

Anlagekommentar

Mai 2021

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

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

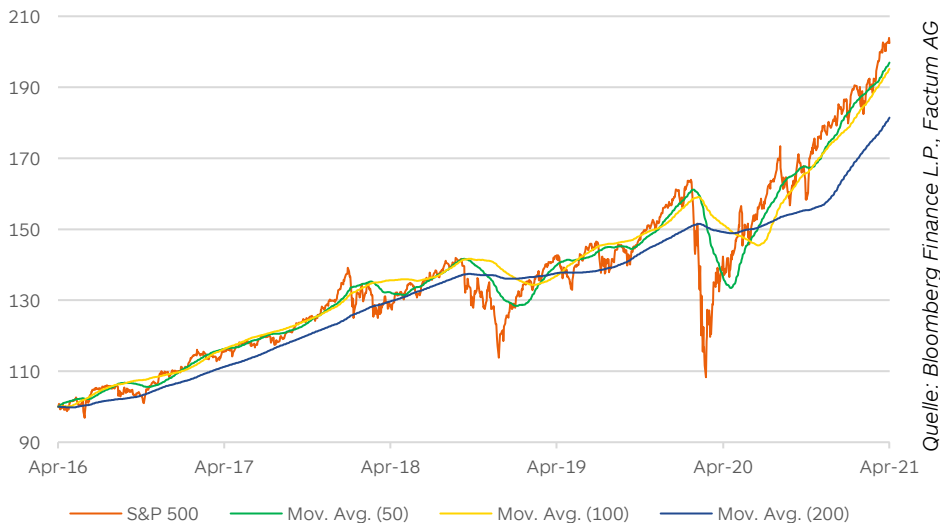
*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (19.04.2021) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Das kurzfristige Aufwärtspotenzial an den Märkten erachten wir als limitiert und die Risiken für einen temporären Rücksetzer haben zugenommen. Technische Indikatoren weisen ebenfalls darauf hin, dass die Aktienmärkte etwas heiss gelaufen und reif für eine Verschnaufpause sind. So hat sich der S&P 500 beispielsweise so weit von seiner gleitenden 200-Tages-Durchschnittslinie entfernt wie selten in den letzten fünf Jahren. Zudem weist der US-Markt über verschiedene Zeithorizonte hinweg erstaunlich stabile saisonale Muster auf. Die Phasen von Mai bis September sind oftmals durch tiefere Zuwachsraten und höhere Volatilität geprägt. Man sollte aber nicht stur dem Motto «Sell in May and go away» folgen, da es auch hier Ausnahmen gab. Vielmehr ist aus unserer Sicht darauf zu achten, geplante Aktienaufstockungen in den oft von Korrekturphasen geprägten Sommermonaten zu implementieren.

«Mehr Vorsicht bei Aktien – zumindest temporär.»

Verschnaufpause am US-Aktienmarkt?



Steigende Aktienkurse (bei gleichbleibenden oder sinkenden Obligationenkursen) führten im abgelaufenen Monat dazu, dass die Aktienquote in unseren verwalteten Mandaten deutlich über die taktisch festgelegten Niveaus angestiegen sind. Aus diesem Grund haben wir im Heimmarkt der jeweiligen Referenzwährung das Exposure antizyklisch auf die Zielquote reduziert.

«Rebalancing in der zweiten Aprilhälfte.»

Gegen Ende April nutzten wir dann konsequenterweise die äusserst positive Stimmung an den Aktienmärkten, um einen Teil der in den ersten vier Monaten erzielten Gewinne zu realisieren und die Aktienquote auf eine annähernd neutrale Quote zurückzufahren.

«Taktische Asset Allocation – Reduktion der Aktienquote.»

Die starke Erholung in den zyklischen Sektoren Automobil, Banken und Energie hat dazu geführt, dass unsere eingesetzte Anlagelösung auf die vorgenannten Indizes den europäischen Gesamtmarkt outperformen konnte. Da uns nach diesem signifikanten Anstieg das Verlustpotenzial im Vergleich zu den Gewinnchancen unausgewogen erschien, haben wir das Zertifikat verkauft und den Erlös quotenneutral in einen ETF auf den MSCI Europe investiert.

«Verkauf Zertifikat auf europäische Sektorenindizes.»

Getreu unserer Philosophie, dass Fremdwährungen schwer prognostizierbar sind und für sich alleine keine Erträge abwerfen, hatten wir bisher die Fremdwährungen in unseren globalen Anleihen- und Aktienpositionen mehrheitlich abgesichert. Aufgrund der Performancenachteile – vor allem im aktuellen Jahr – haben wir uns nach einer temporären USD-Schwäche im April entschieden, diese extreme Positionierung etwas zu korrigieren und haben für

«Erhöhung des USD-Anteils.»

eine spätere Erhöhung der Aktien Welt-Quote bereits jetzt die Liquidität in US-Dollar aufgestockt.

Entwicklung US Dollar Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Politik

Gegen Ende des vergangenen Monats stellte die Biden-Administration den «American Families Plan» vor. Dieses auf gegen zehn Jahre angelegte Programm zielt hauptsächlich auf Investitionen in das Bildungs- und Gesundheitswesen ab. Das Volumen wurde auf USD 1.8 Bio. beziffert. Der «American Families Plan» ist der zweite Teil des vor einigen Wochen vorgestellten «American Job Plan», welcher mit einem Umfang von USD 2.25 Bio. hauptsächlich auf die Infrastruktur Amerikas abzielt. Wesentliche Teile der die Gesamtsumme von USD 4 Bio. übersteigenden Ausgabepläne sollten über Steuererhöhungen für Besserverdienende sowie Unternehmen finanziert werden. Diese Vorgehensweise wurde von Biden bereits in seinem Präsidentschaftswahlkampf vorgestellt. Von diesen langfristigen Ausgabeplänen abzugrenzen ist das Sofortprogramm zur Abmilderung der Pandemiefolgen, welches im März mit einem Volumen von USD 1.9 Bio. auf den Weg gebracht wurde. Dieses folgte einem Ende Dezember noch unter Amtsvorgänger Donald Trump verabschiedeten ebenfalls kurzfristig ausgelegten Stützungsprogramm im Umfang von USD 900 Mia. Bereits zuvor lanciert die US-Administration im Laufe des Jahres 2020 verschiedene Initiativen zur Milderung der Pandemiefolgen im Gesamtvolumen von rund USD 2 Bio.

«US-Präsident Joe Biden hat Grosses vor.»

Konjunktur

Wie die Wachstumszahlen für das erste Quartal untermauern, ist die US-Wirtschaft äusserst schwungvoll unterwegs. So hat sich das BIP-Wachstum für die ersten drei Monate des Jahres merklich beschleunigt und ist mit einer aufs Jahr hochgerechneten Rate von 6.4% gewachsen. Im Schlussquartal 2020 hatte das Wachstum noch 4.3% betragen. Das Wachstum war vor allem auf einen durch die Wiedereröffnung der Wirtschaft und die staatlichen Stimuluszahlungen ausgelösten Boom der privaten Konsumausgaben sowie auf ein starkes Wachstum des Wohnungsbaues und der Ausrüstungsinvestitionen zurückzuführen. Dies verdeutlicht auch der Blick auf das starke Wachstum der inländischen Endnachfrage von 9.8% (BIP ohne Lager und Aussenhandel). Im Vorquartal war diese mit 4.4% nur halb so hoch. Im laufenden zweiten Quartal dürfte die wirtschaftliche Erholung in den USA auf ihren Höhepunkt zusteuern. Die wirtschaftliche Öffnung und der Nachholbedarf gepaart mit hohen Ersparnissen der Haushalte werden Konsumausgaben erneut stark steigen lassen. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen sollte im Zuge der wirtschaftlichen Erholung ebenfalls anhalten. Ausserdem werden die niedrigen Lagerbestände die Produktion ankurbeln und das Wiederauffüllen der Vorräte das Wachstum ebenfalls unterstützen.

«Das US-BIP ist im Q1/21 auf das Jahr hochgerechnet mit 6.4% gewachsen.»

Aktienmärkte

Wir sind gegenüber den Aktienmärkten ein wenig vorsichtiger eingestellt als noch vor einigen Wochen und haben deshalb einen Teil der in den ersten vier Monaten erzielten Gewinne realisiert und die Aktienquote auf eine annähernd neutrale Quote zurückgefahren. Die Hauptargumente für unsere temporär vorsichtigeren Haltung gegenüber Aktien sind hauptsächlich technischer Natur, in saisonalen Mustern zu suchen sowie den signifikant hohen Zuflüssen in Aktienfonds im ersten Quartal zuzuschreiben. Mit der Reduktion der Aktienquote tragen wir unseren Vorbehalten Rechnung. Falls die Parameter es zulassen, können wir uns aber vorstellen, einen Teil des aktuellen Liquiditätsübergewichts bei einem allfälligen Kursrücksetzer der Aktienmärkte im Umfang von 4% – 8% einzusetzen, um die Aktienquote auf ein substanzielles Übergewicht zu erhöhen.

«Wir sind gegenüber Aktien vorsichtiger geworden – zumindest für den Moment.»

Obligationenmärkte

Die US-Notenbank Fed hat anlässlich ihrer Sitzung Ende März auf die Fortschritte der Wirtschaft hingewiesen. So hiess es im Statement, dass sich die Wirtschaftsaktivitäten aufgrund der positiven Entwicklung bei den Impfungen und der beispiellosen fiskalpolitischen Massnahmen verstärkt haben. Ebenfalls wurde festgehalten, dass sich in den am stärksten von der Pande-

«Nichts Neues seitens des Fed.»

mie betroffenen Sektoren zuletzt einige Verbesserungen gezeigt haben. Hinsichtlich Inflation heisst es im Fed-Statement neu, diese sei vor allem aufgrund von «vorübergehenden Faktoren» gestiegen. Der gegenwärtige Anstieg der Inflation über 2% in diesem Jahr werde laut Powell das Inflationsziel der Notenbank nicht erfüllen. Etwas mehr Zuversicht war auch bei der Risikoeinschätzung des Wirtschaftsausblicks zu erkennen. Hier heisst es neu, die anhaltende Gesundheitskrise berge weiterhin Risiken für den Wirtschaftsausblick, während im März noch von erheblichen Risiken die Rede war. All jene, die auf erste Hinweise auf eine bevorstehende Reduktion der Anleihekäufe gewartet hatten, wurden enttäuscht. Auf die Frage an der Pressekonferenz, ob es bereits an der Zeit sei, über ein Tapering zu sprechen, antwortete der Fed-Vorsitzende Powell mit einem klaren Nein. Die bisherige Verbesserung der Wirtschaft reiche noch «nicht nahe (genug) an die in der Forward Guidance geforderten substanziellen weiteren Fortschritt» heran. Die Beschäftigungslücke ist noch zu gross und die realisierte Kerninflation zu niedrig, um mit dem Tapering zu beginnen. Die nächsten Monate sollten jedoch weitere Fortschritte bringen. Wir rechnen deshalb im Verlaufe der zweiten Jahreshälfte mit ersten Hinweisen auf ein Tapering. Schliesslich haben die Fed-Vertreter stets bekräftigt, die Öffentlichkeit rechtzeitig – also deutlich vor einer entsprechenden geldpolitischen Entscheidung – über einen solchen Schritt zu informieren. In der Praxis könnte es so aussehen, dass die Notenbank die Anleihekäufe pro Sitzung um USD 15 Mia. reduziert, sodass sich das Tapering über das gesamte 2022 hinziehen würde. Danach könnte eine Pause eingelegt werden und die Fed wäre dann ab der zweiten Jahreshälfte 2023 für eine erste Leitzinserhöhung bereit.

Rohstoffe

Profitiert hat der Ölpreis, +7,5% im April und +30% seit Anfang Jahr, von den sich signifikant verbessernden Wirtschaftsdaten. Dabei gilt es zu konstatieren, dass die Nachfrage nach fossilen Energieträgern deutlich schneller zunimmt, als das Angebot ausgeweitet wird. Bezüglich der Angebotsausweitung ruht das Gros des zukünftigen Wachstums auf den Schultern der OPEC sowie Saudi-Arabien. Aktuell besteht aber wenig Interesse, die Förderung deutlich auszuweiten und damit einen signifikant tieferen Preis zu riskieren.

«Der Ölpreis (WTI) legte im aktuellen Jahr um rund 30% zu.»

Erdölpreis (WTI)



In den vergangenen Wochen gab es vermehrt militärische Aktivitäten zu beobachten. Hauptsächlich im Meer von Taiwan, wo China Territorialansprüche stellt sowie an der russisch-ukrainischen Grenzregion. Grössere Scharmützel oder gar weitläufigere Konfrontationen würde der Ölmarkt mit höheren Notierungen quittieren. Wie die jüngste Blockade des Container-Schiffs «Ever Given» im März gezeigt hat, bleibt die reibungslose Logistik von Gütern und Rohstoffen eine wichtige Voraussetzung für ein intaktes Wirtschaftsgeschehen.

Währungen

Wie zu Beginn des Anlagekommentars erwähnt, haben wir die jüngste Schwäche der «US-Valuta» genutzt und unser USD-Exposure leicht erhöht. Die Beschleunigung des US-Wachstums im Vergleich zum Rest der Welt deutet darauf hin, dass die seit Jahresbeginn zu beobachtende moderate Aufwertung der Währung anhalten könnte. Nichtsdestotrotz bleibt aus unserer Sicht der längerfristige Trend für den US-Dollar negativ. Er ist im Verhältnis zur Kaufkraftparität immer noch rund 10% überbewertet, was langfristig gegen eine signifikante Aufwertung spricht.

«Wir haben die jüngste Schwäche der US-Valuta genutzt und unser USD-Exposure leicht erhöht.»

Marktübersicht 30. April 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'022.34	0.94	5.61
SPI	14'179.11	1.17	6.39
Euro Stoxx 50	3'974.74	1.93	12.92
Dow Jones	33'874.85	2.78	11.30
S&P 500	4'181.17	5.34	11.83
Nasdaq	13'962.68	5.43	8.55
Nikkei 225	28'812.63	-1.25	5.67
MSCI Schwellenländer	1'347.61	2.50	4.79

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'769.13	3.60	-6.81
WTI-ol (USD/Barrel)	63.58	7.47	31.04

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.63	-0.11	0.71
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.20	0.08	0.35
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.20	0.09	0.37

Währungen

EUR/CHF	1.10	-0.83	1.54
USD/CHF	0.91	-3.23	3.15
EUR/USD	1.20	2.47	-1.60
GBP/CHF	1.26	-3.01	4.29
JPY/CHF	0.84	-2.02	-2.52
JPY/USD	0.01	1.28	-5.49

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