

Anlagekommentar

August 2023

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	4%	→
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	44%	→
Alternative Anlagen	15%	17%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (11.07.2023) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Auch der Monat Juli war ein positiver Monat an den Finanzmärkten. Vor allem die Aktien vermochten – bestätigt durch mehrheitlich gute Unternehmensresultate – positive Akzente zu setzen. Die Aktien aus den Schwellenländern sowie der von grosskapitalisierten Technologiewerten geprägte Nasdaq hatten die Nase vorn, während die europäischen Märkte, allen voran der Schweizer Aktienmarkt, nur moderate Gewinne verzeichnen konnte.

Die Zinsen tendierten tendenziell nach oben, da weder die Signale von der Inflationsfront noch die Kommentare der «Notenbanker» zu den getroffenen Zinsentscheiden eindeutig ausgefallen sind. Sowohl die FED, die EZB als auch die Bank of England haben die Referenzsätze jeweils um 25 Basispunkte angehoben.

Auffällig im Juli war auch der weiterhin zur Stärke neigende Schweizer Franken. Vor allem gegen den US Dollar wurden Niveaus erreicht, wie letztmals

«Aktien haben auch im Juli weiterhin Auftrieb.»

«Ist der Schweizer Franken so stark oder allen anderen so schwach?»

nach Aufhebung der Wechselkursuntergrenze Euro-Schweizer Franken im Januar 2015.

Die nach wie vor erhöhte Unsicherheit in Bezug auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung, die teils vorherrschende Euphorie gewisser Anlegerkreise sowie die oft saisonal kritischen Monate August bis Oktober lassen uns weiterhin etwas vorsichtig sein. Wir halten daher die Aktienquote etwas untergewichtet zu Gunsten der Liquidität. Der Anteil Anleihen in den jeweiligen Portfolios sowie unsere Quote in Gold sind gegenüber der strategischen Allokation neutral gewichtet.

«Wir bleiben zurückhaltend, da noch nicht alle Gefahren gebannt sind.»

US Konsumentenpreise - 10 Jahre



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Politik

Der frühere US-Präsident und der potentielle Kandidat der Republikaner für die Präsidentschaftswahlen im November 2024, Donald Trump, musste sich in Washington wegen versuchten Wahlbetrugs und des Sturms auf das Kapitol den Richtern stellen. Es ist die dritte strafrechtliche Anklage und beinhaltet die mit Abstand schwersten Vorwürfe. Trump plädiert für «nicht schuldig». Der nächste Gerichtstermin ist der 28. August 2023.

«Erneut politischer Hickhack in den USA.»

Konjunktur

In Europa sind die PMI-Zahlen für das verarbeitende Gewerbe weiterhin tief auf Rezessionsniveau. Zuletzt waren auch die Zahlen für den Dienstleistungssektor etwas rückläufig. Aufgrund der Exportlastigkeit der europäischen Wirtschaft wird sich die Geschäftstätigkeit nicht deutlich beleben ohne Stimulation in den Absatzmärkten. Aus diesem Blickwinkel betrachtet dürfte die Zinspolitik der EZB den Hochpunkt bald erreicht haben.

«Die Produktion in Europa ist weiterhin schwach.»

In den USA hat sich das Bild einer robusten Wirtschaft nicht verändert. Die erste Schätzung für das Bruttoinlandsprodukt des 2. Quartals ist mit +2.4% höher ausgefallen als die Schätzungen (+1.8%). Auch der Arbeitsmarkt zeigt nach wie vor keine grösseren Anzeichen der Schwäche. Die auf den Weg gebrachten Investitionsprogramme (Inflation Reduction Act etc.) scheinen immer noch Wirkung zu zeigen. Auch die Konsumentenstimmung hat sich zuletzt verbessert. Grundsätzlich kann gesagt werden, dass die US Wirtschaft nach wie vor überdurchschnittlich von den durch Budgetdefizite finanzierten hohen Ausgaben der Regierung profitiert. Hier stellt sich die Frage, wie lange die Anleger hier noch mitmachen. Die Abstufung der Bonität durch die Ratingagentur «Fitch» von AAA auf AA+ Anfang August kann in dieser Hinsicht als sogenannter «Schuss vor den Bug» betrachtet werden.

Aktienmärkte

Der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten blieb auch im Juli intakt, während sich zudem die bis anhin dünne Marktbreite in den USA (Tech-Aktien) verbesserte. Europa konnte mit +2% ebenfalls leicht zulegen, während der defensivere Schweizer Markt (+0.4%) auf der Stelle trat. Die Schwellenländer befanden sich nach zuletzt schwankenden Kursen im Aufwind und konnten mit +6% deutliche Kursgewinne verzeichnen.

Die Unternehmensergebnisse des zweiten Quartals fielen zwar besser aus als erwartet, jedoch schlechter als noch letztes Jahr. Dies spiegelt sich auch beim Blick auf die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) wieder. Bei sämtlichen Regionen befinden sich die aktuellen KGVs über denjenigen vor einem Jahr. Zudem liegen einzelne Regionen, darunter auch die USA, deutlich über den 20-jährigen Durchschnittswerten. Sollten die nächsten Unternehmensergebnisse oder auch die Ausblicke für das restliche Jahr schlechter ausfallen als erwartet, muss man bei den aktuell eher hohen Bewertungen mit Kurskorrekturen rechnen. Das gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass festverzinsliche Anlagen wieder anständige Erträge bieten und der Aktien-Risikoaufschlag immer kleiner wird.

Die Stimmung am Markt, gemessen an verschiedenen Sentiment-Indikatoren, ist nach dem Aufschwung sehr optimistisch, um nicht zu sagen euphorisch. Dies deutet auf eine Übertreibung hin, welche zur Vorsicht mahnt. Zudem ist die US-Zinskurve (10 Jahre gegenüber 2 Jahre) weiterhin invers, was in der Vergangenheit ein relativ zuverlässiges Signal für eine bevorstehende Rezession war. Unsere aktuelle Positionierung in Aktien ist somit nach wie vor vorsichtig.

«In den USA geht das «Schuldenmachen» weiter.»

«Der Aufwärtstrend bleibt auch im Juli intakt.»

«Die Ergebnisse der Unternehmen sind besser als befürchtet.»

«Die Stimmung der Investoren mahnt zur Vorsicht.»

Technologieaktien USA seit Ende 2021



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Obligationenmärkte

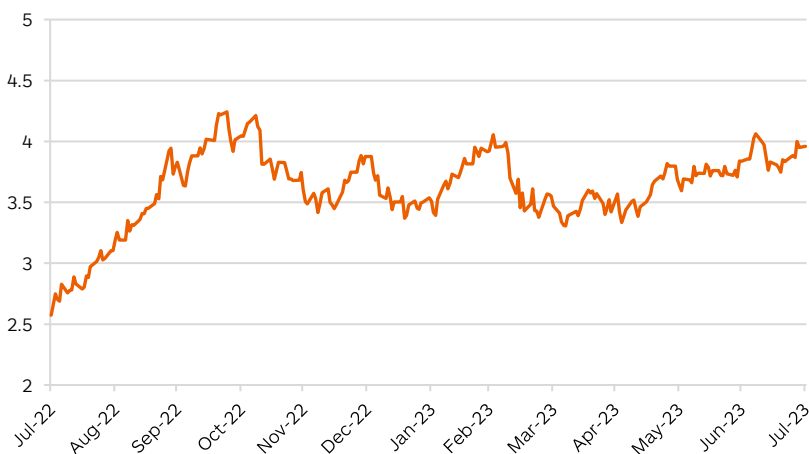
Nach der Zinserhöhung im Mai hat Jerome Powell angekündigt, dass es mit grosser Wahrscheinlichkeit keine weiteren Zinsanhebungen mehr geben wird. Das geldpolitische Instrument «Forward Guidance» hat in den vergangenen Jahren funktioniert, nicht aber im heutigen neuen Investmentumfeld. Die von positiven Arbeitsmarktzahlen getriebene Konjunktur widerlegte immer wieder aufs Neue die Sicht auf die Wirtschaftslage. Die Meinungen zur Zinserhöhungspause wurden skeptischer und weitere Zinsschritte wurden immer wahrscheinlicher. So wurden nach der Pause im Juni die Zinsen im Juli erwartungsgemäss um 25 Basispunkte auf 5.25% bis 5.50% angehoben. Der Rückgang der Inflation auf 3.0% ist ein erster Schritt Richtung Ende der restriktiven Geldpolitik. Zwar reicht ein Datenpunkt für eine Wende nicht aus, aber die Inflationsdaten sollten in den nächsten Monaten weiter rückläufig sein. Bis zur Sitzung im November könnte sich die Wirtschaft abkühlen und das Ende des Zinserhöhungszyklus einläuten. Für eine Entwarnung, dass es keine Rezession geben wird, ist es noch zu früh. Die Aussichten auf ein «Soft Landing» werden aber mit jedem Quartal besser. Die verzögerte Wirkung der Leitzinserhöhungen auf das Wirtschaftswachstum haben sich bis anhin noch nicht gezeigt und bergen weiter Rezessionsrisiken.

«Die Notenbanken bleiben aktiv.»

Auch die EZB erhöhte die Zinsen um 25 Basispunkte. Somit beträgt der Einlagesatz bei 3.75% und der Refinanzierungssatz bei 4.25%. Im Gegensatz zu den USA ist die Wahrscheinlichkeit kleiner, dass dies der letzte Zinsschritt war. Zwar ist die Inflation rückläufig aber nicht so stark wie in den USA. Die

Kerninflation in Europa bleibt ebenfalls weiter hartnäckig. Die kommenden Datensätze werden zeigen, ob im September eine Pause eingelegt wird.

Rendite 10-jährige US Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum A

Das zweite Quartal war für Obligationen nicht so positiv wie das erste. Nach den neuen Höchstständen der 10-jährigen Bundesanleihen im März bei 2.77% fielen die Renditen auf 2.30% und bewegten sich seitwärts und rentieren aktuell bei rund 2.60%. Die 10-jährigen US Treasuries notieren aktuell mit 4.15% höher als zu Beginn des 2. Quartals und kratzen an den Jahreshöchstständen. Die hohen Renditeniveaus bieten weiterhin attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Die Angst einer Rezession und die Rückkehr der negativen Korrelation zwischen Bonds und Aktien macht die Anlageklasse wieder zu einer beliebten Alternative für die Risikoadjustierung. Wir erachten eine zumindest neutrale Positionierung als gerechtfertigt.

«Staatsanleihenrenditen in der Defensive.»

Rohstoffe

Nachdem der Goldpreis Anfang Mai einen historischen Höchststand erreicht hatte, ist er zwei Monate hintereinander gesunken und fiel im Juni sogar unter die Marke von 1'900 USD pro Unze. Im Verlauf des Julis erreichte er bei 1'982 USD pro Unze wieder ein neues Zwischenhoch und schloss den Julischlussendlich 2% über dem Vormonat ab. Die jüngsten Daten des Internationalen Währungsfonds zeigen, dass die offiziellen Goldreserven der Zentralbanken sowohl im April als auch Mai um 71 resp. 27 Tonnen gesunken sind. Die ersten Netto-Rückgänge seit Januar 2022. Aufgrund der robusten Arbeitsmarktlage und der hartnäckigen Inflation hat die US Notenbank Fed Ende Juli eine weitere Zinserhöhung um 25 Basispunkte vorgenommen. Der

«Der Goldpreis im Einfluss widersprüchlicher Signale.»

amerikanische Verbraucherpreisindex für Juni ist auf mittlerweile 3 % zurückgefallen - der geringste Jahresanstieg seit März 2021. Dies hat dann auch die Hoffnung auf ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus aufleben lassen. Der Umstand, dass sich die relative Performance von Gold gegenüber Aktien in der Vergangenheit vor allem während Rezessionsphasen verbesserte, sollte den Goldpreis in den kommenden Monaten ebenfalls unterstützen. Alles in allem bleiben wir bei einer neutralen Gewichtung.

Goldpreis je Unze in USD - 1 Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Währungen

Der US-Dollar erwies sich in der ersten Hälfte des Jahres 2023 als widerstandsfähig. Besser als erwartete Konjunkturdaten deuteten auf weitere Zinserhöhungen der US-Notenbank Fed hin. Trotzdem liegt der Dollar-Index noch immer über 10% unter seinem 20 Jahreshoch vom September 2022. Da sich der Zinserhöhungszyklus der Fed aber wohl dem Ende nähert, erwarten wir, dass der Zinsaufschlag im US-Dollar schrumpfen wird. Beispielsweise könnte in Japan ein sich verbesserndes Wirtschaftsumfeld dazu führen, dass die Notenbank ihre lockere Geldpolitik strafft und den US-Dollar so weiter belastet. Der Schweizer Franken hat in diesem Jahr gegenüber dem Greenback um knapp 7% und dem Euro um circa 4% aufgewertet. Der US-Dollar sank gar auf ein Niveau, welches wir letztmals zur Aufhebung des Mindestkurses gesehen haben. Die auf Preisstabilität ausgerichtete Zinspolitik der SNB, die tiefere Inflation als im Ausland sowie die Eigenschaft des Schweizer Franken als sicherer Hafen bleiben mittelfristig die Hauptargumente für eine anhaltende Frankenstärke.

«Der Schweizer Franken bleibt das Mass aller Dinge.»

Marktübersicht 31. Juli 2023

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'309.25	0.26	8.56
SPI	14'927.07	0.44	8.68
Euro Stoxx 50	4'471.31	1.77	21.29
Dow Jones	35'559.53	3.44	8.55
S&P 500	4'588.96	3.21	20.64
Nasdaq	14'346.02	4.08	37.72
Nikkei 225	33'172.22	-0.04	28.60
Schwellenländer	1'046.91	6.28	11.65

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'965.09	2.38	7.73
WTI-oil (USD/Barrel)	81.80	15.80	1.92

Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.96	0.12	0.08
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	1.01	0.12	-0.61
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.49	0.21	-0.08

Währungen

EUR/CHF	0.96	-1.86	-3.11
USD/CHF	0.87	-2.65	-5.69
EUR/USD	1.10	0.81	2.73
GBP/CHF	1.12	-1.56	0.04
JPY/CHF	0.61	-1.26	-13.18
JPY/USD	0.01	1.41	-7.85

Autoren: Christian Kranz / Factum PM Team
Redaktionsschluss: 11. August 2023

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.