

Anlagekommentar

Januar 2022

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	7%	→
Obligationen	35%	29%	→
Aktien	47%	49%	→
Alternative Anlagen	15%	15%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (07.12.2021) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Das Börsenjahr 2021 war in vielerlei Hinsicht fulminant. Speziell die erste Jahreshälfte war geprägt von positiven Konjunktur- sowie Gewinnzahlen. So konnte der breite MSCI Welt Aktienindex 22% an Wert zulegen. In der zweiten Jahreshälfte kam im September die «übliche» Nervosität zurück und sorgte für den ersten Kursrutsch von über 5% seit mehr als 220 Tagen. Auslöser dafür waren unter anderem hochschiessende Infektionszahlen, die globalen Lieferengpässe, steigende Inflationen sowie der in arge Nöte geratene chinesische Immobilienentwickler Evergrande. Hinzu kamen geopolitische Spannungen wie etwa der Konflikt zwischen China und Taiwan, wobei die chinesische Regierung um Xi Jinping Territorialansprüche stellt. Die westlichen Aktienmärkte legten in der Grössenordnung von 20% zu, während die Schwellenländer Mühe hatten und in China gar Verluste zu verzeichnen waren. Die wichtigsten Notenbanken hielten an ihren Anleihenkaufprogrammen fest und die Fed sah sich Ende 2021 gezwungen, einen Kurswechsel einzuschlagen. An den Obligationenmärkten führten die gestiegenen Renditen zu einer leicht negativen Entwicklung. An den internationalen Devisenmärkten

«2021 – Börsenhausse setzte sich fort.»

avancierte der US-Dollar aufgrund der zu erwartenden Anhebung der Leitzinsen im aktuellen Jahr, während der Euro im abgelaufenen Jahr unter Druck stand und vis-à-vis dem Schweizer Franken rund 4% an Wert einbüsste.

MSCI Aktien Welt



Die letzten zwei Pandemiejahre haben gezeigt, dass die negativen Auswirkungen der Pandemie auf die Weltwirtschaft stetig kleiner geworden sind. Unternehmen und Haushalte haben ihr Verhalten angepasst und gelernt, mit dem Virus umzugehen. An unserem grundsätzlich optimistischen Ausblick für 2022 halten wir deshalb fest. Die guten fundamental-ökonomischen Daten des Privatsektors unterstützen diese Prognose: Haushalte und Unternehmen verfügen weiterhin über hohe Ersparnisse und die Kreditbedingungen sind nach wie vor attraktiv. Zudem leiden gewisse Sektoren wie der Dienstleistungssektor immer noch massiv unter der Pandemie, insbesondere der Tourismus, was Chancen für 2022 eröffnet. Aufgrund dieser Fakten rechnen wir damit, dass die Entwicklung der Weltwirtschaft im aktuellen Jahr über dem Potenzialwachstum zu liegen kommt. Natürlich sind wir uns bewusst, dass geopolitische Unsicherheiten wie der jüngste Truppenaufmarsch an der Grenze zur Ukraine das Sorgenbarometer an den Anlagemärkten in die Höhe treiben kann und zwischenzeitliche signifikante Kursschwankungen nicht ausgeschlossen werden können. Beim kontrovers diskutierten Thema Inflation nehmen wir ebenfalls eine vorsichtig optimistische Haltung ein und rechnen damit, dass sich die aktuell sehr hohen Teuerungsraten – in den USA gar so hoch wie seit 40 Jahren nicht mehr – im Laufe der kommenden Quartale sukzessive zurückbilden werden. Zentral dabei ist die Annahme, dass sich die Lieferengpässe und die Knappheit an den Arbeitsmärkten peu à peu entspannen.

«Ausblick 2022: Die Chancen sind weiterhin intakt, obwohl es schwierig wird, das vergangene Anlagejahr zu übertreffen.»

Der Strategieausschuss der Factum AG Vermögensverwaltung hat im Dezember (auf Basis Referenzwährung Schweizer Franken) einige Änderungen beschlossen. Unter anderem wurde auf Stufe der strategischen Asset Allokation (SAA) die Aktienquote erhöht. Hier wurde der Anteil am Heimmarkt auf die taktische Quote angehoben. Gleichzeitig wurde der Anteil Aktien Welt quotenneutral erhöht zu Lasten der Quote Aktien Welt (währungsgesichert). Durch die vorgenannte Verschiebung von Aktien Welt (währungsgesichert) nach Aktien Welt erhöht sich die strategische Fremdwährungsquote je nach Risikoprofil zwischen 3.5% - 5%.

Die Aktienmärkte der Schwellenländer, gemessen an der Performance des MSCI Emerging Marktes, gehörten im abgelaufenen Jahr zu den schlechtesten Performern. Nach einer eingehenden Diskussion im Anlagekomitee haben wir uns dazu entschieden, unser Übergewicht in dieser Kategorie zu behalten. Aus Risikoüberlegungen haben wir den Grossteil unseres Engagements in ein passives Indexprodukt (iShares MSCI Emerging Marktes UCITS ETF) gewichtet und dagegen den VT mtx Sustainable Emma Leaders von Vontobel verkauft.

Als Konklusion der obigen Ausführungen starten wir mit einem Übergewicht der Liquiditätsquote ins neue Anlagejahr. Eine zwischenzeitliche Allokation halten wir nur zum Schutz der Kapitalbasis, respektive zum Ausnutzen allfälliger Investmentopportunitäten. Im Obligationenbereich sind wir aufgrund der Zinssituation untergewichtet. Die Renditen erstklassiger Staatsanleihen sind nach wie vor auf sehr tiefen Niveaus und daher nicht interessant. Zur Erreichung einer akzeptablen Rendite investieren wir in einen Mix aus Staats- und Unternehmensanleihen und setzen unter anderem auch Fonds mit aktiver Durationssteuerung ein. Inflationsgeschützte Anleihen sowie Anleihen aus Schwellenländern haben wir neutral gewichtet. Die Aktienquote ist übergewichtet, wobei wir die Korrektur im September des vergangenen Jahres nutzten und unser Exposure ausgebaut haben. Wir erachten eine Balance zwischen «Growth» und »Value» Aktien als sinnvoll. Alternative Anlagen haben wir neutral gewichtet. Aus Diversifikationsüberlegungen erachten wir eine Portfoliobeimischung von Hedgefonds weiterhin als adäquat. Zudem haben wir einen Teil im Bereich der Alternativen Quote in globale Immobilienaktien mit attraktiven Renditen investiert. Die Goldposition hat sich als Diversifikator bewährt und bleibt ein fixer Portfoliobaustein, dies auch vor dem Hintergrund plötzlich auftretender geopolitischer Eskalationen. Eine detaillierte Übersicht unserer momentanen Positionierung ist auf der Seite ersichtlich.

«Strategische Asset Allokation (SAA)
– jährliche Überprüfung im Strategieausschuss.»

«Neu decken wir den Grossteil der Aktienmärkte der Schwellenländer passiv ab.»

«Mit welcher Positionierung starten wir ins Anlagejahr 2022?»

Politik

Ausgewählte Schlagzeilen 2021:

- 7. Januar:** Wütende Anhänger des abgewählten Präsidenten Donald Trump stürmen das Kapitol in Washington, was weltweite Bestürzung auslöst.
- 13. Februar:** Nachdem der italienische Ministerpräsident Giuseppe Conte wegen einer Regierungskrise zurückgetreten ist, übernimmt Mario Draghi das Amt des Ministerpräsidenten.
- 13. April:** US-Präsident Joe Biden will alle Truppen aus Afghanistan bis zum 11. September abziehen.
- 26. September:** Bei der Bundestagswahl 2021 wird die SPD stärkste Partei, knapp vor der Union.
- 22. Oktober:** Die Spannungen zwischen China und Taiwan haben sich wieder hochgeschaukelt – USA sagt Taiwan Unterstützung zu.
- 6. November:** US-Kongress beschliesst Infrastrukturprogramm im Umfang von USD 550 Mia.
- 8. Dezember:** Der neu gewählte Bundeskanzler Olaf Scholz (SPD) legt im Bundestag den Amtseid ab.

Auch im aktuellen Jahr wird es aus politischer Sicht nicht an Schlagzeilen mangeln und Globalplayers wie die USA und China dürften diese beherrschen. Im abgelaufenen Jahr sind wir an dieser Stelle auf diverse Themen, wie beispielsweise den Durchbruch im US-Infrastrukturprogramm in den Vereinigten Staaten eingegangen. Was könnte 2022 ein dominierendes Thema werden? Von besonderer Bedeutung werden zweifelsohne die sogenannten «Midterm Elections» am 8. November 2022 sein, bei der alle 435 Sitze des Repräsentantenhauses zur Wahl stehen sowie rund ein Drittel der 100 Senatssitze. Der amtierende US-Präsident Joe Biden steckt im Umfragetief und könnte im schlimmsten Fall beide Kammern verlieren, diese folglich den Republikanern zufallen und er als amtierender Präsident zur «lame duck» verkommen. Der überhastete Afghanistanabzug, die höheren Kriminalitäts- und Inflationsraten sowie die schlechte Pandemiebekämpfung, wobei er zu Beginn argumentierte, er werde die Pandemie mit «der Macht der Wissenschaft» in die Knie zwingen, goutieren seine Wähler nicht. 55% sind laut einer jüngsten Umfrage unzufrieden mit der Arbeit seiner Administration. Sollte Biden und die Demokraten die Probleme nicht in den Griff bekommen, sieht es düster aus wie bereits die Regionalwahlen im Gliedstaat Virginia im vergangenen November gezeigt haben. Nachwahlbefragungen haben ergeben, dass die langen Schulschliessungen im ersten Pandemiejahr unter der demokratisch geführten Regionalregierung viele Wechselwähler in die Arme

«Die Zwischenwahlen im November 2022 werden ein politisches Grossereignis.»

der Republikaner überlaufen liessen. Speziell weisse Frauen im Alter zwischen 20 und 50 Jahren haben sich von den Demokraten distanziert. Die Unzufriedenheit der Eltern mit den öffentlichen Schulen nutzen die Republikaner, um sich auch in weiteren Kritikpunkten beim staatlichen Bildungswesen, das von den Demokraten dominiert wird, Gehör zu verschaffen. So werfen sie den Demokraten vor, die Kinder in den öffentlichen Schulen mit sozialistischen Ideen und einer umstrittenen Rassismustheorie zu indoktrinieren. Anstatt den Schülern blosses Wissen zu vermitteln, würden diese zu linken Aktivist*innen erzogen, kritisieren die Konservativen.

Auch ein Jahr nach seiner Niederlage schwebt Donald Trump noch immer wie ein Geist über der politischen Bühne der USA. Wie kein anderer Präsident vor ihm gibt er weiterhin den Ton in seiner Partei an. Zudem wächst Trumps «stop the steal»-Bewegung stetig. Rund 60% aller Republikaner sind inzwischen fest davon überzeugt, Joe Biden habe die letzten Wahlen von Trump gestohlen. Sollte der Unmut in der Bevölkerung weiterhin anhalten, könnten die Republikaner die kommenden Zwischenwahlen leicht gewinnen, konstatieren gewisse Beobachter. Trump könnte die Eroberung des Repräsentantenhauses und Senats als persönlichen Erfolg feiern und dann mit einem Paukenschlag seine Präsidentschaftskandidatur für 2024 ankündigen.

Das aggressive Auftreten Chinas gegenüber Taiwan und der Truppenaufmarsch Russlands an der Grenze zur Ukraine zeigen, dass die geopolitischen Risiken jüngst zugenommen haben. Das grösste Risiko geht aus unserer Sicht von China aus, das immer dominanter und aggressiver auftritt. Die starken wirtschaftlichen Verflechtungen – speziell zwischen den USA und China – sollten die beiden Kontrahenten eigentlich von einer direkten Konfrontation abhalten. Ein Blick in die Geschichtsbücher zeigt aber, dass anhaltende Auseinandersetzungen zwischen Hegemonialmächten und wirtschaftlich aufstrebenden Ländern in der Vergangenheit oftmals in kriegerischen Konflikten endeten. Was uns jedoch für den Moment aufhorchen lässt, ist die Tatsache, dass Biden und Xi Jinping den Dialog und somit konstruktive Lösungen suchen.

«Trump ist weg – und doch ist er omnipräsent.»

«Die geopolitischen Risiken haben jüngst zugenommen.»

Konjunktur

Die Weltwirtschaft hat sich im abgelaufenen Jahr weiter vom Coronaschock erholt, regional gab es zum Teil grössere Unterschiede. Dass eine höhere Inflation denkbar ist, war uns bewusst. Einerseits wegen der enormen Ausweitung der Geldmenge und andererseits aufgrund verschiedener, strukturell preistreibender Faktoren, wie etwa die ins Stocken geratene Globalisierung, die höhere Lagerhaltung als Krisenvorsorge, die breiter diversifizierte und daher teuren Lieferketten, die höheren Anforderungen an den Umweltschutz sowie die in vielen Ländern rückläufige Erwerbsquote. Tatsächlich war es so, dass sich die Inflationsraten im vergangenen Jahr in vielen Ländern und Regionen der Welt weitaus stärker entwickelten als von uns erwartet. Wegen der staatlichen Hilfszahlungen in der Pandemie blieb die Nachfrage der Haushalte ausgesprochen hoch und konzentrierte sich zum grossen Teil auf die Nachfrage nach Gütern. In der Folge kam es in der zweiten Jahreshälfte zu drastischen Lieferengpässen, einem Mangel an Arbeitskräften und zu steigenden Energiepreisen. In den USA beispielsweise stieg die Inflationsrate Ende Jahr auf 6.8% was dem höchsten Wert seit 1982 entspricht. Selbst in der Eurozone, die seit Jahren von Deflationsängsten geplagt wurde, lag die Teuerung zuletzt mit 4.9% auf dem höchsten Stand seit Einführung des Euro. Auch in den Schwellenländern ist es vielerorts zu einem enormen Anstieg der Teuerung gekommen.

Grundsätzlich bleiben wir optimistisch für das Jahr 2022. Die guten fundamental-ökonomischen Daten des Privatsektors unterstützen diese Prognose. Haushalte und Unternehmen verfügen weiterhin über hohe Ersparnisse und die Kreditbedingungen sind nach wie vor attraktiv. Zudem hat die Erholung aus der Pandemie trotz des bemerkenswert kräftigen Wachstums im vergangenen Jahr noch Potenzial. Dafür verantwortlich ist primär der Dienstleistungssektor, der nach wie vor stark unter der Pandemie leidet, insbesondere der Tourismus. Für die gesamte Weltwirtschaft rechnen wir mit einem Wachstum in der Region von 4%, was rund 1% über dem geschätzten Potenzialwachstum liegt.

Beim kontrovers diskutierten Thema Inflation nehmen wir ebenfalls eine vorsichtig optimistische Haltung ein und rechnen damit, dass sich die aktuell sehr hohen Teuerungsraten – in den USA gar so hoch wie seit 40 Jahren nicht mehr – im Laufe der kommenden Quartale sukzessive zurückbilden werden. Zentral dabei ist die Annahme, dass sich die Lieferengpässe und die Knappheit an den Arbeitsmärkten peu à peu entspannen.

«2021: Die erwartet kräftige Erholung der Weltwirtschaft.»

«Grundsätzlich bleiben wir positiv für das Anlagejahr 2022.»

«Beim Thema Inflation sind wir vorsichtig optimistisch.»

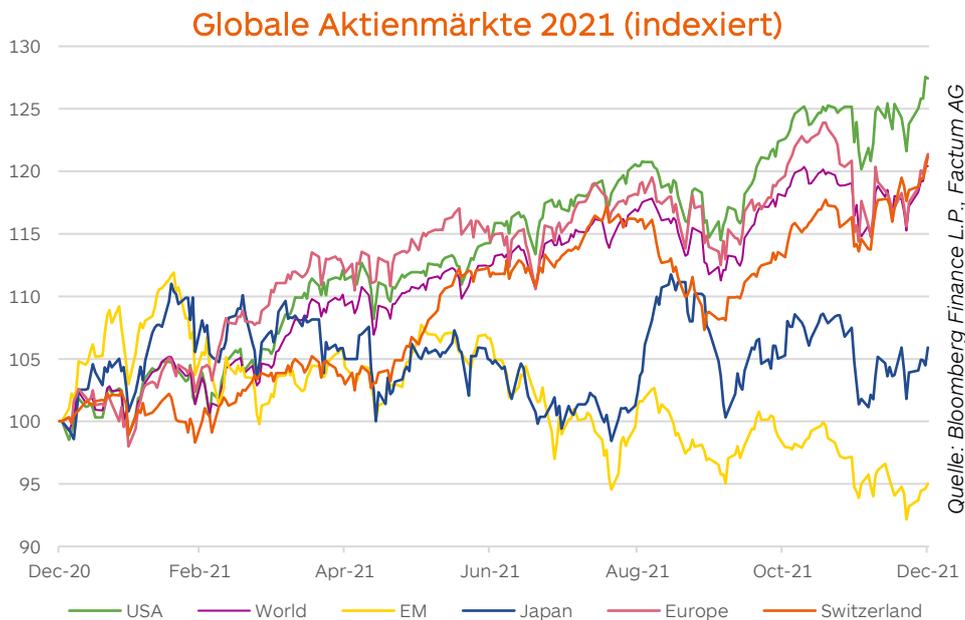
Aktienmärkte

Der Blick zurück auf das Aktienjahr 2021 fällt überaus positiv aus. Die Mehrzahl der Börsenplätze verzeichnete substanzielle Gewinne. Die westlichen Aktienmärkte legten in der Grössenordnung von 20% zu, während die Schwellenländer Mühe hatten und in China gar Verluste zu verzeichnen waren. Der Schweizer Aktienmarkt konnte mit einem Plus von rund 24% mit den Besten mithalten. Im Durchschnitt der letzten 30 Jahre verzeichnete der Schweizer Aktienmarkt eine Performance von etwas mehr als 10% pro Jahr. Das Börsenjahr 2021 war also überdurchschnittlich. In der Hitliste seit 1990 belegt es den achten Rang. Überdurchschnittlich abgeschlossen haben einmal mehr die USA – der US-Aktienindex S&P 500 legte rund 29% zu. Grund dafür waren einmal mehr die wachstumsstarken Technologieaktien, welche ein signifikantes Gewicht im Index haben. Dabei machen Apple, Microsoft, Alphabet (Google), Amazon, Tesla, Meta Platforms (Facebook) und Nvidia rund 25% des Index aus und haben ca. 36% des Indexgewinns erzielt. Der Börsenwert von Apple hat Ende 2021 die Marke von USD 3 Bio. geknackt – das entspricht beispielsweise dem Faktor 1.5 aller 40 Dax-Unternehmen. In der Summe sind die Kursgewinne 2021 signifikant höher ausgefallen als die meisten Anlagespezialisten prognostiziert hatten, uns eingeschlossen. Obwohl auch das Jahr 2021 von der Coronapandemie geprägt war, brachte es die von uns erwartete, kräftige wirtschaftliche Erholung. 2021 dürfte die Weltwirtschaft aller Voraussicht nach um rund 6% gewachsen sein, nach einem Rückgang von 3.3% im vergangenen Jahr. Die Unternehmensgewinne wuchsen im vergangenen Jahr um mehr als 50%, was die Basis für die hausierenden Aktienmärkte legte.

Wir sind uns bewusst, dass es schwierig wird das letzte Aktienjahr zu übertreffen. Ein zentrales Thema zur Bewertung der Aktienmärkte bleiben aber die negativen Realrenditen an den Obligationenmärkten. Daraus rechnet sich nach wie vor eine hohe Risikoprämie für Aktien, was äusserst positiv zu werten ist für die weitere Kursentwicklung. Solange dies so bleibt, werden Aktien in der Gunst der Anleger bleiben.

«Tech-Firmen als Profiteure der Corona-Pandemie.»

«Aktien bleiben in der Gunst der Anleger.»



Obligationenmärkte

Für die Geldpolitik bleibt der erhöhte Inflationsdruck nicht ohne Folgen. Während zahlreiche Notenbanken in den Schwellenländern ihre Geldpolitik bereits im vergangenen Jahr weniger expansiv ausgestaltet und die Leitzinsen teilweise schon deutlich angehoben haben, hielten sich die Notenbanken der Industrieländer bislang zurück. Allerdings ist ein Umdenken im Gang. Die US-Notenbank hat bereits angekündigt, ihre Normalisierung der Geldpolitik zu beschleunigen und die Anleihekäufe früher zu beenden, um sich damit mehr Flexibilität bei der Leitzinspolitik zu verschaffen. Wir rechnen nun mit einer ersten Leitzinserhöhung spätestens im Juni. Für das Anlagejahr 2022 ist mit drei bis vier Zinserhöhungen in den USA zu rechnen. Die Bank of England hat bereits Mitte Dezember als erste grosse Zentralbank der Industriestaaten einen Zinsschritt beschlossen. Mindestens zwei weitere dürften in diesem Jahr folgen. Auch die Bank of Canada wird die Leitzinsen in diesem Jahr erhöhen. Die Europäische Zentralbank, die Bank of Japan und die Schweizer Nationalbank werden dagegen aller Voraussicht nach auch in diesem Jahr die Leitzinsen unverändert belassen. Die Inflationsraten sind in diesen Ländern aber auch deutlich niedriger einzuschätzen. In vielen Schwellenländern ist der Zinszyklus mittlerweile schon weit fortgeschritten, das Ende der Fahnenstange ist aber noch nicht erreicht.

Die langfristigen Renditen der Staatsanleihen dürften vor diesem geldpolitischen Hintergrund, dem eher zögerlichen Rückgang der Inflation und dem immer noch überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstum weiter ansteigen.

«Die Fed wird die Zinsen spätestens im Juni dieses Jahres erhöhen.»

«Es ist mit einem Anstieg der langfristigen Renditen der Staatsanleihen zu rechnen.»

In den USA rechnen wir bis Ende Jahr mit einer Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen von 2.1% und in der Schweiz dürfte die 10-jährige Eidgenossenrendite die Null-Prozent-Linie knapp überschreiten. Folglich würde der Renditeanstieg in diesem Jahr in etwa ähnlich hoch ausfallen wie im letzten Jahr, als sich die US-Rendite um rund 60 Basispunkte und die Eidgenossenrendite um ca. 40 Basispunkte erhöht haben. Im historischen Vergleich handelt es sich aber nach wie vor um ausgesprochen niedrige Renditen. Wenn man die Realrendite in den USA anschaut sieht es düster aus. Diese hat in Amerika mit minus fünf Prozent (1.5% Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen minus Inflationsrate) gar den tiefsten Stand seit Anfang der 1950er-Jahre erreicht.

Rendite zehnjähriger US-Treasuries in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Rohstoffe

Aufgrund der signifikant angestiegenen Inflation, speziell in den Vereinigten Staaten, der negativen Realzinsen sowie der Ende Jahr deutlich gestiegenen geopolitischen Risiken hat sich der Goldpreis enttäuschend entwickelt. Per Jahresende notierte der Goldpreis bei knapp USD 1'830 pro Unze was einem Verlust von fast vier Prozent entspricht. Anleger haben im vergangenen Anlagejahr Gewinne mitgenommen, wie die Abflüsse bei Gold-ETFs veranschaulichen. Ein weiterer negativer Aspekt ist die Zinswende in den USA, welche zu steigenden Opportunitätskosten des zinslosen Goldes führt.

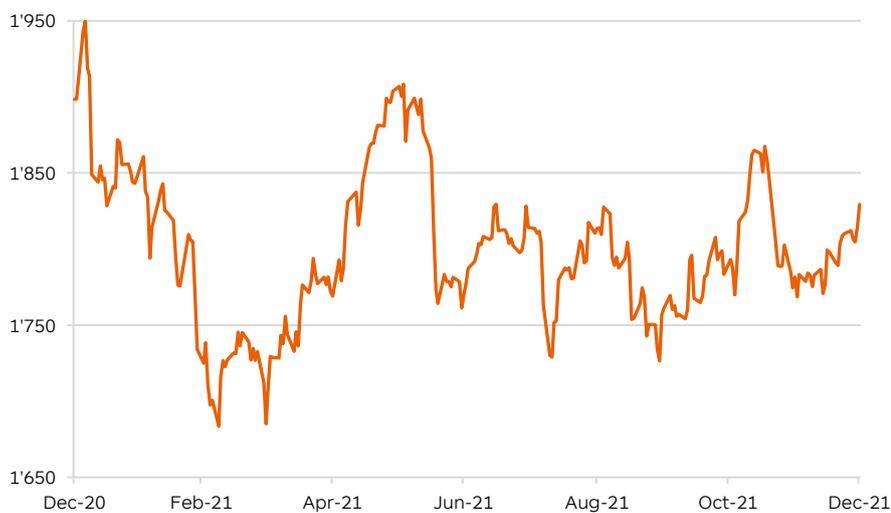
«Enttäuschende Entwicklung des Goldpreises im abgelaufenen Jahr.»

Bezüglich dem physischen Angebot gilt es zu konstatieren, dass die Goldminenunternehmen die Goldförderung nicht ausgeweitet haben. Diese möchten für den Moment eher die Bilanzen stärken und kaufen daher Schulden zurück. Gewisse Anleger erwarten höhere ausbezahlte Dividenden und

«An dem von uns in homöopathischer Dosis eingesetzten Goldminenfonds halten wir fest.»

der Markt sieht in Aktienrückkäufen ein Zeichen guter Governance. Für Investitionen ins Kerngeschäft bleibt aktuell bei vielen Rohstoffunternehmen eher wenig Kapital. Die drei beschriebenen Aspekte sind für den Goldpreis klar unterstützend. An dem von uns in homöopathischer Dosis eingesetzten Goldminenfonds halten wir fest.

Goldpreis 2021



Nach den jüngsten Fed-Minutes scheint der kurzfristige Fahrplan klar zu sein. Das «Tapering» wird beschleunigt. Das Wertpapierkaufprogramm soll bereits per Ende März 2022 gänzlich eingestellt werden. Für das aktuelle Jahr erwarten wir drei oder vier Zinserhöhungen seitens des Fed in den USA. Nachdem die mittelfristigen Inflationserwartungen nicht weiter angestiegen sind und die Wachstumserwartungen weiter über Potenzial liegen, dürften die Realzinsen ihren Tiefpunkt erreicht haben. Jüngst bewegten sich diese eher seitwärts. Trotz erhöhter Volatilitäten sind die Konsenserwartungen weiterhin als «Risk-On» einzustufen. Dies schmälert die Eigenschaften als Krisenwährung. Charttechnisch scheint der Goldpreis einen Boden gefunden zu haben. Die Bewertungen sind leicht erhöht, das Sentiment aber ganz und gar nicht euphorisch. Die positiven wie auch negativen Argumente halten sich in etwa die Waage, weshalb aus unserer Sicht weiterhin eine neutrale Quote angezeigt ist. Je nach Risikoprofil halten wir zwischen 2% und 3% des Edelmetalls.

«Aktuell gehen wir von drei bis vier Zinserhöhungen in den USA im 2022 aus.»

Währungen

Es gibt immer wieder Gründe, an der Substanz sowie an der Zukunft des «Greenback» zu zweifeln. 2021 war aber klar das Gegenteil der Fall. Trotz des exorbitanten Budgetdefizits von bis zu 17 Prozent des Bruttoinlandprodukts und trotz der hohen Staatsverschuldung hat der US-Dollar vis-à-vis den meisten Währungen der Welt zugelegt. Im Vergleich zur türkischen Lira hat sich der US-Dollar phasenweise um bis zu 160 Prozent verteuert. Auch zum Euro (7%) und zum Schweizer Franken (3%) hat er an Wert gewonnen. Dies lässt sich relativ einfach erklären. Auf der einen Seite hat er sich vom Schwächeanfall 2020, als die Fed als Erste die geld- und finanzpolitischen Schleusen im bisher kaum gesehenen Masse öffnete, um gegen eine befürchtete Wirtschaftsdepression vorzugehen, erholt. Auf der anderen Seite haben dann andere nachgezogen, so dass die relative Balance etwa zwischen den enormen Stimulierungsmassnahmen im Euro-Raum und jenen in den USA wieder ausgeglichen wurden.

«Der US-Dollar hat im abgelaufenen Jahr vis-à-vis den meisten anderen Währungen zugelegt.»

US-Dollar Index 2021



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Inzwischen ist nicht von der Hand zu weisen, dass der Wirtschaftsmotor in den USA überhitzt, der Preisauftrieb enorm ist und diese Kombination die Fed dazu zwingen wird, die bisher extrem expansive Geldpolitik schneller und deutlicher zu straffen als beispielsweise die EZB oder SNB. Schon jetzt sind in den USA die Renditen signifikant attraktiver als etwa in Deutschland oder der Schweiz. Sollte sich die Renditedifferenz zusätzlich ausweiten, würde diese für ausländische Investoren immer attraktiver – vor allem auch wenn die US-Valuta noch an Wert zulegen könnte.

«Die Renditen sind in den USA deutlich attraktiver als etwa in Deutschland oder der Schweiz.»

In der besten aller Welten gelänge der amerikanischen Notenbank gar ein sogenanntes «Soft Landing». In diesem Szenario würde sich das Wirtschaftswachstum so abkühlen, dass sich die Inflation langsam von ihren Höchstständen löst, ohne eine Rezession zu provozieren und ohne die Ertragsentwicklung der Unternehmen in den USA zu stark zu beeinträchtigen. Die Wirtschaftsgeschichte lehrt uns aber, dass ein «Soft Landing» in der Praxis sehr schwierig zu bewerkstelligen ist. Es gelang Paul Volcker in den Jahren 1983 - 1984 und zu Beginn der 1990er Jahre sowie Alan Greenspan im Jahre 1994. Beide hoben den Leitzins um 300 Basispunkte an. Dies machte zwar die Finanzmärkte nervös, löste aber keine Rezession aus.

«Wie realistisch ist ein Soft Landing?»

Marktübersicht 31. Dezember 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	12'875.66	5.89	23.73
SPI	16'444.52	5.87	23.38
Euro Stoxx 50	4'306.07	6.00	24.10
Dow Jones	36'398.08	5.70	20.95
S&P 500	4'778.73	4.75	28.68
Nasdaq	15'741.56	1.37	22.21
Nikkei 225	28'791.71	3.60	6.62
MSCI Schwellenländer	1'222.75	1.05	-2.47

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'829.20	2.26	-3.64
WTI-oil (USD/Barrel)	76.99	16.33	55.01

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.51	0.06	0.60
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.13	0.10	0.42
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.18	0.17	0.39

Währungen

EUR/CHF	1.03	-0.66	-4.04
USD/CHF	0.91	-0.58	3.13
EUR/USD	1.13	-0.11	-6.93
GBP/CHF	1.23	0.97	1.94
JPY/CHF	0.79	-2.24	-7.53
JPY/USD	0.01	-1.66	-10.25

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 17. Januar 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.