

Anlagekommentar

April 2023

Factum AG Aktuelle Positionierung:			
Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	4%	↘ (-2%)
Obligationen	35%	35%	↗ (+2%)
Aktien	47%	44%	→
Alternative Anlagen	15%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (10.03.2023) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Die Stimmung im ersten Quartal 2023 kann mit folgendem Wortlaut treffend umschrieben werden: «Zwischen Hoffen und Bangen». Nachdem der Januar noch unter dem positiven Eindruck stand, dass dank dem relativ milden Winter und der Aufhebung der «Zero-Covid» Politik in China die Wirtschaft in den Industrieländern und speziell in Europa nicht von der Klippe fällt, wurde das Investitionsklima im Februar wieder deutlich frostiger. Hartnäckig hohe Inflationsszahlen und entsprechend restriktive Töne der westlichen Notenbanken sorgten für steigende Zinserwartungen, was erneut Rückschläge an den Aktien- und vor allem an den Bondmärkten auslöste. Ruhe bewahren und abwarten bis mehr Klarheit über die weitere Entwicklung vorlag, schien uns die richtige Devise.

«Die Stimmung im ersten Quartal 2023 kann mit folgendem Wortlaut treffend umschrieben werden: Zwischen Hoffen und Bangen.»

Da sich dann die allgemeinen Finanzierungsbedingungen im März 2023 aufgrund der angespannten Situation im (US) Bankensektor massiv verschlechtert haben und damit das Risiko einer deutlichen Wirtschaftsabschwächung gestiegen ist, haben wir Ende März entschieden, die Bondquote auf ein neutrales Niveau anzuheben. Bei den aktuellen Renditen sollte eine höhere Bondquote allfällige Verluste auf der Aktienseite etwas abfedern können. Die Umsetzung erfolgte über die Quote Obligationen Welt.

«Wir haben die Bondquote auf neutral angehoben.»

Da eine Konjunkturabschwächung in der Vergangenheit meist mit einem Rückgang der Gewinne der Unternehmen einherging, halten wir uns mit einer offensiveren Positionierung bei der Aktienquote nach wie vor zurück, da wir der Meinung sind, dass der Markt diesbezüglich noch zu optimistisch ist.

Aktienmärkte

Die Aktienmarktentwicklung im ersten Quartal kam wie bereits erwähnt einer Achterbahnfahrt gleich. Im Januar feierten die Märkte zunächst ein fulminantes Comeback, nachdem die Unternehmensgewinne deutlich besser ausgefallen sind als erwartet. Die Hoffnung einer Rezession zu entgehen sowie die Aussicht auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen (oder gar von ersten Zinssenkungen in diesem Jahr), versetzten die Anleger in eine äusserst positive Stimmung. Dabei gerieten die Inflationssorgen beinahe in Vergessenheit. Im Februar folgte dann die Ernüchterung, als deutlich wurde, wie hartnäckig die Inflation auf hohem Niveau verharrte. Daraufhin bekräftigten die Zentralbanken erneut ihren Kurs zur Wiederherstellung der Preisstabilität, auch unter Inkaufnahme einer Rezession. Schliesslich entfachte der Untergang der Silicon Valley Bank (siehe separater Abschnitt) im März die Angst einer erneuten Bankenkrise wie im Jahr 2008. Als sich diese Angst jedoch als unbegründet herausstellte, wuchs erneut die Zuversicht der Anleger auf ein baldiges Ende der straffen Geldpolitik. Somit konnten fast sämtliche Aktienmärkte zum Quartalsende an den starken Jahresbeginn anknüpfen und die Rückschläge von Februar und März mehr oder weniger wettmachen.

«Die Aktienmarktentwicklung im ersten Quartal kam einer Achterbahnfahrt gleich.»

Trotz der aktuell sehr «heiteren» Anlegerstimmung bleibt die zentrale Frage bestehen, ob eine Rezession angesichts der restriktiven Geldpolitik vermieden werden kann. Diese Frage lässt sich womöglich erst in einigen Monaten beantworten, wobei allmählich erste negative Anzeichen der geldpolitischen Straffung erkennbar werden. Bei unserer Positionierung stützen wir uns auf vier Indikatoren (Wirtschaftsentwicklung, Bewertung, Technik und Sentiment) anstelle von Emotionen. Dabei deuten zwei Indikatoren auf ein negatives Aktienumfeld hin und zwei auf ein neutrales. Folglich sind wir aktuell mit einem Untergewicht in der Aktienquote positioniert.

«Folglich sind wir aktuell mit einem Untergewicht in der Aktienquote positioniert.»

Aktien Welt über ein Jahr



Spezialthema: Bankenkrise

Am 10. März kollabierte in den USA die Silicon Valley Bank (SVB) und musste kurz darauf Konkurs anmelden. Es war nach dem Zusammenbruch der Washington Mutual Bank im Jahr 2008 die zweitgrösste Bankenpleite in der US-Geschichte seit der Einführung der Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) im Jahr 1934.

«Angst vor einem déjà-vu.»

Die Ursache für den Kollaps der SVB waren die steigenden Zinsen. Während der COVID-Pandemie erlebte der Technologiesektor starkes Wachstum, wodurch auch die Einlagen der Kunden bei der SVB, hauptsächlich Tech-Startups und Venture Capital Firmen, anstiegen. Um davon zu profitieren, investierte die Bank einen grossen Teil (fast 60%) in langfristige Staatsanleihen. Der Zinsanstieg im Jahr 2022 und die damit strikter werdenden Finanzierungsbedingungen im Zuge der Tech-Krise zwangen die Kunden der SVB, vermehrt auf ihr Ersparnis zurückgreifen und Geld abzuziehen. Gleichzeitig sank der Marktwert der langfristigen Anleihen. Um die Geldabflüsse zu bedienen, musste die SVB Anleihen verkaufen und erhebliche Verluste realisieren, da das Zinsrisiko nicht abgesichert wurde. Die darauffolgenden Bemühungen der Bank, die Bilanz zu stützen, veranlasste die besorgten Einleger dazu, ihre Abhebungen noch zu beschleunigen – der klassische Teufelskreis eines Bank Runs.

In der Schweiz traf die Vertrauenskrise die ohnehin schon angeschlagene Credit Suisse am härtesten. Durch die zahlreichen Skandale und Management-Fehler der letzten Jahre war die Bank bereits vorher mit signifikanten Kundengeldabflüssen konfrontiert. Das schwindende Vertrauen konnte auch mit einem 50-Milliarden-Notfallkredit der SNB nicht wiederhergestellt werden. Daraufhin orchestrierte die Regierung in Zusammenarbeit mit der SNB und der Finma eine Übernahme der CS durch die UBS zu einem fast schon symbolischen Preis von ca. CHF 3 Milliarden. Dies geschah wiederum unter Notrecht, sodass eine nötige Zustimmung der Aktionäre umgangen wurde. Trotz den Turbulenzen gehen wir nicht von einem Zusammenbruch des globalen Finanzsystems aus. Die Ausfälle der einzelnen Banken sind eher auf unternehmensspezifische Probleme zurückzuführen, welche durch das höhere Zinsumfeld aufgedeckt wurden. Jedoch ist anzunehmen, dass die Profitabilität des Bankensektors in Zukunft unter fallenden Zinsmargen und strikteren Finanzierungsbedingungen leidet.

«Die Credit Suisse ist nach 167 Jahren Geschichte.»

Obligationenmärkte

Der historisch steile Zinserhöhungszyklus der Notenbanken dürfte im Laufe des zweiten Halbjahres 2023 seinem Ende entgegensehen. Die FED erhöhte die Zinsen im ersten Quartal 2023 zweimal um 25 Basispunkte, was schon eine deutliche Verlangsamung gegenüber dem Vorjahr ist. Die Hiobsbotschaft aus dem Bankensektor führte nicht zu einer Eskalation, liess die US-Notenbank aber vorsichtiger in die Zukunft schauen. Die Märkte preisen aktuell eine weitere Zinserhöhung im Mai von 25 Basispunkten ein, danach dürften die Zinsen auf diesem Niveau verharren. Zinssenkungen werden, sofern sich die Wirtschaft halten kann, bis auf weiteres nicht erwartet. Die Europäische Notenbank EZB führte ebenfalls zwei Zinsschritte in Höhe von je 50 Basispunkten durch. Die unverändert steigende Kerninflation trübte die Hoffnung auf eine weniger restriktive Geldpolitik im europäischen Raum. Aufgrund des robusten Auftakt der Wirtschaft und der anhaltend hohen Zahlen für die Kerninflation sind weitere Zinserhöhungen nicht auszuschliessen.

«Ein Ende des Zinserhöhungszyklus ist absehbar.»

Das erste Quartal war für die Anlageklasse Obligationen durchaus positiv. Die 10-jährigen Bundesanleihen markierten mit 2.77% anfangs März neue Höchststände. Mittlerweile ist ein deutlicher Rückgang sichtbar und die Bundesanleihen rentieren bei 2.29%. Auch die 10-jährigen US Staatsanleihen notierten im März kurzzeitig über 4.00% und fielen nach hektischem auf und ab auf aktuell 3.47% zurück. Die hohen Renditeniveaus liefern trotz Rückgang weiterhin attraktive Einstiegsmöglichkeiten, was uns dazu veranlasste die Bondquote auf ein neutrales Niveau anzuheben. Der Anleihenmarkt bietet unseres Erachtens Schutz vor einer Wirtschaftsabkühlung und dürfte in diesem Jahr eine rentable Anlageklasse bleiben.

Rendite 10j-US Staatsanleihe über ein Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Rohstoffe

Das Wichtigste vorneweg: wir halten Gold trotz angestiegener Zinsen langfristig für einen wichtigen diversifizierenden Portfoliobaustein. Seit seinem Tiefststand im Oktober ist der Preis pro Unze um mehr als 20% angestiegen. Anhaltend hohe Inflationsdaten, zunehmende Erwartungen erster Zinssenkungen im 2. Halbjahr sowie der Stress im Bankensektor sorgten in den letzten Wochen dafür, dass Gold seinem Ruf als sicherer Hafen wieder gerecht wurde. Der Preis stieg zwischenzeitlich auf über USD 2'000 je Unze an. Die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten rund um Taiwan oder die Überbewertung des US-Dollar sprechen aktuell für noch höhere Bewertungen. Auf der anderen Seite mahnen die Opportunitätskosten gemessen an den Realzinsen oder die stark überkaufte Situation zur Vorsicht. Alles in allem halten sich die positiven wie auch negativen Argumente aktuell die Waage, weshalb wir weiterhin eine neutrale Positionierung bevorzugen.

«Der Goldpreis trotz den höheren Geldmarktzinsen.»

Goldpreis über ein Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Währungen

Der US Dollar neigte zuletzt erneut zur Schwäche was einerseits auf die schwindende Renditedifferenz bei festverzinslichen Anlagen zurückzuführen ist. Andererseits hat sich inzwischen auch das Wachstumsdifferential der US Wirtschaft, sowohl gegenüber den entwickelten Ländern als auch gegenüber den Schwellenländern, verschlechtert.

«Der US Dollar neigt weiterhin zur Schwäche.»

USD Index (DXY) über ein Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Marktübersicht 31. März 2023

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'106.24	1.59	5.09
SPI	14'547.08	1.70	5.91
Euro Stoxx 50	4'315.05	2.01	14.32
Dow Jones	33'274.15	2.08	0.93
S&P 500	4'109.31	3.67	7.48
Nasdaq	12'221.91	6.78	17.05
Nikkei 225	28'041.48	3.04	8.45
Schwellenländer	990.28	3.04	3.97

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'969.28	7.79	7.96
WTI-Öl (USD/Barrel)	75.67	-1.79	-5.72

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.47	-0.45	-0.41
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	1.25	-0.22	-0.37
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.29	-0.36	-0.28

Währungen

EUR/CHF	0.99	-0.44	0.26
USD/CHF	0.92	-2.86	-1.00
EUR/USD	1.08	2.49	1.25
GBP/CHF	1.13	-0.38	0.87
JPY/CHF	0.69	-0.45	-2.35
JPY/USD	0.01	2.49	-1.31

Autor: Factum PM-Team
Redaktionsschluss: 14. April 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 Vermögensverwaltungsgesellschaft. 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.