

Anlagekommentar

Oktober 2021

Factum AG			
Aktuelle Positionierung:			
Portfolio «Ausgewogen»	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	7%	↘
Obligationen	37%	29%	→
Aktien	45%	49%	↗
Alternative Anlagen	15%	15%	→

**Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (06.09.2021) & aktuelle Einschätzung.*

Strategie in Kürze

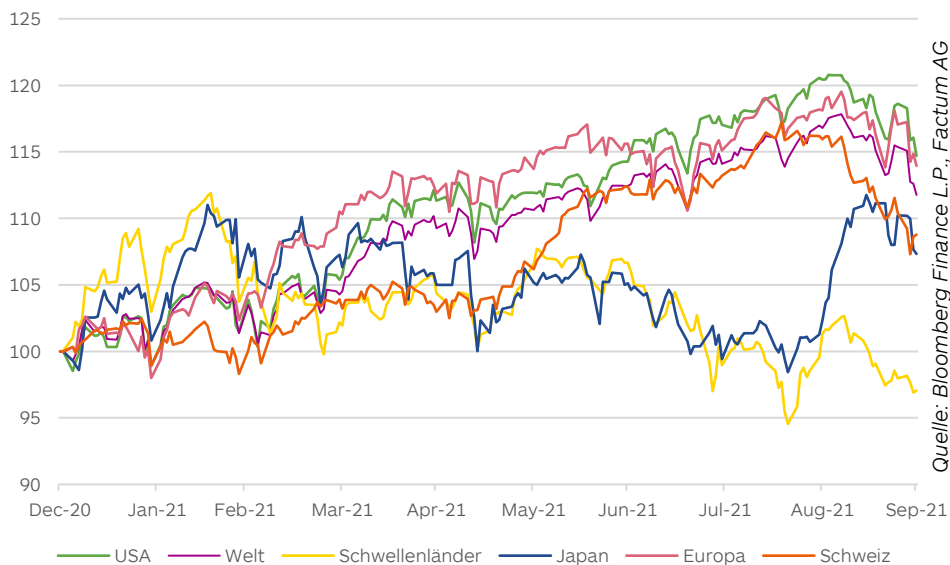
Die ersten zwei Quartale hätten nicht gegensätzlicher sein können. Im ersten Quartal haben «Value» Aktien dank ansteigender Obligationenrenditen Wachstumswerte und zinsensitive Anlagen wie Gold deutlich hinter sich gelassen. Im zweiten Quartal suchten die Anleger aufgrund zunehmender Sorge rund um die «Delta Variante» wieder eher Zuflucht bei Qualitätsaktien und sicheren Werten wie Gold. Während sich die Aktienmärkte in den ruhigeren Sommermonaten positiv entwickelten, kehrte im September die «übliche» Nervosität zurück und sorgte für den ersten Kursrutsch von über 5% seit mehr als 220 Tagen.

Der jüngste Datenkranz bestätigt unsere Einschätzung, dass der globale konjunkturelle Aufschwung intakt ist, die Geldpolitik – wenn auch nicht im selben Ausmass – expansiv bleiben wird. Die Gewinnerwartungen seitens der Analysten haben sich aufgrund der nachlassenden Basiseffekte wieder normalisiert. Die Bewertungen sind aufgrund der höheren Gewinne nicht exzessiv. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem guten letzten Quartal und halten an einer Aktienübergewichtung fest.

«Bisherige Entwicklung 2021.»

«Ausblick für die kommenden 3 – 6 Monate.»

Globale Aktienmärkte YtD. (indexiert)



Aus verschiedenen Gründen (steigende Zinsen, Entwicklung in China, die anhaltenden globalen Liefer- und Personalengpässe, der daraus resultierende hohe Preisdruck, die gegenwärtige Energieknappheit in Europa und Asien sowie das politische Hickhack in den USA um das Budget und die Schuldenobergrenze) erfolgte ab Mitte September ein Abverkauf an den globalen Aktienmärkten, welcher dazu geführt hat, dass gewisse Aktienindizes den schlechtesten Monat seit Oktober 2020 erlebt haben. Die Verluste von den zwischenzeitlichen Höchstständen belaufen sich je nach Region auf 5% bis 10%. Wir erachten diese Korrektur als «willkommenen» Rückgang in einem Aufwärtstrend und haben die günstigeren Kurse dazu genutzt, die Aktienquote über alle Risikoprofile um 2% zu erhöhen. Damit starten wir mit einem Übergewicht an Aktien ins Schlussquartal.

Mit der aktuellen Schwäche des Goldpreises wurden auch die Goldminenaktien in Mitleidenschaft gezogen, dies obwohl die Unternehmen hohe positive Cash-Flows erzielen, die Dividenden erhöhen und von (unüberlegten) aggressiven Unternehmenskäufen absehen. Wir denken, dass dieser Sektor fundamental günstig bewertet ist und haben unsere Position wieder auf die ursprüngliche Höhe von 1% aufgestockt.

Sogenannte «Value» oder auch konjunktursensitive Aktien performten vom November 2020 bis März 2021 deutlich besser als sogenannte «Growth» Aktien. Als sich im Frühjahr dann aber die Erwartung eines langsameren Wirtschaftswachstums durchsetzte, wandten sich die Marktteilnehmer wieder «defensiveren» Wachstumswerten zu. Aussagen verschiedener Notenbankler,

«Wir erachten die Korrektur als willkommenen Rückgang in einem Aufwärtstrend – wir nutzten die günstigeren Kurse und haben die Aktienquote über alle Risikoprofile um 2% erhöht.»

«Rebalancing des von uns eingesetzten Goldminenfonds.»

«Wir propagieren einen Mix aus sogenannten Value- & Growth Aktien.»

dass das höhere Inflationsumfeld nur temporärer Natur sei und die Zinsen weiterhin tief gehalten werden sollen, haben diese Entwicklung verstärkt. Wir sind nicht gänzlich dieser Meinung und empfehlen daher keine zu einseitige Positionierung hin zu Wachstumswerten. Die Lieferkettenprobleme aber auch der Fachkräftemangel könnten dazu führen, dass die Inflation für längere Zeit auf höherem Niveau verharrt. Die aktuellen Wachstumsaussichten sind zwar etwas zurückgekommen, befinden sich aber nach wie vor über dem langfristigen Potenzialwachstum und würden daher höhere Zinsen am längeren Ende der Zinskurve rechtfertigen. Sowohl höhere Inflation als auch eine steilere Zinskurve sprechen für «Value» Aktien.

Wir haben daher unsere Position im Fidelity Global Focus etwas reduziert und dagegen im gleichen Umfang den iShares Edge MSCI World Value Factor aufgestockt.

Politik

Nun also doch. Das Repräsentantenhaus in Amerika schloss sich am 12. Oktober mit der Mehrheit der Demokraten der Vorlage des Senats aus der vergangenen Woche an. Damit soll ein «Shutdown» vermieden werden. Mit dieser Zustimmung ist ein drohender Zahlungsausfall der amerikanischen Regierung für den Moment abgewendet. Damit soll die Schuldenobergrenze um USD 480 Mia. erhöht werden, um der Regierung zumindest bis Anfang Dezember finanziellen Spielraum zu gewähren. Ein drohender Zahlungsausfall, welcher zweifelsohne katastrophale wirtschaftliche Folgen mit sich bringen würde, ist somit nur aufgeschoben. Eine Einigung, wie es ab Dezember weitergehen soll, ist bisher nicht bekannt.

Der nun beschlossenen Übergangslösung war ein heftiger Streit zwischen Demokraten und Republikanern vorausgegangen. Die Demokraten wollten die Schuldenobergrenze vorübergehend aussetzen oder signifikant anheben. Dagegen votierten allerdings die Republikaner. Das Ringen um eine langfristige Lösung dürfte bald wieder auf der Tagesordnung stehen. Finanzministerin Janet Yellen hatte vor einer Finanzkrise und einer folgenden Rezession gewarnt, sollte die US-Regierung erstmals ihre Schulden nicht bedienen können. Laut ihrem Ministerium wäre den USA ab dem 18. Oktober das Geld ausgegangen.

USD 4.5 Bio. – also rund sechs Mal das Bruttoinlandprodukt der Schweiz soll das Infrastrukturprojekt der USA kosten. Konkret handelt es sich um zwei getrennte Gesetespakete, die der Kongress allerdings noch zu bewilligen hat. Auf der einen Seite ist hierbei das «Bipartisan Infrastructure Framework»

«Investition in den iShares Edge MSCI World Value Factor.»

«Das US-Repräsentantenhaus stimmt der Erhöhung der Schuldenobergrenze zu.»

«Ohne der beschlossenen Übergangslösung wäre den USA am 18. Oktober das Geld ausgegangen.»

«USD 4.5 Bio. soll Bidens Infrastrukturprogramm kosten.»

(BIF) zu nennen. Dieses Paket ist eine Kombination aus bereits beschlossenen Ausgaben und rund USD 550 Mia. an neuen Investitionen über zehn Jahre. Diese Gelder sollen hauptsächlich in Strassen, Brücken, öffentlichen Nahverkehr, Stromnetz und Wasserleitungen fließen. Unter anderem sollen zur Finanzierung des BIF nicht genutzte, einst für die Bekämpfung der Corona-Pandemie gesprochene Gelder einfließen. Wie es die Bezeichnung «Bipartisan» schon erahnen lässt, sind diese Massnahmen bei den beiden Parteien kaum umstritten. Schon im August dieses Jahres hat der Senat das Paket mit 69 zu 30 Stimmen verabschiedet, 19 Republikaner stimmten damals zu. Der Grund wieso dieses Paket noch nicht verabschiedet wurde, liegt darin, dass es die Demokraten mit einem zweiten Paket verknüpft haben.

Das Gesetz «Build Back Better Act» (BBB) ist mit Investitionen von USD 3.5 Bio. über eine Dekade um einiges teurer wie das BIF – und sehr umstritten. Das BBB ist ein bunter Strauss an demokratischen Anliegen, was bei den Republikanern auf vehemente Ablehnung stösst. Die Biden-Administration möchte mit dem BBB das amerikanische Sozialsystem signifikant ausbauen. Beim BBB sollen die Gelder hauptsächlich in Bildung, Erziehung, Gesundheit und günstigen Wohnraum fließen. Die Finanzierung des BBB möchte Biden und seine Administration durch eine Steuererhöhung sicherstellen. Dabei sollen Unternehmen, die jährlich mehr als USD 5 Mia. Gewinn ausweisen, sowie Privatpersonen mit einem Einkommen von über USD 400'000, deutlich höher besteuert werden.

Schon jetzt ist klar, dass dieses Gesetz im Senat die erforderliche qualifizierte Mehrheit von 60 Stimmen nicht erreichen wird. Doch die Demokraten wollen diese Hürde umgehen. Die sogenannte «budget reconciliation» ermöglicht es, einmal pro Jahr Haushalts- und Budgetgesetze mit einfacher Mehrheit zu verabschieden. Doch auch dies ist alles andere als gesichert. Einige Demokraten wollen dem BBB in der vorliegenden Form so nicht zustimmen. Das Paket sei mit USD 3.5 Bio. viel zu teuer. Auch Steuererhöhungen werden von gewissen Exponenten der demokratischen Partei strikt abgelehnt. Eines dürfte klar sein: Will Präsident Biden sein Jahrhundert-Projekt durch den Kongress bringen, dürfte das BBB wohl in abgespeckter Form zustande kommen.

«Der Build Back Better Act ist die wahre Knacknuss.»

«Kommt das BBB-Gesetz in einer abgespeckten Form?»

Konjunktur

Was ist von den eingangs erwähnten Risiken zu halten, welche verantwortlich waren für die Börsenkorrektur im September? Nun, die Risiken müssen selbstverständlich ruhig und sachlich analysiert werden und das von einigen Marktteilnehmern heraufbeschworene Gespenst einer Stagflation ist aus unserer Sicht ein mögliches Alternativszenario. Für eine Kombination aus stagnierender Wirtschaft und gleichzeitig hoher Inflation, wie zuletzt in den 1970er Jahren zu beobachten war, gibt es aber kaum Indizien. So zeugten die im September veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes immer noch von einem sehr robusten und breit abgestützten Wirtschaftswachstum. Der Einkaufsmanagerindex für die Weltwirtschaft ist im September sogar von 52.5 auf 53.0 Punkte gestiegen. Die Firmenaufträge haben erneut deutlich zugenommen und die Geschäftsaussichten für die kommenden zwölf Monate haben sich auf hohem Niveau weiter aufgehellt. In der Industrie haben die Lieferfristen immerhin bereits den dritten Monat in Folge leicht abgenommen.

In einigen Ländern wie Deutschland und Grossbritannien bleibt die Lage aber angespannt. So hat die Industrieproduktion in Deutschland im August trotz prall gefüllter Auftragsbücher nochmals deutlich abgenommen. Die Lieferengpässe haben hauptsächlich in der gewichtigen Automobilindustrie zu einem deutlichen Produktionsrückgang geführt. Gegenwärtig produziert sie fast zwei Drittel weniger als vor der Pandemie. Angesichts zahlreicher Bestellungen gibt es jedoch keinen Grund zur Annahme, dass dieser Zustand noch lange von Dauer sein wird. Mit den raschen Impffortschritten im asiatischen Raum dürften die Lieferengpässe im Verlauf des kommenden Jahres deutlich abnehmen. Dazu kommt die Tatsache, dass sich die Erholung im Dienstleistungssektor fortsetzt. Insgesamt wächst die deutsche Wirtschaft immer noch mit über 1% pro Quartal und damit rund dreimal so kräftig wie in normalen Zeiten.

Weniger stark zu entkräften ist die Sorge vor einer anziehenden Inflation, weil die Jahresraten in den vergangenen Monaten rund um den Globus wiederholt höher ausgefallen sind als erwartet und der Höhepunkt in vielen Ländern erst noch bevorsteht. So liegt die Inflation in Amerika gegenwärtig bei über 5% und selbst in der Eurozone hat sie im September mit 3.4% den höchsten Wert seit knapp 13 Jahren erreicht. In einigen Schwellenländern liegt sie sogar im zweistelligen Bereich, weshalb bereits mehr als die Hälfte der Notenbanken an der Zinsschraube gedreht haben. Dies ändert jedoch nichts an der Tatsache, dass die Inflation weiter sehr stark von temporären Faktoren getrieben wird. So ist der Inflationsanstieg in den Industrieländern zu rund 60% auf die signifikant höheren Energiepreise zurückzuführen. Auch

«Ist das Szenario Stagflation realistisch?»

«Die Automobilindustrie ist arg gebeutelt.»

«Inflation wird stark vom Energiebereich getrieben.»

wenn Öl- und Gaspreise zuletzt weiter gestiegen sind, wird der Wachstumsbeitrag dieses Bereichs in den kommenden Monaten abnehmen, weshalb auch die Inflation wieder sinken wird. Der Grund dafür liegt auf der Hand: Einerseits sind für eine anhaltend hohe Inflation permanente Preissteigerungen notwendig. Eine Stabilisierung auf hohem Niveau würde mit der Zeit somit automatisch zu einer abnehmenden Inflation führen. Andererseits könnte aufgrund einer Angebotsausweitung sogar mit sinkenden Energiepreisen im kommenden Jahr gerechnet werden, womit die Inflation noch schneller sinken könnte. Jüngst hat sich die Lage am Energiemarkt in Europa ein wenig entspannt. Der russische Präsident Vladimir Putin hat Anfang Oktober verlauten lassen, dass Russland noch dieses Jahr neue Rekordvolumen an Erdgas nach Europa exportieren könnte.

Da die Energiepreise mittelfristig sinken dürften und die Lieferengpässe sich auch auf absehbare Zeit normalisieren, braucht es für eine anhaltend hohe Inflation andere Treiber. Bis anhin deutet wenig darauf hin, dass Inflationserwartungen und Lohnforderungen kontinuierlich steigen und damit eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen würden. Viel mehr ist die Arbeitslosigkeit in den meisten Regionen immer noch erhöht. Speziell in den USA ist die Personalknappheit ausgeprägt. So ist die Zahl der offenen Stellen auf ein Rekordhoch gestiegen und die Hälfte der Unternehmen bekundet Mühe bei der Stellenbesetzung. In einigen Branchen hat dies bereits zu einem spürbaren Lohndruck geführt. Gleichzeitig fiel das Stellenwachstum jüngst enttäuschend aus. Im September wurden nur 194'000 neue Stellen geschaffen und damit deutlich weniger als erwartet (500'000). Im Vergleich zum Vorkrisenniveau vom Februar 2020 fehlen damit immer noch fast fünf Millionen Arbeitsplätze. Berücksichtigt man zusätzlich, dass seither auch die Gesamtbevölkerung und die Zahl der Menschen im erwerbstätigen Alter weiter zugenommen hat, fehlen sogar noch 8.3 Mio. Stellen. Dazu kommt der Aspekt, dass mit dem Ende der grosszügigen Unterstützungsleistungen für Arbeitslose das Arbeitsangebot nun wieder deutlich zunehmen dürfte, was den Lohndruck ebenfalls dämpft.

«Wie geht es am Arbeitsmarkt weiter?»

USA: Beschäftigung klar unter Vorkrisenniveau und Trend (in Mio. Personen)



Trotz der drohenden Insolvenz des hochverschuldeten Immobilienentwicklers Evergrande ist weder eine Immobilienkrise noch ein Konjunkturerinbruch in China unser Basisszenario. Die chinesische Regierung hat ein grosses Interesse, allfällige Dominoeffekte zu verhindern. Die Möglichkeit eines politischen Fehltritts ist zwar nicht gänzlich auszuschliessen, gleichzeitig besteht jedoch ein breiter Konsens, dass im laufenden Quartal neue geld- und fiskalpolitische Massnahmen das zuletzt schwache Wachstum wieder ankurbeln werden. Gemäss Konsens ist die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt im dritten Quartal im Vergleich zum Vorquartal nur noch um 0.4% gewachsen. Allerdings ist dies weitgehend auf die Pandemie und erneute Restriktionen auf lokaler Ebene zurückzuführen. Mittlerweile sind die Eindämmungsmassnahmen wieder gelockert worden und die jüngsten Einkaufsmanagerindizes zeugen von einer raschen Erholung. So ist der privat erhobene Caixin-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im September deutlich von 46.7 auf 53.4 Punkte gestiegen. Dementsprechend rechnen wir im vierten Quartal mit einer ansprechenden Erholung.

«Die chinesische Wirtschaft konnte jüngst überraschen.»

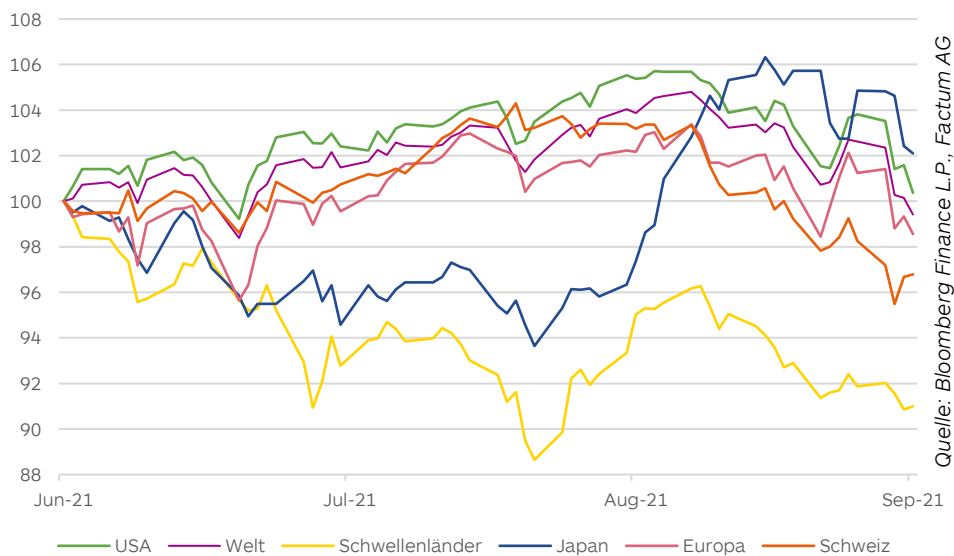
Aktienmärkte

Die aufkommende Nervosität hat an den wichtigen Börsenplätzen sehr unterschiedliche Spuren hinterlassen. Positiv überraschen konnten Japan und Indien. Weniger gut präsentiert sich die Situation auf Quartalsebene in der Schweiz. Wobei selektiv bei hoch bewerteten Wachstumswerten Gewinnmitnahmen zu beobachten waren. Auf Sektorebene standen Rohstoffunternehmen besonders stark unter Druck, was grösstenteils der möglichen Immobilienkrise um Evergrande in China zuzuschreiben ist. Arg gebeutelt vom

«Die Stimmung ist Ende September gekippt.»

Zinsanstieg wurden die stark verschuldeten Versorger. Profitieren konnten dagegen die Finanzunternehmen – hauptsächlich die Assekuranz – von den steigenden Renditen.

Globale Aktienmärkte beenden das Quartal schwach



Trotz den momentanen diversen Herausforderungen sehen wir für die kommenden Monate immer noch deutlich mehr Licht als Schatten, weshalb Aktien klar unsere bevorzugte Anlageklasse bleiben. Getrieben von der Inflation und der nahenden geldpolitischen Normalisierung sind zwar jüngst auch die Obligationenrenditen wieder deutlich gestiegen. So hat die Rendite des 10-jährigen US-Treasuries in etwas mehr als zwei Wochen von rund 1.3% auf 1.6% zugenommen. Dies reicht jedoch bei weitem nicht, um Obligationen vis-à-vis Aktien wieder attraktiver zu machen, zumal die Gewinnerwartungen der Analysten weiter gestiegen und die Bewertungen von sehr hohem Niveau wieder etwas gesunken sind. Die Risikoprämie am US-Aktienmarkt hat deshalb jüngst sogar wieder zugenommen. Die Bewertungen sind im historischen Vergleich in den USA und der Schweiz in der Tendenz eher hoch, ansonsten aber grösstenteils moderat. Aus Sicht des Sentiments ist keine unmittelbare Gefahr mehr zu erkennen. Der technisch prognostizierte «Pull-back» ist Ende September eingetreten. Wir gehen davon aus, dass die Aktienmärkte die nächsten Monate eher nach oben tendieren werden, weshalb wir eine augenblickliche Übergewichtung der Aktienquote für gerechtfertigt erachten.

«Aktien bleiben bevorzugte Anlageklasse – eine Übergewichtung erachten wir deshalb als gerechtfertigt.»

Obligationenmärkte

Und wieder einmal hiess es: «All eyes on the Fed». Gespannt erwarteten die Marktteilnehmer die Kommunikation des Offenmarktausschusses zu ihren Taperingabsichten. Die Fed-Sitzung hat weitgehend die Ergebnisse geliefert, die zu erwarten waren. Die Währungshüter signalisierten dabei, dass die Drosselung der Obligationenkäufe unmittelbar bevorsteht. Damit sehen die Fed-Vertreter eindeutig über die jüngste konjunkturelle Schwäche hinweg. Gemäss unserem Szenario bedeutet die Formulierung «bald» eine Ankündigung im November. Beim Tempo des Tapering – dieses soll bis Mitte 2022 abgeschlossen sein – deutet das Fed ein relativ zügiges Herunterfahren der Anleihekäufe an. Wir sind der Ansicht, dass die Wertpapierkäufe erstmals Anfang Dezember effektiv reduziert werden können, womit sie zum 1. Juli enden würden. Die Wirtschaftsprognosen boten aus unserer Sicht wenig Überraschungen. Die kurzfristigen Wachstumsaussichten wurden herabgestuft und die Inflationsprognose leicht angehoben. Mehr Aufsehen erregte der prognostizierte Pfad für den Leitzins. Neu erwartet nämlich exakt die Hälfte der Währungshüter eine Zinserhöhung im kommenden Jahr. An dieser Stelle soll gesagt sein, dass sich dieses Szenario auch sehr schnell wieder ändern kann. Wenn die Inflation im zweiten Halbjahr 2022 temporär unter den Zielwert fällt und andererseits sich das Wachstum aufgrund belastender fiskalischer Effekte zum Trend hin abschwächen wird. Das wäre ein Umfeld, in dem das Fed Zinserhöhungen nicht forcieren dürfte.

«US-Fed dürfte ziemlich bald tapern.»

Rendite zehnjähriger US-Treasuries in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Ein klares Untergewicht der Obligationenquote ist aufgrund des Zinsrisikos weiterhin gerechtfertigt. «Spread-Segmente» wie Unternehmensobligationen oder «EM-Debt» sind aufgrund des anhaltend soliden Wachstumsumfelds vis-à-vis Staatsanleihen zu bevorzugen.

«Ein klares Untergewicht der Obligationenquote erachten wir aufgrund des Zinsrisikos als angebracht.»

Von den grossen Zentralbanken der Industrieländer haben Ende September auch die Bank of Japan und die Schweizerische Nationalbank ihre geldpolitische Lagebeurteilung vorgenommen. Wie erwartet, bleiben beide Nationalbanken expansiv, zumal weder in Japan noch in der Schweiz mit einem dynamischen und anhaltenden Inflationsanstieg zu rechnen ist. Die SNB bezeichnet den Schweizer Franken abermals als hoch bewertet und wies auf die Ungleichgewichte am Immobilienmarkt hin.

«BoJ und SNB wie erwartet ohne Kurswechsel.»

In den Schwellenländern ist die geldpolitische Straffung bekanntlich schon in vollem Gange und der Zinserhöhungszyklus gewinnt bis Jahresende an Breite und nimmt je länger je mehr Fahrt auf. Dies trifft im speziellen auf Lateinamerika zu. So hat die brasilianische Zentralbank im September wie erwartet den Leitzins um 100 Basispunkte auf 6.25% erhöht. Dies ist nun der zweite Zinsschritt in diesem Umfang, nachdem in den drei vorangegangenen Notenbanksitzungen noch kleinere Zinsschritte von 75 Basispunkten durchgesetzt wurden. Seit Beginn des Zinserhöhungszyklus im März dieses Jahres hat die Zentralbank den Leitzins mittlerweile um kumulierte 425 Basispunkte angehoben. Brasilien kämpft gegenwärtig mit Preisdruck im Nahrungsmittel- und Elektrizitätsbereich aufgrund der anhaltenden Dürre. In ihrer Szenarioanalyse rechnet die Zentralbank entsprechend mit einer weiteren Leitzinserhöhung von 200 Basispunkten auf 8.25% bis Ende dieses Jahres und stellt denn auch für die nächste geldpolitische Sitzung eine Anhebung des Leitzinses um weitere 100 Basispunkte in Aussicht.

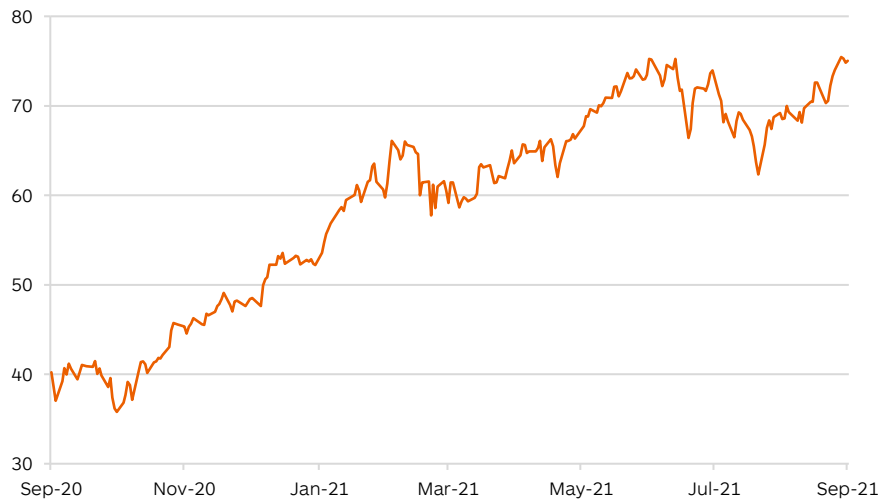
«Banco Central do Brasil mit weiterem Zinsschritt.»

Rohstoffe

Nachdem über etliche Monate des aktuellen Jahres die Nachfrage die Hauptrichtung für die globalen Rohstoffe bestimmt hat, gewinnt nun die Angebotsseite immer mehr an Bedeutung, besonders beim Rohöl. Ein wichtiger Treiber in den kommenden Monaten dürfte die Reaktion der US-Schieferölproduzenten sowie auch die Produktionsdisziplin der OPEC und Russlands für das künftige Angebot sein. Summa summarum bleibt letztlich die konjunkturelle Nachfrage der Haupttreiber, doch Angebotsunsicherheiten können immer wieder für weitere Volatilitätsschübe sorgen. Der Erdölpreis der Sorte WTI notiert dieses Jahr per Ende September bei USD 75 pro Barrel, dies entspricht einem Preisaufschlag von 55% seit dem Jahresanfang.

«Der Erdölpreis (WTI) hat im aktuellen Jahr per Ende September um 55% aufgewertet.»

Erdölpreis (WTI) über ein Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Der Goldpreis bewegt sich schon seit mehr als einem Jahr in einer Spanne von USD 1'700 und USD 1'900 pro Unze. Mit einer Anlage in Gold kann man sich gegen Extremereignisse wie Aktienmarkturbulenzen absichern. Auch als strategische Position in schwierigen Marktphasen bleibt das Edelmetall relevant. Vor allem längerfristig sehen wir Gold als lohnenswertes Investment, auch gegen geld- und fiskalpolitische Fehlentscheide. Im Vergleich zu den noch einmal gesunkenen Realzinsen notiert der Goldpreis Ende September bei rund USD 1'760 pro Unze. Die Indikatoren für den USD – Bewertung sowie spekulative Positionierung – sprechen noch nicht für eine Trendumkehr beim Goldpreis. Aus unserer Sicht ist das Gesamtbild für eine Beibehaltung der neutralen Quote intakt, das heisst in einem ausgewogenen Portfolio halten wir 3% des gelben Edelmetalls.

«Das Gesamtbild spricht noch für die Beibehaltung einer neutralen Goldquote.»

Goldpreis über ein Jahr



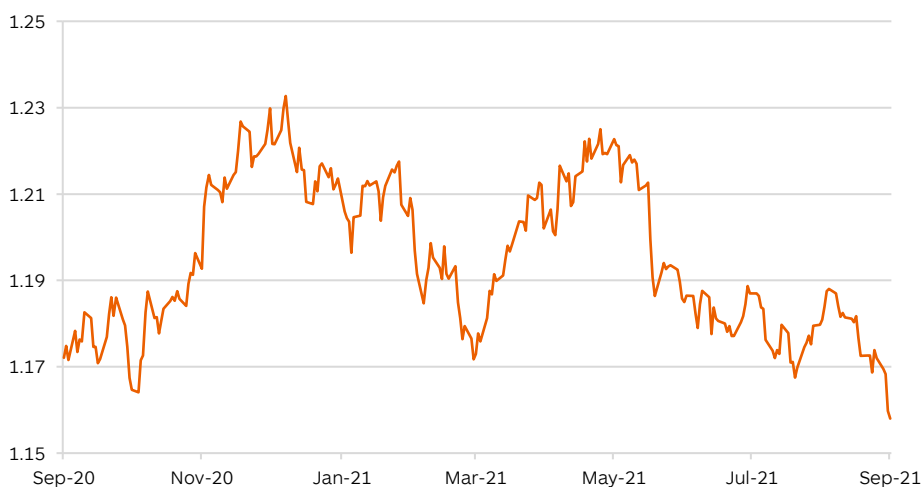
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Währungen

Die «US-Valuta» hat jüngst von ihrer Stärke eingebüsst. Das ist hauptsächlich dem Umstand zuzuschreiben, dass die Fed die Absicht bekräftigt, die monetären Impulse schrittweise wieder zu reduzieren. Die Währungshüter gaben zwar zu Protokoll, dass das Inflationsziel erreicht wurde, aber die signifikante Beschäftigungslücke von über 6 Mio. Erwerbstätigen nach wie vor für eine lockere Geldpolitik spräche. Dem US-Arbeitsmarkt gilt es höchste Beachtung zu schenken, nachdem die Direktzahlungen an Erwerbslose am 6. September ausgelaufen sind. Aufgrund der fortgeschrittenen Erholung der US-Wirtschaft dürfte das Fed die Reduktion der Wertpapierkäufe Ende dieses Jahres einleiten. Eine Verlangsamung der Preissteigerung sollte die US-Notenbank ein wenig entlasten und folglich für ein gemächliches Tempo bei der Normalisierung sprechen. Vor diesem Hintergrund erachten wir eine Bewegung zwischen USD 1.15 bis 1.20 je Euro als realistisches Szenario an.

«Wie weiter im Währungspaar EUR/USD?»

EUR/USD über ein Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Die chinesische Regierung hat Ende September alle Transaktionen mit Kryptowährungen verboten. Diese Regelung betrifft auch Anbieter, die ihren Sitz ausserhalb von China haben, ihre Produkte aber Kundinnen und Kunden auf dem chinesischen Festland anbieten möchten. Der Regierung Chinas geht es um drei wesentliche Punkte: Illegale Geschäfte zu unterbinden, den Stromverbrauch zu senken, welcher das Schürfen verursacht und drittens möchte die chinesische Zentralbank die Kontrolle über die Finanzen im Land behalten. In China wurden auf dem Höhepunkt 75% der weltweit geschürften Menge an Bitcoin produziert, dabei kamen substantielle Vermögen zustande. Chinas Kampf gegen Kryptowährungen geht bis ins Jahr 2013 zurück. Damals verbot die Regierung den Banken, Bitcoins zu verwenden. 2017 folgte ein Verbot von Kryptobörsen und von Initial Coin Offerings (ICO).

«China verbietet Transaktionen in Kryptowährungen.»

Marktübersicht 30. September 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'642.45	-6.10	11.88
SPI	15'044.61	-5.66	12.88
Euro Stoxx 50	4'048.08	-3.37	16.50
Dow Jones	33'843.92	-4.20	12.12
S&P 500	4'307.54	-4.65	15.91
Nasdaq	14'448.58	-5.27	12.67
Nikkei 225	29'452.66	5.41	8.82
Aktien Schwellenländer	1'253.10	-3.96	-1.16

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'756.95	-3.12	-7.45
WTI-ol (USD/Barrel)	75.03	9.53	54.64

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.49	0.18	0.57
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.16	0.16	0.39
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.20	0.18	0.37

Währungen

EUR/CHF	1.08	-0.20	-0.24
USD/CHF	0.93	1.81	5.25
EUR/USD	1.16	-1.94	-5.21
GBP/CHF	1.26	-0.29	3.76
JPY/CHF	0.84	0.66	-2.29
JPY/USD	0.01	-1.14	-7.15

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 18. Oktober 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.