

Anlagekommentar

Oktober 2022

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	5%	↘ (-2%)
Obligationen	35%	31%	→
Aktien	47%	47%	↗ (+2%)
Alternative Anlagen	15%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (06.09.2022) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Auch das dritte Quartal war geprägt von der anhaltend hohen Inflation, dem resoluten Einschreiten der Zentralbanken mittels Zinserhöhungen, dem Krieg in der Ukraine sowie der «Zero-Covid-Politik» in China. Zudem bestätigte der Monat September die These vom schwächsten Börsenmonat – der Aktien Welt Index büsste rund 10% an Wert ein. Dabei gab primär der unerwartete Anstieg der Kerninflationsrate in den USA den Ausschlag für eine signifikante Korrektur an den Märkten. Einmal mehr unterstrich die Fed mit der Zinserhöhung um 75 Basispunkte, dass der Bekämpfung der Inflation höchste Priorität beigemessen wird. Eine Kehrtwende des Fed ist für den Moment wenig realistisch. Dies führte in der Konsequenz zu einem kräftigen Anstieg der Renditen an den Anleihemärkten und zu tieferen Aktienbewertungen. Ausserdem sorgte gegen Ende September die neue Regierung in Grossbritannien für reichlich Verunsicherung. Der Plan für deutliche, via Schulden finanzierte Steuerentlastungen, schickte im speziellen das Pfund auf Talfahrt.

«Das Anlageumfeld präsentiert sich gegenwärtig extrem herausfordernd.»

Für die internationalen Aktienmärkte dürfte es in den kommenden Monaten von höchster Relevanz sein, ob der zyklische Bärenmarkt von einem Bärenmarkt mit einer Gewinnrezession bei den Unternehmen abgelöst wird. Sollte die Inflation in den nächsten Monaten schneller sinken als erwartet, gibt es Anzeichen von Optimismus und vice versa. Gegenwärtig sind die Märkte aufgrund der jüngsten Kursverluste überverkauft. Die Aktienallokationen sind zurückgegangen und die Cashbestände wurden aufgestockt. Laut der «American Association of Individual Investors» ist die Stimmung am Markt so schlecht wie seit der «Globalen Finanzkrise 2009» nicht mehr, was kurzfristig orientierten Anlegern Möglichkeiten eröffnet und eine Aufwärtskorrektur auf kurze Sicht keine Überraschung darstellen würde. Langfristig orientierte Anleger sollten hingegen an ihrer gewählten Strategie festhalten und ein gelegentliches Rebalancing in Betracht ziehen. Es gilt an dieser Stelle einmal mehr festzuhalten, dass Anleger grundsätzlich in Aktien investiert sein sollten, da sich der Markt mehrheitlich in einem Aufwärtstrend befindet. Die Herausforderung für uns als Vermögensverwalter stellt das Markttiming dar, wann wir die Risiken reduzieren, respektive wieder erhöhen und folglich unsere Bandbreiten aktiv bewirtschaften. Wir erachten es als sinnvoll, zum jetzigen Zeitpunkt defensiv zu agieren und geduldig zu bleiben. Positiv zu deuten ist die Tatsache, dass das erhöhte Renditeniveau mittlerweile eine valable Anlagealternative zu Aktien darstellt. Das TINA-Argument (there is no alternative to equities), welches seit geraumer Zeit für ein überdurchschnittliches Engagement an den Aktienmärkten gesprochen hatte, ist nicht mehr länger gültig. TARA (there are reasonable alternatives to equities) ist nun in aller Munde. Aktien sind nicht mehr alternativlos, die höheren Anleiherenditen bieten mittlerweile eine geeignete Alternative, was für breit diversifizierte Portfolios spricht.

«Es ist wichtig, sich vor Augen zu führen grundsätzlich in Aktien investiert zu sein – denn der Markt befindet sich mehrheitlich in einem Aufwärtstrend.»

Aktien Welt Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Nachdem wir die Sommererholung genutzt hatten, um Anfang August die Aktienquote zu reduzieren, haben wir uns Ende September entschieden, die Aktienquote wieder auf die ursprüngliche Höhe (+2%) anzuheben. Aus unserer Sicht war die Stimmung der Anleger extrem pessimistisch und Aktien überverkauft, wodurch eine Aufwärtskorrektur auf kurze Sicht keine Überraschung darstellen würde. Aktuell haben wir vis-à-vis der Strategie eine neutrale Aktienquote, wobei die effektive Gewichtung aufgrund der signifikanten Marktbewegung noch etwas darunterliegt. Seit dem temporären Zwischenhoch Mitte August haben die globalen Aktienmärkte erneut um rund 17% korrigiert.

Gegenwärtig haben wir die Quote Liquidität übergewichtet zum Schutz der Kapitalbasis, respektive zum Ausnützen allfälliger Investmentopportunitäten. Im Obligationenbereich sind wir im Moment untergewichtet. Die Renditen von erstklassigen Staatsanleihen sind zuletzt zwar stark gestiegen, befinden sich aber aus historischer Sicht immer noch auf einem eher tiefen Niveau. Wir können uns aber gut vorstellen, in den kommenden Wochen oder Monaten unser Untergewicht zu reduzieren oder gar auf neutral aufzustocken, sobald ein «Peak» bei den Zinsen auszumachen ist. Die Aktienrisikoprämie lässt Aktien nicht uninteressant erscheinen. Die Bewertungen liegen bei den beobachteten Märkten grösstenteils unter dem langjährigen Durchschnitt. Aus technischer Sicht wird mit kurzfristigen Gegenbewegung nach oben gerechnet. Die Sentiment-Indikatoren zeigen Panik an und senden Kaufsignale aus. Summa summarum halten wir für den Moment eine neutrale Aktienquote für vertretbar. Gegenwärtig haben wir die Quote Alternative Anlage übergewichtet. Aus Diversifikationsüberlegungen erachten wir eine Portfoliobeimischung von Hedgefonds weiterhin als sinnvoll. Wenn man die Veränderung der US-Realzinsen oder auch die Aufwertung der US-Valuta als wichtigste Kurstreiber isoliert betrachtet, erscheint der Kursrutsch des Goldpreises in diesem Jahr moderat. Aufgrund der von uns beobachteten Triebkräfte und im Portfoliokontext generell, erachten wir die Goldposition nach wie vor als gerechtfertigt.

Politik

Knapp drei Monate nach der Rücktrittsankündigung von Premierminister Boris Johnson haben die britischen Tories Anfang September das Resultat des langwierigen Prozesses um seine Nachfolge als Parteichef bekannt gegeben. Durchgesetzt hat sich erwartungsgemäss die bisherige Aussenministerin Liz Truss. Sie konnte rund 57 Prozent der Stimmen der rund 140'000 Tory-Mitglieder ergattern. Ihr Rivale, der ehemalige Finanzminister Rishi Sunak, kam auf 43 Prozent und schnitt damit besser ab als prognostiziert.

«Wir haben Ende September die Aktienquote für alle Mandate mit Aktienanteil erhöht.»

«Mit welcher Positionierung starten wir ins vierte Quartal 2022?»

«Liz Truss ist die neue Premierministerin.»

In Peking startet am 16. Oktober der 20. Parteitag der Kommunistischen Partei (KP). Während des Parteitags, welcher lediglich alle fünf Jahre stattfindet, werden sämtliche Gremien der Partei neu besetzt. Was nach aussen als demokratischer Prozess dargestellt wird, beruht in Tat und Wahrheit in weiten Teilen auf intransparenten Verfahren und Absprachen. Am Schluss wird Xi Jinping, der das Prinzip der kollektiven Führung ignoriert, zum dritten Mal als Generalsekretär bestätigt werden. Unklar bleibt, ob Xi Jinping Zugeständnisse an den reformorientierten Flügel machen musste oder ob ausschliesslich enge Vertraute die wichtigsten Spitzenämter erhalten. Auch die Nachfolgeregelung für den Ministerpräsident Li Keqiang und den für Wirtschaftsfragen verantwortlichen Vizeregierungschef wird mit Spannung erwartet.

Derweil bläst Xi Jinping zunehmend ein rauer Wind entgegen und er muss China durch unruhiges Gewässer steuern. Die «Zero-Covid-Politik», die immer Hand in Hand mit drastischen Lockdowns einhergeht, schadet der Wirtschaft massiv und sorgt in der Bevölkerung für Unverständnis. Aussenpolitisch hat sich Xi Jinping mit seiner engen Freundschaft zu Wladimir Putin angreifbar gemacht. Ein weiterer negativer Aspekt Chinas ist die demografische Entwicklung. Die Zahl der Chinesinnen und Chinesen im erwerbsfähigen Alter sinkt drastisch. Zwischen 2020 und 2035 wird die Zahl der Bewohner im erwerbsfähigen Alter um 70 Millionen schrumpfen. Die Zahl der Pensionäre wird im gleichen Zeitraum um 130 Millionen steigen. Diese Entwicklung setzt die Sozialsysteme unter enormen Druck. Ursache der Überalterung der Gesellschaft ist primär die Fehlsteuerung seitens der Regierung. In den fünfziger und sechziger Jahren ermunterte Peking die Menschen möglichst viele Kinder zu bekommen. 1979 trat die Regierung auf die Bremse und führte die Einkindpolitik ein, welche zur jetzigen Misere geführt hat.

Zusätzlich steckt die Wirtschaft in der Krise und ist von April bis Juni 2022 im Jahresvergleich um lediglich 0.40% gewachsen. Dazu massgeblich beigetragen hat hauptsächlich die Immobilienkrise sowie die «Zero-Covid-Politik» mit ihren ständigen Lockdowns. Auch nach einer endgültigen Überwindung der Pandemie wird China sich an schwächere Wachstumsraten gewöhnen müssen. Zuwachsraten von 8 Prozent des BIP erscheinen dabei zu ambitiös, China dürfte sich lange Zeit mit Wachstumsraten von zwei bis drei Prozent zufrieden geben müssen. Was das Leben der chinesischen Wirtschaft zusätzlich erschwert, ist die hohe Abhängigkeit vom Immobilienmarkt. Zusammen mit nachgelagerten Branchen wie der Zement- oder der Stahlindustrie macht der Sektor fast 30 Prozent der chinesischen Wirtschaft aus.

«Der 20. Parteitag der Kommunistischen Partei (KP) beginnt am 16. Oktober.»

«China muss sich mit diversen Problemen auseinandersetzen.»

«Die Wirtschaft steckt zweifellos in der Krise.»

Ende September fanden die Parlamentswahlen in Italien statt. Wie prognostiziert hat Giorgia Meloni, Chefin der aus der postfaschistischen Bewegung hervorgegangenen Fratelli d'Italia, bei den vorgezogenen Parlamentswahlen zusammen mit den Parteien von Matteo Salvini (Lega) und Silvio Berlusconi (Forza Italia) eine klare Mehrheit in beiden Kammern erzielt. Das Parlament tritt erstmals am 13. Oktober in neuer Konstellation zusammen.

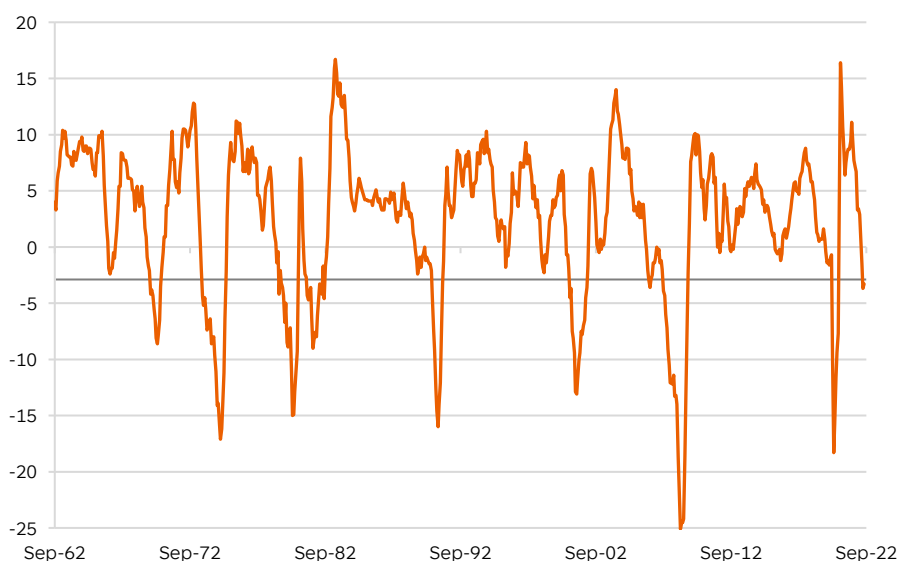
«Die Rechtsallianz um Giorgia Meloni holt eine deutliche Mehrheit.»

Konjunktur

Die konjunkturelle Lage in den USA schätzen wir zwar nach wie vor robuster ein als in Europa, aber auch in Amerika häufen sich die Zeichen einer bevorstehenden Rezession. So trübten sich Ende September die Leading Indicators zum sechsten Mal in Folge ein. Der Frühindikatorenindex ging dabei im August vis-à-vis dem Vormonat um 0.3% zurück. Die annualisierte sechs Monatsveränderung fiel dadurch unter die Schwelle, die in den vergangenen 60 Jahren recht zuverlässig den Beginn einer Rezession angezeigt hatte. Dies in Verbindung mit einer anhaltenden Verschärfung der finanziellen Bedingungen durch die aggressive Straffung der Geldpolitik deutet darauf hin, dass eine Rezession schwierig zu vermeiden sein wird. Die aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen sind vor allem wegen des nach wie vor robusten Arbeitsmarktes nicht mit einer Kontraktion vereinbar.

«USA: Die Konjunktur trübt sich weiter ein.»

USA - Frühindikatoren, 6-Monatsveränderung



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Deutlich bemerkbar machen sich die restriktiveren Finanzierungsbedingungen auf dem Immobilienmarkt. So hat sich die Stimmung unter den US-Wohnbauunternehmern im September den neunten Monat in Folge eingetrübt. Gestiegene Hypothekenzinsen und Hauspreise machen den Kauf eines neuen Hauses für immer mehr Verbraucher unerschwinglich. Der Abschwung im Wohnungsbau dürfte unvermindert anhalten und für Abwärtsdruck auf die Häuserpreise sorgen.

«Der US-Immobilienmarkt erlebt einen Abschwung.»

Die Konjunkturdaten aus Europa kennen zurzeit nur eine Richtung und weisen steil nach unten. So hat sich das Konsumentenvertrauen im September in der Eurozone und in Grossbritannien nochmals signifikant und stärker als befürchtet eingetrübt. In der Währungsunion ist das monatliche Stimmungsbarmeter der EU-Kommission von -25 auf -28.8 Punkte gefallen und hat den bisherigen historischen Tiefstwert vom Juli nochmals unterschritten. Auch in Grossbritannien gaben sich die Konsumenten im September so pessimistisch wie nie zuvor, obwohl die britische Regierung ein riesiges Fiskalpaket zur Abfederung der steigenden Gas- und Strompreise verabschiedet hat.

«Europäische Konjunkturdaten weisen steil nach unten.»

Konsumentenvertrauen Europa - so tief wie nie



Auch die jüngsten Umfrageergebnisse der Einkaufsmanagerumfrage lassen in Europa keine Konjunkturoffnung aufkommen. Im Gegenteil: Der PMI Composite notiert im September zum dritten Mal hintereinander unter der kritischen Marke von 50 Punkten und signalisiert mit 48.2 nach 48.9 Zählern im August die stärksten Wachstumseinbussen seit Januar 2021. Mit Ausnahme der Pandemie-Monate ist dies der tiefste Wert seit Mai 2013. Hauptverantwortlich für den Rückgang der Wirtschaftskraft war die Industrie, wo der vierte Produktionsrückgang in Folge so stark ausfiel wie zuletzt im Mai

«Eine Rezession in der Eurozone ist praktisch unabwendbar.»

2020. Im Dienstleistungssektor waren die zweiten Geschäftseinbussen in Folge so kräftig wie seit Februar 2021 nicht mehr. Abgesehen von den Lock-down-Monaten während der Pandemie waren sie sogar so gravierend wie zuletzt vor knapp zehn Jahren. Mit beschleunigtem Tempo ging es in den Bereichen Reise, Tourismus, Freizeitaktivitäten, Immobilien und Versicherungen bergab. Eine Rezession in der Eurozone ist damit praktisch unabwendbar.

Die Einkaufsmanagerindizes in China weisen darauf hin, dass die Gesamtwirtschaft zwar weiterhin wächst, die Dynamik aber signifikant abnimmt. Ausgesprochen schwach entwickelte sich hingegen der Aussenhandel im August. Die im September veröffentlichten Daten zeigten, dass sich das Export- und Importwachstum wesentlich schneller verlangsamt hat als erwartet und sich der Handelsbilanzüberschuss um über 20% reduzierte. Meldungen über erneute und weitreichende virusbedingte Einschränkungen, so etwa in der als Tech-Zentrum bekannten Millionenmetropole Shenzhen lasten zudem schwer auf den weiteren Aussichten der chinesischen Wirtschaft. Immerhin kennt das Reich der Mitte kein Inflationsproblem. Sowohl die Konsumenten- als auch die Produzentenpreise sind im August deutlich langsamer gestiegen als erwartet. Die Inflationsrate fiel von 2.7% auf 2.5% und die Produzentenpreise ermässigten sich im Jahresvergleich von 4.2% auf lediglich noch 2.3%. Sie weisen damit die geringste Steigerungsrate seit 18 Monaten auf. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate unter der von der chinesischen Notenbank (PBoC) gesetzten Obergrenze von 3% verharren wird. Die PBoC kann die Geldpolitik deshalb weiter lockern, um die Wirtschaft zu stützen. Wir bezweifeln allerdings, dass dies der Wirtschaft zusätzlich grossen Schwung verschaffen wird. Dazu bräuchte es eine Strategieänderung in der «Zero-Covid-Politik», die aber nach wie vor nicht in Sicht ist.

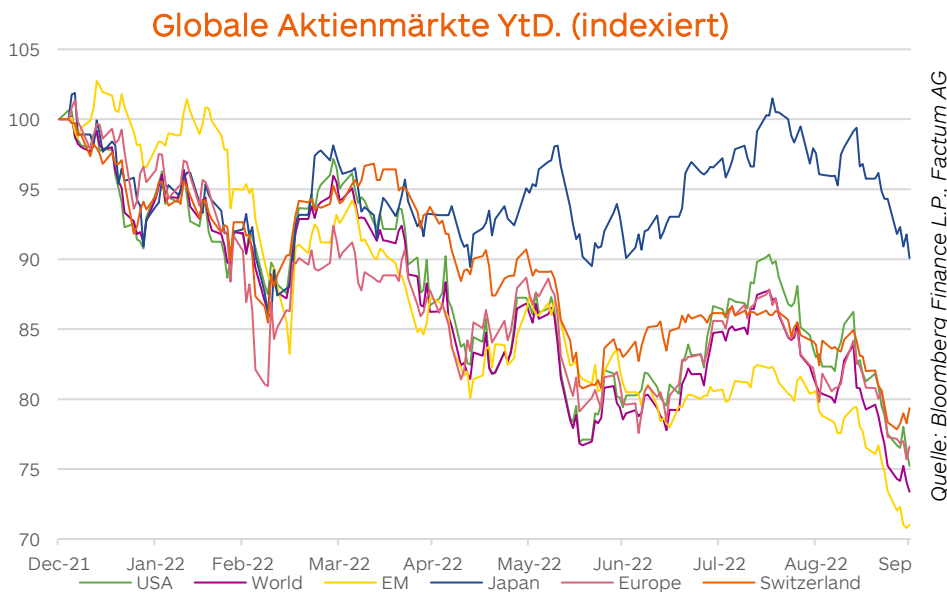
«China mit anhaltender Wachstumsverlangsamung.»

Aktienmärkte

Die schwache Entwicklung der Aktienmärkte wurde dieses Jahr grösstenteils von den steigenden Zinsen und des folglich sinkenden Kurs-Gewinn-Verhältnisses verursacht. Die Unternehmensgewinne haben sich jedoch in den ersten Quartalen dieses Jahres trotz Wachstumsabschwächung sowie geopolitischen Problemen erstaunlich gut gehalten. Jüngst wurde die Zwischenerholung in den Sommermonaten von einer erneuten Schwächephase abgelöst, welche hauptsächlich durch die Ankündigung von weiteren Zinserhöhungen der Zentralbanken ausgelöst wurde. Zudem haben sich die geopolitischen Risiken in den letzten Wochen mit der Teilnobilisierung in Russland und der Drohung Putins auch Atomwaffen einzusetzen nochmals erhöht. In den kommenden Monaten dürfte für etliche Firmen die Ertragslage schwieriger

«Wir erachten momentan eine neutrale Gewichtung der Aktienquote als adäquat.»

werden. Dies kann mit steigenden Kosten für Löhne, Energie sowie Finanzierung begründet werden. Daher ist davon auszugehen, dass der Konsens der Analysten die Gewinnschätzungen für die nächsten Monate nach unten revidieren muss. Bei ausgewählten Unternehmen könnte es auch im Falle eines Nachfragerückganges, der in den kommenden Monaten nicht überraschen sollte, wieder zu erhöhter Lagerhaltung kommen, was zu Preisreduktionen führen und die Gewinnmargen zusätzlich belasten könnte. Die Risk-off-Phase dürfte in den kommenden Wochen und Monaten anhalten, was in der Tendenz gegen Aktien spricht. Auf kurze Frist ist jedoch eine Aufwärtskorrektur wahrscheinlich, denn das Sentiment unter Aktienanlegern ist extrem negativ und Aktien sind deutlich überverkauft. In der Vergangenheit bildete diese Ausgangslage oft der Hintergrund für kurzfristig steigende Kurse, weshalb wir zumindest für den Moment eine neutrale Gewichtung der Aktienquote als adäquat erachten.



Obligationenmärkte

Die Fed hat einmal mehr in aller Deutlichkeit klar gemacht, dass sie der Inflationsbekämpfung absolute Priorität beimisst. Die Preisstabilität bildet dabei das Fundament der Wirtschaft und das andere Ziel der Notenbank, die Vollbeschäftigung, ohne Preisstabilität nicht zu erreichen sei. Anders ausgedrückt: So lange die Inflation deutlich zu hoch liegt, gibt es in den Augen der Fed keinen Zielkonflikt zwischen Preisstabilität und Vollbeschäftigung. Wie aus der Zinsprojektion der einzelnen Währungshüter hervorgeht, ist auch an der nächsten Sitzung am 2. November mit einer Anhebung des Leitzinses um 75 Basispunkte zu rechnen. Die Orgie der Leitzinserhöhungen dürfte also

«Die Fed misst der Inflationsbekämpfung höchste Priorität bei.»

weitergehen und wenn man in den Büchern der Wirtschaftsgeschichte blättert, erkennt man, dass die geldpolitischen Rahmenbedingungen in den USA seit rund 40 Jahren nicht mehr so schnell gestrafft wurden. Ein weiterer Zinsschritt von 50 Basispunkten ist im Dezember vorgesehen. Dadurch kommt das Zielband der Fed-Fund-Rates Ende Jahr zwischen 4.25% bis 4.50% zu liegen. In der Projektion der Fed-Mitglieder ist zudem ein weiterer, letzter Zinsschritt um 25 Basispunkte im nächsten Jahr vorgesehen. Darüber hinaus geht das Fed davon aus, den Leitzins über längere Zeit im restriktiven Bereich zu halten. Der Entscheid spiegelt die Rede von Jackson Hole wider, als Powell betonte, die Geschichte lehre, dass der Kampf gegen die Inflation kompromisslos geführt werden müsse bis die Aufgabe erledigt sei. Dies impliziert die Bereitschaft, die Leitzinsen weiter in den restriktiven Bereich zu führen und diese auch länger dort zu belassen. Ein Drittel der Währungshüter gibt für den Leitzins Ende 2023 eine Prognose von 4.375%, ein Drittel von 4.625% und ein Drittel von 4.875% ab.

Die Geldpolitik kennt im Moment nur eine Richtung und die von den Finanzmärkten noch vor kurzer Zeit gehegte Hoffnung auf rasche Zinssenkungen ist zumindest für den Moment in weite Ferne gerückt. Mit Ausnahme von Japan werden alle anderen wichtigen Zentralbanken der Industrieländer dem Beispiel der Fed folgen. Alleine Ende September erhöhte die Bank of England, die Schwedische, Norwegische und die Schweizer Nationalbank den Leitzins um 50 bis 100 Basispunkte. An den Zinsmärkten hat die Neubeurteilung der Geldpolitik zu einer deutlichen Verschiebung der gesamten Zinskurve nach oben geführt. Auch am langen Ende der Zinskurve sind die Renditen deshalb nochmals markant angestiegen.

«Mit Ausnahme von Japan folgen alle anderen wichtigen Zentralbanken der Industrieländer dem Beispiel der Fed.»

Rendite auf Verfall - 10-jährige US-Staatsanleihe



Der Renditeanstieg am langen Ende der Zinskurve dürfte sich nun aber dem Ende nähern. Die nochmals restriktivere Geldpolitik der Notenbanken wird die Inflationserwartungen in Schach halten und die Inflation im nächsten Jahr sinken lassen. Darüber hinaus verschärfen sich jüngst die Rezessionsrisiken, was ebenfalls Druck auf das lange Ende der Zinskurve ausüben sollte. Kurzfristig könnten die Renditen zwar nochmals ansteigen, auf Sicht von sechs bis zwölf Monaten rechnen wir aber mit tieferen Renditen. Tendenziell sollten Anleger bei steigender Gefahr einer Abschwächung der Konjunktur und der Firmenerträge eine bessere Kreditqualität vis-à-vis einem schwächeren Kreditrating vorziehen, denn die Zahlungsausfallrisiken nehmen in einer schwächeren Wirtschaft eher zu. Im Obligationenbereich sind wir im Moment untergewichtet. Die Renditen von erstklassigen Staatsanleihen sind zuletzt zwar stark gestiegen, befinden sich aber aus historischer Sicht immer noch auf einem eher tiefen Niveau. Wir können uns aber gut vorstellen, in den kommenden Wochen oder Monaten unser Untergewicht zu reduzieren oder gar auf neutral aufzustocken, sobald ein «Peak» bei den Zinsen auszumachen ist.

Rohstoffe

Die Rohstoffpreise dürften in den kommenden Monaten Mühe bekunden, sich deutlich zu erholen, speziell vor dem Hintergrund wachsender Rezessionsängste, der höheren Realzinsen und des starken US-Dollar. Die gestiegenen Zinsen werden insbesondere die zinssensitiven Sektoren wie den Immobilienmarkt und die Autobranche vor Herausforderungen stellen. In diesen Sektoren ist der Hunger nach Rohstoffen besonders ausgeprägt. Speziell die Krise am chinesischen Häusermarkt dämpft die Rohstoffnachfrage. Mittelfristig attestieren wir den Rohstoffen Aufwärtspotenzial, sobald die Spekulationen auf weitere Zinserhöhungen abnehmen werden und somit auch der US-Dollar abwerten dürfte. Die Lagerbestände sind in der Summe bei einigen Metallen relativ klein und ein anziehendes Wachstum und auch höhere Investitionen in nachhaltige Energiequellen dürften zu Defiziten und steigenden Metallpreisen führen. Wir halten an unserem Engagement in homöopathischer Dosis bei den Industriemetallen fest.

Der Ölpreis dürfte auf kurze Sicht aus mehr oder weniger denselben Gründen Mühe bekunden signifikant höher zu tendieren wie die Rohstoffpreise im Allgemeinen. Aufgrund wachsender Rezessionsängste und dadurch einer sinkenden Nachfrage nach Erdöl, der USD- Stärke sowie der höheren Realzinsen. Es gibt mittelfristig aber auch positive Aspekte, welche den Erdölpreis Richtung Norden avancieren lassen könnten. Ende dieses Jahres kann kein russisches Erdöl mehr nach Europa exportiert werden und das Angebot

«Aus unserer Sicht wird es in den nächsten Wochen und Monaten interessante Einstiegsmöglichkeiten im Obligationenbereich geben.»

«Mittelfristig attestieren wir den Rohstoffen Aufwärtspotenzial, sobald die Spekulation auf weitere Zinserhöhungen abnehmen wird und somit auch der US-Dollar abwerten dürfte.»

«Mittelfristig sehen wir den Erdölpreis höher.»

nach russischem Erdöl auf dem Weltmarkt wird tendenziell abnehmen. Zusätzlich könnte die USA wieder damit beginnen ihre strategischen Erdölvorräte aufzufüllen. Zudem teilte die OPEC+ Anfang September mit, die Produktion Anfang Oktober um 100'000 Fässer zu senken. Das ist nicht signifikant weniger, zeigt aber, dass sie den Erdölpreis nicht viel tiefer sehen möchte und bereit ist, wenn nötig, die Erdölförderung weiter zu drosseln, sollte der Erdölpreis weiter sinken, was eine Bodenbildung beim Erdölpreis wahrscheinlich macht. Auf mittlere Sicht dürfte der Erdölpreis also höher tendieren aufgrund einer wieder zunehmenden Nachfrage nach dem schwarzen Gold und einem knapp bleibenden Angebot.

Erdölpreis (WTI)



Enttäuschend hat sich Gold im bisherigen Jahresverlauf entwickelt und konnte seinen Status als Schutz vor Inflation und geopolitischer Unsicherheit nicht wahr machen. Zusätzlich wurde aus charttechnischer Sicht das wichtige Unterstützungsniveau bei rund USD 1'680 durchbrochen. Die gestiegenen Realzinsen sowie der sehr starke US-Dollar, welcher als sicherer Hafen gilt, sind hier als Hauptgründe zu nennen. Allerdings sind gegenwärtig viele negative Szenarien im Goldpreis eskomptiert und das Sentiment ist sehr negativ. Aufgrund der von uns beobachteten Triebkräfte und im Portfoliokontext generell, erachten wir die Goldposition nach wie vor als gerechtfertigt.

«Der Goldpreis ist 2022 trotz Krisen gefallen.»



Währungen

Die starke Zinserhöhung seitens der EZB muss auch vor dem Hintergrund der mehrmonatigen Euro-Schwäche gesehen werden. Denn der schwache Euro, respektive starke US-Dollar hat die steigenden Rohstoffpreise dieses Jahr für die Eurozone zu einem noch grösseren Inflationsproblem werden lassen. Inzwischen ist die Gesamtinflation in der Eurozone sogar höher als in Amerika. Ob die Zinserhöhung um 75 Basispunkte ausreicht um den Euro zu stärken, wird sich zeigen. Doch angesichts der schwächelnden Wirtschaft der Eurozone darf man skeptisch bleiben. Dies gilt auch für den Euro vis-à-vis dem Schweizer Franken, denn die Inflation ist in der Schweiz tiefer als in der Eurozone, was den Euro zusätzlich belastet. Die letzten Monate haben uns verdeutlicht, dass die Schwankungen der Währungsmärkte – in einem ähnlichen Ausmass wie die Anleihenmärkte – im aktuellen Jahr fast mit den Schwankungen der Aktienmärkte mithalten können.

«Grosse Verschiebungen an den Währungsmärkten im aktuellen Jahr.»

Man findet augenblicklich einige Pluspunkte, die für den US-Dollar sprechen, jedoch dürften diese im Dollarkurs eskomptiert sein und die US-Valuta ist stark überbewertet. Allerdings kann diese aufgrund des Safe-Haven Gedankens oder infolge einer Risk-off-Phase durchaus weiter steigen. Der «Greenback» dürfte aber den Gewinnen der US-Unternehmen zusetzen und diese unter Druck bringen. Dies führt auch unweigerlich zu einem tieferen US-Wirtschaftswachstum und zu knapperen monetären Bedingungen wodurch die Notwendigkeit von massiven Zinsschritten nach oben seitens der Fed in der Tendenz abnimmt. Diese Faktoren sollten mittelfristig für eine schwächere US-Valuta sorgen. Doch dazu braucht es einen Trigger, der im Moment noch

«Die US-Valuta ist deutlich überbewertet – sollte die Risk-off-Phase anhalten, kann diese aber durchaus weiter steigen.»

nicht auszumachen ist, bis dahin dürfte der US-Dollar seinen Kursanstieg fortsetzen.

U.S. Dollar Index



Marktübersicht 30. September 2022

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'267.55	-5.29	-17.98
SPI	13'166.38	-5.98	-19.93
Euro Stoxx 50	3'318.20	-5.54	-20.40
Dow Jones	28'725.51	-8.76	-19.72
S&P 500	3'585.62	-9.22	-23.88
Nasdaq	10'575.62	-10.44	-31.99
Nikkei 225	25'937.21	-6.99	-8.19
Schwellenländer	875.79	-11.70	-26.98

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'660.61	-2.95	-9.22
WTI-oil (USD/Barrel)	79.49	-11.23	5.69

Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.83	0.64	2.32
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	1.23	0.40	1.37
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.11	0.57	2.29

Währungen

EUR/CHF	0.97	-1.58	-6.76
USD/CHF	0.99	0.97	8.12
EUR/USD	0.98	-2.51	-13.79
GBP/CHF	1.10	-3.00	-10.61
JPY/CHF	0.68	-3.02	-13.95
JPY/USD	0.01	-3.99	-20.47

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 14. Oktober 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 angegebene 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.