

Anlagekommentar

Mai 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 (14.04.2023) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Die Zentralbanken rund um den Globus sind momentan wahrlich nicht zu beneiden. Dabei müssen sie augenblicklich der immer noch zu hohen Inflation höchste Priorität beimessen, doch die Weltwirtschaft zeigt Anzeichen, dass ein monetäres Überschieszen auch gefährlich sein kann. Die Notenbanken nehmen wieder vermehrt Rücksicht darauf, indem sie Banken zusätzliche Liquidität zur Verfügung stellen. Allerdings dürfte mit diesem Schritt das sogenannte Quantitative Tightening, also die Reduktion der Zentralbankenbilanzen, kaum wie erwartet fortgeführt werden. Trotz der positiven Aktienmärkte und leicht zurückgekommenen Obligationenrenditen im aktuellen Anlagejahr, erachten wir es nach wie vor als sinnvoll, eine gewisse Vorsicht walten zu lassen und den Fokus auf die Stabilität zu legen. Folglich haben wir gegenwärtig die Aktienquote innerhalb unserer verwalteten Vermögensverwaltungsmandate untergewichtet.

«Die Zentralbanken sind momentan nicht zu beneiden.»

Politik

«Die persönliche Freiheit ist grundlegend dafür, wer wir als Amerikaner sind», erklärte US-Präsident Joe Biden in seinem dreiminütigen Video, indem er Ende April seine Kandidatur für eine zweite Amtszeit ankündigte. Der mittlerweile 80-Jährige wird also in rund eineinhalb Jahren nochmals antreten. Aufgrund seines fortgeschrittenen Alters liess Biden die Wähler vor vier Jahren glauben, dass er nur ein Übergangspräsident sein werde, dessen einziges Ziel es sei, Trump aus dem Weissen Haus zu bugsieren. Da Trump aber erneut eine Kandidatur anstrebt, sieht auch Biden seine Mission nicht erfüllt.

2015 sollte Amerika schuldenfrei sein, dies war 1999 der Plan vom damaligen US-Präsidenten Bill Clinton. Die Wirtschaft florierte und der Staat nahm mehr ein als er ausgab. Damals lagen die Schulden bei USD 13'400 pro Einwohner, aktuell liegen sie bei USD 100'000 pro Kopf. Nun wird wieder gestritten, denn sollte bis Anfang Juni die Schuldenobergrenze nicht angehoben werden, geht dem Finanzministerium das Geld aus. Seit 1960 wurde die Schuldenobergrenze 78 Mal angehoben. Besonders delikater ist die Lage, wenn der Präsident und Kongress gespalten sind. Die aktuelle Limite liegt bei USD 31.4 Bio., was rund 120 Prozent der US-Wirtschaftsleistung entspricht. Vor der Finanzkrise 2008 war der Wert nur halb so hoch. Die Präsidenten Obama, Trump, Biden sowie der jeweilige Kongress sind verantwortlich, dass sich die Schulden verdoppelt haben.

Bidens Verhandlungsgeschick, welches vor seiner Wahl als seine grosse Stärke hervorgehoben wurde, ist nun also gefragt. Doch auch wenn sich Demokraten und Republikaner auf Einsparungen einigen sollten und die Schuldenobergrenze anheben, bleibt die Hauptursache unangetastet. Es sind dies die Sozialversicherungen, die ohne Reform die amerikanischen Schulden explodieren lassen.

Konjunktur

Mit dem Stress im Bankensektor haben die Rezessionsrisiken in den vergangenen Wochen deutlich zugenommen. Sorgen bereiten hauptsächlich die kleinen und mittelgrossen Banken, die aufgrund der Verunsicherung und des anhaltenden Einlageabflusses zu einer Einschränkung der Kreditvergabe gezwungen sein könnten. So haben die Geschäftsbanken in den USA seit dem Höhepunkt im April 2022 über USD 550 Mia. an Kundeneinlagen verloren. Im Gegensatz dazu verzeichneten Geldmarktfonds rekordhohe Zuflüsse. Durch die anhaltende Unsicherheit werden Kredite teurer und knapper. Das Kreditwachstum hat sich aufgrund höherer Zinsen und strengerer Standards bereits verlangsamt. Dieser Trend wird sich durch die jüngsten Turbulenzen

«Joe Biden will es noch einmal wissen und strebt eine zweite Amtszeit an.»

«Und wieder wird in den USA über die Anhebung der Schuldenobergrenze gestritten.»

«Bidens Verhandlungsgeschick ist nun gefragt.»

«Die Rezessionsrisiken haben in den USA mit dem Stress im Bankensektor zugenommen.»

noch beschleunigen und dazu führen, dass Unternehmen ihre Anlageinvestitionen in den kommenden Quartalen zurückfahren und auch ihre Einstellungspläne einschränken. Das wiederum wird den bisher robusten Privatkonsum in Mitleidenschaft ziehen und könnte so in der zweiten Jahreshälfte in einer Rezession münden.

Die Stimmung der US-Konsumenten hat sich im April eingetrübt. Das Verbrauchervertrauen ist erneut gesunken, da die Angst vor einer sich verlangsamenden Wirtschaft und einer möglichen Rezession die amerikanischen Haushalte belastet. Wie das Conference Board mitteilte, fiel der Index des Verbrauchervertrauens im April von 104 auf 101.3 Punkte. Es ist das dritte Mal in vier Monaten, dass das Vertrauen der US-Verbraucher insgesamt gesunken ist.

Die US-Immobilienpreise sind indessen bereits seit sieben Monaten rückläufig. Zuletzt sanken die Häuserpreise in 15 der 20 grossen Metropolregionen. Der kumulierte Preisrückgang seit vergangenem Juni beträgt jedoch nur knapp 5%, während Länder wie Australien, Kanada, Neuseeland und Schweden bereits Einbussen von 10% bis 18% hinnehmen mussten. Der relativ geringe Bestand an zum Verkauf stehenden Häusern und die rasch sinkende Bautätigkeit dürften denn auch eine Preiskorrektur wie nach der Finanzkrise verhindern. Damals sanken die Häuserpreise im Landesdurchschnitt um rund einen Drittel.

Aktienmärkte

Aktien aus dem Technologiesektor weisen seit Anfang Jahr eine erfreuliche Entwicklung auf. So legte beispielsweise der Nasdaq Composite per Ende April um 17% zu und schlägt somit den breiter gefassten S&P 500 deutlich. Dafür verantwortlich ist die Performance der Mega Caps wie Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon und Nvidia. Der Aktienkurs von Meta, vormals Facebook, hat sich seit Jahresbeginn fast verdoppelt. Neue Impulse gaben jüngst die Quartalszahlen, wobei hauptsächlich Microsoft und Meta überzeugt haben. Bei Tech-Aktien investiert man primär in Wachstum, was speziell die Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2022 verdeutlichte. Die US-Technologiebörse büsste im vergangenen Jahr rund 33% an Wert ein. Mit den jüngsten Quartalsabschlüssen keimt Hoffnung auf, dass die Wachstumsschwäche überwunden und die Dynamik zurückgekehrt ist. Ebenso von Relevanz ist die Profitabilität. Seit Herbst vergangenen Jahres hat im ganzen Sektor eine Entlassungswelle eingesetzt. So hat beispielsweise Amazon 27'000 Arbeitsplätze gestrichen, was dem grössten Stellenabbau in der bald dreissigjährigen Firmengeschichte entspricht.

«US-Verbrauchervertrauen fällt zum dritten Mal in vier Monaten.»

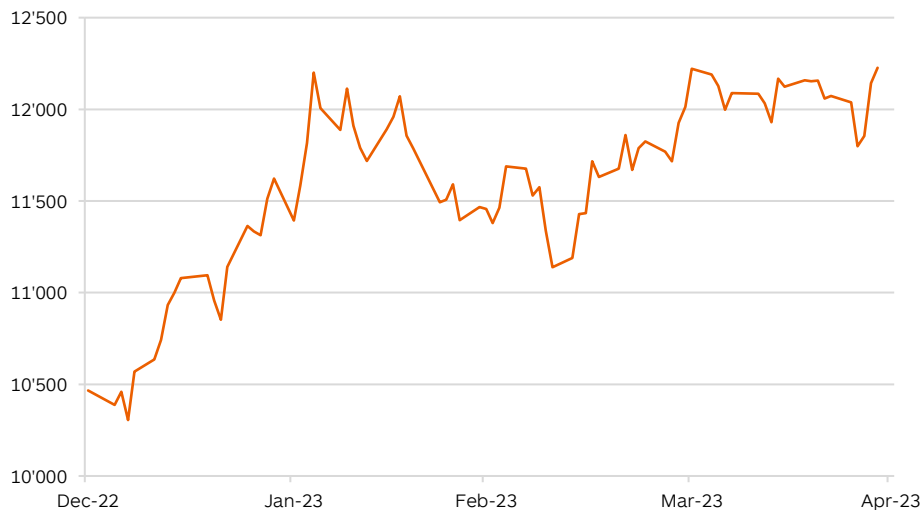
«Die US-Immobilienpreise sind seit sieben Monaten rückläufig.»

«Die US-Technologiebörse kommt in Fahrt.»

Zweifelsohne stellt die grösste Herausforderung der Blick auf die Konjunkturfrage dar. Eine Wirtschaftseintrübung wird eine rasche Erholung der Branche erschweren. Allerdings dürften Schwergewichte wie Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta ihre defensiven Qualitäten bei einer erhöhten Volatilität ausspielen, dies hat sich jüngst auch bei der Bankenkrise im März gezeigt.

«Die US-Techschergewichte verfügen auch über defensive Qualitäten.»

Nasdaq Composite Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Obligationenmärkte

Die Obligationenmärkte werden von zwei gegensätzlichen Faktoren dominiert, die wohl noch einige Zeit andauern werden. Einerseits geben die Spannungen im Bankensystem Hoffnung auf eine Pause oder gar Umkehr bei der Zinserhöhungspolitik der Fed. Dabei sind aber einige Zinssenkungen bereits in den Obligationenmärkten eingepreist. Andererseits geben die Inflationszahlen, sowohl in den Vereinigten Staaten wie auch in Europa, noch keine Entwarnung.

«Zwei Faktoren bestimmen die Obligationenmärkte.»

Das Fed hat sich Anfang Mai nicht beirren lassen, sei dies von den drei Bankenpleiten der vergangenen Wochen, von den Kurskapriolen der Wertpapiere weiterer Finanzinstitute, vom parteipolitischen Streit über die Schuldenobergrenze oder vom Versuch politischer Einflussnahme. Die Zinsen wurden um weitere 0.25 Basispunkte auf 5.25% angehoben, was dem zehnten Zinsschritt der letzten 14 Monate entspricht. Die US-Zentralbank ist somit ihrem Credo treu geblieben, die Inflationsrate auf das angestrebte Zielniveau von zwei Prozent zu senken.

«Das Fed lässt sich nicht beirren und hält an seinem Kurs fest.»

Die nächste FOMC-Sitzung findet Mitte Juni statt. Eine erneute Anhebung der Leitzinsen erachten wir lediglich als realistisch, falls die Wirtschaftsdaten auf der positiven Seite überraschen und die Inflationszahlen signifikant anziehen würden. Sollte dies nicht geschehen, dürfte das Fed höchstwahrscheinlich die Füße stillhalten und die weitere Entwicklung genauestens beobachten. Es deutet einiges darauf hin, wonach mit der Zinserhöhung Anfang Mai der Höhepunkt im aktuellen Straffungszyklus erreicht wurde.

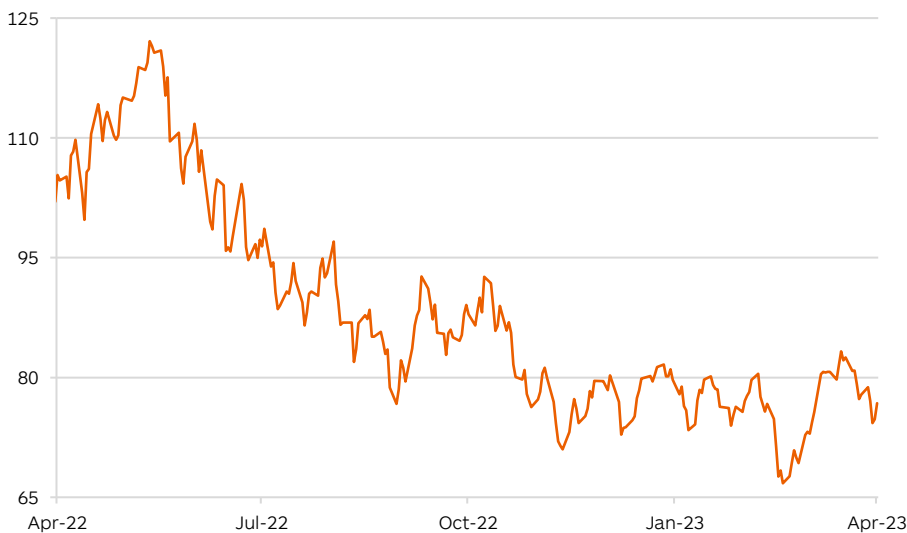
«Mit hoher Wahrscheinlichkeit ist der Höhepunkt im aktuellen Straffungszyklus erreicht.»

Rohstoffe

Der Rohölpreis fiel in den vergangenen Monaten durch besondere Volatilität auf, dies im Zusammenhang mit durch die Bankturbulenzen aufkommenden Konjunkturängsten. Nach einem deutlichen Rückgang von 20%, welcher auch durch den Anstieg der US-Öllager verursacht wurde, erholte sich der Ölpreis wieder, als die OPEC+ Länder beschlossen, die Produktion zu drosseln. Bei wieder aufkeimenden Bankturbulenzen wäre aber erneut mit hoher Volatilität bei konjunkturabhängigen Rohstoffen zu rechnen, da in der Tendenz eine vorsichtiger Kreditvergabe der Banken zu erwarten ist und dies die Konjunktur eher schwächt.

«Der Rohölpreis musste die letzten Monate Federn lassen.»

Erdölpreis (WTI)



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

In diesem Zusammenhang verwundert die positive Entwicklung von Gold nicht. Allerdings erscheint Gold nach dem Erreichen der Marke von rund USD 2'000 pro Unze kurzfristig technisch eher etwas «überkauft». Kurzfristige Gewinnmitnahmen würden daher nicht überraschen. Doch speziell in den letzten Jahren hat Gold gezeigt, dass es in politisch herausfordernden und auch ökonomisch komplexen Zeiten für ein diversifiziertes Portfolio ein substanzieller Portfoliobaustein darstellt und für uns als Kernanlage fungiert.

«Gold ist ein substanzieller Portfoliobaustein und fungiert als Kernanlage.»

Währungen

Die Schwankungsbreite bei den global wichtigsten Währungen war in den letzten Monaten im historischen Kontext recht hoch. Eine Rolle spielten dabei besonders die Erwartungen an Zinsveränderungen durch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Fed. Zuerst verlor der Euro zum US-Dollar und auch zum Schweizer Franken, doch als die EZB den Leitzins stärker anhub als die US-Zentralbank, konnte sich der Euro vis-à-vis dem US-Dollar wieder erholen. Da die Schweizerische Nationalbank die Leitzinsen gleich stark erhöhte wie die EZB, blieb der Euro zum Schweizer Franken mehr oder weniger stabil. Der Schweizer Franken dürfte wegen tieferer Inflation als in der Eurozone bzw. höherer inflationsadjustierter Zinsen (höheren Realzinsen) aber im internationalen Vergleich weiterhin stabil und attraktiv bleiben.

«Hohe Schwankungsbreite der global wichtigsten Währungen in den letzten Wochen.»

Marktübersicht 30. April 2023

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'437.14	4.14	9.44
SPI	15'072.98	3.62	9.74
Euro Stoxx 50	4'359.31	1.79	16.36
Dow Jones	34'098.16	2.57	3.53
S&P 500	4'169.48	1.56	9.16
Nasdaq	12'226.58	0.07	17.13
Nikkei 225	28'856.44	2.91	11.67
Schwellenländer	977.05	-1.12	2.85

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'990.00	1.05	9.10
WTI-ol (USD/Barrel)	76.78	1.47	-4.34

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	3.42	-0.05	-0.45
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	1.05	-0.20	-0.57
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.31	0.02	-0.26

Währungen

EUR/CHF	0.99	-0.68	-0.42
USD/CHF	0.89	-2.26	-3.23
EUR/USD	1.10	1.66	2.93
GBP/CHF	1.12	-0.38	0.48
JPY/CHF	0.66	-4.75	-6.99
JPY/USD	0.01	-2.52	-3.80

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 4. Mai 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.