

Anlagekommentar

April 2025

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

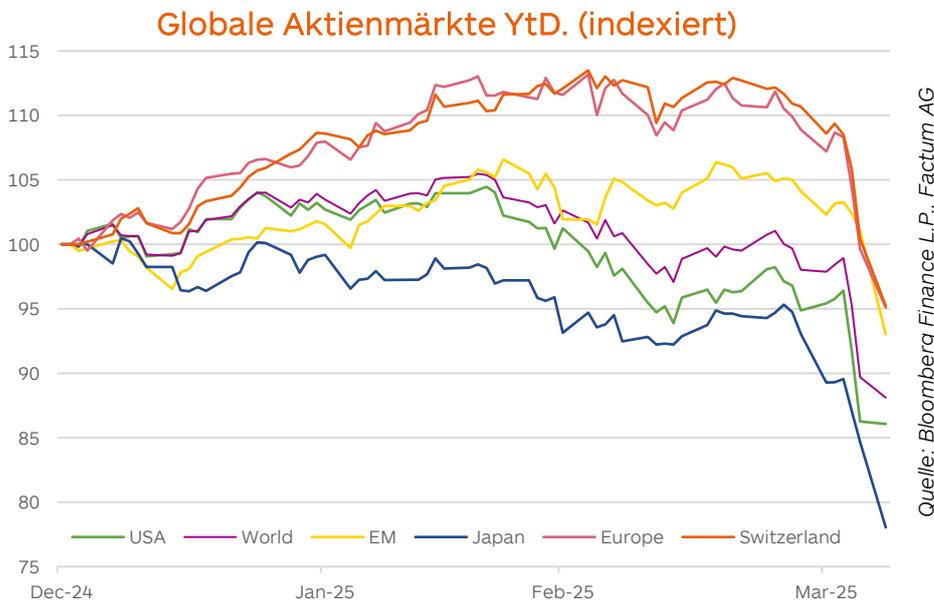
Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	3%	→
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	47%	→
Alternative Anlagen	15%	15%	→

*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (12. März 2025) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Freud und Leid liegen auch an den Finanzmärkten nahe beieinander. Mitte Februar 2025 verzeichneten die US Aktienmärkte und auch einige europäische Indizes noch Allzeithöchststände. Knapp sechs Wochen später herrscht Panik pur – man fühlt sich zurückversetzt ins Anlagejahr 2020, als die Corona-Krise die Märkte in Atem hielt, oder ins Anlagejahr 2022, als gemischte Portfolios in Schweizer Franken rund 15% an Wert einbüssten. Die Ankündigung der reziproken Zölle auf US Importe am sogenannten «Liberation Day» vom 2. April 2025 haben die Aktienmärkte in eine Abwärtsspirale gerissen – fast wie ein Tornado, wie man ihn aus dem Mittleren Westen oder der Tornado Alley in den USA kennt. So gaben die globalen Aktienmärkte an zwei Tagen über 10% nach, was einem der höchsten Rückgänge innerhalb von zwei Tagen in den letzten 50 Jahre gleichkommt.

«Die Zollkeule trifft die Aktienmärkte brutal.»



Grund dafür war die Angst vor einer massiven globalen Wirtschaftsabschwächung und einem negativen Einfluss auf die in den letzten Quartalen mühsam gebändigte Inflation. Das Angstgespenst der Stagflation (stagnierende Wirtschaft und Inflation) machte die Runde. Erste Anzeichen, dass der Ausverkauf langsam aber sicher seinen Höhepunkt erreicht hat, ist der unqualifizierte Ausverkauf sämtlicher Risikoassets (u.a. Gold, Rüstungsaktien, Versorger etc.) Zu den grössten Verlierern gehörten vor allem die Sektoren, die am stärksten von den Zöllen betroffen sind. Dazu gehören der Nicht-Basiskonsum sowie Technologiesektor, die bisher von günstigen Importen, im speziellen aus Asien, profitiert haben. Auch konjunktursensitive Sektoren wie Energie und Finanz mussten kräftig Federn lassen. Zu den relativen Gewinnern zählten defensive Sektoren wie Konsumgüter, Immobilien und Pharma.

«Wie haben sich die einzelnen Sektoren verhalten?»

Übersicht der am "Liberation Day" beschlossenen Zölle					
Region	Handelsbilanzdefizit	Exporte	Importe	Anteil Importe (%)	Importzoll
EU	-235.6	370.2	605.8	18.4%	20%
Mexiko	-171.8	334.0	505.9	15.3%	25%
China	-295.4	143.5	438.9	13.3%	54%
Kanada	-63.3	349.4	412.7	12.5%	25%
Japan	-68.5	79.7	148.2	4.5%	24%
Vietnam	-123.5	13.1	136.6	4.1%	46%
Südkorea	-66.0	65.5	131.5	4.0%	25%
Taiwan	-73.9	42.3	116.3	3.5%	32%
Indien	-45.7	41.8	87.4	2.7%	26%
Schweiz	-38.5	25.0	63.4	1.9%	31%
Total	-1'211.7	2'083.8	3'295.6	100.0%	

Quelle: U.S. Census Bureau (Stand: 03.04.2025)

Angaben in USD Mrd., Importzölle inkl. der bereits von der Trump-Regierung vorgängig beschlossenen Einfuhrzölle, aber ohne Berücksichtigung von allfälligen Ausnahmen.

Anders als im Jahr 2022, als die Bond- und die Aktienmärkte ins straucheln geraten sind, konnten in den letzten Wochen die Obligationen und Gold die Verluste an den Aktienmärkten etwas dämpfen. Dies hat erneut aufgezeigt, wie wichtig die Diversifikation über verschiedene Anlageklassen und Regionen im Portfoliokontext ist.

«Der Diversifikationseffekt kommt zum Tragen.»

Langfristig orientierte Investoren sollten sich immer die Geschichtsbücher vor Augen halten, um das Anlageziel nicht aus den Augen zu verlieren. Ob eine Börsenkorrektur nur ein paar Wochen, einige Monate oder zwei bis drei Jahre dauert – die Wende kam immer! Eine Analyse der zwölf Fälle, in denen der S&P 500 in den letzten 80 Jahren von seinem Höchstwert um 20% nachgab, unterstreicht diese These deutlich:

«Keep cool and stay invested.»

Anlagehorizont	Anschliessende positive Rendite aller Fälle	Durchschnittliche Rendite
1 Jahr	67%	12.90%
3 Jahre	91%	29.20%
5 Jahre	100%	52.70%

Quelle: UBS House View – CIO Alert

Aktuell sind wir in unseren Portfolios neutral gewichtet, das heisst wir haben taktisch keine aktiven Übergewichte vis-à-vis der strategischen Asset Allokation. Obwohl die Versuchung da ist, werden wir aufgrund der nach wie vor vorhandenen Unwägbarkeiten unser Risiko aktuell nicht erhöhen, bis wir mehr Klarheit über die weitere Entwicklung der Wirtschaft haben. Aus unserer Sicht dürften die Märkte in den nächsten Wochen volatil bleiben. Ein all-fälliges Rebalancing auf die ursprüngliche Quote werden wir vornehmen, sobald sich der Staub etwas gelegt hat.

«Wir sind aktuell neutral gewichtet – ein Rebalancing werden wir zu gegebener Zeit vornehmen.»

Ende März haben wir unser Untergewicht bei Obligationen im Heimmarkt (für CHF, EUR und GBP Mandate) zu Lasten der globalen Anleihen aufgehoben. Während die US Dollar Zinsen in den letzten Wochen aufgrund der latenten Eintrübung der Wirtschaftsaussichten in den USA gesunken sind, haben sich die Renditen in Europa und in deren Schlepptau auch diejenigen in der Schweiz nach oben bewegt. Der Grund dafür lag in der abrupten Umkehr in der deutschen Verschuldungspolitik nach dem Wahlsieg der CDU/CSU. Da bei einer Investition in globale Anleihen, abgesichert in die Referenzwährung, ein grosser Anteil der laufenden Rendite aufgezehrt wird, haben wir die gegenläufige Bewegung in den Zinsen genutzt, um das Untergewicht bei den Obligationen im Heimmarkt (für CHF, EUR und GBP Mandate) zu Lasten der

«Was haben wir im abgelaufenen Monat in unseren verwalteten Portfolios verändert?»

globalen Bondquote aufzuheben. Neu ist sowohl die Heimmarktquote als auch die globale Bondquote gegenüber der strategischen Allokation neutral gewichtet.

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.

Dem US-Präsidenten scheinen die Verwerfungen, die der Zollkrieg auslöst, egal zu sein. In der Rede an den Kongress sprach er lediglich von einer «kleinen Störung» und in einem Interview mit Fox-News schloss er auch eine Rezession nicht aus. All das sei nötig, um Amerika wieder gross zu machen. Trump ist anders als während seiner ersten Amtszeit nicht allein mit seiner Ansicht. Nun hat er Ökonomen um sich geschart, welche seine Meinung teilen. Trump scheint einem Masterplan zu folgen, der die USA für immer als globale Supermacht festigen soll. Da geht es nicht nur um Zölle, sondern auch um den US-Dollar, den Schuldenabbau und um Geopolitik. Im Zentrum steht dabei der US-Dollar. Dieser ist aus Sicht von Trump derzeit zu stark. Das schade der amerikanischen Wirtschaft und solle deshalb abgewertet werden. Dies wiederum würde amerikanische Exporte verbilligen, die Zinskosten für die USA senken und Investitionen in die Reindustrialisierung des Landes vorantreiben. Gleichzeitig soll der Greenback weiterhin seinen Status als weltweite Reservewährung behalten.

Aus unserer Sicht besteht die Gefahr, dass die Zölle in einer ersten Phase weiter steigen könnten falls der Zollkonflikt an Fahrt gewinnt. Der Druck seitens der Unternehmen, Politik und möglicherweise auch Gerichte könnte die Trump-Administration aber dazu bewegen, Abkommen mit einzelnen Ländern oder Branchen abzuschliessen. Dies dürfte aber erst Mitte des Jahres oder sogar erst im 3. Quartal der Fall sein. Auch ein Einschreiten der Fed via Zinssenkungen ist bei längerem Leidensdruck zu erwarten, um die Wirtschaft zu unterstützen.

«Fiskalische Kehrtwende in Deutschland.»

«Disruptus maximus.»

«Was schliessen wir aus der US-Politik?»

Konjunktur

Die Wirtschaftspolitik hat in den vergangenen Monaten bereits erste Bremspuren hinterlassen. Neben dem Verbrauchervertrauen haben beispielsweise auch die Indikatoren des Dienstleistungsgewerbes Rückschläge hinnehmen müssen. Falls Trump seine restriktive Wirtschaftspolitik fortsetzt – Strafzölle und Entlassungswelle in der öffentlichen Verwaltung – könnte sich daraus eine Abwärtsspirale entwickeln. Die entstehende Konsumschwäche würde sich dabei negativ auf den Arbeitsmarkt auswirken. Die Ende 2024 noch gute US-Wirtschaftspolitik würde sich plötzlich in einem Abschwung wiederfinden.

In Europa und Asien hingegen zeigt sich das Konjunkturbild freundlicher. Zudem ist das positive Überraschungspotenzial nicht von der Hand zu weisen. Die Trump-Administration hat die Tür für Verhandlungen über die Zollsätze offengelassen und aktuell möchten über 70 Staaten Verhandlungen führen. Sollte sich beispielsweise ein Abkommen zwischen den USA und Europa abzeichnen, würde dies risikobehaftete Anlagen beflügeln. In Anbetracht dessen scheint uns aktuell eine neutrale Positionierung an den Aktienmärkten der zielführendste Weg zu sein, obschon die nächsten Wochen von grosser Unsicherheit und Kursauschlägen geprägt sein dürften.

Aktienmärkte

In den USA verzeichnete der S&P 500 im Januar ein neues Allzeithoch. Vor allem Large Caps aus dem Tech- und KI-Segment trieben die Kursentwicklung, auch getragen von weiterhin starken Unternehmenszahlen im vierten Quartal 2024. Die Fed signalisierte zwar eine abwartende Haltung, doch die Erwartung erster Zinssenkungen im späteren Jahresverlauf blieb als positiver Impuls im Markt. Erst mit der überraschenden Ankündigung umfassender Importzölle durch die US-Regierung am 2. April – dem sogenannten «Liberation Day» – kippte die Stimmung. In der Folge gerieten US-Aktien stark unter Druck: Der S&P 500 verlor an zwei Handelstagen über 12 % und rutschte in einen technischen Bärenmarkt. Auch der Dow Jones und der Nasdaq verzeichneten erhebliche Verluste.

Die europäischen Aktienmärkte konnten im ersten Quartal mit einer selten gesehenen relativen Stärke aufwarten. Der Eurostoxx 50 und der DAX profitierten von einer günstigen Bewertungslage, einer erfreulichen Berichtssaison sowie dem Rückenwind durch einen schwächeren Euro. Trotz globaler Unsicherheiten blieben die europäischen Leitindizes bis Ende März stabil und konnten gegenüber den USA sogar outperformen, worauf wir in der letzten

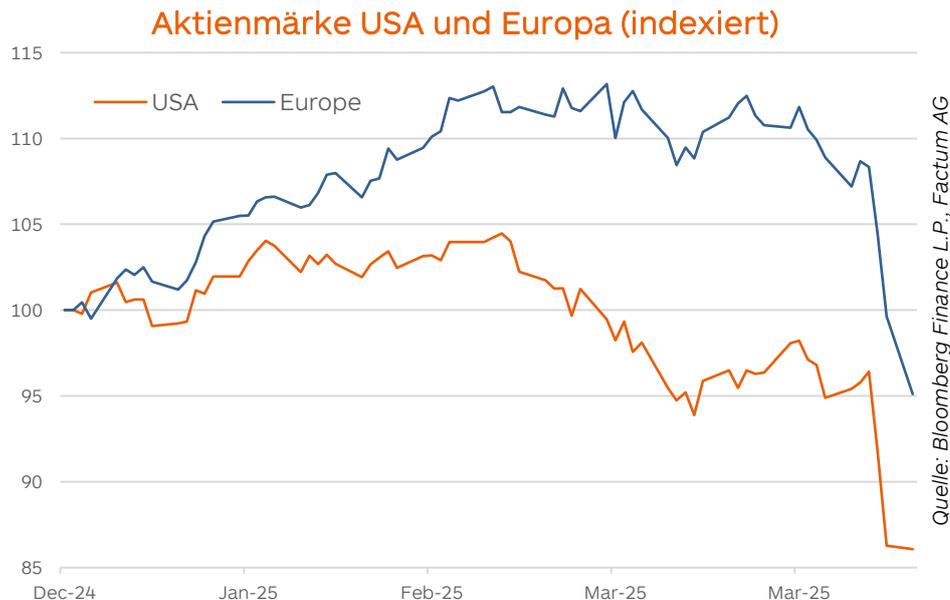
«Die Rezessionsrisiken haben sich in den USA erhöht.»

«Das positive Überraschungspotenzial in Sachen Zollverhandlungen ist nicht von der Hand zu weisen.»

«USA: Zuerst ein Allzeithoch – dann folgte der Absturz.»

«Aus relativer Sicht hat Europa die USA geschlagen.»

Ausgabe des Anlagekommentars eingegangen sind. Auch nach dem Einbruch an den US-Märkten reagierten europäische Aktien zwar mit Abgaben, jedoch in deutlich geringerem Ausmass.



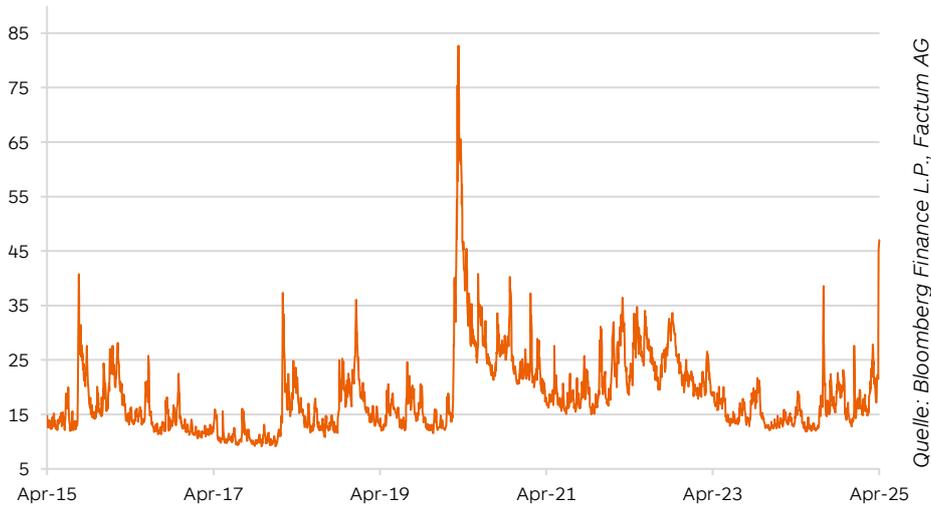
Schwellenländer profitierten zu Jahresbeginn von einem freundlicheren globalen Umfeld, stabilisierten Rohstoffpreisen und einer leichten Schwäche des US-Dollars. Einzelne Märkte – insbesondere in Lateinamerika – zeigten solide Performances, während andere (u. a. in Osteuropa oder Südostasien) von geopolitischen Risiken beeinträchtigt blieben.

«Schwellenländer profitierten zu Jahresbeginn von einem freundlicheren Umfeld.»

Anfang April 2025 kam es in Folge der Ankündigung reziproker US-Importzölle zu einem abrupten Kursrutsch an den globalen Aktienmärkten. Insbesondere die US-Börsen reagierten mit panikartigen Abverkäufen – der S&P 500 verlor binnen weniger Handelstage über 12 %. Parallel dazu schnellte der VIX, der als Stimmungsbarometer für die erwartete Marktvolatilität gilt, innerhalb von 48 Stunden von unter 15 auf über 40 Punkte hoch – der höchste Stand seit der Corona-Krise im März 2020. Intraday kletterte der VIX im August 2024 aufgrund der Auflösung des JPY-Carry-Trades kurzfristig auf über 60. Der Anstieg des VIX unterstreicht das Ausmass der Verunsicherung und die plötzliche Rückkehr von Risikoprämien, nachdem das erste Quartal zuvor von rekordtiefer Volatilität geprägt war. Trotzdem halten wir es für angebracht, Ruhe zu bewahren und die Situation genauestens zu analysieren, weshalb wir unsere Portfolios neutral gewichtet haben.

«Die Volatilität kehrt mit aller Wucht zurück.»

CBOE-Volatilitätsindex auf S&P 500



Obligationenmärkte

Geprägt war das erste Quartal durch rückläufige Inflationsraten, moderat schwächere Konjunkturdaten und die zunehmende Hoffnung auf weitere Leitzinssenkungen. Insgesamt war das erste Quartal stabil bis leicht freundlich. Der Ton der Notenbanken blieb insgesamt zurückhaltend-dovish, was die Marktteilnehmer in ihrer Erwartung bestätigte, dass der Zinshöhepunkt erreicht sei. In den USA bewegte sich die Rendite 10-jähriger Treasuries Ende März bei rund 4% und ging dann innerhalb einiger Tage hoch auf aktuell 4.20%. Die US-Notenbank hielt an ihrer datenabhängigen Kommunikation fest, betonte jedoch zunehmend das Potenzial für Lockerung im zweiten Halbjahr. Unternehmensanleihen, insbesondere Investment Grade, profitierten von einem konstruktiven Marktumfeld und engeren Spreads. In der Eurozone liegt die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen aktuell bei rund 2.60%. Auch hier spiegelten sich die Erwartungen einer baldigen Zinssenkung in stabileren Kursen und rückläufigen Geldmarktsätzen wider. Peripherieanleihen handelten bis zuletzt stabil, was auf einen insgesamt robusten Risikoappetit hindeutete.

«Insgesamt war das erste Quartal stabil bis leicht freundlich.»

Ein deutlicher Bruch erfolgte jedoch in der ersten Aprilwoche. Die Einführung reziproker Handelszölle durch die US-Regierung am 2. April löste an den Aktienmärkten panikartige Verkäufe aus – und sorgte am Rentenmarkt für eine klassische Flucht in Qualität. Die Renditen sicherer Staatsanleihen fielen deutlich: Die 10-jährigen US-Treasuries sanken innerhalb weniger Tage um

«Der 2. April sorgte für eine Flucht in Qualität.»

rund 30 Basispunkte, ebenso gaben die Renditen von Bundesanleihen deutlich nach. Zugleich weiteten sich die Kreditspreads sichtbar aus, insbesondere im High-Yield-Segment und bei Schwellenländertiteln.

Rohstoffe

Gold avancierte auch im aktuellen Jahr stark, nämlich rund 19% in der Spitze und notierte Anfang April bei USD 3'134 pro Feinunze auf einem neuen Allzeithöchst. Im Zuge des Zollkonflikts musste aber auch der Goldpreis Federn lassen und liegt aktuell bei rund 14% im positiven Bereich. Trotz der jüngsten Einbussen ist vor dem Hintergrund der Unsicherheit der Appetit auf Gold ungebrochen. Nachdem Gold-ETFs in den Jahren 2021 und 2023 ihre Bestände reduziert hatten, liess der Verkaufsdruck im vergangenen Jahr auf globaler Ebene nach, nicht zuletzt aufgrund von Zukäufen in Asien. Die nachlassende Dollarstärke und die rückläufigen US-Realrenditen in Verbindung mit der unberechenbaren US-Politik haben in Nordamerika dieses Jahr wieder zu starken Zuflüssen in ETFs geführt, sodass deren Bestände angestiegen sind.

«Gold mit neuem Allzeithöchst Anfang April bei USD 3'134 pro Feinunze.»

Der Ölpreis (WTI) ist seit Jahresbeginn rund 15% gefallen, hat sich aber zumindest kurzfristig, nach der Verschärfung der Sanktionen gegen den Iran wieder leicht erholt. US-Präsident Trump und Finanzminister Bessent scheinen jedoch auf billiges Öl zu setzen. Das Gesamtbild spricht daher trotz der Sanktionen gegen Teheran für niedrige Ölpreise, was jüngst durch den Zollkonflikt verstärkt wurde und die Nachfrage nach dem schwarzen Gold stark dämpft. Die OPEC+ könnte nach einem Anruf von Trump mehr Barrel fördern, da das Erdölkartell so seine Marktanteile mit niedrigen Produktionskosten ausbauen kann.

«Die Preiserholung beim Rohöl war lediglich vorübergehend.»

Erdölpreis (WTI)



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Währungen

Auch die US-Valuta erlebte einen schwarzen Tag nach der Ankündigung der Importzölle und korrigierte gegen fast alle Währungen. Am stärksten fielen die Verluste gegenüber den sicheren Häfen Schweizer Franken und dem japanischen Yen aus. Auch der Euro konnte weiter zulegen. Die neuen Zölle werden zwar die Wirtschaft in der Eurozone belasten, gleichzeitig steigt aber die Hoffnung auf mehr Zuflüsse in die Gemeinschaftswährung. Lange konnte man davon ausgehen, dass ein von den USA initiiertes Handelsstreit unter dem Strich stützend auf den Dollar wirken dürfte: Erstens trübt sich das Wachstumsbild auch im Rest der Welt ein. Zweitens wird der Spielraum des Fed für Zinssenkungen aufgrund des inflationären Effekts begrenzt. Drittens steigt in der Regel die Nachfrage nach dem Dollar aufgrund seiner Funktion als sicherer Hafen. Die erratische Politik und die massive, umfassende und schnelle Erhöhung der Zölle führt aber zu einer stärkeren Verunsicherung in den USA selber und stellt den Zusammenhang zwischen dem US-Dollar und Zöllen infrage. Nicht nur am Devisenmarkt hat deshalb zuletzt die Überzeugung überwogen, dass die wirtschaftlichen Folgen in den USA grösser sein dürften. Darüber hinaus steht zurzeit die Präferenz in US-Regierungskreisen für einen schwächeren US-Dollar im Raum und die Pläne, den Dollar aktiv zu schwächen, über ein multilaterales Abkommen («Mar-a-Lago-Abkommen») oder durch einseitige Massnahmen wie beispielsweise die Einführung einer Nutzungsgebühr auf US-Staatsanleihen. Dies birgt aber auch das Risiko einer beschleunigten Abkehr von der US-Währung im Allgemeinen.

«Die US-Regierung sägt an der Dollar-Stärke.»

USD/CHF



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

Marktübersicht 7. April 2025

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	28/2 – 7/4 (%)	YtD (%)
SMI	11'047.48	-13.96	-3.55
SPI	14'786.43	-13.78	-4.43
Euro Stoxx 50	4'656.41	-14.65	-4.47
Dow Jones	37'965.60	-13.24	-10.36
S&P 500	5'062.25	-14.85	-13.63
Nasdaq	15'603.26	-17.13	-19.05
Nikkei 225	31'136.58	-15.53	-21.28
Schwellenländer	1'001.49	-8.41	-6.29

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'983.28	4.39	13.67
WTI-Öl (USD/Barrel)	60.70	-12.99	-15.37

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.18	-0.02	-0.39
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.44	-0.02	0.12
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.61	0.21	0.25

Währungen

EUR/CHF	0.94	0.10	-0.22
USD/CHF	0.86	-4.85	-5.30
EUR/USD	1.09	5.18	5.39
GBP/CHF	1.09	-3.67	-3.64
JPY/CHF	0.58	-3.00	0.92
JPY/USD	0.01	1.88	6.34
XBT/USD (Bitcoin)	78'923.14	-6.28	-15.78

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 7. April 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.