

# Anlagekommentar

November 2022

## Factum AG

### Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	5%	→
Obligationen	35%	31%	→
Aktien	47%	47%	→
Alternative Anlagen	15%	17%	→

\*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (14.10.2022) & aktuelle Einschätzung.

### Strategie in Kürze

Die Aktienmärkte starteten mit einem Kursfeuerwerk in das Schlussquartal. Der Dow Jones Industrial Average Index legte im Oktober gar um 14% an Wert zu, was der besten Monatsperformance seit 1976 entspricht. Die letzten 100 Jahre gab es lediglich neun Monate, die eine noch bessere Monatsperformance erzielten. Der positive Aktienmonat Oktober war hauptsächlich auf eine technische Gegenbewegung zurückzuführen. Die Konjunkturdaten verdüstern sich indes weiter und Europa könnte im ersten Halbjahr 2023 in eine Rezession fallen. Damit wurde die Hoffnung geschürt, dass eine Konjunkturabkühlung das Tempo der Zinserhöhungen verlangsamen könnte. Beflügelt wurden die Börsen zudem durch die Äusserungen einiger Fed-Mitglieder, die darauf hindeuten, dass die US-Notenbank das Tempo bei der geldpolitischen Straffung etwas drosseln könnte. Auch die Kommentare von EZB-Chefin Lagarde wurden in die gleiche Richtung interpretiert. Wir gehen für die nächsten Monate nach wie vor von volatilen Aktienmärkten aus, wobei wir eine neutrale Gewichtung der Aktienquote als adäquat erachten.

«Der Dow Jones Industrial Average Index verzeichnete im Oktober die beste Monatsperformance seit 1976.»

### Dow Jones Industrial Average Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

### Politik

In Amerika stehen am 8. November die Zwischenwahlen an, welche von enormer Bedeutung sind. Dabei geht es darum, ob die Demokraten ihre knappe Mehrheit im Senat und im Repräsentantenhaus behaupten können. Zudem sind sie ein Vorlauf für die Präsidentenwahl 2024.

Im Senat werden 35 von den 100 Sitzen neu besetzt. Nachdem es im Sommer für die Demokraten desaströs ausgesehen hatte, haben sie inzwischen wieder Boden gutgemacht. Jüngst holten allerdings die Republikaner wieder auf. Hier ist das Rennen extrem knapp, ein sogenannter «toss-up» und eine Prognose sehr schwierig. Im Repräsentantenhaus wo alle 435 Sitze neu bestellt werden, haben die Republikaner eine grössere Siegchance. Laut den Datenanalysen von FiveThirtyEight liegen diese bei rund 80 Prozent. An dieser Stelle gilt es anzumerken, dass der Zustand der Wirtschaft für die Amerikaner als einer der wichtigsten Einflussfaktoren bei den Wahlen angesehen wird. Abgesehen vom Kongress werden auch 36 von 50 Gouverneursposten neu besetzt, hinzu kommen Staatssekretäre und viele weitere Ämter in den Gliedstaaten sowie die Mehrheit der Legislativen.

Die Zwischenwahlen sind hauptsächlich als Verdikt über den amtierenden Präsidenten zu deuten. Wenn Bidens Regierung nun die Mehrheit in einer oder sogar beiden Kammern verliert, werden ihr für die nächsten zwei Jahre die Hände gebunden sein.

«In den USA stehen die Midterms an.»

«Im Senat werden 35 der 100 Sitze neu besetzt und im Repräsentantenhaus stehen sämtliche 435 Sitze zur Disposition.»

«Verkommt die Biden-Regierung zu einer lame duck?»

## Konjunktur

In der Eurozone deutet vieles auf eine Rezession hin. Die Konjunkturerwartungen haben sich gemäss ZEW-Indikator zwar leicht aufgehellt, mit -59.2 Punkten nach -61.9 Punkten im Vormonat notiert der Konjunkturerwartungsindex aber weiterhin tief in der Kontraktionszone. 68% der Umfrageteilnehmer rechnen mit einer konjunkturellen Eintrübung, während nur 9% eine Aufhellung erwarten. Und dies, obwohl die aktuelle Konjunkturlage deutlich pessimistischer beurteilt wurde als im Vormonat. Der Lageindex fiel von -60.5 Punkten auf -72.2 Punkte und erreichte damit den tiefsten Wert seit August 2020. Noch pessimistischer beurteilen die Konsumenten die wirtschaftliche Situation. Das Konsumentenvertrauen der EU-Kommission verharrte im September auf dem zweitiefsten Stand seit Einführung des Euro.

«In der Eurozone verdichten sich die Anzeichen einer Rezession.»

## Aktienmärkte

Abgesehen von den Schwellenländern verzeichneten die globalen Aktienmärkte einen ausgezeichneten Monat. Die wichtigsten Börsenplätze verzeichneten Zuwachsraten in der Größenordnung von vier bis zehn Prozent. Wie eingangs erwähnt, legte der Dow Jones Industrial Average Index gar um rund 14% zu. Nach den starken Kursrückgängen im August und September brachte der Oktober also eine willkommene Erholung. Allerdings beurteilen wir die weiteren Aussichten an den Aktienmärkten nach wie vor mit einer gehörigen Portion Skepsis. Natürlich hilft es auch den Aktienmärkten, wenn die Notenbanken ihre Geldpolitik weniger restriktiv ausgestalten müssen. Der Hauptgrund für die mögliche Zurückhaltung liegt aber in den Wachstumsrisiken, die sich in den kommenden Quartalen manifestieren werden. An den Anleihemärkten sorgt ein wirtschaftlicher Rückgang in der Regel für tieferen Renditen, an den Aktienmärkten ist der Effekt hingegen selten positiv. Eine Rezession lässt üblicherweise die Unternehmensgewinne schrumpfen, im Durchschnitt geben diese während einer Rezession um rund 20% nach. Oftmals erreichen die Aktienmärkte ihren Tiefpunkt deshalb erst einige Monate nach dem Beginn einer Rezession. Zudem sind die Gewinnerwartungen der Analysten für die kommenden zwölf Monate nach wie vor sehr ambitioniert. Für die USA wird mit einem Gewinnwachstum von 7%, für die Eurozone von 5% und für die gesamte Welt von 6% gerechnet. Mit einer rezessiven Entwicklung sind diese Gewinnerwartungen nicht vereinbar.

«Trotz dem ausgezeichneten Aktienmonat Oktober dürfte es die nächsten Monate holprig bleiben.»

## Obligationenmärkte

Zum vierten Mal in Serie beschloss die Fed die Leitzinsen um 75 Basispunkte anzuheben. Rechnet man die Zinsschritte vom März (+25 Basispunkte) sowie Mai (+50 Basispunkte) dieses Jahres mit ein, summieren sich die Zinsanhe-

«Vierter Zinsschritt in Umfang von 75 Basispunkten seitens des Fed.»

bungen auf 375 Basispunkte, was notabene dem signifikantesten Zinserhöhungszyklus seit Jahrzehnten entspricht. Beim Wording präzisierte Notenbankpräsident Jerome Powell Anfang November, dass es nun, da der Leitzins ein klar restriktives Niveau erreicht habe, weniger um das Tempo, sondern im Kern darum ginge, wie weit die Leitzinsen noch angehoben werden müssten. Dabei möchte die Fed klare Indizien einer Abkühlung des überhitzten Arbeitsmarktes sowie einer nachlassenden Inflation ausmachen. Wir gehen davon aus, dass die Fed das Tempo der Zinserhöhungen drosseln dürfte, dies auch vor dem Hintergrund der schwächeren Wirtschaft. Die nächste Fed-Sitzung findet am 14. Dezember statt.

### Rohstoffe

Die Entscheidung der OPEC+, der Organisation der erdölexportierenden Staaten unter Einbezug Russlands, die Ölproduktion um 2 Mio. Fass pro Tag zu senken, kann als ein Aufwärtsrisiko für den Ölpreis und auch für die globale Inflation angesehen werden, auch wenn in der Vergangenheit die OPEC+ ihre Produktionsquoten nie vollständig einhalten konnte. Realistischer erscheint eine effektiv durchführbare Produktionsreduktion um rund 0.75 – 1 Mio. Fass pro Tag, was jedoch angesichts der bereits vorher bestehenden Angebotsknappheit nicht unerheblich ist. Auf der anderen Seite bestehen für den Ölpreis wie auch für Industriemetalle Abwärtsrisiken, sollte es zu einer noch signifikanteren Konjunkturabschwächung kommen als prognostiziert.

«Senkung der Ölproduktion kann als Aufwärtsrisiko des Ölpreises angesehen werden.»

### Währungen

Die US-Valuta befindet sich auf einem 20-Jahreshoch vis-à-vis den Währungen der wichtigsten Handelspartner. Der Hauptgrund liegt dabei beim aggressiven Zinserhöhungszyklus des Fed. Solange diese Politik weitergeführt wird, dürfte dies dem US-Dollar tendenziell Support liefern. Dieser Umstand könnte sich ändern, falls sich das Wirtschaftswachstum der USA im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnern signifikant abschwächt. Zurzeit ist allerdings das Wirtschaftswachstum der Eurozone wegen der Energiekrise um das russische Gas deutlich stärker in der Bredouille. Vor diesem Hintergrund könnte eine Erholung des Euros gegenüber dem US-Dollar sowie auch vis-à-vis dem Schweizer Franken auf sich warten lassen.

«Eine unmittelbare Abschwächung der US-Valuta ist nicht auszumachen.»

Marktübersicht 31. Oktober 2022

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'827.93	5.46	-13.50
SPI	13'803.08	4.84	-16.06
Euro Stoxx 50	3'617.54	9.12	-13.15
Dow Jones	32'732.95	14.07	-8.42
S&P 500	3'871.98	8.10	-17.72
Nasdaq	10'988.15	3.94	-29.31
Nikkei 225	27'587.46	6.36	-2.25
Schwellenländer	848.16	-3.09	-29.22

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'633.56	-1.63	-10.70
WTI-Öl (USD/Barrel)	86.53	8.86	15.05

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.05	0.22	2.54
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	1.16	-0.07	1.30
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.14	0.03	2.32

Währungen

EUR/CHF	0.99	2.32	-4.60
USD/CHF	1.00	1.45	9.68
EUR/USD	0.99	0.82	-13.09
GBP/CHF	1.15	4.19	-6.87
JPY/CHF	0.67	-1.31	-15.07
JPY/USD	0.01	-2.68	-22.60

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

Redaktionsschluss: 3. November 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 Marktmisbrauchsgesetzes 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.