

Anlagekommentar

Mai 2025

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

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

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (9. April 2025) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

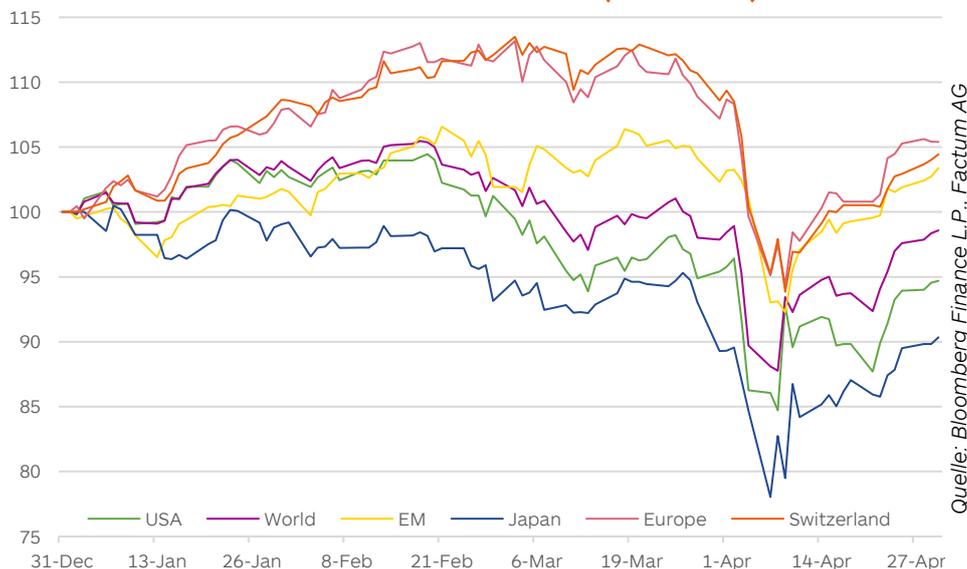
Der sogenannte «Liberation Day» vom 2. April 2025 löste ein weltweites Beben an den Aktienmärkten aus und man sah sich an die Corona-Krise aus dem Jahr 2020 zurückerinnert. So büsste beispielsweise der breite amerikanische Aktienindex S&P 500 am 4. April 2025 rund 6% ein. Der Rückzieher der Trump-Administration zugunsten einer dreimonatigen Zoll-Verhandlungspause liess die globalen Aktienmärkte in der Folge zu einer klassischen V-Bewegung ansetzen, wobei der Schweizer Aktienmarkt im laufenden Jahr wieder im positiven Bereich notiert. Einmal mehr wurden wir darin bestärkt, keine Impulsverkäufe zu tätigen, da dies in einem extrem volatilen Umfeld nicht ratsam ist. Es ist von zentraler Bedeutung «ruhig Blut zu bewahren» und an der eingeschlagenen Anlagestrategie festzuhalten. Die besten Aktientage sind aus historischer Sicht oftmals in sogenannten Bärenmärkten aufgetreten. Am 9. April 2025 konnte der breite US-Markt unglaubliche 9.52% an Wert zulegen.

«War das weltweite Aktienmarktbeben retrospektiv betrachtet gar nicht so schlimm?»

Die aktuelle Verunsicherung widerspiegelt sich auch an der Entwicklung des Goldpreises. Dieser hat seit Jahresanfang eine unglaubliche Preisrally hingelegt und konnte in US-Dollar rund 25% an Wert avancieren. Wir haben in unseren verwalteten Portfolios im abgelaufenen Monat keine Veränderungen vorgenommen, was uns aufgrund der extremen Volatilität als nicht opportun erschien. Deshalb bleibt bei der taktischen Asset-Allokation die Aktienquote neutral gewichtet.

«Wir haben unsere Aktienquote neutral gewichtet.»

Globale Aktienmärkte YtD. (indexiert)



Politik

Am 6. Mai 2025 wurde Friedrich Merz zum Bundeskanzler gewählt – allerdings erst im zweiten Wahlgang. Im ersten Durchgang verfehlte er mit 310 Ja-Stimmen die erforderliche Mehrheit von 316 Stimmen, obwohl seine schwarz-rote Koalition aus CDU/CSU und SPD über 328 Sitze verfügte. Dies war ein Novum in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland. Nach intensiven Verhandlungen und einer einstimmigen Abweichung von der Geschäftsordnung des Bundestages wurde noch am selben Tag ein zweiter Wahlgang durchgeführt. In diesem erhielt Merz 325 Stimmen und wurde somit zum Bundeskanzler gewählt. Die anfängliche Niederlage im ersten Wahlgang offenbarte Spannungen innerhalb der Koalition und der CDU. Einige Abgeordnete äusserten Bedenken hinsichtlich der Politik von Merz, insbesondere in Bezug auf seine Migrationspolitik und die Zusammenarbeit mit der AfD bei bestimmten Gesetzesvorhaben. Merz' Kanzlerschaft beginnt somit unter dem Eindruck interner Uneinigkeit und öffentlicher Kritik, was die Stabilität seiner Regierung in den kommenden Monaten auf die Probe stellen dürfte.

«Historische Niederlage im ersten Wahlgang.»

Konjunktur

Die US-Wirtschaftspolitik bleibt das bestimmende Thema an den Finanzmärkten. Dabei waren die vergangenen Wochen von überwiegend positiven Nachrichten bestimmt. So verkündete Donald Trump, anders als noch Tage zuvor, dass er keine Absicht habe, den Notenbank-Chef, Jerome Powell, zu entlassen. Seitens des Fed wurden Zinssenkungserwartungen beflügelt, indem Kommentare einiger Offenmarktausschussmitglieder darauf hindeuteten, dass bei einer Eintrübung des Arbeitsmarktes reagiert werde, auch wenn die Inflation noch erhöht sei. In Sachen Handelskonflikt stimmte die Trump-Administration versöhnlichere Töne in Richtung China an, unter anderem, indem deutlich niedrigere Zölle in Aussicht gestellt wurden. Auf konjunktureller Seite standen die Ersteinschätzungen der PMIs im Fokus. Die Composite-Indizes waren für die USA und für Europa rückläufig und deuteten auf eine Abnahme der Konjunkturendynamik hin. Aber eine bevorstehende Rezession liess sich daraus nicht ableiten. Die PMIs für die USA und die Eurozone sanken auf 51.2 bzw. 50.1 und blieben somit über der rechnerischen Wachstumsschwelle von 50. Der für Deutschland wichtige Ifo-Index stieg dagegen sogar auf ein Neunmonatshoch an. In Bezug auf den jüngsten US-Arbeitsmarktbericht liessen die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe weiterhin auf einen robusten Stellenaufbau hoffen.

«Trump-Administration sorgt für Entspannung.»

Aktienmärkte

Die Aktien der Glorreichen Sieben handeln zwar deutlich teurer als der Gesamtmarkt, sind aber wieder günstiger als in der Vergangenheit. Für die attraktiven Bewertungen gibt es unterschiedliche Ursachen. Alphabet und Meta sehen sich mit Kartellklagen konfrontiert. Apple und Nvidia leiden unter der Unsicherheit im Handelskonflikt. Zwar hat Apple angekündigt, die iPhones für den US-Markt ab Ende 2026 in Indien zusammenzusetzen, jedoch bleibt das Unternehmen stark von der zukünftigen US-Handelspolitik abhängig. Nvidia droht, in den Handelskonflikt mit China hineingezogen zu werden, falls die USA den Export weiterer Computerchips einschränken. Nichtsdestotrotz weist Nvidia weiterhin das höchste erwartete Gewinnwachstum der Gruppe auf. Die grossen Technologiefirmen als Ganzes scheinen angesichts der aktuellen Bewertung aber attraktiver als zuvor. Insbesondere im Falle einer Entspannung im Handelskrieg dürften die Glorreichen Sieben überdurchschnittlich profitieren. Hingegen dürften sie angesichts ihrer nicht mehr so teuren Bewertung und ihrer gesunden Bilanzen bei einer weiteren Korrektur der Aktienmärkte nicht mehr zu den relativen Verlierern gehören. Somit präsentiert sich das Chancen-Risiko-Verhältnis der Gruppe im Vergleich zum Gesamtmarkt attraktiv. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass

«Der US-Aktienmarkt erholt sich von Kursrückschlägen.»

das Thema der künstlichen Intelligenz zuletzt von den Schlagzeilen des Handelskonflikts überlagert wurde. Vorletzte Woche haben vor allem Microsoft und Meta überzeugende Quartalsergebnisse vorgelegt, sodass sich die Erholungsbewegung im US-Technologiesektor fortgesetzt hat. Am Aktienmarkt sorgte ebenso die Hoffnung auf eine Annäherung zwischen den USA und China im Handelskonflikt für weiteren Auftrieb der Börsenkurse.

Obligationenmärkte

Nachdem die Fed im vergangenen Jahr innerhalb von drei Monaten die Leitzinsbandbreite um hundert Basispunkt gesenkt hatte, hält sie nun seit fünf Monaten die Füße still. Diese Haltung wird mit dem soliden Wirtschaftswachstum, der geringen Arbeitslosigkeit und der nach wie vor zu hohen Inflation begründet. Die Fed weist allerdings darauf hin, dass sowohl die Risiken einer höheren Arbeitslosigkeit als auch einer anziehenden Inflation gestiegen sind.

«Fed in Lauerstellung.»

Rohstoffe

Aus USD-Sicht avancierte der Goldpreis im aktuellen Jahr rund 25%. Bei solch einem positiven Zuwachs stellt sich unweigerlich die Frage, ob die Konjunktur- und Marktrisiken überschätzt und der Goldpreis zu hoch notiert oder die Notierung gerechtfertigt ist und sich die Aktienmärkte zu positiv präsentieren. Diese Frage ist natürlich sehr schwierig zu beantworten. Aus unserer Sicht wäre eine Konsolidierung des Goldpreises längst überfällig, doch diese ist bis anhin nicht eingetreten.

«Gold avancierte aus USD-Sicht im aktuellen Jahr rund 25%.»

Goldpreis



Der Goldpreis erhält weiterhin Support durch Zentralbankkäufe aus den Schwellenländern, die ihre Währungsreserven aus dem US-Dollar diversifizieren. Zudem sind auch zyklische Käufe durch private und institutionelle Investoren in ETFs festzustellen. Aus unserer Sicht dürfte der Goldpreis deshalb weiterhin Support erhalten. Bei einer Konsolidierung oder Schwächephase können wir uns vorstellen, dass wir unser Engagement ausbauen.

«Bei einer Konsolidierung oder Schwächephase können wir uns vorstellen, das Goldengagement auszubauen.»

Währungen

Die Zollankündigungen im April haben zu einem Ausverkauf beim US-Dollar geführt. Die US-Währung konnte in den Marktturbulenzen nach dem «Liberation Day» ihre übliche Funktion als sicherer Hafen nicht ausspielen. Dies ist einerseits Ausdruck davon, dass aufgrund der erratischen Politik der neuen US-Regierung und der signifikanten Zollankündigungen die konjunkturellen Auswirkungen in den USA selbst mitunter am grössten ausfallen dürften. Andererseits widerspiegelt dies das gesunkene Vertrauen in US-Papiere generell. Gegen Monatsende verhalfen etwas entschärfende Töne dem USD zumindest zu einer Stabilisierung. Es bleibt aber ein anhaltender Schaden durch den Vertrauensverlust. Zwar dürfte die US-Notenbank Fed mit weiteren Zinssenkungen zuwarten, was vorerst eine Stütze für den USD darstellt. Am meisten büsste der USD vis-à-vis dem CHF ein. Neben dem Ruf als solide Währung der Welt dürfte die relative Grösse im Vergleich zu den Hauptwährungen die starke Bewegung begünstigt haben. Aufgrund der CHF-Aufwertung dürfte die SNB zu Nullzinsen zurückkehren. Um den CHF zusätzlich zu bremsen, verfügt Sie zudem über die Möglichkeit, Negativzinsen einzuführen und am Devisenmarkt zu intervenieren.

«Vertrauen in den US-Dollar bleibt eingetrübt – CHF gefragt.»



Marktübersicht 30. April 2025

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	12'116.98	-2.49	7.25
SPI	16'479.15	-1.91	6.51
Euro Stoxx 50	5'160.22	-1.06	6.53
Dow Jones	40'669.36	-3.08	-3.92
S&P 500	5'569.06	-0.68	-4.93
Nasdaq	17'446.34	0.88	-9.47
Nikkei 225	36'045.38	1.20	-8.81
Schwellenländer	1'112.84	1.34	4.37

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	3'288.71	5.29	25.31
WTI-Öl (USD/Barrel)	58.21	-18.56	-18.84

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.16	-0.04	-0.41
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.30	-0.27	-0.02
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.44	-0.29	0.08

Währungen

EUR/CHF	0.94	-2.13	-0.43
USD/CHF	0.83	-6.62	-8.99
EUR/USD	1.13	4.73	9.41
GBP/CHF	1.10	-3.59	-3.02
JPY/CHF	0.58	-2.17	0.16
JPY/USD	0.01	4.83	9.89
XBT/USD (Bitcoin)	94'581.18	14.75	0.93

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 9. Mai 2025

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 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 irgendeiner 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.