

Zürich, 9. Oktober 2026

Anlagebericht per 30. September 2026

Sehr geehrte Damen und Herren

Im 3. Quartal reagierten die Börsen unterschiedlich auf das schwierige Umfeld: Trotz einer Konsolidierung steht der Nasdaq seit Jahresbeginn um 20% höher da, während das Plus beim SMI bescheidene 4.4% und beim DAX 3.6% betrug. Hinter dieser Entwicklung stehen vor allem die sogenannten Momentum-Strategien, an denen sich viele Grossinvestoren und Indexanleger (über ETFs) orientieren. Allein in den USA verzeichneten ETFs seit Jahresbeginn Rekordzuflüsse von 1.54 Billionen Dollar, davon rund 10% allein im September.

Obwohl Aktien von US-Technologiefirmen teuer zu haben sind, wurden sie also weiter gekauft und gaben den Takt vor. Die US-Notenbank erhöhte gleichzeitig die Zinsen, was auch dem Dollar gut getan hat. Hingegen gerieten Europäische Qualitätswerte wie *Lindt&Sprüngli*, *Flughafen Zürich* oder *Siemens* kräftig unter Druck. Diese verpassten die Erwartungen der Anleger und wurden aufgrund des erwähnten Momentum-Verhaltens erst recht verkauft.

Weder die höheren Ölpreise noch die steigenden Zinsen brachten die Weltwirtschaft ernsthaft aus dem Tritt. Im September überraschten uns die positiven Einkaufsmanagerindizes in den USA und Europa. Ein wesentlicher Treiber ist die Investitionstätigkeit rund um KI. Sie reicht weit über die Chipindustrie hinaus: Neue Rechenzentren brauchen Strom, Kühlung, Netzwerke und Produktionsanlagen. Dadurch profitieren auch Industrie-Unternehmen. Diesbezüglich partizipieren wir den Trend seit längerem mit entsprechenden Infrastruktur-Anlagen.

Im Gegenzug mahnt uns die Zinsentwicklung aber zur Vorsicht. 10-jährige US-Staatsanleihen rentierten mit 5.3% so viel wie zuletzt vor 24 Jahren! Normalerweise führt ein solch starker Anstieg zu einer negativen Reaktion an den Börsen. Daher erhöhten wir laufend die Liquidität mit dem Ziel, Nachkäufe auf tieferem Niveau zu machen. Doch die Kurse gaben zu wenig stark nach. Sorgenfalten bereitete uns auch die Verschuldung der USA. Die Zinslast beträgt inzwischen über 1 Billion US-Dollar und ist nun höher als das Verteidigungsbudget.

Unsere Anlagestrategien entwickelten sich im dritten Quartal insgesamt solide; per Ende September lagen die Depotresultate nach den erfolgten Kurskorrekturen leicht hinter den Vergleichsindizes. Unsere zurückhaltend gewordene Gewichtung bei Technologiewerten belastete diese Ergebnisse. Zudem gerieten die Anlagen in Gold und Immobilien unter Druck. Wir beurteilen die jüngste Schwächephase an den Märkten als gesunde Konsolidierung und sind für das laufende Quartal zuversichtlich.

Wir wünschen Ihnen eine schöne Herbstzeit und danken für Ihr Vertrauen.

Freundliche Grüsse



Peter Nünlist



Jonah Bagajo

Marktausblick und Anlagestrategie

Mit Blick auf die US-Zwischenwahlen, die kommenden Unternehmenszahlen und die Entwicklung der Zinsen behalten wir die Aktienquote vorerst leicht untergewichtet. Die erhöhte **Liquidität** gibt uns die Möglichkeit, Kursrückgänge für gezielte Zukäufe zu nutzen.

Der KI-Boom bleibt ein wichtiger Wachstumstreiber. Für 2026 werden allein die Investitionen der grossen US-Technologieunternehmen in die **KI-Infrastruktur** auf rund 800 Mrd. Dollar geschätzt. Davon profitieren nicht nur die Entwickler der Technologie, sondern insbesondere deren Zulieferer. Der niederländische Halbleiterspezialist *ASML* gehört zu diesen wichtigen Zulieferern. In der Schweiz gilt dies für *VAT*. Bei der Anwendung von KI in Geschäftsprozessen bleiben *SAP* und *Oracle* interessant. Den steigenden Strombedarf decken Unternehmen wie *Schneider Electric*, *Siemens Energy* und *GE Vernova*, die für Anlagen und die Energieverteilung zuständig sind. Diese Einzelanlagen ergänzen wir mit einem *Robotics ETF*. Die Automatisierung von Fabriken und Arbeitsabläufen verbessert die Produktivität.

Auch ausserhalb der KI-Infrastruktur entstehen interessante Investitionsmöglichkeiten. **Europa** muss seine Verkehrswege, Stromnetze und Industrieanlagen modernisieren. Deshalb gefallen uns *Belimo*, *Vinci*, *Hochtief*, *ABB* und *Accelleron*. Solche Unternehmen verfügen über nachvollziehbare Geschäftsmodelle und profitieren von konkreten Investitionsprogrammen. Dabei achten wir auf deren Verschuldung und darauf, ob sich das Wachstum auch in freien Mittelflüssen (Cash Flows) niederschlägt. Bei hoch bewerteten Firmen ohne entsprechende Erträge bleiben wir zurückhaltend.

Am **Schweizer Aktienmarkt** haben die hohen Kursrückschläge bei bekannten Firmen dazu geführt, dass deren Kursprognosen noch tiefer veranschlagt werden. Doch gerade in solchen Momenten eröffnen sich für erfolgreiche Anleger die Türen. Wir prüfen deshalb genau, ob anti-zyklische Zukäufe bei *Novartis*, *Straumann* sowie ausgewählten Konsum- und Industrierwerten wie *Richemont* oder *Geberit* Sinn machen.

Sobald die Zinsen angehoben werden, profitiert die **Finanzbranche** unmittelbar davon. Wir bevorzugen daher *BNP Paribas*, *AXA*, *Swiss Re* und *Zürich Versicherungen*. Die Bewertungen im Bereich Medizinaltechnik erachten wir verglichen mit der Vergangenheit als zu niedrig. Der Bedarf an diesen Gesundheitsleistungen wird aufgrund der Überalterung unserer Gesellschaft hoch bleiben. Deshalb halten wir an den diesbezüglichen Anlagen wie dem *Longevity ETF* von *Blackrock* aber auch dem *Polar Capital Biotech Fund* fest.

Eine fokussierte, regionale Streuung bleibt uns wichtig. Neben Europa bevorzugen wir ausgewählte Märkte in **Asien und Lateinamerika**. Die Erfahrungen mit China zeigen, dass wirtschaftliches Wachstum allein keine guten Börsenrenditen garantiert; auch die Bewertung und der Zugang der Anleger zum Markt müssen stimmen. Der *GS India Fonds*, der *CAP Japan Fonds* und der *iShares MSCI Emerging Markets Latin America ETF* stehen für unterschiedliche Wachstumstreiber, nämlich der steigenden Binnennachfrage, einer besseren Unternehmensführung sowie dem Rohstoffboom und den Industrieinvestitionen.

Auf der **Obligationenseite** führten die Zinserhöhungen zu Kursrückschlägen. Nun bieten sich aber Chancen, um bei fallenden Zinsen günstig in Obligationen von kurzen und mittleren Laufzeiten zu investieren. Die Goldrally scheint vorbei zu sein, doch die hohen Staatsschulden sowie die geopolitischen Risiken sprechen für ein Festhalten an **Gold** im Sinne einer Absicherung.

Insgesamt halten wir an unserem **Value-/Growth-Mix** fest und werden die **Liquidität** hinsichtlich eines möglichen Jahresendrallys reinvestieren. Die ungarische Börsenlegende André Kostolany hat einmal gesagt: «An der Börse sind zwei mal zwei niemals vier, sondern fünf minus eins». Als Anleger muss man also die Nerven haben, das «minus eins» auszuhalten. So üben auch wir uns in Geduld, da wir die Qualität unserer eingegangenen Anlagen kennen.