

Red Stone Balanced Fund

Quartalsbericht per 30. September 2025

Inhaltsverzeichnis

1. Marktentwicklung und Kommentar des Vermögensverwalters

- a. Generelle Entwicklung
- b. Kommentar des Vermögensverwalters

2. Auswertungen

- a. Nettoperformance
- b. Entwicklung des Fondsvermögens
- c. Anlageallokation
- d. Übersicht der 10 grössten Positionen
- e. Währungsallokationen

3. Compliance

- a. Zielquotenkontrolle
- b. Bandbreitenkontrolle
- c. Einhaltung der Anlagerichtlinien

1. Marktentwicklung und Kommentar des Vermögensverwalters

a. Generelle Entwicklung

Das dritte Quartal 2025 war von einer bemerkenswert starken und breit angelegten Rallye an den globalen Finanzmärkten geprägt. Nach einer Phase der Unsicherheit zu Beginn des Jahres fanden die Anleger neuen Mut, angetrieben von einer Konvergenz dreier entscheidender Faktoren:

1. der spürbaren Entspannung in den Handelskonflikten
2. einer ungebrochenen Euphorie rund um das Thema Künstliche Intelligenz (KI)
3. und vor allem der Erwartung einer bevorstehenden Zinswende durch die US-Notenbank (Federal Reserve).

Diese positive Grundstimmung führte zu Gewinnen in den meisten wichtigen Anlageklassen.

An den Aktienmärkten setzten sich die Schwellenländer als klare Gewinner durch. Der MSCI Emerging Markets Index verzeichnete einen beeindruckenden Anstieg von 11,0 % und übertraf damit deutlich die Industrieländer, deren MSCI World Index um 7,4 % zulegte. Diese Outperformance war massgeblich auf die starke Erholung der chinesischen Märkte zurückzuführen. Innerhalb der Anlagestile setzten Wachstumsaktien (+8,6 %) ihren Siegeszug gegenüber Substanzwerten (+6,0 %) fort, was die anhaltende Dominanz des Technologiesektors unterstreicht.

Ein entscheidendes Merkmal des Quartals war jedoch die Ausweitung der Marktführerschaft. Während die Gewinne zu Jahresbeginn stark auf eine Handvoll Mega-Cap-Technologiewerte konzentriert waren, verbreiterte sich die Rallye im dritten Quartal auf Nebenwerte (Small Caps), zyklische Sektoren und internationale Aktien. Dies deutet auf eine Veränderung in der Anlegerpsychologie hin – weg von der reinen Jagd nach Momentum-Gewinnern hin zu einer selektiveren, wertorientierten Allokation in einem sich stabilisierenden wirtschaftlichen Umfeld. Diese Rotation wurde direkt durch die Zinssenkung der Fed im September und die nachlassenden Handelsspannungen ausgelöst. Geringere Zinsen und eine reduzierte politische Unsicherheit verringern die Risikoprämie für kleinere, konjunktursensiblere Unternehmen, was deren Attraktivität erhöht und die Rallye auf eine breitere und potenziell nachhaltigere Basis stellt.

Anleihen verzeichneten moderate Gewinne, wobei der Bloomberg Global Aggregate Bond Index um 0,6 % zulegte, gestützt durch die Zinssenkung der Fed und eine leichte Verengung der Kreditspreads. Der Rohstoffmarkt zeigte ein gespaltenes Bild: Gold erlebte einen massiven Anstieg von 17 % auf ein Rekordhoch von über 3.400 USD pro Unze, angetrieben durch

geopolitische Risiken und eine starke Nachfrage der Zentralbanken. Im Gegensatz dazu gab der Ölpreis aufgrund von Erwartungen eines Angebotsüberschusses leicht um 0,8 % nach.

USA

Die US-Aktienmärkte setzten ihre beeindruckende Rallye im dritten Quartal fort und erreichten neue Allzeithöchs. Der S&P 500 Index legte um 8,1 % zu, während der technologielastige Nasdaq Composite einen Zuwachs von 11,2 % verzeichnete. Die Haupttreiber dieser Entwicklung waren eine solide Berichtssaison für das zweite Quartal, der anhaltende Investitionsboom im Bereich der Künstlichen Intelligenz und vor allem die geldpolitische Wende der Federal Reserve.

Das makroökonomische Umfeld präsentierte sich jedoch zunehmend widersprüchlich. Einerseits zeigte die Wirtschaft eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit, was sich in einem nach oben korrigierten BIP-Wachstum von annualisiert 3,8 % für das zweite Quartal widerspiegelte. Andererseits mehrten sich die Anzeichen einer deutlichen Abkühlung am Arbeitsmarkt. Die durchschnittlichen monatlichen Stellenzuwächse verlangsamten sich in den drei Monaten bis August auf nur noch 29.000, verglichen mit 99.000 in den drei Monaten bis Mai. Noch bedeutsamer war eine massive Abwärtsrevision der Beschäftigungsdaten durch das Bureau of Labor Statistics (BLS), die die Zahl der neu geschaffenen Stellen in den zwölf Monaten bis März 2025 um 911.000 reduzierte. Diese Korrektur signalisierte, dass die US-Wirtschaft deutlich weniger robust war als bisher angenommen. Die Inflation blieb derweil hartnäckig und stieg von 2,7 % im Juli auf 2,9 % im August (im Jahresvergleich).

In diesem Spannungsfeld agierte die Federal Reserve. Die sich abkühlenden Arbeitsmarktdaten gaben ihr den nötigen Spielraum, um auf die wachsenden Konjunkturrisiken zu reagieren. Auf ihrer Sitzung im September senkte die Fed den Leitzins um 25 Basispunkte – die erste Zinssenkung des Jahres. Fed-Vorsitzender Jerome Powell bezeichnete diesen Schritt als eine "risikomanagement-orientierte" Massnahme, die darauf abziele, einer potenziellen Abschwächung des Arbeitsmarktes vorzubeugen, und signalisierte die Bereitschaft für weitere Lockerungen.

Diese Entwicklung verdeutlicht eine paradoxe Marktdynamik: Schlechte Wirtschaftsnachrichten wurden als gute Nachrichten für die Aktienmärkte interpretiert ("bad news is good news"). Die Abkühlung am Arbeitsmarkt war der entscheidende Katalysator, der die Fed zu der von den Anlegern lang ersehnten Zinssenkung veranlasste. Die Rallye war somit weniger ein Ausdruck fundamentaler wirtschaftlicher Stärke als vielmehr eine direkte Reaktion auf die Erwartung einer lockereren Geldpolitik. Diese hohe Abhängigkeit von der Fed birgt jedoch Risiken. Die Bewertungen sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 23 für den S&P 500, das deutlich über dem historischen Durchschnitt liegt, bereits anspruchsvoll. Sollte die Inflation hartnäckiger bleiben als erwartet und die Fed ihren Lockerungskurs verlangsamen müssen, könnte dies der Rallye schnell die Grundlage entziehen.

Europa

Die europäischen Aktienmärkte konnten mit der Dynamik in den USA und Asien nicht mithalten und blieben im globalen Vergleich zurück. Der MSCI Europe ex-UK Index erzielte im dritten Quartal eine verhaltene Rendite von lediglich 2,8 %.

Die schwache Gesamtperformance war massgeblich auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen. Als grösste Volkswirtschaft der Eurozone fungierte Deutschland als "Bremsklotz", dessen Aktienmarkt sogar leicht nachgab. Anhaltende Schwächen im verarbeitenden Gewerbe, die hohe Exportabhängigkeit und die negativen Auswirkungen der globalen Handelsspannungen belasteten die deutsche Wirtschaft schwer. Die Europäische Kommission revidierte ihre Wachstumsprognose für die Eurozone für 2025 aufgrund der US-Zölle von 1,3 % auf 0,9 % nach unten, wobei Deutschland eine besonders starke Herabstufung erfuhr.

Im Gegensatz dazu zeigten andere europäische Märkte eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit. Der britische FTSE All-Share Index stieg um 6,9 %. Der britische Markt profitierte dabei von seiner hohen internationalen Umsatzexposition – drei Viertel der Umsätze werden im Ausland erzielt – und einem schwächeren Pfund Sterling, was die Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure stärkte. Auch der französische CAC 40 Index legte trotz innenpolitischer Turbulenzen, die zum Rücktritt von Premierminister François Bayrou nach einem Misstrauensvotum führten, um 3,3 % zu. Die Märkte stuften die politische Krise offenbar als ein primär innenpolitisches Problem ohne unmittelbare Auswirkungen auf die Ertragskraft der grossen französischen Luxus- und Industriekonzerne ein.

Die Zentralbanken in der Region agierten zurückhaltend. Sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die Bank of England (BoE) hielten ihre Leitzinsen stabil. Grund dafür war die weiterhin hartnäckige Inflation im Dienstleistungssektor, die den Spielraum für Zinssenkungen trotz der sich abschwächenden Konjunktur einschränkte. EZB-Präsidentin Christine Lagarde merkte an, dass die Inflationsrisiken zwar ausgeglichen seien, die Inflation im September aber wieder leicht über dem 2 %-Ziel liegen dürfte.

Die unterschiedliche Entwicklung innerhalb Europas verdeutlicht die strukturellen Unterschiede des Kontinents. Während die globale Ausrichtung des britischen Marktes in einem unsicheren Umfeld als Vorteil diente, erwies sich die starke Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft vom globalen Handel und dem verarbeitenden Gewerbe als Achillesferse. Dies unterstreicht die Notwendigkeit für Anleger, einen selektiven Ansatz zu verfolgen und nicht pauschal auf eine gesamteuropäische Erholung zu setzen.

Asien

Die asiatischen Aktienmärkte waren im dritten Quartal die globalen Spitzenreiter, angetrieben von einer starken Erholung in China und einer robusten Performance in Japan. Der MSCI Asia ex-Japan Index legte um 11,1 % zu.

China: Die chinesischen Aktienmärkte erlebten eine beeindruckende Rallye, die vor allem vom Technologiesektor getragen wurde. Der Hang Seng Tech Index schoss um 22,1 % in die Höhe und verzeichnete seit Jahresbeginn einen Zuwachs von 46,0 %. Dieser Aufschwung wurde durch eine Kombination aus positiven politischen Signalen befeuert: die Ausweitung des Handelswaffenstillstands mit den USA, gezielte staatliche Förderprogramme für die heimische Halbleiterindustrie und massive Investitionen führender chinesischer Technologieunternehmen in den Bereich der Künstlichen Intelligenz.

Diese Markteuphorie stand jedoch in scharfem Kontrast zur anhaltend schwierigen fundamentalen Lage der chinesischen Wirtschaft. Das BIP-Wachstum verlangsamte sich im dritten Quartal leicht auf 4,6 %. Gleichzeitig kämpfte das Land weiterhin mit erheblichem deflationärem Druck – der BIP-Deflator war das neunte Quartal in Folge negativ. Die tiefgreifende Krise im Immobiliensektor setzte sich fort, mit einem Rückgang der Preise für neue Eigenheime um 6,1 % im September, und der private Konsum blieb schwach. Die Erholung der chinesischen Aktien war somit weniger ein Zeichen für eine fundamentale wirtschaftliche Wende als vielmehr eine Reaktion auf politische Signale und staatliche Interventionen. Diese Abhängigkeit macht den Markt extrem anfällig für Stimmungswechsel und stellt die Nachhaltigkeit der Rallye in Frage, solange die strukturellen Probleme ungelöst bleiben.

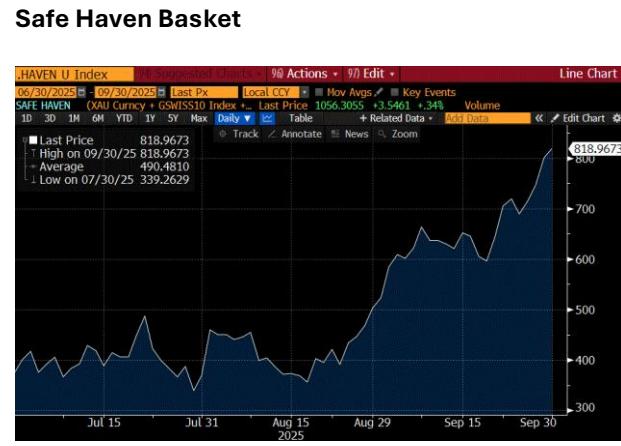
Japan: Der japanische Aktienmarkt zeigte ebenfalls eine starke Performance, wobei der breiter gefasste TOPIX-Index um 11,0 % zulegte. Im Gegensatz zu China basierte dieser Aufschwung auf einer soliden fundamentalen Grundlage. Ein schwächerer Yen kurbelte die Exporte an, während ein vorteilhaftes Handelsabkommen mit den USA, das die Zölle auf fast alle japanischen Exporte von 25 % auf 15 % senkte, für zusätzlichen Rückenwind sorgte. Robuste Binnendaten, eine stabile Konsumnachfrage und fortschreitende Corporate-Governance-Reformen stärkten das Vertrauen der Anleger zusätzlich. Das BIP-Wachstum für das zweite Quartal wurde nach oben auf 0,5 % im Quartalsvergleich revidiert. Einziger Wermutstropfen waren die zunehmend restriktiven Signale der Bank of Japan (BoJ), die im September zu einem Anstieg der Renditen japanischer Staatsanleihen (JGBs) führten und diese Anlageklasse mit einem Verlust von 1,5 % zum Nachzügler machten.

Indien: Indien präsentierte sich im dritten Quartal als ein Leuchtturm der Stabilität und des Wachstums. Die Reserve Bank of India (RBI) hob ihre BIP-Wachstumsprognose für das laufende Fiskaljahr (2025/26) von 6,5 % auf 6,8 % an, nachdem die Wirtschaft im ersten Quartal des Fiskaljahres (April bis Juni) ein robustes Wachstum von 7,8 % verzeichnet hat. Gleichzeitig erreichte die Inflation ein 8-Jahres-Tief. Die Verbraucherpreise stiegen im September im

Jahresvergleich nur um 1,54 %, was deutlich unter dem Zielkorridor der RBI von 2-6 % liegt. Dieses günstige Umfeld aus starkem Wachstum und niedriger Inflation gab der Zentralbank den Spielraum, ihre wachstumsfreundliche Politik beizubehalten und den Leitzins im Quartal unverändert bei 5,50 % zu belassen. Indiens starkes, binnengetriebenes Wachstum macht es relativ unempfindlich gegenüber den direkten Turbulenzen des globalen Handels, was das Land zu einer attraktiven Diversifikationsoption innerhalb der Schwellenländer macht.

Geopolitische Entwicklungen im dritten Quartal 2025

Die beiden folgenden Grafiken bringen visuell zum Ausdruck, wie sich das geopolitische Umfeld im Verlauf vom 3. Quartal 2025 verändert hat.



Kurz zusammengefasst: die Unsicherheiten haben weiter abgenommen (linke Grafik).

Dennoch, das Bedürfnis, in sicherere Anlagen zu investieren, hat sich in der Berichtsperiode stark akzentuiert, und bleibt auf einem hohen Niveau (rechte Grafik).

USA

Die geopolitische Agenda der USA im dritten Quartal war von einem pragmatischen Schwenk in der Handelspolitik geprägt. Nach einer Phase erhöhter Spannungen zu Beginn des Jahres suchte die Trump-Administration angesichts einer sich abkühlenden heimischen Konjunktur aktiv nach Wegen zur Deeskalation. Die Androhung von Zöllen wurde als wirksames Verhandlungsinstrument eingesetzt, was zu wichtigen Rahmenabkommen mit der Europäischen Union und Japan führte. Diese sahen eine Reduzierung der US-Zölle auf einen Basissatz von 15 % vor. Auch im Verhältnis zu China wurde ein vorläufiger "Waffenstillstand" erreicht, der die unmittelbare Drohung neuer Zölle abwendete und den Märkten eine dringend benötigte Atempause verschaffte.

Diese Entspannung an der Handelsfront war der wichtigste positive Impuls für die globale Marktstimmung im Quartal. Sie überschattete die innenpolitische Unsicherheit, die durch die verhärteten Verhandlungen über den Bundeshaushalt entstand und schliesslich zu einem "Government Shutdown" am 1. Oktober führte.

Der politische Ansatz der Administration offenbarte jedoch erneut seinen rein transaktionalen Charakter, der eine Quelle permanenter Unsicherheit bleibt. Die Ereignisse Anfang Oktober im Umgang mit China sind hierfür beispielhaft: Auf eine scharfe Eskalation mit der Androhung von 100 %-Zöllen folgte innerhalb weniger Tage eine versöhnliche Rhetorik, die den Märkten eine Kehrtwende ermöglichte. Dieses Muster zeigt, dass getroffene Vereinbarungen keine endgültigen Lösungen darstellen, sondern jederzeit neu verhandelt oder in Frage gestellt werden können. Für die Märkte bedeutet dies, dass "politische Unsicherheit" zu einem strukturellen Merkmal geworden ist. Die durch politische Ankündigungen ausgelöste Volatilität bleibt ein ständiges Risiko, das in die Risikoprämien eingepreist werden muss.

Europa

Europa stand im dritten Quartal weiterhin unter erheblichem geopolitischem Druck, der von zwei Hauptfronten ausging: dem andauernden Krieg in der Ukraine und den zunehmend angespannten transatlantischen Beziehungen.

Der Krieg in der Ukraine trat in eine neue Phase ein. Russland setzte seine Aggression fort, scheiterte jedoch mit seiner grossangelegten Sommeroffensive unter enormen Verlusten an Mensch und Material. Als Reaktion darauf verstärkte die Europäische Union ihre Unterstützung für die Ukraine. Ein zentrales Element war der ambitionierte Plan, einen Kredit in Höhe von 140 Milliarden EUR zu mobilisieren, der durch die Erträge aus eingefrorenen russischen Zentralbankvermögen besichert werden soll. Dieser Schritt soll die Finanzierung der ukrainischen Verteidigungsanstrengungen für die nächsten zwei bis drei Jahre sichern.

Gleichzeitig wuchs in den europäischen Hauptstädten die Sorge über die Zuverlässigkeit der USA als Sicherheitspartner unter der Trump-Administration. Die Erwartung, dass Europa in Zukunft mehr Verantwortung für seine eigene Sicherheit übernehmen muss, verfestigte sich zum politischen Konsens. Dies beschleunigte die Bemühungen um eine "strategische Autonomie", was sich in der Zusage der NATO-Mitglieder manifestierte, die Verteidigungsausgaben bis 2035 auf 5 % des BIP zu erhöhen.

Zusätzlich zu diesen beiden Hauptbelastungen wirkten sich auch die Instabilitäten im Nahen Osten direkt auf Europa aus, insbesondere durch die Sorge vor neuen Flüchtlingsströmen, etwa aus dem Libanon, und Risiken für die Energieversorgung durch Störungen der globalen Schifffahrtsrouten. Diese externen Schocks wirken als Katalysator für eine tiefgreifende Neuausrichtung. Die Erkenntnis, dass der US-Sicherheitsschirm nicht mehr selbstverständlich ist, erzwingt eine verstärkte Integration in den Bereichen Sicherheit und Verteidigung. Dies

schafft einen neuen, langfristigen Nachfragesektor, der über Jahre hinweg massive öffentliche Investitionen erfordern wird und neue Anlagemöglichkeiten im europäischen Verteidigungs- und Technologiesektor eröffnet.

Asien

Die geopolitische Landschaft Asiens wurde im dritten Quartal von der volatilen Dynamik der US-chinesischen Beziehungen dominiert. Während das Quartal mit einer spürbaren Entspannung endete, war der Weg dorthin von erheblicher Unsicherheit geprägt.

Der Konflikt erreichte Anfang Oktober einen neuen Höhepunkt, als China Exportkontrollen für Seltene Erden ankündigte und die USA im Gegenzug mit der Verhängung von 100 %-Zöllen auf chinesische Importe drohten. Diese Eskalation löste einen kurzzeitigen, aber heftigen Einbruch an den globalen Märkten aus und verdeutlichte die anhaltende Fragilität der wirtschaftlichen Beziehungen. Eine schnelle rhetorische Kehrtwende beider Seiten, angetrieben von der Erkenntnis der untragbaren wirtschaftlichen Kosten eines ausgewachsenen Handelskrieges, führte jedoch zu einer ebenso schnellen Markterholung und ebnete den Weg für den vorläufigen "Waffenstillstand".

Trotz der Bereitschaft, eine vollständige wirtschaftliche Entkopplung zu vermeiden, bleibt die strategische Rivalität, insbesondere im Technologiebereich (KI, Halbleiter), bestehen. Die Deeskalation war weniger ein Zeichen für eine grundsätzliche Annäherung als vielmehr ein Akt wirtschaftlicher Notwendigkeit in einer Phase der globalen Konjunkturabschwächung. Andere regionale Spannungsscherde, wie die ungelösten Wasserstreitigkeiten zwischen Indien und Pakistan oder Grenzschärfen zwischen Thailand und Kambodscha, bestanden zwar fort, traten aber angesichts der Dominanz des sino-amerikanischen Konflikts in den Hintergrund. Die Beziehung zwischen den beiden grössten Volkswirtschaften der Welt wird voraussichtlich weiterhin durch diesen Zyklus von Konfrontation und pragmatischer Kooperation gekennzeichnet sein.

Naher Osten

Die Lage im Nahen Osten eskalierte im dritten Quartal dramatisch und brachte die Region an den Rand eines umfassenden Krieges. Die Hauptkonfliktlinien waren die direkte militärische Konfrontation zwischen Israel und dem Iran sowie der fortgesetzte Krieg in Gaza, der eine neue, verheerende Phase erreichte.

Der schwelende Konflikt zwischen Israel und dem Iran eskalierte zu einer direkten militärischen Auseinandersetzung, die auch eine direkte Intervention der USA beinhaltete. Berichten zufolge führten die USA Luftangriffe auf iranische Nuklearanlagen durch, woraufhin der Iran mit Vergeltungsschlägen gegen eine US-Militärbasis in Katar reagierte. Nur durch intensive diplomatische Bemühungen konnte ein brüchiger Waffenstillstand erreicht werden, der die Lage vorübergehend stabilisierte.

Parallel dazu startete Israel im September eine grossangelegte Bodenoffensive auf Gaza-Stadt, um die verbleibenden Strukturen der Hamas zu zerschlagen. Diese Operation führte zu einer katastrophalen humanitären Lage, die von internationalen Organisationen offiziell als Hungersnot eingestuft wurde. Unter massivem internationalem Druck, angeführt von den USA, wurde Anfang Oktober ein Waffenstillstandsabkommen ausgehandelt. Dieses sah die Freilassung der verbleibenden israelischen Geiseln im Austausch gegen palästinensische Gefangene sowie die Wiederherstellung des humanitären Zugangs zu Gaza vor.

Die Lage in der gesamten Region blieb extrem fragil. Ein angespannter Waffenstillstand zwischen Israel und der Hisbollah im Libanon hielt zwar, doch die Aktivitäten iranischer Proxies in Syrien, im Irak und im Jemen blieben eine ständige Quelle der Instabilität. Die Deeskalationsbemühungen waren primär Akte der Schadensbegrenzung, getrieben von der Furcht vor einem unkontrollierbaren Flächenbrand mit verheerenden wirtschaftlichen Folgen. Die zugrundeliegenden Konflikte bleiben ungelöst und können jederzeit wieder aufflammen, was die Region zu einem permanenten Pulverfass macht.

Fazit

Q3 sah eine starke Rallye, getragen von der Zinswende der Fed und der Handelsentspannung. Diese Markt-Euphorie steht jedoch im Kontrast zu einer sich tendenziell abschwächenden Weltkonjunktur und ungelösten geopolitischen Krisen. Anleger sollten die Diskrepanz zwischen optimistischer Marktstimmung und fragiler Realität im Auge behalten, da sie eine Quelle zukünftiger Volatilität darstellt.

b. Kommentar des Vermögensverwalters

Aktienmärkte

Auf globaler Ebene verzeichneten die meisten Anlageklassen im dritten Quartal starke positive Renditen, wobei die Schwellenländer die Industrieländer übertrafen. Angetrieben von einem schwächeren US-Dollar und einer kräftigen Rallye in China, erzielten die Aktien der Schwellenländer eine Rendite von 11.0 %, während die Aktien der Industrieländer um 7.4 % zulegten. Diese Entwicklung unterstreicht die regionalen Unterschiede, die das Quartal prägten.

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

Die US-Märkte zeigten im dritten Quartal eine aussergewöhnliche Performance, wobei der Nasdaq Composite (+11.2 %), der S&P 500 (+8.1 %) und der Dow Jones Industrial Average (+5.2 %) neue Allzeithöchs erreichten. Der Anstieg des S&P 500 war ein Zeichen breiter Marktstärke.

Die Rallye wurde stark vom Technologiesektor angetrieben. Die überragende Performance des Nasdaq wurde durch die Stärke der „Magnificent Seven“ und anderer Unternehmen im Bereich der künstlichen Intelligenz befeuert, insbesondere jener, die massiv in KI-Infrastruktur investierten. Dieser Trend führte zur fortgesetzten Outperformance von Wachstumsaktien (Russell 1000 Growth +10.5 %) gegenüber Substanzwerten (Russell 1000 Value +5.3 %). Technologie und Kommunikationsdienstleistungen waren die Sektoren mit der besten Performance im S&P 500. Unterstützt wurde die Widerstandsfähigkeit des Marktes durch robuste Unternehmensgewinne. Beeindruckende 81 % der S&P 500-Unternehmen übertrafen die Konsensschätzungen für den Gewinn pro Aktie (EPS), die höchste Quote seit dem dritten Quartal 2023.

Eine entscheidende Entwicklung war die dramatische Wende bei den Nebenwerten (Small Caps). Der Russell 2000 Index stieg um 12.4 % und übertraf damit knapp die Large Caps. Ende September erreichte er zum ersten Mal seit über vier Jahren ein Allzeithoch. Diese Entwicklung stand in direktem Zusammenhang mit der Wende der Fed hin zu einer lockeren Geldpolitik und der Aussicht auf niedrigere Zinsen, was kleineren, stärker auf den Binnenmarkt ausgerichteten Unternehmen überproportional zugutekommt.

Trotz des Optimismus wuchsen die Bedenken hinsichtlich hoher Bewertungen. Der S&P 500 wurde mit dem 23-fachen der erwarteten Gewinne gehandelt, was deutlich über den 10- und 20-Jahres-Durchschnitten von 19.0 bzw. 16.4 liegt. Zudem wurde ein besorgniserregender Anstieg spekulativen Verhaltens beobachtet, wobei unrentable Technologieaktien und sogenannte „Meme-Aktien“ explosive Kursgewinne verzeichneten, was Parallelen zu den Blasen der späten 1990er Jahre und Anfang 2021 aufkommen liess. Diese Kombination aus fundamental starken Mega-Caps und spekulativem Überschwang in qualitativ schwächeren Titeln ist ein klassisches Anzeichen für einen späten Bullenmarkt. Ein grosser Teil des Marktes

wird nicht durch diskontierte zukünftige Cashflows angetrieben, sondern durch die Angst, den dominanten KI-Trend zu verpassen. Sollte dieses Narrativ ins Wanken geraten, könnten die spekulativen Marktsegmente stark korrigieren.

Als bemerkenswerte Nachzügler erwiesen sich der Gesundheits- und der Energiesektor. Der Gesundheitssektor legte nur um 3.8 % zu und blieb der einzige S&P 500-Sektor mit einer negativen Jahresperformance. Dies ist auf Herausforderungen durch Arzneimittelpreisreformen, Zollunsicherheiten und eine signifikante Kapitalrotation weg von defensiven Sektoren hin zu Wachstumsbereichen wie KI zurückzuführen. Der Energiesektor blieb aufgrund sinkender Ölpreise zurück.

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

Die europäischen Märkte verzeichneten im Vergleich zu den USA positive, aber weitaus bescheidenere Zuwächse. Der paneuropäische STOXX Europe 600 stieg im August in Euro nur um 1.0 %, während der EURO STOXX 50 um 0.6 % zulegte. Der MSCI Europe ex-UK Index erzielte im Quartal eine Rendite von 2.8 %, wobei die Performance durch die Schwäche in Deutschland belastet wurde. Im Gegensatz dazu zeigten der britische FTSE All-Share (+6.9 %) und der französische CAC 40 (+3.3 %) mehr Widerstandsfähigkeit.

Die grösste Herausforderung für europäische Aktien war der Druck auf die Unternehmensgewinne. Die Gewinnprognosen für den STOXX 600 für das Gesamtjahr 2025 wurden nach unten korrigiert, wobei der Konsens einen Rückgang von 1 % für das Jahr erwartete – eine starke Umkehrung gegenüber dem zu Jahresbeginn prognostizierten Wachstum von 8 %. Ein wesentlicher Faktor war der stärkere Euro, der die Gewinne grosser, exportorientierter Unternehmen belastete.

Es zeigte sich eine deutliche Divergenz in der Marktdynamik zwischen den USA und Europa. Während die USA von Wachstumsaktien dominiert wurden, übertrafen in Europa Substanzwerte und kleinere Unternehmen die Marktentwicklung. Dies deutet auf einen anderen Anlegerfokus hin, der möglicherweise stärker auf die wirtschaftliche Zykлизität ausgerichtet ist und weniger von den globalen Mega-Cap-Technologieaktien beeinflusst wird. Die Outperformance von Substanzwerten und Small Caps in Europa, gekoppelt mit der Underperformance grosser Exporteure aufgrund eines starken Euros, signalisiert einen Markt, der eher eine inländische, zyklische Erholung einpreist, als am globalen Technologie- und KI-Boom teilzunehmen. Das Schicksal des europäischen Marktes ist somit enger mit dem Erfolg der Politik der EZB und der regionalen wirtschaftlichen Widerstandsfähigkeit verknüpft.

Die Rallye wurde vom Banken- und Verteidigungssektor angeführt. Der STOXX Europe Total Market Defence, Space and Cybersecurity Innovation Index hatte beispielsweise im Jahr 2025 einen Zuwachs von 63 % erzielt, was die geopolitischen Realitäten widerspiegelt. Trotz der Herausforderungen wurden europäische Aktien mit einem erheblichen Abschlag gegenüber

ihren US-Pendants gehandelt, was sie im relativen Vergleich angemessen bewertet erscheinen liess.

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

Das Quartal war geprägt von einer beeindruckenden Performance an den chinesischen und Hongkonger Märkten. Der Shanghai Composite Index stieg seit seinen Tiefstständen im April um über 25 % und erreichte im August den höchsten Stand seit 2015. Der Hang Seng Index legte ebenfalls zu und erreichte den höchsten Stand seit Oktober 2021. Eine herausragende Performance zeigte der Hang Seng Tech Index, der im Quartal um unglaubliche 22.1 % zulegte.

Diese Entwicklung wurde durch eine starke Kombination von drei Faktoren angetrieben:

- 1. Proaktive staatliche Unterstützung:** Peking ergriff Massnahmen zur Stützung des Marktes, einschliesslich der Lockerung von Beschränkungen beim Hauskauf in Shanghai, was den Immobiliensektor ankurbelte, und der Verschärfung der Kontrolle über das Angebot an Seltenen Erden.
- 2. Reichlich vorhandene inländische Liquidität:** Ein wesentlicher Treiber war der Kapitalfluss aus fällig werdenden Spareinlagen der Haushalte zurück in Aktien, angetrieben durch niedrigere Zinsen und wachsenden Marktoptimismus. Der Umsatz an den Börsen in Shanghai und Shenzhen stieg stark an, was auf eine hohe Marktbegeisterung hindeutete.
- 3. Nachlassende geopolitische Spannungen:** Anzeichen einer Entspannung im Handelsstreit zwischen den USA und China im Vorfeld eines möglichen Treffens der Staats- und Regierungschefs gaben der Stimmung einen deutlichen Auftrieb.

Es ist jedoch entscheidend zu beachten, dass die Rallye hauptsächlich durch eine Ausweitung der Bewertungen und nicht durch fundamentales Gewinnwachstum getragen wurde, da die Konsensschätzungen für die Gewinne des MSCI China Index für 2025 weiter zurückgingen. Die Rallye am chinesischen Markt ist somit ein staatlich gefördertes und liquiditätsgetriebenes Phänomen, das darauf abzielt, das Vertrauen im Inland zu stärken und die wirtschaftliche Schwäche, insbesondere im Immobiliensektor, auszugleichen. Die Tatsache, dass sie trotz sinkender Gewinnprognosen stattfindet, deutet darauf hin, dass sie fragil ist und stark von fortgesetzter politischer Unterstützung und positiver Stimmung abhängt, anstatt ein robustes zugrunde liegendes Wirtschaftswachstum widerzuspiegeln.

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

Japanische Aktien erlebten ein historisches Quartal, in dem sowohl der Nikkei 225 als auch der breiter gefasste Topix-Index neue Allzeithöhe erreichten. Der Nikkei 225 übertraf seinen bisherigen Rekord vom Juli 2024 und stieg im August bis auf 42'999.71 Yen. Der Topix-Index erzielte im Quartal eine starke Rendite von 11.0 %.

Die Hauptkatalysatoren für diese Entwicklung waren:

- Günstiges Handelsabkommen mit den USA:** Ein Haupttreiber war die Lösung des Handelsstreits mit den USA. Das Abkommen, das die Berechnung des „reziproken“ US-Zolls auf einen niedrigeren effektiven Satz von maximal 15 % revidierte, beseitigte eine grosse Unsicherheit, die den Markt belastet hatte.
- Anhaltende Yen-Schwäche:** Der schwache Yen, der bei rund 158 zum Dollar notierte, gab Japans grossen, exportorientierten Unternehmen erheblichen Rückenwind und steigerte deren Gewinne aus dem Ausland bei der Rückführung von Yen.
- Verbesserte Corporate Governance:** Laufende Verbesserungen in der Unternehmensführung, einschliesslich eines steigenden Volumens von Aktienrückkäufen, zogen weiterhin ausländische Investitionen an.

Die Entscheidung der Bank of Japan, ihre akkommodierende Geldpolitik beizubehalten, schuf ein unterstützendes Umfeld für Aktien, indem sie die Kreditkosten für Unternehmen niedrig hielt. Der Ausbruch des japanischen Marktes auf neue Allzeithöhe stellt mehr als nur eine zyklische Rallye dar; er signalisiert einen potenziellen strukturellen Wandel. Die Kombination aus der Lösung externer Handelsrisiken, dem Rückenwind durch die Währung und entscheidenden internen Reformen hat ein einzigartig positives Umfeld geschaffen, das das Ende Jahrzehntelanger Stagnation markieren könnte. Dies könnte Japan zu einer Kernallokation für globale Investoren machen, anstatt nur zu einem taktischen Handel.

Wichtige makroökonomische Einflussfaktoren

Geldpolitik: Eine Geschichte der Divergenz

- U.S. Federal Reserve:** Die Fed leitete einen Lockerungszyklus ein und senkte ihren Leitzins im Juli um 0.25 % auf eine Spanne von 4.00 % bis 4.25 %. Fed-Chef Powell bezeichnete dies als „risikomanagementbedingte Senkung“, um einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt zuvorzukommen, trotz anhaltender Inflation und starken BIP-Wachstums. Die Fed prognostizierte zwei weitere Zinssenkungen bis zum Jahresende, was eine klare Wende zu einer lockeren Geldpolitik signalisierte und den Marktoptimismus beflogelte.

- **Europäische Zentralbank (EZB):** Im krassen Gegensatz dazu hielt die EZB im dritten Quartal still und beliess ihre Leitzinsen bei den Sitzungen im Juli und September unverändert (Einlagensatz bei 2.00 %). Die Bank verfolgte einen vorsichtigen, datenabhängigen „Abwarten-und-sehen“-Ansatz und beurteilte ihre aktuelle Geldpolitik als angemessen, da sich die Inflation um ihr 2 %-Ziel stabilisierte und die Wachstumsrisiken ausgewogen erschienen.
- **Bank of Japan (BoJ):** Die BoJ hielt ebenfalls still und behielt ihre vorsichtige Haltung bei, nachdem sie Anfang des Jahres die erste Zinserhöhung seit 17 Jahren vorgenommen hatte. Die Zentralbank befand sich in einem schwierigen Balanceakt zwischen einer Inflation, die sich als „weitaus hartnäckiger“ als erwartet erwies (Kern-VPI bei 3.7 %), und einer Wirtschaft mit einem „wenig beruhigenden“ Wachstumsausblick.
- **People's Bank of China (PBoC):** Die PBoC behielt eine moderat akkommadierende Haltung bei, mit Erwartungen an stetige Zinssenkungen und reichlich Liquidität, um eine Wirtschaft zu stützen, die mit deflationärem Druck und einer fragilen Erholung konfrontiert war.

Inflation: Ein gemischtes globales Bild

- **USA:** Die Inflation blieb ein zentrales Thema. Obwohl sie immer noch über dem 2 %-Ziel der Fed lag, zeigte sie Anzeichen einer Entspannung und bewegte sich in die richtige Richtung. Der jüngste VPI-Wert lag bei 2.9 %. Die Auswirkungen der Zölle auf die Verbraucherpreise waren bislang geringer als ursprünglich befürchtet, was der Fed Spielraum für Zinssenkungen gab.
- **Eurozone:** Die Inflation stabilisierte sich um das Ziel der EZB. Die jährliche Inflationsrate lag im Juli und August bei 2.0 %, bevor sie im September auf 2.2 % anstieg. Die Kerninflation stieg jedoch im September auf 2.4 %, was auf anhaltenden zugrunde liegenden Preisdruck hindeutete.
- **Japan:** Die Inflation blieb hartnäckig hoch und deutlich über dem 2 %-Ziel der BoJ, wobei der Kern-VPI im Mai 3.7 % erreichte, angetrieben durch Lohnwachstum, Zölle und steigende Lebensmittelpreise.
- **China:** China hatte das gegenteilige Problem: Deflation. Der VPI fiel im Jahresvergleich sowohl im August (-0.4 %) als auch im September (-0.3 %). Der Erzeugerpreisindex (PPI) blieb ebenfalls im negativen Bereich, obwohl sich der Rückgang im August (-2.9 %) und September (-2.3 %) verlangsamte, was auf eine gewisse Stabilisierung hindeutete.

Handelspolitik: Ein neues Gleichgewicht mit höheren Zöllen

- **Lösung und Neuausrichtung:** Im dritten Quartal fanden wichtige Handelsverhandlungen ihren Abschluss, die eine tiefe Unsicherheit durch einen neuen, wenn auch kostspieligeren Status quo ersetzen.
- **Abkommen zwischen USA und EU:** Die USA und die EU einigten sich auf eine standardisierte Zoll-Obergrenze von 15 % für die meisten EU-Exporte in die USA, einschliesslich Autos, Pharmazeutika und Halbleiter. Dies war eine Reduzierung gegenüber den angedrohten 30 %, aber eine deutliche Erhöhung gegenüber dem Niveau vor 2025. Sektorale Zölle von 50 % auf Stahl und Aluminium blieben bis zu weiteren Verhandlungen bestehen.
- **Abkommen zwischen USA und Japan:** Ähnlich einigten sich die USA und Japan auf einen Zoll von 15 % auf die meisten japanischen Importe, einschliesslich Automobilprodukte, anstelle des angedrohten Satzes von 25 %. Das Abkommen enthielt Ausnahmen für die Zivilluftfahrt und Verpflichtungen Japans zum Kauf von US-Agrar- und Energieprodukten.
- **Marktreaktion:** Die Märkte interpretierten die Beilegung dieser Streitigkeiten als netto positiv. Die Beseitigung des „Worst-Case-Szenarios“ eskalierender, unvorhersehbarer Zölle ermöglichte den Unternehmen eine bessere Planung und setzte den Optimismus der Anleger frei, was erheblich zur Rallye des Quartals beitrug.

Die Divergenz in der Geldpolitik zwischen einer lockeren Fed und einer abwartenden EZB/BoJ ist der wichtigste makroökonomische Treiber für die globalen Kapitalflüsse. Diese Divergenz dürfte einen nachhaltigen Abwärtsdruck auf den US-Dollar ausüben und einen starken Rückenwind für Nicht-US-Anlagen (insbesondere Schwellenländer) und Rohstoffe wie Gold schaffen.

Besondere Marktbewegungen und Trends

Das Quartal war durch mehrere bemerkenswerte Trends gekennzeichnet. Es gab rekordverdächtige Kapitalzuflüsse in ETFs, mit einem Zuwachs von 377 Milliarden USD, was fast dem Doppelten des jüngsten Quartalsdurchschnitts entspricht und auf ein hohes Engagement der Anleger hindeutet. Parallel zur Aktienrallye verzeichneten auch festverzinsliche ETFs eine Rekordnachfrage mit Zuflüssen von über 100 Milliarden USD im Quartal. Dies wurde durch die Erwartung der Zinssenkung der Fed verstärkt. Bemerkenswert ist, dass aktiv verwaltete Rentenfonds 44 % dieser Zuflüsse auf sich vereinten, was auf eine Nachfrage nach professionellem Management in einem komplexen Zinsumfeld hindeutet.

Eine signifikante Veränderung im Anlegerverhalten wurde im Jahr 2025 beobachtet. Im Gegensatz zu den Vorjahren erhöhten die Anleger ihre Käufe von US-Aktien-ETFs nach Wochen mit negativen Markttrenden konsequent und betrachteten Rückgänge als Kaufgelegenheiten.

Obwohl Mega-Cap-Technologieaktien einen Grossteil des Quartals dominierten, zeigten sich später Anzeichen einer Verbreiterung des Marktes. Kapital floss zunehmend in Small- und Mid-Cap-Aktien, Substanzwerte und internationale Märkte, was auf eine mögliche Abkehr von der stark konzentrierten Führung der „Magnificent Seven“ hindeutet.

Die gleichzeitigen Rekordzuflüsse in Aktien und festverzinsliche Wertpapiere sind ein widersprüchliches Signal, das auf eine anspruchsvolle Anlegerbasis schliessen lässt, die ihre Wetten absichert. Es deutet darauf hin, dass die Anleger zwar an der Risiko-Rallye (Aktien) teilnehmen, sich aber auch aktiv auf eine mögliche Konjunkturabschwächung oder einen Marktabschwung vorbereiten, indem sie höhere Renditen (festverzinsliche Wertpapiere) sichern, bevor die Zinsen weiter fallen.

Schliesslich setzte Gold seine beeindruckende Performance fort, legte im Quartal um 16.8 % zu und überschritt die Marke von 3'400 USD pro Unze. Seit Jahresbeginn war es um über 31 % gestiegen, was das beste Jahr seit 1979 darstellt. Dies wurde durch geopolitische Spannungen, einen schwächeren US-Dollar und starke Käufe von Zentralbanken angetrieben.

Fazit

Das dritte Quartal 2025 war geprägt von einer starken Rallye an den globalen Aktienmärkten, da die Begeisterung für künstliche Intelligenz und eine Wende der US-Notenbank hin zu einer lockereren Geldpolitik die Anzeichen einer sich abkühlenden Weltwirtschaft überschatteten. Rekordhöchs in den USA und Japan wurden durch die Beilegung von Handelsstreitigkeiten und starke Unternehmensgewinne befeuert, während ein Anstieg der chinesischen Aktien durch politische Anreize getragen wurde. Die erste Zinssenkung der Fed in diesem Jahr signalisierte den Beginn eines neuen Lockerungszyklus, der Small Caps und festverzinsliche Anlagen beflogelte und den US-Dollar unter Druck setzte. Trotz dieses Optimismus stellen überhöhte Bewertungen im US-Technologiesektor und eine divergierende Politik der Zentralbanken einen komplexen und potenziell volatilen Ausblick für die kommenden Quartale dar.

Land	Index	ID	Veränderung in % in Lokalwährungen
Süd Korea	Kospi	KOSPI	11.49
Japan	Nikkei 225	NKY	10.98
USA	S&P 500	SPX	7.79
Australien	S&P ASX 200	AS51	3.59
Deutschland	DAX	DAX	-0.12
England	Footsie 100	UKX	6.73
China	CSI 300	SHSZ300	17.90
Frankreich	CAC 40	CAC	3.00
Schweiz	SMI	SMI	1.58

Anleihenmärkte

Wie andere Anlageklassen verzeichnete auch der globale Kreditmarkt im dritten Quartal 2025 eine positive Entwicklung. Die Kreditspreads verengten sich weiter und erreichten ein Niveau, das zuletzt im Jahr 2007 beobachtet wurde. Diese Entwicklung wurde unterstützt durch eine gemässigtere Rhetorik in der Handelspolitik, solide Unternehmensgewinne im zweiten Quartal, eine gut antizipierte Zinssenkung der Fed (die erste im Jahr 2025) sowie eine überraschend robuste US-Konjunktur. Profitierend von der anhaltenden Risikobereitschaft der Investoren setzten High-Yield-Anleihen ihre Outperformance gegenüber Investment-Grade-Anleihen fort.

Die Entwicklung der Staatsanleihemärkte war im dritten Quartal uneinheitlich. Die Renditen von US-Treasury-Anleihen fielen, wobei dies bei kürzeren Laufzeiten am deutlichsten ausgeprägt war und die Zinssenkung der Fed widerspiegelte. Die Renditen von Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten fielen weniger stark, was auf Sorgen über das wachsende Haushaltsdefizit und die Unabhängigkeit der Fed zurückzuführen ist. In der Folge wurde die US-Zinskurve steiler.

Während die Renditen von US-Staatsanleihen fielen, stiegen sie in der Eurozone hingegen an. Gründe dafür waren die Klärung von Unsicherheiten im Handel, die Zuversicht hinsichtlich erhöhter fiskalischer Ausgaben in Deutschland sowie politische Turbulenzen und die Herabstufung der französischen Staatsbonität durch Fitch von AA- auf A+.

Index	Währung	ID	Total Return	Kreditspreads +/- Bps
Bloomberg Global Aggregate IG Bond Index Hedged	CHF	LGC PTRCH	1.05%	-11
Bloomberg Global High Yield Bond Index Hedged	CHF	H00039CH	1.54%	-24

Rohstoffmärkte

Zusammenfassung

Das dritte Quartal 2025 manifestierte sich an den globalen Rohstoffmärkten als eine Periode ausgeprägter Divergenz. Während Edelmetalle, angeführt von einer historischen Rallye bei Gold und Silber, einen beispiellosen Aufschwung erlebten, verdichteten sich im Energiesektor die Anzeichen eines bevorstehenden Angebotsüberschusses. Dieser setzte die Rohölpreise unter Druck und bremste die Gesamtperformance der Rohstoffindizes. Industriemetalle zeigten eine robuste Performance, gestützt durch angebotsseitige Engpässe und eine starke Nachfrage aus der Energiewende und dem Technologiesektor.

Der breit diversifizierte Bloomberg Commodity Index (BCOM) verzeichnete einen soliden Anstieg von 4 %, der fast ausschließlich von Edelmetallen getragen wurde, während der stark gewichtete Energiesektor als Bremsklotz fungierte. Gold erreichte kurz nach Quartalsende ein

neues Allzeithoch von über 4.000 US-Dollar pro Unze, die beste Jahresperformance seit 1979. Silber übertraf dies mit einem Zuwachs von 29 %, seine stärkste Quartalsperformance seit 15 Jahren. Im Kontrast dazu tendierte Rohöl seitwärts bis abwärts, belastet durch Prognosen eines Angebotsüberschusses.

Entscheidende Katalysatoren waren die erste Zinssenkung der US-Notenbank seit neun Monaten im September, die den US-Dollar schwächte und die Opportunitätskosten für das Halten von zinslosen Vermögenswerten senkte. Anhaltende geopolitische Spannungen trugen zusätzlich zur Nachfrage nach sicheren Häfen bei.

Makroökonomische Rahmenbedingungen

Das dritte Quartal 2025 war geprägt von makroökonomischen Ereignissen, die als entscheidende Katalysatoren für die Rohstoffmärkte fungierten. Eine Wende in der Geldpolitik der US-Notenbank, die daraus resultierende Schwäche des US-Dollars und ein unsicheres geopolitisches Umfeld schufen ein fruchtbare Terrain für Edelmetalle.

Die globale Wirtschaft lieferte ein solides Fundament, wobei der IWF und die OPEC das globale Wirtschaftswachstum für 2025 auf 3,0 % prognostizierten. Gleichzeitig warnten Analysten vor Abwärtsrisiken durch höhere Zölle und geopolitische Spannungen, die die Rohstoffnachfrage belasten könnten.

Das markanteste Ereignis war die geldpolitische Wende der US-Notenbank (Fed), die im September den Leitzins senkte. Dies führte zu einem Rückgang der Anleiherenditen, was die Opportunitätskosten für das Halten von Gold reduzierte. Die Lockerung übte zudem erheblichen Druck auf den US-Dollar aus, der eine deutliche Schwächephase erlebte und so als starker Rückenwind für die Rohstoffmärkte wirkte. Anhaltende geopolitische Spannungen im Zusammenhang mit Russland und dem Iran sorgten für eine erhöhte Risikoprämie im Energiesektor und trieben Investoren in sichere Häfen wie Gold.

Performance der Rohstoff-Indizes: Ein Quartal der Gegensätze

Die Performance der breiten Rohstoff-Indizes zeichnete ein oberflächlich positives Bild, das jedoch eine tiefe sektorale Spaltung offenbarte. Der Bloomberg Commodity Index (BCOM) verzeichnete einen Anstieg von 4,0%. In ähnlicher Weise meldete der S&P GSCI einen Zuwachs von 4,07% für das Quartal.

Die positive Gesamtperformance war jedoch das Ergebnis stark gegenläufiger Entwicklungen. Die Gewinne wurden nämlich fast ausschließlich von der herausragenden Performance der Edelmetalle getragen. Der Energiesektor, der in Indizes wie dem S&P GSCI ein hohes Gewicht hat, entwickelte sich "relativ flach" und bremste die Performance erheblich. Der S&P GSCI Crude Oil Index fiel im dritten Quartal um 3,94%. Das Quartal markierte zudem einen

Wendepunkt im Anlegerinteresse an Rohstoffen, die verstärkt zur Diversifikation und als Inflationsschutz gesucht wurden.

Analyse des Energiesektors: Angebotsflut trifft auf verhaltene Nachfrage

Im Energiesektor verdichteten sich die Anzeichen für einen fundamentalen Angebotsüberschuss. Die Rohölpreise der Sorte Brent bewegten sich überwiegend zwischen 65 und 70 US-Dollar pro Barrel und schlossen das Quartal mit einem leichten Minus ab. Die Preisentwicklung glich einem Tauziehen zwischen den Aussichten auf ein steigendes Angebot und geopolitischen Störungen, wobei die Preisvolatilität auf einem historisch niedrigen Niveau verharnte.

Die Angebotsseite war durch ein breites Wachstum gekennzeichnet. Die OPEC+ setzte die schrittweise Rücknahme ihrer Produktionskürzungen fort, was allein im September zu einem Anstieg der Rohölproduktion um 1,0 Millionen Barrel pro Tag (mb/d) führte. Parallel dazu setzte sich das dynamische Wachstum der Ölförderung außerhalb der OPEC+ fort, angeführt von den USA, Brasilien und Kanada.

Die Nachfrageseite war von einer bemerkenswerten Divergenz in den Prognosen geprägt. Die Internationale Energieagentur (IEA) blieb vorsichtig und schätzte das globale Nachfragewachstum für 2025 auf nur rund 700 kb/d. Im Gegensatz dazu hielt die OPEC an ihrer optimistischeren Prognose eines Wachstums von rund 1,3 mb/d fest. Die globalen Öl-Lagerbestände stiegen im August auf ein Vierjahreshoch und bestätigten das Bild eines zunehmend überversorgten Marktes. Die Preisstabilität trotz dieses Überschusses lässt sich maßgeblich auf die strategische Lagerhaltung Chinas zurückführen, das nach Schätzungen der US-Energieinformationsbehörde (EIA) fast die Hälfte des globalen Überschusses absorbierte und so einen Preisverfall vorerst verhinderte.

Analyse der Metallmärkte: Goldrausch und industrielle Knappheit

Im scharfen Kontrast zum Energiesektor erlebten die Metallmärkte eine Phase außerordentlicher Stärke. Angetrieben von einer Flut an Investmentkapital und günstigen makroökonomischen Bedingungen, inszenierten Edelmetalle eine historische Rallye.

Gold setzte seine Hause eindrucksvoll fort und erreichte kurz nach dem Quartalsende, am 8. Oktober, ein neues Allzeithoch von über 4.000 US-Dollar pro Unze. Die Haupttreiber waren die Zinssenkung der US-Notenbank, der schwächere US-Dollar und die anhaltende geopolitische Unsicherheit. Die Rallye wurde von massiven Kapitalzuflüssen in Gold-ETFs untermauert; allein der September verzeichnete einen Rekordzufluss von 17,3 Milliarden US-Dollar. Auch die Zentralbanken setzten ihre strategischen Goldkäufe zur Diversifizierung ihrer Reserven fort. Silber übertraf die Performance von Gold deutlich und schoss um 29 % in die Höhe, profitierte dabei zusätzlich von seiner entscheidenden Rolle als Industriemetall, insbesondere durch die starke Nachfrage aus der Solarindustrie.

Die Industriemetalle zeigten ebenfalls eine starke Performance. Der Kupferpreis erwies sich als äußerst robust und notierte gegen Ende des Quartals bei über 10.300 US-Dollar pro Tonne. Ein entscheidender Indikator für die Marktknappheit waren die kontinuierlich sinkenden LME-Lagerbestände. Der Markt wurde durch Lieferstörungen in wichtigen Förderländern belastet, während die fundamentale Nachfrage durch Megatrends wie die globale Energiewende, die Elektrifizierung und den Boom im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI) ungebrochen stark blieb.

Ausblick und mögliche strategische Implikationen für Q4 2025 und darüber hinaus

Die im dritten Quartal beobachteten Entwicklungen liefern eine klare Grundlage für die strategischen Überlegungen für das vierte Quartal und darüber hinaus.

- Energiesektor: Der Ölmarkt steht an einem kritischen Wendepunkt. Der prognostizierte massive Angebotsüberschuss stellt das größte Abwärtsrisiko für die Preise dar. Die entscheidende Frage ist, wie lange die strategischen Lagerkäufe Chinas den Markt noch stützen können. Ein Nachlassen könnte einen deutlichen Preisrutsch auslösen. Die Reaktion der OPEC+ auf einen solchen Preisverfall wird entscheidend sein, während geopolitische Risiken die wichtigste potenzielle Aufwärtskarte bleiben.
- Edelmetalle: Die Nachhaltigkeit der Gold-Rallye hängt von der Fortsetzung der unterstützenden makroökonomischen Rahmenbedingungen ab. Sollte die US-Notenbank weitere Zinssenkungen vornehmen und der US-Dollar schwach bleiben, könnte dies den Aufwärtstrend unterstützen. Langfristig dürfte die strategische Allokation von Zentralbanken und die Suche nach sicheren Häfen eine solide Unterstützungsbasis bilden.
- Industriemetalle: Der Ausblick für Industriemetalle wie Kupfer bleibt konstruktiv. Die Fundamentaldata sind von einer angespannten Angebotslage und einer robusten, strukturell getriebenen Nachfrage geprägt. Solange die angebotsseitigen Engpässe bestehen und die Nachfrage aus den Sektoren Energiewende, Elektrifizierung und Technologie ungebrochen ist, dürften die Preise gut unterstützt bleiben. Das Hauptrisiko ist ein schärfer als erwarteter globaler Wirtschaftsabschwung.

Rohstoff	Währung	Veränderung in %
Rohöl ICE Brent	USD	1.73
Kupfer LME	USD	4.05
Gold	USD	16.83
Silber	USD	29.18

Währungen

Währungspaar	Veränderung in %
USD versus EUR	0.46
USD versus CHF	0.42
USD versus JPY	2.69
EUR versus CHF	-0.03

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

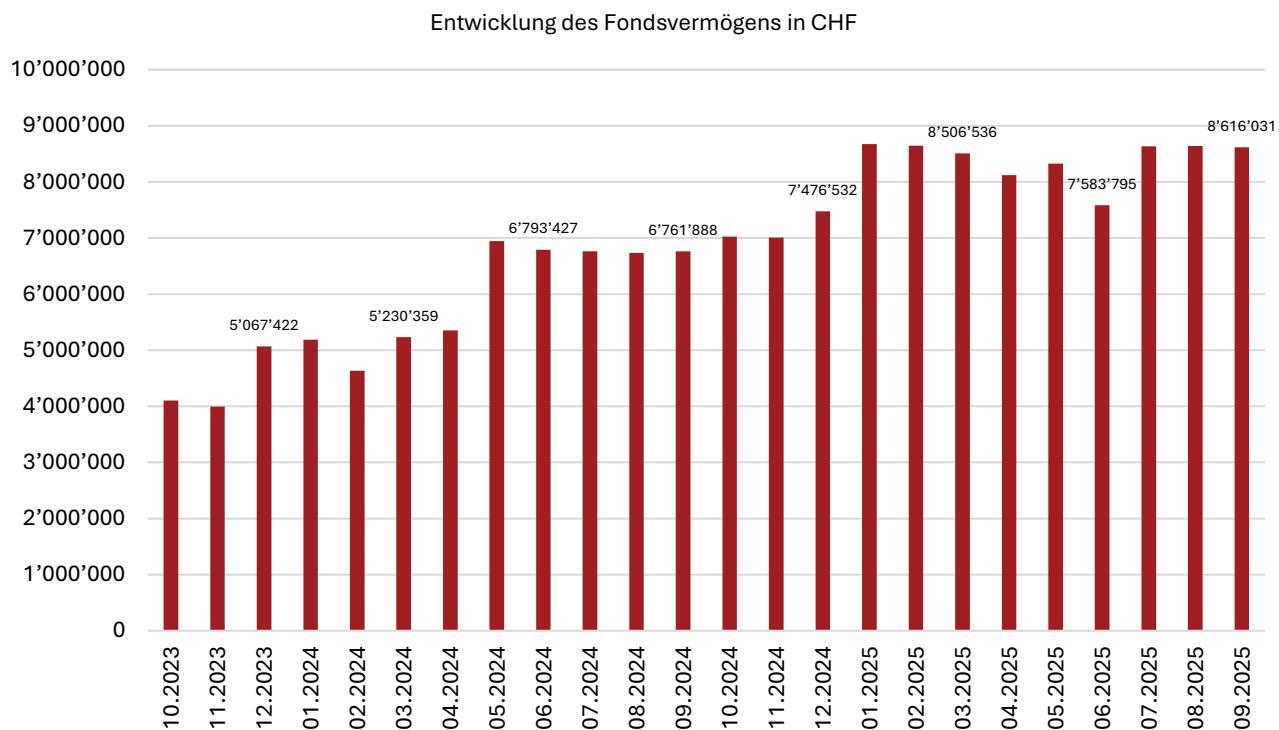
a. Nettoperformance in %

Anteilsklasse	Quartal	laufendes Jahr	seit Start	Stichdatum
Red Stone Balanced CHF*	-1.16	2.48	1.10	30.09.
Red Stone Balanced EUR	-0.62	3.92	9.68	30.09.
Red Stone Balanced JPY	-0.95	2.91	4.94	30.09.
Red Stone Balanced USD	-0.15	6.14	14.76	30.09.

*Die Anteilsklasse CHF wurde per 28.03.2024 lanciert.

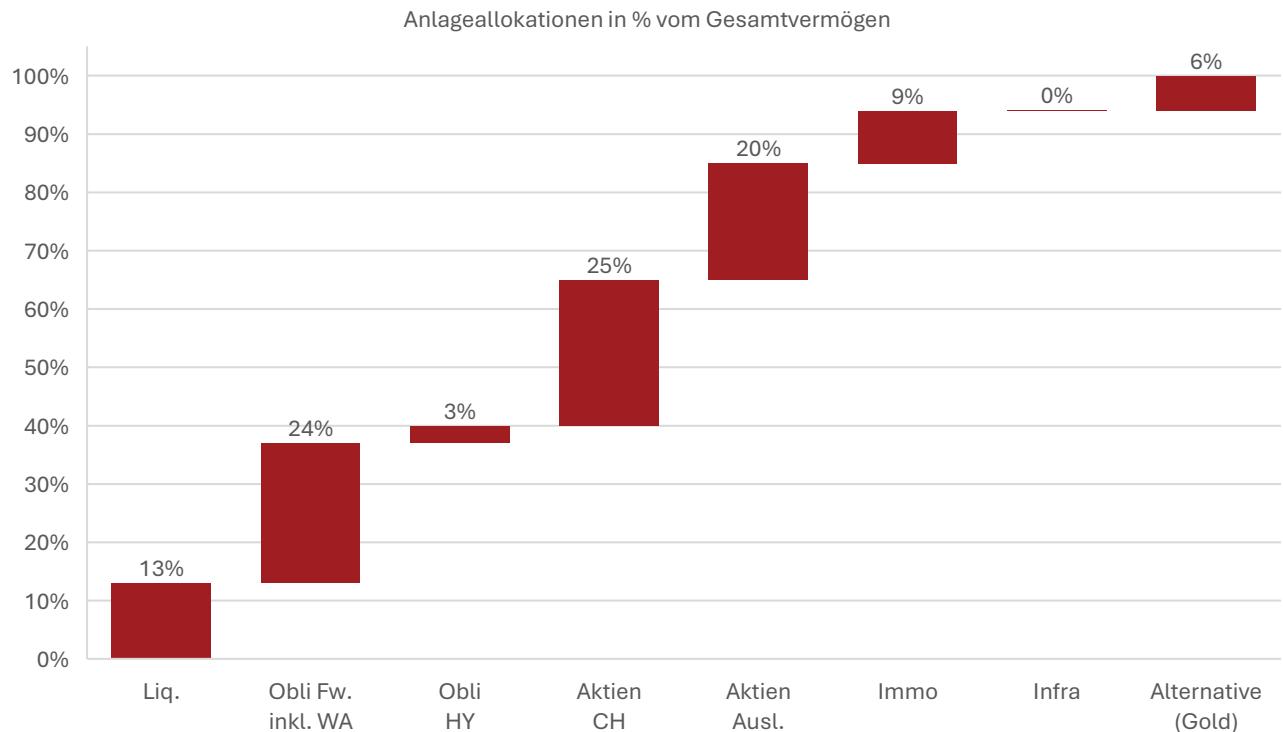
b. Entwicklung des Fondsvermögens

Unter Berücksichtigung der Performance, sowie von Zeichnungen und Rücknahmen von Anteilscheinen, hat sich das Fondsvermögen im Berichtszeitraum von CHF 7'583'795.- auf CHF 8'616'031.- verändert, was einer Zunahme von 13.6% entspricht.



c. Anlageallokation

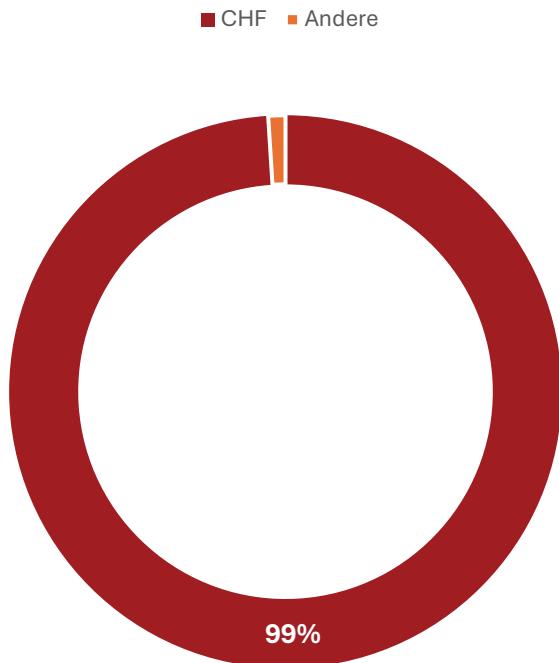
Per Stichdatum gestalten sich die Anlageallokationen wie folgt:



d. Übersicht der 10 grössten Positionen

	Bezeichnung	Anlagekategorie	In % vom GV
1	Liquidität	Liquidität	13.0
2	UBS MSCI World	Aktien Ausland	9.9
3	Fundamenta Real Estate	Immobilien	8.9
4	iShares Physical Gold ETC	Alternative Anlagen (Gold)	6.0
5	Roche	Aktien Schweiz	1.5
6	Sandoz	Aktien Schweiz	1.5
7	Medacta	Aktien Schweiz	1.2
8	Galenica	Aktien Schweiz	1.2
9	Barry Callebaut	Aktien Schweiz	1.1
10	Nestlé	Aktien Schweiz	1.1

e. Währungsallokationen



3. Compliance

a. Zielquotenkontrolle in %

Anlagekategorie	vom Gesamtvermögen	Zielquote	Delta
			Allokation-Zielquote
Liquidität	13	1	12
Obligationen FW (inkl. WA)	24	24	0
Obligationen HY	3	5	-2
Aktien Schweiz	25	30	-5
Aktien Ausland	20	20	0
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.

24. Oktober 2025, Valex Capital AG