

Anlagekommentar

Juli 2026

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	5%	5%	→
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	45%	→
Alternative Anlagen	13%	15%	→

**Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (9. Juni 2026) & aktuelle Einschätzung.*

Strategie in Kürze

Das erste Halbjahr 2026 liegt – einmal mehr geopolitisch wie ökonomisch aussergewöhnlich ereignisreich – hinter uns. Die globalen Aktienmärkte haben sich davon jedoch nur bedingt beeindrucken lassen und notieren grösstenteils auf oder nahe ihren Allzeithöchstständen. Bemerkenswert ist dabei die Führungsrolle: Seit Jahresbeginn hat Europa den amerikanischen Aktienmarkt zwischenzeitlich sowohl ein- als auch überholt, während insbesondere Japan und die Schwellenländer zu den stärksten Regionen zählen. Dieses robuste Bild wird jedoch immer wieder von scharfen, meist politisch verursachten Korrekturen unterbrochen. Der im April vereinbarte und im Juni in einem 14-Punkte-Memorandum bekräftigte Waffenstillstand zwischen den USA und dem Iran ist zuletzt faktisch zusammengebrochen. Präsident Trump erklärte ihn Anfang Juli am Rande des Nato-Gipfels für beendet, nachdem der Iran mehrere Handelsschiffe in der Strasse von Hormuz angegriffen hatte. In der Folge griffen die USA erneut Dutzende Ziele im Iran an, während dieser mit Angriffen auf amerikanische Stützpunkte in Kuwait und Bahrain antwortete.

«Rekordstände trotz Kriegsgefahr.»

Diplomatische Gespräche werden parallel dazu weitergeführt, unter anderem vermittelt durch Katar. Trotz der erneuten Eskalation hat der Ölpreis das Niveau von März 2026 nicht mehr erreicht und notiert um die Marke von USD 80 pro Fass, was den weiteren Inflationsdruck etwas dämpfen sollte.

Trotz des herausfordernden Umfeldes zeigen sich die globalen Aktienmärkte robust und erreichten zum Teil neue Allzeithöchststände. Seit Jahresanfang notiert der S&P 500 mit über 10% im positiven Bereich. Der Halbleitersektor, welcher über weite Strecken des ersten Halbjahres der klare Renditetreiber war, hat in den vergangenen Wochen dagegen spürbar gelitten: Der Philadelphia Semiconductor Index notiert rund 10–14% unter seinem Jahreshoch, ausgelöst unter anderem durch Gerüchte um überschüssige Cloud-Rechenkapazitäten sowie zunehmende Zweifel an der kurzfristigen Monetarisierung der hohen KI-Investitionen.

An unserer Positionierung haben wir seit dem letzten Anlagekommentar nichts verändert. Wir halten weiterhin an unserem taktischen Untergewicht von 2% bei US-Aktien fest. Auf reiner Kursbasis hat sich der amerikanische Markt nach einem zwischenzeitlichen Rückschlag wieder auf das Ausgangsniveau unserer Entscheidung zurückgekämpft. Bezieht man jedoch die Kurschwankung mit ein, welche der US-Markt seit unserer Reduktion durchlaufen hat, hat sich das Untergewicht auf risikoadjustierter Basis klar auszahlt.

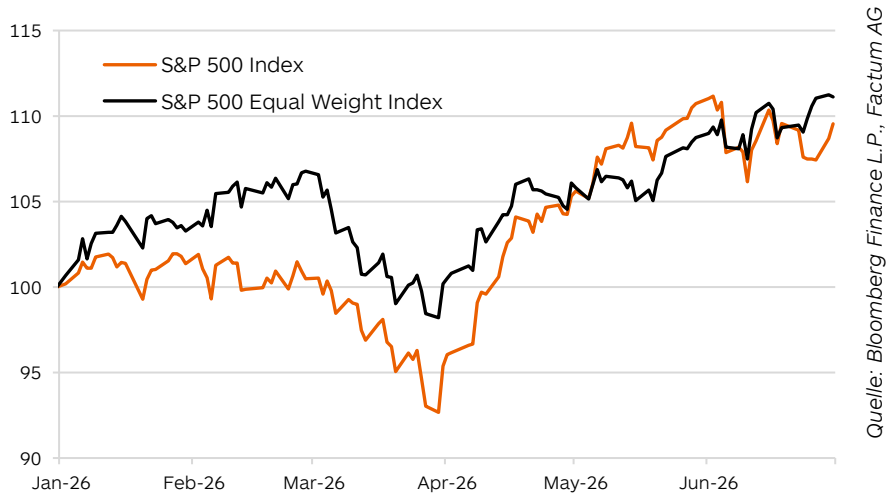
Ebenfalls erfreut uns die Entwicklung unserer taktischen Position im S&P 500 Equal Weight. Noch vor zwei Monaten lieferte diese Position einen negativen Selektionsbeitrag in unserer Performance. Aufgrund der jüngsten Sektorrotationen, vor allem zulasten der Halbleiter- und Technologieaktien und zugunsten bislang vernachlässigter Sektoren, liefert diese Position nun einen positiven Beitrag. An unserem Übergewicht in Gold halten wir auch nach der jüngsten Korrektur fest. Wir sehen weiterhin gewichtige Argumente, die für das gelbe Metall sprechen: einerseits die anhaltenden geopolitischen Risiken, andererseits die längerfristig schwindende Rolle des US-Dollars als Reservewährung. Auch bei Industriemetallen sind wir nach wie vor übergewichtet: Die Argumente für die sogenannten Transition Metals, jene Metalle, die für die Energiewende und den Ausbau der Stromnetze benötigt werden, haben sich aus unserer Sicht weiter bestätigt. Bei anhaltend steigender Nachfrage und strukturell begrenztem Angebot gehen wir längerfristig von weiter steigenden Preisen aus.

«Halbleiter-Rally gerät ins Stocken.»

«Aktien-Untergewicht zahlt sich aus.»

«Equal Weight liefert ab.»

S&P 500 Index versus S&P 500 Equal Weight Index



Politik

Die Lage im Nahen Osten hat sich zuletzt nochmals deutlich verschärft. Der im April vereinbarte und im Juni in einem 14-Punkte-Memorandum bekräftigte Waffenstillstand zwischen den USA und dem Iran ist nach mehrfachen gegenseitigen Vorwürfen faktisch zusammengebrochen. Auslöser waren iranische Angriffe auf mehrere Handelsschiffe in der Strasse von Hormuz, worauf die USA mit einer neuen Welle von Luftschlägen gegen Dutzende iranische Ziele reagierten und die Sanktionen gegen iranisches Öl wieder in Kraft setzten. Der Iran vergalt dies mit Angriffen auf US-Stützpunkte in Kuwait und Bahrain. Präsident Trump erklärte das Abkommen für beendet, zeigte sich aber gleichzeitig offen für die Fortführung von Gesprächen, unter anderem vermittelt durch Katar. Die Lage bleibt damit äusserst angespannt, und die Schiffsdurchfahrten durch die Strasse von Hormuz liegen weiterhin deutlich unter dem Vorkriegsniveau. Am Rande des Nato-Gipfels in Ankara kritisierte Präsident Trump die europäischen Verbündeten scharf für ihre Zurückhaltung im Konflikt mit dem Iran und stellte einen weiteren Truppenabzug aus Europa in Aussicht. Gleichzeitig erhöhen die europäischen Staaten ihre Verteidigungsausgaben spürbar. So will Deutschland seine Kernverteidigungsausgaben bis 2030 auf über EUR 180 Mia. steigern. Dieser strukturelle Investitionszyklus in Verteidigung und Infrastruktur dürfte über die kommenden Jahre ein relevantes Anlagethema für Europa bleiben.

«Nahost eskaliert erneut, Europa rüstet auf.»

Konjunktur

Der US-Arbeitsmarkt kühlte sich zuletzt spürbar ab: Im Juni wurden lediglich 57'000 neue Stellen geschaffen, deutlich weniger als von den Ökonomen erwartet. Aus unserer Sicht ist dies tendenziell positiv zu werten, da es der Fed hilft, ein weiteres Aufflammen der Inflation zu vermeiden, ohne dass gleichzeitig ernsthafte Rezessionsängste aufkommen. China bleibt für die globale Konjunktur ein wichtiger Wachstumstreiber: Die Exporte notieren real rund 25% über dem Niveau vom Höhepunkt der Corona-Pandemie, wobei der Handel innerhalb der Schwellenländer strukturell deutlich an Bedeutung gewinnt gegenüber dem Handel mit den USA. Die gezielten Zollmassnahmen der US-Regierung, welche unter anderem den wichtigsten Konkurrenten China schwächen sollen, verfehlen damit bislang ihre Wirkung weitgehend: China kompensiert die Exportverluste in die USA zunehmend über andere Absatzmärkte. In Europa bleibt die konjunkturelle Erholung fragil. Die Europäische Zentralbank hat ihre Wachstumsprognose für 2026 auf lediglich 0.8% gesenkt und geht gleichzeitig von einer Inflation von rund 3.0% aus, beides eine Folge des Energiepreisschocks im Zuge des Nahost-Konflikts. Das Konsumentenvertrauen in der Eurozone hat sich zwar im Mai und Juni leicht erholt, verharrt aber weiterhin deutlich unter seinem langjährigen Durchschnitt. Stützend wirken die eingangs erwähnten, stark steigenden Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben der europäischen Regierungen, welche die schwächelnde Konsumneigung zumindest teilweise abfedern dürfte.

«Arbeitsmarkt kühlt sich ab.»

Aktienmärkte

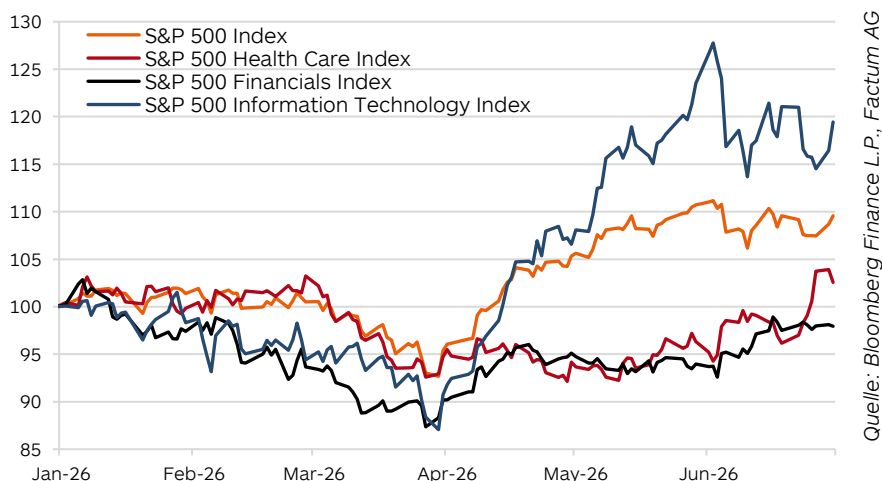
Die robuste Gewinnsaison sowie die anhaltende KI- und Halbleiter-Rally waren die dominanten Renditetreiber des ersten Halbjahres. Zuletzt hat sich jedoch die Volatilität innerhalb dieses Segments deutlich erhöht. Auslöser waren unter anderem Gerüchte, wonach Meta überschüssige Rechenkapazitäten am Markt verkaufen könnte, was Fragen zum Verhältnis von Angebot und Nachfrage bei KI-Infrastruktur aufwarf. Zusätzliche Nahrung erhält die Diskussion um die Nachhaltigkeit der KI-Investitionen durch den bekannten Investor Michael Burry, der bereits die Finanzkrise 2008 vorhergesehen hatte. Er wirft mehreren grossen Technologiekonzernen, darunter Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon und Oracle, vor, die Abschreibungsdauer ihrer KI-Server und -Chips systematisch zu lang anzusetzen und dadurch ihre Gewinne künstlich aufzublähen. Nach seinen Schätzungen könnten die Abschreibungen zwischen 2026 und 2028 branchenweit um rund USD 176 Mia. zu niedrig ausgewiesen werden, was die Gewinne um bis zu 20% überzeichnen würde. Ob sich diese These bewahrheitet, bleibt abzuwarten. Als Warnsignal für die hohe Konzentration und die anspruchsvollen Bewertungen im KI-Segment sollte man sie jedoch ernst nehmen.

«Burry warnt vor KI-Bilanztrick.»

Positiv hervorzuheben ist hingegen die zuletzt deutlich verbesserte Marktbreite. Nachdem Mega-Caps sowie Technologie- und KI-Werte über weite Strecken des ersten Halbjahres die Kursentwicklung dominierten, haben zuletzt andere Sektoren spürbar aufgeholt. Konkret korrigierten im Juni die Sektoren Informationstechnologie, Communication Services und zyklischer Konsum deutlich, während Finanzwerte und Pharma einen guten Monat verzeichneten. US- und Schwellenländeraktien konsolidierten entsprechend, während Europa, Japan und die Schweiz weiter zulegen konnten. Grundsätzlich werten wir diese Entwicklung als gesundes Zeichen für den bestehenden Aufwärtstrend.

«Marktbreite verbessert sich.»

S&P 500 Index versus Sektor Indizes



Obligationenmärkte

Das erste Halbjahr war ein herausforderndes Umfeld für Obligationen, und daran hat sich trotz historisch hoher Renditen wenig geändert. Der starke Anstieg des Ölpreises infolge des Nahost-Konflikts hat die globalen Inflationserwartungen erhöht. Zwar hat sich der Ölpreis von seinen Spitzenwerten wieder deutlich zurückgebildet, was die Inflations Sorgen etwas besänftigt hat, doch bleibt abzuwarten, wie stark der zwischenzeitlich hohe Ölpreis über die kommenden Monate noch in die Konsumentenpreise durchschlägt. Die Markterwartungen bezüglich der Zinssichten haben sich jedenfalls spürbar eingetrübt: Statt der noch zu Jahresbeginn erwarteten Zinssenkungen preisen die Terminmärkte mittlerweile eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung der Fed noch in diesem Jahr ein. Die EZB hat ihrerseits bereits einen Zinsschritt nach oben vorgenommen.

«Zinssenkungsfantasie verfliegen.»

Der neue Fed-Vorsitzende Kevin Warsh gab sich an seiner ersten Sitzung bewusst restriktiv. Mehrere Marktbeobachter vermuten jedoch, dass er im Hintergrund an einer neuen, tieferen Messgrösse für die Inflation arbeitet, welche einzelne stark schwankende Preise stärker herausrechnet. Eine solche Kennzahl würde die Inflation tiefer ausweisen als heute üblich und der Fed damit später mehr Spielraum für Zinssenkungen verschaffen.

«Warsh tüftelt an neuer Inflationsmessung.»

Innerhalb der Obligationenmärkte beurteilen wir die beiden zentralen Risikoprämien unterschiedlich: Gegenüber einer langen Duration bleiben wir aufgrund der eingetrübten Zinsaussichten eher zurückhaltend positioniert. Demgegenüber sehen wir ein freundliches Umfeld für Kreditrisikoprämien, insbesondere in den Schwellenländern, wo zahlreiche Staaten ihre Kreditqualität in den vergangenen Jahren deutlich verbessern konnten. In der Gesamtbetrachtung bleiben wir innerhalb der Obligationen unverändert neutral positioniert.

«Neutral positioniert, Emerging Markets bevorzugt.»

Rohstoffe

Der Ölpreis notiert nach der jüngsten Eskalation im Nahen Osten wieder über der Marke von USD 80 pro Fass, wobei die erneuten Angriffe auf iranische Ziele sowie die Attacken auf Handelsschiffe in der Strasse von Hormuz kurzfristig weiter für spürbare Preisausschläge nach oben sorgen könnten. Die breite Rohstoffanlageklasse notiert, historisch betrachtet und insbesondere relativ zu Aktien, weiterhin auf niedrigem Niveau.

«Ölpreis erneut im Aufwind.»

Bemerkenswert ist die Entwicklung des Goldpreises: Trotz gestiegener Inflationserwartungen und andauernder geopolitischer Verunsicherung hat das gelbe Metall zuletzt deutlich nachgegeben und notiert wieder unter der Marke von USD 4'100 pro Feinunze. Damit hat sich Gold im zweiten Quartal um rund 14% verbilligt, nachdem es im ersten Quartal noch ein Allzeithoch von knapp USD 5'600 pro Unze erreicht hatte. Massgeblich verantwortlich für die jüngste Korrektur sind die restriktiven Signale der US-Notenbank sowie die damit einhergehende Aufwertung des US-Dollars, welche Gold als zinsloses Anlagegut relativ unattraktiver machen. Anders als im vergangenen Jahr, als der Goldpreis trotz hoher Realrenditen auf ein Allzeithoch kletterte, getragen vor allem von der starken Nachfrage der Zentralbanken, reagiert Gold nun wieder klassisch auf steigende beziehungsweise anhaltend hohe Zinserwartungen. Die enge Korrelation zwischen Realrenditen und Goldpreis, welche 2025 zeitweise ausser Kraft gesetzt war, hat sich damit vorerst wieder eingestellt.

«Gold korrigiert – das alte Muster ist zurück.»

Währungen

Der US-Dollar hat sich im bisherigen Jahresverlauf deutlich erholt und notiert nahe einem 13-Monats-Hoch, gestützt durch die restriktive Fed-Kommunikation sowie zwischenzeitliche Fluchtbewegungen in sichere Häfen infolge der erneuten Eskalation im Nahen Osten. Dies, obwohl der Dollar gemessen an der Kaufkraftparität weiterhin hoch bewertet bleibt. Mittel- bis langfristig erwarten wir deshalb einen weiterhin schwächeren US-Dollar, da die strukturellen Argumente, hohe Fiskaldefizite und eine schrittweise Diversifikation der globalen Währungsreserven weg vom Greenback, unverändert Bestand haben. Gegenüber dem breiten Marktkonsens für einen mittelfristig schwächeren US-Dollar besteht ebenso weitgehende Einigkeit über die Attraktivität des japanischen Yen, gestützt auf die Rückkehr zu mehr Fiskaldisziplin in Japan sowie mögliche weitere Leitzinserhöhungen der Bank of Japan.

«Dollar stark, Yen im Fokus.»

Nennenswert bleibt zudem die Entwicklung des Bitcoins, welcher nach dem Erreichen eines Allzeithochs im vergangenen Herbst wieder deutlichen Schwankungen unterworfen ist und zuletzt einen markanten Kurseinbruch erlitten hat. Ausschlaggebend hierfür sind neben der restriktiveren Geldpolitik auch anhaltende Mittelabflüsse aus den Krypto-ETFs. Die Entwicklung zeigt einmal mehr, wie stark spekulative Anlagen wie Bitcoin auf das geldpolitische Umfeld reagieren, und unterstreicht aus unserer Sicht die Bedeutung einer disziplinierten, diversifizierten Portfoliostruktur.

«Bitcoin halbiert sich.»

Bitcoin Kurs



Marktübersicht 30. Juni 2026

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	14'193.92	4.81	10.12
SPI	20'015.46	4.48	9.86
Euro Stoxx 50	6'328.09	4.69	11.69
Dow Jones	52'319.20	2.71	9.76
S&P 500	7'499.36	-0.95	10.19
Nasdaq	26'213.72	-2.75	13.14
Nikkei 225	70'062.32	5.70	40.36
Schwellenländer	1'722.89	-1.37	24.00

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	4'008.02	-11.72	-7.21
WTI-Öl (USD/Barrel)	69.50	-20.44	21.04

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.47	0.03	0.30
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.29	-0.12	-0.03
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.86	-0.08	0.00

Währungen

EUR/CHF	0.92	1.40	-0.81
USD/CHF	0.81	3.51	1.99
EUR/USD	1.14	-2.03	-2.76
GBP/CHF	1.07	2.02	0.38
JPY/CHF	0.50	1.39	-1.72
JPY/USD	0.01	-2.02	-3.59
XBT/USD (Bitcoin)	58'642.15	-20.30	-33.09

Autor: Carmelo Leonardi
Redaktionsschluss: 14. Juli 2026

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. Diese Publikation stellt keine Anlageberatung dar und berücksichtigt nicht die individuellen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die Bedürfnisse des Empfängers. 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.