

Anlagekommentar

Juli 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 (02.06.2021) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Das erste und zweite Quartal haben sich recht unterschiedlich entwickelt. Aufgrund besserer Wachstumsaussichten stiegen die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen deutlich an und verhalfen den Substanzwerten zu einer deutlichen Outperformance vis-à-vis Wachstumsaktien. Gold gehörte aufgrund gestiegener Realzinsen zu den schlechtesten Anlageklassen. Im zweiten Quartal hat sich das Blatt etwas gewendet. Die Zinsen sind gesunken und verhalfen den etablierten Technologieaktien und Gold, sich von den Tiefstständen zu lösen.

Der jüngste Datenkranz bestätigt unsere Einschätzung, dass der globale konjunkturelle Aufschwung anhält, die Geldpolitik – wenn auch nicht im selben Ausmass – expansiv bleibt und die aktuell «überschiessenden» Inflationszahlen nur temporärer Natur sind. Die Gewinnerwartungen seitens der Analysten werden aufgrund der stärker als erwarteten Erholung deutlich nach oben korrigiert. Vor diesem Hintergrund erachten wir eine leichte Aktienübergewichtung nach wie vor als gerechtfertigt.

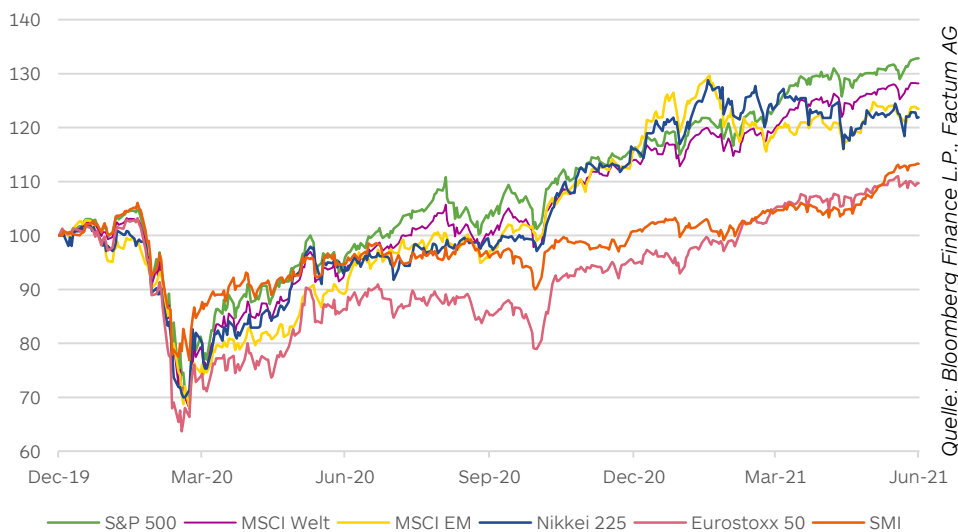
«Das erste und zweite Quartal haben sich recht unterschiedlich entwickelt.»

«Der globale konjunkturelle Aufschwung hält an – wir halten eine leichte Aktienübergewichtung für gerechtfertigt.»

Noch immer wird die tägliche Nachrichtenlage von der Corona-Pandemie dominiert, aus Anlegersicht ist sie jedoch in weite Ferne gerückt, wie man auch der nachfolgenden Grafik entnehmen kann.

«Die Aktienmärkte mit fulminanter Entwicklung.»

Globale Aktienmärkte seit Anfang 2020 (indexiert)



Seit dem Tiefpunkt im März 2020 haben sich die globalen Aktienindizes signifikant erholt. So legte der globale Aktienindex MSCI World um fast 90% zu. In der Schweiz war der Höhenflug mit einem Plus von fast 50% weniger ausgeprägt. Dies ist dem Umstand zuzuschreiben, dass der hiesige Markt aufgrund der Indexzusammensetzung eher defensiver aufgestellt ist und folglich beim Einbruch weniger an Terrain einbüßen musste.

Anlagepolitisch ist für das zweite Quartal erwähnenswert, dass wir in unseren verwalteten Mandaten die Quote Aktien Welt erhöht haben. Dies haben wir nach dem Rücksetzer Anfang Mai bewerkstelligt. Unter Einbezug des gesamten Risikobudgets haben wir die Quote auf ein leichtes Übergewicht angehoben. Die Umsetzung erfolgte durch die Beimischung eines neu selektierten globalen Aktienfonds, dem Fidelity Global Focus Fund, mit welchem wir auch unser US-Dollar Exposure ausgebaut haben. Gleichzeitig mit der Erhöhung haben wir den via ETF implementierten «SRI-Bias» etwas reduziert (Teilverkauf iShares MSCI World SRI ETFs). Natürlich legt auch der Fidelity Fund Wert auf ESG-Kriterien, die Methodologie und die Gewichtung von Einzeltiteln ist jedoch im Vergleich zum ETF ausgeglichener.

«Erhöhung der Quote Aktien Welt.»

Nach einer starken Performance des europäischen Aktienmarktes, so hat beispielsweise der Eurostoxx 50 in Europa im aktuellen Jahr rund 16% Hausiert, haben wir gegen Ende Mai unser taktisches Übergewicht im Bereich

«Reduktion Aktien Europa.»

Aktien Europa geschlossen. Nach der fulminanten Aufholjagd waren aus unserer Sicht «Ermüdungserscheinungen» erkennbar, was uns dazu bewog, den Gewinn zu Gunsten der Liquiditätsquote zu realisieren. Bei einem Rücksetzer des europäischen Aktienmarktes können wir uns jedoch eine Erhöhung wieder gut vorstellen.

Gold im Anlagejahr 2021 nicht zu den favorisierten Anlageklassen, büsste es doch bis zum Tiefpunkt im März dieses Jahres rund 12% ein. Im vergangenen Jahr haussierte das gelbe Edelmetall um rund 25%. Nachdem der Tiefpunkt nochmals getestet wurde, setzte der Goldpreis zu einer Erholung an. Gründe für den Preisauftrieb waren in den aufkeimenden Inflationsängsten und den damit einhergehenden negativen Realzinsen sowie der erneuten US-Dollar Schwäche zu finden. Geopolitische Spannungen sowie Turbulenzen bei den Kryptowährungen waren dabei ebenfalls hilfreich. Wir haben die zwischenzeitliche Preissteigerung genutzt und in der zweiten Maihälfte unser taktisches Übergewicht auf die neutrale Quote reduziert.

Politik

«We have a deal». Mit diesen markigen Worten hat der amerikanische Präsident Joe Biden Ende Juni die Einigung einer parteiübergreifenden Gruppe von Senatoren über Infrastrukturinvestitionen im Umfang von rund USD 600 Mia. bekanntgegeben. Diese enorme Summe soll für den Neubau und hauptsächlich auch für die Erneuerung des Strassennetzes, den Ausbau des Breitband-Internets, die Modernisierung der Stromversorger und für andere Projekte in den USA verwendet werden.

Dieser Schritt darf als erster Durchbruch bei Bidens Bemühungen gelten, einen grösseren Kompromiss punkto Infrastrukturinvestitionen zu schmieden. Allerdings ist Vorsicht geboten, denn es ist noch nicht garantiert, dass das Paket auch wirklich beschlossen wird und in Kraft tritt. Führende Demokraten führen zu Recht aus, dass der Kompromiss nur einen Bruchteil des USD 4 Bio. schweren Wirtschaftspakets darstellt, das Biden schon früher vorgestellt hat. Dieses würde noch höhere Ausgaben, aber auch Steuererhöhungen vorsehen, auf welche nicht verzichtet werden soll.

Ähnlich wie sein Vorgänger Donald Trump hält auch der amtierende Präsident Joe Biden viel von seinem Verhandlungsgeschick. Die getroffene Vereinbarung erinnere ihn an die Tage, «an denen im Kongress der Vereinigten Staaten eine Menge erreicht wurde». Damit versucht er die Aufbruchsstimmung zu verstärken, die er immer wieder erzeugen möchte.

«Reduktion der Goldquote auf unsere neutrale Quote.»

«Biden verkündet milliardenschwere Infrastrukturinvestitionen.»

«Demokraten fordern mehr.»

«Biden versucht, die Aufbruchsstimmung aufrecht zu erhalten.»

Allerdings muss an dieser Stelle ein wenig auf die Euphoriebremse getreten werden, da noch viele Details des präsentierten Rahmenwerks offen sind und ausgearbeitet werden müssen. Im Fazit belastet der Kompromiss den schon jetzt hochdefizitären US-Staatshaushalt zusätzlich, auch wenn einige bis anhin nicht abgerufene Milliarden an Corona Hilfen umgewidmet werden können. Summa summarum plant die Biden-Administration Haushaltsausgaben in der Höhe von USD 6 Bio. Die Ausgaben werden nicht verpuffen, sondern glaubt man den ausgabefreudigen Politikern, so werden sich die enormen Staatsausgaben auf Kredit bezahlt machen, weil die Wirtschaft wächst und später die Steuereinnahmen sprudeln lässt. Leider hat diese Argumentation einen faden Beigeschmack, denn in den vergangenen Jahrzehnten sind die Staatsschulden im Trend gestiegen.

«Die Staatsschulden steigen weiter.»

Die Erwartungen an das Treffen zwischen Biden und Putin in Genf waren tief. Doch gemessen an den Erwartungen kann der Gipfel als Erfolg gewertet werden. Es sind vorsichtige Entspannungssignale zwischen den beiden Grossmächten zu beobachten, deren Beziehung auf einem Tiefpunkt steht. So verständigten sich beispielsweise die beiden Staatsoberhäupter auf neue Gespräche zur Rüstungskontrolle. So sollen Militärexperten und Diplomaten beider Länder an einem Mechanismus arbeiten, der zu einer Kontrolle neuer und hochentwickelter Waffen führen könne. Entscheidend dürfte sein, wie es nun in den nächsten Monaten weitergeht. Es wird sich zeigen, ob der strategische Dialog zur Rüstungskontrolle von Erfolg gekrönt ist, ob es einen Durchbruch zur Freilassung von Gefangenen geben wird und ob eine Übereinkunft zur Cybersicherheit erzielt werden kann. Amerika wirft Russland vor für einen massiven Hackerangriff auf Ministerien, Behörden und Firmen in den USA verantwortlich zu sein. Wenig überraschend wies Putin diese Vorwürfe zurück. Summa summarum ist positiv zu werten, dass der Dialog wiederaufgenommen wurde, ob es zu Einigungen kommt, was der Welt zweifelsohne dienlich wäre in Form von globaler Sicherheit, wird die Zukunft weisen.

«Was hat der Gipfel zwischen Biden und Putin gebracht?»

Konjunktur

Die jüngsten makroökonomischen Daten bestätigen uns in der Ansicht, dass der globale konjunkturelle Aufschwung an Kraft und Breite gewinnt sowie die wirtschaftlichen Perspektiven sich für die nächsten Quartale weiterhin als günstig präsentieren. So übertrifft die Mehrzahl der Konjunkturdaten nach wie vor die Erwartungen der Analysten. Insbesondere in den westlichen Industriestaaten ist mit einem kräftigen und nachhaltigen Aufschwung zu rechnen. Die Gefahr von neuerlichen Corona-Ausbrüchen aufgrund der rasch

«Der globale konjunkturelle Aufschwung gewinnt an Kraft und Breite.»

fortschreitenden Impfkampagne ist da deutlich kleiner als in den Schwellenländern, wo die Impfquote in vielen Ländern immer noch bescheiden ist.

Citi Economic Surprise Index - Eurozone



Die positiven wirtschaftlichen Aussichten widerspiegeln sich auch in den Gewinnerwartungen der Analysten. Für die kommenden zwölf Monate rechnen sie mit einem Gewinnwachstum in den USA von gut 20% und in der Eurozone sogar mit 27%. Darüber hinaus werden die Gewinnerwartungen in der Eurozone und in den USA nach wie vor mehrheitlich nach oben angepasst. Auf der anderen Seite ist uns aber sehr wohl bewusst, dass die konjunkturelle Dynamik in den nächsten Monaten naturgemäss zurückgehen wird, da die hohen Nachholeffekte sich mit der Zeit ermässigen werden. Zudem dürften sich die Investoren immer mehr mit der Frage beschäftigen, wie die wirtschaftliche Entwicklung in der «Nachpandemiewelt» aussehen wird, wenn die Staaten ihre Stimuli schrittweise zurückfahren und die Notenbanken ihre Geldpolitik etwas weniger expansiv ausgestalten. Auch kann die Frage, ob die Inflation tatsächlich nur temporär erhöht ist, noch nicht abschliessend beurteilt werden. Zwar sind die Argumente, die dafür sprechen, durchaus stichhaltig, letztlich müssen die künftigen Daten dies aber belegen.

Die US-Wirtschaft befindet sich inmitten einer signifikanten Erholung, die aller Voraussicht nach im zu Ende gegangenen zweiten Quartal ihren Zenit erreicht haben dürfte. Darauf deuten wichtige Vorlaufindikatoren hin, so etwa die Ende Juni veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes von Markit. Der PMI Composite, der die gesamtwirtschaftliche Entwicklung abbildet, gab im Juni um nicht weniger als 4.8 Punkte nach. Allerdings notiert der Aktivitätsindikator mit 63.9 Punkten immer noch auf einem aussergewöhnlich hohen Niveau.

«Die US-Wirtschaft läuft auf Hochtouren.»

Die Wachstumsrate dürfte aber auch in den nächsten Quartalen klar über Potenzial liegen. Erneut bestätigt wurde auch der zurzeit enorm hohe Preis- und Kostendruck. Sowohl die Industrie- als auch die Dienstleistungsfirmen berichteten über stark steigende Kosten, ausgelöst durch Lieferengpässe und steigende Löhne infolge grosser Schwierigkeiten bei der Rekrutierung neuen Personals. Die höheren Kosten wurden in der Regel an die Kunden weitergegeben. Der Anstieg der Verkaufspreise war der zweitstärkste seit Beginn der Datenerhebung im Oktober 2009.

Die Wirtschaftsindikatoren aus der Eurozone mochten jüngst erneut zu überzeugen und untermauern den von uns erwarteten kräftigen Aufschwung. So kletterte beispielsweise der viel beachtete Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft (PMI Composite) auf den höchsten Stand seit 15 Jahren. Die erneute Wachstumsbeschleunigung ist auf den Dienstleistungssektor zurückzuführen, der von den Öffnungsschritten stark profitierte und folglich die Geschäfte so gut liefen wie zuletzt vor der Finanzkrise im Juli 2007. Aber auch in der Industrie hat sich das Wachstum auf einem Rekordhoch gehalten (63.1 Punkte). Auf Länderebene nahm die Dynamik in Deutschland überraschend stark zu, während die Einkaufsmanagerindizes für Frankreich die hohen Erwartungen etwas verfehlten. Die Aufträge der Firmen in der Eurozone nahmen erneut markant zu und die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist kletterten auf ein Rekordhoch. Dementsprechend fiel der Stellenaufbau so hoch aus wie zuletzt vor knapp drei Jahren. Weil das Angebot aber nicht mit der stark wachsenden Nachfrage mithalten kann, bestehen enorme Lieferengpässe und die Lagerbestände sind aussergewöhnlich tief. Die Einkaufspreise nahmen deshalb auf breiter Front markant zu. Auch im Dienstleistungssektor drücken höhere Lieferantenpreise, gestiegene Treibstoff- und Transportkosten sowie höhere Löhne auf die Gewinnmargen. Die Unternehmen erhöhten deshalb die Verkaufspreise so stark wie noch nie zuvor seit Beginn der Erhebung dieser Daten im Jahr 2002. Eine Entspannung dieser Situation ist kurzfristig nicht in Sicht, insgesamt erachten wir den Preis- und Kostendruck aber nur als vorübergehend.

Bestätigt werden die guten PMI-Daten auch durch nationale Umfrageergebnisse. Der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex klettert im Juni auf den höchsten Wert seit November 2018. Die rund 9'000 befragten deutschen Unternehmen bewerteten dabei sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch den Ausblick für das kommende Halbjahr erheblich besser als noch im Vormonat. Die aktuelle Lage wurde erstmals seit Beginn der Pandemie wieder besser eingeschätzt als Anfang 2020 und der Index für die Geschäftserwartungen

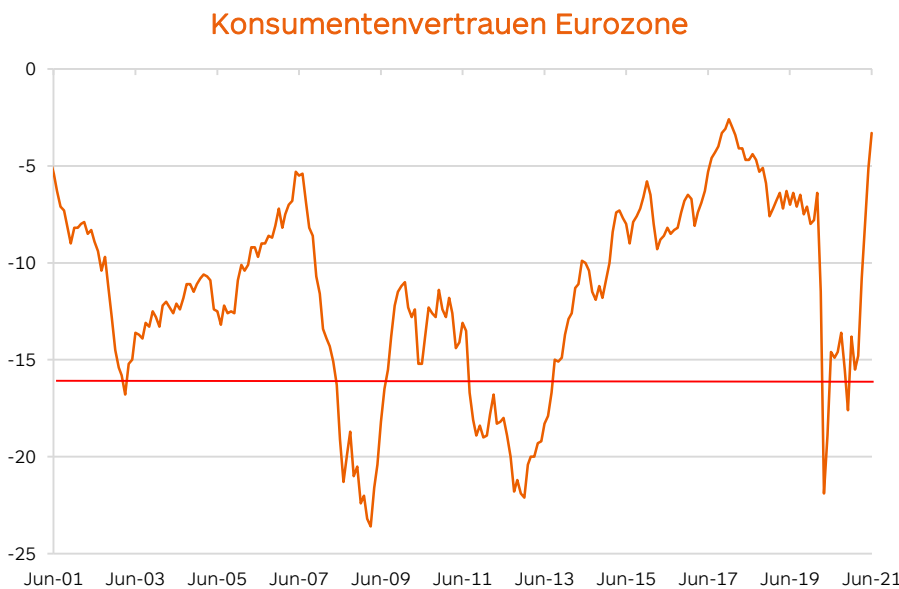
«Auch Europa weiss zu überzeugen.»

«Der ifo-Geschäftsklimaindex klettert auf den höchsten Stand seit Juni 2018.»

erreichte den höchsten Wert seit über zehn Jahren. Aus Sicht des ifo-Instituts lässt die deutsche Wirtschaft die Corona Krise zunehmend hinter sich. Die Stimmungsaufhellung erfolgt erneut breit abgestützt über alle Wirtschaftsbereiche. In Frankreich und Italien erreichte das Geschäftsklima im Juni sogar ein 14-Jahreshoch. Mit der wirtschaftlichen Öffnung und dem Abbau der Einschränkungen hellte sich vor allem die Stimmung im Dienstleistungssektor markant auf.

Angesichts fallender Infektionszahlen, rascher Impffortschritte und des graduellen Abbaus der Restriktionen hat sich auch das Konsumentenvertrauen in der Eurozone im Juni weiter verbessert, notabene bereits den fünften Monat in Folge. Der Stimmungsindikator der Europäischen Kommission erhöhte sich von -5.1 auf -3.3 Punkte und erreichte damit den höchsten Wert seit fast dreieinhalb Jahren. Die Stimmung der Konsumenten ist inzwischen deutlich besser als vor Ausbruch der Pandemie und der Indikator liegt auch markant über dem langfristigen Durchschnitt.

«Konsumentenvertrauen in Europa
hellt sich weiter auf.»

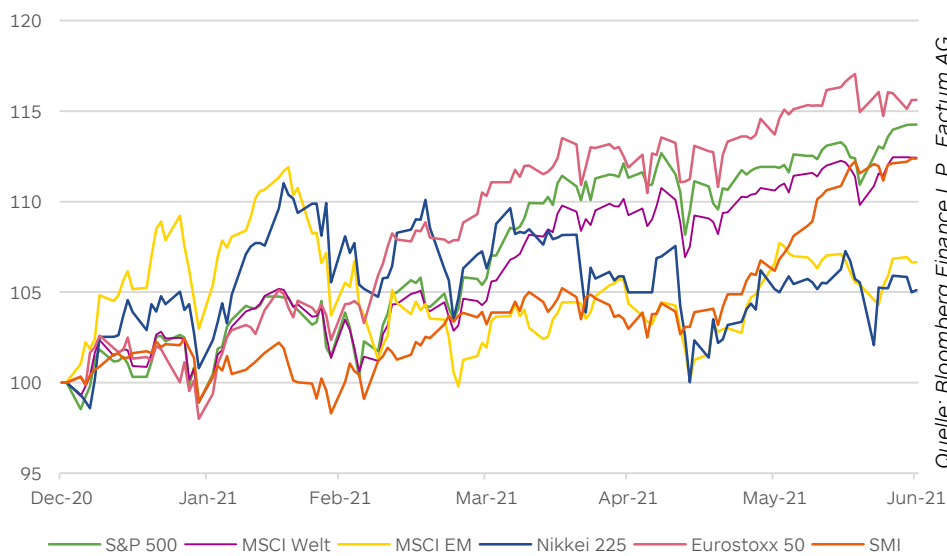


Aktienmärkte

Die Erholung der wirtschaftlichen Aktivität und der Unternehmensgewinne schreitet in grossen Schritten voran. Dies hat sich zweifelsohne in den Quartalsresultaten in den USA sowie Europa gezeigt. In beiden Regionen waren über 70% der Quartalsresultate besser als vom Konsens der Analysten prognostiziert. Ähnliches lässt sich zu den Umsatzresultaten sagen. Zudem waren die positiven Überraschungen der Unternehmensgewinne im historischen Vergleich ebenfalls weit überdurchschnittlich. Auch wegen Basiseffekten war das europäische Gewinnwachstum besonders stark im Vergleich zu Amerika. Wegen der 2020 hinter den USA herhinkenden Kursperformance haben Aktien aus Europa dieses Jahr weiterhin Aufholpotenzial. Dabei könnte aufgrund der Indexzusammensetzung, das heisst die stärkere Gewichtung des Faktors «Value» (Substanzaktien) gegenüber «Growth» (Wachstumsaktien), den europäischen Indizes im Vergleich zu den amerikanischen Pendanten dieses Jahr Support liefern.

«Die Erholung der Unternehmensgewinne schreitet voran.»

Globale Aktienmärkte YtD. (indexiert)



Vis-à-vis Schwellenländern sind wir momentan leicht positiv eingestellt. Die Bewertung ist attraktiv, jedoch lasten momentan die Corona Probleme auf diesen Märkten. Gegenüber dem Aktienmarkt in der Schweiz sind wir momentan neutral eingestellt, obwohl die Bewertung im Vergleich zum Weltaktienindex attraktiv erscheint und die Qualität sowie defensive Ausrichtung der Indexschergewichte überzeugt, speziell sollte es an den Märkten holpriger werden. Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass nach wie vor ein konstruktives Umfeld für Aktien besteht, da jedoch die Inflation nun nach oben zeigt, dürfte es nur eine Frage der Zeit sein, bis sich die Kapitalmarktzinsen,

«Die Goldilocks-Phase dürfte vorbei sein, dennoch bleiben Aktien interessanter als Obligationen.»

die nun eine Weile eine Pause einlegten, wieder erhöhen. Zweifelsohne befinden wir uns nicht mehr in der optimalsten «Goldilocks-Phase», doch bleiben Aktien immer noch interessanter als die historisch weiterhin sehr niedrig rendierenden Anleihen.

Obligationenmärkte

«Hawkische Töne» hat die US-Notenbank Fed anlässlich ihrer Sitzung Mitte Juni angeschlagen. Zwar haben die US-Währungshüter noch kein klares Signal für ein Tapering gegeben, die Diskussion darüber hat aber begonnen. Der Zeitpunkt des Taperings bleibt ungewiss. Die Fed möchte über mehr Daten, insbesondere zum Arbeitsmarkt verfügen, dass weitere substanzielle Fortschritte erzielt wurden. US-Notenbankchef Powell macht zwar Fortschritte aus, diese seien aber noch nicht ausreichend, um eine Reduktion der Anleihekäufe zu signalisieren. Powell merkte an, dass an den kommenden Sitzungen diese Fortschritte jeweils bewertet würden. Wir glauben, dass zwei bis drei gute Arbeitsmarktberichte ausreichen könnten, um im August oder September den Startschuss für eine Reduktion der Anleihekäufe zu geben, entweder bereits auf Ende Jahr oder sonst zu Beginn des neuen Jahres. Das Tapering dürfte danach rund ein Jahr in Anspruch nehmen, bevor der Weg für eine Erhöhung der Leitzinsen geebnet ist.

Das zurzeit ungünstigere Preisumfeld hat sich aber dennoch in einer Neubeurteilung des angemessenen Leitzinspfades niedergeschlagen. Die mittleren Leitzinsprognosen im Dotplot sehen neu zwei Zinserhöhungen um 25 Basispunkte bis Ende 2023 vor. In den Projektionen vom März rechneten die Währungshüter erst 2024 mit einer ersten Leitzinserhöhung. Von den 18 Fed-Entscheidungssträgern rechnen 13 mit mindestens einer Zinserhöhung bis Ende 2023, während es im März erst 7 waren. Für 2022 erwarten neu 7 der 18 Fed-Verehrer mindestens eine Zinserhöhung (gegenüber 4 im März). Damit fehlen auch hier nur noch zwei Währungshüter, damit der Median für 2022 steigt und eine Zinserhöhung signalisiert. Die US-Notenbank will den Fahrplan für Zinserhöhungen offenbar straffen. Laut Fed-Chef Powell sollte die Bedeutung des Dotplots aber nicht überinterpretiert werden. Er wies explizit darauf hin, dass die Punkte keine grossartige Vorhersage für zukünftige Zinsbewegungen darstellen. Die hauptsächliche Botschaft der Projektionen und des Dotplots sei lediglich, dass viele Sitzungsteilnehmer zuversichtlicher seien und sich die Fortschritte in Richtung der Ziele der Fed möglicherweise schneller einstellen werden als zuvor gedacht. Trotz der sich abzeichnenden Straffung des Zeitplans für die erste Leitzinserhöhung setzt das Fed weiterhin darauf, dass sie den Exit aus der ultra-lockeren Geldpolitik langsam angehen kann. Dies ist dann realistisch, wenn sie in ihrer Beurteilung richtig

«Hawkische Töne an der Fed-Sitzung.»

«Von den 18 Fed-Members rechnet die Mehrheit mit einer Zinserhöhung bis Ende 2023.»

liegt, dass die höhere Inflation überwiegend von temporären Faktoren getrieben ist und sich im nächsten Jahr wieder zurückbilden wird. Die Finanzmärkte sehen es offensichtlich ähnlich. Anders sind die weiterhin niedrigen Renditen nicht zu erklären. In den kommenden Monaten, wenn die Sondereffekte an Einfluss verlieren, muss sich allerdings weisen, ob diese Einschätzung richtig ist. Insgesamt sehen wir uns in unserer Prognose bestätigt, dass die Fed mit dem Tapering Ende dieses Jahres oder Anfang 2022 beginnen und 2023 eine erste Leitzinserhöhung beschliessen wird. Für die Aktienmärkte erachten wir dies als ein Vorgehen mit dem sie gut leben können, bleibt die Geldpolitik doch noch für beachtliche Zeit expansiv und wachstumsunterstützend. Damit bleiben auch die Gewinnaussichten für die Unternehmen ausgezeichnet. Die Risiken für die Aktienmärkte nehmen aber dann zu, wenn sich der Inflationsanstieg als hartnäckiger erweisen würde und die Geldpolitik darauf reagieren müsste. Dafür gibt es zurzeit aber wenig Anhaltspunkte. Leitzinserhöhungen im Sinne einer Normalisierung der Geldpolitik aufgrund eines rascher als bisher erwarteten Erreichens der Beschäftigungsziele sowie anhaltend guter Wachstumsaussichten sind für die Aktienmärkte hingegen weniger ein Problem. Dennoch dürfte mit dem sich abzeichnenden Kurswechsel der US-Geldpolitik der Pfad für die Aktienmärkte holpriger werden.

Die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen sanken im vergangenen Quartal um rund 25 Basispunkt auf 1.48% und dies trotz überraschend hohem Inflationsdruck. Dies deutet zweifelsohne darauf hin, dass der Anleihemarkt die Ansicht der Fed, dass die Inflation nur vorübergehend ist, vollständig eingepreist und sich auf die negativen Überraschungen am Arbeitsmarkt konzentriert hat.

«Die Rendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen sank im Q2 um 25 Basispunkte auf 1.48%.»

Rendite zehnjähriger US-Treasuries in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Die Renditen von qualitativ hochwertigen Staatsanleihen sind immer noch auf historisch tiefen Niveaus und nicht interessant. Zur Generierung einer akzeptablen Rendite investieren wir in einen Mix aus Staats- und Unternehmensanleihen und setzen u.a. auch Fonds mit aktiver Durationssteuerung ein. Inflationsgeschützte Anleihen sowie Anleihen aus Schwellenländern sind wir gegenwärtig neutral gewichtet. Bei Letzteren setzen wir auf Hartwährungsanleihen sowie einen aktiven Manager in chinesischen Bonds (Hart- und Lokalwährung).

Rohstoffe

Seitdem wir Gold in der zweiten Maihälfte auf neutral reduziert haben, hat der Preis für das gelbe Edelmetall rund USD 120 (-6.5%) nachgegeben. Nach dem Treffen der Fed Mitte Juni musste der Goldpreis arg Federn lassen. Der Mix aus sinkenden Nominalrenditen und einem steigendem US-Dollar sind dabei als wichtigste Gründe zu nennen. Es ist aber weiterhin sehr wahrscheinlich, dass das gewünschte Szenario der Zentralbanken «von kontrollierten Zinskurven und gleichzeitig für den Moment steigender Inflation, was negativen Realzinsen entspricht», eintritt. Dies würde die Nachfrage nach Gold und auch von weiteren Edelmetallen antreiben.

«Der Goldpreis hat seit unserer Reduktion rund 6.5% an Wert eingebüsst.»

Goldpreis über ein Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Der aktuelle Kurs stellt aus unserer Sicht für einen Anleger mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont eine interessante Kaufgelegenheit dar. Weiterhin attraktiv erachten wir auch die Aktien von Goldproduzenten, da diese ihre Hausaufgaben gemacht haben. Die grossen Produzenten sind nach Jahren der Konsolidierung in der Industrie mit gesunden Bilanzen ausgestattet, verfügen über einen attraktiven Hebel bei einem sich vertuernden Goldpreis

und die Dividendenaussichten sind als positiv zu werten weshalb wir an unserem taktischen Übergewicht von Goldminen festhalten.

Der Ölpreis legte aufgrund einer exorbitant ansteigenden Nachfrage der Industrieländer dank der Reduktion der Corona-Restriktionen wieder zu. Die OPEC+ Staaten halten sich an die bisherigen Abkommen betreffend Angebotssteuerung. Für die Rohstoffe dürfte die Entwicklung der Realzinsen in den kommenden Monaten von grösster Relevanz sein. Dabei sind besonders möglichen Signalen, betreffend einer restriktiveren Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken, erhöhte Aufmerksamkeit zu schenken.

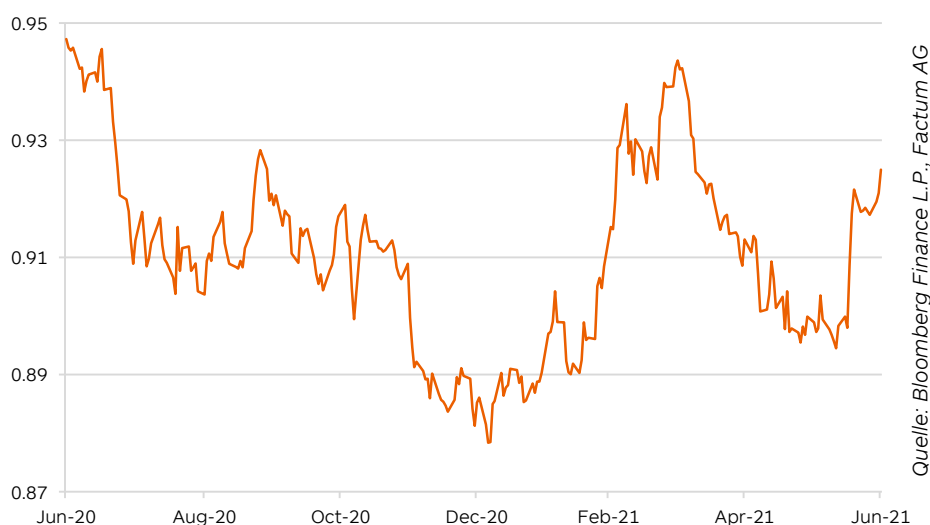
Währungen

Die «US-Valuta» hat prompt auf die Aussagen aus dem FOMC-Meeting reagiert. Die flachere Zinskurve mit leicht höheren Renditen am kurzen Ende hat dem US-Dollar zu einem kurzfristigen Plus von rund 2.5% verholfen. Dies wäre für sich genommen nichts Aussergewöhnliches, aber aufgrund der jüngst extrem geringen Volatilität an den Devisenmärkten in den letzten Monaten ist diese Entwicklung doch erwähnenswert. Die Fed denkt offensichtlich intensiver über die wirtschaftlichen Engpässe im eigenen Land und über die zumindest momentan beachtliche Inflationsrate nach, als die Mehrheit der Marktteilnehmer gedacht hat. So hat die Wahrscheinlichkeit zugenommen, dass sie eher früher als später den Fuss vom durchgedrückten geldpolitischen Gaspedal nimmt.

«Signalen einer restriktiveren Geldpolitik ist erhöhte Aufmerksamkeit zu schenken.»

«US-Valuta reagiert auf FOMC-Sitzung.»

USD/CHF über ein Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Wenn die Fed dafür sorgt, dass die realen Zinsen bei Wertpapieren und Kontrakten mit kurzen Laufzeiten anziehen, hilft das kurzfristig dem US-Dollar. Eine wichtige Erkenntnis anlässlich der Pressekonferenz von Fed-Chair Powell war die Aussage, dass sich das implizite kalenderbasierte Zins-Handlungs-Drehbuch des Fed abschwächte, indem er zu Protokoll gab, der Inflationsdruck im laufenden Jahr könne nicht mehr ignoriert werden.

Getreu unserem Credo, dass Fremdwährungen schwer zu prognostizieren sind und für sich alleine keine Erträge abwerfen, hatten wir bisher die Fremdwährungen in unseren globalen Anleihen- und Aktienpositionen grösstenteils abgesichert. Aufgrund der temporären USD-Schwäche haben wir uns Anfang Mai dazu entschieden, unsere extreme Positionierung etwas zu korrigieren und haben den USD-Anteil in unseren Mandaten mit Referenzwährung CHF, EUR und GBP erhöht. Für ein Vermögensverwaltungsmandat mit der Strategie Ausgewogen entspricht dieser Schritt einer Aufstockung von 4%. Diese US-Dollar haben wir dann Ende Mai in einen globalen Aktienfonds investiert.

«Aufstockung der USD-Quote um 4% in unseren Mandanten mit Referenzwährung CHF, EUR und GBP.»

Marktübersicht 30. Juni 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'942.72	5.10	14.65
SPI	15'347.05	4.62	15.15
Euro Stoxx 50	4'064.30	0.70	16.59
Dow Jones	34'502.51	0.02	13.79
S&P 500	4'297.50	2.33	15.24
Nasdaq	14'503.95	5.55	12.92
Nikkei 225	28'791.53	-0.15	5.75
MSCI Schwellenländer	1'374.64	0.17	7.43

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'770.11	-7.17	-6.76
WTI-ol (USD/Barrel)	73.47	10.78	51.42

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.47	-0.13	0.55
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.22	-0.06	0.33
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.21	-0.02	0.36

Währungen

EUR/CHF	1.10	-0.20	1.45
USD/CHF	0.93	2.90	4.50
EUR/USD	1.19	-3.02	-2.93
GBP/CHF	1.28	0.14	5.76
JPY/CHF	0.83	1.51	-2.82
JPY/USD	0.01	-1.38	-7.02

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 5. Juli 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.