

---

Q U O R U S

# Investment Report Q3 2025



# Kommt es an den Finanzmärkten zur Jahresendrallye?

Die Weltwirtschaft erweist sich als äusserst resilient. Jüngst mehren sich allerdings die Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung. An den Finanzmärkten weckte dies Zinssenkungsfantasien, während US-Strafzölle auf Importe weiter für Unsicherheit sorgten.

Von sinkenden Realzinsen (definiert als die Differenz aus Nominalzins und Inflationsrate) profitierte vor allem Gold. Der Preis des glänzenden Edelmetalls verteuerte sich seit Jahresbeginn um +46.5% in USD (+29.0% in CHF bzw. +29.4% in EUR) und markierte bei 3'859 USD je Feinunze ein neues Allzeithoch. Silber und Kupfer erzielten ihrerseits neue Höchstpreise.

Globale Aktien, gemessen am MSCI AC World, verzeichnen seit Jahresbeginn eine Wertentwicklung von +17.1% in USD, während die Renditen in Euro und Schweizer Franken mit +3.0% bzw. +2.5% deutlich niedriger ausfielen (s. Grafik). Diese Differenz ist massgeblich auf den Währungsverlust des USD zurückzuführen, der gegenüber dem Euro um rund -12.0% und gegenüber dem Schweizer Franken um etwa -12.5% sank. Dies verdeutlicht, dass die Wertentwicklung eines Index in USD nicht ohne weiteres mit der in Euro oder Schweizer Franken vergleichbar ist. Für Investoren ausserhalb der Heimwährung stellt das Währungsrisiko einen wesentlichen Faktor dar, der die real erzielte Rendite signifikant beeinflussen kann.

Derzeit ist eine Stabilisierung des USD zu beobachten. In Anbetracht des massiven Wertverfalls in der ersten Jahreshälfte erachten wir eine temporäre Phase der Erholung als wahrscheinlich. Der langfristige Trend dürfte jedoch nach wie vor intakt bleiben und wir erwarten langfristig eine Abwertung des USD.

## Zinssenkungszyklus 2.0

Grund dieser Annahme ist der Beginn eines neuerlichen Zinssenkungszyklus. Im September reduzierte die US Notenbank Federal Reserve ihren Leitzins zum ersten Mal in diesem Jahr. Dieser Schritt kommt zu einem Zeitpunkt, an dem der US-Arbeitsmarkt erste Anzeichen einer Destabilisierung zeigt. In Abhängigkeit der weiteren Entwicklung von Beschäftigung und Inflation erwarten wir äquivalent zum Markt zwei weitere Zinssenkungen bis Jahresende in den USA.

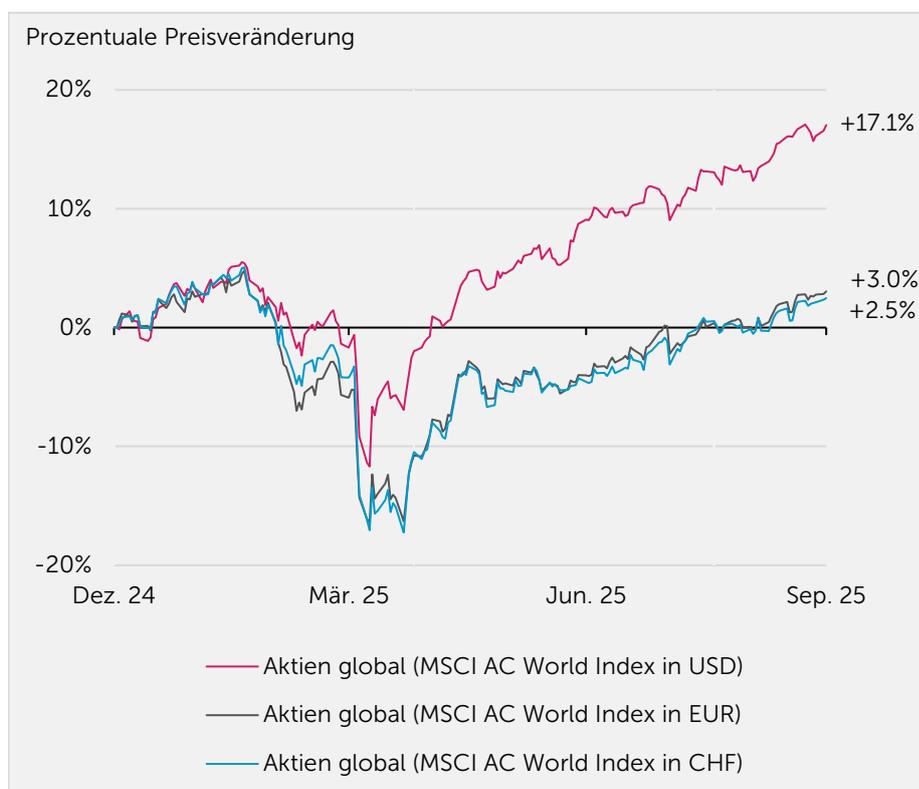
Nach bereits vier vollzogenen Zinsschritten in der Eurozone rechnen wir im Jahresverlauf mit nur einer weiteren Zinssenkung seitens der Europäischen Zentralbank. Entgegen der breiten Marktmeinung gehen wir zum aktuellen Zeitpunkt nicht davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) diesem Beispiel folgt. Vielmehr erwarten wir, dass die SNB angesichts des breiten

Widerstands von Negativzinsen vorerst absieht. In ihrer letzten Sitzung im September belässt die SNB aufgrund der stabilen Konjunktur und der niedrigen Inflation wie erwartet den Leitzins bei 0%. Damit scheint sie die Auswirkungen der US-Zölle abwarten zu wollen.

## Profiteure sinkender Leitzinsen

Von einem neuerlichen Zinssenkungszyklus profitieren neben Anleihen und Gold vor allem zyklische Wachstumsaktien. Vorwiegend finden sich diese in den USA und den Schwellenländern. Die US-Dollar-Schwäche dürfte darüber hinaus die Gewinne der dort ansässigen Unternehmen in den kommenden Monaten beflügeln.

## ENTWICKLUNG GLOBALER AKTIEN IN VERSCHIEDENEN WÄHRUNGEN



## Bewertungsniveaus mahnen zur Vorsicht

Mit der Senkung der Leitzinsen steigen nicht nur die Aktienkurse der Unternehmen, sondern auch deren Bewertungen. Vor allem in den USA beobachten wir derzeit ein erhöhtes Bewertungsniveau, massgeblich getrieben durch die 'Magnificent 7'. Die Marktkonzentration bleibt infolgedessen auf einem historisch hohen Niveau. Derartige Bewertungsniveaus mahnen zur Vorsicht und bergen das Risiko einer unvermittelten Kurskorrektur. Zwar sind kurzfristige Kurssteigerungen weiterhin möglich, jedoch rechtfertigen die aktuellen Bewertungen unserer Ansicht nach keine weiteren pauschalen Investitionen, wie sie häufig durch kapitalgewichtete passive Anlageprodukte erfolgen. Als solches wird derzeit der Markt von bewertungsagnostischen Kapitalströmen dominiert.

## Aktientrends der Zukunft

Mit dem Wandel der Zeit eröffnen sich auch immer neue Investitionschancen. Gleichbedeutend mit der Themen-selektion ist dabei das richtige Timing entscheidend. Jüngst etablierten verschiedene Edel- und Industriemetalle, wie Silber und Kupfer, positive Preistrends. Hohes Renditepotenzial versprechen darüber hinaus Investmentthemen wie digitale Sicherheit und Biotechnologie. Bei Themen wie künstliche Intelligenz sehen wir das Renditepotenzial allmählich erschöpft.

## Fazit

Angesichts der global expansiven Geld- und Fiskalpolitik beurteilen wir das Anlageumfeld derzeit als bedingt attraktiv. Die Konvergenz aus sich verbessernden Frühindikatoren und verschlechternden Konjunkturdaten dürfte den Aktienkursen zum Jahresende erneut Auftrieb verleihen. Für Gold sind wir unvermindert optimistisch. Mit Blick auf die Devisenmärkte erwarten wir langfristig eine Abwertung des USD zum Euro und Schweizer Franken.

## Einblicke ins Portfoliomanagement

Mit der implementierten hohen Gewichtung von Goldanlagen profitieren die verwalteten Portfolios im 3. Quartal vom fortgesetzten Höhenflug des Goldpreises.

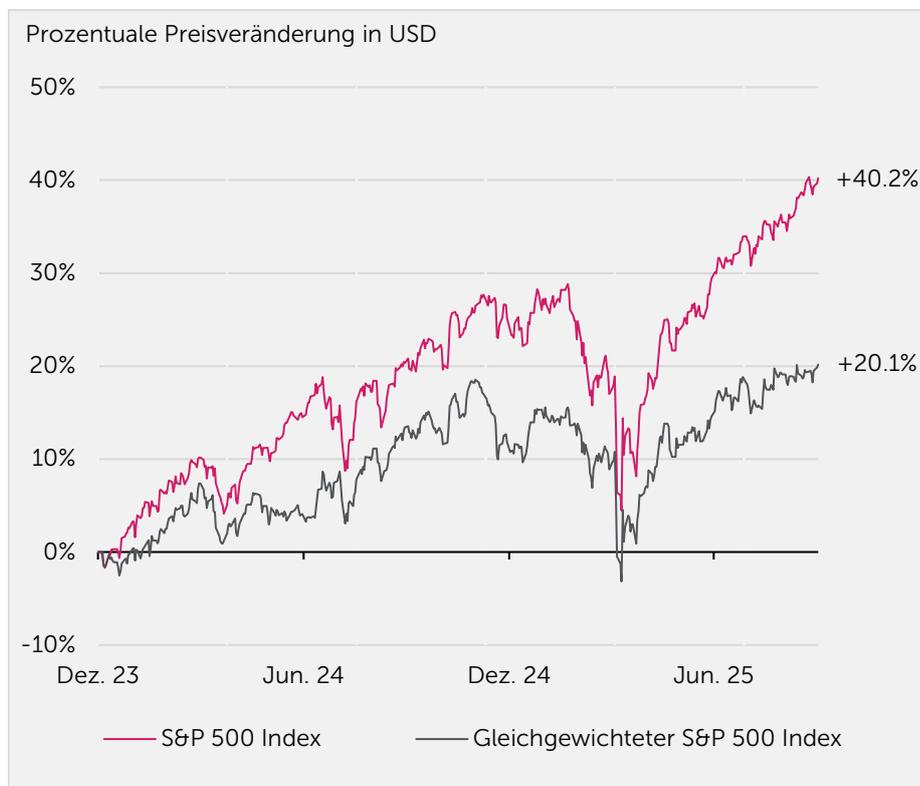
Im Vergleich zum globalen Aktienmarktindex liegt einer unserer Schwerpunkte auf Schweizer Aktien sowie auf globalen, qualitativ hochwertigen Titeln. Diese Ausrichtung stellt einen eher defensiven Ansatz dar, der entsprechend seit Jahresbeginn in der Performance hinter reinen Wachstumsaktien aus dem Technologiesektor bleibt. Die von uns ausgewählten Unternehmen zeichnen sich durch Qualitätsmerkmale und langfristiges Wachstumspotenzial aus. Vorübergehende Kursrückschläge aufgrund kurzfristiger Markterwartungen betrachten wir daher als Gelegenheit, Positionen gezielt auszubauen und erwarten dadurch langfristig einen Vorteil.

Vor diesem Hintergrund sowie einer expansiven Geldpolitik und des anhaltenden positiven Gewinntrends erhöhten wir im Verlauf des 3. Quartals das Aktienexposure. Zudem sehen wir in der stark steigenden Nachfrage nach Metallen wie Kupfer, Silber, Lithium und Seltenen Erden aufgrund der Energiewende, der Industrialisierung von Schwellenländern wie Indien und der durch das KI-Wachstum bedingten hohen Stromnachfrage ein bedeutendes langfristiges Investmentthema.

Nach einem zwischenzeitlichen Renditerückgang veräuserten wir eine Anlage in langfristigen US-Anleihen und verkürzten damit die durchschnittliche Duration der Obligationen deutlich. Gleichzeitig erfolgte ein Investment in einen Anleihenfonds mit Fokus auf Lokalwährungsanleihen von Emittenten aus Frontier Markets. Insgesamt bleiben wir angesichts der wenig attraktiven Risikoprämie bei Obligationen zurückhaltend.

Die US-Aktieninvestments profitieren vom lancierten Zinssenkungszyklus, den hohen Gewinnerwartungen und den massiven Aktienrückkaufprogrammen, wobei die grosskapitalisierten Wachstumsaktien aus den Sektoren Kommunikationsdienste und Technologie neuerlich überdurchschnittliche Performancewerte aufweisen. Gleichgewichtete Anlagen bleiben hinter der Wertentwicklung der kapitalgewichteten US-Investition zurück.

## HOHE KONZENTRATION AM US-AKTIENMARKT



Unterdessen weisen europäische Aktienanlagen eine heterogene Wertentwicklung auf. Während der deutsche Aktienmarkt im 3. Quartal an Wert einbüsste, setzten Bank- und Rüstungsaktien aus Europa mehrheitlich ihre positiven Kurstrends fort. Insbesondere Schweizer Aktienanlagen blieben jüngst angesichts der verhängten hohen Strafzölle hinter der Entwicklung globaler Aktien zurück.

## Fazit

Die verwalteten Portfolios verfügen über einen hohen Grad an Diversifikation mit implementierten Stabilisatoren wie Gold, einem hohen Exposure in Schweizer Franken sowie alternativen Anlagen wie Cat Bonds. Im aktuellen Anlageumfeld werden wir die neutrale Gewichtung von Aktieninvestments beibehalten.

# Gastbeitrag der Konwave AG: Transformationsmetalle

Unter den zentralen Investmentthemen unserer Zeit ragen Metalle für Elektrifizierung, Dekarbonisierung, Energiesicherheit und digitale Transformation heraus. Der **Konwave Transition Metals Fund (KTMF)** ermöglicht gezielten Zugang zu genau diesen Zukunftsmetallen und positioniert sich an der Schnittstelle von strukturell wachsender Nachfrage und begrenztem Angebot. Besonders Kupfer, das mit rund 45% den grössten Portfolioanteil stellt, steht im Fokus einer einzigartigen Marktkonstellation, die langfristig steigende Metall- und Minenaktienkurse erwarten lässt.

## Globale Megatrends als Wachstumstreiber

Die Nachfrage nach Kupfer und anderen Schlüsselmaterialien wird im Wesentlichen durch drei Entwicklungen angetrieben:

1. **Energiewende:** Elektromobilität, erneuerbare Energien, Netzausbau und Batteriespeicher erfordern grosse Mengen an Kupfer, Aluminium, Lithium, Silber und Nickel.
2. **Digitalisierung:** Rechenzentren, 5G-Infrastruktur und Künstliche Intelligenz lassen den Stromverbrauch exponentiell steigen – und damit auch den Bedarf an Metallen.
3. **Industrialisierung der Schwellenländer:** Staaten wie Indien stehen am Beginn einer Entwicklung, die China bereits in den 2000er-Jahren durchlaufen hat – aktuell mit einem Pro-Kopf-Metallverbrauch, der ca. 90% unter dem Niveau entwickelter Volkswirtschaften liegt.

Die weltweite Kupfernachfrage dürfte bis 2050 um rund 70% wachsen. Dem steht jedoch ein stark eingeschränktes Angebot gegenüber, bedingt durch jahrzehntelange Unterinvestitionen, sinkende Erzgehalte sowie wachsende geopolitische Risiken. Selbst Preise oberhalb von 15'000 USD je Tonne (derzeit etwa 10'000 USD) würden nur mit erheblicher Verzögerung neue Kapazitäten anstossen, da die Entwicklung neuer Minen in der Regel mehr als zehn Jahre in Anspruch nimmt. Auf der Nachfrageseite sehen wir die Investitionen in den Netzausbau als wichtigsten Treiber der Nachfrage. Stromnetze mit hohem Anteil erneuerbarer Energien benötigen etwa viermal so viel Kupfer wie Netze, die auf fossilen Brennstoffen oder Kernkraft basieren.

### GEWÄHRLEISTUNGS AUSSCHLUSS

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Quorus bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.

Laut PRC Macro könnten allein die chinesischen Investitionen in den Netzausbau bis 2030 zu einem Anstieg der physischen Kupfernachfrage um rund 25 bis 30% führen. Ein ergänzender Ansatz, um der unzureichenden Stromnetzinfrastruktur entgegenzuwirken und die Effizienz erneuerbarer Energien zu steigern, sind Investitionen in stationäre Batteriespeichersysteme. Dieses Segment wächst derzeit mit einer jährlichen Rate von rund 70%.

Zusätzlich erfordert auch der rasante Anstieg des Strombedarfs durch Rechenzentren – Deloitte erwartet bis 2025 eine Verfünffachung – einen stark metallintensiven Ausbau. Dies betrifft die Netzinfrastruktur (Kupfer, Aluminium), die Stromerzeugung (Kupfer, Silber, Zink, Seltene Erden) sowie die Speicherkapazitäten (Lithium).

## Portfoliofokus: Pure Plays und Smallcaps

Im Unterschied zu klassischen Bergbaufonds, die häufig bedeutende Anteile an Mischkonzernen mit Kohle- und Eisenerzgeschäft halten, investiert der KTMF ausschliesslich in reine Metallproduzenten, die von dem strukturellen Nachfragewachstum profitieren. Etwa 30% des Fondsvolumens entfallen auf Entwicklungs- und Explorationsgesellschaften, die derzeit mit einem rekordhohen Bewertungsabschlag gegenüber den Produzenten gehandelt werden. Diese Unternehmen dürften besonders von einer erwarteten M&A-Welle profitieren, da grosse Minengesellschaften ihre Reserven auffüllen müssen, jedoch über Jahre hinweg kaum in Wachstum investiert haben.

## Fazit: Investmentchance im Metallsektor

Der Konwave Transition Metals Fund bietet einen gezielten Zugang zu den strategisch wichtigsten Metallen für Energiewende, Digitalisierung und Industrialisierung. Mit einem klaren Fokus auf reine Metallproduzenten und chancenreiche Explorationsgesellschaften positioniert sich der Fonds an der Schnittstelle von strukturell wachsender Nachfrage und begrenztem Angebot. Rund zwei Drittel der Metallallokation – vor allem in Kupfer, Silber und Aluminium – befinden sich technisch kurz vor einem Ausbruch. Das verbleibende Drittel – Nickel, Platingruppenmetalle, Seltene Erden und Lithium – notiert bereits tief in der Kostenkurve und zeigt nach zweijähriger Bodenbildung klare technische Erholungstendenzen.

## QUORUS VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Landstrasse 30  
FL-9494 Schaan  
Liechtenstein  
Telefon +423 231 30 60  
info@quorus.li