# Red Stone Balanced Fund

## Quartalsbericht per 30. September 2026

# 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 2026 stand im Zeichen steigender Zinsen und wieder anziehender Energiepreise. Nach dem Zusammenbruch der Waffenruhe zwischen den USA und Iran Anfang Juli flammte der Konflikt am Persischen Golf erneut auf; Anfang September nahmen beide Seiten nach rund einem Monat relativer Ruhe die gegenseitigen Militäraktionen wieder auf. Der Brent-Terminkontrakt stieg am 15. September auf 109 US-Dollar, der Spotpreis zeitweise auf rund 131 US-Dollar, nachdem die Ost-West-Pipeline Saudi-Arabiens getroffen worden war. In den letzten zwei Quartalswochen kostete ein Fass im Schnitt rund 104 US-Dollar.

Die höhere Inflation löste einen Gleichschritt der Notenbanken aus: Die EZB erhöhte am 10. September den Einlagensatz auf 2,50%, die US-Notenbank Fed hob am 16. September erstmals seit 2023 auf 3,75–4,00% an, und die Bank of Japan folgte am 18. September mit einem Schritt auf 1,25%. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg von rund 4,6% im Juli auf etwa 5,3% Ende September, nahe dem höchsten Stand seit 2007.

An den Aktienmärkten fiel die Bilanz entsprechend gemischt aus. Der S&P 500 gewann im Quartal 2,3% und erreichte im August ein Rekordhoch, der Nasdaq Composite legte 2,6% zu. Der breite Markt blieb zurück: Der Dow Jones gab nach, der kleinkapitalisierte Russell 2000 verlor rund 7%. In Europa sank der STOXX Europe 600 um 0,7%, der Nikkei 225 verzeichnete sein erstes Quartalsminus seit dem ersten Quartal 2025, und Indiens Börsen litten unter Ölpreis, schwacher Rupie und Abflüssen ausländischer Anleger. Die Unternehmensgewinne stützten die Kurse: Für den S&P 500 wird für das dritte Quartal ein Gewinnwachstum von rund 29% erwartet.

**USA**

Der US-Aktienmarkt zeigte sich im dritten Quartal zweigeteilt. Der S&P 500 erreichte im August ein neues Rekordhoch und schloss das Quartal mit einem Gesamtertrag von 2,3%, der Nasdaq Composite gewann 2,6% und markierte Ende September Höchststände. Breite Teile des Marktes blieben jedoch zurück: Der Dow Jones lag Ende September 5,1% unter seinem August-Hoch (S&P 500: 1,0%), der Russell 2000 verlor rund 7%. Die Unternehmensgewinne stützten den Markt: Für das dritte Quartal zeichnet sich ein Gewinnwachstum von rund 29% ab, das dritte Quartal in Folge über 25%.

Geldpolitisch vollzog die Federal Reserve unter ihrem Vorsitzenden Kevin Warsh eine Kehrtwende. Nachdem im Juli bereits drei Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC, das Zinsgremium der Fed) für eine Erhöhung plädiert hatten, hob das Gremium den Leitzins am 16. September einstimmig um 25 Basispunkte auf 3,75–4,00% an, die erste Erhöhung seit 2023. Im Median erwarten die Teilnehmer den Leitzins Ende 2026 bei 4,1%.

Treiber war die Teuerung: Die Konsumentenpreise stiegen im August um 3,4% gegenüber dem Vorjahr, die von der Fed bevorzugte Kernrate (PCE) lag bei 3,0%. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen kletterte auf rund 5,3%. Der Arbeitsmarkt verlor an Schwung: Nach 162'000 neuen Stellen im August (später auf 133'000 revidiert) fiel der Zuwachs im September auf 29'000.

Handelspolitisch lief am 24. Juli der pauschale Importzuschlag nach Section 122 (ein US-Gesetzesparagraf, der befristete Importzuschläge erlaubt) aus. Die Regierung ersetzte ihn nahtlos durch Zölle von 10% bzw. 12,5% auf Importe aus 60 Volkswirtschaften, gestützt auf Section 301. Ein Regierungsstillstand vor den Zwischenwahlen im November wurde durch eine Übergangsfinanzierung bis 11. Dezember abgewendet.

**Europa**

Europas Aktienmärkte konnten sich dem globalen Zinsanstieg nicht entziehen. Der STOXX Europe 600 gab im dritten Quartal in Euro gerechnet 0,7% nach, liegt seit Jahresbeginn aber rund 10% im Plus. Der DAX legte zwischen den Indexüberprüfungen im Juni und September lediglich 1,2% zu, nach 11,6% im Vorquartal; Finanzwerte führten den Markt an, während Nebenwerte (MDAX, SDAX, TecDAX) nachgaben.

Die Europäische Zentralbank erhöhte am 10. September zum zweiten Mal nach Juni alle drei Leitzinsen um 25 Basispunkte; der Einlagensatz stieg per 16. September auf 2,50%. Sie begründete den Schritt mit dem Inflationsdruck infolge des Nahost-Konflikts und erwartet, dass die Teuerung noch längere Zeit deutlich über dem Ziel von 2% bleibt. Auf einen Zinspfad legte sie sich nicht fest. Die Gesamtinflation im Euroraum stieg im September auf 3,8%, nach 3,2% im August.

Die Konjunktur erwies sich als robuster als befürchtet. Das Bruttoinlandprodukt des Euroraums wuchs im zweiten Quartal gemäss Eurostat um 0,6% gegenüber dem Vorquartal (Deutschland: 0,3%). Der ifo-Geschäftsklimaindex stieg im September auf 89,9 Punkte, den höchsten Stand seit Mai 2023, und der Einkaufsmanagerindex der Industrie im Euroraum erreichte mit 52,9 Punkten den besten Wert seit Mai 2022.

Für das dritte Quartal erwarten Analysten bei den STOXX-600-Unternehmen einen Gewinnanstieg von rund 21%, getragen von Energie und Technologie. Zyklische Konsumgüter, Autohersteller und Luxusgruppen verlieren dagegen an Dynamik; Volkswagen und BMW meldeten wegen der schwachen Nachfrage in China rückläufige Auslieferungen.

**Asien**

**China**: Chinas Wirtschaft legte im dritten Quartal leicht zu: Das Bruttoinlandprodukt wuchs gemäss dem Nationalen Statistikamt (NBS) um 4,5% gegenüber dem Vorjahr, nach 4,3% im zweiten Quartal, und übertraf damit die Konsensschätzung von 4,4%. Für die ersten neun Monate resultierte ein Plus von 4,6%, im Rahmen des Jahresziels von 4,5–5%. Die Industrieproduktion stieg im September um 5,5%, das schnellste Tempo seit sechs Monaten; die Hightech-Industrie wuchs in den ersten drei Quartalen um 14,3%, gestützt auf robuste Exporte. Die Binnennachfrage blieb schwach: Die Detailhandelsumsätze stiegen in den ersten neun Monaten nur um 1,1%. Da das Jahresziel in Reichweite liegt, sehen Analysten weniger Druck für aggressive Stützungsmassnahmen im Schlussquartal.

**Japan**: Die Bank of Japan erhöhte den Leitzins am 18. September um 25 Basispunkte auf 1,25%, den höchsten Stand seit rund drei Jahrzehnten. Sie begründete den Schritt mit dem Inflationsdruck durch hohe Ölpreise und einen schwachen Yen. Gouverneur Ueda hatte zuvor erklärt, eine Erhöhung stehe an jeder Sitzung zur Debatte. Der Yen notierte zeitweise bei rund 160 pro US-Dollar, und die Rendite 30-jähriger Staatsanleihen erreichte Anfang September mit 4,13% ein Rekordhoch. Der Nikkei 225 hatte Ende Juni mit 72'366 Punkten ein Rekordhoch erreicht, fiel Mitte September auf rund 63'500 Punkte und schloss das Quartal am 30. September bei 66'754 Punkten. Es war das erste Quartalsminus seit dem ersten Quartal 2025, belastet vom Iran-Konflikt, steigenden Anleiherenditen und einer Verkaufswelle bei KI-Werten im Juli.

**Indien**: Indiens Aktienmärkte gehörten im dritten Quartal zu den schwächsten Börsen der Region. Sensex und Nifty gaben bis zum 25. September sieben Wochen in Folge nach; seit Jahresbeginn lagen sie rund 15% bzw. 13% im Minus. Ausländische Institutionen verkauften im September indische Aktien für netto rund 440 Milliarden Rupien, allein am 30. September für 101 Milliarden Rupien, den höchsten Tagesabfluss seit dem 23. März. Belastend wirkten der hohe Ölpreis, steigende Anleiherenditen und eine Rupie, die zeitweise nahe 96 pro US-Dollar notierte. Die Notenbank RBI beliess den Leitzins im August bei 5,25%. Kurz nach Quartalsende,

am 7. Oktober, erhöhte sie ihn einstimmig um 25 Basispunkte auf 5,50% und wechselte zu einer «kalibrierten Straffung»; die Teuerung lag im September bei 5,54%.

## Geopolitische Entwicklungen im dritten Quartal 2026

### USA

Im Zentrum der amerikanischen Aussenpolitik stand der Konflikt mit dem Iran: Seit dem 14. Juli besteht erneut eine US-Seeblockade iranischer Häfen. Im September wiesen die USA einen iranischen Plan zur Wiederöffnung der Strasse von Hormus zurück, den Aussenminister Araghtschi bei der UNO-Generalversammlung vorgelegt hatte. Handelspolitisch ersetzte die Regierung am 24. Juli die auslaufenden Section-122-Zusatzzölle durch Section-301-Zölle von 10% bzw. 12,5% auf Importe aus 60 Volkswirtschaften. Gegenüber China setzte sie auf Entspannung: Beim ersten Staatsbesuch eines chinesischen Staatschefs seit elf Jahren empfing Präsident Trump Xi Jinping in Washington und verlängerte den Zollwaffenstillstand um zwei Monate. Innenpolitisch dominierte der Wahlkampf vor den Zwischenwahlen im November; ein Regierungsstillstand wurde durch eine Übergangsfinanzierung bis 11. Dezember vermieden.

### Europa

In der Ukraine blieb ein Durchbruch aus. Präsident Selenskyj zeigte sich vor der UNO-Generalversammlung am 22. September zu einem «Energie-Waffenstillstand» bereit und forderte ein Dreiertreffen mit Putin und Trump, während die Schläge gegen Energieanlagen in Russland und der Ukraine anhielten. Die EU verabschiedete am 23. Juli nach zähem Ringen ihr 21. Sanktionspaket gegen Russland; Pläne für ein Importverbot für russischen Fisch und Einreisesperren für ehemalige Kämpfer scheiterten am Widerstand einzelner Hauptstädte. Am 22. September verlängerte der Rat die Personensanktionen um drei Jahre bis September 2029, und am 28. September folgten Sanktionen wegen der Verschleppung ukrainischer Kinder. Zugleich rückte der Nahe Osten in den Fokus: Europa sorgte sich um die Sicherheit der Seewege in Rotem Meer und Persischem Golf sowie um die Energieversorgung.

### Asien

Die US-chinesischen Beziehungen standen im Zeichen der Annäherung. Beim Staatsbesuch von Xi Jinping in Washington am 24. und 25. September einigten sich beide Seiten auf eine zweimonatige Verlängerung des Handelswaffenstillstands, strittige Fragen wie Technologie, Seltene Erden und Taiwan blieben jedoch offen. Xi drängte Präsident Trump, die Unterstützung für Taipeh zu begrenzen. Die Zahl chinesischer Militärflüge um Taiwan liegt 2026 unter den Werten der Vorjahre, gleichzeitig hat Peking seine Präsenz östlich der Insel ausgebaut: Die taiwanische Küstenwache zählte seit Mai über 1'200 chinesische Schiffe in den Gewässern der Insel. Im November richtet China den APEC-Gipfel aus.

**Naher Osten**

Der Konflikt zwischen den USA/Israel und Iran bestimmte das Quartal erneut. Die Waffenruhe brach Anfang Juli zusammen, nachdem Iran Handelsschiffe in der Strasse von Hormus behindert hatte, die USA verhängten am 14. Juli eine zweite Seeblockade. Nach einem Monat relativer Ruhe nahmen beide Seiten Anfang September die Militäraktionen wieder auf; Teheran kündigte eine «Sperrzone» vor der Meerenge an. Zugleich eröffneten die Huthi im Jemen eine zweite Front: Sie eroberten bis zum 11. September die jemenitische Küste an der Meerenge Bab al-Mandab und griffen Saudi-Arabien an. Am 24./25. September legte Iran einen Plan zur Wiederöffnung der Strasse von Hormus vor, den Präsident Trump zurückwies; Katar vermittelte Ende September in New York. Täglich passierten zuletzt nur rund 31 Schiffe die Meerenge.

**Fazit**

Das dritte Quartal 2026 stand im Zeichen eines gleichzeitigen Zinsschritts von Fed, EZB und Bank of Japan, ausgelöst durch erneut steigende Energiepreise im wieder aufgeflammten Iran-Konflikt. Während US-Technologiewerte und starke Gewinne die Indizes nahe Rekordniveau hielten, verloren der breite US-Markt, Europa, Japan und vor allem Indien an Boden. Anleiherenditen auf Mehrjahreshöchst, hartnäckige Inflation und die Lage am Golf bleiben die zentralen Risiken.

## b. Kommentar des Vermögensverwalters

### Aktienmärkte

Nach der ausserordentlichen Erholung im zweiten Quartal verlief das dritte Quartal 2026 an den globalen Aktienmärkten deutlich uneinheitlicher. Im Sommer erreichten der S&P 500 und der STOXX 600 neue Rekordstände, zugleich belasteten eine Korrektur bei KI- und Halbleiterwerten im Juli, steigende Energiepreise und der Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen auf den höchsten Stand seit 2002 die Kurse. Die Zinserhöhungen von Fed, EZB und Bank of Japan sowie ein schwacher September verstärkten den Druck. Am Ende standen die USA leicht im Plus (S&P 500 +2,0%), während Europa kaum verändert schloss und Japan sowie China nachgaben. Die Marktbreite blieb gering: Der Technologie- und der Energiesektor trugen die Indizes, während Small Caps, Versorger und Immobilien verloren. Weil die Gewinne schneller stiegen als die Kurse, sanken die Bewertungen in fast allen Regionen.

### USA

Die US-Aktien beendeten das dritte Quartal im Plus, die Gewinne verteilten sich aber auf wenige Titel. Der S&P 500 stieg als Kursindex um 2,0% auf 7'651,5 Punkte (inklusive Dividenden rund 2,3%), der Nasdaq Composite um 2,5% auf 26'861 Punkte. Der Dow Jones verlor 2,7% auf 50'906 Punkte, der Small-Cap-Index Russell 2000 (kleine Unternehmen) sogar 7,5%. Seit Jahresbeginn liegen S&P 500 und Nasdaq mit 11,8% bzw. 15,6% klar im Plus. Im Sommer erreichte der S&P 500 mehrere Rekordhochs, der September schloss jedoch mit einem Monatsverlust.

Die Marktbreite blieb gering: Laut CACCU übertrafen nur vier der elf Sektoren den Gesamtmarkt. Energie führte mit 17,2%, gefolgt von Technologie (7,2%), Gesundheit (6,5%) und Kommunikationsdiensten (3,6%). Versorger (−12,4%), Industrie (−9,7%) und Immobilien (−5,6%) litten unter den steigenden Zinsen. Die zehn grössten Titel machen laut Greystone inzwischen 41% des S&P-500-Gewichts aus, 2015 waren es 18%.

Gestützt wurden die Kurse von den Unternehmensgewinnen. Für das dritte Quartal erwarteten Analysten ein Gewinnwachstum von rund 29% gegenüber dem Vorjahr (FactSet), wobei Nvidia und Micron einen grossen Teil davon beisteuern sollten. Weil die Gewinne schneller stiegen als die Kurse, sank die Bewertung: J.P. Morgan Asset Management nennt für den S&P 500 das 19-Fache der Gewinnerwartungen der nächsten zwölf Monate, vier Punkte weniger als vor einem Jahr. Belastend wirkte die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen, die auf 5,29% stieg.

### Europa

Europäische Aktien blieben hinter den USA zurück. Der STOXX Europe 600 gab im Quartal leicht nach, je nach Quelle um 0,4% bis 0,7%. Der britische FTSE 100 gewann 1,3%; J.P. Morgan Asset Management führt das auf die hohe Gewichtung von Finanzwerten, Energie und Rohstoffen,

günstigere Bewertungen und Dividenden zurück. Der DAX legte im Quartal um 0,8% auf 25'199 Punkte zu, verlor aber im September rund 4%.

Der Sommer verlief zunächst freundlich: Anfang August erreichte der STOXX 600 mit rund 657 Punkten ein Rekordhoch, der DAX stieg erstmals über 26'100 Punkte, und der EURO STOXX 50 lag rund 10% über dem Jahresanfang (Euronews). Gesucht waren Zulieferer der KI-Chipindustrie, etwa Soitec (+414,5% seit Jahresbeginn bis 5. August), AIXTRON (+121,0%) und STMicroelectronics (+105,7%). Hoffnungen auf ein Abkommen zwischen den USA und dem Iran zur Öffnung der Strasse von Hormus senkten damals den Ölpreis.

Im September drehte die Stimmung. Die deutsche Inflation stieg auf 3,3% nach 2,9% im August, der Euroraum meldete 3,8%, und die EZB erhöhte die Zinsen. Gas kostete in Europa zeitweise über 70 Euro je Megawattstunde. Am Anleihemarkt weitete sich der Renditeabstand französischer zu deutschen Staatsanleihen auf 119 Basispunkte, den höchsten Stand seit der Staatsschuldenkrise im Euroraum. Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben stützten die Märkte, die Gewinndynamik und die Zinswende dämpften sie.

**Asien**

Asiens Börsen entwickelten sich uneinheitlich. Der Shanghai Composite verlor im Quartal 6,6%, obwohl die chinesische Wirtschaft im dritten Quartal um 4,5% wuchs. Der Hang Seng notierte am 17. September bei 24'586 Punkten, der CSI 300 bei 4'460 Punkten. Die Hongkonger Währungsbehörde erhöhte ihren Leitzins nach der Fed um 25 Basispunkte auf 4,25%.

Südkorea und Taiwan hängen stark an den Speicherchips. Der Kospi sank am 16. Juli um 6,6% und am 29. Juli erneut um knapp 6%, nachdem SK Hynix trotz eines um 557% gestiegenen Betriebsgewinns die hohen Erwartungen nicht erfüllte und seine Investitionen um rund 50% auf mindestens 31 Milliarden US-Dollar anhob. Am 17. September stand der Kospi bei 6'715 Punkten. Singapurs Exporte stiegen im August um 46,2% gegenüber dem Vorjahr, ein Zeichen für die starke KI-Nachfrage in der Region.

Indiens Börsen gehörten zu den schwächsten: Sensex und Nifty gaben bis zum 25. September sieben Wochen in Folge nach und lagen seit Jahresbeginn rund 15% bzw. 13% im Minus. Ausländische Anleger verkauften im September netto rund 440 Milliarden Rupien, die Rupie näherte sich 96 je US-Dollar.

**Japan**

Der Nikkei 225 schloss das Quartal bei 66'754 Punkten. Gegenüber dem Stand von 70'062 Punkten Ende Juni entspricht das einem Minus von 4,7%. Es war das erste Quartalsminus seit dem ersten Quartal 2025, nachdem der Index im zweiten Quartal um 37% gestiegen war, der stärkste Quartalsanstieg seit 1965. Mitte September stand er zeitweise bei rund 64'100 Punkten.

Der breitere Topix hielt sich besser: Er lag am 29. September bei 4'041 Punkten, über dem Stand von 4'011 Ende Juni. Der Nikkei ist stärker mit Technologiewerten gewichtet und litt deshalb mehr unter den Zweifeln an den KI-Investitionen. Am 29. September wirkte zudem der Dividendenabschlag für die Zwischendividenden, der die Kurse rechnerisch senkte.

Die Bank of Japan erhöhte am 18. September den Leitzins auf 1,25%. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen lag bei knapp 3,0%, die der 30-jährigen erreichte Anfang September mit 4,13% einen Rekord. Der Yen notierte um 156 bis 160 je US-Dollar.

## Wichtige makroökonomische Einflussfaktoren

### Geldpolitik

Das Quartal brachte einen Gleichschritt der Zentralbanken nach oben. Die US-Notenbank Fed erhöhte am 16. September den Leitzins um 25 Basispunkte auf 3,75–4,00%, die erste Erhöhung seit 2023. Im Juli hatten bereits drei Mitglieder des Zinsgremiums für eine Erhöhung gestimmt. Die EZB hob am 10. September den Einlagesatz auf 2,50% an, es war die zweite Erhöhung nach Juni. Die Bank of Japan folgte am 18. September mit 1,25%, die Hongkonger Währungsbehörde mit 4,25%. Laut J.P. Morgan Asset Management erhöhten über 80% der Zentralbanken der Industrieländer die Zinsen; die Märkte rechnen bis Juni 2027 mit drei bis vier weiteren Schritten bei Fed, EZB und Bank of England, was das Haus für übertrieben hält.

Die Renditen langlaufender Anleihen stiegen kräftig. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen kletterte im Quartal um rund 88 Basispunkte auf 5,29%, die 30-jährige auf 5,63%, den höchsten Stand seit 2002. Auch in Grossbritannien und Japan liegen die 30-jährigen Renditen nahe den Höchstständen seit Ende der 1990er-Jahre.

### Inflation

Die Gesamtinflation zog wegen der Energiepreise an, während die Kerninflation, die Energie und Lebensmittel ausklammert, laut J.P. Morgan Asset Management weitgehend stabil blieb. In den USA lag die Teuerung im August bei 3,4%, die Kernrate bei 2,4%; die Energiepreise stiegen um 16,3%. Der von der Fed bevorzugte PCE-Preisindex stieg im August ebenfalls um 3,4%, die Kernrate lag bei 3,0%. Beide Werte fielen tiefer aus als die erwarteten 3,7% bzw. 3,3%. Die Erzeugerpreise lagen 5,4% über dem Vorjahr.

Im Euroraum beschleunigte sich die Inflation im September auf 3,8% nach 3,2% im August, in Deutschland auf 3,3%. Treiber war der Ölpreis: WTI stieg im Quartal von rund 70 auf 90,55 US-Dollar (+29%), Brent lag Ende September bei rund 103 US-Dollar. Der Rohstoffindex Bloomberg Commodity legte um 16% zu.

### Handelspolitik

Handelspolitisch war das Quartal von einem Wechsel der rechtlichen Grundlage geprägt. Am 24. Juli lief der pauschale Importzuschlag nach Section 122 aus, einem US-Gesetz, das befristete Zuschläge erlaubt. Die Regierung ersetzte ihn durch Zölle nach Section 301 (ein Gesetz gegen unfaire Handelspraktiken) von 10% bzw. 12,5% auf Importe aus rund 60 Volkswirtschaften. J.P. Morgan Asset Management spricht von einer neuen Zollwelle.

Gegenüber China setzten beide Seiten auf Entspannung: Beim Staatsbesuch von Xi Jinping in Washington am 24. und 25. September, dem ersten seit elf Jahren, verlängerten die USA und China ihre Zollpause um zwei Monate. Offen blieben Taiwan, Technologiebeschränkungen und seltene Erden. China richtet im November den APEC-Gipfel aus.

**Besondere Marktbewegungen und Trends**

Prägend war die Korrektur der KI- und Chipwerte im Juli. Nachdem TSMC höhere Investitionen als erwartet angekündigt hatte, fielen am 17. Juli Halbleiterwerte; der Chip-ETF SMH lag auf Monatssicht 9,5% tiefer (ABC News). Am 29. Juli folgte die nächste Welle: Der Halbleiterindex SOX verlor mehr als 5%, Micron 9% und AMD rund 5%. Zusätzlich belastete der Börsengang des chinesischen Speicherherstellers CXMT in Shanghai, der Sorgen vor einem Überangebot und fallenden Chippreisen weckte. Trotzdem erholten sich die US-Indizes und markierten im Sommer Rekorde; J.P. Morgan Asset Management beobachtet eine Verlagerung von Halbleitern zu den Hyperscalern (grosse Cloud-Anbieter) und Softwareunternehmen.

Energiewerte waren mit 17,2% der stärkste US-Sektor, getragen vom Ölpreis und den Spannungen in der Strasse von Hormus, durch die rund 20% des weltweiten Erdölverbrauchs fliessen. Verlierer waren zinsempfindliche Bereiche: Versorger, Immobilien und Small Caps. Am Anleihemarkt fielen Unternehmensanleihen guter Bonität (Investment Grade) um 3,7%, Hochzinsanleihen um 1,8% (CACCU). Hyperscaler haben 2026 laut J.P. Morgan Asset Management bereits Anleihen von über 200 Milliarden US-Dollar zur Finanzierung des KI-Ausbaus ausgegeben. Gold legte im Quartal je nach Quelle um 2% bis 4% auf rund 4'160 bis 4'190 US-Dollar je Unze zu.

**Fazit**

Das dritte Quartal 2026 stand im Zeichen steigender Zinsen und hoher Energiepreise. Fed, EZB und Bank of Japan erhöhten die Leitzinsen, die US-Renditen erreichten Mehrjahreshöchstwerte. Trotzdem schlossen S&P 500 (+2,0%) und Nasdaq (+2,5%) im Plus, getragen von starken Unternehmensgewinnen und den KI-Titeln. Die Marktbreite war jedoch gering: Der Dow Jones (−2,7%) und der Russell 2000 (−7,5%) verloren, nur vier von elf Sektoren übertrafen den Markt. Europa (STOXX 600 leicht im Minus), Japan (Nikkei −4,7%) und China (Shanghai −6,6%) blieben zurück. Die Chip-Korrektur im Juli zeigte, wie abhängig die Märkte vom KI-Thema sind. Die wichtigsten Risiken sind weiter steigende Anleiherenditen, Inflation durch Energiepreise und die Lage im Nahen Osten.

| Land | Index | ID | Veränderung in % in Lokalwährungen |
|---|---|---|---|
| USA | S&P 500 | SPX | 2.03 |
| England | Footsie 100 | UKX | 1.04 |
| Deutschland | DAX | DAX | 0.81 |
| Australien | S&P ASX 200 | AS51 | 0.12 |
| Schweiz | Swiss Market Index | SMI | -2.56 |
| Japan | Nikkei 225 | NKY | -4.72 |
| Frankreich | CAC 40 | CAC | -5.23 |
| China | CSI 300 | SHSZ300 | -12.49 |
| Süd Korea | Kospi | KOSPI | -19.33 |

## Anleihenmärkte

Das dritte Quartal 2026 war für die Anleihenmärkte eines der schwächsten seit Jahren. Der Bloomberg US Aggregate Index verlor 3,51%, das siebtschwächste Quartal seiner Geschichte (Baird). Auslöser waren die energiegetriebene Inflation, die gleichzeitigen Zinserhöhungen von Fed, EZB und Bank of Japan sowie das hohe Angebot an langlaufenden Staatsanleihen. Die Renditen stiegen vor allem am langen Ende: Zehnjährige US-Staatsanleihen erreichten 5,29%, 30-jährige 5,63%, den höchsten Stand seit 2002. Die zehnjährige Bundesanleihe erreichte am 16. September 3,55%, den höchsten Stand seit 2009, die zehnjährigen japanischen Staatsanleihen lagen nahe 3,0%, dem höchsten Stand seit 1996, und die 30-jährigen britischen Gilts stiegen auf 5,95%. Auch Unternehmensanleihen gerieten unter Druck. Eine Ausnahme bildete die Schweiz, wo die SNB den Leitzins bei 0% beliess.

### Staatsanleihen

#### USA

Die US-Notenbank Fed erhöhte am 16. September den Leitzins einstimmig um 25 Basispunkte auf 3,75–4,00%, die erste Erhöhung seit 2023. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen stieg im Quartal um rund 88 Basispunkte auf 5,29%, davon 54 Basispunkte allein im September; die 30-jährige Rendite erreichte 5,63%, die zweijährige notierte bei rund 4,88%. Am 14. August lag die Rendite der 30-jährigen Auktion bei 5,216%, so hoch wie seit 2001 nicht mehr, und die Nachfrage war mit einem Bid-to-Cover-Verhältnis (Gebote im Verhältnis zum Angebot) von 2,39 schwächer als im Zwölfmonatsdurchschnitt.

Neben der Inflation belastete das Angebot. Das Finanzministerium erhöhte sein Rückkaufprogramm für langlaufende Papiere auf 6 Milliarden US-Dollar, akzeptiert wurden rund 4,1 Milliarden. Ende September sorgte die tiefer als erwartet ausgefallene PCE-Inflation (3,4% statt 3,7%) nur kurz für Entlastung. Die Rendite lag auf dem Höchststand. Die Hypothekenzinsen für 30 Jahre stiegen auf 7,3%, den höchsten Stand seit 2023 (Verdence).

#### Europa

Die EZB erhöhte am 10. September den Einlagesatz um 25 Basispunkte auf 2,50%, nach Juni die zweite Erhöhung des Jahres. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg bis zum 16. September auf 3,55% und damit auf den höchsten Stand seit Juni 2009; in vier Wochen betrug der Anstieg 30 Basispunkte, in zwölf Monaten 82. Die Märkte rechneten zu diesem Zeitpunkt mit einem Einlagesatz von rund 2,9% im Dezember 2026 und 3,4% im November 2027; eine dritte Erhöhung galt als voll eingepreist, eine vierte als etwa halb eingepreist (Trading Economics). Die 30-jährige deutsche Rendite erreichte den höchsten Stand seit 2011.

Am Rand der Eurozone nahmen die Spannungen zu: Der Renditeabstand französischer zu deutschen Staatsanleihen weitete sich auf 119 Basispunkte, den höchsten Stand seit der Staatsschuldenkrise, französische Staatsanleihen verloren im Quartal über 5% (J.P. Morgan Asset Management). Der Abstand italienischer Anleihen zu Bundesanleihen stieg am 16. September um 8 Basispunkte. Hintergrund waren die Inflation von 3,8% im September im Euroraum und eine Dienstleistungsinflation von rund 3,5%.

**Grossbritannien**

Die Bank of England liess den Leitzins am 17. September bei 3,75%, drei der neun Mitglieder des Geldpolitischen Ausschusses stimmten für eine Erhöhung auf 4,0%. Sie beschloss zudem einstimmig, ihren Bestand an Staatsanleihen von 488 Milliarden Pfund bis September 2034 auf null abzubauen, mit Verkäufen von 20 Milliarden Pfund pro Jahr. Die Inflation lag im August bei 3,1%, die Bank erwartet für das vierte Quartal rund 3,75%.

Die Gilt-Renditen stiegen deutlich: Die zehnjährige schloss das Quartal bei 5,44%, die 30-jährige bei 5,95%; am 1. Oktober überschritt sie erstmals seit 1998 die Marke von 6%. Die Kurve wurde im September flacher, weil die kurzfristigen Renditen stärker stiegen. Am 8. September platzierte die Schuldenverwaltung eine Anleihe mit Laufzeit 2056 mit 5,8168% Rendite, dem höchsten Ergebnis, das sie je erzielt hat, bei einer Nachfrage von über 87 Milliarden Pfund.

**Japan**

Die Bank of Japan erhöhte am 18. September den Leitzins auf 1,25%. Die Rendite zehnjähriger japanischer Staatsanleihen stieg im Quartal wiederholt auf den höchsten Stand seit rund 30 Jahren (2,93% am 17. August) und lag am 17. September bei 2,99%, die der 30-jährigen erreichte Anfang September mit 4,13% einen Rekord. Der Yen notierte um 156 bis 160 je US-Dollar.

**Schweiz**

Die Schweizerische Nationalbank liess den Leitzins am 24. September zum fünften Mal in Folge bei 0%. Sie hob ihre Inflationsprognose auf 0,7% für 2026 und 0,8% für 2027 und 2028 an; die Teuerung stieg im August auf 0,8%. Die Nationalbank bekräftigte, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Die Rendite zehnjähriger Eidgenossen stieg bis zum 24. September auf rund 0,6%, den höchsten Stand seit März 2025. Der Dollar kostete danach etwa 0,827 Franken. Die nächste Entscheidung steht am 10. Dezember an.

**Unternehmensanleihen**

Auch am Kreditmarkt gab es Verluste, weil die Zinsen stiegen. Unternehmensanleihen mit guter Bonität (Investment Grade) verloren im Quartal 3,7%, Hochzinsanleihen (High Yield) 1,8% (CACCU; US-Märkte in US-Dollar). Die Risikoprämien (Spreads) weiteten sich moderat aus: Bei Investment Grade stiegen sie im Quartal um 6 Basispunkte auf rund 80, bei Hochzinsanleihen um 41 Basispunkte (Baird). Besonders ausgeprägt war der Anstieg bei den schwächsten Hochzinsschuldnern der Kategorie CCC. Neuemissionen wurden schwächer als üblich nachgefragt und nur mit grösseren Preisabschlägen platziert.

Zusätzlichen Druck erzeugte das KI-Thema: Hyperscaler (grosse Cloud-Anbieter) haben in diesem Jahr bereits 219 Milliarden US-Dollar an Investment-Grade-Anleihen begeben. Ihre Risikoaufschläge sind seit Jahresbeginn um rund 30 Basispunkte gestiegen, während es im breiten Index nur 2 Basispunkte waren (J.P. Morgan Asset Management).

**Fazit**

Das dritte Quartal 2026 war ein Quartal steigender Renditen. Energiepreise und Inflation führten zu Zinserhöhungen bei Fed, EZB und Bank of Japan, während die Bank of England und die SNB abwarteten. Besonders betroffen waren langlaufende Anleihen: Die Renditen erreichten in den USA, Deutschland, Grossbritannien und Japan Mehrjahreshöchststände. Unternehmensanleihen litten unter den höheren Zinsen und der Flut an Neuemissionen. Die zentralen Risiken für das vierte Quartal sind weitere Zinserhöhungen, der hohe Bedarf der Staaten und Unternehmen an neuem Kapital und die Lage im Nahen Osten.

| Index | Währung | ID | Total Return | Kreditspreads +/- Bps |
|---|---|---|---|---|
| Bloomberg Global Aggregate IG Bond Index Hedged | CHF | LGCPTRCH | -4.19 | +10 |
| Bloomberg Global High Yield Bond Index Hedged | CHF | H00039CH | -3.14 | +46 |

## Rohstoffmärkte

### Zusammenfassung

Das dritte Quartal 2026 stand an den Rohstoffmärkten im Zeichen der Energie. Der Rohstoffindex Bloomberg Commodity legte laut J.P. Morgan Asset Management um 16% zu, getragen vom Ölpreis, der nach der Wiederaufnahme der Militäraktionen im Nahen Osten Anfang Juli und den anhaltenden Störungen in der Strasse von Hormus stark stieg. Der US-Rohölpreis WTI erhöhte sich von rund 70 auf gut 90 US-Dollar je Barrel (+29%), die Nordseesorte Brent von rund 72 auf rund 98 bis 103 US-Dollar. Auch europäisches Erdgas verteuerte sich, im September zeitweise auf über 70 Euro je Megawattstunde.

Die Metalle entwickelten sich ruhiger. Kupfer erreichte Anfang September neue Rekordstände und gewann im Quartal rund 7 bis 8%. Gold stieg um knapp 4% auf rund 4'176 US-Dollar je Unze, büsste aber im September rund 8,5% ein, weil die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen auf den höchsten Stand seit 2002 kletterten und die US-Notenbank die Zinsen erhöhte. Silber legte um 3% auf 60,73 US-Dollar zu. Die Teuerung stieg wegen der Energiepreise, während die Kerninflation laut J.P. Morgan Asset Management weitgehend stabil blieb.

### Rohöl

#### Angebotsseite

Das Angebot blieb das zentrale Problem. Nach Angaben der Internationalen Energieagentur (IEA) fiel die Weltförderung im Juli mit 101,5 Millionen Barrel pro Tag zwar um 2,4 Millionen höher aus als im Juni, lag aber noch 6,3 Millionen unter dem Vorjahr; rund 8,3 Millionen Barrel pro Tag der Golfproduktion waren weiterhin stillgelegt. Die US-Energiebehörde EIA beziffert die Ausfälle im Nahen Osten auf durchschnittlich 5,0 Millionen Barrel pro Tag im Juli und 6,7 Millionen im August. Durch die Strasse von Hormus flossen im September nur noch 10,9 Millionen Barrel pro Tag.

Die OPEC+ erhöhte ihre Förderquoten für August und September um je 188'000 Barrel pro Tag und schloss damit die Rücknahme der freiwilligen Kürzungen von 1,65 Millionen Barrel pro Tag ab. Ein grosser Teil davon erreichte den Markt jedoch nicht, weil Golfproduzenten, Russland und Kasachstan nicht liefern konnten; die ukrainischen Drohnenaktionen gegen den Hafen Noworossijsk verschärften das Risiko zusätzlich. Teilweisen Ersatz lieferte die Förderung auf dem amerikanischen Kontinent: Die EIA erwartet für die USA im dritten Quartal 13,88 Millionen Barrel Rohöl pro Tag.

Der Ölpreis folgte den Nachrichten aus der Region. Brent stieg am 23. Juli erstmals über 100 US-Dollar (Tageshoch 105,32), schwankte im August zwischen 86 und 97 US-Dollar und erreichte am 15. September nach der Beschädigung der saudischen Ost-West-Pipeline 109 US-

Dollar (Terminkontrakt), im Spothandel (Barrel zur sofortigen Lieferung) bis 131 US-Dollar. Im September stieg Brent um rund 14%.

**Nachfrageseite**

Die Nachfrage brach ein. Die IEA senkte im September ihre Prognose für 2026 um 940'000 auf einen Rückgang von 2,5 Millionen Barrel pro Tag; vor Beginn des Konflikts Ende Februar war noch ein Wachstum von 850'000 erwartet worden. Es wäre der zweitstärkste Rückgang seit 60 Jahren, nur übertroffen vom Corona-Jahr. Im August hatte die IEA für das dritte Quartal einen Rückgang von 2,8 Millionen Barrel pro Tag gegenüber dem Vorjahr erwartet, für das vierte Quartal wieder ein Wachstum von rund 580'000.

Hohe Preise dämpften den Verbrauch: Benzin kostete in den USA im Schnitt rund 4,3 bis 4,5 US-Dollar je Gallone, das Konsumentenvertrauen der Universität Michigan lag mit 55,2 Punkten unter der Schwelle von 60, die als rezessionsnah gilt. Besonders knapp waren Mitteldestillate. Die Diesel- und Kerosin-Exporte aus dem Nahen Osten, Russland und Asien lagen laut IEA deutlich unter Vorjahr, die Raffineriemargen (Crack Spreads, die Differenz zwischen Produkt- und Rohölpreis) für Diesel und Kerosin fast dreimal so hoch. Die US-Raffinerien waren mit 95% so stark ausgelastet wie in einem dritten Quartal seit 2019 nicht mehr (EIA).

**Lagerbestände**

Die Lagerbestände dienten als Puffer und schrumpften rasch. Die IEA verzeichnete im Juli einen Abbau von 69 Millionen Barrel; die beobachteten Weltbestände fielen erstmals seit April 2025 unter 7,9 Milliarden Barrel, seit Beginn des Konflikts betrug der Abbau 410 Millionen Barrel oder 2,7 Millionen pro Tag. Für das dritte Quartal rechnet die EIA mit einem weltweiten Lagerabbau von rund 3,0 Millionen Barrel pro Tag. Ende September lagen die Bestände laut IEA 509 Millionen Barrel unter dem Vorkriegsniveau.

Die Industrieländer griffen auf Notreserven zurück: Von den zugesagten 400 Millionen Barrel waren nach IEA-Angaben bis Mitte Oktober rund 330 Millionen freigegeben. Die US-Freigaben aus der strategischen Reserve wurden im September deutlich reduziert (EIA). Die kommerziellen US-Rohölbestände stiegen in der Woche bis 25. September um 0,9 auf 427,3 Millionen Barrel, die Benzinbestände sanken auf 204,4 und die Destillate auf 105,2 Millionen Barrel. Diesel lag 13% und Benzin 7% unter dem Fünfjahresdurchschnitt.

**Kupfer**

Kupfer setzte seinen Anstieg fort. Der Dreimonatskontrakt an der London Metal Exchange (LME) stieg von 13'298 auf 14'410 US-Dollar je Tonne (+8,4%), der Kontrakt an der US-Terminbörse Comex von 6,18 auf 6,62 US-Dollar je Pfund (+7,1%). Anfang September erreichten beide Märkte Rekordstände; die LME notierte nach Quellenlage zwischen 14'533 und 14'858 US-Dollar, Comex 6,89 US-Dollar je Pfund. Danach beruhigten sich die Preise.

Wichtigster Treiber waren erwartete US-Zölle auf raffiniertes Kupfer, über die berichtet wurde (15% ab Januar 2027, 30% ab 2028; eine Entscheidung blieb im September aus). Händler lenkten Metall in die USA: Die Comex-Lager erreichten Rekordstände, die LME-Lager sanken von 324'850 Tonnen Ende Juni auf 231'275 Tonnen (Stand 9. Oktober), die Lager der Shanghaier Börse seit März um über 80%. Auf der Angebotsseite erholen sich die Minen Grasberg (Indonesien) und Kamoa-Kakula (DR Kongo) nur langsam, die DR Kongo verhängte im August ein Exportverbot für Kupferkonzentrat, und der Konflikt im Nahen Osten verteuerte Schwefelsäure und Diesel. Die Nachfrage stützten Rechenzentren und der Netzausbau. Wie knapp der Markt ist, bleibt umstritten: Die Beratungsfirma CRU nannte ihn zuletzt «bestenfalls ausgeglichen» nach einer früheren Prognose von 639'000 Tonnen Überschuss, die Internationale Kupferstudiengruppe (ICSG) erwartet 2026 ein Defizit von rund 150'000 Tonnen.

**Gold**

Gold schloss das Quartal bei 4'176 US-Dollar je Unze (LBMA), ein Plus von 2,1%; andere Quellen nennen +3,7% bei 4'157 Dollar, die Differenz liegt an den Stichtagen. Der Verlauf war sehr volatil: Das Tief lag am 1. Juli bei 3'979, das Hoch am 24. August bei 4'664 US-Dollar. Im September fiel der Preis um rund 8,5%, nachdem die Fed am 16. September den Leitzins erhöht hatte und die Renditen zehn- und 30-jähriger US-Staatsanleihen auf 5,28% bzw. 5,63% stiegen. Höhere Realzinsen verteuern das Halten von Gold, das keine Zinsen abwirft.

Gestützt wurde der Preis von den Zentralbanken. Die chinesische Notenbank kaufte im dritten Quartal 63 Tonnen, davon 23 Tonnen im September, so viel wie in keinem Monat seit Oktober 2023, und hält nun 2'410 Tonnen. Weltweit kauften die Zentralbanken im Juli 23 Tonnen. Auch börsengehandelte Goldprodukte verzeichneten im Quartal Zuflüsse und standen Ende September auf dem höchsten Stand seit zwölf Monaten (Invesco). Die Grosshandelsnachfrage an der Shanghaier Goldbörse lag dagegen mit 234 Tonnen 21% unter dem Vorjahr.

**Fazit**

Das dritte Quartal 2026 war ein Energiequartal: Ölangebot und Hormus bestimmten die Preise, der Bloomberg-Rohstoffindex stieg um 16%. Kupfer erreichte Rekordstände, getrieben von Zollerwartungen und knappen Lagern. Gold blieb mit einem Plus von rund 2% hinter dem Rest zurück, weil die Zinsen stiegen. Die Risiken liegen bei der Lage am Golf, den US-Kupferzöllen und den Renditen.

| Rohstoff | Währung | ID | Veränderung in % in US Dollar |
|---|---|---|---|
| Rohöl ICE Brent | USD | CO1 | 41.98 |
| Kupfer LME | USD | LP1 | 8.22 |
| Gold | USD | XAU | 3.73 |
| Silber | USD | XAG | 3.12 |

| Währung 1 | Währung 2 | ID | Veränderung in % |
|---|---|---|---|
| USD | CHF | USDCHF | 3.39 |
| EUR | CHF | EURCHF | 2.56 |
| USD | EUR | USDEUR | 0.81 |
| USD | JPY | USDJPY | -3.16 |

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 Euro um 5% abgeschwächt.

# 2. Auswertungen

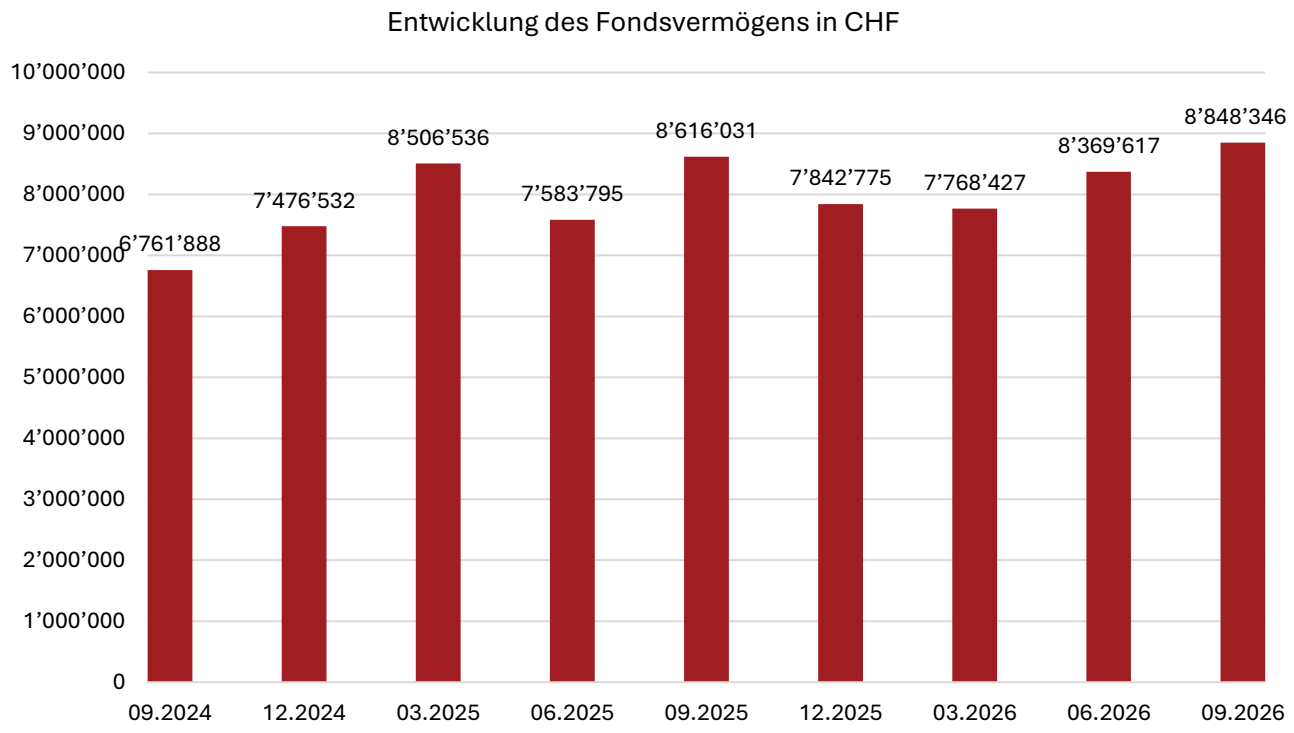
## a. Nettoperformance in %

| Anteilsklasse | Quartal | laufendes Jahr | seit Start | Stichdatum |
|---|---|---|---|---|
| Red Stone Balanced CHF* | -0.57 | 0.57 | 4.35 | 30.09. |
| Red Stone Balanced EUR | 0.03 | 1.91 | 15.46 | 30.09. |
| Red Stone Balanced USD | 0.55 | 3.23 | 23.05 | 30.09. |

*Die Anteilsklasse CHF wurde per 28.03.2024 lanciert.

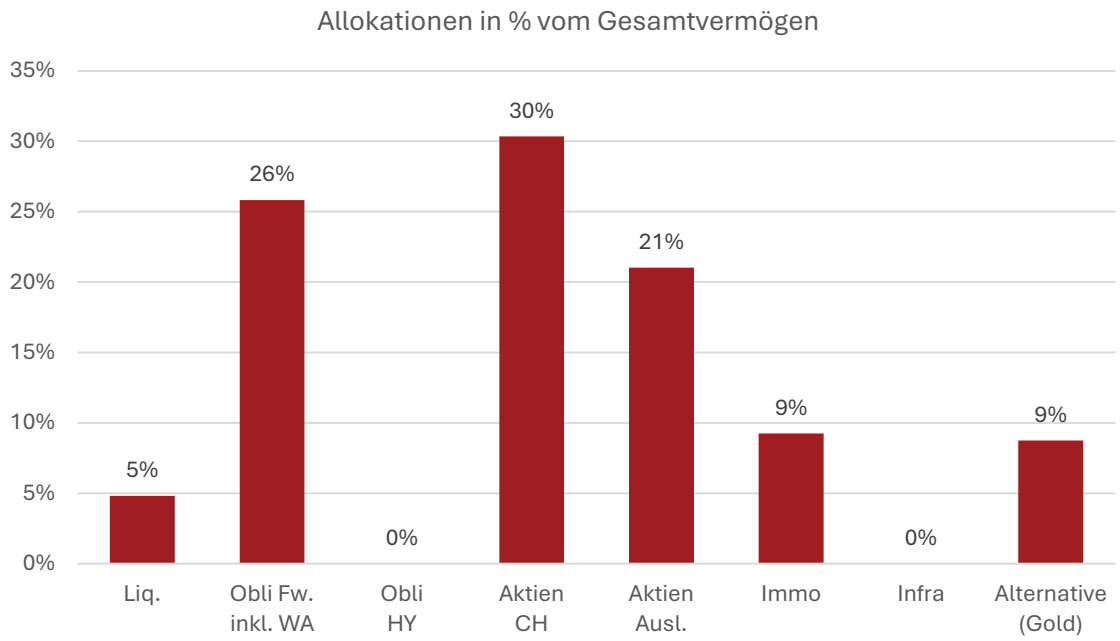
## b. Entwicklung des Fondsvermögens

Unter Berücksichtigung der Performance, sowie von Zeichnungen und Rücknahmen von Anteilscheinen, hat sich das Fondsvermögen im Berichtszeitraum von CHF 8'369’617.- auf CHF 8'848’346.- verändert, was einer Zunahme von knapp 6% entspricht.



## c. Anlageallokation

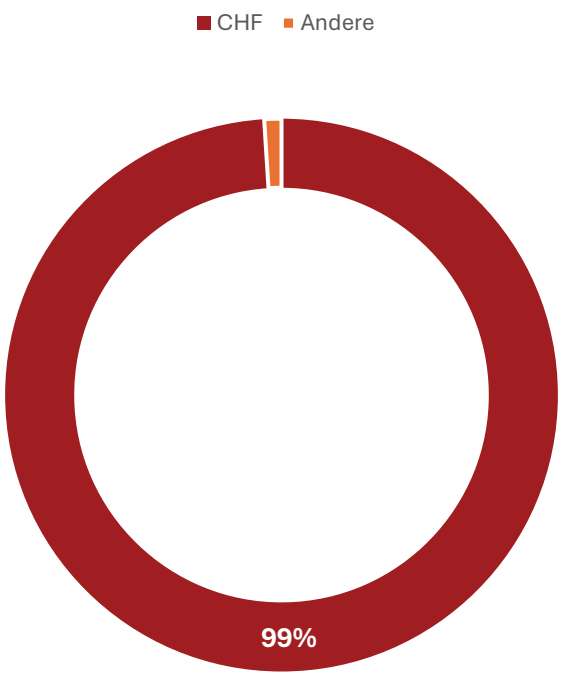
Per Stichdatum gestalten sich die Anlageallokationen wie folgt:



## d. Übersicht der 10 grössten Positionen

| | Bezeichnung | Anlagekategorie | In % vom GV |
|---|---|---|---|
| 1 | Fundamenta Real Estate | Immobilien | 9.2 |
| 2 | UBS MSCI World ETF | Aktien Welt | 9.0 |
| 3 | iShares Physical Gold ETC | Alternative | 8.4 |
| 4 | Liquidität | Liquidität | 4.8 |
| 5 | Sandoz | Aktien Schweiz | 2.9 |
| 6 | Roche PS | Aktien Schweiz | 2.4 |
| 7 | Tecan | Aktien Schweiz | 1.6 |
| 8 | Novartis | Aktien Schweiz | 1.5 |
| 9 | Kühne+Nagel | Aktien Schweiz | 1.4 |
| 10 | Bachem | Aktien Schweiz | 1.4 |

## e. Währungsallokationen



# 3. Compliance

## a. Zielquotenkontrolle in %

| Anlagekategorie | vom Gesamtvermögen | Zielquote | Delta Allokation-Zielquote |
|---|---|---|---|
| Liquidität | 5 | 1 | 4 |
| Obligationen FW (inkl. WA) | 26 | 24 | 2 |
| Obligationen HY | 0 | 5 | -5 |
| Aktien Schweiz | 30 | 30 | 0 |
| Aktien Ausland | 21 | 20 | 1 |
| Immobilien | 9 | 10 | -1 |
| Infrastruktur | 0 | 5 | -5 |
| Alternative Anlagen (Gold) | 9 | 5 | 4 |

## 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. Oktober 2026, Valex Capital AG