

PFP Anlagebericht drittes Quartal 2025

Zusammenfassung

Die Weltwirtschaft litt weiterhin unter den sprunghaften Zollplänen von US Präsident Trump. Jeder vermeintlichen Lösung folgten wieder neue Zollerhöhungen, um anschliessend wieder etwas nachzugeben. Für Unternehmen wurde es immer schwieriger mit dieser Unsicherheit umzugehen. Viele Unternehmen verschoben dadurch ihre Investition in die Zukunft, ebenso Prognosen für den nächsten Aufschwung. Wirtschaftswachstum war am ehesten zu erwarten durch die verstärkte Aufrüstung in Westeuropa, was wiederum die Verschuldung der Staaten antrieb. Zusammen mit den erhöhten Investitionen in das stetig wachsende KI-Umfeld sorgte dies in der Gesamtheit für leicht positive Wachstumszahlen. Dazu wurde der Druck auf Zinssenkungen, v.a. aus den USA, immer grösser, was auch zur ersten Zinssenkung des FED in diesem Jahr führte. Die Schweiz konnte sich den Entwicklungen nicht entziehen und litt besonders an den aktuell zu hohen Trump-Zöllen. Dazu erschwert der tendenziell starke Franken die Lage unserer Exportindustrie.

Die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten, wie auch im Ukrainekonflikt, hielten die Welt weiterhin in Atem – ohne wirkliche Aussicht auf Lösungen. Dies gilt ebenso für den Handelskonflikt zwischen den USA und China. Immerhin blieb es an der Währungsfront im gesamten ruhig. Sowohl USD wie auch EUR verharrten per Saldo etwa an Ort.

Alles in allem sorgten leicht fallende Zinsen und eine teils sinkende Inflation für ein konstruktives Investitionsklima an den Anlagemarkten. Allerdings zeichnet sich immer mehr eine Zweiteilung der Märkte ab, einerseits die boomende KI-Industrie mit einer steigenden Wertschöpfungskette (Software, Rechnungszentren, etc.), und andererseits mit den zurückbleibenden (noch) nicht KI-abhängigen traditionellen Branchen. Erstere profitierten von hohen Investitionen und Zukunftshoffnungen, während letztere von Ängsten und pessimistischen Aussichten geplagt waren. Die Märkte profitierten auch von der weltweit steigenden Geldmenge.

Die **Aktienmärkte** performten je nach Ausrichtung sehr unterschiedlich. Gemessen an den Indices war die Entwicklung v.a. in den technologielastigen US-Werten positiv, wenn auch volatiler als auch schon. Europa und die Schweiz haben sich mindestens gut gehalten, was insgesamt wiederum zu einem positiven Performancebeitrag führte. Leider nahm auch die Zahl von Problemfällen zu, meist verursacht von eingebrochenen Umsätzen infolge der Zollunsicherheiten und Gewinnwarnungen.

An den **Obligationenmärkten** gab es nichts Neues. Weiter leicht sinkende Zinsen, v.a. im CHF verteuerten Neuanlagen. Zusammen mit den tiefen Zinserträgen resultierte ein knappes Performanceplus. Für einmal lohnten sich Fremdwährungsanleihen, da v.a. USD und EUR per Saldo stabil blieben.

Die **Immobilienanlagen** in CHF notierten per Saldo unverändert, bzw. konsolidierten etwas die voran gegangenen Wertsteigerungen. Die immer noch relativ hohen Renditen blieben über denjenigen von Obligationen.

Als wahrer Performancetreiber glänzten die **alternativen Anlagen**, sofern diese einen entsprechenden Anteil Edelmetalle und besonders Gold enthielten. Weiter schwächlich zeigten sich Rohöl- und Metallpreise.

Ausblick

Am **Aktienmarkt** kam es (vorerst) nicht zu den vielerorts erwarteten Herbsteinbrüchen, doch der Oktober ist noch nicht ganz vorbei. Seit Anfangs Oktober stiegen zumindest wieder die Volatilitäten, und die Euphorie nahm etwas ab. Keine der geopolitischen Probleme scheint den Märkten etwas anzuhaben. Falls dennoch ein unerwartetes Ereignis eintreten sollte, ist die Fallhöhe in gewissen Märkten immer noch hoch. Sollte sich z.B. herausstellen, dass die enormen Investitionen in KI sich nicht auszahlen werden, könnte eine Ernüchterung und Korrektur einsetzen. Nur weiß niemand, wann dies eintreten wird. Oft werden Vergleiche zum

Eisenbahn- oder Internetboom herangezogen. Ganz anders sieht die Lage bei Unternehmen aus, deren Kurse in den letzten 2 Jahren von ihren Höchstständen massiv, bis zu teils 80%, verloren haben. Diese Turnaround-Kandidaten sind nicht etwa schlecht geführt, die Erholungen wurden einfach gebremst durch Zollbefürchtungen und in die Zukunft verschobene Umsatzsteigerungen, bzw. -hoffnungen. Bei solchen Aktien zeigt es sich auch, dass ihre damaligen Höchstkurse zu viel Optimismus beinhalteten.

Die Grundparameter Zinsen und Inflation sprechen weiterhin für Aktien. Nur stellt sich die Frage, ob man auf die Highflyer auf Höchstkursen investieren soll, oder mittel- bis langfristig auf die Turnaround Kandidaten nahe der Tiefstkurse setzen soll. Eine Mischung davon wäre die pragmatische Lösung. Eine weitere Kategorie wären relativ solide, eher langweilige Aktien, mit ansprechenden Dividenden, die über den Obligationenrenditen liegen. Aus Schweizer Sicht lohnen sich v.a. wachstumsstarke Firmen in Marktnischen oder dann dividendenstarke konservative Titel, als Ersatz für die unattraktiven Obligationen.

Bei den **Festverzinslichen** ist weiterhin praktisch nichts zu holen mit CHF-Anlagen. Nach Inflation und Kosten bleibt oft nichts mehr übrig. Als Alternative bleiben (immer noch) die **Immobilienfonds**.

Die **alternativen Anlagen** waren speziell in diesem Jahr eine wichtige Diversifikation, und im Falle von Edelmetallanlagen ein echter Performancetreiber. Aufgrund der steten Kaufbereitschaft der Notenbank für Gold ist (noch) kein Ende des Goldbooms zu sehen. Kleine Korrekturen werden immer wieder durch neue Käufe wettgemacht - ein klares Symbol eines Megatrends, wie dies schon bei den Kryptowährungen der Fall war. Auch Strukturierte Produkte auf solide Aktien oder gar Turnaround Kandidaten bleiben als Renditeoptimierung weiter interessant.

Andreas U. Hefele

Inhaber · VRP · Geschäftsleiter · MAS FC ·
Vermögensverwalter Zulassung FINMA

William E. Hefele

VR · stv. Geschäftsleiter · Finanzplaner mit eidg. FA ·
Vermögensverwalter Zulassung FINMA

Pfäffikon ZH, Januar 2025

Die PFP Hefele & Partner AG (PFP) ist ein bewilligter Vermögensverwalter gemäss den geltenden Gesetzen und Vorschriften der Schweiz. PFP verfügt über eine Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und untersteht der Aufsichtsorganisation (AO) OSFIN (Organisation de surveillance financière). Weitergehend ist PFP der Ombudsstelle Finanzdienstleister (OFD), Bleicherweg 10, 8002 Zürich, angeschlossen

Disclaimer

Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Dieses Dokument wurde von der PFP Hefele & Partner AG («PFP») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die PFP bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Bezug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Das vorliegende Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder von Research und unterliegt folglich nicht den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse».

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss umfasst «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S.

This publication and the information contained in it must not be distributed and / or redistributed to, used or relied upon by, any person (whether individual or entity) who may be a US person under Regulation S under the US Securities Act of 1933. US persons include any US resident; any corporation, company, partnership or other entity organized under any law of the United States; and other categories set out in Regulation S.