

Peter Nünlist AG

Bleicherweg 41

CH-8027 Zürich

T +41 43 243 07 77

info@peternuenlist.ch

www.peternuenlist.ch

Zürich, 3. Oktober 2025

Anlagebericht per 30. September 2025

Sehr geehrte Damen und Herren

Das 3. Quartal brachte uns eine Mischung aus geopolitischen Turbulenzen und wirtschaftlich positiven Überraschungen. US-Technologiewerte überzeugten mit robusten Gewinnen. Der Nasdaq erreichte ein Allzeithoch (+17%), was aus CHF-Sicht allerdings weniger eindrucksvoll ausfiel. Auffällig bleibt, dass die «Magnificent 7» inzwischen 37% der Marktkapitalisierung des S&P 500 stellen – ein historischer Rekord, der Dimensionen einer Blasenbildung annehmen kann.

In Europa verlangsamte sich die Börsenhausse. Frankreichs Regierung überstand nur knapp ein Misstrauensvotum, Deutschland ringt mit hausgemachten Strukturproblemen, und der DAX bewegte sich seitwärts. In der Schweiz schlug Trumps Zollhammer von 39% zu – ein Niveau, das weltweit nur wenige Länder kennen. Der SMI (+3.5%) blieb dennoch stabil, da viele Unternehmen über US-Produktionsstandorte verfügen. Härter traf es die Pharmaindustrie, die zwar von Zöllen verschont blieb, aber unter verschärften US-Regulierungen zu Medikamentenpreisen leidet. Gleichzeitig wertete der Dollar um 12% ab. Gold (+29%) und Silber (+61%) hatten bisher das stärkste Jahr seit 1979. Dies ist ein Ausdruck geopolitischer Unsicherheit, wachsender Zweifel an der US-Schuldentragfähigkeit und dem Bestreben von Ländern wie China, sich vom Dollar zu lösen. Für Schweizer Firmen mit hohem USD-Anteil bedeutete es Gewinnrückgänge: Nestlé (-20%) und Roche (-14%) verloren spürbar an Börsenwert – ergänzt durch Produkte-Sorgen und Management-Schlagzeilen.

Unsere Portfolios entwickelten sich überdurchschnittlich und liegen klar über den Benchmarks. Treiber waren die Branchen Infrastruktur, Versicherungen, Energie und Technologie. Auch unsere Immobilien- und Obligationen-Anlagen profitierten von den Zinssenkungen.

Hohe Bewertungen, Zölle und geopolitische Unsicherheit bergen zwar Rückschlagspotenzial, doch eine Rezession erwarten wir nicht. Fiskalprogramme, Steuersenkungen und der Spielraum der US-Notenbank Fed wirken stabilisierend. Das 4. Quartal gehört historisch gesehen zu den positiven Börsenphasen – eine Jahresendrally bleibt daher möglich.

Wir wünschen Ihnen einen farbenfrohen Herbst und viel Erfolg im vierten Quartal.

Freundliche Grüsse



Peter Nünlist



Jonah Bagajo

Marktausblick und Anlagestrategie

Unternehmen konnten die **Handelszölle** bisher über Lagerbestände und Verhandlungen mit Zulieferern abfedern. Doch dieser Spielraum ist unseres Erachtens bald ausgeschöpft. So werden Preiserhöhungen unausweichlich. Ob Konsumenten bereit sind, diese mitzutragen, bezweifeln wir etwas. Wir fokussieren uns daher auf Geschäftsmodelle, die ihre Margen auch in einem schwierigen Umfeld durchsetzen können.

Zum 15. Mal in Folge führt die Schweiz den Global **Innovation** Index an. Das hebt die Stärke der Schweizerischen Wirtschaft hervor, die durch Spezialisierung, Forschung und ein stabiles Umfeld überzeugt. Wir haben Positionen in *Holcim*, *ABB*, *BKW*, *Swiss Re*, *Zurich Versicherungen* und *Sunrise* selektiv erhöht. Dies sind Unternehmen, die mit soliden Bilanzen und stabilen Cashflows auch in unruhigen Zeiten verlässliche Erträge liefern.

In Europa tritt die geopolitische Realität stärker in den Vordergrund. Viele Länder erhöhen massiv ihre Verteidigungsbudgets. Für uns bleibt das Thema **Rüstung** damit weiter aktuell. Wir sind mit *Rheinmetall*, *Leonardo*, *Renk* und dem *ETF Vaneck Aerospace & Defense* investiert. Parallel dazu profitiert die zivile **Luftfahrt**: *Airbus* baut seinen Vorsprung gegenüber *Boeing* aus, während *Rolls-Royce*, *GE Aerospace* und *Safran* dank effizienteren Triebwerken sowohl von der Neuproduktion als auch von der lukrativen Wartung profitieren. Dieses „doppelte Standbein“ sichert ihnen ein nachhaltiges Geschäftsmodell.

Infrastrukturtitel bleiben ein wichtiger Bestandteil unserer Depotstrukturen. Wir sehen weiterhin Potential bei *GE Vernova*, *Hochtief*, *Vinci*, *E.ON*, *Siemens*, *SAP*, *STMicroelectronics*. Diese Unternehmen verbinden Innovationskraft mit der Fähigkeit, von staatlichen Infrastrukturpaketen und steigenden Investitionen in **Energie** und **Digitalisierung** zu profitieren. Wir ergänzen diese Titel mit dem *Global X European Infrastructure ETF*.

Im Bereich der Zukunftsthemen – u.a. **KI** – setzen wir weiterhin auf den *L&G Cyber Security ETF*, den *Global X Robotics & AI ETF* als auch den *ZKB Longevity Fund*, die alle von strukturellen Trends wie der Digitalisierung, Automatisierung und dem **demografischen Wandel** profitieren. Im FinTech-Bereich gefallen uns *Coinbase* und *Swissquote*, die durch die zunehmende Integration von Stablecoins in den Zahlungsverkehr eine Wachstumsstory aufweisen.

Im Jahresverlauf haben wir in ausgewählte ETF und Fonds wie den *Vates Aktien USA* und den *Kraneshares China Tech ETF* investiert. Zusätzlich behalten wir im 4. Quartal den *First Trust SMID ETF* im Auge. Dieser ist in profitable **US-Mid-Caps** investiert, die lokal verankert sind und weniger unter den globalen Handelszöllen leiden.

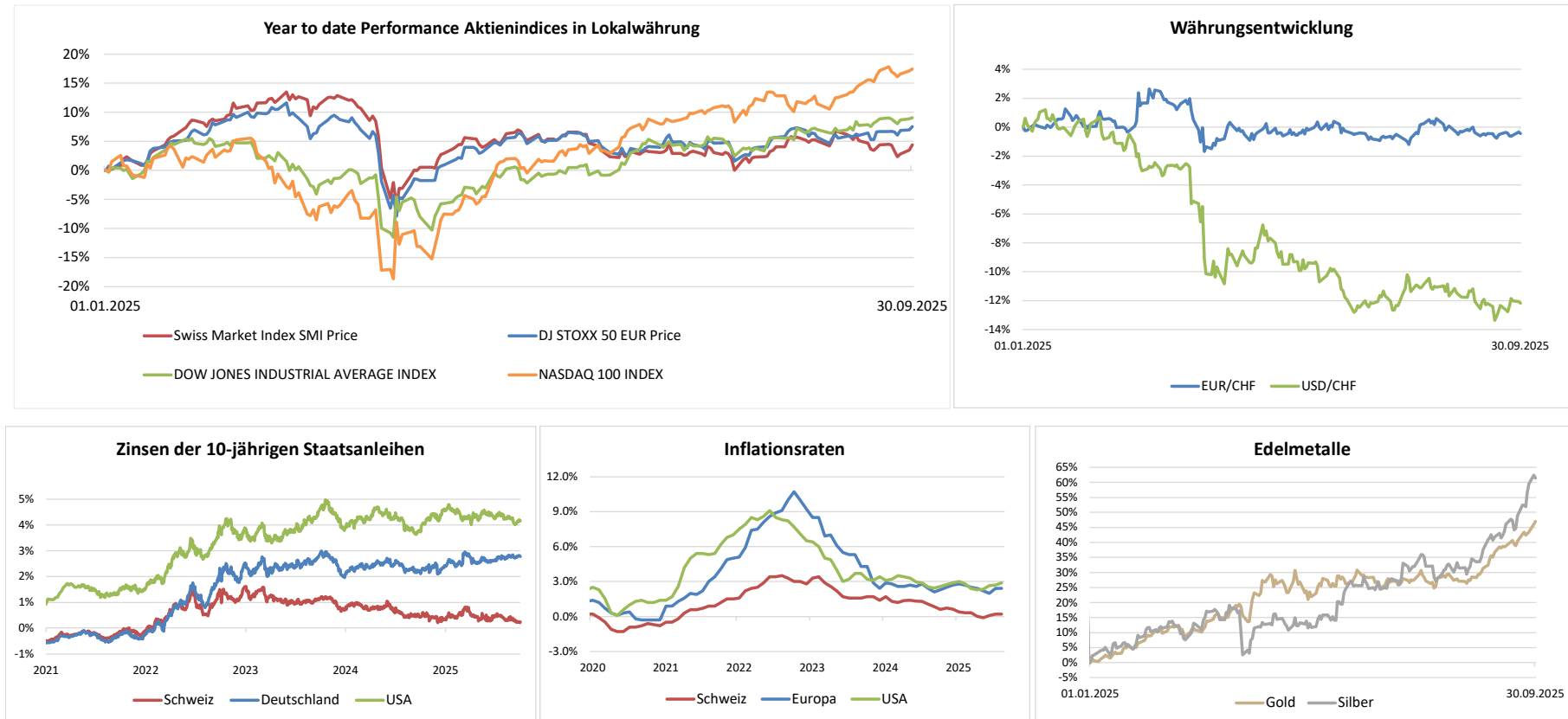
Länder wie **Vietnam**, **Indien** und **Japan** setzen auf Kooperation statt Konfrontation und konnten den Handelsstreit mit den USA minimieren. Indien punktet mit einem wachsenden Binnenmarkt, Vietnam mit seiner Rolle als Produktionsstandort und Japan mit strukturellen Reformen und Innovationskraft. Mit unseren Anlagen im *Abrdn India*, *Aquis Lumen Vietnam* und *CAP Japan* fühlen wir uns daher gut aufgehoben.

Die EZB hält weiter an niedrigen Zinsen fest, während der Kurs der US-Notenbank offen bleibt. Die Erwartung an Zinssenkungen in den USA sind ein wichtiger Katalysator für weitere Kursanstiege. Unsere **Obligationen** bewährten sich bis jetzt als Stabilisatoren in den Depotstrukturen. Die SNB hat die Leitzinsen auf '0' gesenkt. Neue CHF-Anleihen bieten nach Kosten kaum Ertrag. Wir setzen in diesem Bereich auf ein *ETF von Vanguard* sowie die Fonds von *DCP Hybrid Income* und *Bantleon Global Convertible*. Ebenso halten wir an unseren **Immobilien-** und **Gold-Anlagen** fest.

Die Weltwirtschaft hält sich gut. Dies hat uns im Jahresverlauf etwas überrascht. In den USA als auch in Teilen Europas läuft es besser als erwartet. Der Volatilitätsindex VIX, der als sogenannter Angst-Barometer Bekanntheit genießt, deutet derzeit auf wachsende Zuversicht hin. Andererseits stuften viele der grössten globalen Fondsmanager die Aktienmärkte als teuer ein. So kommt es im gegenwärtigen Umfeld immer wieder zu widersprüchlichen Signalen. Diese werden vor allem durch Schlagzeilen aus den USA geprägt. Die Erfahrung hat uns gelehrt, das sich gerade in solchen Phasen Chancen für Anleger bieten, weshalb wir vorerst an einer breiten Diversifikation festhalten.

Marktdaten per 30.09.2025

- Im dritten Quartal 2025 zeigten die internationalen Aktienmärkte ein gemischtes Bild. Der Schweizer SMI konnte sich stabilisieren, bewegte sich aber seitwärts und erreichte keine neuen Rekordstände. In den USA zeigte der Nasdaq 100 eine deutliche Erholung: Seit Jahresbeginn legte er um rund 17.5 Prozent zu. Wir erwarten eine höhere Volatilität über die nächsten Monate und bevorzugen defensivere Sektoren bei der Aktienauswahl.
- Die Diskussionen um neue US-Zölle und die globale Handelspolitik sorgten weiterhin für Unsicherheit. Zwar folgte auf kurzfristige Schocks oft eine rasche Erholung, doch die wirtschaftlichen Folgen der Handelspolitik belasten die Stimmung. In den USA trübten sich die Konjunkturaussichten etwas ein, während in Europa fiskalpolitische Impulse für Stabilität sorgen. Die Notenbanken agieren differenziert: Während die US-Fed im September den Leitzins senkte, zeigte sich die EZB vorsichtiger und behält ihren Leitzins von 2% bei. Die SNB wiederum belässt den Leitzins wenig überraschend bei 0%.
- Im Anleihebereich bevorzugen wir Titel mit drei bis fünf Jahren Laufzeit und solidem Investment-Grade-Rating. Diese bieten in turbulenten Marktphasen Stabilität. Das Risiko eines erneuten Inflationsanstiegs bleibt vor allem wegen der Handelskonflikte bestehen.
- Gold und Silber legten im dritten Quartal stark zu. Die Nachfrage nach sicheren Häfen blieb angesichts geopolitischer Risiken und der Unsicherheit über das globale Wachstum hoch.



Quelle: Baha - The Financial Market Information System