

## Red Stone Balanced Fund

### Quartalsbericht per 30. Juni 2025

## Inhaltsverzeichnis

- 1. Marktentwicklung und Kommentar des Vermögensverwalters**
  - a. Generelle Entwicklung
  - b. Kommentar des Vermögensverwalters
- 2. Erläuterung der Anlagetätigkeit des Vermögensverwalters**
- 3. Auswertungen**
  - a. Nettoperformance
  - b. Entwicklung des Fondsvermögens
  - c. Anlageallokation
  - d. Übersicht der 10 grössten Positionen
  - e. Währungsallokationen
- 4. Compliance**
  - a. Zielquotenkontrolle
  - b. Bandbreitenkontrolle
  - c. Einhaltung der Anlagerichtlinien

## 1. Marktentwicklung und Kommentar des Vermögensverwalters

### a. Generelle Entwicklung

Das globale Wirtschaftswachstum hat sich im zweiten Quartal 2025 weiter verlangsamt, belastet durch anhaltende geopolitische Spannungen und eine restriktive Geldpolitik in vielen Industrieländern. Die Weltbank korrigierte in ihrem Bericht vom Juni 2025 die globale Wachstumsprognose für das Gesamtjahr auf 2,3 % nach unten, was das langsamste Wachstum seit 2008 (abgesehen von Rezessionen) darstellt. Hauptgründe für die Abkühlung sind verschärfte Handelskonflikte und eine hohe politische Unsicherheit, die das Investitionsklima eintrüben. Während eine globale Rezession nicht erwartet wird, prognostiziert der Internationale Währungsfonds (IWF) eine Verlangsamung des globalen Inflationsdrucks, wobei die Risiken für den Ausblick klar nach unten gerichtet sind. Die Divergenz zwischen den Wirtschaftsblöcken nahm zu: Während die USA Anzeichen einer Stabilisierung zeigten, kämpfte Europa mit Stagnation und Asien litt unter der schwächeren globalen Nachfrage.

#### **USA**

Die US-Wirtschaft zeigte im zweiten Quartal eine positive Wende nach dem leichten Rückgang im ersten Quartal. Vorläufige Umfragen deuten auf ein BIP-Wachstum von rund 2,3 % (annualisiert) hin, was auf einen robusten Arbeitsmarkt und steigende Reallöhne zurückzuführen ist. Die monatliche Arbeitsplatzschaffung beschleunigte sich auf durchschnittlich 150'000 neue Stellen, und die Arbeitslosenquote stabilisierte sich bei niedrigen 4,1 % (Stand Juni 2025). Die Inflation zeigte zwar eine Entspannung, blieb aber ein zentrales Thema für die US-Notenbank (Fed), die ihren Leitzins im gesamten Quartal unverändert liess, um den Preisdruck weiter zu bekämpfen.

#### **Europa**

Die europäische Wirtschaft verzeichnete im zweiten Quartal weiterhin ein verhaltenes Wachstum, das durch die schwache globale Nachfrage und die Auswirkungen der US-Handelspolitik gebremst wurde. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte im Juni ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,00 %, um die Konjunktur zu stützen, signalisierte jedoch keine weiteren, schnellen Zinsschritte. Die Inflation im Euroraum näherte sich dem Zielwert von 2 %, was der EZB den nötigen Spielraum für die Zinssenkung gab. Laut dem ECB-Survey of Professional Forecasters wurden die Wachstumserwartungen für 2025 leicht auf 1,1 % angehoben, die Arbeitslosenquote blieb mit 6,3 % jedoch stabil.

## Asien

Das Wachstum in Asien wurde im zweiten Quartal durch die Kombination aus schwacher globaler Nachfrage und US-Zöllen deutlich gebremst, was insbesondere die exportorientierten Volkswirtschaften traf.

- China: Die chinesische Wirtschaft zeigte Anzeichen einer weiteren Verlangsamung. Während fiskal- und geldpolitische Massnahmen die Binnennachfrage stützten, litten die Exporte unter dem Handelskonflikt mit den USA. Deflationäre Tendenzen blieben trotz staatlicher Konjunkturprogramme eine Herausforderung.
- Japan: Die japanische Wirtschaft stagnierte im zweiten Quartal. Die Exporte wurden durch die US-Handelspolitik negativ beeinflusst, und die Binnennachfrage blieb schwach. Die Bank of Japan behielt ihre ultralockere Geldpolitik bei, sah sich aber zunehmendem Druck ausgesetzt.
- Indien: Die indische Wirtschaft erwies sich als widerstandsfähiger, angetrieben von einer starken Binnennachfrage. Das Land blieb eine der am schnellsten wachsenden grossen Volkswirtschaften, obwohl auch hier die globale Unsicherheit das Potenzial leicht dämpfte.

## Geopolitische Entwicklungen im zweiten Quartal 2025

Die beiden folgenden Grafiken bringen visuell zum Ausdruck, wie sich das geopolitische Umfeld im Verlauf vom 2. Quartal 2025 verändert hat.

**Bloomberg Economics Global Trade Policy Uncertainty Index**



**Safe Haven Basket**



Kurz zusammengefasst: die Unsicherheiten haben abgenommen, sind aber noch nicht gänzlich bereinigt. Das Bedürfnis, in sicherere Anlagen zu investieren, hat sich in der Berichtsperiode etwas abgeschwächt, bleibt insgesamt aber auf einem hohen Niveau.

### USA

Die US-Politik war im zweiten Quartal geprägt von einer aggressiven Handelspolitik der Trump-Regierung. Die Ankündigung und Umsetzung neuer Zölle gegen wichtige Handelspartner führte zu internationaler Instabilität und Vergeltungsmassnahmen. Innenpolitisch sorgten eine harte Linie in der Einwanderungspolitik und eine zunehmende politische Polarisierung für Spannungen.

### Europa

Europa reagierte auf den US-Kurs mit verstärkten Bemühungen um eine "strategische Autonomie". Insbesondere im Ukraine-Konflikt übernahmen europäische Staaten, angeführt von Frankreich und Großbritannien, eine aktiver Rolle, um eine diplomatische Lösung zur Stabilisierung der Lage zu finden. Die Debatte über eine gemeinsame europäische Verteidigungs- und Sicherheitspolitik gewann weiter an Fahrt.

## Asien

Die Spannungen um Taiwan erreichten im zweiten Quartal einen neuen Höhepunkt. Die bisher grössten jährlichen "Han Kuang"-Militärübungen Taiwans, die auch die Verteidigung ziviler Infrastruktur einschlossen, wurden von China mit grossangelegten Militärmanövern und Verletzungen der taiwanischen Luftverteidigungszone beantwortet. Dies erhöhte die Sorge vor einer militärischen Eskalation in der Region.

## Naher Osten

Der Konflikt zwischen Israel und dem Iran verschärfte sich im Juni dramatisch, nachdem Israel iranische Nuklearanlagen angegriffen hatte, worauf der Iran mit Raketen- und Drohnenangriffen reagierte. Obwohl eine direkte Konfrontation vorerst vermieden wurde, bleibt das Risiko eines regionalen Flächenbrands hoch. Parallel dazu erhöhte die OPEC+ ihre Ölfördermenge für Juni leicht, um auf die Marktlage zu reagieren, was den Ölpreis unter Druck setzte.

## Fazit

Das zweite Quartal 2025 war eine Phase globaler wirtschaftlicher Abkühlung und zunehmender geopolitischer Fragmentierung. Die aggressive US-Handelspolitik wirkte als erhebliche Belastung für den Welthandel und dämpfte das Wachstum in Europa und Asien. Während die USA eine konjunkturelle Stabilisierung erreichten, blieben andere Regionen fragil. Die geldpolitischen Pfade der Zentralbanken begannen zu divergieren, wobei die EZB eine erste Zinssenkung wagte, während die Fed abwartete. Gleichzeitig verschärften sich die geopolitischen Krisenherde – von den Spannungen in der Strasse von Taiwan bis zur direkten Konfrontation zwischen Israel und dem Iran. Diese Entwicklungen unterstreichen eine Welt, in der wirtschaftliche Stabilität zunehmend von unberechenbaren politischen Entscheidungen und regionalen Konflikten abhängt.

## b. Kommentar des Vermögensverwalters

### Aktienmärkte

#### **US-Aktienmärkte (z. B. S&P 500, Nasdaq, Dow Jones)**

Die US-Aktienmärkte erlebten im zweiten Quartal 2025 eine bemerkenswerte Rallye, die sie in die Nähe von Allzeithochs führte. Nach einem extrem volatilen Start im April, ausgelöst durch die Ankündigung aggressiver Zollpläne, die den S&P 500 kurzzeitig um über 12 % einbrechen liessen, erholten sich die Märkte in den Folgemonaten stark. Der S&P 500 schloss das Quartal mit einem Zuwachs von rund 11 % ab. Wesentliche Treiber für diesen Aufschwung waren robuste Unternehmensgewinne, wobei 78 % der S&P 500-Unternehmen die Erwartungen der Wall Street übertrafen. Besonders auffällig war die hohe Risikobereitschaft der Anleger, die dazu führte, dass unrentable Technologieunternehmen im Schnitt doppelt so stark zulegten wie ihre profitablen Pendants.

#### **Europäische Aktienmärkte (z. B. Euro Stoxx 50, DAX, CAC 40)**

Die europäischen Aktienmärkte zeigten eine verhaltenere Entwicklung. Der deutsche Leitindex DAX verzeichnete im zweiten Quartal einen Zuwachs von knapp 8 %. Der französische CAC 40 schloss das Quartal hingegen mit einem leichten Minus von 1,60 %. Der marktbreite EURO STOXX 50 beendete den Berichtszeitraum mit einem leichten Plus 3 %. Gestützt wurden die Märkte durch die Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB) im Juni, die Leitzinsen um 25 Basispunkte zu senken. Belastend wirkten sich jedoch die anhaltende Unsicherheit im globalen Handel und eine schwächere Nachfrage aus, die insbesondere exportorientierte Volkswirtschaften wie Deutschland betrafen.

#### **Asiatische Aktienmärkte (z. B. Hang Seng, Shanghai Composite, Sensex)**

Die asiatischen Märkte entwickelten sich uneinheitlich, zeigten aber mehrheitlich eine positive Tendenz. Der Hang Seng Index in Hongkong schloss das Quartal mit einem Plus von gut 4 % ab. Der chinesische CSI 300 Index legte um 1,25 % zu. Chinas Wirtschaft verzeichnete im zweiten Quartal ein solides BIP-Wachstum von 5,2 %, was die Regierung dem Ziel eines jährlichen Wachstums von rund 5 % näherbrachte. Dieses Wachstum wurde stark vom Dienstleistungssektor, insbesondere von IT- und Finanzdienstleistungen, getragen und half, eine Verlangsamung in der Industrie und im Immobiliensektor auszugleichen. Der indische Sensex setzte seinen Aufwärtstrend fort und schloss das Quartal mit einem Plus von 9 %.

## Japanische Aktienmärkte (z. B. Nikkei 225, Topix)

Der japanische Aktienmarkt erlebte ein ausserordentlich starkes Quartal. Der Nikkei 225 Index stieg um beeindruckende 13,67 %. Der breiter gefasste Topix Index legte um gute 7 % zu. Diese positive Entwicklung wurde durch eine anhaltend lockere Geldpolitik und die Hoffnung auf eine wirtschaftliche Erholung gestützt. Die Bank of Japan behielt ihren Leitzins im Berichtsquartal unverändert, signalisierte aber eine vorsichtige Haltung bezüglich zukünftiger Zinserhöhungen aufgrund von Risiken für die Binnenwirtschaft.

## Wichtige makroökonomische Einflussfaktoren

Das zweite Quartal war von mehreren zentralen makroökonomischen Themen geprägt:

- **Geldpolitik:** Die Zentralbanken agierten uneinheitlich. Während die EZB im Juni eine erste Zinssenkung vornahm, um die Konjunktur zu stützen, blieb die US-Notenbank Federal Reserve bei ihrer abwartenden Haltung. In Japan gab es trotz der jüngsten Zinserhöhung im Januar keine weiteren Schritte.
- **Inflation:** Die Inflation blieb in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein präsentes Thema. In den USA beschleunigte sich die jährliche Inflationsrate im Juni leicht auf 2,7 %.
- **Handelspolitik:** Die Unsicherheit im globalen Handel, insbesondere durch die US-Zollpolitik, war ein wesentlicher Faktor, der die Märkte zu Beginn des Quartals stark bewegte. Schätzungen zufolge wird der durchschnittliche Zollsatz nach Abschluss der Verhandlungen bei 10-15 % liegen, verglichen mit 2,5 % Ende 2024.

## Besondere Marktbewegungen oder Trends

Ein deutlicher Trend im zweiten Quartal war die hohe Risikobereitschaft der Anleger, insbesondere im US-Technologiesektor. Unprofitable Tech-Unternehmen verzeichneten eine deutlich bessere Performance als profitable, was auf eine starke Fokussierung auf Zukunftspotenzial statt auf aktuelle Ergebnisse hindeutet. Gleichzeitig verloren Sektoren wie Energie an Boden. Der Energiesektor im S&P 500 fiel um 8,6 %, was hauptsächlich auf niedrigere Öl- und Gaspreise aufgrund einer schwächeren globalen Nachfrage zurückzuführen war.

## Fazit

Das zweite Quartal 2025 war von einer starken Divergenz der globalen Aktienmärkte geprägt. Während die USA und Japan eine beeindruckende Rallye erlebten, die von robusten Unternehmensgewinnen und einer unterstützenden Geldpolitik angetrieben wurde, zeigten sich die europäischen Märkte verhaltener. Die Unsicherheit durch die US-Handelspolitik sorgte zu Beginn des Quartals für extreme Volatilität, wich aber im weiteren Verlauf einer risikofreudigeren Anlegerstimmung, die insbesondere Technologiewerte beflogelte. Die unterschiedlichen geldpolitischen Pfade der grossen Zentralbanken bleiben ein entscheidender Faktor für die weitere Entwicklung.

Land	Index	ID	Veränderung in % in Lokalwährungen
Süd Korea	Kospi	KOSPI	23.80
Japan	Nikkei 225	NKY	13.67
USA	S&P 500	SPX	10.57
Australien	S&P ASX 200	AS51	8.91
Deutschland	DAX	DAX	7.88
England	Footsie 100	UKX	2.08
China	CSI 300	SHSZ300	1.25
Frankreich	CAC 40	CAC	-1.60
Schweiz	SMI	SMI	-5.37

## Anleihenmärkte

Der Markt erlebte im zweiten Quartal 2025 eine erhebliche Volatilität, die vor allem auf Unsicherheiten im Zusammenhang mit Zöllen zurückzuführen waren. Trumps am 2. April überraschend aggressive Ankündigung neuer Zölle führte zunächst zu einem Rückgang der US-Staatsanleihen-Renditen und zu einer deutlichen Ausweitung der Kreditspreads – insbesondere bei stärker verschuldeten High Yield Emittenten (Kreditrating BB+ oder darunter) –, da der Markt befürchtete, die Zölle könnten eine Rezession in den USA, wenn nicht sogar weltweit, auslösen. Eine Rezession schwächt in der Regel die Fundamentaldaten von Unternehmen, was potenziell zu Herabstufungen durch Ratingagenturen und Zahlungsausfällen führen kann.

Als sich jedoch die Zollrhetorik abschwächte (90-tägige Pause, einige Handelsabkommen) und auch die geopolitischen Spannungen nachliessen, kehrte der Markt zu einer optimistischeren Stimmung zurück, was eine Erholung im Kreditbereich ermöglichte. Die Kreditspreads verengten sich und glichen die durch die Zölle verursachte Ausweitung mehr als aus, sodass sie

zum Ende des Quartals auf dem gleichen Niveau wie zu Beginn des Jahres 2025 lagen. Trotz der starken Einbussen zu Beginn des Quartals konnten High Yield-Anleihen dank der anschliessenden Risikobereitschaft im zweiten Quartal insgesamt eine Outperformance gegenüber Investment-Grade-Anleihen erzielen.

Die US-Staatsanleihen Renditen erholten sich unterdessen etwas von ihren Quartalstiefs. Dies galt insbesondere für längere Laufzeiten, bei denen die Renditen zum Quartalsende über dem Niveau zu Beginn des Quartals lagen, da Sorgen über die Auswirkungen von Trumps „Big, Beautiful Bill“ auf das ohnehin hohe US-Haushaltsdefizit wogen.

Index	Währung	ID	Total Return	Kreditspreads +/- Bps
Bloomberg Global Aggregate IG Bond Index Hedged	CHF	LGC PTRCH	0.85%	-9
Bloomberg Global High Yield Bond Index Hedged	CHF	H00039CH	2.33%	-45

## Rohstoffmärkte

Das zweite Quartal 2025 wird als eine Periode in die Geschichte der Rohstoffmärkte eingehen, in der makroökonomische Fundamentaldaten von zwei übergeordneten Kräften in den Schatten gestellt wurden: einer aggressiven, unvorhersehbaren US-Handelspolitik und einer plötzlichen, heftigen Eskalation geopolitischer Spannungen im Nahen Osten. Diese Faktoren wirkten als dominante Preistreiber und führten zu erheblicher Volatilität und einer bemerkenswerten Divergenz in der Performance der einzelnen Rohstoffklassen. Während die Energiemärkte mit einem wachsenden Angebotsüberhang zu kämpfen hatten, der nur durch eine eskalierende Risikoprämie in Schach gehalten wurde, sahen sich die Märkte für Industrie- und Edelmetalle mit strukturellen Defiziten und einer starken Flucht in sichere Häfen konfrontiert. Dieser Bericht analysiert diese Entwicklungen detailliert, deckt die zugrundeliegenden Kausalzusammenhänge auf und arbeitet die wichtigsten Trends für die zweite Jahreshälfte 2025 heraus.

- **Rohöl:** Das Quartal war durch eine ausgeprägte "Push-Pull"-Dynamik gekennzeichnet. Zu Beginn herrschte Preisdruck, da die Märkte die zunehmenden Anzeichen eines Angebotsüberhangs einpreisten. Die nordamerikanische Referenzsorte West Texas Intermediate (WTI) verzeichnete einen durchschnittlichen Preis von 64,78 USD pro Barrel, ein deutlicher Rückgang gegenüber dem Durchschnitt von 71,81 USD pro Barrel im ersten Quartal 2025. Dieser Trend deutete auf eine Normalisierung nach den Preisanstiegen der Vorquartale hin. Mitte Juni kam es jedoch zu einer dramatischen Wende. Nach Berichten über israelische Luftangriffe auf iranische Atomanlagen am 13. Juni und den darauf folgenden Vergeltungsmaßnahmen stieg der Preis für die globale Referenzsorte Brent sprunghaft um rund 5 USD pro Barrel auf über 74 USD pro Barrel. Die Marktunsicherheit explodierte förmlich, was sich in der impliziten Volatilität der Rohöl-Futures widerspiegeln. Diese Kennzahl, die die Markterwartung für zukünftige Preisschwankungen misst, erreichte

am 17. Juni einen Wert von 68 %, den höchsten Stand seit dem Beginn der russischen Invasion in der Ukraine im März 2022. Dieser Preisanstieg war eine direkte Folge der Neubewertung des geopolitischen Risikos, insbesondere der Furcht vor einer Schließung der Straße von Hormus. Diese Meerenge ist ein kritischer Engpass für die globale Energieversorgung, durch den etwa 25 % des weltweiten Ölangebots und ein Großteil der globalen LNG-Exporte transportiert werden.

### **Angebotsseite: Wachsender Überschuss trotz OPEC+-Disziplin**

Auf der Angebotsseite zeichnete sich ein klares Bild ab: Die Welt produziert mehr Öl, als sie verbraucht. Die globale Ölförderung stieg im Mai um 330.000 Barrel pro Tag (bpd) auf 105 Millionen bpd, was einem Zuwachs von 1,8 Millionen bpd gegenüber dem Vorjahr entspricht. Führende Energieagenturen wie die Internationale Energieagentur (IEA) und die U.S. Energy Information Administration (EIA) prognostizieren für das Gesamtjahr 2025 einen Anstieg der globalen Förderung um robuste 1,8 Millionen bpd. Dieses Wachstum wird maßgeblich von Ländern außerhalb des OPEC+-Kartells getragen. Insbesondere die USA, Brasilien, Kanada und Guyana erweisen sich als die Motoren des globalen Angebotswachstums und dürften ihre gemeinsame Produktion im Jahr 2025 um 1,3 bis 1,4 Millionen bpd steigern. Gleichzeitig begann die OPEC+, ihre zuvor beschlossenen freiwilligen Produktionskürzungen schrittweise zurückzunehmen, was das globale Angebot zusätzlich erhöhte und den Preisdruck verstärkte.

### **Nachfrageseite: Konjunkturelle Abkühlung bremst den Verbrauch**

Während das Angebot kräftig wuchs, zeigte die Nachfrageseite deutliche Anzeichen einer Verlangsamung. Die IEA korrigierte ihre Prognose für das globale Nachfragewachstum im Jahr 2025 leicht nach unten auf 720.000 bpd. Als Hauptgrund wurde eine schwächere Nachfrageentwicklung in den beiden größten Volkswirtschaften, den USA und China, während des zweiten Quartals genannt. Die EIA kommt zu einer ähnlichen Einschätzung und prognostiziert für 2025 ein Nachfragewachstum von 0,8 Millionen bpd. Bemerkenswert ist hierbei die geografische Verteilung: Das Wachstum wird fast ausschließlich von Nicht-OECD-Ländern, insbesondere Indien und China, getragen, während der Verbrauch in den industrialisierten OECD-Ländern leicht rückläufig ist.

### **Lagerbestände: Der sichtbare Beweis des Überangebots**

Die deutlichste Manifestation des Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage war der stetige Aufbau globaler Ölreserven. Die globalen Lagerbestände stiegen im April den dritten Monat in Folge an und legten um 32,1 Millionen Barrel zu. Die EIA schätzt, dass die globalen Lagerbestände in der gesamten ersten Jahreshälfte 2025 um

durchschnittlich 1,2 Millionen bpd zugenommen haben und im weiteren Jahresverlauf um weitere 0,9 Millionen bpd pro Tag wachsen werden. Vorläufige Daten für den Monat Mai deuten sogar auf einen massiven Lageraufbau von 93 Millionen Barrel hin, was die fundamentale Schwäche des Marktes unterstreicht.

Der Ölmarkt im zweiten Quartal 2025 war somit ein Paradebeispiel dafür, wie eine hohe Risikoprämie schwache Fundamentaldaten maskieren kann. Die Kausalkette ist eindeutig: Ein robustes Angebotswachstum, primär aus Nicht-OPEC+-Quellen, übertrifft ein sich verlangsamendes Nachfragewachstum. Dies führt zwangsläufig zu einem Aufbau von Lagerbeständen, ein Fakt, der von allen führenden Agenturen bestätigt wird. In einem normalen Marktumfeld würde ein solches Szenario zu einem signifikanten und anhaltenden Preisverfall führen. Die EIA prognostiziert dies auch für die längerfristige Zukunft und erwartet einen Brent-Preis von 58 USD pro Barrel für das Jahr 2026. Der Konflikt zwischen Israel und dem Iran im Juni wirkte jedoch als exogener Schock, der eine erhebliche Risikoprämie in den Markt einführte. Diese Prämie basierte nicht auf einem tatsächlichen, aktuellen Lieferausfall, sondern auf der Angst vor zukünftigen Störungen. Dies schuf eine volatile Pattsituation, in der die fundamental orientierten Bären durch die geopolitisch orientierten Bullen in Schach gehalten wurden. Der Ölpreis wurde somit zu einem Barometer für politische Spannungen und nicht für das tatsächliche Marktgleichgewicht. Dies impliziert, dass der Markt extrem anfällig für schnelle und starke Preisschwankungen in beide Richtungen bleibt, je nachdem, welches Narrativ – Fundamentaldaten versus Geopolitik – die Oberhand gewinnt.

**Kupfer:** Der globale Kupfermarkt erlebte im zweiten Quartal eine Achterbahnhalfahrt, die fast ausschließlich von der unvorhersehbaren US-Handelspolitik und der daraus resultierenden Unsicherheit bestimmt wurde. Während die zugrundeliegenden Fundamentaldaten auf eine strukturelle Angebotsknappheit hindeuteten, wurden die Preisbewegungen von politisch motivierten Handelsströmen und Lagerbestandsverlagerungen dominiert.

### **Ein Quartal der politischen Volatilität**

Das Quartal begann für das rote Metall mit einem dramatischen Preissturz. Nachdem der Preis an der COMEX am 26. März ein Allzeithoch von 5,22 USD pro Pfund erreicht hatte, stürzte er nach der Ankündigung der sogenannten "Liberation Day"-Zölle durch die US-Regierung am 2. April ab. Bis zum 8. April fiel der Preis auf 4,06 USD pro Pfund, was einem Einbruch von 22 % innerhalb weniger Tage entsprach. Dieser Schock verdeutlichte die extreme Sensitivität des Marktes gegenüber handelspolitischen Risiken. Der Preis erholte sich zwar schnell wieder von diesem Tiefpunkt, blieb aber für den größten Teil des Quartals in einer volatilen Handelsspanne zwischen 4,50 und 4,80 USD pro Pfund, bevor er zum Quartalsende am 30. Juni auf 4,97 USD pro Pfund anstieg.

**Gold:** Gold erlebte im zweiten Quartal 2025 eine beeindruckende Rallye, die den Preis auf neue Rekordhöhen trieb. Das Edelmetall festigte seine Rolle als ultimativer sicherer Hafen in einem von extremer politischer Unsicherheit und eskalierenden geopolitischen Konflikten geprägten Umfeld. Die Nachfrage wurde dabei von einer breiten Front getragen, die von verunsicherten Privatanlegern über strategisch agierende institutionelle Investoren bis hin zu Zentralbanken reichte, die ihre Währungsreserven diversifizieren.

### **Eine Rallye zu neuen Rekordhöhen**

Der Goldpreis setzte seinen starken Anstieg aus dem ersten Quartal nahtlos fort. Nach einem kurzen Rücksetzer Anfang April, der den Preis unter die Marke von 3.000 USD pro Unze drückte, fand das Metall schnell wieder an Stärke. Am 21. April erreichte der Preis ein Quartalshoch von 3.434,40 USD und durchbrach im Tagesverlauf sogar kurzzeitig die psychologisch wichtige Marke von 3.500 USD pro Unze. Trotz einiger Volatilität, die den Preis im Mai vorübergehend auf unter 3.200 USD fallen ließ, schloss das Edelmetall das Quartal am 30. Juni stark bei 3.303,30 USD und hielt sich damit deutlich über dem Niveau zu Jahresbeginn. Der durchschnittlich realisierte Goldpreis lag im Quartal bei rund 3.220 USD pro Unze, ein Anstieg von 40 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum.

### **Die Zwillingsmotoren der Nachfrage: Geopolitik und Handelsunsicherheit**

Zwei zentrale Faktoren trieben die Goldnachfrage im zweiten Quartal an. Erstens, die massive Unsicherheit über die US-Zollpläne und die daraus resultierenden Turbulenzen an den globalen Aktien- und Anleihemärkten Anfang April. Als die US-Regierung weitreichende Zölle ankündigte, löste dies eine Fluchtreaktion aus den als risikanter empfundenen Anlageklassen aus und trieb die Anleger massiv in Gold als sicheren Hafen. Zweitens, die plötzliche Eskalation des Konflikts zwischen Israel und dem Iran im Juni. Die militärischen Auseinandersetzungen verstärkten den Fluchtinstinkt der Anleger erheblich, da sie Schutz vor den unkalkulierbaren Risiken eines breiteren regionalen Konflikts im Nahen Osten suchten. Diese Ereignisse bestätigten Gold in seiner traditionellen Funktion als Absicherung gegen geopolitische Krisen.

### **Institutionelle Käufe als strategisches Fundament**

Die Rallye wurde jedoch nicht nur von kurzfristigen Ängsten getragen, sondern auch von einer tiefgreifenden strategischen Neuausrichtung großer, langfristig orientierter Akteure. Dies verlieh dem Preisanstieg ein solides Fundament. Ein entscheidender Faktor waren die anhaltenden Käufe durch Zentralbanken. Insbesondere die Zentralbanken von Schwellenländern wie China und osteuropäischen Staaten wie Polen setzten ihre massiven Goldkäufe fort, um ihre Währungsreserven vom US-

Dollar zu diversifizieren. Die Käufe im ersten Quartal 2025 lagen bereits 24 % über dem Fünfjahresdurchschnitt, und dieser Trend setzte sich im zweiten Quartal fort. Gleichzeitig verzeichneten börsengehandelte Goldfonds (ETFs) die höchsten halbjährlichen Nettozuflüsse seit der Pandemie im Jahr 2020. Allein im zweiten Quartal flossen rund 120 Tonnen Gold in die Tresore der ETFs. Angeführt wurde dieser Trend von Nordamerika und Asien, was auf eine starke Nachfrage von institutionellen Anlegern wie Pensionsfonds und Vermögensverwaltern hindeutet, die ihre Portfolios gegen die gestiegenen Risiken absichern wollten.

Die Gold-Rallye im zweiten Quartal war somit mehr als nur eine typische "Flucht in Sicherheit". Sie repräsentiert eine tiefgreifende, mehrschichtige strategische Reaktion globaler Akteure auf eine wahrgenommene Erosion der Stabilität des US-Dollar-basierten Finanzsystems. Die Preisbildung lässt sich auf drei Ebenen analysieren: Auf der taktischen Ebene kauften Privatanleger und kurzfristige Händler Gold als direkte Reaktion auf Schlagzeilen über Zölle und Konflikte, was die kurzfristige Volatilität erklärt. Auf der strategischen Ebene erhöhten institutionelle Anleger über ETFs ihre Goldallokation, um ihre Portfolios gegen systemische Risiken wie erhöhte Aktien-Anleihen-Korrelationen und mittelfristige Rezessionsgefahren abzusichern. Auf der geostrategischen Ebene kauften Zentralbanken, insbesondere von nicht-westlichen Ländern, Gold in großem Stil, um ihre Reserven explizit vom US-Dollar zu diversifizieren und sich gegen "Unsicherheitsprämien in US-Vermögenswerten" und "erhöhte handelsbezogene Risiken" zu schützen. Dies ist eine direkte, langfristige Reaktion auf die wahrgenommene "Waffenfähigmachung" der US-Handels- und Sanktionspolitik. Die Stärke des Goldpreises beruht auf der Konvergenz dieser drei unterschiedlichen, aber sich gegenseitig verstärkenden Nachfrageströme. Es handelt sich nicht um eine von einem einzigen Faktor getriebene Blase, sondern um einen robusten Trend, der auf einer fundamentalen Neubewertung von Risiko und Vertrauen im globalen Finanzsystem basiert.

Rohstoff	Währung	Veränderung in %
Rohöl ICE Brent	USD	-9.54
Kupfer LME	USD	2.75
Gold	USD	5.75
Silber	USD	5.94

## Währungen

Der grosse Verlierer des zweiten Quartals 2025 war erneut der US-Dollar.

Währungspaar	Veränderung in %
USD versus EUR	-8.23
USD versus CHF	-10.31
USD versus JPY	-3.95
EUR versus CHF	-2.25

Die Veränderungen der Währungspaare werden immer aus der Sicht der erstgenannten Währung eines Währungspaares betrachtet.  
Beispielsweise: USD versus EUR -5%, i.e. der US-Dollar hat sich gegenüber dem EUR um 5% abgeschwächt.

## 2. Auswertungen

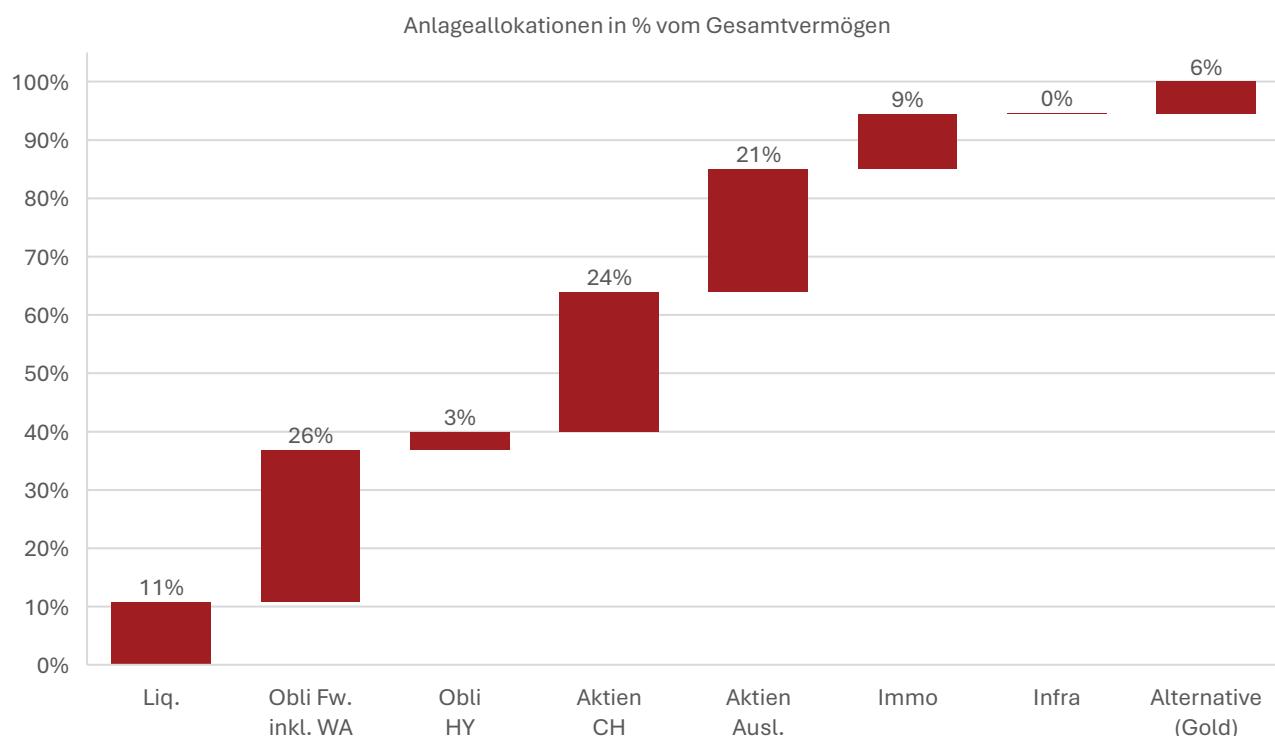
### a. Nettoperformance in %

Anteilsklasse	Quartal	laufendes Jahr	seit Start	Stichdatum
Red Stone Balanced CHF*	0.96	3.69	2.29	30.06.
Red Stone Balanced EUR	1.45	4.61	10.41	30.06.
Red Stone Balanced JPY	1.16	3.90	5.95	30.06.
Red Stone Balanced USD	2.14	6.30	14.93	30.06.

\*Die Anteilsklasse CHF wurde per 28.03.2024 lanciert.

### b. Anlageallokation

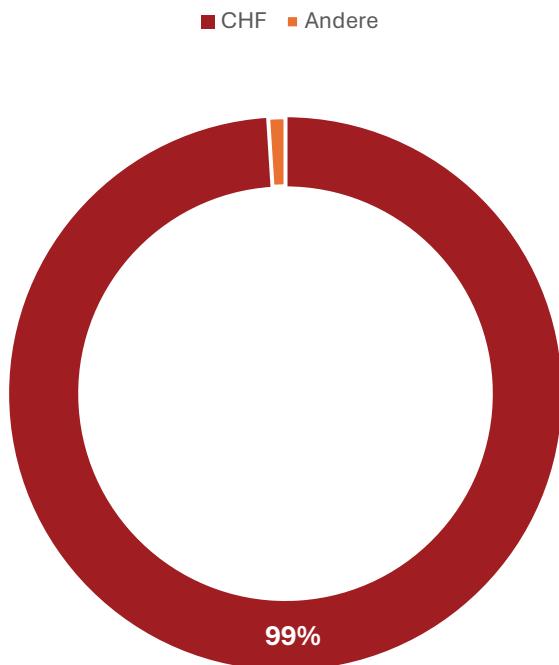
Per Stichdatum gestalten sich die Anlageallokationen wie folgt:



### c. Übersicht der 10 grössten Positionen

	Bezeichnung	Anlagekategorie	In % vom GV
1	Liquidität	Liquidität	11.0
2	UBS MSCI World	Aktien Ausland	9.8
3	Fundamenta Real Estate	Immobilien	9.0
4	iShares Physical Gold ETC	Alternative Anlagen (Gold)	5.0
5	Sandoz	Aktien Schweiz	1.5
6	Roche	Aktien Schweiz	1.4
7	Ypsomed	Aktien Schweiz	1.2
8	Galenica	Aktien Schweiz	1.2
9	Medacta	Aktien Schweiz	1.1
10	Bachem	Aktien Schweiz	1.1

### d. Währungsallokationen



### 3. Compliance

#### a. Zielquotenkontrolle in %

Anlagekategorie	vom Gesamtvermögen	Zielquote	Delta
			Allokation-Zielquote
Liquidität	11	1	10
Obligationen FW (inkl. WA)	26	24	2
Obligationen HY	3	5	-2
Aktien Schweiz	24	30	-6
Aktien Ausland	21	20	1
Immobilien	9	10	-1
Infrastruktur	0	5	-5
Alternative Anlagen (Gold)	6	5	1

#### b. Bandbreitenkontrolle in %

Anlagekategorie	Untere Bandbreite in % vom GV	Obere Bandbreite in % vom GV	Kommentar
Liquidität	0	45	Bandbreite eingehalten
Obligationen FW (inkl. WA)	0	35	Bandbreite eingehalten
Obligationen HY	0	10	Bandbreite eingehalten
Aktien Schweiz	10	40	Bandbreite eingehalten
Aktien Ausland	10	30	Bandbreite eingehalten
Immobilien	0	15	Bandbreite eingehalten
Infrastruktur	0	10	Bandbreite eingehalten
Alternative Anlagen (Gold)	0	10	Bandbreite eingehalten

#### c. Einhaltung der Anlagerichtlinien

Per Stichdatum sind alle Anlagerichtlinien eingehalten.

29. Juli 2025, Valex Capital AG