

Anlagekommentar

November 2021

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

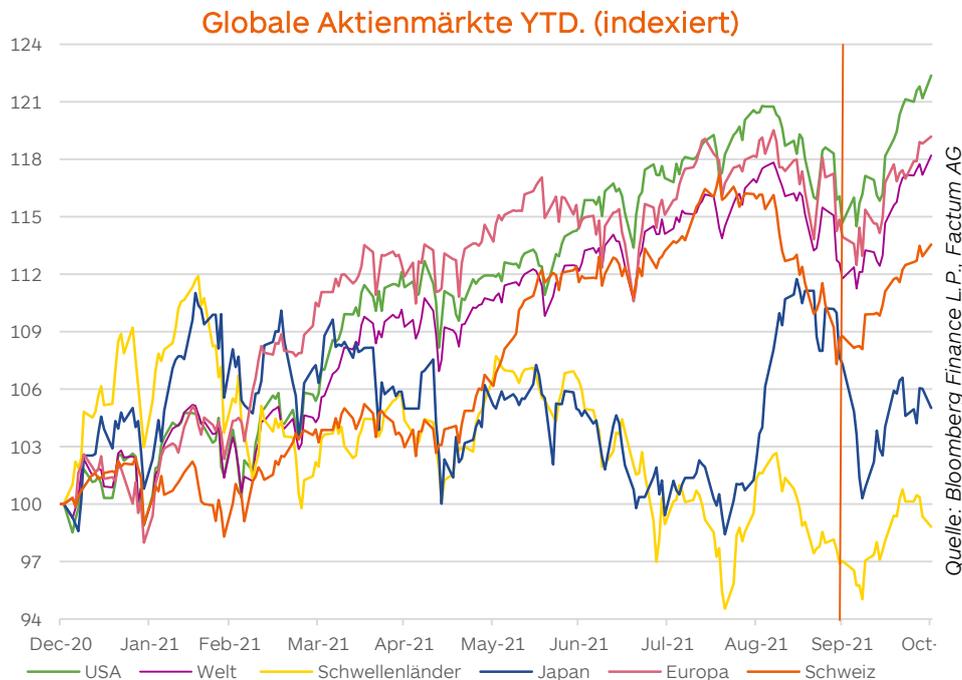
Portfolio «Ausgewogen»	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	7%	→
Obligationen	37%	29%	→
Aktien	45%	49%	→
Alternative Anlagen	15%	15%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (19.10.2021) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Der jüngste Datenkranz bestätigt unsere Einschätzung, dass der globale Aufschwung anhält und die Geldpolitik expansiv bleibt. Eine Zinserhöhung in den USA bereits Mitte 2022 erachten wir als unwahrscheinliches Szenario. Die aktuelle Berichtssaison zeigt, dass die Lieferengpässe und höheren Rohstoffkosten von den Unternehmen gut verdaut werden können. Die Bewertungen sind nicht exzessiv. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einem positiven letzten Quartal und orten eine «Risk-on-Stimmung». Konsequenterweise halten wir an der Übergewichtung der Aktienquote fest. Der Rücksetzer vom September wurde mehrheitlich sehr schnell aufgeholt, teils wurden gar neue Allzeithöchststände erreicht. Im abgelaufenen Monat Oktober haben wir in unseren verwalteten Mandaten keine Veränderung aus taktischer Sicht sowie auf Titelebene vorgenommen.

«Der Rücksetzer vom September wurde mehrheitlich sehr schnell aufgeholt, teils wurden gar neue Allzeithöchststände erreicht.»



Politik

Der Republikaner Glenn Youngkin gewinnt im US-Gliedstaat Virginia die vielbeachtete Gouverneurswahl, was einer grossen Niederlage für die demokratische Partei sowie für Präsident Biden gleichkommt. Die vergangenen Monate mit dem überhasteten und schlecht koordinierten Truppenabzug aus Afghanistan und einer galoppierenden Inflation waren für die Biden-Administration eine Katastrophe. Hauptsächlich schadet aber das Ringen um die zwei Gesetzespakete zur Sanierung der Infrastruktur und einem weitreichenden Sozialausbau. Der linke Flügel der demokratischen Partei nimmt die weitgehend unbestrittene Infrastruktur-Vorlage in Geiselhaft, um eine progressive Revolution mit aller Macht durchzudrücken, was Präsident Biden grossen Schaden zufügt.

Die Niederlage im Gliedstaat Virginia müsste eigentlich ein Weckruf für die Demokraten sein. Nur einer geeinten Partei kann es gelingen, den fast sicheren Verlust beider Kongresskammern 2022 abzuwenden. Es sind wahrlich spannende Zeiten, auch im Hinblick auf die Präsidentschaftswahlen 2024. Alle Umfragen zeigen, dass Trump der mit weitem Abstand populärste Vertreter der republikanischen Partei ist und Vorwahlen für das Präsidentschaftsrennen mit einer über 80%-Wahrscheinlichkeit haushoch gewinnen würde. Für die demokratische Partei wäre es ratsam, geschlossener aufzutreten, ansonsten besteht das Risiko, die unentschlossene Wählerschaft in künftigen «Elections» in die Arme der Grand Old Party zu treiben.

«Schwere Zeiten für Präsident Biden und die Demokraten – Glenn Youngkin holt sich Virginia.»

«Trump ist allgegenwärtig – Vorwahlen für das Präsidentschaftsrennen würde er gemäss aller Umfragen mit einer über 80%-Wahrscheinlichkeit gewinnen.»

Konjunktur

Gegen eine abrupte Wachstumsverlangsamung oder gar eine Stagnation sprechen die momentanen Stimmungsindikatoren. So hat das Vertrauen der US-Konsumenten im Oktober erstmals seit drei Monaten wieder zugenommen. Der Index des Conference Board nahm deutlich von 109.8 auf 113.8 Punkte zu. Dabei wurden sowohl die aktuellen Bedingungen als auch der Ausblick besser beurteilt. Speziell die anhaltenden Fortschritte am Arbeitsmarkt sprechen für höhere Einkommen und eine Zunahme des Konsums. So berichteten die befragten Konsumenten auch von einer höheren Bereitschaft, in den kommenden Monaten grössere Anschaffungen zu tätigen. Auch in der Eurozone sind die Stimmungsindikatoren im Oktober besser ausgefallen als erwartet. Der Gesamtindex zum Wirtschaftsvertrauen in der Währungsunion nahm von 117.8 auf 118.6 Punkte zu und verzeichnete damit den zweithöchsten je registrierten Wert. Die Aufhellung erfolgte breit abgestützt über nahezu alle Wirtschaftsbereiche und Länder, was für eine anhaltend kräftige Erholung spricht.

«Stimmungsindikatoren deuten weiterhin robustes Wachstum an.»

Aktienmärkte

Positive Impulse für die Aktienmärkte lieferten bis anhin die Unternehmensergebnisse für das dritte Quartal. In den Vereinigten Staaten veröffentlichten mehr als 80% der Unternehmen im S&P 500 die Zahlen für das abgelaufene Quartal. Sowohl bei den Umsätzen als auch bei den Gewinnen sind die Erwartungen der Analysten signifikant übertroffen worden. So haben 67% der Unternehmen beim Umsatz und 82% beim Gewinn positiv überrascht. Beide Werte sind im historischen Kontext überdurchschnittlich. Insgesamt haben die Unternehmensgewinne im Vergleich zum Vorquartal um rund 40% zugenommen, während die Umsätze um knapp 18% gestiegen sind. Die vielfach heraufbeschworene Erosion der Gewinnmargen aufgrund der globalen Lieferengpässe und der damit verbundenen Preissteigerungen hat sich somit nicht materialisiert. Das hängt auch damit zusammen, dass besonders bei den IT- und Energieunternehmen die Gewinne kräftig sprudeln.

«Sehr gute Q3-Unternehmensabschlüsse in den USA.»

Obligationenmärkte

Die Fed hat im Rahmen der Notenbanksitzung Anfang November wie erwartet den Startschuss für die Rückführung der Obligationenkäufe gegeben. Wie schon im letzten Protokoll angemerkt wurde, werden die monatlichen Käufe Mitte November erstmalig um USD 15 Mia. von gegenwärtig USD 120 Mia. auf USD 105 Mia. reduziert. Nach Einschätzung der Notenbank wird es in den folgenden Monaten im gleichen Rhythmus – Reduktion um USD 15 Mia. pro Monat – weitergehen, das Tempo könne aber angepasst werden, wenn Änderungen im wirtschaftlichen Ausblick dies erforderlich machen.

«Die Fed gibt den Startschuss für die Rückführung der Obligationenkäufe.»

Wann die Leitzinsen erhöht werden, ist für die Fed zum aktuellen Zeitpunkt kein Thema. J. Powell erwähnte zum wiederholten Mal, dass nun erst einmal die Zeit für die Rückführung der Obligationenkäufe gekommen sei. Über Leitzinserhöhungen zu diskutieren sei verfrüht. Aus unserer Sicht will sich die Notenbank hier natürlich alle Möglichkeiten offenlassen. Kryptisch gab J. Powell aber zu Protokoll, dass in der zweiten Jahreshälfte 2022 die Bedingungen für Zinserhöhungen erfüllt sein könnten. Summa summarum brachte die Fed-Sitzung keine neuen Erkenntnisse, war doch die Tapering-Entscheidung gut vorbereitet worden.

Rohstoffe

Sowohl die fundamentalen Aussichten für die US-Valuta als auch die weltweit anhaltende Reflation unterstützen den Goldpreis. Mit der Wachstumsdynamik und dem leicht erhöhten Zinsniveau dürften die Realzinsen in diesem Zyklus ihren Tiefpunkt erreicht haben. Der «Risk-on» Modus schmälert zudem die Eigenschaften als Krisenwährung. Charttechnisch scheint der Goldpreis einen Boden gefunden zu haben. Die Bewertung ist leicht erhöht, das Sentiment aber ganz und gar nicht euphorisch. Die positiven wie auch negativen Aspekte halten sich somit in etwa die Waage, weshalb wir Gold neutral gewichtet haben.

Währungen

Die leichte Abschwächung des Aufschwungs ist am Devisenmarkt nicht spurlos vorbeigegangen. So verliert der Euro gegen den US-Dollar seit Mai kontinuierlich an Boden und notiert bei rund 1.16. Treibende Kraft bleiben die unterschiedlichen Erwartungen an die Geldpolitik. Am expansiven Kurs der EZB dürfte sich in der näheren Zukunft auch nicht viel ändern. Zudem belasten momentan die Wirtschaftssorgen den Euro. Wir denken aber, dass sich der Euro vis-à-vis dem USD nicht weiter verbilligen wird und momentan am unteren Ende der Bandbreite handelt. Ein Kursverlauf zwischen USD 1.15 bis 1.20 je Euro ist aus unserer Sicht für die kommenden Monate ein realistisches Szenario.

«Mögliche Leitzinserhöhungen in den USA wohl nicht vor der zweiten Jahreshälfte 2022.»

«Positive wie negative Aspekte halten sich die Waage, weshalb wir Gold neutral gewichten.»

«Der EUR/USD handelt aus unserer Sicht gegenwärtig am unteren Ende der Bandbreite.»

Marktübersicht 29. Oktober 2021

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	12'108.17	4.00	16.36
SPI	15'613.26	3.78	17.15
Euro Stoxx 50	4'250.56	5.20	22.56
Dow Jones	35'819.56	5.93	18.77
S&P 500	4'605.38	7.01	24.03
Nasdaq	15'498.39	7.29	20.89
Nikkei 225	28'892.69	-1.90	6.81
Aktien Schwellenländer	1'264.75	1.00	-0.14

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'783.38	1.50	-6.06
WTI-ol (USD/Barrel)	83.57	11.38	72.24

Obligationenmarkte

US Treasury Bonds 10J (USD)	1.55	0.06	0.64
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	-0.03	0.13	0.52
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	-0.11	0.09	0.46

Währungen

EUR/CHF	1.06	-1.87	-2.11
USD/CHF	0.92	-1.67	3.49
EUR/USD	1.16	-0.19	-5.39
GBP/CHF	1.25	-0.15	3.60
JPY/CHF	0.80	-4.10	-6.29
JPY/USD	0.01	-2.41	-9.39

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