

# Anlagekommentar

Oktober 2023

## Factum AG

### Aktuelle Positionierung:

Portfolio Ausgewogen	Neutral	Aktuell	Veränderung*
Liquidität	3%	2%	↘ (-2%)
Obligationen	35%	35%	→
Aktien	47%	46%	↗ (+2%)
Alternative Anlagen	15%	17%	→

\*Veränderungen seit letztem Anlagekommentar (12.09.2023) & aktuelle Einschätzung.

### Strategie in Kürze

Auch das dritte Quartal stand ganz im Zeichen der Inflation und dem Einschreiten der Zentralbanken mittels Zinserhöhungen. Zudem bestätigte der Monat September einmal mehr die These vom schwächsten Börsenmonat – Aktien Welt büssten rund 4.5% an Wert ein. Das Fed signalisierte die Zinsen wohl länger als allgemein prognostiziert auf erhöhtem Niveau zu belassen «higher for longer», was die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in Richtung 4.60% hievte und damit auf den höchsten Stand seit 2007. Dies, gepaart mit teilweise schwächeren Wirtschaftsdaten und anhaltendem Inflationsdruck, sorgte für ein Ansteigen der Volatilität. Auch Gold, was als klassischer «safe haven» gilt, büsste aufgrund der nachlassenden Attraktivität infolge gestiegener Realzinsen und eines erstarkenden US-Dollars Ende September rund 5% an Wert ein. Somit verlor das gelbe Edelmetall praktisch die ganze positive Jahresperformance innerhalb weniger Tage.

«Der Monat September war einmal mehr ein Monat zum vergessen.»



Aus unserer Sicht dürfte im Schlussquartal wieder Bewegung in die Aktienmärkte kommen. Aus historischer Perspektive muss man zwingend investiert sein, haben doch die wichtigsten globalen Aktienindizes in dieser Periode mit einer hohen Wahrscheinlichkeit an Wert zulegen können. In den USA beispielsweise, hat der breite S&P 500 Index in 75% der letzten zwanzig Jahre eine positive Performance erzielen können. Das letzte Quartal des Jahres ist historisch betrachtet das Beste, in den Vereinigten Staaten betrug dabei die durchschnittliche Rendite 4%, was doppelt so hoch ist wie die des nächstbesten Quartals. Neben dieser Komponente gibt es aber weitere Aspekte, welche für ein positives Schlussquartal sprechen. Einer davon ist zweifelsohne die länger andauernde Konsolidierungsphase. So hat der SPI in der Schweiz den Höchstwert im Mai dieses Jahres erreicht, der S&P 500, Nasdaq und Euro Stoxx 50 im Juli. Aus unserer Sicht dürfte die Inflation in den nächsten Monaten weiter sinken was auch positiv zu werten ist. Zudem sprechen das technische Bild – überverkaufte Aktienmärkte – sowie Sentiment-Indikatoren für eine Erholung. Wir haben deshalb Anfang Oktober die Gunst der Stunde genutzt und unsere Aktienquote um 2% zu Lasten Liquidität aufgestockt. Somit haben wir Aktien gegenwärtig lediglich noch minimal untergewichtet. Kurzfristig orientierten Anlegern bietet die aktuelle Situation eine interessante Einstiegschance. Langfristig orientierte Anleger sollten hingegen an ihrer gewählten Strategie festhalten und ein gelegentliches Rebalancing in Betracht ziehen. Es gilt an dieser Stelle einmal mehr festzuhalten, dass Anleger grundsätzlich in Aktien investiert sein sollten, da sich der Markt mehrheitlich in einem Aufwärtstrend befindet. Die Herausforderung für uns als

«Saisonalität spricht für Aktien.»

Vermögensverwalter stellt das Markttiming dar, wann wir die Risiken reduzieren, respektive wieder erhöhen und folglich unsere Bandbreiten aktiv bewirtschaften. Wir erachten es als sinnvoll, zum jetzigen Zeitpunkt defensiv zu agieren und geduldig zu bleiben.

Gegenwärtig haben wir die Liquidität aufgrund der Aufstockung der Aktienquote Anfang Oktober untergewichtet. Aus Renditeüberlegungen sind Geldmarktanlagen wieder eine Alternative geworden. Eine Allokation halten wir jedoch nur für sinnvoll zum Schutz der Kapitalbasis respektive zum Ausnutzen allfälliger Investmentopportunitäten. Die Renditen von erstklassigen Staatsanleihen sind jüngst stark gestiegen und haben Niveaus erreicht wie zuletzt vor rund zehn Jahren. Wir haben Anleihen gegenwärtig neutral gewichtet. Zur Erreichung einer akzeptablen Rendite investieren wir in einen Mix aus Staatsanleihen und setzen unter anderem auch Fonds mit aktiver Durationsteuerung ein. Inflationsgeschützte Anleihen sowie Anleihen aus Schwellenländern sind wir derzeit neutral gewichtet. Bei Letzteren setzen wir auf Hartwährungsanleihen. Durch die restriktive Geldpolitik der Notenbanken haben sich die Aussichten der globalen Wirtschaft deutlich eingetrübt. Die Entwicklung der Unternehmensgewinne zeigt sich bis jetzt trotz allem relativ robust. Wir erachten eine Balance zwischen «Growth» und «Value» Aktien als sinnvoll, wobei wir die Aktienquote minimal untergewichtet haben. Aus Diversifikationsüberlegungen erachten wir eine Portfoliobeimischung von Hedgefonds weiterhin als sinnvoll. Ebenfalls haben wir einen Teil der alternativen Quote in globale Immobilienaktien mit attraktiven Renditen investiert. An unserer Goldposition halten wir als Diversifikator fest.

### Politik

Und wieder einmal muss man an dieser Stelle einen Superlativ im Zusammenhang mit der Politik verwenden. Es ist ein historisches Novum, allein das sagt schon viel aus über den gegenwärtigen Zustand der US-Politik. Der Speaker des Repräsentantenhauses, Kevin McCarthy, hat das Vertrauen seiner eigenen Fraktion verloren und wurde aus dem Amt abgewählt. Dies belegt die wachsende Unfähigkeit des amerikanischen Kongresses, seinen eigenen Zweck zu erfüllen. Nämlich Gesetze zum Wohle der Bürger zu verabschieden und das Funktionieren der Administration und Bundesverwaltung zu ermöglichen.

Der parteipolitische Streit über die Ausgabepläne der Behörden für das Jahr 2024 ist vorerst beendet. Der Senat verabschiedet ein Überbrückungsgesetz bis zum 17. November 2023. Die Grundprobleme bleiben – auch die Frage, wie die Ukraine-Hilfe finanziert wird. Dabei kommt erschwerend hinzu, dass

«Mit welcher Positionierung starten wir in das vierte Quartal 2023?»

«Kevin McCarthy – Speaker des Repräsentantenhauses – wurde abgewählt.»

«Shutdown-Drama abgewendet, zumindest für den Moment.»

gemäss einer CNN-Umfrage vom August 71 Prozent der republikanischen Wähler keine neuen Steuergelder mehr für Kiew ausgeben wollen.

US-Präsident Biden scheint immer mehr zur Hypothek für die Demokraten zu werden. Es ist nicht nur sein Alter alleine, die Liste politischer Probleme ist lang: Das Thema Migration wurde in den letzten Jahren vernachlässigt und unterschätzt. Steigende Kosten für Benzin, Wohnen und Gesundheit deprimieren auch die wichtige Mittelklasse. Von den massiven Investitionen in Infrastruktur, Mikroprozessoren oder grüne Energie, die Biden durchsetzen konnte, spürt der Wähler wenig bis nichts. Erschwerend kommt noch Kamala Harris und Hunter Biden hinzu. Die Vizepräsidentin wirkt unbeholfen und ohne Charisma, sie kommt nicht gut an bei den Wählern. Das Strafverfahren gegen Bidens Sohn schadet dem Vater, auch wenn dem US-Präsidenten selbst nichts nachgewiesen werden kann. Laut Umfragen verliert er zudem deutlich an Stimmen bei den Schwarzen, Latinos und auch der jungen Wählerschaft. Das müsste die demokratische Partei in Alarmbereitschaft versetzen, doch niemand kann Biden dazu zwingen nicht noch einmal anzutreten. Das liegt hauptsächlich daran, dass in der US-Politik die Macht beim Präsidenten zusammenläuft. Die Parteien haben dabei nichts zu sagen. Wer ins Weisse Haus einzieht, hat einen eigenen Apparat aus Spendern, Verbündeten und Gefolgsleuten aufgebaut, welche ihn unabhängig machen von der Partei. Bei den Republikanern scheint Trump fester im Sattel zu sitzen denn je zuvor. Tatsächlich laufen diverse Gerichtsverfahren gegen ihn und er wurde auch im Zusammenhang mit der Bewertung von Immobilien schuldig gesprochen, doch das scheint ihm nichts anzuhaben. Stand heute wird die Wahl im kommenden Jahr, am 5. November 2024 zum 60. Präsidenten dieselbe sein wie 2020: Trump vs. Biden.

«Kann Biden die Wahl zum US-Präsidenten im nächsten Jahr gewinnen?»

Israel hat am vergangenen Wochenende den schwersten Angriff seit dem Jom-Kippur-Krieg 1973 erleiden müssen. Hunderte Hamas-Kämpfer drangen vom Gazastreifen nach Israel ein. Im Süden des Landes ermordeten diese wahllos Zivilisten auf den Strassen und in Häusern. Israel riegelte daraufhin Gaza komplett ab. Israelische Kampffjets bombardierten als Antwort auf die Angriffe Hunderte Ziele im Gazastreifen. Neben Stellungen der Hamas wurden auch ein Markt, eine Moschee, Wohngebäude und mehrere Hochhäuser zerstört. Kurzfristig haben die kriegerischen Handlungen zu keinen massiven Marktverwerfungen geführt. Während sich die Aktienmärkte relativ ruhig verhalten haben, ist der Goldpreis um rund 1.5% angestiegen und der Ölpreis hat sich um rund 5% verteuert. Der Verlauf des Konflikts ist ungewiss aber selbstverständlich werden wir bei der Betreuung der Vermögensverwaltungsmandate die nötige Sorgfalt an den Tag legen.

«Israel steht nach Hamas-Angriff unter Schock».

## Konjunktur

Die Kerninflation im Euroraum lag im September bei 4.5% und ist damit auf den niedrigsten Stand seit einem Jahr gesunken. Das ist ein Rückgang gegenüber den 5.3% im August und deutlich weniger als die durchschnittliche Schätzung von 4.8%. Das stützt die Erwartung, dass die Europäische Zentralbank den Zinssatz nun unverändert belassen wird.

Die Publikation der US-Inflationsdaten Mitte September zeigte eine infolge höherer Energiepreise gestiegene Inflation. Die Jahresrate der Kerninflation verringerte sich hingegen auf den tiefsten Stand seit zwei Jahren. Obwohl die Kerninflation mit 4.3% noch immer deutlich über dem Inflationsziel von 2% liegt, hat die US-Notenbank die Leitzinsen an ihrer letzten Sitzung unverändert belassen. Dies aufgrund des nachlassenden Preisdrucks und aufgrund einer langsamen, aber fortschreitenden Entspannung am Arbeitsmarkt.

Die Inflation ist sowohl in den USA, als auch in Europa auf dem Rückzug. Der Rückgang der Teuerung wird sich in den kommenden Monaten verlangsamen. Die US-Notenbank berücksichtigt bei ihren Zinsentscheidungen neben der Arbeitsmarktentwicklung auch das Realzinsniveau. Wenn man von der Annahme ausgeht, dass sich die Inflationsrate in den USA im Bereich von 3% einpendelt, dürfte die Notenbank die Zinsen im kommenden Jahr als Reaktion auf die nachlassende Konjunktdynamik senken. In welchem Ausmass, ist aber derzeit reine Spekulation. Mit heutigem Kenntnisstand dürfte dies in der zweiten Jahreshälfte 2024 der Fall sein. In der Eurozone ist der Spielraum für Zinssenkungen aufgrund der schwächeren desinflationären Kräfte geringer.

Der schwache Welthandel belastet besonders die wirtschaftliche Entwicklung der exportorientierten Volkswirtschaften Ostasiens und Europas. In Japan wird sich der überraschend hohe Wachstumsimpuls aus den Nettoexporten des zweiten Quartals kaum fortsetzen. In der Eurozone zeichnet sich für die kommenden Quartale nur ein schwaches Wirtschaftswachstum ab. In einzelnen Quartalen könnte die Wirtschaftsleistung sogar schrumpfen. Die US-Wirtschaft hat den Zinserhöhungen bisher getrotzt. Die Beschäftigung wächst und der Häusermarkt scheint sich nach dem letztjährigen Einbruch zu stabilisieren. Da Zinserhöhungen verzögert auf die Nachfrage wirken, dürfte sich die wirtschaftliche Dynamik in den nächsten Quartalen jedoch abschwächen. Obwohl inzwischen die meisten Finanzökonominnen an eine sanfte Landung der Wirtschaft glauben, ist unseres Erachtens eine Rezession im kommenden Jahr nicht auszuschliessen.

«Kerninflation im Euroraum auf dem Rückmarsch.»

«Auch in den USA verringert sich die Kerninflation.»

«Mit heutigem Kenntnisstand dürften die Zinsen in den USA in der zweiten Jahreshälfte 2024 seitens der Fed gesenkt werden.»

«Soft landing vs. Rezession.»

## Aktienmärkte

Der Gesamtertrag der globalen Aktienmärkte kann im bisherigen Jahresverlauf, siehe auch die Daten Marktübersicht auf der letzten Seite, als ansprechend bezeichnet werden, wobei die regionalen Unterschiede zum Teil signifikant sind. Für die in der Tendenz positive Entwicklung gibt es verschiedene Faktoren. Hauptargument ist sicherlich die globale Konjunktur, die sich besser entwickelt hat als vom Marktkonsens angenommen, speziell die US-Wirtschaft. Dies wird durch einen robusten Konsum sowie Investitionen im Zuge des «Inflation Reduction Act» der US-Regierung unterstützt. Dagegen hat die chinesische Wirtschaft die noch zu Jahresbeginn vorhandenen Hoffnungen enttäuscht. Die Konjunktur in Europa läuft weniger ansprechend als die in Amerika, jedoch weniger schwach als zu Jahresbeginn vom Markt erwartet. Die Wirtschaft in der Schweiz hält sich besser als diejenige in der Eurozone, wird aber insbesondere von der Konjunktur in Deutschland beeinflusst. Ein weiterer Faktor, welcher Aktien im aktuellen Jahr Auftrieb verleiht, ist das Ausrollen der ersten Produkte im Zusammenhang mit der künstlichen Intelligenz. Dieser Aspekt sowie die erstaunlich robuste US-Konjunktur vis-à-vis anderen Volkswirtschaften hat dazu geführt, dass US-Aktien im Vergleich zu europäischen Aktienmärkten in Lokalwährung einen höheren Ertrag erzielen konnten. Angesichts der schwächeren chinesischen Wirtschaft und der damit verbundenen Probleme, speziell im Immobilienbereich, ist es wenig überraschend, dass sich Schwellenländeraktien enttäuschend entwickelten.

Die Gewinnmargen befinden sich noch auf einem hohen Niveau, sind jedoch rückläufig. Die Gewinnwachstumsschätzungen hingegen zeigen auf globaler Ebene immer noch ein negatives Bild. Das Niveau der Bewertungen hat sich seit dem letzten Quartal nicht wesentlich verändert und liegt, mit Ausnahme der USA, auf den langfristigen Durchschnitten. Die langfristigen Sentiment-Indikatoren liegen im Buy-Bereich, die kurz-/mittelfristigen im neutralen Bereich. Aus technischer Sicht sind die Indizes kurzfristig überverkauft. Mittelfristig wird jedoch eine Fortsetzung des Bärenmarktes erwartet, da eine Panik / Kapitulation noch aussteht.

## Obligationenmärkte

Im aktuellen Jahr zeigten sich bis anhin Unternehmensanleihen im Gesamtertrag besser als viele Staatsanleihen. Dies steht im Zusammenhang mit den meist besser als vom Marktkonsens erwarteten Geschäftsergebnissen, vor allem in den USA. Nicht nur viele Ökonomen, sondern auch viele Unternehmensanalysten wurden im bisherigen Jahresverlauf von der Entwicklung der Wirtschaft und der Unternehmensergebnisse positiv überrascht. Dies hat

«Wir sind Aktien gegenwärtig minimal untergewichtet.»

«Es ist verfrüht, die Risiken in den verwalteten Portfolios signifikant zu erhöhen.»

«Unternehmensanleihen haben vis-à-vis Staatsanleihen im aktuellen Jahr die Nase vorn.»

den Trend zu sogenannten sinkenden «Credit Spreads» begünstigt, also zu sinkenden Renditeaufschlägen von Unternehmensanleihen im Vergleich zu den Renditen von Staatsanleihen. Aber auch die steigende Staatsverschuldung der USA sowie das historisch hohe amerikanische Haushaltsdefizit sorgten für Aufwärtsdruck bei US-Staatsanleihen und reduzierten die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen gegenüber Renditen von Staatsanleihen. Die Stärke des Trends der Reduktion der «Credit Spreads» dürfte jedoch in den kommenden Monaten weniger ausgeprägt sein, denn die aufgelaufenen Kursgewinne gerade bei spekulativen Unternehmensanleihen könnten zu Gewinnmitnahmen führen. Fokussierung auf gute Qualität sollte sich mittelfristig auch bei Obligationen auszahlen.

Die rasant angestiegenen Renditen bieten weiter attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Allerdings könnte der Aufwärtsdruck noch bis Jahresende anhalten. Schwellenländer bieten weiterhin attraktivere Yields als High-Yield Anleihen. Als Beimischung erachten wir inflationsgeschützte Anleihen nach wie vor als sinnvoll. Aufgrund der aktuellen Situation und den fallenden Inflationszahlen, ist die Anlageklasse weniger attraktiv als zuvor. Die Frage über ein «Hard-Landing» oder sogar «No-Landing» bleibt weiter offen. Die aktuell massiv angestiegenen Verfallsrenditen sind äusserst attraktiv und bieten Chancen für die Anpassung der Bondquote. Wir sind für den Anleihensektor weiterhin zuversichtlich und erachten eine zumindest neutrale Positionierung als gerechtfertigt.

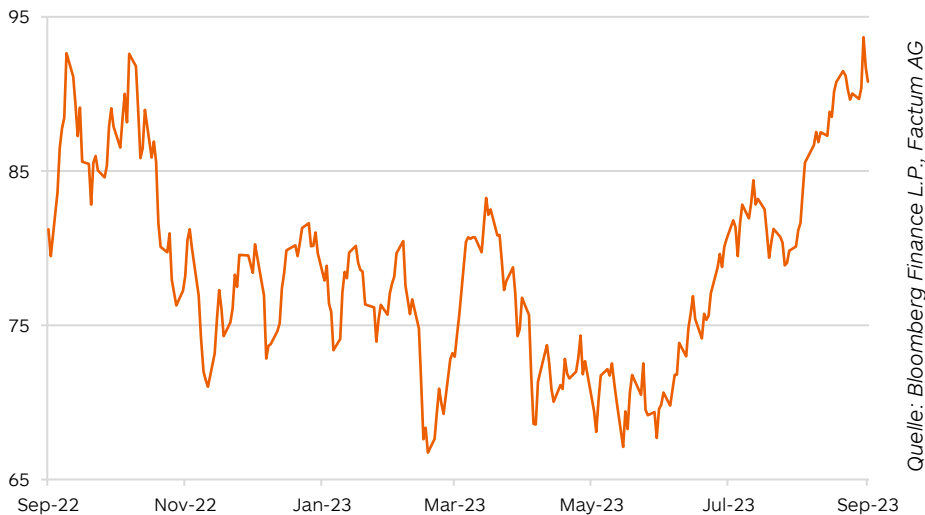
### Rohstoffe

Über die letzten Monate hat sich die Nachfrage nach Erdöl und daraus hergestellten Produkten besser entwickelt als erwartet. Mitunter ist dies auf eine anhaltend robuste US-Wirtschaft und die Nachfrage aus China zurückzuführen, wo ein grosser Teil des Erdöls in Raffinerien weiterverarbeitet wird. Der Preisanstieg bei der Erdölsorte WTI, das sich im September auf fast USD 95 pro Fass verteuerte, liegt aber im Wesentlichen an der Verknappung des Angebots. Saudi-Arabien und Russland haben ihre Exporte deutlich reduziert. Das saudische Energieministerium verlängerte Anfang September die Produktionskürzung bis Ende Jahr. Zudem führte Russland vorerst ein Exportverbot für Benzin und Diesel ein.

«Wir sind für den Anleihensektor positiv gestimmt, erachten aber eine neutrale Gewichtung für den Moment als adäquat.»

«Angebotskürzung treibt Erdölpreis in die Höhe.»

### Erdölpreis (WTI)



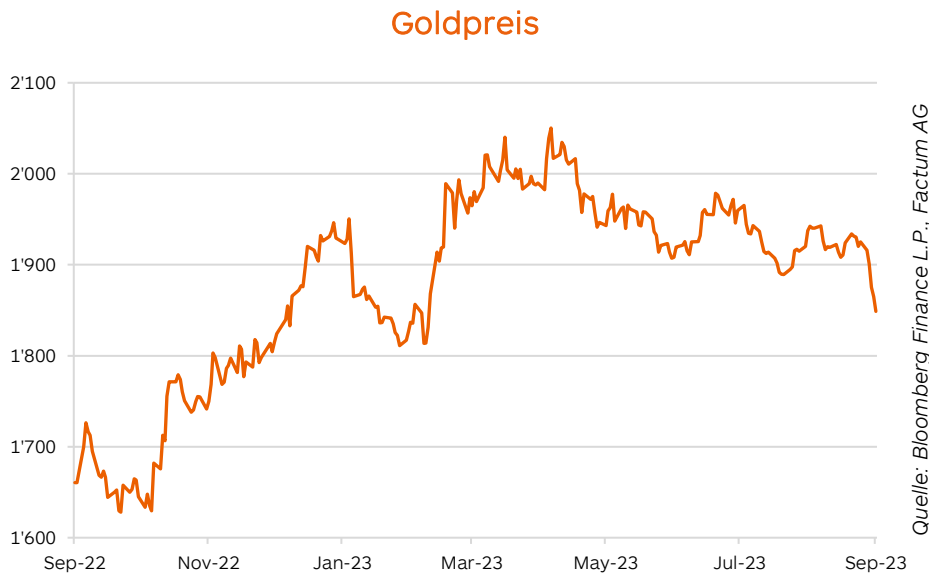
Im August fiel der Goldpreis für kurze Zeit unter USD 1'900 pro Unze. Im Anschluss hat er sich wieder ein bisschen erholt, bevor er dann Ende September rund 5% einbüßte. Hauptgrund hierfür waren die gestiegenen Zinsen für US-Anleihen, der 10-jährige US-Treasury notierte Ende September bei 4.60%, was dem höchsten Wert seit 2007 entspricht. Für eine substantielle Gegenbewegung bräuchte es eine zweite Inflationswelle oder eine geopolitische Krise. Diese braut sich mit der unsicheren Situation in Israel zusammen. Gold ist nach dem überraschenden Grossangriff der Palästinenser-Gruppe Hamas auf Israel als sicherer Hafen wieder gefragt. Das Edelmetall konnte so kurzfristig um rund 1.5% an Wert zulegen.

«Für eine substantielle Gegenbewegung des Goldpreises bräuchte es eine zweite Inflationswelle oder eine geopolitische Krise.»

Realzinsen und deren Trendveränderung sprechen nach wie vor gegen einen kräftigen Aufwärtsschub beim Goldpreis. Die spekulative Positionierung beim US-Dollar hat sich mit der jüngsten Stärke wieder verbessert und notiert im neutralen Bereich. Charttechnisch hat der Kurs den zentralen Widerstand von USD 1'950 pro Unze nur kurzfristig zurückerobert. Technikexperten erwarten mittelfristig eher einen Ausbruch nach oben. Während des letzten Quartals ist saisonal gesehen bestenfalls mit Seitwärtskursen zu rechnen. Das Sentiment gegenüber Gold als Anlageklasse hat sich mit den positiven Renditen seit Jahresanfang etwas erholen können. Alles in allem halten sich die positiven wie auch negativen Argumente die Waage, weshalb wir eine neutrale Quote bevorzugen.

«Alles in allem halten sich die positiven wie auch negativen Argumente die Waage, weshalb wir eine neutrale Quote bevorzugen.»





### Währungen

Der Schweizer Franken zeigt dieses Jahr eine einzigartige Stärke. Sowohl im Vergleich zum US-Dollar, dem Euro, der chinesischen Währung als auch dem japanischen Yen hat der Schweizer Franken deutlich zugelegt. Unterstützt wird der starke Franken zurzeit durch eine klar tiefere Inflationsrate als in vielen anderen Ländern. Die Teuerung in der Schweiz ist die niedrigste von allen Industrieländern bzw. der OECD-Staaten. Neben der tiefen Inflation hilft dem Schweizer Franken dieses Jahr der Repatriierungstrend. Für viele Schweizer Anleger haben Anlagen in CHF-Anleihen an Attraktivität gewonnen. Vorher im Ausland angelegtes Kapital ist wieder in die Schweiz bzw. den Schweizer Franken zurückgeflossen. Dies aus zwei Gründen. Zum einen sind die US-Dollarabsicherungskosten gestiegen und zum anderen sind die CHF-Anleiherenditen wieder höher und damit klar attraktiver als zu Zeiten der Negativzinsen.

«Schweizer Franken mit einzigartiger Stärke.»

## Marktübersicht 29. September 2023

Aktienindizes (in Lokalwährung)	Aktuell	1 Mt (%)	YtD (%)
SMI	10'963.50	-1.33	5.38
SPI	14'368.61	-2.02	4.61
Euro Stoxx 50	4'174.66	-2.77	13.42
Dow Jones	33'507.50	-3.42	2.73
S&P 500	4'288.05	-4.77	13.06
Nasdaq	13'219.32	-5.77	27.11
Nikkei 225	31'857.62	-1.74	24.34
Schwellenländer	952.78	-2.61	2.07

## Rohstoffe

Gold (USD/Feinunze)	1'848.63	-4.72	1.35
WTI-ol (USD/Barrel)	90.79	8.56	13.12

## Obligationenmarkte (Veränderung in Basispunkten)

US Treasury Bonds 10J (USD)	4.57	0.46	0.70
Schweizer Eidgenossen 10J (CHF)	1.10	0.17	-0.51
Deutsche Bundesanleihen 10J (EUR)	2.84	0.37	0.27

## Währungen

EUR/CHF	0.97	1.02	2.22
USD/CHF	0.92	3.61	-1.00
EUR/USD	1.06	-2.49	-1.23
GBP/CHF	1.12	-0.25	-0.18
JPY/CHF	0.61	0.97	-13.11
JPY/USD	0.01	-2.56	-13.22

Autoren: Christof Wille, Dipl. Private-Banking-Experte NDS  
Redaktionsschluss: 10. Oktober 2023

Zur Beantwortung allfälliger Fragen stehen wir Ihnen sehr gerne zur Verfügung. Die Factum AG Vermögensverwaltung ist eine der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein unterstellte und lizenzierte unabhängige Vermogensverwaltungsgesellschaft. 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 irgend einer 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.