

Anlagekommentar

Februar 2021

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	8%	→
Obligationen	37%	29%	→
Aktien	45%	46%	→
Alternative Anlagen	15%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (11.01.2021) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Die aus unserer Sicht grössten Unsicherheiten gehen gegenwärtig von den diversen Virusmutationen aus, welche die Regierungen ermutigen könnten, die Lockdowns zu verlängern. Grundsätzlich sind die Einschränkungen aber kleiner als jene in der ersten Jahreshälfte 2020, was sich auch in einer höheren Mobilität akzentuiert. Positiv sind ganz klar die Impfkampagnen zu werten. Der Fakt, dass die produzierenden Pharmaunternehmen Kapazitäten aufbauen, sprechen dafür, dass die Pandemie in der zweiten Jahreshälfte eingedämmt werden kann.

In der letzten Januarwoche kam es zum Teil zu kräftigen Kurseinbussen. Die wichtigsten Börsenindizes gaben zwischen 2.5% bis 4% nach, der MSCI Welt korrigierte um 3.3%. Durch die schwache Börsenwoche wurden die Kursgewinne seit Anfang Jahr an den meisten Orten ausradiert, siehe auch die Tabelle Marktübersicht. Deutlich im positiven Bereich abgeschlossen haben den Monat Januar der MSCI Schwellenländer mit +3% sowie die US-Technologiebörse Nasdaq-Composite-Index mit +1.5%.

«Die grössten Unsicherheiten gehen von den diversen Virusmutationen aus.»

«Globale Aktienmärkte legten Ende Januar den Rückwärtsgang ein.»

Zuletzt haben die Aktien der Schwellenländer ihre Konkurrenz aus den industrialisierten Ländern mehrheitlich outperformt. Da sich die Schwellenländer nicht als homogene Einheit präsentieren und China als Volkswirtschaft am schnellsten aus der Krise herausgekommen ist sowie weiterhin mit soliden Wachstumsraten aufwartet, haben wir uns entschieden, einen Teil unserer Aktienquote auf dieses Teilsegment zu konzentrieren. Wir allozieren zwei Prozent für alle Risikoprofile mit Aktienanteil und setzen dabei auf eine Anlagelösung, welche den Fokus auf inländische Titel richtet. In der Summe bleiben wir Aktien Schwellenländer übergewichtet. Im Zusammenhang mit der Neuaufteilung der Quote Aktien Schwellenländer haben wir unsere Basisanlage in diesem Segment auf die neu für diesen Fonds reduzierte Quote rebalanced. Die Gesamtquote für Aktien Schwellenländer bleibt somit also unverändert.

«Erhöhung von chinesischen Aktien in unseren Mandaten.»

MSCI Aktien Schwellenländer



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Politik

Über welche Macht Amerikas Technologiekonzerne mittlerweile verfügen, zeigte sich auf eindruckliche Art und Weise nach dem Sturm auf das Capitol in Washington am 6. Januar. Facebook, Twitter und Youtube sperrten nacheinander die Konten von Donald Trump und schalteten ihm damit das Mikrofon aus. Alleine bei Twitter hatte der ehemalige US-Präsident über 80 Mio. Follower. Es liessen jedoch nicht nur die sozialen Medien die Muskeln spielen. Auch der Plattform Parler, über die sich Trump-Anhänger vor dem 6. Januar organisiert hatten, wurde der Stecker gezogen. So hat beispielsweise Apple diese aus seinem App-Store entfernt und Amazons Web Services sie dann

«Dem Silicon Valley droht unter der Biden Administration ein rauer Wind entgegen zu blasen.»

gänzlich offline gestellt. Doch diese Handlungen haben auch den Gesetzgeber in Washington wachgerüttelt. Die Republikaner taxierten diese als dreiste Selbstjustiz viel zu mächtig gewordener Konzerne der sogenannten «Leftcoast». Den Demokraten kamen die Handlungen zu spät. Sie argumentieren, dass Falschinformationen zur Wahl monatelang im Netz ungehindert Aufwind bekommen hätten. Präsident Biden kritisiert die Macht der Technologiekonzerne seit Jahren. Unter seiner Führung und mit demokratischer Mehrheit in beiden Kongresskammern dürfte den mächtigen Unternehmen im Silicon Valley die nächsten vier Jahre ein rauer Wind entgegen blasen. Wenn auch die Motive diametral unterschiedlich sind, so sind die beiden Parteien doch vereint in der Sichtweise, dass die Tech-Konzerne an die kürzere Leine gehören.

Das Justizministerium, die zuständige Aufsichtsbehörde FTC (Federal Trade Commission) sowie diverse Gliedstaaten haben in den letzten Monaten Klagen gegen Facebook, Alphabet und Apple eingereicht, weil sie auf unterschiedliche Arten gegen das Wettbewerbsrecht verstossen haben sollen. Bis es zu einem Urteil in den Verfahren kommt, können allerdings Jahre vergehen. Schneller könnten Änderungen am bestehenden Wettbewerbsrecht umgesetzt werden, da die Demokraten nun in beiden Kongresskammern über die Mehrheit verfügen. Zudem plant Präsident Biden, ausgewiesene Kritiker der Tech-Konzerne im Justizministerium und an den Spitzen der Aufsichtsgremien FCC (Federal Communications Commission) und FTC zu installieren.

Konjunktur

Nach den überraschend guten BIP-Zahlen aus Spanien, Deutschland und Frankreich war es keine grosse Überraschung mehr, dass auch die Wirtschaft der gesamten Eurozone das Schlussquartal 2020 besser überstanden hat als erwartet. Die verschiedenen nationalen Lockdowns hatten offenbar geringere negative Effekte als befürchtet. Gemäss der vorläufigen Schätzung von Eurostat ist die Wirtschaft im Euroraum im 4. Quartal 2020 vis-à-vis dem Vorquartal um 0.7% geschrumpft. Für das gesamte Jahr resultiert dennoch ein überaus heftiger Einbruch der Wirtschaftsleistung von 6.8%. Er ist damit deutlich stärker ausgefallen als beispielsweise in den USA (-3.5%).

Darüber hinaus fällt der Blick auf das laufende Quartal ebenfalls wenig erfreulich aus. Die anhaltenden Lockdowns dürften auch in den ersten drei Monaten des Jahres für eine schrumpfende Wirtschaft sorgen, womit die Eurozone wieder in eine Rezession abgleiten dürfte. Dies wird durch die jüngste

«Biden plant ausgewiesene Kritiker der Tech-Konzerne im Justizministerium zu installieren.»

«Schlussquartal 2020 besser als prognostiziert in Europa.»

«Es dürfte zunächst nochmals schlechter werden bevor es aufwärts geht.»

Einkaufsmanagerumfrage bestätigt. So ist der PMI Composite im Januar tiefer in die Kontraktionszone gefallen. Der Aktivitätsindikator für die Gesamtwirtschaft ermässigte sich von 49.1 auf 47.8 Punkte. Verantwortlich für den Rückgang ist der Dienstleistungssektor, der nach wie vor stark unter den einschränkenden Massnahmen gegen die Ausbreitung der Pandemie leidet. Der PMI Services ermässigt sich auf 45.4 Punkte. Robust präsentiert sich hingegen die Lage im verarbeitenden Sektor. Der PMI Manufacturing hat sich im Januar nur unmerklich abgeschwächt und deutet mit einem Stand von 54.8 Punkten auf ein solides und anhaltendes Wachstum hin. Dieser notiert bereits den siebten Monat in der Wachstumszone und auf einem der höchsten Indexwerte der letzten zweieinhalb Jahre.

In China zeichnet sich gemäss der jüngsten Einkaufsmanagerbefragung eine Wachstumsverlangsamung ab. Sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor ist es zu einer Eintrübung gekommen. Der Manufacturing PMI verlor gegenüber dem Vormonat 1.5 Punkte, der Service PMI sogar 4.3 Zähler. Die zusätzlichen Einschränkungsmassnahmen vor dem Hintergrund des jüngsten Ausbruchs im Norden des Landes und dem anstehenden Neujahrsfest dürften belastend gewirkt haben. Beide Aktivitätsindikatoren liegen aber nach wie vor über der kritischen Marke von 50 Punkten, weshalb wir lediglich von einer Wachstumsverlangsamung ausgehen.

Aktienmärkte

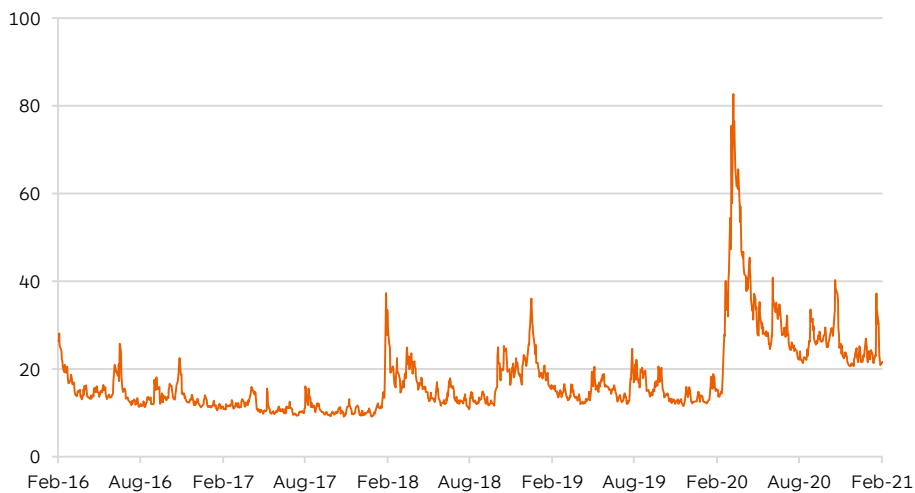
Überwiegend positiv zu überzeugen mögen die Unternehmensgewinne. So haben in den Vereinigten Staaten mittlerweile rund 60% der im S&P 500 gelisteten Unternehmen ihre Quartalszahlen vorgelegt und das Bild überzeugt. 80% der Firmen übertrafen dabei die Gewinnerwartungen der Analysten und 75% die Umsatzerwartungen. Diese Zahlen liegen deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Zudem übertreffen die Unternehmen die Gewinnerwartungen markant. Absolut gesehen liegen die Gewinne der Unternehmen 1.7% höher als vor einem Jahr. Blicke es dabei, wäre es das erste Quartal seit dem 4. Quartal 2019, bei dem die Gewinne wieder über dem Vorjahresniveau zu liegen kämen. Die Aussichten auf eine kräftige Erholung der Konjunktur ab dem 2. Quartal hat zudem die Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate kräftig ansteigen lassen. Die Corona-Delle bei den Unternehmensgewinnen könnte demnach bereits Ende dieses Jahres wieder fast ganz vollständig ausgebügelt sein. Natürlich kann man den Einwand vorbringen, dass die Aktienindizes inzwischen aber auch markant höher notieren. Das ist richtig und hat dazu geführt, dass die Bewertung ausgewählter Aktienmärkte mittlerweile ausgesprochen stolz ist, was sie anfällig für Korrekturen macht,

«Wachstumsverlangsamung in China.»

«US-Unternehmen überraschen mehrheitlich positiv bei der Publikation der Quartalszahlen.»

etwa so wie Ende Januar. Es dürfte also die nächsten Wochen kein Spaziergang an den Aktienmärkten werden, die Volatilität könnte immer wieder sprunghaft ansteigen und Zweifel an der Nachhaltigkeit des Börsenaufschwungs nähren.

VIX Index



Solange die konjunkturelle Erholung aber nicht infrage gestellt wird und die Geld- und Fiskalpolitik ihren super-expansiven Kurs fortsetzt, dürfte es sich unserer Ansicht nach lediglich um Zwischenkorrekturen handeln und nicht um das Ende der Börsenhausse. Wir bleiben optimistisch gestimmt und attestieren den Aktienmärkten weiteres Aufwertungspotenzial.

«Wir bleiben optimistisch und attestieren den Aktienmärkten weiteres Aufwertungspotenzial.»

Obligationenmärkte

Die US-Notenbank hatte an der Sitzung im Dezember an ihrer lockeren Geldpolitik festgehalten, den Leitzins in der Spanne von 0 bis 0.25% zu belassen und die Wertpapierkäufe im Umfang von USD 120 Mia. bestätigt. Damals hiess es, die Ankäufe sollen solange fortgesetzt werden, bis substantielle weitere Fortschritte auf dem Weg zur Vollbeschäftigung und Preisstabilität erreicht sind. Wie das im Januar veröffentlichte Protokoll (Minutes) nun zeigt, unterstützen die Währungshüter einstimmig diese neue Formulierung (Forward Guidance). Ergänzend wiesen die Währungshüter darauf hin, dass die Beurteilung von substantiellen weiteren Fortschritten breit gefasst, qualitativ und nicht auf spezifischen numerischen Kriterien oder Schwellenwerten basiert. Darüber hinaus waren sich alle Fed-Mitglieder einig, dass die Anleihekäufe angemessen sind, um die wirtschaftliche Erholung zu fördern und mindestens im derzeitigen Tempo fortzusetzen sind. Einige Mitglieder hatten sich gemäss dem Protokoll jedoch offen für eine Verlängerung der Laufzeiten bei den Käufen gezeigt. Sie waren sich auch weitgehend einig, dass nach

«Fed steht weiter geschlossen hinter Anleihekäufen.»

wie vor eine hohe Flexibilität nötig ist und künftige Veränderungen am Wertpapierkaufprogramm jederzeit möglich sein sollten. Eine Reduktion der Käufe sollte zudem weit im Voraus kommuniziert werden. Als Vorbild für ein mögliches Herunterfahren der Anleihekäufe wurde das Tapering im Nachgang der Finanzmarktkrise in den Jahren 2013 und 2014 erwähnt. Die US-Konjunktur wurde im Protokoll nach wie vor als relativ robust und widerstandsfähig bezeichnet. Die Währungshüter merkten aber an, dass sich die Erholung aufgrund der hohen Infektionszahlen wahrscheinlich verlangsamen wird. Entsprechend gehen sie von einer weiterhin niedrig bleibenden Inflation aus. Mittelfristig soll die Inflation aufgrund der Impfungen und der anhaltenden monetären Stimulierung aber allmählich ansteigen. Ausgehend von der neuen Guidance zu den Anleihekäufen und den Fed-Prognosen ist es durchaus denkbar, dass ein Tapering irgendwann zwischen Ende dieses und Ende nächsten Jahres eingeleitet wird.

Rohstoffe

Mit Herausforderungen konfrontiert bleibt der Ölpreis. Dieser bleibt klar unter dem Vor-Corona-Niveau, denn neue Mobilitätseinschränkungen und die Wiederaufnahme der libyschen Ölproduktion belasteten. Daher ist damit zu rechnen, dass die OPEC und Russland ihre Produktion weiter begrenzen, um die globale Angebotssituation nicht noch mehr zu verschlechtern. Die Ölpreissteigerung der ersten Wochen im aktuellen Jahr stehen im Zusammenhang mit der nicht erwarteten Produktionskürzung von Saudi-Arabien. Längerfristig könnte die globale Ölnachfrage von einer stärkeren chinesischen Industrieproduktion und dem Ausrollen der Impfstoffe gegen Corona profitieren, falls sich die an sie geknüpften Erwartungen auch erfüllen.

Die Aufwärtsbewegung des Goldpreises ist für den Moment gestoppt. Nach einer bemerkenswerten Rally, welche den Preis des Edelmetalls innerhalb von rund zwei Jahren von USD 1'200 auf USD 2'000 pro Feinunze hat anschwellen lassen, konsolidiert dieser seit August des letzten Jahres. Gründe dafür orten wir in der gefallenem Risikoaversion seitens der Anleger, die von einer Konjunkturbelebung in der zweiten Jahreshälfte ausgehen und ihr Geld in Aktien sowie teils Kryptowährungen umgeschichtet haben. Der Hauptgrund liegt aus unserer Sicht allerdings an in den USA leicht gestiegenen Realzinsen von -1.1% auf -0.80%. Die Nominalrenditen bei zehnjährigen US-Staatsanleihen sind erstmals seit geraumer Zeit wieder über 1% geklettert, wobei die Inflationserwartungen nicht Schritt gehalten haben. Gold profitiert aber speziell von negativen Realzinsen, da es keinen Ertrag abwirft. Ob der Anstieg der Realzinsen allerdings so weitergeht, bezweifeln wir sehr stark, denn die Verschuldung ist rund um den Globus exorbitant hoch und diverse

«Ölpreis mit weiterem Aufwertungspotenzial.»

«Der Goldpreis konsolidiert seit August des letzten Jahres.»

Regierungen wie auch Private werden signifikant höhere Zinsen gar nicht stemmen können.

Erste Marktsignale lassen auf eine Rückkehr der Inflation schliessen. Seit geraumer Zeit zeigen etwa die Rohstoffpreise, von Agrargütern über Rohöl bis zu Industriemetallen steil nach oben. Bei einer Überwindung der Pandemie käme es wohl zu einem Aufholeffekt beim Konsum, wodurch die Konsumentenpreise merklich anziehen dürften. Anders als in früheren Zyklen, dürfte das Fed in solch einem Fall nicht mit Zinserhöhungen reagieren. Denn ein Überschreiten der Inflation ist mittlerweile eines der zentralen Ziele der Geldpolitik. Der Konsens rechnet in den USA und in Europa nicht mit Zinserhöhungen vor 2024. Ein weiteres Instrument, welches die US-Notenbank einsetzen könnte, ist die sogenannte Zinskurvensteuerung. Dabei definiert die Zentralbank die Zinsen entlang der Zinskurve und verpflichtet sich, Obligationen zu kaufen, um das anvisierte Zinsniveau zu verteidigen. Häufig reicht dabei die verbale Ankündigung, denn am Markt findet danach innert Kürze eine Arbitrage statt. Das würde dazu führen, dass die Realzinsen wieder sinken, was den Goldpreis aus historischer Sicht befeuert hat.

Nicht zu vergessen ist zudem der Aspekt, dass Gold als zentraler Portfoliostabilisator fungieren kann. So hat sich beispielsweise das Edelmetall in praktisch allen grösseren Kurseinbrüchen des S&P 500 seit 1990 als herausragende Versicherung erwiesen. Während die US-Leitbörse in den acht bedeutendsten Rückschlägen der letzten dreissig Jahre im Durchschnitt rund 25% einbüsste, konnte der Goldpreis über 7% zulegen, ähnliches gilt es für Europa zu konstatieren. An unserer Goldmeinung hat sich nichts geändert und wir erachten das Edelmetall weiterhin als fixen Portfoliobaustein.

Währungen

Die US-Valuta hat sich in der jüngeren Vergangenheit von der schwachen Seite gezeigt. Der Hauptgrund liegt dabei im Rückgang der US-Realzinsen relativ zu anderen Ländern, was sowohl dem Goldpreis wie auch anderen Sachwerten, wie beispielsweise Aktien, Auftrieb verliehen hat. Das Aufwärtspotenzial des Euro ist aus fundamentaler Sicht dann vorhanden, wenn die relative konjunkturelle Stärke der Eurozone vis-à-vis der USA zunimmt. Aufgrund der tiefen Ausgangsbasis der Wirtschaftsaktivität von 2020 könnte die Eurozone im Wachstum mehr auf der positiven Seite überraschen als die Vereinigten Staaten.

«Wann steigt die Inflation an?»

«Gold kann als zentraler Portfoliostabilisator fungieren.»

«Die delikate Lage der US-Wirtschaft sowie die daraus resultierende lockere Geld- und Fiskalpolitik dürfte die US-Valuta belasten.»

Marktübersicht 29. Januar 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'591.06	-1.05	-1.05
SPI	13'192.93	-1.01	-1.01
Euro Stoxx 50	3'481.44	-1.84	-1.84
Dow Jones	29'982.62	-1.95	-1.95
S&P 500	3'714.24	-1.02	-1.02
Nasdaq	13'070.69	1.44	1.44
Nikkei 225	27'663.39	0.80	0.80
MSCI Schwellenländer	1'329.57	2.99	2.99

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'847.65	-2.67	-2.67
WTI-ol (USD/Barrel)	52.20	7.58	7.58

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.07	0.15	0.15
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.42	0.13	0.13
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.52	0.05	0.05

Währungen

EUR/CHF	1.08	-0.02	-0.02
USD/CHF	0.89	0.58	0.58
EUR/USD	1.21	-0.65	-0.65
GBP/CHF	1.22	0.91	0.91
JPY/CHF	0.85	-0.74	-0.74
JPY/USD	0.01	-1.34	-1.34

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 10. Februar 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.