

Anlagekommentar

Juli 2025

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	5%	4%	↗ (+2%)
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	47%	→
Alternative Anlagen	13%	14%	↘ (-2%)

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

Strategie in Kürze

Das erste Halbjahr 2025 war geprägt von einer spannungsgeladenen Gemengelage aus wirtschaftlicher Resilienz, geopolitischen Risiken und politischen Richtungswechseln. Nach einer zunächst robusten Entwicklung an den internationalen Börsen sorgte insbesondere der April für erhebliche Volatilität. Auslöser war die Rückkehr protektionistischer Töne aus Washington: Neue Zölle auf Importe aus zahlreichen Ländern führten zu kurzfristigen Marktverwerfungen, die jedoch in den Folgemonaten wieder ausgeglichen oder teils gar übertroffen wurden.

Insgesamt konnten die Leitindizes das erste Halbjahr mit Gewinnen abschliessen. Für einmal hat der europäische Aktienmarkt im Vergleich zu den USA die Nase vorn, obwohl die Vereinigten Staaten im Juni aus relativer Sicht rund 6% an Terrain gutmachen konnten und sogar ein neues Rekordhoch erreichten. In den letzten hundert Jahren ist es nur dreimal vorgekommen,

«Guter Jahresstart bis zum sogenannten Liberation Day.»

«Die USA haben den Kurseinbruch im April wieder aufgeholt und notieren gar auf Rekordniveau.»

dass der Index S&P 500 in einem Quartal um mehr als 10% abstürzte und diesen Verlust in der gleichen Periode wieder aufholen konnte.

Getragen wurde die Markterholung vor allem von weiterhin soliden Wirtschaftsdaten, einem stabilen Konsumklima sowie technologischen Zukunftsthemen, die Investoren zuversichtlich stimmten. Gleichzeitig mahnt eine teils erhöhte Bewertung zur Vorsicht: Geopolitisch war 2025 bislang von erheblicher Unsicherheit gekennzeichnet. Die militärische Eskalation im Nahen Osten – insbesondere zwischen Israel und dem Iran, unter Beteiligung der USA als Verbündeter Israels – führte zeitweise zu deutlichen Ausschlägen. Speziell ist dabei der Erdölpreis zu erwähnen, was auch die Fragilität globaler Lieferketten aufzeigt. Auch die Spannungen zwischen den USA und China setzen sich fort und prägen zunehmend die Debatte um wirtschaftliche Entkopplung und strategische Autarkie. Hinzu kommt ein weltweit zunehmendes Mass an politischer Polarisierung, was in vielen Regionen zu wachsender Planungsunsicherheit führt.

«Für uns als professioneller Vermögensverwalter heisst es die Informationen zu verarbeiten und die korrekten Schlüsse daraus zu ziehen.»

S&P 500 Index



Für Anleger bedeutet dieses Umfeld, dass die Märkte richtungssuchend bleiben zwischen wirtschaftlicher Fundamentalkraft und geopolitischem Störpotenzial. Eine sorgfältige Portfoliodiversifikation, regelmässige Überprüfung der Risikopositionen sowie das langfristige Anlageziel im Auge zu behalten bleiben die zentralen Erfolgsfaktoren. Die zweite Jahreshälfte dürfte politisch wie wirtschaftlich spannend bleiben – insbesondere mit Blick auf die US-Zinspolitik.

«Das Umfeld bleibt richtungssuchend.»

Sämtliche Mandatstypen mit einer Hedgefonds Quote: Grundsätzlich sind wir nach wie vor vom Nutzen von den unabhängig von der Entwicklung an den Finanzmärkten performenden und zu anderen Anlageklassen unkorrelierten Investments im alternativen Bereich überzeugt. Da die Performance für das Universum von liquiden Hedgefonds zuletzt nicht mehr ganz unseren Erwartungen entsprach (v.a. nach den Kosten für die Währungsabsicherung für Schweizer Franken und Euro Investoren) haben wir uns entschieden, diese Quote moderat um 2% zu reduzieren und in der Liquidität zu parken. Durch diesen Schritt erhöhen wir auch unsere Flexibilität um je nach Marktsituation agiler in andere Anlageklassen (Obligationen oder Aktien) zu investieren. Bei der taktischen Asset Allokation erachten wir weiterhin eine neutrale Gewichtung der Aktienquote als adäquat.

Politik

Die wirtschaftspolitische Unsicherheit hat jüngst zugenommen, speziell in den USA - siehe Grafik auf der nächsten Seite. Im ersten Halbjahr 2025 prägte die Rückkehr Donald Trumps ins Weisse Haus das politische Geschehen in den USA. Gleich nach seiner Amtseinführung am 20. Januar leitete er eine aggressive Deregulierung ein, erklärte einen Energie-Notstand, stoppte Beiträge an internationale Organisationen wie die WHO und hob die Geburtsrechtsstaatsbürgerschaft auf. Mit einer Reihe von Exekutivanordnungen und der Ankündigung neuer, teils massiver Zölle – speziell am Liberation Day – versuchte Trump, seine nationalistische Agenda zügig umzusetzen. Parallel dazu formierte sich massiver Widerstand: Millionen beteiligten sich an Protestbewegungen wie «50501» oder «Stand Up for Science», die gegen Einschränkungen von Bürgerrechten, Wissenschaftsförderung und Vielfaltspolitik mobil machten. Wieviel bei Präsident Trump Show ist, weiss man nie so genau. Viele Anleger scheinen jedenfalls dem Slogan «Taco» zu vertrauen. «Trump always chickens out»: Der Präsident droht, gibt dann aber immer nach.

Im politischen Zentrum standen zudem mehrere Entscheidungen des Supreme Court. Besonders umstritten war die Begrenzung von landesweiten einstweiligen Verfügungen gegen Maßnahmen der Exekutive – ein klarer Vorteil für Trump. Gleichzeitig bereitet der Gerichtshof ein Urteil zur Lockerung der Wahlkampffinanzierungsregeln vor, das weitreichende Auswirkungen auf die demokratische Kontrolle haben könnte.

«Was haben wir im Juni in unseren verwalteten Portfolios für Transaktionen getätigt?»

«Präsident Trump scheint seine Agenda mit voller Wucht durchzusetzen.»

«Dem Supreme Court wird es nicht langweilig.»

Außenpolitisch verfolgte die neue Regierung eine harte Linie: Handelszölle wurden verschärft, Auslandshilfen gekürzt, multilaterale Abkommen infrage gestellt. Zwar beteiligten sich die USA an diplomatischen Initiativen im Nahen Osten, doch überwiegt eine «America First»-Logik.

«America First – diesem Ziel wird alles untergeordnet.»

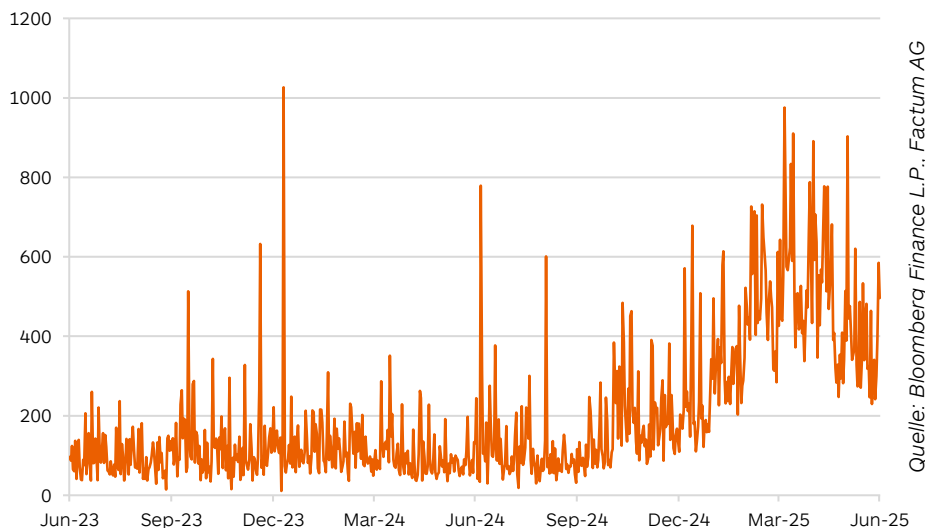
Ein besonderes politisches Erdbeben löste Elon Musk aus: Zunächst Teil der Regierung als Leiter eines neu geschaffenen Effizienzministeriums, distanzierte er sich im Frühjahr von Trump und kündigte im Juni die Gründung einer eigenen Partei – der «America Party» – an. Dies könnte die US-Parteienslandschaft langfristig neu ordnen.

«Elon Musk ist dabei eine neue politische Partei zu gründen.»

Wirtschaftlich blieb der US-Arbeitsmarkt stabil, doch die Märkte reagierten nervös auf Trumps Zollpolitik und die wachsende politische Unsicherheit. Die Polarisierung zwischen konservativen und progressiven Kräften erreichte ein neues Hoch und dürfte die politische Dynamik im Vorfeld der «Midterms 2026» entscheidend beeinflussen.

«Die Polarisierung zwischen konservativen und progressiven Kräften schreitet voran.»

USA: Index für wirtschaftspolitische Unsicherheit



Konjunktur

Die zollbedingte deutliche Abschwächung der US Wirtschaft hat sich aufgrund der angekündigten Massnahmen etwas relativiert. Das erwartete Wachstum für 2025 und 2026 liegt bei etwa 1.5% und damit deutlich unter den Vorjahren. Die Ängste vor einem erneuten Aufflammen der Inflation haben sich etwas gelegt. Das angestrebte Niveau von 2% liegt jedoch ausserhalb der Reichweite, was die zögerliche Haltung der Fed bezüglich Leitzinssenkungen plausibel erscheinen lässt. Die geplanten Investitionen in Europa sollten für 2025 positiv für das Wirtschaftswachstum wirken. Bereits für

«Das US-Wachstum lässt nach.»

2026 werden die Analysten jedoch wieder etwas vorsichtiger. Die Inflationserwartungen liegen im Zielbereich der EZB. An der letzten Sitzung der EZB im Juni wurde die Hoffnung für weitere Zinssenkungen deutlich gedämpft.

An der Pressekonferenz anlässlich des Zinsentscheids im Juni warnte Fed-Chair Jerome Powell davor, der zuletzt zahmen Inflation zu viel Bedeutung beizumessen. Er wies darauf hin, dass es eine gewisse Zeit dauert, bis die zollbedingt höheren Preise in der Lieferkette bei den Endverbrauchern angekommen sind. Dennoch werden in diesem Jahr Zinssenkungen in Aussicht gestellt. Die aktualisierten Zinsprognosen der Währungshüter (Dot Plot) signalisieren für dieses Jahr weiterhin 50 Basispunkte. Die US-Wirtschaft könnte im Herbst schwächer werden und eine höhere Arbeitslosigkeit Tatsache werden, was die Voraussetzung für Zinssenkungen im September und Dezember ebnen würde.

«Fed-Chair Powell ist nicht zu beneiden.»

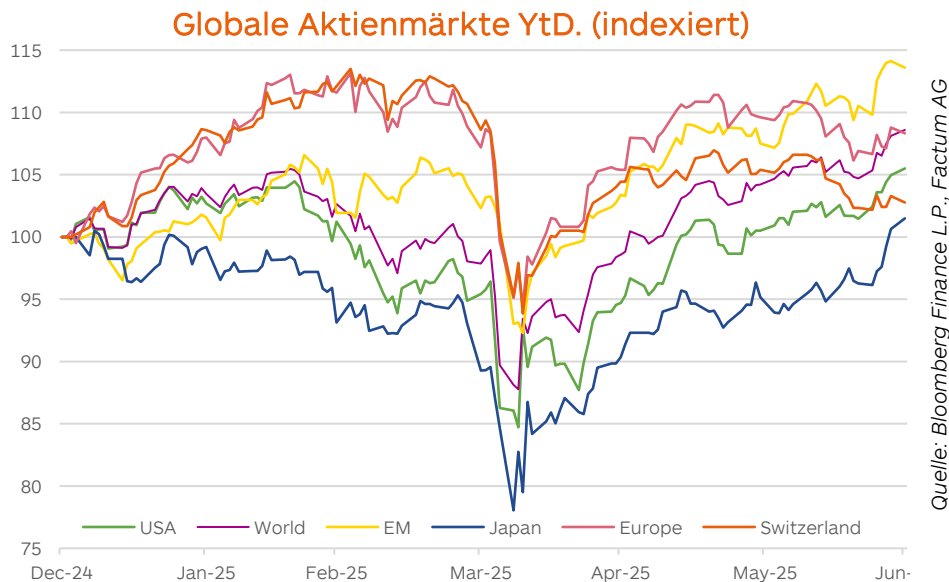
Aktienmärkte

Das Sprichwort «Totgesagte leben länger» kann man für die Aktien Nordamerika gut anwenden (zumindest in Lokalwährung, umgerechnet in CHF oder EUR sieht das Bild anders aus). Nach temporären Korrekturen konnte sowohl der Nasdaq als auch der S&P 500 neue Allzeithöchststände erreichen. Die Outperformance der Aktien Schweiz und Europa hat im Mai geendet. Offensichtlich machten sich negative Gewinnrevisionen aufgrund des schwächeren US Dollars bemerkbar. Die Region Pazifik hat sich schnell erholt und konnte mit den globalen Aktien mithalten. Die Schwellenländer überzeugten mit relativer Stärke. Auf Sektorebene zeigt sich folgendes Bild (in CHF umgerechnet): Industrie +3.1%, Finanz +2.4% und Versorger +2.0%. Relativ am schwächsten schnitten die Sektoren zyklischer Konsum -13.1%, Gesundheit -11.5% und Energie -8.1% ab.

«Totgesagte leben länger.»

Die globale Erholung der Aktienmärkte hat zu einer Erhöhung der Bewertung geführt, die angesichts der verbleibenden Fallstricke als eher ambitioniert einzustufen ist. Die von uns beobachteten Faktoren Makro, Bewertung, Sentiment und Technik rechtfertigen derzeit immer noch eine neutrale Gewichtung der Aktienquote.

«Eine neutrale Gewichtung der Aktienquote halten wir für angebracht.»



Mitte Juli startet an den Aktienmärkten die Gewinnberichtssaison für das zweite Quartal. Die dann vorgestellten Ausblicke könnten erste Hinweise dafür liefern, wie die neue US-Aussenhandelspolitik die Unternehmen global beeinflusst. Da noch vieles in der Schwebe ist, rechnen wir aber lediglich mit Warnhinweisen ohne konkrete Abwärtsrevisionen bei den Unternehmensgewinnen. Die Quartalszahlen sollten in der Summe positiv überraschen. Erstens zeigte sich die globale Konjunktur im zweiten Quartal erneut robuster als gedacht. Zweitens haben die Finanzanalysten ihre Erwartungen in den vergangenen Monaten signifikant nach unten geschraubt. Für den S&P 500 wird im Jahresvergleich lediglich ein Anstieg von rund 4% erwartet, was vis-à-vis dem Vorquartal einen Rückgang von etwas mehr als 2% ergäbe. Vor dem Hintergrund positiven Wirtschaftswachstums müssten dafür allerdings die Margen einbrechen, wofür es bislang zumindest kaum Anhaltspunkte gibt. Umgekehrt sehen die Analysten für die Eurozone im Quartalsvergleich einen Gewinnanstieg von knapp 6%, während sie auf Jahressicht einen leichten Rückgang erwarten. Vor dem Hintergrund des vergleichsweise schwachen Wirtschaftswachstums im zweiten Quartal scheint die Hürde für Unternehmen der Eurozone damit etwas höher.

«Die nächste Berichtssaison steht vor der Tür.»

Obligationenmärkte

Die angelsächsischen Bondmärkte konnten zuletzt stärker von der Zinssenkungsphantasie profitieren. Nach Aufhebung der Schuldenbremse in Deutschland und mit den Budgetproblemen in Frankreich waren die Investoren für EUR-Anleihen etwas skeptisch. Mit der Reduktion der Leitzinsen auf null Prozent wurde die Luft für den Schweizer Bondmarkt wieder deutlich

«Die Luft für den Schweizer Obligationenmarkt ist dünner geworden.»

dünnere. Die Spreadausweitung bei den Hochzinsanleihen war nur von kurzer Natur. Wandelanleihen und High Yield Bonds waren im zweiten Quartal die favorisierte Anlageklasse im Bondbereich. Auch die Anleihen aus den Schwellenländern konnten sich deutlich erholen und vom «Risk-On-Modus» (und dem schwachen USD) profitieren. Die inflationsgeschützten Schuldpapiere waren zuletzt auch stark nachgefragt.

Mittelfristig spricht das rückläufige Wachstumstempo in den USA, gepaart mit sinkender Inflation, für ein Ende des Zinserhöhungszyklus und unterstützt die Aussicht auf baldige geldpolitische Lockerungen. In Europa führen stabile Nominalzinsen bei gleichzeitig fallenden Inflationserwartungen zu steigenden realen Zinsen – ein Signal für versteckte Straffung trotz geldpolitischer Pause. Schwellenländer profitieren vom schwächeren US-Dollar, sinkenden Spreads und verbesserter Marktstimmung, während im globalen Anleihenmarkt eine vorsichtige Durationsteuerung und selektive Positionierung weiter zentral bleiben. In Anbetracht der aktuellen Marktsituation ist eine neutrale Positionierung gerechtfertigt.

Rohstoffe

Die Ereignisse zwischen Israel und Iran sowie dem Bombardement von drei Atomanlagen seitens der USA am 22. Juni haben einmal mehr verdeutlicht, wie abrupt sich die Lage an den Rohstoffmärkten verändern kann. Der Energiesektor, welcher rund ein Drittel des Gesamtrohstoffmarktes ausmacht, war dabei der Haupttreiber des deutlichen Anstiegs. Zusätzliche Unterstützung kam dabei von einer weiteren Aufwärtsbewegung beim Goldpreis. Auch langfristig sehen wir für Gold weiteres Aufwärtspotenzial: Sinkende Zinsen, anhaltend hohe Käufe durch Zentralbanken sowie geopolitische Spannungen sprechen für das Edelmetall.

Trotz der jüngsten Schwäche bleibt der US-Dollar gegenüber einem breiten Währungskorb überbewertet, was Goldanlagen für Investoren ausserhalb des Dollarraums attraktiv erscheinen lässt. Gleichzeitig sprechen die nach wie vor hohen Realzinsen aufgrund erhöhter Opportunitätskosten gegen eine Übergewichtung von Gold. Der deutliche Anstieg verschiedener Unsicherheitsindikatoren hat sich bereits in einem höheren Goldpreis niedergeschlagen – das bisherige Jahresplus übertrifft sogar das Rekordjahr 2006. Sowohl Charttechnik als auch positive saisonale Effekte sprechen für weiter ansteigende Kurse. Aufgrund der nachhaltig positiven Nachfrage seitens der Zentralbanken erscheint uns daher mittelfristig eine leichte Übergewichtung als angemessen.

«Der Zinserhöhungszyklus dürfte in den USA der Vergangenheit angehören.»

«Der 22. Juni hat gezeigt wie schnell sich die Lage an den Rohstoffmärkten ändern kann.»

«Eine Übergewichtung der Goldquote erachten wir als angemessen.»

Goldpreis



Währungen

In einer Marathonsitzung, welche 24 Stunden dauerte, hat der Senat mit einer hauchdünnen Mehrheit dem Gesetz «Big Beautiful Bill» pünktlich zum Unabhängigkeitstag am 4. Juli zugestimmt. Das Resultat war denkbar knapp mit 51 Ja- zu 50 Nein-Stimmen, nachdem Vizepräsident J.D. Vance mit seiner Stimme den Patt durchbrochen hatte. Die wesentlichen Punkte des neuen Gesetzes sind Steuererleichterungen, Grenzsicherung und Immigration, Sozialkürzungen, Verteidigung und Infrastruktur sowie Klimapolitik. Die negativen Folgen für die US-Staatsverschuldung sind dabei massiv: In den nächsten zehn Jahren wird sich diese um rund USD 3.3 Bio. erhöhen. Schon jetzt gibt Amerika mehr Geld für die Schuldzinsen als für das Militär aus. Die Republikaner argumentieren dabei, dass die USA die Steuerausfälle zehnfach durch Wachstum ausgleichen könnten.

Diese Logik scheint an den Devisenmärkten nicht zu greifen. Die exorbitanten Schulden sind der wesentliche Grund weshalb Amerika bei den Gläubigern massiv an Vertrauen einbüsste. Der «Greenback» hat in der ersten Jahreshälfte so viel verloren wie zuletzt im Jahr 1973. Vis-à-vis einem breiten Währungskorb beträgt der Einbruch rund 11%.

«Ist der Big Beautiful Bill Act wirklich so beautiful?»

«Der Greenback hat in der ersten Jahreshälfte so viel verloren wie zuletzt 1973.»

U.S. Dollar Index



Im Vergleich zum Schweizer Franken und der Europäischen Einheitswährung präsentiert sich der Verlust sogar noch eklatanter. Erstmals ist der Dollarkurs Ende Juni unter 79 Rappen gefallen. Dies ist erstaunlich, wenn man bedenkt, dass im Jahre 2000 ein Dollar rund 1.80 Schweizer Franken kostete.

«Erstmals ist der Dollarkurs unter 79 Rappen gefallen.»

USD/CHF



Wie zuvor erwähnt, erlitt der US-Dollar den stärksten Einbruch seit 52 Jahren. Das Jahr 1973 markiert das Ende des globalen Währungssystems von Bretton Woods, welches nach dem Zweiten Weltkrieg ins Leben gerufen wurde. Die Mehrzahl der Länder gab die Bindung ihrer Währung an den US-Dollar auf und ging zu flexiblen Währungskursen über. Eine Parallele zu heute ist frappant. Auch damals litten die USA unter einem hohen Leistungsbilanzdefizit.

«Eine Parallele zum Jahr 1973 ist frappant – das hohe Leistungsbilanzdefizit.»

Marktübersicht 30. Juni 2025

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	11'921.46	-2.48	5.91
SPI	16'534.67	-1.87	6.87
Euro Stoxx 50	5'303.24	-1.10	11.07
Dow Jones	44'094.77	4.47	4.55
S&P 500	6'204.95	5.08	6.20
Nasdaq	20'369.73	6.64	5.86
Nikkei 225	40'487.39	6.77	2.58
Schwellenländer	1'222.78	6.12	15.52

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	3'303.14	0.42	25.86
WTI-Öl (USD/Barrel)	65.11	7.11	-9.22

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.23	-0.17	-0.34
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.44	0.17	0.11
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.61	0.11	0.24

Währungen

EUR/CHF	0.93	0.17	-0.56
USD/CHF	0.79	-3.56	-12.60
EUR/USD	1.18	3.88	13.84
GBP/CHF	1.09	-1.59	-4.08
JPY/CHF	0.55	-3.56	-4.43
JPY/USD	0.01	0.00	9.15
XBT/USD (Bitcoin)	107'606.61	2.88	14.82

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