

Anlagekommentar

August 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 (05.07.2021) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Aufgrund der jüngst publizierten Konjunkturindikatoren und Ausführungen der Notenbanken werden wir in unserer Prognose bestärkt, dass die Konjunktur boomt und die Unterstützung der Geldpolitik, zumindest für die nächsten Monate, intakt bleibt. Konjunkturseitig bleibt die Gesamtnachfrage hoch, da die Eliminierung der Angebotsengpässe noch eine gewisse Zeit in Anspruch nehmen wird. Mögliche Risiken orten wir im Zusammenhang mit der Ausbreitung der Delta-Variante und einer anhaltend hohen Inflationsrate. Geldpolitisch dürfte sich wenig ändern und die Rückführung der Anleihekäufe seitens des Fed – Ende 2021 oder Anfang 2022 – weitestgehend in den Kursen eskomptiert sein. Auf Portfolioebene erachten wir eine leichte Übergewichtung der Aktienquote weiterhin als gerechtfertigt.

Innerhalb der globalen Aktienquote haben wir den passiven Portfoliobaustein Mitte Juli ausgewechselt. Wir verkauften den ETF (iShares MSCI World SRI) zu Gunsten eines Indexfonds (State Street World ESG Screened). Beide Fonds gehören zum «ESG Universum», unterscheiden sich jedoch im Anlageuniversum und der relativen Gewichtung der Einzeltitel. Den beiden Zielen

«Auf Portfolioebene erachten wir eine leichte Übergewichtung der Aktienquote weiterhin als gerechtfertigt.»

«Transaktion im Juli in unseren verwalteten Portfolios.»

«ESG-Ansatz» und tiefer «Tracking-Error» kann so besser Rechnung getragen werden.

Politik

Ende Juli hat der amerikanische Senat mit einer überparteilichen Mehrheit die Gesetzgebung für ein Infrastrukturpaket in Höhe von USD 550 Mia. angestossen. Der Abstimmung sind wochenlange und harte Verhandlungen vorausgegangen. Die Demokraten um US-Präsidenten Joe Biden, die im Senat 50 Sitze haben, brauchten die Zustimmung von mindestens zehn Republikanern, um das Gesetzgebungsverfahren anzustossen. 67 Senatoren stimmten für die Initiative, 32 waren dagegen. Das Paket soll laut einer Mitteilung des Weissen Hauses USD 550 Mia. für neue Investitionen der Bundesregierung in Amerikas Infrastruktur umfassen, Millionen Arbeitsplätze schaffen und auf fünf Jahre verteilt werden. Biden, der seit Monaten intensiv für das Paket geworben hatte, lobte den Kompromiss. Es sei die bedeutendste langfristige Investition in die US-Infrastruktur und Wettbewerbsfähigkeit seit fast einem Jahrhundert.

Die Mittel sollen in den kommenden Jahren für Strassen, Brücken, Häfen, Flughäfen, den Nah- und Schienenverkehr eingesetzt werden. Zudem sind Mittel für die Modernisierung der Stromversorgung und den Ausbau der Ladestationen für Elektroautos vorgesehen.

Biden hatte im Frühjahr zunächst Pläne angekündigt, die in den kommenden acht Jahren Ausgaben in Höhe von rund USD 2 Bio. für die Erneuerung vorsahen. Das Vorhaben und die geplante Finanzierung über Steuererhöhungen stiess bei den Republikanern jedoch auf taube Ohren.

Der demokratische Mehrheitsführer im Senat, Chuck Schumer, erklärte nun, das Ziel sei es, das Infrastrukturpaket und die Verhandlungen zum nächsten Haushalt noch vor der August-Sommerpause abzuschliessen. Der genaue Umfang und Inhalt des Infrastrukturpakets könnte sich im Gesetzgebungsverfahren im Senat und anschliessend im Repräsentantenhaus jedoch noch verändern.

«US-Senat stösst Infrastrukturpaket von USD 550 Mia. an.»

«Die Mittel sollen in den kommenden fünf Jahren in die US-Infrastruktur fliessen.»

«Am Anfang wollten die Demokraten ein Infrastrukturprogramm in der Höhe von USD 2 Bio. stemmen.»

«Noch muss das Infrastrukturprogramm einige Hürden nehmen.»

Konjunktur

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal 2021 deutlich langsamer gewachsen als prognostiziert. Auf ein Jahr hochgerechnet legte das BIP um 6.5% zu und damit fast zwei Prozentpunkte schwächer als erwartet. Auf den zweiten Blick fällt die Enttäuschung etwas weniger gross aus. In den Details lassen sich nämlich recht hohe zugrundeliegende Wirtschaftsaktivitäten erkennen. So entwickelten sich die wichtigsten Wachstumstreiber – die Verbraucherausgaben und die Unternehmensinvestitionen in Ausrüstung und Software – überdurchschnittlich stark. Das Wachstum gebremst haben der Aussenhandel, die Lagerbestände, der Wohnungsbau und die Staatsausgaben. Dabei dürften insbesondere bei den Lagerinvestitionen und beim Wohnungsbau die angebotsseitigen Engpässe einen grossen Teil der Schwäche erklären. Aufgebrauchte Lagerbestände konnten nicht wieder aufgefüllt werden und viele Bauunternehmen hatten Schwierigkeiten sich mit Material einzudecken. So konnte die hohe Nachfrage von Haushalten und Unternehmen im Berichtsquartal zwar befriedigt werden, ging aber vermehrt zu Lasten der Lager. Der bereits offensichtliche Nachholbedarf bei der Aufstockung der Lagerbestände ist somit noch grösser geworden. Auch die Unternehmensinvestitionen dürften weiterhin zur Expansion beitragen, da die Unternehmen auf die hohe Nachfrage reagieren und weiter investieren werden.

«Wachstumserwartungen in Amerika im Q2 deutlich verfehlt.»

Die Wirtschaft in der Eurozone ist im zweiten Quartal 2021 gemäss einer ersten Schätzung von Eurostat stärker gewachsen als erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt nahm im Vergleich zum Vorquartal um 2.0% zu. Damit beendet die Eurozone die jüngste Rezession, die durch den starken Anstieg der Neuinfektionen über die Wintermonate und die entsprechenden Restriktionen verursacht wurde. Unter den grossen Volkswirtschaften verzeichneten Spanien (+2.8%) und Italien (+2.7%) den kräftigsten Zuwachs, gefolgt von Deutschland (+1.5%) und Belgien (+1.4%). Demgegenüber fiel das Plus in Frankreich (+0.9%) eher gering aus. Vorlaufindikatoren signalisieren, dass die Erholung derzeit weiter an Schwung gewinnt und der konjunkturelle Höhepunkt erst noch bevorsteht. Gleichzeitig dürfte die hohe Impfdurchdringungsrates die Abwärtsrisiken durch den jüngsten Anstieg der Neuinfektionen begrenzen.

«Stärkere Erholung als erwartet in der Eurozone im Q2.»

Aktienmärkte

Die chinesische Regierung greift bereits seit Ende des Neujahrsfestes Mitte Februar mit regulatorischen Massnahmen in den Unternehmenssektor ein. Prominent traf es den Technologie- und Kommunikationssektor oder auch das Gesundheitswesen. Im Juli erreicht das Vorgehen mit den Massnahmen gegen den Bildungssektor jedoch eine neue Qualität, die für grosse Verunsicherung sorgte. Die Ankündigung vom 23. Juli, dass private Bildungsplattformen nun gemeinnützig sein müssen, war ein grosser Schock für den chinesischen Aktienmarkt. Die ersten betroffenen Unternehmen verloren zum Teil über 70% ihrer Marktkapitalisierung und die Schockwellen haben sich auf den Rest des Marktes ausgeweitet. So büsste der MSCI China, siehe auch folgende Abbildung, alleine im Juli rund 19% an Wert ein.

«Regulatorische Vorschriften verunsichern in China.»

MSCI China über fünf Jahre



Der chinesischen Regierung dürfte es mit dieser Intervention darum gehen, die soziale Stabilität zu gewährleisten. Der brutale Wettbewerb, dem chinesische Kinder beim Zugang zu den besten Studienplätzen ausgesetzt sind, hat Eltern dazu bewogen, zusätzliche Kurse zu finanzieren, die von privaten Firmen angeboten werden. Dieser Wettbewerb und die damit verbundenen Ausgaben könnte Eltern dazu veranlassen, nur ein Kind zu bekommen. China hat jedoch gerade die Ein-Kind-Politik für beendet erklärt, um eine rückläufige Bevölkerungsentwicklung wieder anzukurbeln.

Die Publikation der Quartalszahlen für das zweite Quartal wird noch einige Wochen andauern, als Zwischenfazit lässt sich aber festhalten, dass die überwiegende Mehrheit der Unternehmen wie in den vergangenen Quarta-

«Berichtssaison bietet erneut Rückenwind.»

len auf der positiven Seite überrascht. In ihrem Ausblick zeigen sich die Unternehmen zuversichtlicher als zuvor prognostiziert wurde. Zu den grossen Unsicherheitsfaktoren gehören die Lieferengpässe bei Vor- und Zwischenprodukten. Allerdings mehren sich die Lichtblicke bei der Beseitigung der Engpässe in der Wertschöpfungskette. Diese guten Nachrichten werden von den Investoren zwar überwiegend honoriert, die Kursreaktionen sind aber weniger euphorisch als in den vergangenen Berichtssaisons, was darauf hindeutet, dass die Erwartungen der Investoren mittlerweile recht hoch sind. Bisher haben rund 60% der Unternehmen im S&P 500 ihre Ergebnisse für das zweite Quartal gemeldet. Davon konnten 88% der Unternehmen die Gewinnerwartungen übertreffen, was signifikant über dem Fünfjahresdurchschnitt von 75% liegt. Die Gewinne übertrafen die Schätzungen dabei im Schnitt um über 17%. Bei den Umsätzen übertrafen ebenfalls 88% der Unternehmen die Schätzungen, wobei der Fünfjahresdurchschnitt von 65% auch beträchtlich übertroffen wurde.

Obligationenmärkte

Die US-Notenbank behält den Fuss trotz des Aufschwungs und anziehender Inflation geldpolitisch auf dem Gaspedal. An der zweitägigen Sitzung Mitte Juli beschlossen die US-Währungshüter das Zielband für den Leitzins auf dem aktuellen Niveau von 0% bis 0.25% zu belassen. Auch die Wertpapierkäufe in der Höhe von monatlich USD 120 Mia. werden weiterhin in voller Dossierung beibehalten. Gleichzeitig signalisierte das Fed aber, dass die Wirtschaft weitere Fortschritte in Richtung der Fed-Ziele gemacht hat. Allerdings sind weitere Fortschritte nötig. So ist insbesondere die Erholung des Arbeitsmarktes noch «ein Stück weit» entfernt, wie Fed-Chef Powell an der Pressekonferenz betonte. Risiken für die Wirtschaftsaussichten bleiben denn auch bestehen. Laut Fed-Statement hängt die Erholung der US-Wirtschaft weiterhin vom Verlauf des Virus ab. Es wird jedoch nicht mehr von einer «signifikanten» Abhängigkeit gesprochen. Im Hinblick auf die Ausbreitung der Delta-Variante vertrat Powell die Ansicht, dass diese Welle wahrscheinlich keine so grossen wirtschaftlichen Auswirkungen haben wird wie die früheren Wellen. Dies bedeutet, dass sie sich nicht so stark auf den Zeitplan für das Tapering auswirken wird. Die steigende Inflation scheint den Währungshütern ebenfalls keine übermässigen Bauchschmerzen zu bereiten. Jedenfalls bleibt es im Statement bei der Aussage, dass es sich dabei um eine grösstenteils vorübergehende Entwicklung handle. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Vorankündigung zum Tapering an der Fed-Sitzung im September erfolgen wird und von konkreteren Informationen zur Ausgestaltung begleitet wird. Im 4. Quartal dürfte das Fed dann den definitiven Beschluss zur

«Fed unternimmt weiteren Schritt auf dem Weg zum Tapering.»

Drosselung der Anleihekäufe fassen – voraussichtlich mit Start auf Anfang 2022.

Rohstoffe

Der Goldpreis konnte im Monat Juli um rund 2.50% an Wert zulegen. Die Aussicht auf eine anhaltend lockere Geldpolitik seitens der US-Notenbank setzte den US-Dollar unter Druck, was dem gelben Edelmetall Support lieferte. Somit hat sich der negative Einfluss seitens des US-Dollar markant entspannt. Die negativen Realzinsen und hauptsächlich der jüngste Trend sind neben der Saisonalität Argumente pro Gold. Trotz den von uns beobachteten Kriterien, die über die letzten Wochen ein verbessertes Bild zeigen, ändern wir nichts an der aktuellen Positionierung und halten eine neutrale Gewichtung nach wie vor für gerechtfertigt.

«Verbessertes Bild für den Goldpreis – wir halten an der neutralen Gewichtung fest.»

Währungen

Die Währungsmärkte sind im aktuellen Jahr mehr von einer sogenannten beidseitigen Volatilität geprägt als von eindeutigen Trends. Unter anderem wird die «US-Valuta» vis-à-vis dem Schweizer Franken und zu einem guten Teil auch gegenüber dem Euro von zwei gegensätzlichen Kräften bewegt. Die signifikante Fiskalstimulierung führt auf der einen Seite zu einem Zinsvorteil für den US-Dollar, der im Vergleich zu 2020 noch grösser geworden ist. Auf der anderen Seite führt genau diese Fiskalstimulierung auch zu einer Ausweitung des US-Budgetdefizits im Verhältnis zur Entwicklung der Haushaltsdefizite in Europa, was generell der US-Währung nicht hilft. Daher würde es nicht überraschen, wenn sich zum Beispiel der Euro zum US-Dollar für eine längere Zeit in einer Bandbreite von einigen Prozentpunkten um 1.19 bewegen würde mit entsprechenden Ausschlägen in beide Richtungen.

«Währungsmärkte sind von beidseitiger Volatilität ohne eindeutige Trends geprägt.»

Marktübersicht 30. Juli 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	12'116.82	1.46	16.32
SPI	15'578.26	1.51	16.88
Euro Stoxx 50	4'089.30	0.75	17.47
Dow Jones	34'935.47	1.34	15.31
S&P 500	4'395.26	2.38	17.98
Nasdaq	14'672.68	1.19	14.26
Nikkei 225	27'283.59	-5.23	0.21
MSCI Schwellenländer	1'277.80	-6.69	0.28

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'814.19	2.49	-4.43
WTI-OI (USD/Barrel)	73.95	0.65	52.41

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.22	-0.25	0.31
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.37	-0.15	0.18
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.46	-0.25	0.11

Währungen

EUR/CHF	1.07	-2.02	-0.60
USD/CHF	0.91	-2.06	2.34
EUR/USD	1.19	0.10	-2.83
GBP/CHF	1.26	-1.60	4.07
JPY/CHF	0.83	-0.86	-3.66
JPY/USD	0.01	1.30	-5.81

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