

Anlagekommentar

März 2023

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	6%	→
Obligationen	35%	33%	→
Aktien	47%	44%	→
Alternative Anlagen	15%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (10.02.2023) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Der Januar und Februar des Jahres 2023 waren von Optimismus geprägt. Speziell hervorzuheben ist dabei der europäische Aktienmarkt, welcher rund 12% an Wert zulegen konnte. Bezüglich der Inflation scheint es Marktkonsens geworden zu sein, dass der Höhepunkt in Europa und den USA erreicht wurde sowie das Wirtschaftswachstum sich auf eine weiche Landung begibt. Diese Annahme ist jedoch mit enormer Vorsicht zu genießen, zeigen sich doch auf lange Sicht die Auswirkungen massiver Zinserhöhungen – in den USA befinden wir uns im zweitstärksten Straffungszyklus der Geschichte – erst mit der Verzögerung von einigen Quartalen in der Realwirtschaft. Der relativ milde Winter hat die Energiepreise so weit gedrückt, dass die Einkommen weniger als erwartet von zu hohen Öl- und Gaspreisen betroffen sind. In Amerika ist der Arbeitsmarkt zudem sehr ausgetrocknet, was die Einkommen zusätzlich stützt. So liegt die Arbeitslosigkeit in den Vereinigten Staaten auf dem tiefsten Stand seit 1970 und in der Eurozone so niedrig wie zuletzt vor 20 Jahren.

«Eine gewisse Vorsicht walten zu lassen ist momentan nicht verkehrt.»

Aufgrund der immer noch robusten Arbeitsmärkte, welche einen stabilen Konsum gewährleisten, der vorhandenen Wirtschaftsdynamik in Europa und den USA sowie der Wirtschaftsbelebung in China kommen wir zum Schluss, dass eine generelle Gewinnrezession für die nächsten sechs Monate höchstwahrscheinlich vermieden werden kann. Auf der anderen Seite dürfen wir uns nichts vormachen, denn die aktuelle Wirtschaftslage stellt uns vor grosse Herausforderungen. Für die kommenden Monate rechnen wir mit einem volatilen Seitwärtsmarkt, welcher teils erheblich an den Nerven zehren könnte. Wie immer gilt es die Emotionen im Griff zu halten, keine Bauchentscheidungen zu fällen, sondern besonnen und rational zu agieren. In der Summe erachten wir gegenwärtig ein leichtes Untergewicht bei der Aktienquote als gerechtfertigt.

«In der Summe erachten wir gegenwärtig ein leichtes Untergewicht bei der Aktienquote als gerechtfertigt.»

Inflation USA



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Politik

Die Vorwahlen der anstehenden US-Präsidentschaftswahl im kommenden Jahr, welche traditionell an der Ostküste ihren Anfang nimmt, wirft bereits ihre Schatten voraus. Dabei bringt sich der ehemalige Präsident Donald Trump in Stellung, als er anlässlich der Conservative Political Action Conference (CPAC) eine lange Rede hielt. Gemäss aktuellsten Umfragen würde momentan Trump im parteiinternen Duell 43% der Stimmen erhalten, DeSantis 31%, Pence 7%, Haley 4% und der Rest fällt auf weitere Kandidaten. Die Frage dürfte sein, ob DeSantis diesen Rückstand noch wettmachen kann, sollte er tatsächlich antreten. DeSantis ist bei der Parteibasis beliebt, weil er mit lockeren Corona-Massnahmen, seinem unzimperlichen Vorgehen gegen die «Woke-Bewegung» und seiner Kritik an der Elite in Washington im

«Würde heute gewählt werden, wäre Donald Trump der Präsidentschaftskandidat der republikanischen Partei.»

Grunde auf der Linie von Trump politisiert. Doch der überwiegende Tenor anlässlich des CPAC war klar, die Mehrheit spricht sich aktuell für Trump aus.

Die bilaterale Beziehung zwischen den USA und China ist auf einem neuen Tiefpunkt angelangt. Die unterschiedlichen Positionen zum Krieg in der Ukraine, amerikanische Strafzölle auf chinesische Waren und der Taiwan-Konflikt haben das Verhältnis in jüngster Zeit schwer belastet. Hinzu kommt, dass die amerikanische Regierung vor wenigen Wochen einen mutmasslichen chinesischen Spionageballon über den USA abschiessen liess. Zudem hiess Washington vergangenen Woche geplante Waffenlieferungen an Taiwan in Höhe von 619 Millionen Dollar gut, woraufhin Peking über zwanzig Militärflugzeuge in Taiwans Luftverteidigungszone schickte. Trotz der gegenseitigen Provokationen können Biden und Xi Jinping den Dialog wiederaufnehmen, da es noch nicht zu spät ist, bei allen ideologischen Differenzen, sich auf die gemeinsamen Interessen zu fokussieren. Für beide Seiten steht viel auf dem Spiel, erreichte doch im abgelaufenen Jahr das Handelsvolumen der beiden Länder einen neuen Höchstwert.

Konjunktur

Hintergrund für die wieder gestiegenen Zinserwartungen sind die zuletzt deutlich robusteren Wirtschaftsdaten, im Zuge derer sich der Ausblick für die Weltwirtschaft optimistischer anmuten lässt als noch vor wenigen Wochen. So hat etwa die chinesische Wirtschaft nach der abrupten Abkehr von der Null-Covid-Politik wieder spürbar Fahrt aufgenommen. Insbesondere der Dienstleistungssektor wird von der Öffnung überproportional profitieren, wobei sich der entsprechende Einkaufsmanagerindex (PMI Services) bereits im letzten Monat deutlich verbessert hat.

Noch stärker aufgehellt haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven für Europa. So sind die provisorischen Einkaufsmanagerindizes für Februar erneut stärker als erwartet gestiegen. Der PMI Composite nahm von 50.3 auf 52.3 Punkte zu und kam damit auf den höchsten Stand seit neun Monaten zu liegen. Insbesondere im Dienstleistungsbereich hat die Nachfrage deutlich angezogen. In der jüngsten ZEW-Umfrage stieg der Index zu den Konjunkturerwartungen auf 28.1 Punkte und damit auf den höchsten Stand seit einem Jahr. Dies ist mittlerweile der fünfte Anstieg in Folge und der zweite Monat mit einem positiven Wert. Zudem hat sich auch die Einschätzung der aktuellen Lage zum zweiten Mal verbessert, allerdings deutlich weniger stark als die Erwartungen und sie verharrten weiterhin klar im negativen Bereich.

«Der neue kalte Krieg zwischen den USA und China ist die bittere Realität.»

«Die chinesische Wirtschaft hat spürbar Fahrt aufgenommen.»

«Die wirtschaftlichen Perspektiven hellen sich in der Eurozone weiter auf.»

Aktienmärkte

Die Markterholung dürfte ins Stocken kommen, da sehr viel Positives, das nicht sicher so eintreten wird, in die Preise eskomptiert ist. Es wird schwierig werden, das vom warmen Winterwetter unterstützte Wachstum der ersten Monate im weiteren Jahresverlauf fortzusetzen, da die globale Konjunktur aus historischer Sicht mit einigen Quartalen Verzögerung auf die signifikanten Zinserhöhungen reagieren wird. Die Wirtschaftsdaten fallen nach wie vor besser aus als erwartet. Der Leading Indicator deutet aber immer noch auf einen Wirtschaftsabschwung hin. Die Bewertungen der verschiedenen Märkte liegen auf den langjährigen Durchschnitten. Zudem ist die Aktienrisikoprämie immer noch positiv, jedoch historisch auf tiefem Niveau. Aus technischer Sicht wird kurzfristig mit einem weiteren Preisaufrtrieb gerechnet, jedoch mittel- bis langfristig mit der Fortsetzung des Bärenmarktes. Die Sentiment-Indikatoren befinden sich wieder im neutralen Bereich. Summa summarum erachten wir gegenwärtig eine leichte Untergewichtung der Aktienquote als gerechtfertigt.

«Wir erachten eine leichte Untergewichtung der Aktienquote als gerechtfertigt.»

Obligationenmärkte

Waren die Marktteilnehmer vor wenigen Wochen noch der Meinung, dass die Notenbanken ihren Zinserhöhungszyklus bald beenden werden und in der zweiten Jahreshälfte bereits Zinssenkungen angesagt seien, hat sich diese Ansicht diametral verändert. Mittlerweile rechnen die Finanzmärkte mit weiteren Zinsschritten und Zinssenkungen werden erst im nächsten Jahr erwartet. Bestätigung fanden die erhöhten Zinserwartungen auch durch das am vergangenen Mittwoch veröffentlichte Protokoll der US-Notenbanksitzung von Anfang Februar. Darin zeigten sich alle amerikanischen Währungshüter entschlossen, die Inflation zu senken und erachten dazu weitere Leitzinserhöhungen als nötig. Diese Einschätzung dürfte durch die seit der letzten Notenbanksitzung veröffentlichten Wirtschaft- und Inflationsdaten nochmals mehr Unterstützung erhalten haben. Der kräftige Zuwachs von mehr als 500'000 neuen Arbeitsstellen und der geringer als erhoffte Rückgang der Inflationsrate wurde nämlich erst im Nachgang zur Notenbanksitzung gemeldet. Aus Risikoüberlegungen dürften die Währungshüter bei den Zinserhöhungen aber dennoch eher Schritte von 25 Basispunkten als grössere Sprünge ins Auge fassen. Insgesamt gehen wir davon aus, dass das Fed die Leitzinsen noch mindestens zweimal auf einen Höchststand von 5.25% anheben wird, bevor eine Pause eingelegt wird, um die Auswirkungen ihrer Massnahmen auf das wirtschaftliche Umfeld zu bewerten.

«Der Zinserhöhungszyklus dürfte in die Verlängerung gehen.»

Eine gewisse Renaissance hat die Anlageklasse Obligationen jüngst erlebt. Dies, nachdem gemäss Daten von Morningstar im vergangenen Anlagejahr Anleger im Umfang von EUR 85 Milliarden aus Obligationenfonds abgezogen haben, was dem schlechtesten Jahr seit der Finanzkrise 2008 entspricht. Hingegen wurden im Januar des aktuellen Jahres so viele neue Schwellenländeranleihen begeben wie noch nie. Die letzten Wochen haben gezeigt, dass es auch bei Obligationen sehr schnell in beide Richtungen gehen kann, je nach Interpretation der Kommunikation der Zentralbankvertreter und der Wirtschaftsdaten. In den Obligationenmärkten gibt es gegenwärtig zwei interessante Themenbereiche. Auf der einen Seite ist dank dem Anstieg der Renditen im Vergleich zu den letzten Jahren mit mehr Nachfrage seitens der institutionellen Anleger zu rechnen, was Obligationen zu einer valablen Alternative vis-à-vis Aktien macht, insbesondere sollte sich das Wirtschaftswachstum signifikant abschwächen. Auf der anderen Seite wäre es bei einer Wirtschaftseintrübung keine Überraschung, wenn dann Unternehmensanleihen von robuster Qualität gegenüber Staatsanleihen dank der Zusatzrendite («Carry») wieder mehr Aufmerksamkeit geschenkt würden. Da in der Summe im aktuellen Jahr mit einer Konjunkturabschwächung zu rechnen ist, sollte der Fokus auf die solideren «Investment Grade» - Obligationen gelegt werden, als auf die risikoreicheren Anleihen im «High-Yield» - Segment. Letztere würden wohl bei einer deutlichen Wirtschaftsabkühlung nach den Avancen im aktuellen Jahr von vielen Investoren wieder für Gewinnmitnahmen genutzt werden.

«Die Assetklasse Obligationen hat an Attraktivität gewonnen.»

Rohstoffe

Die «US-Valuta» ist im Vergleich zu einem breiten Währungskorb deutlich überbewertet. Eine Normalisierung dürfte den Goldpreis positiv unterstützen. Mittlerweile haben sich die USD-Realzinsen nachhaltig über der Nulllinie festgesetzt. Die Trendindikatoren tendieren aktuell seitwärts. Das Kriegsgeschehen in der Ukraine, andere geopolitische Unruheherde und daraus resultierende negative Zweitrundeneffekte unterstreichen aber die Eigenschaften der Krisenwährung. Charttechnisch befindet sich der Goldpreis aktuell in einer Bodenbildungsphase und dürfte gegen Ende des ersten Quartals wieder zu etwas mehr Stärke neigen. Saisonal gesehen treten wir bis Ende Juni in eine neutrale Phase ein. Das Sentiment wie auch die Positionierung haben sich mit den Kursavancen seit Jahresanfang etwas erholen können. Summa summarum halten sich die positiven wie auch negativen Argumente in etwa die Waage, weshalb wir weiterhin eine neutrale Quote als adäquat erachten.

«Gold haben wir aktuell neutral gewichtet.»

Goldpreis über fünf Jahre



Währungen

Der Euro hat aufgrund der ausgeprägten restriktiven Kommunikation der Europäischen Zentralbank im Vergleich zu jener der US-Zentralbank seit September 2022 rund 10% an Wert zulegen können. In einer mittelfristigen Betrachtung zeigt sich, dass der US-Dollar seinen Trend der Stärke vom letzten Jahr – auch im Vergleich zum Schweizer Franken – nicht mehr behalten konnte. Weltweit kann dennoch keine andere Währung derzeit den Status als globale Reservewährung einnehmen. Charttechnisch ist kurzfristig mit mehr Volatilität in beide Richtungen zu rechnen.

«Der Euro hat vis-à-vis dem US-Dollar seit September 2022 rund 10% an Wert zulegen können.»

Marktübersicht 28. Februar 2023

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'098.35	-1.66	3.44
SPI	14'303.48	-1.29	4.14
Euro Stoxx 50	4'238.38	1.94	12.07
Dow Jones	32'656.70	-3.94	-1.13
S&P 500	3'970.15	-2.45	3.68
Nasdaq	11'455.54	-1.00	9.61
Nikkei 225	27'445.56	0.49	5.25
Schwellenländer	964.01	-6.48	0.91

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'826.92	-5.26	0.16
WTI-Öl (USD/Barrel)	77.05	-2.31	-4.00

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.92	0.41	0.05
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	1.47	0.18	-0.15
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.65	0.37	0.08

Währungen

EUR/CHF	1.00	0.14	0.71
USD/CHF	0.94	2.84	1.91
EUR/USD	1.06	-2.64	-1.21
GBP/CHF	1.13	0.37	1.25
JPY/CHF	0.69	-1.73	-1.91
JPY/USD	0.01	-4.46	-3.71

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 10. März 2023

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.