftigen Schub für den Klimaschutz in den USA. 370 Milliarden US-Dollar an staatlichen Förderungen und Steueranreizen sollen dadurch in der nächsten Dekade in Klimaschutzmassnahmen wie Solarmodule, Windturbinen und E-Autos fließen. Das Ausmass der Fördergelder ist in der Geschichte der amerikanischen Klimapolitik einzigartig.

Knapp zwei Monate nach der Rücktrittsankündigung von Premierminister Boris Johnson haben die britischen Tories Anfang September das Resultat des langwierigen Prozesses um seine Nachfolge als Parteichef bekanntgegeben. Durchgesetzt hat sich erwartungsgemäss die bisherige Aussenministerin Liz Truss. Sie konnte rund 57 Prozent der Stimmen der rund 140'000 Tory-Mitglieder ergattern. Ihr Rivale, der ehemalige Finanzminister Rishi Sunak, kam auf 43 Prozent und schnitt damit besser ab, als prognostiziert.

«Wir erachten für den Moment ein leichtes Aktienuntergewicht als gerechtfertigt.»

«370 Milliarden US-Dollar fließen in der nächsten Dekade in Amerika in Klimaschutzmassnahmen.»

«Liz Truss ist die neue Premierministerin.»

## Konjunktur

Die Konjunkturdaten aus den wichtigsten Schwellenländern vermittelten jüngst ein gemischtes Bild. Während der Einkaufsmanagerindex für den Industriesektor in Indien stabil auf hohen 56.2 Punkten verharrte und ein kräftiges Wachstum in der Industrie signalisiert, kam es in Brasilien zu einer deutlichen Eintrübung. Dort glitt der PMI Manufacturing von 54.0 auf 51.9 Punkte zurück, notiert aber weiterhin in der Expansionszone. In China ist der PMI Manufacturing dagegen unter die kritische Marke von 50 Punkten gefallen. Während die Produktion trotz lokalen Unterbrechungen aufgrund von Stromausfällen noch leicht zulegen konnte, sanken die Neuaufträge und entsprechend wurde auch die Beschäftigung leicht abgebaut. Erstmals seit Mai 2020 sind auch die Inputpreise gefallen, sodass die chinesischen Unternehmen als Folge davon und wegen der schwachen Nachfrage die Preise für ihre Endprodukte senkten. Die Einschätzung der Hersteller über den Geschäftsgang der kommenden zwölf Monate blieb unverändert pessimistisch. Als Gründe wurden die anhaltende Virusbekämpfung, die globale Wachstumsverlangsamung und die angeschlagene Binnennachfrage angeführt. Staatliche Stimuli sollten zwar eine weitere Eintrübung in der Industrie verhindern, aber erst eine Abkehr von der mehr als fragwürdigen Zero-Covid-Strategie könnte die Wachstumsperspektive nachhaltig aufhellen. Leider ist eine solche weiterhin nicht in Sicht.

«Gemischte Daten aus China, Indien und Brasilien.»

## Aktienmärkte

Die Resultate globaler Aktiengesellschaften und im speziellen der S&P 500-Unternehmen für das zweite Quartal sind als solide zu bezeichnen. Von den Unternehmen haben rund 73% ein Gewinnwachstum über den Schätzungen gemeldet, was nur geringfügig unter dem 5-Jahresdurchschnitt von 77% liegt. Allerdings sind die Ausblicke der Unternehmen vorsichtiger ausgefallen. Die Kombination einer schwächer werdenden Weltwirtschaft mit einem Anstieg verschiedener Kostenfaktoren liefert dafür die Begründung. Hinzu kommen nach wie vor bestehende Engpässe bei notwendigen Lieferkomponenten für die Produktion von Gütern. Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden sich die Gewinnmargen, die dank der guten Ergebnisse der Energiekonzerne historisch hoch sind, in den folgenden Monaten aufgrund der gestiegenen Finanzierungs- und Lohnkosten zurückbilden. Die Gewinnschätzungen seitens der Analysten für das Gesamtjahr 2022 und 2023 erscheint momentan immer noch recht ambitioniert. Summa summarum erachten wir wie eingangs erwähnt, ein leichtes Untergewicht der Aktienquote – zumindest für den Moment – als adäquat.

«Solide Unternehmenszahlen für das zweite Quartal – speziell aus den USA.»

### Obligationenmärkte

Anlässlich des jährlichen Notenbanktreffens in Jackson Hole gab US-Notenbankpräsident Jerome Powell zu Protokoll, dass sich die Finanzmärkte auf eine längere Phase mit einer restriktiven Geldpolitik einstellen müssen und erteilte der Hoffnung auf ein rasches Ende der Zinsanhebungen eine deutliche Absage. Er führte aus, dass die Wiederherstellung der Preisstabilität einige Zeit in Anspruch nehmen werde und den konsequenten Einsatz der geldpolitischen Instrumente benötige, um Angebot und Nachfrage in ein besseres Gleichgewicht zu bringen. Die Verringerung der Inflation werde wahrscheinlich eine anhaltende Phase eines unter dem Trend liegenden Wachstums erfordern, auf dem Arbeitsmarkt negative Spuren hinterlassen und den Haushalten und Unternehmen einige Schmerzen bereiten. Dies seien die Kosten der Inflationsbekämpfung. Sollte es jedoch nicht gelingen, die Preisstabilität wiederherzustellen, würde dies noch weitaus «grössere Schmerzen» verursachen. Die Vergangenheit warne eindringlich davor, die Geldpolitik vorschnell zu lockern. Die Verantwortung der Notenbank für die Gewährleistung der Preisstabilität sei bedingungslos, fügte er weiter an.

«Fed-Chair Powell kündigt längere Phase einer restriktiven Geldpolitik an.»

### Rohstoffe

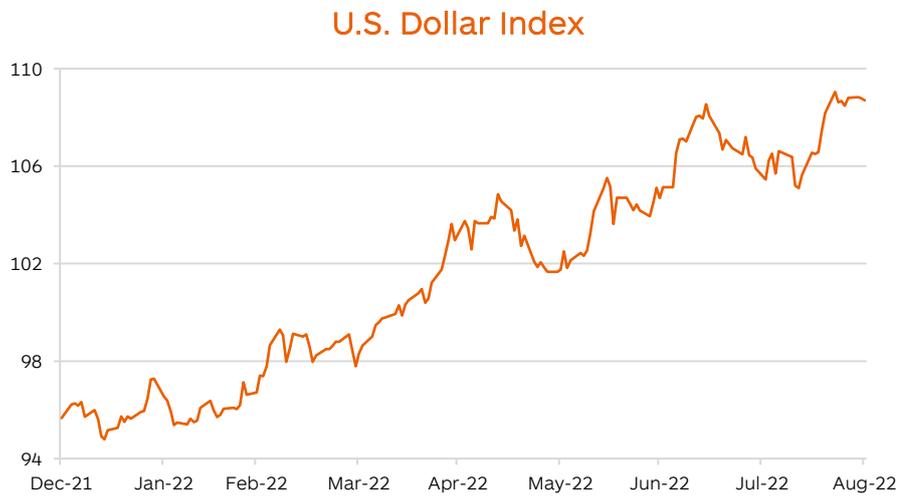
Der Ölpreis hat sich vom Höchstkurs im aktuellen Jahr um rund 30% verbilligt. Der Hauptgrund liegt dabei darin, dass die USA das globale Angebot über die Freigabe von ihren gelagerten strategischen Reserven angehoben haben. Anfang September wurde allerdings bekannt, dass die Opec+ angesichts fallender Preise ab Oktober die Fördermengen erstmals wieder reduzieren wird. Dabei handelt es sich um die erste Senkung seit einem Jahr. In der Summe werden die Rohstoffe auf kommende Wirtschaftsdaten sensitiv reagieren. Bei Anzeichen einer Konjunkturschwäche sind weitere Korrekturen unausweichlich.

«Der Ölpreis hat im aktuellen Jahr rund 30% von seinem Höchstkurs eingebüsst.»

### Währungen

Der US-Dollar-Index, der Gradmesser der amerikanischen Währung vis-à-vis den Devisen der wichtigsten Handelspartner Amerikas, stieg zu Beginn der Sommerferienperiode auf ein 20-Jahreshoch. Es kann somit nicht erstaunen, dass es zwischenzeitlich zu Gewinnmitnahmen gekommen ist. Entscheidend wird nun die weitere Kommunikation seitens der US-Zentralbank Fed sein, das heisst wie aggressiv die kommenden Zinserhöhungen gestaltet werden. Wir haben die Währungen grösstenteils neutral gewichtet, einzig die US-Waluta ist gegenwärtig leicht übergewichtet.

«Der US-Dollar-Index stieg jüngst auf ein 20-Jahreshoch.»



## Marktübersicht 31. August 2022

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'855.03	-2.61	-13.40
SPI	14'003.70	-3.06	-14.84
Euro Stoxx 50	3'517.25	-5.09	-15.73
Dow Jones	31'510.43	-3.72	-12.01
S&P 500	3'955.00	-4.08	-16.15
Nasdaq	11'816.20	-4.53	-24.06
Nikkei 225	28'091.53	1.10	-1.29
Schwellenländer	994.11	0.45	-17.31

## Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'711.04	-3.11	-6.46
WTI-ol (USD/Barrel)	89.55	-9.20	19.07

## Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.19	0.54	1.68
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.84	0.40	0.97
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	1.54	0.72	1.72

## Währungen

EUR/CHF	0.98	1.00	-5.26
USD/CHF	0.98	2.64	7.08
EUR/USD	1.01	-1.62	-11.57
GBP/CHF	1.14	-1.94	-7.85
JPY/CHF	0.70	-1.57	-11.27
JPY/USD	0.01	-4.09	-17.16

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS  
Redaktionsschluss: 6. September 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.