

Anlagekommentar

September 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 (05.08.2021) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Die globale Konjunkturdynamik hat jüngst ein wenig nachgelassen, hierbei dürfte es sich aber um einen temporären Rücksetzer handeln. Mit Blick auf die wahrscheinliche Drosselung der Anleihekäufe der Fed ist mit keinen signifikanten Marktverwerfungen an den Obligationenmärkten zu rechnen, doch der Renditetrend dürfte nach oben gerichtet bleiben. Im abgelaufenen Monat haben die US-Aktienbörsen stark an Wert zulegen können. Der breite S&P500 verteuerte sich 3% und die Technologiebörse Nasdaq gar 4%. Die US-Aktienbörsen haben mittlerweile eine Marktkapitalisierung von rund USD 50 Bio. erreicht, was einem neuen Rekordwert entspricht. An den Aktienmärkten bewegen sich die Risikoprämien unter Berücksichtigung der tiefen Zinsen in einem vernünftigen Bereich. Die Bewertungen sind im historischen Vergleich in den USA und der Schweiz eher hoch, sonst aber grösstenteils moderat. Wir haben unsere Aktienquote nach wie vor leicht übergewichtet. Aufgrund der sich wieder verschärfenden Corona-Pandemie, der fragilen geopolitischen Lage sowie der Saisonalität, erachten wir Gold als guten Diversifikator und haben das gelbe Edelmetall in unseren verwalteten Portfolios neutral gewichtet.

«Die US-Aktienbörsen haben mittlerweile eine Marktkapitalisierung von rund USD 50 Bio. erreicht, was einem Rekordwert entspricht.»

Performancebedingt haben wir auf Ende August die Quote Aktien Schwellenländer reduziert und je nach Währung und Risikoprofil die Aktienquote des Heimatmarkts respektive den Anteil Aktien Welt erhöht. Der Grund, dass wir von einem «Rebalancing» der Schwellenländer Aktienquote abgesehen haben lag darin, dass die Schwellenländer trotz guter Rohstoffentwicklung im Vergleich zu den Industrieländern (bis jetzt) nur eine schleppende Erholung zeigten. Zudem wurde durch die Intervention der chinesischen Regierung (durch investorenfeindliche Vorschriften für einzelne Sektoren wie Bildung, Gaming, Fintech etc.) einiges an «Geschirr zerschlagen», was sich kurz- bis mittelfristig eher negativ auf die Anlageklasse auswirken dürfte. An unserem Engagement in chinesischen «A Shares» (Aktien von lokalen chinesischen Unternehmen) halten wir jedoch bis auf weiteres fest.

Politik

«America is back», mit diesen markigen Worten hatte Präsident Biden den Regierungschefs der EU im März dieses Jahres noch versichert, dass der Austausch sowie die Allianzen von nun an wieder sorgsam gepflegt würden. Nun, der radikale Alleingang mit dem Biden ohne Rücksprache oder Rücksichtnahme auf europäische Wünsche den Rückzug aus Afghanistan bekanntgab, ist nicht wirklich kompatibel mit den Aussagen zu Beginn des Jahres. Nicht nur die Amerikaner, sondern auch die Europäer haben in Afghanistan viel in die Stabilität des Landes investiert und dies mit Menschenleben und Geld bezahlt. Ihr Wunsch nach Mitsprache ist also legitim.

Der Protest und die Klagen der Europäer sind also absolut verständlich. Aber man sollte nicht überrascht sein von dem Alleingang der USA. Schliesslich hatte die Biden-Administration schon länger klargemacht, dass ihnen an der Rolle des Weltpolizisten wenig gelegen ist und dass sie sich auch nicht als Architekt einer globalen Handelsordnung verstehen. Hier sind die Ähnlichkeiten zur Politik unter der Trump-Ära frappant. Biden macht nach eigenen Aussagen Aussenpolitik für die amerikanische Mittelklasse, das ist die Kurzformel der Biden-Doktrin. Gemäss dem Sicherheitsberater von Biden, Jake Sullivan, wird jede Entscheidung danach beurteilt, ob das Leben für die arbeitenden Familien in Amerika dadurch besser, sicherer und einfacher wird. Nur mit einer breiten und selbstbewussten Mittelklasse, glaubt Biden, werde sein Land innerlich stark und stabil genug sein um die Jahrhundert-Herausforderung China erfolgreich zu meistern.

«Veränderungen in unseren verwalteten Mandaten im August.»

«America First is back – oder war gar nie weg.»

«Biden rückt die amerikanische Mittelklasse ins Zentrum seines Handelns.»

Was heisst das nun für Europa? Zuerst einmal steht Europa alleine da. Könnte nun der Moment kommen, an dem die EU die oft beschworene strategische Autonomie zu leben beginnt und zu einem gewichtigen geopolitischen Player wird? Da sind grosse Zweifel vorhanden, respektive dies dürfte mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht geschehen. Die Union bleibt im Kern ein heterogenes Bündnis von Nationalstaaten, die einmal mehr, einmal weniger empfänglich sind für die Angebote und Einmischungen der Grossmächte. Dennoch sollte nicht vergessen werden, dass die EU eine wirtschaftliche Grossmacht ist.

Konjunktur

Auch in der Eurozone hat sich die wirtschaftliche Dynamik aufgrund der sich verschlechternden Coronasituation abgeschwächt. Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten fällt sie bislang aber deutlich geringer aus. So haben sich die provisorischen Einkaufsmanagerindizes klar besser gehalten. Der PMI Composite bildete sich lediglich leicht von 60.2 auf 59.5 Punkte zurück, was dem ersten Rückgang seit sieben Monaten entspricht. Der aktuelle Stand stellt den zweithöchsten Wert der letzten 15 Jahre dar. Die Wachstumsdynamik bleibt somit immer noch hoch. Aufgrund der anhaltenden Lieferengpässe erfolgte die Eintrübung zudem hauptsächlich in der Industrie, während die Stimmung im Dienstleistungssektor weitgehend unverändert blieb. Dank gut gefüllter Auftragsbücher und anhaltend zuversichtlichem Ausblick wurden so viele neue Stellen geschaffen wie zuletzt vor 21 Jahren. Die akuten Lieferverzögerungen haben jedoch erneut zu einem starken Anstieg der Einkaufskosten sowie der Verkaufspreise geführt. Gleichzeitig bewirkte dies, dass die hohen Auftragsbestände nur sehr langsam abgearbeitet werden konnten. Auf Länderebene blieb das Wachstum in Deutschland trotz der deutlichen Verlangsamung der Industrie ausgesprochen hoch. In Frankreich nahm die Dynamik leicht ab, während sie in den übrigen von der Umfrage erfassten Länder etwas zunahm.

Gewisse andere Indikatoren zeigen allerdings bereits eine stärkere Eintrübung. So schwächte sich der viel beachtete deutsche ifo-Index zum zweiten Mal in Folge und stärker als prognostiziert ab. Auch in Frankreich und Italien gab das Geschäftsklima deutlich stärker nach als erwartet. Darüber hinaus werden auch die Konsumenten wieder vorsichtiger. Die Stimmung unter den Verbrauchern in der Eurozone ermässigte sich im August gemäss den provisorischen Angaben der Europäischen Kommission zum zweiten Mal in Folge. Der wichtige Stimmungsindikator fiel von -4.4 auf -5.3 Punkte. Die Konsenserwartungen hatten mit einem geringeren Rückgang gerechnet. Tiefer lag

«Was heisst das nun für Europa?»

«Eurozone – Wachstumsdynamik trotz Delta-Variante hoch.»

«Konsumentenvertrauen Eurozone: Eintrübung auf hohem Niveau.»

der Indikator zuletzt im April 2021. Trotz des Rückgangs bleibt das Konsumentenvertrauen aber gut und deutlich über dem langfristigen Durchschnitt und auch über dem Niveau vor Beginn der Pandemie.

Konsumentenvertrauen Eurozone



Aktienmärkte

Auch im August blieben die globalen Aktienmärkte in Rekordlaune, abgesehen von einigen schwächeren Tagen Ende August, die aber mittlerweile wieder wettgemacht sind (Buy-the-Dip-Mentalität). Der wichtigste Treiber hinter den starken Aktienmärkten waren die publizierten Unternehmensergebnisse. Die Mehrheit der Unternehmen überraschte klar auf der positiven Seite, wobei die USA einmal mehr hervorzuheben sind, speziell im Vergleich zu Europa. Rund 90% der Unternehmen im S&P500 erreichten oder übertrafen die Gewinnerwartungen. Der Durchschnitt über fünf Jahre beträgt 75%. Hervorzuheben sind die Sektoren IT, Kommunikation, Banken und Pharma, während die Sektoren Versorger und Grundstoffe mit Enttäuschungen konfrontiert wurden. Eine hohe Anzahl der Unternehmen hat aufgrund voller Auftragsbücher ihren Ausblick für 2021 nach oben revidiert, was die Analystengemeinde dazu veranlasst sah, ihre Kursziele nach oben anzupassen. Auffallend ist jedoch der Fakt, dass die Obligationen- und Aktienmärkte divergierende Erwartungen wiedergeben. Es gilt zu konstatieren, dass die Obligationenmärkte, wo die Renditen praktisch unverändert auf ungewöhnlich tiefem Niveau verharren, den Optimismus an den Aktienbörsen diametral anders sehen.

«Sehr starke Quartalsergebnisse, speziell in den USA.»

Obligationenmärkte

Die mit grosser Spannung erwartete Rede vom Fed-Vorsitzenden Jerome Powell am Jackson Hole Symposium brachte keine Klärung bezüglich des Startzeitpunkts des Tapering. Der US-Notenbankchef wies auf die starken Beschäftigungszuwächse in den letzten Monaten hin und wiederholte insbesondere, dass die meisten FOMC-Mitglieder – darunter auch er selbst – an der Juli-Sitzung davon ausgingen, dass es, sofern sich die Wirtschaft im Grossen und Ganzen wie erwartet entwickelt, angemessen sein könnte, noch in diesem Jahr mit dem Tapering zu beginnen. Gleichzeitig thematisierte er aber auch die konjunkturellen Abwärtsrisiken, die von der starken Ausbreitung der Delta-Variante ausgehen. Der Entscheid, wann der Tapering-Prozess beginnen soll, ist offensichtlich noch nicht gefallen. Bis zur nächsten Sitzung am 21. / 22. September liegt der oben angesprochene Arbeitsbericht vor, der von entscheidender Bedeutung sein dürfte. Zurzeit rechnen wir mit dem Beginn des Taperings noch in diesem Jahr. Eine starke Eintrübung der Konjunktur durch die Pandemie würde die Notenbank aber wohl dazu veranlassen, noch zuzuwarten.

«Jackson Hole Symposium ohne grosse Überraschung.»

Rohstoffe

Die konjunkturabhängigen Rohstoffe wie Industriemetalle oder Rohöl haben dieses Jahr bisher eine sehr gute Entwicklung gezeigt. Bei wieder eher enttäuschenden Wirtschaftsdaten im Vergleich zu den Konsenserwartungen, ist daher in den kommenden Quartalen mit Gewinnmitnahmen zu rechnen. Zweifelsohne kann der Angebotsfaktor, zumindest temporär, diese Rohstoffe aber auch weiter stützen. Sollten gleichzeitig die Realzinsen nicht steigen, dürfte Gold in diesem Szenario vis-à-vis den zyklischen Rohstoffen an Terrain gewinnen. Hierbei spielt aber auch der US-Dollar eine wichtige Rolle und sollte sich in diesem Szenario nicht weiter verteuern. Zweifelsohne haben die Rohstoffmärkte in den kommenden Monaten einen steinigen Weg vor sich, sind sie ja historisch eher noch schwankungsanfälliger als die Aktienmärkte und somit ist hier aus unserer Sicht eine gewisse Vorsicht geboten.

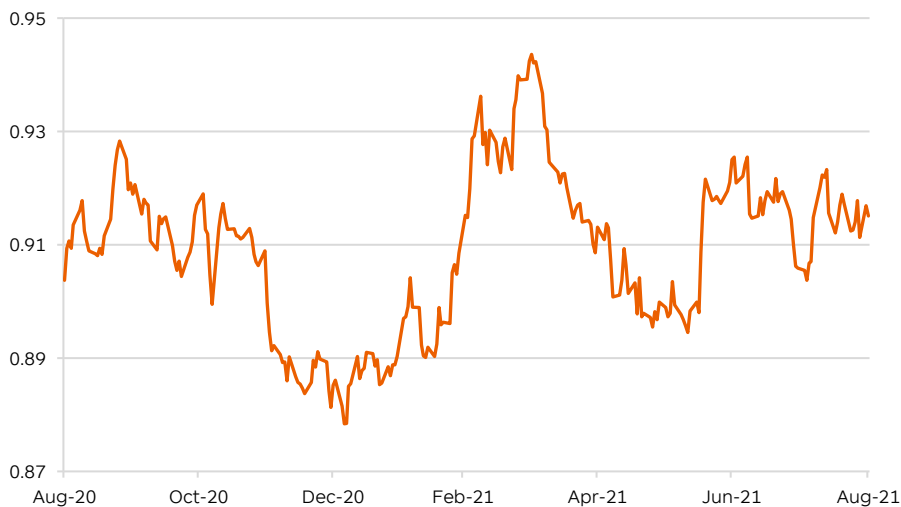
«Die Rohstoffmärkte dürften in den kommenden Monaten einen steinigen Weg vor sich haben.»

Währungen

Seit sich das Wording der Fed im Sommer geändert hat und eine Leitzinserhöhung Ende 2022 / Anfang 2023 sehr wahrscheinlich geworden ist, hat der US-Dollar vis-à-vis dem Euro zugelegt. Denn die EZB ihrerseits, behielt ihre rekordtiefen Zinsen bei, was der US-Valuta eine Zinserhöhungsfantasie verlieh. Zum Schweizer Franken befindet sich der US-Dollar in einer Seitwärtsbewegung. Dies ist dem Umstand zuzuschreiben, dass der Schweizer Franken, wie auch der US-Dollar bei erneuten Unsicherheiten wieder stärker nachgefragt werden. Mittelfristig sollte aber die signifikant gestiegene US-Staatsverschuldung und das US-Leistungsbilanzdefizit die US-Dollarerholung abbremsen. In der Summe werden sich wohl bei einer steigenden Volatilität an den Finanzmärkten auch die Währungsmärkte im Herbst nervöser zeigen.

«Zum Schweizer Franken befindet sich der US-Dollar in einer Seitwärtsbewegung.»

USD/CHF über ein Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Marktübersicht 31. August 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	12'411.11	2.43	19.15
SPI	15'947.70	2.37	19.66
Euro Stoxx 50	4'196.41	2.63	20.56
Dow Jones	35'360.73	1.50	17.04
S&P 500	4'522.68	3.04	21.57
Nasdaq	15'259.24	4.09	18.94
Nikkei 225	28'089.54	3.00	3.23
Aktien Schwellenländer	1'308.67	2.63	2.92

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'813.62	-0.03	-4.46
WTI-ol (USD/Barrel)	68.50	-7.37	41.18

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.31	0.09	0.40
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.32	0.05	0.23
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.38	0.08	0.19

Währungen

EUR/CHF	1.08	0.56	-0.04
USD/CHF	0.92	1.02	3.38
EUR/USD	1.18	-0.51	-3.33
GBP/CHF	1.26	0.00	4.07
JPY/CHF	0.83	0.76	-2.93
JPY/USD	0.01	-0.29	-6.08

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