

Rückblick – Sanfter Anstieg auf neue Höchststände

Die vergangenen drei Monate waren geprägt von einem ungewöhnlich niedrigen Mass an Volatilität an den Finanzmärkten, verbunden mit einem stetigen und ununterbrochenen Anstieg der US-Aktien. Der S&P 500 legte weitere 7% zu, während der Nasdaq Composite um fast 11% zulegte. Beide Indizes setzten damit nicht nur ihre Jahresrally fort, sondern erreichten auch neue Allzeithochs – ein Zeichen für die Widerstandskraft der Anlegerstimmung trotz anhaltender makroökonomischer und geopolitischer Unsicherheiten.

Gleichzeitig hat die US-Wirtschaft weiterhin bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit im Angesicht von Importzöllen und anderen Handelskonflikten gezeigt. Die Inflation stieg nur leicht an, während der Arbeitsmarkt erste Anzeichen einer Abkühlung erkennen lässt. Diese Kombination aus moderater Inflation und nachlassenden Beschäftigungsbedingungen veranlasste die Federal Reserve, auf ihrer Sitzung am 17. September den Leitzins um 25 Basispunkte zu senken und damit eine stärker akkommodierende geldpolitische Haltung zu signalisieren.

Während die gesamtwirtschaftlichen Indikatoren gemischt bleiben, erscheint der private Konsum robust, gestützt durch steigendes Haushaltsvermögen, und auch der Immobilienmarkt behält seine Stabilität – Faktoren, die zusammen eine konstruktive Grundlage für die bevorstehende Feriensaison schaffen.

Geopolitik

An der geopolitischen Front verschärfen sich die Spannungen weiter, da Russland zunehmend die Geduld seiner westlichen Nachbarn mit provokativen Drohnenverletzungen des Luftraums von Dänemark, Polen, Rumänien und Litauen auf die Probe stellt. Diese Manöver setzen die Einheit und Entschlossenheit der NATO erheblich unter Druck.

Zusätzlich zu dieser Unsicherheit verdeutlicht die Ansprache von Präsident Trump vor der Generalversammlung der Vereinten Nationen am 23. September – zusammen mit seiner wechselhaften Haltung gegenüber Russland – einen breiteren Rückzug der USA aus internationalen Allianzen. Dieser Kurs scheint gegnerische Akteure zu ermutigen, das aktuelle geopolitische Vakuum auszunutzen.

Aktien und Obligationen

Europäische Aktien haben ihre US-Pendants seit Anfang 2025 übertroffen, insbesondere in US-Dollar gerechnet. Diese relative Stärke ist einerseits auf attraktivere Bewertungen zurückzuführen, andererseits auf Deutschlands umfangreiches fiskalisches Stimulus- und Verteidigungsprogramm.

Ein auffälliges Merkmal der diesjährigen Marktentwicklung ist die Sektor Rotation: Während die US-Aktienrally der vergangenen Jahre stark von Technologie dominiert war, konnten sich europäische Finanz- und Industriewerte 2025 deutlich erholen. Diese Entwicklungen spiegeln sich auch in unseren Portfolioallokationen wider.

Die Obligationenmärkte wiederum verzeichneten seit Jahresbeginn eine solide Performance, getragen von einer zunehmend dovischen Rhetorik von Fed-Chef Jerome Powell. Er hat signalisiert, in den kommenden Quartalen eine stärker akkommodierende Haltung bei den Zinsen einzunehmen.

Rohstoffe und Währungen

Die herausragende Anlageklasse in diesem Jahr waren Edelmetalle: Gold legte im vergangenen Quartal in US-Dollar gerechnet um 14 % zu und verzeichnet seit dem 1. Januar einen Anstieg von 45 %. Gold bleibt unsere grösste Position in den diskretionären Mandaten, und am 25. September haben wir zusätzlich eine ergänzende Allokation in Silber vorgenommen.

Markdaten

in USD per 30. September, 2025

Equities	YTD%
World	+18.7
USA 500	+14.8
USA 500 Equal Weighted	+9.9
Europe 50	+31.9
Swiss 30	+22.7
Asia 50	+40.9
Japan	+20.5

Bonds	YTD%
Global Aggregate (unhedged)	+7.9
U.S. Aggregate	+6.1
Pan Euro Aggregate (EUR)	+0.6
Global High Yield	+9.6

Interest Rates	in %
U.S. 3 months	3.9
U.S. 10 years	4.2
Euroland 3 months	2.0
Euroland 10 years	2.7

Commodities	YTD%
BB Commodity Index	+5.9
Gold oz	+46.8
WTI Crude Oil	-4.2
Copper	+17.1

Currencies	YTD%
EUR in USD	1.1734 +13.3
CHF in USD	1.2556 +13.9
GBP in USD	1.3446 +7.4
JPY in USD	147.90 +6.3

Economies	
GDP Growth Estimate	2025%
USA	1.8
Euroland	1.3
Global	2.9

Inflation	12M%
USA	2.9
Euroland	2.2
Switzerland	0.2

Beide Metalle profitieren weiterhin von der erhöhten Unsicherheit rund um die Geldpolitik, von anhaltenden Sorgen über die Entwicklung der Staatsverschuldung sowie vom fehlenden politischen Willen – sowohl in Europa als auch in den USA – die wachsenden Schuldenlasten anzugehen. Diese Faktoren sollten unserer Ansicht nach auch künftig einen unterstützenden Rahmen für weitere Gewinne bieten.

Portfolio-Updates und Themen

Unsere aktuelle Aktienpositionierung ist insgesamt neutral, was die bereits in vielen Märkten realisierten erheblichen Gewinne widerspiegelt. Dennoch haben wir gezielt Engagements in Themenbereiche aufgebaut, die unseres Erachtens strukturelle Rückenwinde bieten.

Vor dem Hintergrund steigender globaler Verteidigungsausgaben haben wir eine Position im ETF SHLD aufgebaut, der ein starkes Engagement in US- und europäischen Rüstungsunternehmen aufweist. Darüber hinaus haben wir unser Engagement in Goldminen über GDX erhöht – ein Sektor, der von günstigen Kostenstrukturen, hohen Margen und einer robusten Nachfrage nach physischem Gold profitiert.

Technologie bleibt ein zentrales Thema, getragen von der beschleunigten Einführung künstlicher Intelligenz und den enormen Investitionen in neue Rechenzentrums-Infrastruktur. Wir agieren hier jedoch sehr selektiv und berücksichtigen, dass nicht alle Unternehmen zu den nachhaltigen Gewinnern dieses tiefgreifenden Trends zählen werden.

Ausblick 4. Quartal und darüber hinaus

Mit Blick nach vorn bleiben wir vorsichtig, da die Bewertungen an den Aktienmärkten zunehmend angespannt wirken. Steigende langfristige Renditen könnten Gegenwind für Risikoanlagen darstellen, selbst wenn die kurzfristigen Zinsen weiter sinken.

Bemerkenswert ist eine kürzlich veröffentlichte Analyse von Rajiv Jain – ehemaliger Vontobel-Portfoliomanager und heutiger Gründer von GQC Partners – mit dem Titel «Dot-com on Steroids». Darin zieht er Parallelen zwischen der aktuellen, KI-getriebenen Rally und der Technologieblase der späten 1990er-Jahre. Wir teilen einige Aspekte seiner Skepsis und setzen daher verstärkt auf Diversifikation in widerstandsfähigere Anlagethemen wie Gold, Silber, Verteidigung und ausgewählte europäische Aktien, mit besonderem Fokus auf deutsche Unternehmen.

Die Erfahrungen aus den späten 1990er-Jahren sind eine eindringliche Erinnerung daran, dass zwar viele Firmen in Phasen der Euphorie zu prosperieren scheinen, letztlich aber nur wenige in der Lage sind, ihre hohen Investitionen nachhaltig zu monetarisieren. Entsprechend bleibt unser Anlageprozess klar diszipliniert: Wir konzentrieren uns auf Unternehmen mit soliden Bilanzen, starker Free-Cashflow-Generierung und attraktiven Bewertungen – und vermeiden bewusst Engagements in hochgehandelten Titeln mit nicht tragfähigen Multiples.

Im Obligationenbereich erwarten wir einen weiteren Rückgang der kurzfristigen Zinsen, was sich auch in unserer Positionierung widerspiegelt. Bei länger laufenden Laufzeiten bleiben wir hingegen vorsichtig, da die Inflation weiterhin über dem 2%-Ziel der US-Notenbank liegt und kurzfristig kaum Anzeichen einer Entspannung zeigt.

Wir wünschen unseren Leserinnen und Lesern goldene Herbsttage voller Freude und Inspiration. Wie immer stehen wir Ihnen bei Fragen jederzeit gerne zur Verfügung.

Ameliora Wealth Management Ltd.

Investment Office

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben und Daten wurden von Ameliora Wealth Management Ltd. nach bestem Wissen für Informations- und Marketingzwecke zusammengestellt. Diese Publikation stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Abschluss anderer Transaktionen dar. Sie stellt auch keine Beratung in rechtlichen, steuerlichen oder anderen Belangen dar. Die enthaltenen Informationen sind nicht als persönliche Empfehlung zu verstehen und berücksichtigen weder die Anlageziele oder -strategien noch die finanzielle Situation oder die Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie beruhen auf zahlreichen Annahmen. Abweichende Annahmen können zu wesentlich unterschiedlichen Ergebnissen führen. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig und glaubwürdig erachtet werden. Ameliora Wealth Management Ltd. und ihre Mitarbeitenden lehnen jede Haftung für unrichtige oder unvollständige Informationen sowie für Verluste oder entgangene Gewinne ab, die sich aus der Verwendung von Informationen oder der Berücksichtigung von Meinungen ergeben können.

Eine Performance oder positive Rendite einer Anlage ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Ebenso können Wechselkursveränderungen einen negativen Einfluss auf die Performance, den Wert oder die Rendite von Finanzinstrumenten haben.

Alle Informationen und Meinungen sowie die angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Vervielfältigung oder Weitergabe dieser Publikation, ganz oder teilweise, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Ameliora Wealth Management Ltd. nicht gestattet. Ameliora Wealth Management Ltd. übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen Dritter, die sich aus der Nutzung oder Verbreitung dieser Publikation ergeben.

Die Verbreitung dieser Publikation darf ausschliesslich im Rahmen der darauf anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen erfolgen. Sie ist nicht für Personen im Ausland bestimmt, denen der Zugang zu solchen Publikationen aufgrund der Rechtsordnung ihres Wohnsitzstaates nicht gestattet ist.