

Quartalsbericht Q3 2025



03. Oktober 2025

Geschätzte Investoren

In unserem letzten Markupdate vom 1. Juli 2025 war zu lesen, dass wir nicht von einer Eskalation im Konflikt zwischen den USA und dem Iran ausgehen, da die USA keinen Regimewechsel forciert. Wir waren der Meinung, dass der Iran es nicht wagen wird, die wichtige Ölverkehrsstrasse von Hormus zu blockieren. Der Ölexport über diese Meerenge ist die wichtigste und fast einzige Einnahmequelle für den Iran. China ist der mit Abstand wichtigste Abnehmer des iranischen Öls und dürfte keinerlei Interesse daran haben, dass die Versorgung ins Stocken gerät und dadurch die Preise stark ansteigen.

Trump hatte angekündigt, dass die US-Regierung viele «tolle Deals» in dieser 90-tägigen Verhandlungsfrist von April bis Juli abschliessen werde. Das Resultat war aber sehr ernüchternd. Es wurden gerade mal deren zwei Abkommen, nämlich mit UK und Vietnam bis am 9. Juli unterzeichnet. Wir hatten das wichtige Rahmenabkommen vom 27. Juni 2025 zwischen den USA und China erwähnt, was zumindest eine temporäre Entspannung bringen sollte. Die absurd hohen Zölle gegen chinesische Importe wurden von 145% auf 30% reduziert und im Gegenzug haben die Chinesen die Zölle auf US-Importe von 125% auf 10% gesenkt. Das Rahmenabkommen soll die Lieferung von dringend benötigten seltenen Erden durch China sicherstellen und im Gegenzug werde die USA Gegenmassnahmen lockern oder teilweise gar ganz beenden. Es bleibt abzuwarten, wie lange sich die beiden rivalisierenden Grossmächte an diese Abmachungen halten werden. Mit den anderen grossen Handelspartnern wie Kanada, Mexiko, der EU oder Japan konnten im 2. Quartal keine Verhandlungsergebnisse präsentiert werden. Die Finanzmärkte preisten einen Basiszoll von mindestens 10% (analog UK) ein. Wir hatten angemerkt, dass höhere Zölle oder spezifische Sektorenzölle auf Waren der wichtigsten US-Handelspartner die Märkte erneut verschrecken könnten.

Der Gesamtmarkt erschien uns aufgrund unserer breit abgestützten Messungen überkauft zu sein. Der «Fear & Greed» Indikator von CNN notierte Ende Juni mit 77 Punkten im «Extremen Gier» Bereich. Auch die erhöhten Bewertungen auf Indexstufe, vor allem beim Technologieindex Nasdaq, mit einem Kursgewinnverhältnis von 32 liess uns mit einer neutralen Aktienpositionierung etwas vorsichtiger ins 3. Quartal starten. Ein Übergewicht fuhren wir in den Edelmetallen, Goldminen und bei den Bergbaufirmen für die «grüne» Transformation (Kupfer, Silber, Aluminium, Lithium und Nickel).

Was ist im 3. Quartal passiert? Und was beschäftigt uns im weiteren Jahresverlauf?

Kurz nach Ablauf der Deadline für das Inkrafttreten der US-Handelszölle konnten Rahmenabkommen mit den wichtigen Handelspartnern Japan, der Europäischen Union und Südkorea abgeschlossen werden. Der Zollsatz für diese drei Länder beläuft sich auf 15% für die meisten Waren. Mit den Handelsnachbarn aus Kanada und Mexiko konnten bislang noch keine Verhandlungsergebnisse abgeschlossen werden. Somit bleiben die Zusatzzollsätze von +25%, soweit diese nicht USMCA-konform sind, in Kraft. Das oben beschriebene, abgeschwächte Abkommen mit China, wurde bis zum 10. November verlängert. Äusserst schwer getroffen hat es die Schweiz, an unserem Nationalfeiertag, am 1. August kam die Hiobsbotschaft aus dem Weissen Haus, dass die Schweiz mit einem Zollsatz von 39% belegt wird. Unsere Regierung konnte Donald Trump mit sachlichen und inhaltlich fundierten Argumenten nicht von einem freundschaftlichen Deal überzeugen. Der Schock sitzt tief, für vereinzelte Industrieunternehmen - vor allem aus dem KMU-Bereich - könnte das existenzielle Folgen haben. Schweizer Politiker und Wirtschaftskapitäne lobbyieren mit Hochdruck bei der Trump-Regierung, um diese nachteilige Situation so rasch wie möglich zu entschärfen. Wenn man den Medien Glauben schenkt, gehen Experten von einer Einigung noch in diesem Jahr aus.

Trotz Zollknatsch und einer weiterhin angespannten geopolitischen Weltlage, konnten die meisten Anlagenklassen im 3. Quartal weiter zulegen, viele davon erreichten sogar neue Höchststände. Der amerikanische S&P 500 Aktienindex notiert mit 6'688.46 Punkten per 30. September nur ganz knapp unter seinem Höchststand vom 23. September 2025. Der Index konnte seit Anfang des Jahres in USD gerechnet um stattliche +13.72% zulegen. Das gleiche Bild zeigt sich beim Technologieindex Nasdaq der mit +17.46% Jahresrendite sogar noch steiler nach oben zeigt. Die europäischen Indices mit dem Euro Stoxx 50 (+12.63%) und dem DAX (+19.95%) notieren auf Jahresbasis ebenfalls stark im Plus. Hier hat das Momentum im 3. Quartal aber spürbar nachgelassen und die Höchststände vom Frühling 2025 konnten bis jetzt noch nicht überwunden werden. Eine starke relative als auch absolute Entwicklung legten die Börsen der Emerging Markets auf's Parkett. China präsentierte sich als Zugpferd mit +18.63%. Für starken Rückenwind in den Indices sorgten die chinesischen Techkonzerne wie Alibaba, Xiaomi, Baidu, Tencent etc. Die grossen Technologiekonzerne aus dem Osten profitieren analog der amerikanischen Techgiganten von der Euphorie rund um das Thema künstliche Intelligenz. In China sind die Bewertungen indes um einiges

günstiger als in den USA, wo gewisse Kursentwicklungen klar zur Vorsicht mahnen und immer deutlichere Muster von Blasenbildungen auftreten. Im internationalen Vergleich reiht sich der SMI mit einer Jahresperformance von knapp +4.38% bisweilen im hinteren Teil der Tabelle ein. Schwergewichte wie Nestlé, Roche, Givaudan und Sika bekunden weiterhin Mühe und kommen bislang nicht in Fahrt.

Auch Anleihen verzeichneten im 3. Quartal Zuwächse, wenn natürlich auf bescheidenerem Niveau. Vor allem Anleihen aus dem Euroraum und aus den USA konnten positive Renditen in Lokalwährungen erzielen. Die Kreditrisikoprämien haben sich weiter eingeeengt und signalisieren weder Rezessionsängste noch andere Stresssymptome. Besonders gut abgeschnitten haben Hochzins- und Wandelanleihen.

Die beste Anlagenklasse in diesem Jahr sind und bleiben die Edelmetalle. Gold hatte wie von uns erwartet, nach der Seitwärtsentwicklung im 2. Quartal wieder den Vorwärtsgang eingelegt und notiert mit 3'860 USD pro Unze auf einem neuen Höchststand. Seit Jahresanfang hat Gold mit +45.8% in USD gerechnet zugelegt. Die absolute und relative Stärke des gelben Metalls ist Ausdruck der Verunsicherung der Marktteilnehmer über die ausufernden Schuldensituation im Westen und der zunehmenden Abkehr vom USD. Im Windschatten von Gold entwickelten sich auch Silber und Platin sehr stark. Silber hat seit Jahresanfang mit +59.75% und Platin mit +72.79% sogar noch stärker an Wert zugelegt. Die Hauptgründe für das starke Abschneiden der Edelmetalle liegt einerseits bei den Notenbanken, die seit geraumer Zeit vor allem beim Gold im grossen Stil zugreifen. Vor allem Notenbanken aus den Emerging Markets diversifizieren ihre USD-Bestände weiter in Gold. Dieser Trend hat sich seit dem Ausbruch des Ukraine-Russland-Krieges massiv beschleunigt. Eine Trendumkehr ist bislang nicht erkennbar, zumal sich das gelbe Metall mit seiner gegenläufigen Korrelation zum USD bestens zur Risikodiversifikation eignet. Silber und Platin konnten ebenfalls vom Glanz des Goldes profitieren, beide notieren aber noch nicht auf ihren historischen Höchstständen. Silber steht aktuell bei 46.93 USD pro Unze, was noch ca. 6.5% vom Allzeithoch aus dem Jahre 1980 bei 49.95 USD pro Unze entfernt ist. Inflationsbereinigte Schätzungen gehen von einem heutigen Silberpreis von 150 bis 200 USD pro Unze aus. Platin erreichte sein Preismaximum im März 2008 bei 2'276 USD pro Unze und notiert trotz der diesjährigen starken Kursentwicklung mit 1'559 USD pro Unze noch über 40% darunter. Hier liegt der inflationsbereinigte Wert bei ca. 3'400 USD pro Unze. Silber und Platin haben im Gegensatz zu Gold einen industriellen Nutzen und werden von verschiedenen Branchen rege nachgefragt. Der industrielle Bedarf an Silber lag im Jahr 2024 bei ca. 680 Millionen Unzen, was ein Allzeitrekord darstellte. Hauptabnehmer sind die Elektrik, Elektronik und die Solarindustrie aufgrund der guten Leitfähigkeit des Metalls. Die Industrie stellt somit ca. 50 bis 60% der Gesamtnachfrage dar. Platin wird vor allem von der Automobilindustrie bei Katalysatoren eingesetzt, mit bis zu 45% der Gesamtnachfrage. Aber auch weitere industrielle Anwendungen bei chemischen Prozessen, Glas, Petrochemie und Elektronik setzen auf das Metall. Die Industrie macht ca. 60 bis 75% der Gesamtnachfrage nach Platin aus.

Die Lagerbestände sowohl beim Silber als auch beim Platin schrumpfen seit einigen Jahren kontinuierlich. Bei Platin ist die Situation sogar noch um einiges prekärer als beim Silber. Der Hauptgrund ist, dass aufgrund der rückläufigen Nachfrage aus der Automobilindustrie weniger Platin nachgefragt wurde und dadurch die Preise bis letztes Jahr massiv unter Druck gerieten. Die Minenkonzerne haben keine neuen Platinminen mehr in Betrieb genommen bzw. bestehende Minen wurden eingestellt, da diese Verluste abwarfen. Mit den starken Preisanstiegen in diesem Jahr könnte sich das nun wieder ändern und es ist davon auszugehen, dass wieder vermehrt Investitionen in den Bergbau fließen. Die Krux an der Sache ist, dass vom Investitionsentscheid bis zur Inbetriebnahme einer Mine im Schnitt mindestens 5 bis 10 Jahre vergehen. Dieselbe Situation sehen wir beim Kupfer, dass ausschliesslich industriell eingesetzt wird. Kupfer ist ein unverzichtbarer Rohstoff beim Ausbau der Stromnetze, beim Bau von Rechenzentren und auch bei Elektroautos. Aus diesem Grund sind wir der Meinung, dass die strukturellen Defizite bei der Minenproduktion beim Silber, Platin und Kupfer anhalten werden. Da die Preise von Angebot und Nachfrage bestimmt werden, sollten die Metalle somit gut unterstützt sein bzw. über die nächsten Jahre über reichlich Rückenwind verfügen. Obwohl in konjunkturellen Schwächephase Industriemetalle aufgrund der nachlassenden Nachfragedynamik aus der Wirtschaft stärker von Rückschlägen betroffen sind, bleiben wir für dieses Thema positiv. Kurzfristig sind die Edelmetalle wie auch die Industriemetalle überkauft und wir erwarten eine Konsolidierung nach den steilen Kursentwicklungen. Grössere Rückschläge bei diesen knappen Metallen und entsprechenden auch bei den Minenkonzernen sind mittel- bis langfristig klare Kaufgelegenheiten!

Extrem hohe Marktdivergenzen (zwischen Blasenbildung und Schnäppchenjagd)

Unsere breit abgestützten Messungen zeigen auch im 3. Quartal ein weiterhin gemischtes Bild. Unsere Makroindikatoren haben sich weiter aufgeheitert. Rückenwind kam von der amerikanischen Notenbank. Wie vom Markt erwartet, hat die Fed die Leitzinsen um -0.25% auf neu 4% gesenkt. Die Marktteilnehmer gehen von weiteren 2 Zinssenkungen à 0.25% Punkten in diesem Jahr aus. Dies erstaunt, zumal die Inflation in den USA im August um 0.40% auf 2.9% angestiegen ist. Jerome Powell begründete die Zinssenkung als Risikomanagementkürzung aufgrund des sich eintrübenden US-Arbeitsmarkts. Die PMI's im verarbeiteten Gewerbe konnten in der Breite zulegen. Der globale PMI zeigt mit einem Wert von 50.9 Punkten nun ein Wachstum der Industrie an. Auffällig ist, dass im August praktisch alle PMI-Veränderungen zum Vormonat positiv ausgefallen sind. Dies deutet auf eine positive Dynamik hin. Europa und die Schwellenländer verfügen seit Monaten über positives Momentum bei den PMI-Umfragen. Im August konnten aber auch die USA und Kanada den Abwärtstrend stoppen und reihten sich bei den Veränderungsraten in den vorderen Tabellenplätzen ein. Historisch gesehen müssten wir bei solch positiven PMI-Veränderungen in der Regel auch positives Momentum bei den zyklischen Sektoren und bei den Small & Midcaps messen. Dies ist bis jetzt aber nur selektiv und ganz klar nicht in der Breite der Fall. Die klassischen Zyklikerbranchen wie Transport, Chemie und Automobil bekunden nach wie vor grosse Mühe. Auch die Unternehmenszahlen aus diesen Sektoren enttäuschen weiter und es ist keine Bodenbildung erkennbar. Auch defensive Sektoren wie Nahrungsmittel & Getränke, Telekom und Gesundheit tun sich in diesem Jahr weiter schwer. Die Rangliste wird von den Technologie- und Halbleiteraktien angeführt, gefolgt von Banken, Industriegütern und Grundstoffen. Auch wenn wir uns wiederholen, die gewaltigen Kapitalinvestitionen der Hyperscaler's wie Microsoft, Amazon, Alphabet und Meta stimmen uns nachdenklich. Die Big-Tech Konzerne waren früher für ihre Asset-Light Businessmodelle bekannt, von dem kann heute keine Rede mehr sein. Die Techgiganten geben mittlerweile bis zu 25% ihres Umsatzes für Investitionen in Rechenzentren für das Wettrüsten rund um KI-Anwendungen aus. Allein dieses Jahr betragen die Investitionen dieser vier Grosskonzerne satte 350 Mrd. USD und nächstes Jahr liegen die Schätzungen bei 400 Mrd. USD. Diese riesigen Investitionssummen müssen sich in absehbarer Zeit in signifikanten Umsätzen und Gewinnen niederschlagen, ansonsten könnte der KI-Party schon bald die Musik ausgehen. Die Ironie dabei: In vielen Fällen hatten neue Technologien – Eisenbahn, Telefonie, Elektrizität, Computer, Internet – tatsächlich eine transformative Wirkung auf die Wirtschaft. Bloss kamen die daraus resultierenden Gewinne in Form von Produktivitätssteigerungen der ganzen Volkswirtschaft zugute, nicht aber den Betreibern der Infrastruktur. Wir wollen damit nicht sagen, dass sich KI als Flop herausstellt, ganz und gar nicht. Aber wir warnen davor, dass es den Pionieren und Betreibern dieser bahnbrechenden Technologien in der Vergangenheit nicht gelang, die Gewinne für sich einzubehalten.

Überinvestitionen, Konkurrenz- und Preiskampf führen dazu, dass der Grossteil des Nutzens der Allgemeinheit zufällt. Die Eisenbahn war die technologische Errungenschaft des 19. Jahrhunderts – und eine miserable Anlage für Investoren!

Das markttechnische Bild präsentiert sich ähnlich wie im 2. Quartal. Die US-Indices, allen voran der Nasdaq und der S&P 500 weisen relative Stärke auf. Auf der Überholspur messen wir seit einiger Zeit auch die Emerging Markets, die vor allem von China und deren Technologiewerten angetrieben werden. Aktien aus dem Rüstungssektor verfügen ebenfalls über relative Stärke zum Gesamtmarkt, was sicherlich der angespannten geopolitischen Lage geschuldet ist. Die Bewertungen in Amerika sind weiterhin sehr ambitioniert mit Kursgewinnverhältnissen von 27.8 beim S&P 500 und mit 36.5 beim Nasdaq. Beide Werte liegen klar über den 10 und 20 Jahresdurchschnittswerten. Auch Europa hat eine Bewertungsexpansion erfahren, zwar nicht in dem Ausmass wie die USA, aber auch hier müssen die Gewinne den erhöhten Bewertungen folgen, um Korrekturen zu vermeiden. Was uns erstaunt ist die extrem hohe Divergenz im Markt. Es gibt einige wenige Werte, oftmals die Indexschergewichte, die sehr hoch bewertet sind und somit die Bewertungen der Indices nach oben verzerren. Gleichzeitig gibt es aber auch zahlreiche Qualitätsaktien die massiv unter die Räder gekommen sind und zu attraktiven Bewertungen handeln. Der SMI tut sich aufgrund der Sektorzusammensetzung der Indexschergewichte auch in diesem Jahr schwer. Wir sind aber der Meinung, dass sich bei vielen Schweizer Aktienperlen mittelfristig spannende Einstiegsgemeinschaften bieten. Der Sentimentindikator des CNN Fear & Greed Index ist von 77 Punkten «Extreme Gier» Anfang Juli auf aktuell 51 Punkte in den «Neutralen» Bereich zurückgekommen. Der Riskbarometer von The Market (NZZ) notiert mit 58 Punkten auf etwas erhöhtem Niveau. Bei Indexständen von 70 und höher wird es kritisch und es wird ein Verkaufssignal generiert. Wie bereits vorgängig erwähnt, ergibt die Summe unserer Messungen somit ein gemischtes Bild. Wir steuern die Aktienquote aktiv basierend auf unserem Anlagemodell!

Positionierung 2025

	Q1	Q2	Q3	Q4
Liquidität	+	●	●	●
		○	○	○
	-	○	○	○

- Aufgrund der überkauften Marktsituation halten wir eine erhöhte Cashquote. Bei allfälligen Korrekturen werden wir die Liquidität gezielt und gestaffelt für Aktienzukäufe einsetzen.
- Die USD- und EUR-Liquidität haben wir in Callgeldern angelegt

	Q1	Q2	Q3	Q4
Bonds	+	○	○	○
		●	●	●
	-	○	○	○

- Qualitativ hochwertige US-Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren bringen aktuell ca. 4.5% Rendite p.a. in USD. Es ist aber zu erwähnen, dass der Abgabedruck auf dem USD weiter anhalten dürfte.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Aktien	+	○	○	○
		●	●	○
	-	○	○	●

- Für den breiten Aktienmarkt sind wir aufgrund der hohen Bewertungen vorsichtiger. Im Technologiesektor mehren sich Blasenbildungen.
- In der Schweiz bieten sich Möglichkeiten in defensiven Dividendenpapieren aufgrund des Anlagenotstands im Schweizer Franken.
- Wir steuern die Aktienquote dynamisch, basierend auf unserem Anlagemodell.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Gold	+	●	○	○
		○	●	●
	-	○	○	○

- Die fundamentalen Treiber für Gold sind weiterhin intakt (Notenbankkäufe, USD-Schwäche, Flucht in Sachwerte, sinkende Realrenditen etc.)!
- Gold- und Silberminenaktien haben ihre Rally fortgesetzt und bleiben aus Bewertungssicht weiterhin attraktiv.
- Nach der starken Rally sind Gold und auch die Minen unseres Erachtens überkauft und es drohen kurz- bis mittelfristig Gewinnmitnahmen.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Alternative Anlagen	+	○	○	○
		●	●	●
	-	○	○	○

- Dasselbe gilt auch für Silber und Platin. Wir rechnen trotz intakter Fundamentaldaten und strukturellen Defiziten mit temporärem Gegenwind. Allfällige Rückschläge sind Kaufgelegenheiten.
- Die Industriemetalle scheinen ebenfalls etwas zu heiss gelaufen zu sein und auch hier ist zumindest kurzfristig mit einer Pause im intakten Aufwärtstrend zu rechnen.

Aktien-Indices

Europa

	Stand 31. 12. 24	Stand 30. 6. 25	Stand 30. 9. 25	Performance		
				2024	2025	Q3 25
SMI	11'601	11'921	12'109	4.16%	4.38%	1.58%
SPI	15'472	16'535	16'749	6.18%	8.25%	1.29%
DAX	19'909	23'910	23'881	18.85%	19.95%	-0.12%
Euro Stoxx 50	4'896	5'303	5'530	8.28%	12.95%	4.28%
Stoxx Europe 600	508	541	558	5.98%	9.96%	3.11%
CAC 40	7'381	7'666	7'896	-2.15%	6.98%	3.00%
FTSE 100	8'173	8'761	9'350	5.69%	14.41%	6.73%

Nordamerika

S&P 500	5'882	6'205	6'688	23.31%	13.72%	7.79%
NASDAQ 100	21'012	22'679	24'680	24.88%	17.46%	8.82%
DJ Industrial Average	42'544	44'095	46'398	12.88%	9.06%	5.22%
S&P/TSX Comp Index	1'035	1'221	1'386	11.31%	33.95%	13.59%

Asien / Australien

NIKKEI 225	39'895	40'487	44'933	19.22%	12.63%	10.98%
DJ Shanghai Index	461	475	547	11.18%	18.63%	15.09%
Hang Seng	20'060	24'072	26'856	17.67%	33.88%	11.56%
Australia S&P/ASX200	8'159	8'542	8'849	7.49%	8.45%	3.59%

Global

MSCI WORLD	3'708	4'026	4'307	17.00%	16.15%	6.96%
MSCI Emerging Markets	1'075	1'223	1'346	5.05%	25.16%	10.08%

Devisen

	Stand 31. 12. 24	Stand 30. 6. 25	Stand 30. 9. 25	Performance		
				2024	2025	Q3 25
EUR / CHF	0.9384	0.9344	0.9349	0.94%	-0.38%	0.05%
GBP / CHF	1.1350	1.0908	1.0711	5.78%	-5.63%	-1.80%
USD / CHF	0.9063	0.7960	0.7957	7.68%	-12.20%	-0.04%
EUR / USD	1.0355	1.1739	1.1750	-8.26%	13.47%	0.10%
AUD / CHF	0.0798	0.0787	0.0797	-3.72%	-0.07%	1.38%
DKK / CHF	0.1258	0.1252	0.1252	0.90%	-0.47%	0.00%
SEK / CHF	0.0820	0.0835	0.0846	-1.79%	3.14%	1.29%

Alternative Investments

	Stand 31. 12. 24	Stand 30. 6. 25	Stand 30. 9. 25	Performance		
				2024	2025	Q3 25
Gold USD / OZ	2'611	3'277	3'807	26.59%	45.80%	16.15%
Öl Brent Crude	74.58	68.15	66.03	-4.00%	-11.46%	-3.11%
Silver USD / OZ	28.91	35.98	46.18	21.50%	59.75%	28.35%
Platinum USD / OZ	915.00	1'355.00	1'581.00	-10.29%	72.79%	16.68%
Copper LME USD / T	8'706.00	10'040.00	10'300.00	2.71%	18.31%	2.59%

Zinsen

	Stand 31. 12. 24	Stand 30. 6. 25	Stand 30. 9. 25	Performance		
				2024	2025	Q3 25
US Staatsanleihe 10 J.	4.57	4.23	4.15	17.86%	-9.29%	-1.92%
EU Staatsanleihe 10 J.	2.35	2.60	2.71	17.42%	15.00%	4.28%
CH Staatsanleihe 10 J.	0.31	0.42	0.20	-55.48%	-37.06%	-53.54%
Fed Target Rate	4.50	4.50	4.25	-18.18%	-5.56%	-5.56%
EZB-Leitzins	3.15	2.15	2.15	-30.00%	-31.75%	0.00%
SNB Policy Rate	0.50	0.00	0.00	-71.43%	-100.00%	0.00%

Datenquelle: FactSet