

Q U O R U S

Investment Report

Q4 2025



Marktausblick 2026: Von Opportunitäten und Exzessen

Das Jahr 2025 war geprägt von raschem technologischem Fortschritt und sich schnell verändernden politischen Rahmenbedingungen. Zum Jahresende zeigten sich die Aktienmärkte jedoch widerstandsfähig und notierten in der Nähe historischer Höchststände. Treiber dieser hohen Notierungen waren vor allem strukturelle Investitionen im Bereich Künstliche Intelligenz (KI), welche hohe Erwartungen bei Anlegern aufkamen liessen und gleichzeitig zu höheren Bewertungen einiger Unternehmen führten.

Im Verlauf des vierten Quartals wurden viele Anleger zunehmend vorsichtiger. Dies zeigte sich in einer Umschichtung von risikoreichen hin zu stabileren und defensiveren Unternehmen. Besonders gefragt waren dabei Schweizer Substanzwerte, während zyklische Wachstumsaktien aus den USA kurzfristig das Nachsehen hatten. In diesem Umfeld profitierte erneut Gold als klassischer sicherer Hafen. Der Goldpreis stieg im vierten Quartal in Euro um 12.1% als auch in Schweizer Franken um 11.5%. Am Devisenmarkt stabilisierte sich der US-Dollar, nachdem er zu Jahresbeginn gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken deutlich an Wert verloren hatte.

Marktausblick 2026

Das Jahr 2026 bietet aus unserer Sicht zu Beginn insgesamt freundliche Aussichten und zahlreiche Anlagechancen. Für die USA erwarten wir eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums, jedoch weiterhin ein insgesamt positives Umfeld. Unterstützt wird dies durch eine steigende Produktivität, eine weiterhin expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie einen anhaltenden Investitionszyklus.

Für die Eurozone bleiben wir verhalten optimistisch. Vor allem die deutsche Automobilindustrie leidet unter der Transformation zur Elektromobilität, Lieferkettenproblemen und einer wachsenden Konkurrenz aus Asien.

Nach vier Leitzinssenkungen im Jahr 2025 rechnen wir seitens der Europäischen Zentralbank im neuen Jahr vorerst nicht mit weiteren Zinsschritten. Auch von der Schweizerischen Nationalbank erwarten wir keine Zinsenkung und gehen davon aus, dass sie auch 2026 auf Negativzinsen verzichtet. Stattdessen dürfte die SNB vermehrt am Devisenmarkt intervenieren, um den Schweizer Franken zu stabilisieren.

Mit Blick auf die Devisenmärkte erwarten wir zunächst einen stabilen US-Dollar. Im weiteren Jahresverlauf sollte der Greenback jedoch weiter an Wert verlieren, da sich die Zinsdifferenz zu anderen Währungen voraussichtlich verringert. Von dieser Entwicklung dürften insbesondere

Schwellenländer profitieren. Vor allem bei Aktien aus asiatischen Schwellenländern, einschliesslich China, sehen wir ein hohes Gewinnpotenzial.

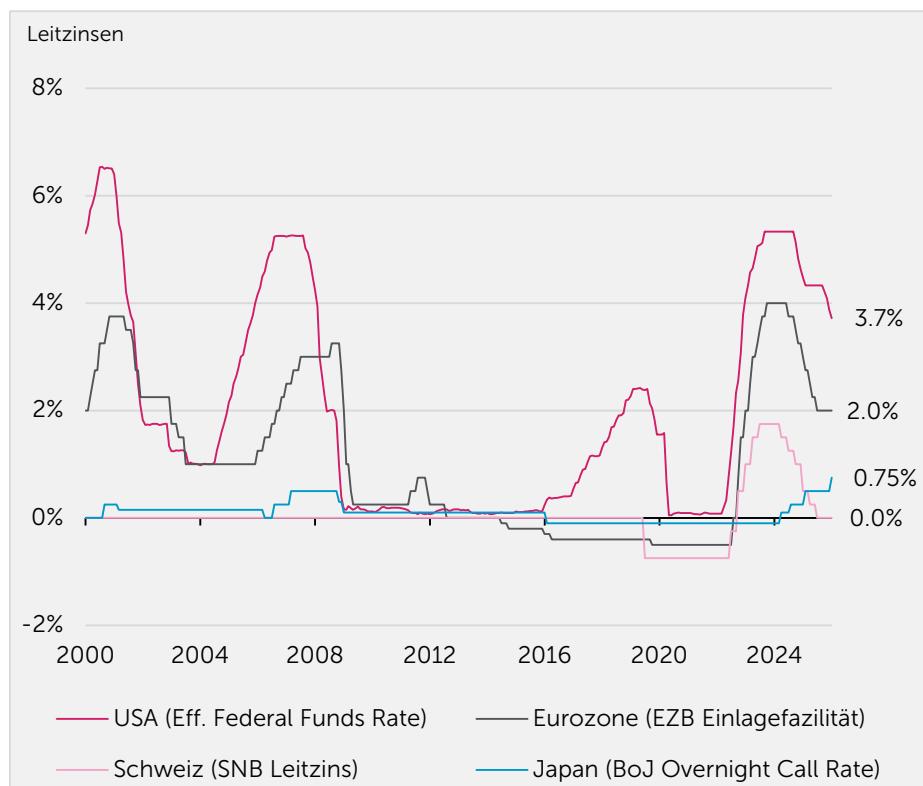
Bewertungsexzesse jenseits des Atlantiks

Bei all dem Konjunkturoptimismus verbleibt ein Wermuts-tropfen. Mit der Senkung der Leitzinsen in den vergangenen Jahren stiegen nicht nur die Aktienkurse, sondern auch die Bewertungen einzelner Unternehmen. Besonders in den USA ist das Bewertungsniveau inzwischen deutlich angestiegen. Ein häufig verwendeteter Indikator zur Bewertung von Aktienmärkten ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Es setzt den aktuellen Aktienkurs ins Verhältnis zum erwarteten Gewinn je Aktie und gibt vereinfacht an, wie viele Jahre an Unternehmensgewinnen nötig sind, bis sich der heutige Kurs rechnerisch amortisiert.

Das KGV des breiten US-Aktienindex S&P 500 liegt aktuell bei rund 25.7 und damit deutlich über den historischen Durchschnittswerten der vergangenen fünf und zehn Jahre (21.6 bzw. 20.5). Noch ausgeprägter zeigt sich die Situation im Technologiesektor. Der US-Technologieindex Nasdaq-100-Index weist derzeit ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 31.5 auf und liegt damit markant über dem Niveau vor der Finanzkrise 2007/08. Dieses erhöhte Bewertungsniveau mahnt zur Vorsicht. (vgl. Grafik auf der Folgeseite)

Die hohen Niveaus an den US-Aktienmärkten bergen das Risiko kurzfristiger Kurskorrekturen. Vor diesem Hintergrund bleibt eine breite Diversifikation über verschiedene Anlageklassen, Regionen und Sektoren im Jahr 2026 von zentraler Bedeutung.

HISTORISCHE ENTWICKLUNG DER LEITZINSEN



Aktuelle Einblicke ins Portfolio Management

Das erfolgreiche Verwalten von Vermögen erfordert vor allem langfristige Disziplin und Expertise. Jedoch auch ein gewisses Mass an Intuition, denn Finanzmärkte sind auch ein soziales Netzwerk, in dem Preise die Erwartungen vieler Marktteilnehmer widerspiegeln. Anleger können daher mit ihrer Einschätzung recht haben und dennoch falsch positioniert sein, wenn diese Sichtweise vom Markt nicht zur gleichen Zeit geteilt wird. Vor diesem Hintergrund stellt sich uns aktuell die Frage, ob die laufende Aktienmarktrally die hohen Bewertungen noch angemessen widerspiegelt, da die US-Märkte aus unserer Sicht bereits von einem nahezu perfekten KI-Entwicklungszyklus ausgehen.

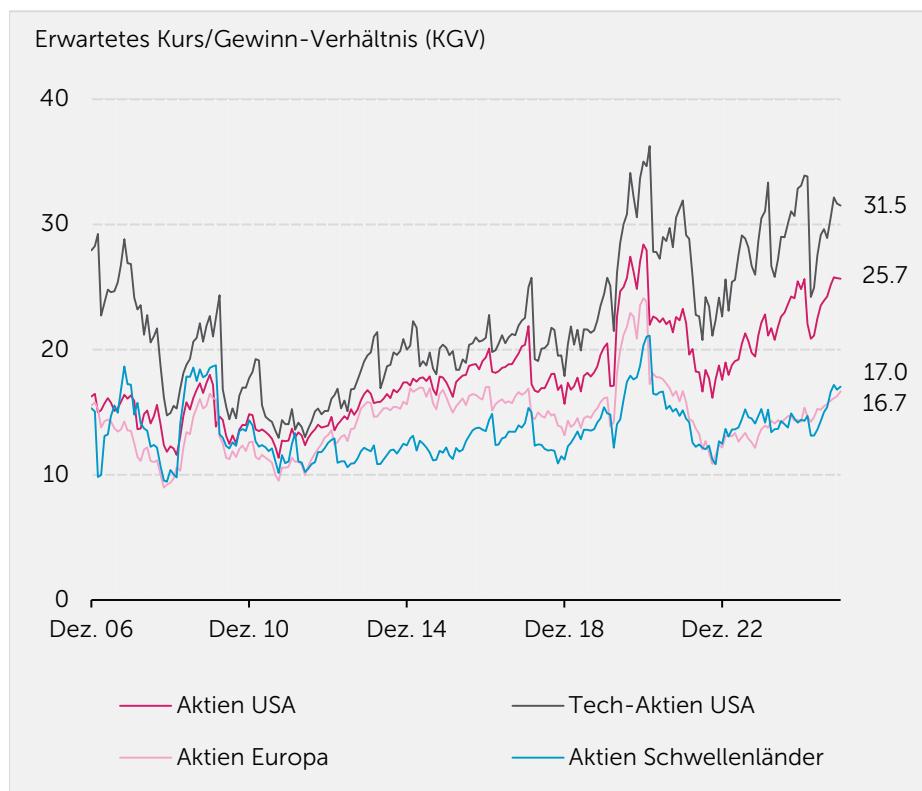
Umfangreiche KI-Investitionen in Rechenzentren, Halbleiter und Infrastruktur haben eine starke Wachstumsdynamik ausgelöst und prägen derzeit einen erheblichen Teil der Investitivitätigkeit in den USA. Gleichzeitig zeigt sich, dass viele KI-Initiativen bislang nur begrenzt oder noch gar keinen positiven Beitrag zu den Unternehmensgewinnen leisten. Die starke Konzentration auf diesen Sektor erhöht damit die Anfälligkeit der Märkte, falls die Erwartungen nicht erfüllt werden, insbesondere da sich viele grosse US-Technologieunternehmen zunehmend von kapitalarmen zu kapitalintensiven Geschäftsmodellen entwickeln.

Aus diesem Grund bleiben wir in kapitalgewichteten US-Aktienanlagen untergewichtet, bevorzugen gleichgewichtete US-Aktieninvestments und setzen im Kern auf Unternehmen mit Substanz und widerstandsfähigen Geschäftsmodellen. Eine zentrale Rolle in den Portfolios nehmen daher attraktiv bewertete Schweizer Aktien ein, welche im vergangenen Quartal auch eine Mehrrendite erzielen konnten. Obwohl der Schweizer Aktienmarkt einen geringen Technologieanteil aufweist, sind viele Unternehmen gut positioniert, um indirekt von globalen Innovations- und Technologietrends zu profitieren. Attraktive Bewertungen, hohe Kapitalrenditen und eine defensive Ausrichtung machen Schweizer Aktien insbesondere in einem Umfeld nachlassenden Wachstums und steigender Verschuldung zu einer robusten Kernanlage.

Ein bedeutendes strukturelles Thema erkennen wir im Ausbau der Stromnetze und der Energieinfrastruktur. Infolge der Digitalisierung, der Elektromobilität und dem Ausbau der KI-Infrastruktur steigt die Energienachfrage zunehmend stark an. Dies hat uns im vierten Quartal dazu veranlasst, weitere Investitionen in diesem Bereich vorzunehmen. Aus dem daraus entstehenden Bedarf an Metallen wie Kupfer, Silber, Lithium und Seltenen Erden profitierte auch das im September eingegangene Investment in einen Aktienfonds mit Fokus auf Metallminenunternehmen und konnte sowohl in EUR als auch in CHF um 43% zulegen.

Zur weiteren Diversifikation in den Portfolios nahmen wir zudem Investitionen in Aktien aus Japan sowie aus asiatischen Schwellenländern vor. Diese profitieren nebst dem schwächeren US-Dollar auch von den strategischen Neuausrichtungen vieler Länder, ihre Versorgungssicherheit bei Rohstoffen zu stärken und sich im globalen technologischen Wettkampf zu positionieren. Zudem weisen diese Regionen attraktive Bewertungen auf und bieten zugleich interessante Wachstumsperspektiven. Gleichzeitig haben wir bei einzelnen bestehenden Positionen die Gelegenheit genutzt, um erzielte Kursgewinne zu realisieren.

INTERNATIONALE AKTIENBEWERTUNGEN SEIT DEZEMBER 2006



Im vierten Quartal profitierten die Portfolios erneut von der hohen Allokation in Gold, das zum Jahresende neue Höchststände erreichte. Gleichzeitig belastete die Abwertung des US-Dollars die Performance in den Referenzwährungen Schweizer Franken und Euro. Bei Anleihen bleiben wir angesichts wenig attraktiver Prämien untergewichtet. In diesem Umfeld gewinnen alternative Anlagen wie Hedge Funds und Cat Bonds aufgrund ihrer geringen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen zunehmend an Bedeutung.

Fazit

Die Märkte bewegen sich im Spannungsfeld zwischen technologischer Innovationskraft und Bewertungsübertriebung. Unser Kompass bleibt dabei unverändert und wir investieren mit Weitblick in Substanz und fokussieren uns weiter auf ein hohes Mass an Diversifikation. An dieser Stelle danken wir Ihnen herzlich für das Vertrauen, das Sie uns im Jahr 2025 entgegengebracht haben und wünschen Ihnen für das neue Jahr einen erfolgreichen Start.

GEWÄHRLEISTUNGSAUSSCHLUSS

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.

QUORUS VERMÖGENSVERWALTUNG AG

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