

# Anlagekommentar

Januar 2025

## Factum AG

### Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	4%	↗ (+1%)
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	46%	→
Alternative Anlagen	15%	15%	↘ (-1%)

\*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (5. Dez. 2024) & aktuelle Einschätzung.

### Strategie in Kürze

Das Anlagejahr 2024 kann als ansprechend taxiert werden, dies trotz der einen oder anderen volatilen Phase. Dabei kommt das Gros des positiven Performancebeitrages unserer verwalteten Portfolios wenig überraschend aus dem Aktienbereich. Speziell herauszustreichen gilt es die Entwicklung des US-Aktienmarktes (+25%). Einmal mehr hat Europa im Vergleich zu den USA das Nachsehen (+12%). Der Schweizer Aktienmarkt konnte lediglich 7.5% an Wert zulegen, hier schlägt das Kursdebakel von Nestlé negativ zu Buche (-25%), über drei Jahre büsste das Unternehmen gar 42% an Wert ein. Nestlé kämpft mit einer schleppenden Umsatzentwicklung, die Rentabilität hat sich verschlechtert und die Konsumenten sind weniger bereit, Premiumpreise zu bezahlen. Die stark divergierende Entwicklung der Aktienmärkte zeigt einmal mehr auf, wie wichtig es ist zu diversifizieren und in unterschiedlichen Aktienmärkten engagiert zu sein.

«Stark divergierende Aktienmärkte.»

Auch die positive Entwicklung von Gold (+27%) soll an dieser Stelle erwähnt sein, welches einmal mehr von geopolitischen Spannungen profitieren konnte. Wir halten bereits seit 9.5 Jahren eine Goldallokation, die sich in diesem Zeitraum um rund 125% verteuert hat.

«Gold konnte im abgelaufenen Anlagejahr 27% an Wert zulegen.»

### Goldpreis

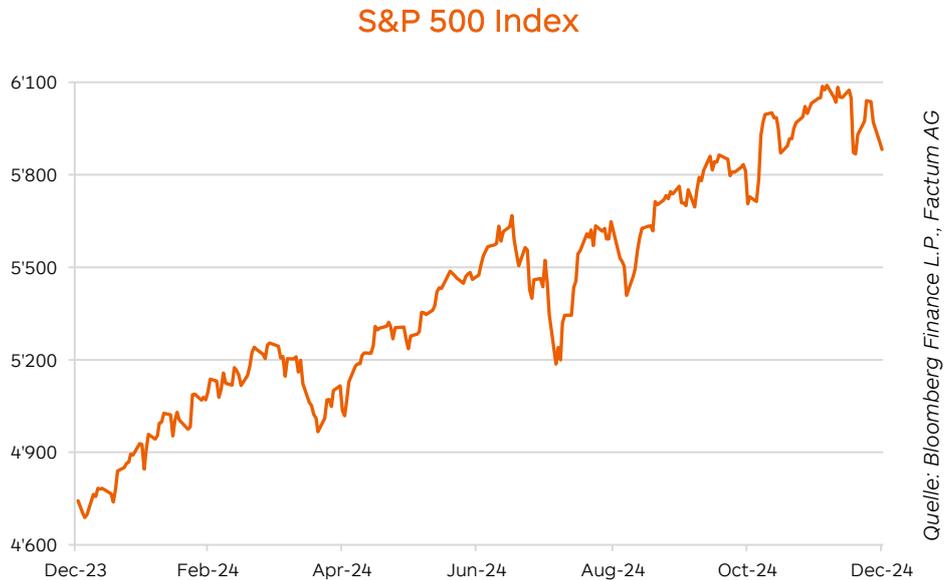


Auch das letzte Anlagejahr zeigt auf, wie wichtig es ist, investiert zu bleiben und die Nerven zu bewahren, wenn es an den Anlagemärkten wieder einmal turbulent zu und hergeht. Wie bereits oben angetönt, konnte der US-Aktienmarkt 25% an Wert zulegen. Wäre man allerdings bei volatilen Marktphasen in Panik geraten und hätte sich von amerikanischen Aktien getrennt sowie als Konsequenz die besten zehn Handelstage verpasst, hätte die Performance lediglich rund 4% betragen. Wie an dieser Stelle schon einige Male erwähnt mag es banal klingen, aber Disziplin – ruhig zu bleiben und die Nerven in negativen Marktphasen zu bewahren – zahlt sich im Zusammenhang mit der Vermögensverwaltung auf lange Frist aus.

«Es tönt banal, aber investiert zu bleiben und diszipliniert sein zahlt sich auf lange Frist aus.»

Dass Investieren keine Einbahnstrasse ist, hat der vergangene Dezember klar vor Augen geführt. Dabei hat die Fed an ihrer Sitzung vom 18. Dezember der Hoffnung auf baldige Zinssenkungen eine Abfuhr erteilt. Die aktuelle Inflation verhindert eine weitere Lockerung der Geldpolitik. In der Folge ist die Rendite des zehnjährigen US Treasury von 4.15% (Anfang Dezember) auf 4.60% (Ende Dezember) angestiegen. Der US-Aktienmarkt (S&P 500) büsste daraufhin im Dezember rund 2.5% an Wert ein. Da US-Aktien mehr als 70% des Weltaktienindex ausmachen, hat dieser im Dezember etwas über 2% an Wert eingebüsst.

«Die Fed sorgte im Dezember für einen Stimmungsumschwung.»



Der Strategieausschuss der Factum AG Vermögensverwaltung hat an der Sitzung von Anfang Dezember folgende Änderungen im Zusammenhang mit der strategischen Asset Allokation (SAA – mittel- bis langfristige Sichtweise) beschlossen:

«Änderungen im Zusammenhang mit der SAA.»

- **Einführung einer strategischen Industriemetallquote** – zulasten von «Liquid Alternatives / Hedgefonds».
- **Erhöhung des USD-Exposures** – durch Reduktion von Aktien USA (hedged in Referenzwährung) zugunsten von Aktien USA (unhedged).
- **Streichung von Inflation-Linked-Produkten** – zugunsten von Heimmarkt sowie globalen Staats- und Unternehmensanleihen.

Auf die Aufnahme von Kryptowährungen (insbesondere von Bitcoin) in die SAA haben wir vorläufig verzichtet, da es nach dem aktuellen «Hype» im Nachgang der US Wahlen eher prozyklisch wäre und uns die empirische Evidenz des diversifizierenden Nutzens noch fehlt. 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 aktuell kein Kryptoexposure in unseren verwalteten Mandaten.»

Die Geldmarktquote halten wir gegenwärtig übergewichtet, dies zum Schutz der Kapitalbasis sowie zum Ausnützen allfälliger Investmentopportunitäten. Bei den Obligationen starteten wir mit einem neutralen Gewicht ins Anlagejahr 2025. Die Aktienquote haben wir minimal untergewichtet, hier ist speziell die Bewertung zu erwähnen, die im historischen Vergleich (vor allem in Amerika) nicht mehr günstig ist. Aus Gründen der Diversifikation erachten wir eine Portfoliobeimischung von Hedgefonds weiterhin als sinnvoll, haben zuletzt unsere Quote jedoch leicht reduziert. Ebenfalls haben wir einen Teil der alternativen Quote in globale Immobilienaktien mit attraktiven Renditen investiert. Auch die Goldposition hat sich über die Jahre als Diversifikator mehr als bewährt.

### Politik

Noch ist Donald Trump nicht im Amt, doch Europa zeigt sich bereits empört über dessen Äusserungen zu Grönland, Kanada sowie dem Panamakanal. Der Alte Kontinent wäre jedoch besser beraten, die realen Probleme hinter den provokanten Aussagen des designierten Präsidenten zu verstehen. Grönland hat eine zentrale strategische Lage inne und Russland sowie China versuchen die arktische Region zu beherrschen. Auch beim Panamakanal gibt es zweifelsohne einen Bezug zu China. Zwei Häfen des 82 Kilometer langen Kanals, der den Atlantik mit dem Pazifik verbindet, werden von chinesischen Gesellschaften unterhalten. Zudem verlaufen rund vierzig Prozent des US-Containerverkehrs durch den Panamakanal. Bei einer Eskalation des Konflikts um Taiwan könnte China die Durchfahrt des Kanals blockieren. Der Panamakanal wurde von Amerika 1914 gebaut und im Jahre 1977 der Kontrolle Panamas übergeben. Die Empörungsbekundungen der Europäer bringen wenig, und nützt letztlich Russland und China. Die Gefahr besteht, dass sich der Westen selbst blockiert, anstatt sich mit den wichtigen Herausforderungen Russland sowie China zu befassen und sich auf eine gemeinsame Linie zu verständigen. Dazu wäre aber die Grundvoraussetzung, nicht einfach nur Äusserungen von Trump ablehnend zu kommentieren, sondern sich den wahren Problemen der heutigen Zeit zuzuwenden, etwa in Bezug auf Grönland und den Machtausbau von Russland sowie China in der Arktis. Hier wären Gespräche und Kooperationsangebote an Washington dienlicher als blosser Empörungsbekundungen.

«Mit welcher Positionierung sind wir ins Anlagejahr 2025 gestartet?»

«Was steckt hinter Trumps Provokationen und wie verhält sich Europa?»

Bundespräsident Frank-Walter Steinmeier hat nach dem Ausscheiden der FDP aus der Koalition erwartungsgemäss den Bundestag aufgelöst und den Wahltermin am 23. Februar bestätigt. Dies wurde damit begründet, dass für Stabilität in schwierigen Zeiten eine handlungsfähige Regierung und verlässliche Mehrheiten im Parlament nötig sind. Erstmals seit der Gründung der Bundesrepublik werden vier Kandidaten antreten. Die SPD wird erneut mit dem amtierenden Bundeskanzler Olaf Scholz ins Rennen gehen. CDU und CSU haben sich für den Unionfraktionschef Friedrich Merz als Kandidaten entschieden. Die Grünen haben auf ihrem Parteitag Robert Habeck zum Kanzlerkandidaten gekürt. Der AfD-Vorstand will die Parteichefin Alice Weidel ins Rennen schicken.

«Deutschland vor Neuwahlen: Steinmeier löst den Bundestag auf.»

### Konjunktur

Die globalen Wirtschaftsdaten divergieren in der jüngeren Vergangenheit immer mehr. In Amerika zeigt sich eine relativ robuste Konjunktur, in Europa nehmen die Gewitterwolken zu, unter anderem auch wegen den politischen Unwägbarkeiten. Unklarheit über die kommende deutsche Regierung sowie deren Wirtschaftspolitik und Risiken rund um die französische Staatsverschuldung und dem Budgetdefizit stehen dabei im Zentrum. In China sowie anderen Schwellenländern werden gemischte Wirtschaftsdaten publiziert, wobei ausgewählte chinesische Konjunkturdaten von den im November angekündigten Wirtschaftsstimulierungen profitieren konnten. Die Wirtschaftsentwicklung der Schweiz präsentiert sich besser als die der Eurozone. Eine Verbesserung der Eurozonenkonjunktur wäre für die Schweiz hierbei von Vorteil. Das Problem aus Investorensicht stellt sich als nicht so trivial dar. Gerade Börsenmärkte von kriselnden Ländern überraschen immer wieder mit erstaunlichen Kursrallys. Während deutsche Aktien im vergangenen Jahr rund 19% an Wert zulegen konnten, avancierten Schweizer Aktien lediglich 6%. Dies obwohl die Schweiz ein Hort der Stabilität ist und Deutschland inmitten einer wirtschaftlichen sowie politischen Krise steckt. In der Summe sind die Erwartungen an Europa gering. Schon kleine positive Überraschungen könnten positive Kursavancen auslösen.

«Stark divergierende globale Wirtschaftsdaten.»

### Aktienmärkte

Auf die frappant unterschiedliche Entwicklung der globalen Aktienmärkte im abgelaufenen Anlagejahr wurde bereits zu Beginn dieses Anlagekommentars eingegangen. Der breite Weltaktienindex konnte im Anlagejahr 2024 rund 19% an Wert zulegen, wobei das Gewicht von rund 70% US-Aktienexposition positiv ins Gewicht fällt. Die sogenannten Magnificent Seven, nämlich Amazon, Apple, Google, Microsoft, Meta, Nvidia und Tesla verfügen aktuell zusammen über einen Börsenwert von USD 17.5 Bio. Diese gigantische Zahl

«Klumpenrisiko Techkonzerne.»

verdeutlicht die grosse Hoffnung zum Thema künstliche Intelligenz. Um das «Klumpenrisiko» der Techkonzerne zu minimieren, haben wir schon vor geraumer Zeit einen Teil des US-Aktienexposures in eine Anlagelösung investiert, die jeder Aktie das gleiche Gewicht einräumt «equal weight».

### Aktien Welt Index



Die Amtsübernahme der Trump-Administration steht kurz bevor. Die drei Schwerpunkte aus dem Wahlprogramm, nämlich Migration, Handelszölle und Steuern werden dabei wohl rasch in Angriff genommen. Speziell die Themen Handelszölle sowie Steuern haben direkten Einfluss auf das Börsengeschehen sowie den Zustand der Wirtschaft. Einiges dürfte bereits in der positiven Performance der US-Aktien eskomptiert sein, unter anderem eine mögliche Steuersenkung für Unternehmen von 21% auf 15% was die Bewertung noch einmal eine Etage anheben würde. Die negativen Aspekte der Agenda mit der Erhebung von Zöllen auf sämtliche Importe, speziell aus China, hätten signifikante Auswirkungen auf die Weltwirtschaft, sind aber aktuell nur schwer zu quantifizieren, da andere Staaten auch nicht tatenlos zusehen werden.

«Die Trump-Administration hat klare Schwerpunkte definiert.»

Bereits vor rund 100 Jahren begann Amerika einen Handelskrieg (Smoot-Hawley Tariff Act 1930) mit Erhebung von Zöllen bis zu 60%. Der Welthandel geriet völlig aus den Fugen was die Grosse Depression Anfang der 30er Jahre befeuerte. Mit einem ähnlichen Szenario rechnen wir nicht, jedoch dürfte die zweite Amtszeit von Trump die eine oder andere Überraschung bereit halten. Aus unserer Sicht lohnt es sich aktuell nicht extreme Positionen einzunehmen, weshalb wir unsere Aktienquote minimal, zu Lasten Aktien

«Wir haben die Aktienquote minimal untergewichtet.»

Schwellenländer, untergewichtet haben. Die restlichen Regionen, nämlich Schweiz, Europa, USA und Japan haben wir neutral gewichtet.

### Obligationenmärkte

Wie erwartet hat die EZB im Dezember die Leitzinsen um 25 Basispunkt gesenkt, bleibt damit aber im restriktiven Bereich. Die Wachstums- und Inflationsprognosen wurden leicht nach unten revidiert, dürften aber immer noch zu hoch liegen.

Die SNB hat sich mit einer Zinssenkung um einen halben Prozentpunkt für die forscher Variante entschieden. Eine Zinssenkung war von allen Marktbeobachtern erwartet worden, jedoch gab es unter den Ökonomen einen Konsens, dass es wohl eher nur einen kleinen Zinsschritt geben würde. Für die signifikante Zinssenkung dürfte sie sich entschieden haben, da der zugrundeliegende Inflationsdruck zuletzt nochmal gesunken ist. Zudem musste die SNB berücksichtigen, dass sie im Vergleich zur EZB weniger Sitzungstermine zur Verfügung hat und daher grössere Zinsschritte vornehmen muss, damit die Zinsdifferenz zum Euroraum nicht allzu klein wird. Aufgrund der Medienmitteilung und den Ausführungen des Direktoriums an der Pressekonferenz erachten wir es als wahrscheinlich, dass weitere Zinssenkungen anstehen.

Seit Mitte September fand bei US-Staatsanleihen eine erhebliche Korrektur statt, die sich seit den US-Wahlen nochmals akzentuiert hat. Die Rendite von US-Treasuries stieg dabei von 3.60% auf bis zu 4.60%. Auf der einen Seite stimmen sich die Finanzmärkte auf eine zweite Amtszeit von Donald Trump ein. Dabei dürfte die Ausgabenpolitik von hohen Budgetdefiziten und in der Tendenz inflationstreibend geprägt sein. Auf der anderen Seite waren eine Fülle starker Makrodaten dafür verantwortlich, unter anderem auch die jüngst publizierten robusten US-Arbeitsmarktdaten für den Monat Dezember. Somit wurde auch den ambitionierten Erwartungen deutlicher Leitzinssenkungen eine klare Abfuhr erteilt.

«Die EZB senkt den Leitzins um 25 Basispunkte.»

«Forsche Zinssenkung der SNB.»

«Korrektur von US-Staatsanleihen seit Mitte September.»

### Rendite zehnjähriger US-Treasuries in %



### Rohstoffe

Der Goldpreis hat im vergangenen Anlagejahr 27% an Wert zulegen können und hat sich in den ersten zwei Wochen 2025 auch schon wieder um rund 2.5% verteuert. Dabei hat das Edelmetall einen gravierenden Nachteil: Es wirft weder Zinsen noch Dividenden ab. Ein positiver Kurstreiber sind sicherlich die geopolitischen Risiken. Dazu zählt der Krieg zwischen Russland und der Ukraine sowie der Konflikt im Nahen Osten. Hinzu kommt die Unberechenbarkeit des baldigen amerikanischen Präsidenten Donald Trump, die bei den Anlegern für Verunsicherung sorgt. Auch die Regierungskrisen in Deutschland und Frankreich tragen dazu bei. Weiteren Support liefern die Goldkäufe von Zentralbanken autoritär geführter Staaten, die sich von der US-Valuta unabhängiger machen möchten. Das Einfrieren der russischen Dollarreserven hat dieser Entwicklung einen Schub verliehen. Auch die hohen Staatsschulden dürften sich positiv ausgewirkt haben, da nicht wenige Investoren eine Entwertung von Währungen als Folge dieser Entwicklung befürchten. Auch in China hat Gold aufgrund der Schwäche des Immobilienmarktes und des Mangels an Anlagealternativen an Popularität gewonnen. Mehrere Aktienindizes haben Rekordhöhen erklommen und die Bewertung ist aus historischer Sicht teils weit fortgeschritten, weshalb Investoren Gold als Diversifikator sehen. Summa summarum halten wir nach wie vor ein Goldengagement im Portfoliokontext als gerechtfertigt. In einem gemischten Portfolio halten wir augenblicklich eine Position von 3%.

«Gold bleibt en vogue.»

### Währungen

Die US-Valuta konnte seit Ende September und im Speziellen nach dem unerwartet deutlichen Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentchaftswahlen, signifikant profitieren. Dies hat zur Folge, dass die globalen Finanzmärkte eine steigende Wahrscheinlichkeit von höheren Importzöllen für Waren aus der Eurozone und anderen Regionen einpreisen, was dem US-Dollar vis-à-vis den global wichtigsten Währungen – darunter auch dem Schweizer Franken – zu deutlichen Avancen verhalf. Im Nachgang der Inauguration von Donald Trump wird sich zeigen, was alles in die Tat umgesetzt wird. Zudem dürfte von höchster Relevanz sein, wie sich die wichtigsten Zentralbanken, speziell die US-Zentralbank sowie die Europäische Zentralbank, äussern werden. Wir haben noch im Dezember das USD-Exposure in unseren verwalteten Vermögensverwaltungsmandaten leicht erhöht.

«Die US-Valuta konnte in den vergangenen Monaten profitieren.»

### U.S. Dollar Index



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Factum AG

## Marktübersicht 31. Dezember 2024

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'600.90	-1.39	7.54
SPI	15'472.33	-1.28	6.18
Euro Stoxx 50	4'895.98	1.95	11.90
Dow Jones	42'544.22	-5.13	14.99
S&P 500	5'881.63	-2.39	25.00
Nasdaq	19'310.79	0.56	29.60
Nikkei 225	39'894.54	4.52	21.27
Schwellenländer	1'075.48	-0.12	7.97

## Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	2'624.50	-0.71	27.22
WTI-Öl (USD/Barrel)	71.72	5.47	0.10

## Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.57	0.40	0.69
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.33	0.08	-0.38
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.37	0.28	0.34

## Währungen

EUR/CHF	0.94	0.86	1.21
USD/CHF	0.91	3.00	7.84
EUR/USD	1.04	-2.11	-6.21
GBP/CHF	1.14	1.21	5.97
JPY/CHF	0.58	-2.02	-3.40
JPY/USD	0.01	-4.73	-10.28
XBT/USD (Bitcoin)	93'714.04	-3.84	123.47

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS  
Redaktionsschluss: 13. Januar 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.