

Anlagekommentar

September 2023

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

| Portfolio Ausgewogen | Neutral | Aktuell | Veränderung* |
|----------------------|---------|---------|--------------|
| Liquidität | 3% | 4% | → |
| Obligationen | 35% | 35% | → |
| Aktien | 47% | 44% | → |
| Alternative Anlagen | 15% | 17% | → |

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (11.08.2023) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Jerome Powell bekräftigte anlässlich des jährlichen Notenbankentreffens in Jackson Hole, dass die Inflationsbekämpfung vis-à-vis der Konjunkturpolitik klar Vorrang habe. In der Folge geht damit der Seiltanz zwischen der Abschwächung des Wachstums und der Verhinderung einer Rezession weiter. Beim Zinsentscheid Mitte September könnte die EZB noch Handlungsbedarf sehen, während die Fed sowie die SNB die Füße stillhalten dürfte.

Bei der taktischen Asset Allokation bleiben wir nach wie vor zurückhaltend und fokussieren uns auf Qualität. Wir bleiben in der Folge Aktien leicht untergewichtet – drei Prozent im Vergleich zu unserer neutralen Quote. Bei einem deutlichen Rückgang der Aktienkurse würden wir eine Anhebung auf die neutrale Quote in Erwägung ziehen.

«Die Inflationsbekämpfung steht nach wie vor über allem.»

«Wir bleiben Aktien leicht untergewichtet.»

Seit längerer Zeit setzt sich unsere Quote für Aktien Schwellenländer aus einem passiven Element zusammen, einem ETF, welcher den Index der weltweiten Schwellenländeraktien abbildet und einem aktiven Fonds von JP Morgan, welcher in den chinesischen Onshore Markt investiert, sogenannte «A-Shares». Wir haben Ende August entschieden, unser Übergewicht in China zu reduzieren und unser dediziertes China A-Shares Exposure zu Gunsten von globalen Schwellenländern (China Anteil rund 30%) zu verkaufen. Das China Engagement (auf «look-through» Ebene) reduziert sich dadurch in einem ausgewogenen Portfolio von knapp 3% auf etwas unter 2%.

«Reduktion unseres China-Engagements von knapp 3% auf etwas unter 2%.»

Gegenwärtig schaut es leider nicht danach aus, dass sich in China das fundamentale Bild in naher Zukunft deutlich verbessert (Stichwort Immobiliensektor mit rekordhohen Leerständen, demografische Entwicklung, zu hohe Sparquoten, Deflation etc.) In China sind siebzig Prozent des privaten Vermögens in Immobilien gebunden und jüngste Zahlen verdeutlichen, dass rund neunzig Millionen Wohnungen leer stehen. Im Juli veröffentlichte Zahlen zur Jugendarbeitslosigkeit zeigten, dass 21.3% der 16- bis 24-Jährigen ohne Job sind, was ein neues Rekordhoch darstellt. Inzwischen publiziert die Regierung aus Furcht vor Unruhen gar keine Zahlen mehr. Laut gewissen Berichten liegt die tatsächliche Quote wohl eher bei 40% bis 50%, was dramatischen Zahlen sind. Besonders beunruhigend ist die Tatsache, dass 70% der jungen Arbeitslosen einen Hochschulabschluss haben. Regierung und Notenbank waren bis jetzt nicht gewillt, mit entsprechenden Stimulierungsmaßnahmen entgegenzuwirken.

«Chinas Probleme sind vielschichtig.»

Politik

Die informelle Gruppe der BRICS-Staaten – bestehend aus Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika – wird um sechs Länder erweitert. Saudiarabien, Iran, die Vereinigten Arabischen Emirate (VAE), Argentinien, Ägypten und Äthiopien sollen zum 1. Januar 2024 aufgenommen werden. Mit der beschlossenen Erweiterung wird in den erwähnten Staaten knapp die Hälfte der Weltbevölkerung leben. Der Anteil der Mitgliedstaaten am kaufkraftbereinigten globalen Bruttoinlandprodukt erhöht sich auf 37% und liegt damit deutlich höher als jener der G-7-Industrienationen von rund 30%. Eines der grossen Ziele der BRICS, ist die De-Dollarisierung. Zudem haben die Mitgliedsstaaten die Vision einer besseren Welt. Es bleibt jedoch unklar, wie beispielsweise die liberale Verfassung Südafrikas und der Einsatz für Frauenrechte mit Ländern wie Iran und Saudiarabien kompatibel ist. Mit der Erweiterung wird die BRICS-Gruppe geopolitisch noch heterogener als ohnehin schon. Zur bisherigen Rivalität zwischen China und Indien gesellen sich jene zwischen Iran und Saudiarabien sowie zwischen Ägypten und Äthiopien.

«Erweiterung der Brics-Staaten lässt die Gruppe noch heterogener werden.»

Konjunktur

Seit nunmehr zwei Jahren befindet sich der chinesische Immobilienmarkt in der Krise. Nun kann mit Country Garden der grösste Immobilienentwickler des Landes seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen und es läuft eine Nachzahlungsfrist. Sollte diese Frist in zwei Wochen ungenutzt verstreichen, droht die Insolvenz. Die chinesische Regierung reagiert nur zögerlich auf die Krise. Allerdings sorgt sie bereits zwei Jahre dafür, dass Immobilienentwickler weiterhin Finanzierungsquellen erhalten und ihre ausstehenden Bauprojekte fertigstellen können. Tiefgreifende Massnahmen blieben jedoch bisher aus. So wird es keine Strukturveränderung am chinesischen Immobilienmarkt geben und es ist damit zu rechnen, dass angesichts sinkender Immobilienpreise noch weitere Immobilienentwickler in Zahlungsschwierigkeiten geraten werden. In China macht der Immobiliensektor ein Viertel der gesamten Wirtschaftsleistung aus, weshalb der Sektor für die Finanzstabilität immens wichtig ist. Mit den jüngsten Ereignissen haben die konjunkturellen Abwärtsrisiken deutlich zugenommen. Eine nachlassende Kauflust in China würde sich auch negativ auf die europäische und amerikanische Wirtschaft und damit auf die Finanzmärkte rund um den Globus auswirken.

«Chinesischer Immobilienmarkt als Sorgenkind der Finanzmärkte.»

Aktienmärkte

Schwellenländeraktien, wo China als Schwergewicht am wichtigsten ist, haben dieses Jahr einmal mehr die grossen Hoffnungen nicht erfüllen können. Auf die Gründe wieso China sich im aktuellen Jahr negativ entwickelt hat, wurde eingangs dieses Berichts detailliert eingegangen.

«Schwellenländeraktien konnten die grossen Erwartungen bis jetzt nicht erfüllen.»

Aktien Schwellenländer YtD.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Die amerikanischen Unternehmensresultate des zweiten Quartals zeigten sich besser als erwartet, dies dank guten Gewinnmargen. Im Vergleich zum Vorjahr fielen die US-Gewinne zwar, aber nicht um 9%, sondern lediglich um 4% und das Vorjahr war bekanntlich ein starkes Gewinnjahr wegen hoher Ölpreise vor allem bei Energieaktien. Ohne den Energiesektor zeigten US-Firmen im zweiten Quartal sogar ein Gewinnwachstum zum Vorjahr. Auch in Europa wirkten sich die im Vergleich zum Vorjahr tieferen Rohstoffpreise aus. Basisrohstoff- und Chemiefirmen zeigten negative Tendenzen in den Quartalsresultaten, während der Finanzsektor und Nahrungsmittelfirmen positivere Resultate zeigten.

Aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten sind wir derzeit nicht bereit, das Risiko in den von uns verwalteten Portfolios zu erhöhen und bleiben aktuell Aktien untergewichtet. Wir erachten eine Balance zwischen «Growth» und «Value» Aktien als sinnvoll.

Obligationenmärkte

Jerome Powell bekräftigte am Notenbankertreffen in Jackson Hole, dass die Inflation immer noch zu hoch sei und das Inflationsziel von 2% nicht in Frage gestellt würde. Das Risikomanagement sei nun entscheidend. Somit hat die Inflationsbekämpfung immer noch Vorrang und die Konjunkturpolitik muss sich gedulden. Somit dürften auf kurze Sicht Zinssenkungen wenig wahrscheinlich sein, es sei denn, die Inflation geht nachhaltig Richtung 2%. Unterteilt man die Inflation in ihre zwei Komponenten, dann zeigt sich, dass sich die angebotsgetriebene Inflation normalisiert hat und das Problem bei der zu hohen nachfragegetriebenen Inflation zu suchen ist. Das heisst, Jerome Powell und Christine Lagarde müssen die Wirtschaft weiter bremsen, damit die Arbeitslosigkeit steigt, die Löhne sinken und der Konsum (nachfragegetriebene Inflation) nachhaltig sinkt. Gleichzeitig gilt es, eine tiefgreifende Rezession zu verhindern, was ein schwieriger Seiltanz ist. Der Leitzins wurde in den USA durch das Fed in den letzten Monaten wie ein Fahrstuhl angehoben, im Juli nach einer kurzen Pause noch einmal um einen Viertelpunkt auf 5.5%, was dem höchsten Stand seit 22 Jahren entspricht. Die nächste Sitzung findet am 19. und 20. September statt.

Rohstoffe

Nachdem der Ölpreis in den letzten Wochen von der Verlängerung der Angebotsreduktion durch die OPEC+-Staaten profitieren konnte, ist davon auszugehen, dass die Nachfrage als Marktfaktor wieder an Bedeutung gewinnt. Das bedeutet, dass je nach Entwicklung der Konjunktur, vor allem in den

«Die US-Quartalsergebnisse zeigten sich besser als erwartet.»

«Unser Untergewicht in Aktien bleibt bestehen.»

«Die Fed ist bestrebt die nachfragegetriebene Inflation nachhaltig zu senken.»

«Gold zeigt eine ansprechende Performance von 6%, die Hürde von USD 2'000 pro Unze wurde allerdings nicht übersprungen.»

USA, Europa und China, Bewegungen von 5 bis 10% nicht überraschen sollten. Da die chinesische Wirtschaft zurzeit eher enttäuscht und die USA sich positiver entwickeln, sind Schwankungen in beide Richtungen denkbar. Gold hat seit Jahresbeginn eine ansprechende Performance von rund 6% gezeigt, ist jedoch technisch an der psychologischen Marke von USD 2'000 pro Unze abgeprallt. Im mehrjährigen Vergleich zeigt Gold einen Aufwärtstrend. Wir bleiben bei Gold gegenwärtig bei der neutralen, strategischen Gewichtung.

Währungen

Kurzfristig zeigt der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken eine gewisse Erholung. Dies vor dem Hintergrund der gestiegenen US-Obligationenrenditen bzw. US-Zinsen im Vergleich zu jenen in der Schweiz. Doch in einem längeren Zeitvergleich zeigt sich, dass der US-Dollar in den letzten Monaten schwächer wurde und unter dem Tief von 2020 liegt.

«US-Dollar zeigt eine Erholung vis-à-vis dem CHF.»

USD/CHF YtD.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Auch der Euro zeigt zum Schweizer Franken dieses Jahr eine Abwertung. Dies kann nicht erstaunen angesichts der sich in den letzten Monaten abschwächenden EU-Konjunktur. Falls sich diese relativ zur Schweizer Wirtschaft verbessern würde, könnte der Euro sich wieder etwas erholen. Doch auch die Richtung des Euro zum US-Dollar ist traditionell für die Bewegung im Euro zum Schweizer Franken von Bedeutung.

«Auch der Euro zeigt zum Schweizer Franken im aktuellen Jahr eine Abwertung.»

Marktübersicht 31. August 2023

| Aktienindizes (in Lokalwährung) | Aktuell | 1 Mt (%) | YtD (%) |
|----------------------------------|-----------|----------|---------|
| SMI | 11'125.95 | -1.62 | 6.80 |
| SPI | 14'664.72 | -1.76 | 6.77 |
| Euro Stoxx 50 | 4'279.11 | -3.82 | 16.65 |
| Dow Jones | 34'721.91 | -2.01 | 6.37 |
| S&P 500 | 4'507.66 | -1.59 | 18.72 |
| Nasdaq | 14'034.97 | -2.05 | 34.89 |
| Nikkei 225 | 32'619.34 | -1.61 | 26.54 |
| Schwellenländer | 980.33 | -6.14 | 4.80 |

Rohstoffe

| | | | |
|----------------------|----------|-------|------|
| Gold (USD/Feinunze) | 1'940.19 | -1.27 | 6.37 |
| WTI-ol (USD/Barrel) | 83.63 | 2.24 | 4.20 |

Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

| | | | |
|-----------------------------------|------|-------|-------|
| US Treasury Bonds 10J (USD) | 4.11 | 0.15 | 0.23 |
| Schweizer Eidgenossen 10J (CHF) | 0.93 | -0.08 | -0.68 |
| Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR) | 2.47 | -0.03 | -0.11 |

Währungen

| | | | |
|---------|------|-------|--------|
| EUR/CHF | 0.96 | -0.09 | -3.20 |
| USD/CHF | 0.88 | 1.32 | -4.45 |
| EUR/USD | 1.08 | -1.40 | 1.29 |
| GBP/CHF | 1.12 | 0.04 | 0.07 |
| JPY/CHF | 0.61 | -0.88 | -13.95 |
| JPY/USD | 0.01 | -2.23 | -9.91 |

Autoren: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 12. September 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 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.