

Anlagekommentar

August 2022

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	7%	↗ (+2%)
Obligationen	35%	31%	→
Aktien	47%	45%	↘ (-2%)
Alternative Anlagen	15%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (15.07.2022) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Globale Aktien haben in der ersten Jahreshälfte rund 21% verloren, was den schlechtesten Jahresstart seit 1970 markiert. Im Juli ist es nun zu einer signifikanten Gegenbewegung gekommen, wobei der globale Aktienindex rund 8% an Wert zulegen konnte. Begünstigt wurde diese Tatsache, dass die Quartalszahlen – speziell in den USA – besser abgeschnitten haben als prognostiziert und die Zinsängste abgenommen haben, was sich in einem markanten Rückgang bei den Renditen von Staatsanleihen manifestierte. Zusätzlich war die Stimmung an den internationalen Anlagemärkten so schlecht, dass wenige positive Nachrichten ausreichten, um für einen Stimmungsumschwung zu sorgen.

«Wurden die Tiefsturse erreicht oder handelt es sich lediglich um eine Bärenmarktrallye?»

Aktien Welt Index



Die Konjunktur befindet sich noch immer im Korrekturmodus und die Zentralbanken versuchen weiterhin, ein sogenanntes «Soft Landing» zu orchestrieren. Als besonders wichtigen Aspekt erachten wir in den folgenden Monaten, wie sich Wirtschaftsdaten sowie Unternehmensgewinne entwickeln. Durch den fortlaufenden Krieg in der Ukraine sowie anhaltende Lieferengpässe dürfte der Trend zur Wirtschaftsabschwächung weiter zunehmen.

Summa summarum spricht aus unserer Sicht einiges dafür, dass es sich bei den gestiegenen Kursen im Juli um eine sogenannte Bärenmarktrallye handelt. Diese kann auch zweifelsohne noch einige Zeit anhalten, als nachhaltig erachten wir diese allerdings nicht. Die Unwägbarkeiten sind aktuell zu hoch und wir rechnen in den kommenden Monaten mit einer erhöhten Volatilität. Hierbei dürften auch die Neuwahlen in Italien im September, der Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas sowie die Zwischenwahlen in Amerika Anfang November für reichlich Zündstoff sorgen.

Konsequenterweise haben wir Ende Juli die Aktienquote für alle Mandate mit Aktienanteil reduziert, da globale Aktien seit Mitte Juni 11% zugelegt haben. Für die Portfolios in Referenzwährung Euro haben wir den Heimmarkt abgebaut, da wir die Wachstumsrisiken in Europa, aufgrund des bevorstehenden Winters, als besonders hoch erachten. Bei allen anderen Referenzwährungen haben wir die Quote «Aktien Welt» zurückgefahren. Folglich haben wir neu in unseren Portfolios den Aktienanteil leicht untergewichtet zu Gunsten von Liquidität in US-Dollar.

«Es ist von höchster Relevanz, wie sich die Wirtschaftsdaten sowie Unternehmensgewinne entwickeln.»

«Wir rechnen in den kommenden Monaten mit einem Anstieg der Volatilität.»

«Reduktion der Aktienquote für alle Mandate mit Aktienanteil Ende Juli.»

Politik

Schlechte Nachrichten kamen Ende Juli aus Italien, da Regierungschef Draghi mangels breiter Unterstützung zurückgetreten ist. Das Ende der Regierung Draghi kommt zur Unzeit. Erstmals seit dem Zweiten Weltkrieg werden in der zweiten Jahreshälfte Neuwahlen stattfinden, was möglicherweise die Verabschiedung des Staatshaushalts verzögert und die Umsetzung des Konjunkturfonds in Frage stellt. Zusätzlich steht die Reformagenda auf der Kippe und das Risiko einer Fragmentierung in ganz Europa wird in einer Zeit erhöht, in der die anhaltende Energiekrise einen engen Zusammenhalt erfordert. Die Neuwahlen werden voraussichtlich Ende September stattfinden.

Gar nicht zufrieden mit der Politik Bidens sind die Amerikaner. Nur noch vier von zehn Wahlberechtigten US-Bürgern sind einverstanden mit seiner Amtsführung, was der niedrigsten Zustimmungsrates entspricht, die ein Nachkriegspräsident zu diesem Zeitpunkt seiner Präsidentschaft je hatte. Bis auf wenige Ausnahmen verlor jeder Amtsinhaber im Weissen Haus bei den Zwischenwahlen Sitze im Kongress, zumal wenn er wie Biden nur schwache Zustimmungswerte für seine Amtsführung hatte.

Es ist davon auszugehen, dass nach den Zwischenwahlen im November 2022 nur noch wenige Republikaner im Amt bleiben, die für Trumps Amtsenthebung wegen seiner Handlungen nach seiner Wahlniederlage gestimmt haben. Der interne Widerstand wird folglich weiter bröckeln. Selbst wenn Trump nicht als Präsidentschaftskandidat antreten sollte – beispielsweise wegen möglicher strafrechtlicher Verurteilungen – stünden Populisten nach Trumps Ebenbild wie Floridas Gouverneur Ron DeSantis in den Startlöchern.

Konjunktur

Die europäischen Wirtschaftsdaten haben sich Ende Juli weiter eingetrübt. Die Kombination aus steigender Inflation und Sorgen um den Krieg in der Ukraine hat das Konsumentenvertrauen in der Eurozone um weitere 3,4% sinken lassen. Mit -27 Punkten ist die Stimmung auf den niedrigsten Wert seit Beginn der Erhebung im Jahr 1985 gefallen. Insbesondere die Einschätzung zur persönlichen finanziellen Situation, zum Wirtschaftsausblick und zur Anschaffungsneigung fielen ausgesprochen negativ aus. Der Arbeitsmarkt wird demgegenüber immer noch als sehr gut wahrgenommen und auch das Sparverhalten hat sich nicht wesentlich verändert. Infolgedessen hat sich der Konsum trotz des Vertrauensverlustes gut gehalten. Dennoch ist der Absturz des Konsumentenvertrauens besorgniserregend und stellt ein wachsendes Rezessionsrisiko dar.

«Mario Draghis Regierungsmehrheit bricht auseinander.»

«Lediglich vier von zehn Amerikanern sind zufrieden mit Bidens Amtsführung.»

«Trump hat die republikanische Partei weiterhin fest im Griff.»

«Das Konsumentenvertrauen in Europa ist auf den niedrigsten Wert seit Erhebung der Daten 1985 gefallen.»

Konsumentenvertrauen Europa - so tief wie nie



Aktienmärkte

Wie eingangs erwähnt, haben wir im abgelaufenen Monat aufgrund der zahlreichen Unwägbarkeiten sowie den signifikant gestiegenen Aktienkursen in den vergangenen anderthalb Monaten unsere Aktienquote reduziert zu Gunsten von Liquidität in US-Dollar. Der Aktienmarkt befindet sich gegenwärtig im achten Monat der Korrektur und eine klassische Marktkapitulation hat bis anhin noch nicht stattgefunden. In den letzten rund 80 Jahren ist es zu 12 Rezessionen gekommen, gefolgt von Bärenmärkten mit Kurseinbussen von mehr als 20%. Im Durchschnitt dauerte ein Abschwung rund elf Monate. Ein Indiz für eine breite Marktkapitulation ist dann gegeben, wenn der Kurseinbruch von einem Sektor oder einigen grosskapitalisierten Aktien ausgelöst wird und dann sukzessive auf den ganzen Markt und sich auch auf andere Vermögensklassen ausdehnt.

Die momentane Marktsituation ist zweifelsohne geprägt von grossen Unsicherheiten, pessimistischen Anlegern und einer hoch brisanten geopolitischen Lage in der Ukraine und neu auch in Taiwan, aber eine Marktkapitulation hat noch nicht stattgefunden. Dafür sind auch die Einschätzungen der Unternehmen sowie die Gewinnerwartungen der Analysten zu positiv. Wir orientieren uns an den historischen Entwicklungen von Marktkapitulationen und lassen die gegenwärtige Lage in unsere Analyse miteinfließen, um unsere verwalteten Portfolios optimal zu positionieren.

«Eine Marktkapitulation an den Aktienmärkten hat noch nicht stattgefunden.»

«Die momentane Marktsituation ist geprägt von grossen Unsicherheiten, pessimistischen Anlegern und einer hoch brisanten geopolitischen Lage.»

Obligationenmärkte

Im Gegensatz zum FOMC-Meeting Mitte Juni, wartete die Fed Ende Juli nicht mit einer Überraschung bei den Leitzinsen auf und erhöhte die Fed-Funds-Rate um 75 Basispunkte. In der Summe, mit dem Zinsschritt von 75 Basispunkten im Juni, beläuft sich die Straffung auf 150 Basispunkte. Zuletzt hatte die Fed vor 40 Jahren die Leitzinsen innerhalb so kurzer Zeit so kräftig erhöht. Somit liegt aktuell die Zielbandbreite der Fed-Funds-Rate bei 2.25% bis 2.50%. Der Notenbankpräsident Jerome Powell betonte mehrfach anlässlich der letzten Sitzung, dass das oberste Ziel darin besteht, die Inflationsrate Richtung der 2%-Marke zu drücken. Bezüglich dem Ausmass künftiger Straffungen hielt er sich bedeckt. Er verwies lediglich darauf, dass die Geldpolitik nun nicht mehr expansiv, sondern neutral ausgerichtet ist und es nicht mehr nötig ist, markante Signale zu künftigen Leitzinserhöhungen zu geben. Die Fed müsse flexibel bleiben, um auf Änderungen beim wirtschaftlichen Ausblick reagieren zu können. Prinzipiell ist an der nächsten Sitzung der Fed eine erneute signifikante Leitzinserhöhung denkbar. Dies hängt jedoch von der aktuellen Datenlage ab. Wir gehen davon aus, dass ab einem gewissen Zeitpunkt das Tempo der Leitzinserhöhungen gedrosselt wird. Momentan liegt der Median-Wert der Prognose der 18 FOMC-Mitglieder bzgl. der Leitzinsen am Jahresende bei 3.40%.

«Das letzte Mal hat die Fed vor 40 Jahren die Leitzinsen innerhalb so kurzer Zeit so kräftig erhöht.»

Rohstoffe

Trotz stark angestiegener USD-Realzinsen, einem deutlich höheren US-Dollar und angestiegener Opportunitätskosten hat sich der Goldpreis relativ gut gehalten. Die geopolitischen Unsicherheiten in der Ukraine und jüngst auch in Taiwan unterstützen Gold weiterhin als «safe haven». Während charttechnisch aktuell nicht mit steigenden Kursen zu rechnen ist, nimmt das negative Sentiment und die Positionierung bereits einiges an schlechten News vorweg. Gold hat aus unserer Sicht weiterhin seine Berechtigung in einem gemischten Portfolio. Momentan erachten wir eine neutrale Gewichtung als gerechtfertigt.

«Bei Gold halten wir eine neutrale Gewichtung nach wie vor als gerechtfertigt.»

Währungen

Der Euro und das britische Pfund gehörten in der ersten Jahreshälfte zu den Verlierern an den Währungsmärkten. Profitiert von erhöhter politischer Unsicherheit haben der US-Dollar und der Schweizer Franken. In Grossbritannien zeigte der Rücktritt von Premierminister Boris Johnson, wie verwundbar das britische Pfund ist. Die britische Wirtschaft zeigt eine hohe Inflation als auch steigende Rezessionsrisiken, ähnlich wie in der Eurozone. Die Situation in der Schweiz stellt sich besser dar: Die Inflation ist signifikant tiefer als in der Eu-

«Der Schweizer Franken ist als Diversifikator bei einer Konjunkturabschwächung interessant.»

rozone, Grossbritannien und Amerika. Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft ist nicht mehr auf dem Höhepunkt, jedoch robuster als in der Eurozone. Als Diversifikator bei einer Konjunkturabschwächung sollte der defensive Schweizer Franken interessanter sein als viele andere Währungen.

Marktübersicht 29. Juli 2022

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'145.91	3.77	-11.08
SPI	14'446.39	4.42	-12.15
Euro Stoxx 50	3'708.10	7.47	-11.21
Dow Jones	32'845.13	6.82	-8.60
S&P 500	4'130.29	9.22	-12.59
Nasdaq	12'390.69	12.39	-20.45
Nikkei 225	27'801.64	5.34	-2.37
Schwellenländer	993.78	-0.17	-17.68

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'765.94	-2.29	-3.46
WTI-ol (USD/Barrel)	98.62	-6.75	31.13

Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.65	-0.36	1.14
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.44	-0.63	0.57
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.82	-0.52	0.99

Währungen

EUR/CHF	0.97	-2.80	-6.21
USD/CHF	0.95	-0.28	4.33
EUR/USD	1.02	-2.52	-10.11
GBP/CHF	1.16	-0.34	-6.02
JPY/CHF	0.71	1.56	-9.86
JPY/USD	0.01	1.85	-13.63

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