

Anlagekommentar

Oktober 2025

Factum AG

Aktuelle Positionierung:

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

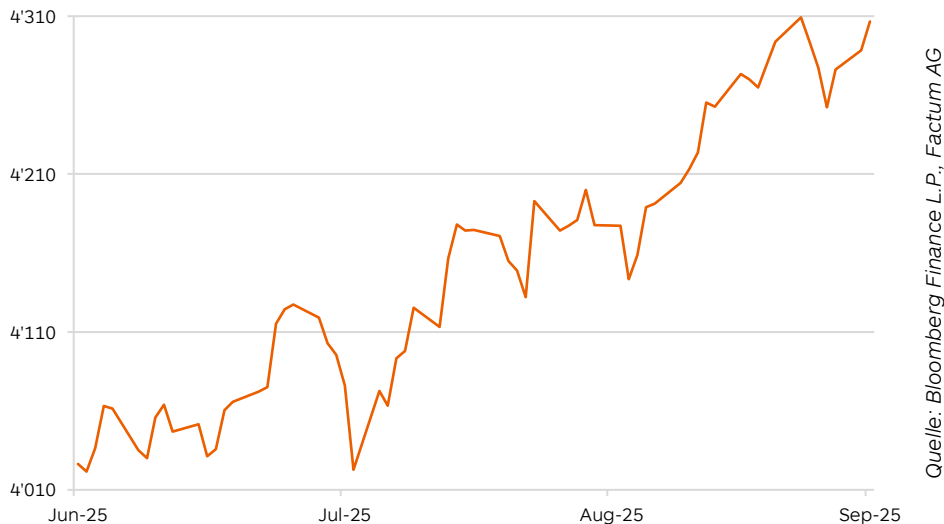
*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (12. Sept. 2025) & aktuelle Einschätzung.

Strategie in Kürze

Der Weltaktienindex konnte im abgelaufenen dritten Quartal rund 7% an Wert zulegen, was ein beachtliches Wachstum in einem Vierteljahr darstellt. Der US-Aktienmarkt – S&P 500 – avancierte im besagten Zeitraum 8% und veranschaulicht somit deutlich, dass die Schwächephase zu Beginn des Jahres wohl eher temporärer Natur war. Die Marktteilnehmer sind weiterhin von der Dominanz grosser US-Technologieunternehmen überzeugt, was deren Investitionen im Bereich Künstliche Intelligenz sowie die publizierten Unternehmenszahlen unterstreichen. Auf der anderen Seite des Atlantiks entwickelte sich Europa mit einem Plus von 4.5% eher verhalten, liegt aber seit Jahresbeginn mit einer Performance von +18% leicht vor Amerika. In den Schwellenländern war die Performance (+11%) am stärksten ausgeprägt, getrieben von China und anderen asiatischen Märkten, wobei hier die signifikant gegenläufige Korrelation zur US-Valuta zusätzlich zur Entfaltung kam.

«Mehrheitlich sehr gute Aktienmarkttrenditen im dritten Quartal.»

Aktien Welt Index



Das Wachstum der Weltwirtschaft ist im bisherigen Jahresverlauf besser ausgefallen als von vielen Marktteilnehmern erwartet. Dies steht im Zusammenhang mit den (wegen antizipierter Zollerhöhungen) in der ersten Jahreshälfte vorgezogenen Exporten in die USA. In den kommenden Monaten könnten aus globaler Sicht die Export- und die Produktionsaktivität fragiler werden. In den USA zeigt der Arbeitsmarkt Abschwächungstendenzen, was die Konsumtätigkeit behindern kann. Trotz der positiven Aktienmarktrenditen fehlt es nicht an Risiken und Unsicherheiten (u.a. Bewertung US-Aktienmarkt, geopolitische Spannungen mit tobenden Kriegen, Government Shutdown in den USA etc.), was auch die fulminante Kursentwicklung von Gold (+60%) im aktuellen Jahr widerspiegelt. Aus historischer Sicht steht die Ampel bezüglich Aktien jedoch auf grün, da das vierte Quartal eine aktienfreundliche Periode darstellt.

«Die Risiken und Unsicherheiten sind nicht von der Hand zu weisen.»

Aus Renditeüberlegungen sind Geldmarktanlagen für EUR, GBP und USD immer noch eine Alternative. Eine Allokation halten wir jedoch nur für sinnvoll zum Schutz der Kapitalbasis respektive zum Ausnützen entstehender Investmentopportunitäten.

«Geldmarktanlagen in EUR, GBP und USD sind eine Alternative.»

Der Zinssenkungszyklus ist teilweise (CH, EU) schon weit fortgeschritten. Die kurzfristigen Zinsen werden tendenziell in den nächsten Monaten weiter sinken. Die langfristigen Zinsen bieten wieder attraktivere Einstiegsniveaus, wobei der Qualitätsaspekt aufgrund der unsicheren wirtschaftlichen Entwicklung Vorrang haben sollte. Wir halten bis auf weiteres an unserer neutralen

«Wir halten bis auf weiteres an unserer neutralen Gewichtung der Obligationenquote fest.»

Gewichtung fest. Zur Erreichung einer besseren Rendite investieren wir in einen Mix aus Staats- und Unternehmensanleihen und setzen u.a. auch Fonds mit aktiver Durationssteuerung ein. Anleihen aus Schwellenländer sind derzeit neutral gewichtet, wobei wir hier auf Hartwährungsanleihen setzen.

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.

Aus Diversifikationsüberlegungen erachten wir eine Portfoliobeimischung von Hedgefonds weiterhin als sinnvoll, haben zuletzt unsere Quote jedoch etwas reduziert. Ebenfalls haben wir einen Teil der alternativen Quote in globale Immobilienaktien mit attraktiven Renditen investiert. Unsere Goldposition hat sich als Diversifikator bewährt.

Politik

Die geopolitische Lage präsentierte sich in den letzten Monaten angespannt und komplex – mit potenziellen Auswirkungen auf Märkte, Anlageklima und Risikobewertungen. An dieser Stelle möchten wir auf Frankreich, die Vereinigten Staaten sowie die weiterhin fragile Lage im Gaza-Konflikt eingehen.

In Frankreich steht die Regierung von Premierminister Sébastien Lecornu unter starkem innenpolitischem Druck. Nachdem das Land über ein Jahr von Protesten gegen die Rentenreform erschüttert wurde, hat die Regierung beschlossen, die geplante Erhöhung des Rentenalters von 62 auf 64 Jahre bis nach den Präsidentschaftswahlen 2027 auszusetzen. Diese Entscheidung dient primär dazu, Misstrauensvoten im Parlament zu vermeiden, zeigt aber auch die institutionelle Schwäche einer Regierung, die ohne stabile Mehrheit agieren muss. Parallel dazu steht Frankreich vor einem erheblichen Haushaltsdefizit (aktuell über 5% des BIP), das mit Sparmassnahmen und Steuererhöhungen bekämpft werden soll. Die zunehmende politische Fragmentierung und die Unsicherheit über die weitere Reformfähigkeit des Landes wirken sich direkt auf das Vertrauen der Investoren aus. Französische Staatsanleihen könnten mittelfristig unter Druck geraten, wenn die Haushaltslage nicht konsolidiert wird oder Reformen weiter aufgeschoben werden. Gleichzeitig wird Frankreichs politische Richtung auch innerhalb der EU genau beobachtet, insbesondere im Hinblick auf fiskalische Solidarität und gemeinsame Budgetregeln.

«Trotz der teils ambitionierten Bewertung halten wir an der neutralen Gewichtung der Aktienquote fest.»

«Gold bleibt mit einer Gewichtung von 3% ein fixer Baustein in unserer Asset Allokation.»

«Geopolitisch komplexe Lage rund um den Globus.»

«Frankreich steht vor herausfordernden Aufgaben.»

Auch in Amerika ist die innenpolitische Lage angespannt. Seit dem 1. Oktober befindet sich die Bundesregierung im sogenannten «Shutdown», da sich Demokraten und Republikaner im Kongress nicht auf ein neues Haushaltsgesetz einigen konnten. Der politische Stillstand lähmt zahlreiche Behörden und Projekte, was sich besonders auf staatlich finanzierte Infrastruktur, Forschung und Verwaltung auswirkt. Investoren reagieren zunehmend sensibel auf diese politischen Blockaden, da sie Unsicherheit über zukünftige fiskalische Massnahmen sowie über die wirtschaftliche Dynamik erzeugen. Die US-Staatsanleihen gelten zwar nach wie vor als sicherer Hafen, doch wiederholte Stillstände beschädigen das Vertrauen in die politische Handlungsfähigkeit.

«Die Verwaltung in den USA ist wieder einmal lahmgelegt.»

Im Gaza-Konflikt zeichnet sich zwar eine vorläufige Beruhigung ab, doch die Lage bleibt hochgradig instabil. Nach schweren Gefechten und humanitären Katastrophen wurde im Oktober ein fragiler Waffenstillstand vereinbart, unter Vermittlung internationaler Akteure wie den USA, Ägypten und der EU. Das Abkommen sieht unter anderem die Freilassung von Geiseln, humanitäre Korridore und eine mögliche Rolle der Palästinensischen Autonomiebehörde bei der Verwaltung von Grenzübergängen vor. Dennoch bleibt unklar, ob die Hamas langfristig bereit ist, die Kontrolle über Gaza abzugeben oder sich entwaffnen zu lassen. Für Investoren hat der Konflikt vor allem geopolitische Relevanz. Eine Eskalation in der Region könnte die Ölpreise in die Höhe treiben, Handelsrouten gefährden und weltweit zu erhöhter Volatilität führen. Umgekehrt könnte eine Stabilisierung auch neue Chancen für Infrastruktur- und Wiederaufbauprojekte schaffen, insbesondere in enger Koordination mit multilateralen Institutionen.

«Im Gaza-Konflikt scheint sich die Lage zu beruhigen.»

Insgesamt zeigt sich: Politische Unsicherheiten nehmen in mehreren Schlüsselregionen zu – sei es durch Reformstau, institutionelle Blockaden oder diverse geopolitische Krisen. Für Anleger bedeutet dies, dass politische Risikofaktoren stärker in Portfolioentscheidungen einfließen sollten. Gleichzeitig entstehen – gerade in Phasen der Neuorientierung – auch Chancen. Nämlich in Bereichen wie Infrastruktur, Energie, Digitalisierung oder sicherheitsrelevanter Technologie.

«Risiken – aber auch Chancen halten sich die Waage.»

Konjunktur

Das Wachstum belief sich in der ersten Jahreshälfte in den USA auf 0.70%. Genau gleich stark ist die Eurozone gewachsen. Für Amerika ist dies eine unterdurchschnittliche Leistung, welche auf die Handelszölle und die damit verbundene Unsicherheit zurückzuführen ist. Die Auswirkungen sind vielschichtig. Der Blick auf den Arbeitsmarkt zeigt, dass die Unternehmen nur noch

«Unterdurchschnittliches Wachstum in den USA in der ersten Jahreshälfte.»

wenige Leute einstellen. Die Entlassungen sind aber nicht markant angestiegen, weshalb die Arbeitslosigkeit nicht zugenommen hat. Summa summarum ist der Arbeitsmarkt nicht in einem besorgniserregenden Zustand. Die jüngsten Konjunkturdaten lassen eine Rezession als immer noch unwahrscheinlich erscheinen. Die US-Wirtschaft dürfte in der zweiten Jahreshälfte mit einem moderaten Tempo weiterwachsen.

Die US-Handelspolitik hat die Wirtschaftsentwicklung der Eurozone massiv negativ beeinflusst. Im zweiten Quartal wuchs diese lediglich um 0.1%. Der private Konsum hat merklich an Schwung verloren. Unterstützung bietet der nach wie vor solide Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosigkeit ist mit 6.2% auf einem historischen Tiefstand. Zuletzt entstanden Arbeitsplätze in Spanien und Italien, während in Deutschland die Beschäftigung stagniert und in Frankreich gar rückläufig ist. Die Exporte nach Amerika sind im Juni aufgrund der Zölle auf den tiefsten Stand seit rund zwei Jahren gefallen. Das Wirtschaftswachstum dürfte aufgrund der genannten Punkte auch in der zweiten Jahreshälfte schwach bleiben. Eine Verbesserung ist möglich, sollte die fiskalpolitische Unterstützung Wirkung zeigen.

Die Schweiz ist in doppelter Hinsicht negativ tangiert. Auf der einen Seite ist hier die schwache EU-Konjunktur zu nennen und auf der anderen Seite die US-Zölle in der Höhe von 39%. Solange der gewichtige Pharmasektor von den Zöllen verschont bleibt, sollte die Schweiz den massiven US-Zoll verkraften können und eine Rezession vermieden werden. Seitens des US-Handelsministers waren jüngst positive Worte zu hören, dass ein Zolldeal mit der Schweiz zustande kommt.

Aktienmärkte

Die treibenden Kräfte für die Aktienmarkthausse im aktuellen Jahr waren hauptsächlich die Erwartungshaltung vis-à-vis der US-Notenbank, mit ihren Zinssenkungen zu starten sowie Aktien rund um das Thema Künstliche Intelligenz, welche die Aktienkurse befeuerten. Der MSCI Aktien Welt Index konnte rund 18% an Wert zulegen (in US-Dollar), während ein Schweizer Investor, der in Schweizer Franken rechnet, ohne entsprechende Währungsabsicherung auf mickrige 3% kommt. In Amerika setzte der Aktienmarkt seine Rekordjagd fort. Auf der anderen Seite nährte der schwächere US-Arbeitsmarktbericht für August und die Erzeugerpreise die Hoffnungen der Anleger auf mögliche Zinssenkungen. Eine Zinssenkung im Umfang von 25 Basispunkte seitens der Fed erfolgte Mitte September.

«Europa spürt die US-Handelspolitik massiv.»

«Die Schweiz befindet sich in einer schwierigen Situation.»

«Der MSCI Aktien Welt Index konnte im aktuellen Jahr rund 18% an Wert zulegen.»

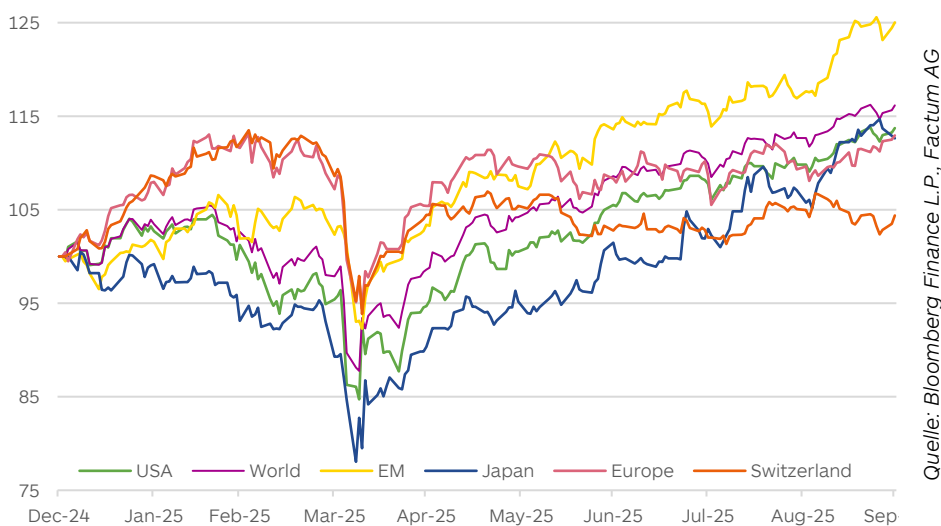
Die positive Marktentwicklung in Amerika wurde durch Gewinnausweise für das zweite Quartal unterstützt, die besser ausgefallen sind als von den Analysten prognostiziert. Im Vorfeld der Berichterstattung wurde mit einem Zuwachs von 4% gerechnet, tatsächlich resultierte jedoch ein Plus von über 11%. Die treibende Kraft blieben einmal mehr die Unternehmen, welche rund um das Thema Künstliche Intelligenz positioniert sind. Diese verzeichneten im Jahresvergleich einen Gewinnsprung von 27%.

«Die IT-Unternehmen dominieren weiterhin das Marktgeschehen in den USA.»

Auch die europäischen Aktienbörsen sind im aktuellen Jahr gut unterwegs und liegen per Ende September gar leicht vor ihren US-Pendants. Allerdings manifestiert sich in den Unternehmensberichten der andauernde Handelsstreit und eine schleppende Konjunktur. Zyklische Branchen hatten in den ersten sechs Monaten zu kämpfen, während beispielsweise Banken und Versicherungen sich über einen erfolgreichen Geschäftsgang freuen konnten. Der europäische Aktienmarkt verfügt über eine attraktive Bewertung, was man vom US-Markt nicht gerade behaupten kann.

«Auch die europäischen Aktienbörsen sind gut unterwegs.»

Globale Aktienmärkte YtD. (indexiert)



Ein Blick in die Geschichtsbücher zeigt, dass bei Zinssenkungen durch die US-Notenbank ausserhalb von Rezessionen die Aktienmärkte in den darauffolgenden Quartalen immer positive Renditen erzielten, wovon auch wir ausgehen. Die stattliche Bewertung des US-Aktienmarktes ist ein Bremsfaktor, was auch der Grund dafür ist, dass wir taktisch unsere Aktienquote neutral gewichtet haben.

«Es ist mit weiteren positiven Kursavancen an den Aktienmärkten zu rechnen.»

Obligationenmärkte

Die US-Notenbank Fed hat die Leitzinsen im September mit der Argumentation auf einen schwächeren Arbeitsmarkt um 25 Basispunkte gesenkt. Dies war die erste Zinssenkung seit dem vierten Quartal 2024, als die Fed die Leitzinsen um insgesamt 1% gesenkt hatte. Zinssenkungszyklen sind häufig dynamisch, weshalb der Markt entsprechend euphorisch reagiert. Er kann mit seinen Erwartungen richtig liegen, wenn der erwähnte Margendruck dazu führt, dass Unternehmen Kostensenkungsmassnahmen einleiten und die Wirtschaft sich merklich abkühlt. Könnten hingegen sämtliche Kosten auf den Konsumenten abgewälzt werden, würde die Wirtschaft wachsen und die Inflation steigen. In diesem Fall wäre sogar über Zinserhöhungen nachzudenken. Laut den aktuellen Fed Funds Futures erwartet der Markt Zinssenkungen der US-Notenbank um jeweils 25 Basispunkte Ende Oktober und Mitte Dezember.

«Weitere Zinssenkungen in den USA gelten für Oktober und Dezember als wahrscheinlich.»

In der Praxis ist es in der Regel so, dass sich Unternehmen und Konsumenten die Kosten für Zölle teilen und die Fed die Zinsen schneller oder langsamer senkt. Das Tempo der Zinssenkungen ist dabei von essentieller Bedeutung, weil für die Finanzmärkte wie so oft die Veränderung wichtiger ist als das Niveau. Positiv wäre, wenn der Zinsrückgang mindestens so schnell wie im letzten Jahr vonstattengehen würde. Im Jahresvergleich sinkende Zinsen begünstigen in der Regel die Bewertungen an den Märkten.

«Unternehmen und Konsumenten teilen sich in der Regel die Kosten für die Zölle.»

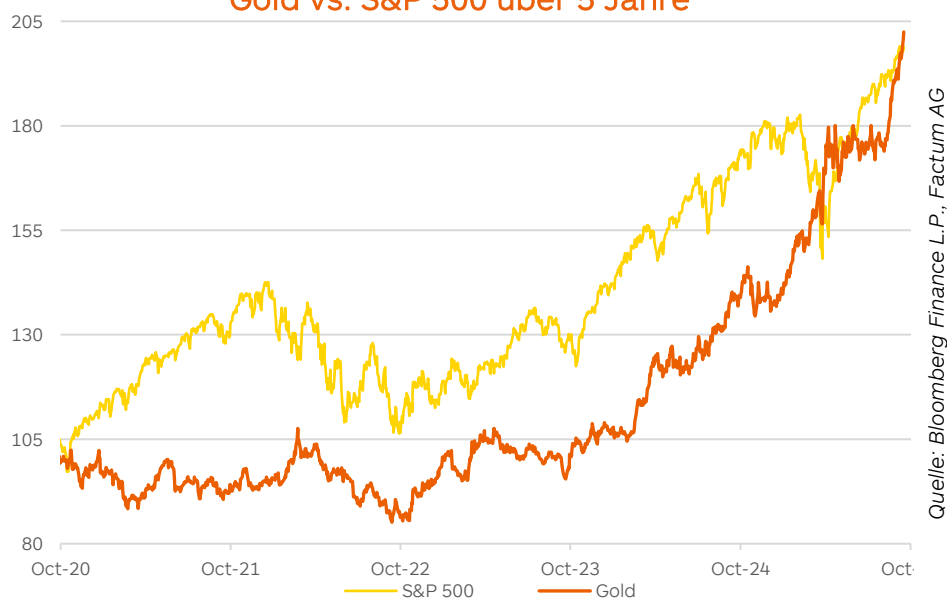
Rohstoffe

Der Goldpreis kennt kein Halten mehr, jüngst hat sich die Aufwärtsbewegung gar verstärkt. Der Fokus liegt nach wie vor auf den Wachstumsaussichten der USA und der US-Geldpolitik. Rund um den Globus erhoffen sich Investoren von den niedrigen US-Zinsen und dem schwächeren US-Dollar zu profitieren. Ein weiterer Grund für Käufe ist die Sorge um die Unabhängigkeit der US-Notenbank Fed. Auffallend ist die Tatsache, dass trotz einem seit Jahren steigenden Goldpreis erst im 2025 die Edelmetallbestände in den westlichen Gold-ETF überhaupt wieder angewachsen sind. Diese liegen aber immer noch unter dem Höchststand von 2020. Erwähnenswert ist auch der Aspekt, dass die Zentralbanken der BRICS sowie Investoren aus dem Osten ihre Goldbestände aufgestockt haben. Gold wird offensichtlich von diversen Marktakteuren als ideale Reservewährung für eine mögliche Verschiebung der Weltordnung oder eine konflikträchtige Phase des Übergangs betrachtet.

«Gold kennt kein Halten mehr.»

Alleine im September konnte das Edelmetall um rund 12% an Wert zulegen und notiert seit Jahresanfang um circa 60% höher. Über fünf Jahre hat das Edelmetall gar mehr avanciert, als der breite S&P 500 in den Vereinigten Staaten. Wir haben Gold jüngst in der Stärkephase leicht abgebaut, betrachten es aber weiterhin als essentiellen Portfoliobaustein und halten im Anlegerprofil Ausgewogen aktuell eine neutrale Quote von 3%.

Gold vs. S&P 500 über 5 Jahre



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 erhöhten Realzinsen (>1.5% in USD) aufgrund 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. Das Momentum und die Charttechnik sprechen für weiter ansteigende Kurse, während die Saisonalität eher für eine Seitwärtsbewegung spricht. Alles in allem fühlen wir uns mit einer neutralen Positionierung wohl.

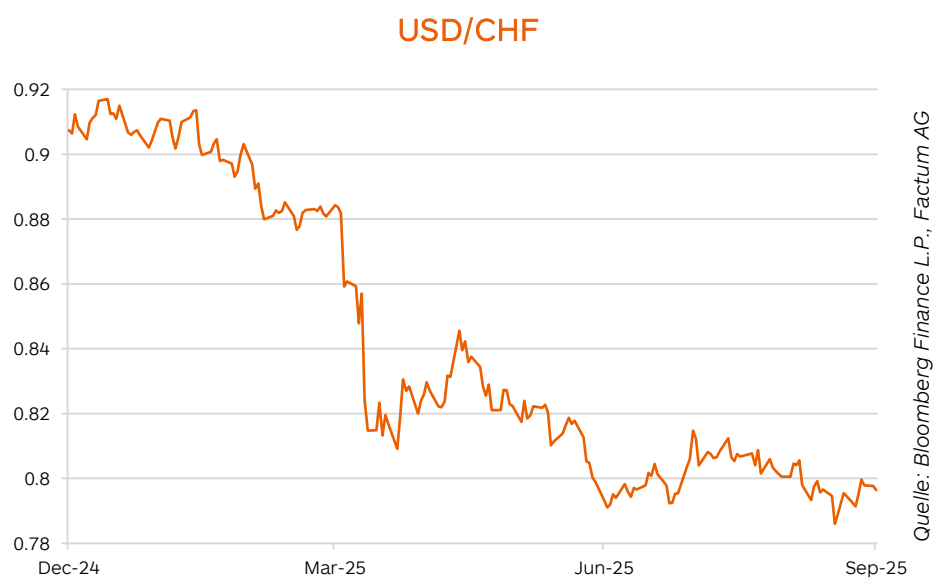
«Wir fühlen uns mit einer neutralen Goldpositionierung wohl.»

Währungen

Der US-Dollar hat nach den deutlichen Verlusten in der ersten Jahreshälfte über den Sommer wechselnde Bewegungen von 3 bis 4% in beide Richtungen erlebt. Das Vertrauen in die amerikanische Währung ist dieses Jahr wegen Zweifeln an der Unabhängigkeit der US-Zentralbank zurückgegangen, die unter steigendem Druck der amerikanischen Regierung steht. Bei stärkeren Zinssenkungen der USA verglichen mit Europa würde ein schwächerer US-Dollar nicht überraschen. Die Fluktuationen zwischen dem Euro und dem

«Massiv schwächere US-Valuta im aktuellen Jahr.»

Schweizer Franken liegen seit einigen Monaten um rund 2% in beide Richtungen. Dabei wird der Euro einerseits von einer besseren deutschen Konjunktureinschätzung unterstützt, andererseits von Regierungsproblemen in Frankreich belastet.



Marktübersicht 15. Oktober 2025

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	29/8 – 15/10 (%)	YtD (%)
SMI	12'529.58	2.96	11.47
SPI	17'269.87	2.14	11.62
Euro Stoxx 50	5'605.03	4.89	17.80
Dow Jones	46'253.31	1.73	10.18
S&P 500	6'671.06	3.42	14.57
Nasdaq	22'670.08	5.74	18.03
Nikkei 225	47'672.67	12.27	21.59
Schwellenländer	1'365.69	8.76	30.07

Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	4'207.48	22.03	60.32
WTI-Öl (USD/Barrel)	58.27	-8.97	-18.75

Obligationenmärkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.03	-0.20	-0.54
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	0.15	-0.16	-0.18
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.57	-0.15	0.20

Währungen

EUR/CHF	0.93	-0.81	-1.29
USD/CHF	0.80	-0.47	-12.20
EUR/USD	1.16	-0.33	12.49
GBP/CHF	1.07	-1.23	-5.97
JPY/CHF	0.53	-3.14	-8.47
JPY/USD	0.01	-2.65	4.07
XBT/USD (Bitcoin)	111'177.01	3.13	18.63

Autor: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS
Redaktionsschluss: 16. Oktober 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.