

Anlagekommentar

März 2025

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	3%	↘ (-1%)
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	47%	↗ (+1%)
Alternative Anlagen	15%	15%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (6. Feb. 2025) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Verfolgt Donald Trump mit seinen Zöllen eine ernst gemeinte langfristige Strategie, oder sind sie lediglich ein taktisches Druckmittel in den Verhandlungen – nach dem Motto: «Short-term pain for long-term gain»? Das ist die zentrale Frage, um die sich alles dreht. Was die Anlagemärkte definitiv nicht mögen, ist Unsicherheit, und diese ist aktuell in grossem Ausmass vorhanden. So hat speziell der amerikanische Aktienmarkt Luft abgelassen. Der breite US-Index S&P 500 lag per 10. März mit rund 4% im negativen Bereich, was einem rund 8-prozentigen Rückgang seit dem Rekordhoch vom 19. Februar entspricht. Die Aktie von Tesla hat beispielsweise seit Mitte Dezember 2024 50% an Wert eingebüsst. Beim Technologieindex Nasdaq betrug das Minus etwas über 9%. Positiver präsentiert sich die Lage auf der anderen Seite des Atlantiks. Nach garstigen Anlagejahren im Vergleich zum US-Markt konnte der breite europäische Markt per 10. März um rund 10% zulegen, die Schweiz sogar um 12%. In Deutschland jublieren die Anleger über das Finanzpaket von Union und SPD über Hunderte Milliarden Euro, welches in In-

«Verfolgt Donald Trump mit seinen Zöllen eine ernst gemeinte langfristige Strategie, oder sind sie lediglich ein taktisches Druckmittel?»

Infrastruktur und Verteidigung gesteckt werden soll. Wir haben jüngst die erhöhte Volatilität genutzt und folgende Transaktionen durchgeführt:

Sämtliche «Core» Mandatstypen mit Aktienquote: Durch die aktuelle Korrektur an den US Aktienmärkten und den Rückgang der Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen ist unser fundamentales Bewertungsmodell für Aktien das erste Mal seit September 2024 im neutralen Bereich angekommen. Gleichzeitig haben einige Sentiment-Indikatoren in den positiven Bereich gedreht. Aus diesem Grund haben wir entschieden, unser leichtes Untergewicht in Aktien auf neutral zu stellen. Taktisch umgesetzt wird dieser Entscheid durch die Erhöhung der Aktien Schwellenländer um 1%. Somit sind wir neu in allen Regionen neutral gewichtet.

Rebalancing US-Aktienexposure: Im Gegensatz zu ihren schweizerischen (YtD +12%) und europäischen (YtD +10%) Peers haben US-Aktien seit ihrem Allzeithoch Mitte Februar 2025 zwischen 8% (S&P 500) und 12% (Nasdaq) korrigiert. Durch diese Entwicklung weichen unsere Quoten für US-Aktien von der taktischen Allokation ab. Durch den Zukauf von bestehenden Positionen heben wir die Quote auf das ursprüngliche Niveau an.

Politik

Der designierte Bundeskanzler Friedrich Merz hat für einen Paukenschlag gesorgt: Die Schuldenbremse soll so angepasst werden, dass künftig Infrastrukturausgaben in Höhe von EUR 500 Mia. und ein Teil der Rüstungsausgaben an der Schuldenbremse vorbei finanziert werden können. Würde der neue Spielraum voll ausgenutzt, dürfte die deutsche Staatsschuldenquote weiter deutlich ansteigen. Gleichzeitig bietet eine verstärkte öffentliche Investitionstätigkeit aber auch die Chance, dringend benötigte konjunkturelle Impulse zu setzen und die Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland nachhaltig zu verbessern.

Konjunktur

Meint es US-Präsident Donald Trump ernst mit der Zollthematik oder sind diese lediglich Verhandlungstaktik, das ist die grosse Frage, die derzeit die Anlagemärkte beschäftigt. Anfang März sah es danach aus, dass die US-Regierung es ernst meint, denn sie machte ihre Drohung wahr, Zölle in Höhe von 25% auf alle Güter aus Kanada und Mexiko zu erheben. Damit wurde das nordamerikanische Freihandelsabkommen USMCA de facto ausser Kraft gesetzt. Doch nur zwei Tage später folgte die Kehrtwende: Nach einem Telefongespräch mit der mexikanischen Präsidentin Claudia Sheinbaum erklärte er, dass die Strafzölle auf alle Waren, die unter USMCA fallen, noch einmal bis

«Wir haben die Aktien Schwellenländer um 1% erhöht.»

«Rebalancing US-Aktienexposure.»

«Fiskalische Kehrtwende in Deutschland.»

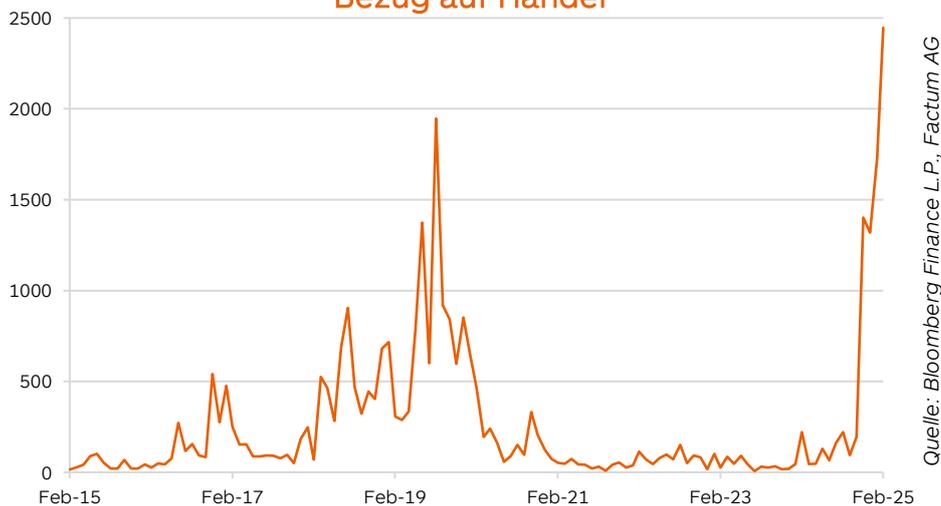
«Die Zolldiskussion zieht die Finanzmärkte in ihren Bann.»

zum 2. April aufgeschoben würden. Dies betrifft nach US-Schätzungen die Hälfte der Importe aus Mexiko und 40% der Importe aus Kanada. Insbesondere Güter aus der Automobilindustrie sind damit von den Zöllen ausgenommen. Gleichzeitig wurden auch die Zölle auf chinesische Güter noch einmal verschärft. Der Satz wurde von 10% auf 20% angehoben. Bei den Zöllen gegen China dürfte sich die US-Administration auch in Zukunft weniger nachgiebig zeigen.

Kanada, Mexiko und China machen zusammen 42% aller US-Warenimporte aus. Sollten die Zölle über einen längeren Zeitraum bestehen bleiben, ist auch in den USA mit Auswirkungen auf Wachstum und Inflation zu rechnen. Wie sich die Zollsituation weiter entwickeln wird, ist sehr schwer abzuschätzen, da sich mit der Verschiebung nun vieles auf Anfang April konzentriert. Für diesen Zeitpunkt hatte Trump bereits seine «reziproken» Zölle gegen den Rest der Welt angekündigt. Bis dahin ist mit erhöhter Volatilität an den Finanzmärkten zu rechnen. Die aktuelle Unsicherheit lässt sich auch am Indikator für die politische Unsicherheit in der Handelspolitik ablesen, der sich auf einem Allzeithoch befindet.

«Der Indikator für politische Unsicherheit in der Handelspolitik befindet sich in den USA auf einem Allzeithoch.»

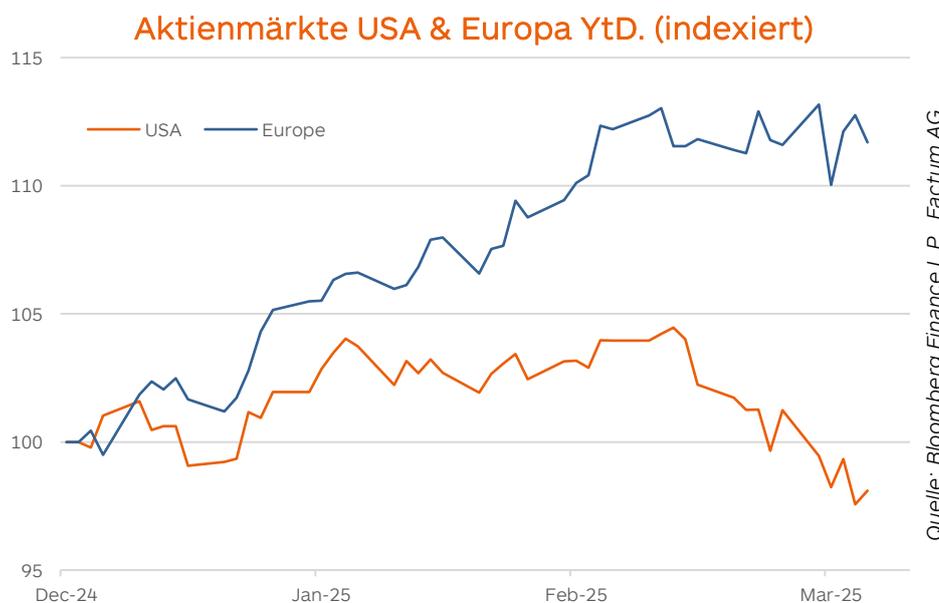
U.S.-wirtschaftlicher Unsicherheitsindex in Bezug auf Handel



Aktienmärkte

Wie eingangs erwähnt und in der Marktübersicht ersichtlich, entwickelt sich im aktuellen Jahr eine Zweiklassengesellschaft. Die Vereinigten Staaten zeigen infolge der Politik seitens der Trump-Administration Ermüdungserscheinungen und die wichtigsten Indizes haben sich von ihren Höchstständen deutlich zurückgebildet. Der sogenannte Magnificent-7-Subindex büsste im aktuellen Jahr rund 20% ein. Auf der anderen Seite können Europa und China die Korken knallen lassen, wobei Aktienmärkte wie die Schweiz oder Deutschland neue Allzeithöchststände markierten. Dass sich die europäischen sowie asiatischen Märkte aber gänzlich von den USA lösen können, erachten wir als unrealistisches Szenario. Eine Konsolidierung erachten wir auch dort als wahrscheinlich. Ausser Acht sollte nicht gelassen werden, dass der europäische Aktienmarkt seit der Finanzkrise 2008 eine markant geringere Rendite erzielte als die amerikanischen Pendanten. Sollte die Trump-Administration mittelfristig einen gemässigten Kurs einschlagen, sollte sich die Volatilität wieder zurückbilden und das Potenzial für positive Kursavancen würde sich signifikant erhöhen. Wie eingangs erwähnt, bleiben wir konstruktiv für Aktien, haben die Aktienquote auf ein neutrales Niveau angehoben und erachten eine breite Diversifikation als essenziell in Zeiten turbulenter Anlagemärkte.

«Gespaltenes Bild an den globalen Aktienmärkten.»



Obligationenmärkte

In der Eurozone senkte die EZB die Leitzinsen erwartungsgemäss um weitere 25 Basispunkte und damit zum insgesamt sechsten Mal seit Sommer 2024. Mit einem Einlagensatz von 2.50% sei die Geldpolitik nunmehr bedeutend weniger restriktiv ausgerichtet. Gemäss EZB-Analysen liegt der neutrale Satz zwischen 1.75% und 2.25%. Beim Zinsausblick blieb Christine Lagarde in der Pressekonferenz wegen der grossen Unsicherheiten, die aus der US-Handelspolitik sowie dem europäischen Fiskalfeuerwerk resultiert, ausgesprochen vage. Die künftigen Daten würden entscheiden, wann und wie es weitergeht.

«Die EZB senkte die Leitzinsen zum sechsten Mal seit Sommer 2024.»

Rohstoffe

Die positive Entwicklung des Goldpreises hat sich auch im Februar fortgesetzt. So profitierte das Edelmetall weiterhin von geopolitischen Unsicherheiten und umfangreichen Zentralbankkäufen. Trotz der neuerlichen Kursavancen halten wir an der Position, welche wir neutral gewichtet haben, fest. Gold sollte als Anker dienen und das Portfolio gegen etwaige geopolitische Eskalationen absichern. Auch unsere Rohstoffposition hat sich jüngst positiv entwickelt, speziell Edelmetalle, wobei alle Sektoren zulegen konnten. Wir bleiben bei unserer neutralen Gewichtung von Rohstoffen, da diese unter anderem auch als Inflationsschutz dienen, ein Aspekt, welcher bei einem erneuten Inflationsanstieg an Bedeutung gewinnen dürfte.

«Wir halten an der neutralen Gewichtung unserer Gold- sowie Rohstoffposition fest.»

Währungen

Bitcoin zeigte in den letzten Wochen eine ausgeprägte Volatilität. Mitte Januar kletterte der Kurs auf ein Jahreshoch von rund USD 105'500, getrieben von optimistischen Marktstimmungen rund um die neu eingeführten Bitcoin-Spot-ETFs. Anschliessend setzte eine scharfe Korrektur ein, die BTC bis Ende Februar auf etwa 80'000 USD drückte. Gründe hierfür waren Gewinnmitnahmen, regulatorische Unsicherheiten und eine allgemein schwächere Risikobereitschaft am Markt. Anfang März erholte sich Bitcoin wieder über die 90'000-USD-Marke, unterstützt durch erneute Zuflüsse in ETFs und positive makroökonomische Signale. In den letzten Tagen geriet der Kurs jedoch erneut unter Druck und notiert aktuell bei rund 84'000 USD. Intraday-Schwankungen bleiben hoch, mit starken Ausschlägen sowohl nach oben als auch nach unten. Kurzum: Nach einem steilen Anstieg folgte eine scharfe Korrektur, eine Erholungsbewegung – und aktuell bleibt BTC in einer volatilen Seitwärtsphase. Die jüngere Vergangenheit verdeutlicht, dass sich Kryptowährungen in der Praxis oftmals wie der Aktienmarkt verhalten. Eine temporäre taktische Beimischung (wie aktuell in unserem Strategiefonds FACTUM Funds - Balanced) schliessen wir jedoch nicht aus.

«Wir halten gegenwärtig kein Kryptoexposure in unseren verwalteten Mandaten.»

Marktübersicht 10. März 2025

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	31/1 – 10/3 (%)	YtD (%)
SMI	13'013.45	3.31	12.18
SPI	17'142.95	2.40	10.80
Euro Stoxx 50	5'386.98	2.03	10.35
Dow Jones	41'911.71	-5.65	-1.14
S&P 500	5'614.56	-6.89	-4.30
Nasdaq	17'468.32	-10.91	-9.43
Nikkei 225	37'028.27	-6.37	-7.12
Schwellenländer	1'113.06	2.00	3.84

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'888.71	3.23	10.07
WTI-Öl (USD/Barrel)	66.03	-8.96	-7.93

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.21	-0.33	-0.36
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.72	0.29	0.39
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.83	0.37	0.47

Währungen

EUR/CHF	0.95	1.10	1.53
USD/CHF	0.88	-3.28	-2.91
EUR/USD	1.08	4.56	4.64
GBP/CHF	1.13	0.45	-0.11
JPY/CHF	0.60	1.89	3.80
JPY/USD	0.01	5.37	6.74
XBT/USD (Bitcoin)	79'272.09	-22.37	-15.41

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 12. März 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 angegebene 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.