

Anlagekommentar

Mai 2022

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	7%	↗(+1%)
Obligationen	35%	31%	→
Aktien	47%	47%	↘ (-1%)
Alternative Anlagen	15%	15%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (07.04.2022) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Enttäuschend – so kann der Monat April zusammengefasst werden. Nachdem sich die globalen Aktienmärkte im März deutlich erholt haben, verbilligte sich beispielsweise der Aktien Welt Index im April wieder um 8%. Die Technologiebörsen Nasdaq büsste gar 13% ein, was dem schlechtesten Monatsergebnis seit 2008 entspricht. Die belastenden Faktoren liegen dabei seit einigen Wochen klar auf dem Tisch. Die panische Angst vor kräftigen Leitzinserhöhungen, der Krieg in der Ukraine sowie die Nulltoleranzpolitik der chinesischen Regierung in Sachen Corona, wo beispielsweise Millionenstädte abgeriegelt werden.

Zweifellos sind die weltwirtschaftlichen Risiken gegenwärtig als hoch einzustufen. Bei der Vermögensanlage lassen wir daher Vorsicht walten. Jedoch gilt es zu bedenken, dass an den globalen Aktienmärkten eine hohe Anzahl Negativschlagzeilen bereits eskomptiert sind. Daher haben schon einige wenige Neuigkeiten das Potenzial, für eine Stimmungsaufhellung zu sorgen. In

«Die Technologiebörsen Nasdaq verbilligte sich im April um 13%, was dem schlechtesten Monatsergebnis seit 2008 entspricht.»

«Gegenwärtig ist eine hohe Anzahl Negativschlagzeilen eskomptiert.»

der Tendenz sind wir im vergangenen Monat ein wenig vorsichtiger geworden und haben Aktien leicht abgebaut, was in der Praxis heisst, dass wir Aktien neutral gewichtet haben.



Chinas harsche Reaktion auf die Omikron Welle verursacht eine heftige Bremswirkung auf die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt. Die Lockdown-Massnahmen belasten nicht nur die globalen Lieferketten in erheblichem Masse, sondern verschlechtern auch die Situation anderer asiatischer Länder. Mit durchschnittlich 16% fällt der Beitrag chinesischer Komponenten an der lokalen Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes deutlich höher aus, als in anderen Regionen der Welt. Die einhergehende Renminbi Schwäche sowie die schlechteren Finanzierungsbedingungen (u.a. höhere Kreditaufschläge) sind zusätzliche Faktoren, welche den Ausblick für die Aktien aus den Schwellenländer eintrüben. Wir schliessen daher unser minimales Übergewicht und reduzieren die Aktienquote auf «neutral».

Die jüngsten Massnahmen rund um die «Zero Covid» Politik der chinesischen Regierung haben das Wachstumsziel von 5.5% in weite Ferne rücken lassen. Dementsprechend sind die Erwartungen an die chinesische Zentralbank und das Politbüro weitere stimulierende Massnahmen zu ergreifen, deutlich angestiegen. Bspw. überraschte die Zentralbank Ende April mit einem deutlich tieferen Mittelwert für die CNY/USD Handelsspanne. Während im April 2020 chinesische Anleihen noch einen Aufschlag von über 2.5% gegenüber amerikanischen Staatsanleihen boten, ist dieser Zinsvorteil nicht mehr existent. Mittlerweile hat die Nachfrage nach chinesischen Anleihen deutlich abgenommen, während Infrastrukturprojekte und andere fiskalpolitische Mass-

«Wir haben im abgelaufenen Monat unser minimales Übergewicht geschlossen und die Aktienquote auf neutral reduziert.»

«Wir haben unser Engagement in chinesischen Anleihen im April komplett veräussert und in einen passiven Baustein bei den Obligationen Schwellenländer geswicht.»

nahmen wohl durch neue Schulden finanziert werden müssen. Die Aussichten für die chinesische Währung als auch den Anleihenmarkt sind daher für die kommenden Monate nicht sonderlich positiv, weshalb wir unser Engagement in chinesischen Anleihen Mitte April komplett veräusserten. Die freigegebene Liquidität haben wir in einen passiven Baustein bei den Obligationen Schwellenländer investiert.

Politik

Amtsinhaber Macron bleibt Frankreichs Präsident, wobei er auf rund 60 Prozent der Stimmen kam und folglich die Rechtspopulistin Le Pen auf 40%. Der französische Staatschef ist dabei jeweils für fünf Jahre gewählt.

«Emanuel Macron bleibt französischer Präsident.»

In eine heikle wirtschaftliche Situation hat sich die chinesische Regierung um Parteichef Xi Jinping infolge der Nulltoleranzpolitik im Zusammenhang mit Corona manövriert. Dabei stehen weite Teile der Industrie still und der Dienstleistungssektor steckt in Nöten. Nun will der Staat die Konjunktur im Land beleben. An der Null-Covid-Politik, der Hauptursache der Misere, wird aber nicht gerüttelt. Inzwischen hat es den Anschein, als gehe es immer weniger um wirtschaftlichen Pragmatismus, sondern hauptsächlich um Politik und Ideologie.

«Peking fürchtet den Wirtschafts-crash.»

Konjunktur

Die jüngst publizierten Konjunkturdaten zeigen, dass die Rezessionsrisiken zugenommen haben, eine Verlangsamung des Wachstums aber das weitaus wahrscheinlichere Szenario darstellt. So liegen beispielsweise die aussagekräftigen Einkaufsmanagerindizes nach wie vor recht deutlich über der kritischen Marke von 50 Punkten. Die ersten provisorischen Resultate, welche Ende April publiziert wurden, sind zudem grösstenteils besser ausgefallen als erwartet. Trotz dem Krieg in der Ukraine ist es in der Eurozone sogar zu einem überraschenden Anstieg des PMI Composite, der die Ergebnisse aus Industrie- und Dienstleistungssektor aggregiert, von 54.9 auf 55.8 Punkte gekommen. Geschuldet ist dies einer besseren Einschätzung der Dienstleistungsbetriebe, die von der Aufhebung der Anti-Corona Massnahmen profitierten. Aber auch im verarbeitenden Sektor hat sich die Einschätzung der Unternehmen weniger stark eingetrübt als befürchtet und mit einem Niveau von 55.3 Punkten signalisiert der PMI Manufacturing immer noch ein ansprechendes Wachstum. Unter dem Strich sprechen die Ergebnisse für eine anhaltende wirtschaftliche Erholung und klar gegen eine bevorstehende Rezession.

«Wirtschaftsdaten zeichnen bislang ein robustes Konjunkturbild.»

In den Vereinigten Staaten sind die Resultate der Einkaufsmanagerbefragung dagegen eher gemischt ausgefallen. Während der PMI Manufacturing überraschend kräftig angestiegen ist, hat sich der PMI Services ebenso stark eingetrübt. Insgesamt signalisieren die PMIs damit eine wirtschaftliche Verlangsamung, die Gefahr einer Rezession in den nächsten zwölf bis achtzehn Monaten ist aber in den USA weiterhin gering.

«Auch in den USA erachten wir die Rezessionsgefahr als gering.»

Aktienmärkte

Das Umfeld für Aktien dürfte in den nächsten Monaten herausfordernd bleiben. Das schwächere Wachstum, die angestiegene Inflation und die höheren Zinsen sind ein schwieriges Umfeld für Aktien. Durch den Krieg in der Ukraine ist im Februar ein weiterer negativer Aspekt hinzugekommen. Dies führt zu einer erhöhten Volatilität, da die Anleger nicht recht wissen, wie mit der Unsicherheit im Zusammenhang mit den Unternehmensgewinnen und der erwarteten zunehmend restriktiveren Zentralbankpolitik umgegangen werden soll. Wir halten daher für den Moment eine neutrale Aktiengewichtung als angebracht. Die aktuelle Übergewichtung der Liquidität eröffnet uns die Möglichkeit, Investmentopportunitäten schnell ergreifen zu können. Aktien eignen sich generell als guter Inflationsschutz, wobei wir gegenwärtig eine Balance zwischen «Growth» und «Value» Aktien als sinnvoll erachten.

«Das schwächere Wachstum, die angestiegene Inflation und die höheren Zinsen machen es für Aktien nicht gerade einfach.»

Obligationenmärkte

Die Finanzmärkte preisen jüngst nochmals höhere Inflationsrisiken und eine forschere Reaktion der Zentralbanken ein. So haben sich die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen im April weiter erhöht. In den USA um rund 60 Basispunkte, in Deutschland um rund 40 und in der Schweiz um rund 30 Basispunkte. Eine rasche Entspannung an der Inflationsfront ist weiterhin nicht in Sicht.

«Deutlicher Renditeanstieg im April.»

Grundsätzlich möchte die Europäische Zentralbank mit der Normalisierung der Geldpolitik beginnen. In der Praxis würde dies bedeuten, die Anleihekäufe spätestens im dritten Quartal vollständig zu beenden und im Anschluss die Leitzinsen zu erhöhen. Die EZB dürfte hierbei datenabhängig vorgehen. Aus unserer Sicht sollten Anleihen im Portfoliokontext weiterhin untergewichtet werden. Im Kreditbereich zeigen sich als Folge des Ukraine-Kriegs im Vergleich zum Jahresbeginn inzwischen interessantere Zusatzrenditen bei Unternehmensanleihen.

«Wann beginnt die EZB mit der Normalisierung der Geldpolitik?»

Rohstoffe

Die Schwankungen sind bei Rohstoffen aus historischer Sicht höher als bei anderen Anlageklassen. Hinzu kommt der Aspekt, dass der Krieg in der Ukraine die Volatilität zusätzlich erhöht, speziell bei Energierohstoffen. Langfristig dürfte von höchster Relevanz sein, ob die hohen Preise zu einer Ausweitung der Ölförderung in den USA und arabischen Ländern führen wird. US-Ölfirmen haben in den letzten Jahren nur marginal in neue Ölförderung investiert, dafür aber höhere Dividendenausschüttungen an die Aktionäre getätigt. Wir gehen davon aus, dass die Volatilität, gerade beim Ölpreis, die nächsten Quartale hoch bleiben wird.

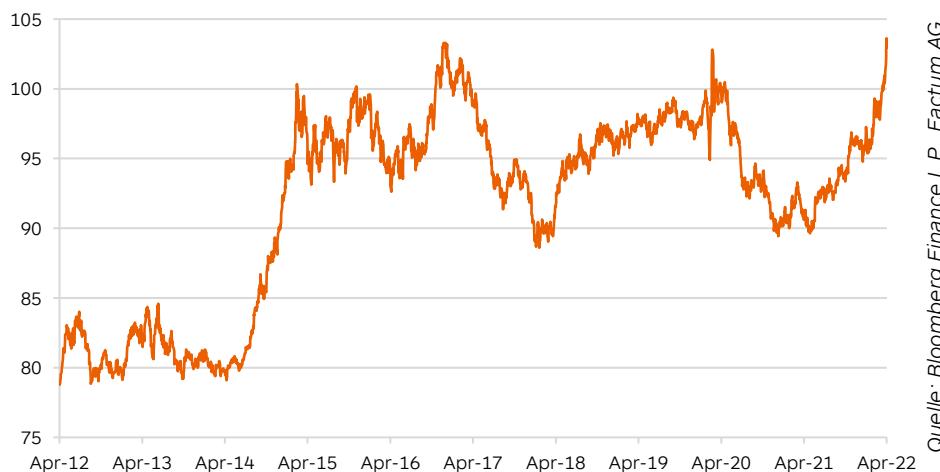
«Die Volatilität dürfte speziell beim Ölpreis die nächsten Monate hoch bleiben.»

Währungen

Innerhalb eines Jahres ist der U.S. Dollar Index, welcher den Aussenwert des Greenbacks vis-à-vis sechs wichtigen Währungen misst, um rund 15 Prozent gestiegen. Ähnlich hoch handelte der DXY Ende 2016, als Donald Trump zum Präsidenten gewählt wurde, und beim globalen Ausbruch der Pandemie im Frühling 2020. Speziell im Vergleich zum Euro und Yen ist die US-Valuta erstaunt. Ein wichtiger Treiber für diese Entwicklung ist natürlich die Geldpolitik. Am 3. und 4. Mai tagt die US-Zentralbank Fed. Nach den wiederholt «hawkischen» Signalen des Fed-Präsidenten Jerome Powell geht der Markt inzwischen davon aus, dass der Leitzins um 50 Basispunkte auf ein Zielband von 0.75 bis 1 Prozent angehoben wird. An der letzten Sitzung im März wurden die Zinsen um 25 Basispunkte erhöht, seither ist die Inflation aber mit 8.5 Prozent auf den höchsten Stand seit 1981 geklettert.

«Der US-Dollar hat jüngst stark zugenommen können.»

U.S. Dollar Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Marktübersicht 29. April 2022

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	12'128.76	0.85	-3.46
SPI	15'603.08	0.42	-5.12
Euro Stoxx 50	3'802.86	-1.98	-10.67
Dow Jones	32'977.21	-4.82	-8.73
S&P 500	4'131.93	-8.72	-12.92
Nasdaq	12'334.64	-13.24	-21.00
Nikkei 225	26'847.90	-3.50	-5.92
Schwellenländer	1'076.19	-5.55	-12.13

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'896.93	-2.09	3.70
WTI-Öl (USD/Barrel)	104.69	4.40	39.20

Obligationenmärkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	2.93	0.60	1.42
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.87	0.27	1.01
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	0.94	0.39	1.12

Währungen

EUR/CHF	1.03	0.48	-1.10
USD/CHF	0.97	5.34	6.45
EUR/USD	1.05	-4.72	-7.26
GBP/CHF	1.22	0.90	-0.80
JPY/CHF	0.75	-1.17	-5.45
JPY/USD	0.01	-6.22	-11.29

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

Redaktionsschluss: 4. Mai 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 Vermögensverwaltungsgesellschaft. 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 Marktmisbrauchsgegesetzes 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.