

Markt- und Portfoliokommentar 3Q2025

Prospera-Invest Vermögensverwaltung AG

Zürich, den 4. Oktober 2025

(See for English version below)

Rückblick

Sehr geehrte Kunden der Prospera-Invest,
Sehr geehrte Leser

Der von uns nach der Eskalation des Zollstreits mehrheitlich positiv erwartete Ausgang hat sich auch im vergangenen Quartal weiter bestätigt. Mit Ausnahme von Europa konnten die wichtigsten Aktienmärkte weltweit erneut deutliche Kursgewinne erzielen. Auch die Zinsmärkte in den USA und der Schweiz erholten sich leicht – ganz im Unterschied zu einigen europäischen Ländern sowie Japan.

Während Rohstoffe nur geringfügige Veränderungen verzeichneten, konnte Gold nach einer leichten Korrektur im 2. Quartal erneut deutlich zulegen. In US-Dollar gerechnet legte der Goldpreis im laufenden Jahr bereits um beachtliche 47% zu und ist damit auf bestem Weg zum stärksten Jahr seit 1979.

Assetklasse	Beschreibung	3. Quartal	2025
S&P 500	Aktien USA (USD)	7.8%	13.7%
MSCI World	Aktien Welt (USD)	7.2%	16.8%
SPI (TR)	Aktien Schweiz (CHF)	1.3%	8.3%
MSCI Emerging Markets	Aktien Schwellenländer (USD)	10.7%	27.8%
US-Staatsanleihen	20+ Jahre Laufzeit (USD)	1.3%	2.3%
CH-Staatsanleihen	7-15 Jahre Laufzeit (CHF)	1.8%	0.2%
Gold	CHF	17.3%	29.0%
Rohstoffe	Breit (USD)	1.3%	0.0%
Rohöl	WTI (USD)	-4.3%	-13.0%
USDCHF	Fremdwährungen	0.3%	-12.4%
EURCHF	Fremdwährungen	0.0%	-0.6%
Bitcoin	Kryptowährungen (USD)	6.4%	22.2%

Auch im dritten Quartal konnten wir über all unsere Mandate erneut deutliche Überrenditen (Alpha) erwirtschaften und die Benchmarks weit hinter uns lassen. Da sich unsere positive Einschätzung der wirtschaftlichen Gesamtlage im letzten Quartal nicht merklich geändert hat, haben wir auch in unseren Portfolios keine grösseren Anpassungen vorgenommen.

Wir waren erneut in Aktien als auch Gold stark übergewichtet. Auf Schweizer Aktien haben wir in den aktiv verwalteten Mandaten wie schon zuvor weitgehend verzichtet. Wo es sinnvoll war, haben wir unsere Positionen punktuell, zum Beispiel über Kaufoptionen leicht ausgebaut. Entsprechend waren wir in Cash und insbesondere in Anleihen stark untergewichtet, bzw. gar nicht investiert.

Die einzig erwähnenswerte Anpassung war, dass wir bei unseren Semi-Passiven Mandaten Bitcoin in die strategische Assetallokation (SAA) aufgenommen haben. Bereits im Jahr 2020 haben wir in den aktiv verwalteten Mandaten erste Investitionen in Kryptowährungen getätigt. Für die langfristige Vermögensstrategie wählten wir den Zeitpunkt bewusst sorgfältig und wir wollten den Zeitpunkt abwarten, bis sich das Krypto-Ökosystem spürbar professionalisiert und etabliert hatte und somit auch für institutionelle Anleger attraktiv und zugänglich geworden ist. Dieser Punkt ist mit der erfolgreichen Einführung von ETFs Anfang 2024 erreicht worden und seither hat sich die «neue» Assetklasse soweit etabliert, dass wir auch längerfristig von einer zunehmenden Adaption institutioneller Anleger wie Pensionskassen, grossen Vermögensverwaltern und Banken und vielleicht sogar Notenbanken ausgehen.

Auf der makroökonomischen Seite hat sich gezeigt, dass sich der Arbeitsmarkt in den USA weiter abschwächt. Die vermeintlichen Stellenschaffungen wurden in den vergangenen 12 Monaten um ganze 911'000 nach unten korrigiert, was dazu geführt hat, dass nur noch 71'000 Stellen pro Monat geschaffen wurden und damit nicht einmal halb so viele, wie zunächst angenommen. Gerade der schwächelnde Arbeitsmarkt hat dazu geführt, dass vermehrt die Angst vor einer Rezession die Runde machte. Aus unserer Sicht ist diese Annahme verfehlt, da dabei vergessen geht, dass es sich hier um einen stark nachlaufenden Indikator handelt. Die jüngsten Entwicklungen am Arbeitsmarkt sind für uns eher ein Hinweis darauf, dass wir in den vergangenen 1-2 Jahren eine Art «rollierender Rezession» erlebt und den Talboden der Wirtschaftsabschwächung bereits hinter uns haben. Dazu passt auch, dass das Konsumentenvertrauen zurzeit so tief ist, wie dies normalerweise bei Rezessionen der Fall ist, gleichzeitig aber die Einzelhandelsumsätze stark sind und die Gewinnprognosen der Unternehmen laufend nach oben korrigiert werden.

Auch wenn wir den Blick von den USA wegbewegen, dann sehen wir, dass sich die Weltwirtschaft nach dem Zollschock insgesamt auf einem Erholungspfad befindet. China und die Schwellenländer haben sich insgesamt gut entwickelt. Auch in Europa ist trotz politischer Unsicherheiten keine deutliche Abschwächung zu erkennen. Deutschland nutzt die gelockerten Finanzregeln, um verstärkt in Infrastruktur und Rüstung zu investieren. Diese zusätzlichen Ausgaben setzen neue Impulse, was sich stabilisierend auf die europäische Wirtschaft auswirkt.

Ausblick

Zumindest für die kommenden Monate erwarten wir einen anhaltenden Aufschwung für die Weltwirtschaft. Die Margen der Unternehmen steigen weiter und die Gewinnerwartungen für das laufende Jahr und das erste Quartal 2026 werden entsprechend nach oben korrigiert. Positive Gewinnrevisionen sind in der Regel selten es sei denn, die Wirtschaft befindet sich am Übergang aus einer Rezession in eine Erholungsphase. Die Konsumausgaben in den USA wachsen mit rund 5%, was mit einer Rezession schlicht unvereinbar ist in einer Volkswirtschaft, die zu 70% vom Konsum abhängt.

Angesichts dieser positiven Aussichten überrascht es kaum, dass die Aktienmärkte weltweit angeführt von den USA neue Allzeithochs erreichen. Gleichzeitig steigt die Inflation zollbedingt erneut an und wird zumindest in den USA bis Ende Jahr die Marke von 3% sehr wahrscheinlich

überschreiten. In diese Gemengelage hat nun auch noch die US-Notenbank die Zinsen das erste Mal seit Ende 2024 um 0.25% auf 4-4.25% gesenkt. Weitere Zinssenkungen bis Ende Jahr, nicht nur in den USA, sind zu erwarten. Die Politik der amerikanischen Notenbank scheint dabei einmal mehr völlig verfehlt zu sein. Auf der einen Seite läutet sie just einen neuen Zinssenkungszyklus ein, während die Aktienmärkte sich auf Allzeithochs befinden und die Inflation seit Monaten im Steigen begriffen ist. Auf der anderen Seite ist sie erneut deutlich zu spät, da der Arbeitsmarkt bereits seit mehreren Quartalen deutliche Anzeichen der Schwäche verzeichnet.

Positionierung

Trotz einer zunächst anziehenden Inflation in den USA, erwarten wir, dass sich die negativen Faktoren der Zollpolitik (Inflation, schwacher Arbeitsmarkt) im Verlauf der nächsten Monate und Quartale abschwächen werden, während gleichzeitig die positiven Aspekte der fiskalischen Ausgabenprogramme stärker zum Tragen kommen. Wenn nun diese an sich bereits sehr positive makroökonomische Entwicklung zusätzlich durch mehr Liquidität seitens der Notenbanken unterstützt wird, hätten wir die perfekte Mischung für ein äusserst starkes Umfeld für Risikoassets aller Art.

In vereinzelt Sektoren, wie AI und Quantum Computing, sehen wir deshalb auch bereits erste Anzeichen einer Blasenbildung. Solche spekulativen Exzesse gehen auch immer mit entsprechender warnender medialer Begleitung einher. Dies ist jedoch nur ein Indikator von vielen, die dafür sprechen, dass der aktuelle Bullenmarkt noch (lange) nicht zu Ende ist und wir uns schon gar nicht unmittelbar vor dem Platzen einer Aktienblase befinden. Gegen diese These spricht auch, dass die Terminkontrakte im S&P 500 und im Optionsmarkt immer noch auf der Verkäuferseite positioniert sind. Das aktuelle Marktumfeld ist von Zurückhaltung geprägt und von Euphorie kann keine Rede sein. Ein Blick auf die jüngsten Schlagzeilen in der Finanzpresse zeigt, dass weiterhin vor allerlei Risiken gewarnt wird. Doch genau dieses verhaltene Sentiment ist oft ein gutes Zeichen: An der Börse entsteht Aufwärtsdynamik bekanntlich dann, wenn Skepsis überwiegt. Entsprechend bleiben wir in unserer Positionierung zuversichtlich und so optimistisch wie zuletzt während der Erholungsphase nach der Pandemie in den Jahren 2020 und 2021.

Gleichzeitig müssen wir uns aber selber vor allzu grossem Überschwang oder gar Euphorie hüten. Stand heute gehen wir zwar davon aus, dass uns der Aufschwung bis in das erste Quartal 2026 tragen sollte und vielleicht auch darüber hinaus. Irgendwann aber wird auch dieser Bullenmarkt zu Ende gehen und unser Fokus liegt bereits jetzt darauf, dass wir auch den nächsten Abschwung erneut rechtzeitig antizipieren und uns entsprechend positionieren können.

Mit herzlichen Grüssen



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer

Market and Portfolio Commentary 3Q2025

Prospera-Invest Asset Management AG

Zurich, 4 October 2025

Review

Dear Prospera-Invest clients,
Dear reader,

The outcome, which we had largely anticipated as positive following the escalation of the trade dispute, was further confirmed in the past quarter. With the exception of Europe, the major stock markets worldwide once again posted significant gains. Interest rate markets in the US and Switzerland also recovered slightly – in stark contrast to some European countries and Japan.

While commodities recorded only minor changes, gold rose significantly again after a slight correction in the second quarter. Calculated in US dollars, the price of gold has already risen by an impressive 47% in the current year and is thus well on its way to its strongest year since 1979.

Asset Class	Description	3 rd Quarter	2025
S&P 500	Equities USA broad	7.8%	13.7%
MSCI World	Equities World	7.2%	16.8%
SPI (TR)	Equities Switzerland	1.3%	8.3%
MSCI Emerging Markets	Emerging Markets	10.7%	27.8%
US-Treasuries	20+ years maturity	1.3%	2.3%
CH-Sovereign Bonds	7-15 years maturity	1.8%	0.2%
Gold	in CHF	17.3%	29.0%
Commodities	broad	1.3%	0.0%
Oil	WTI	-4.3%	-13.0%
USDCHF	Foreign exchange	0.3%	-12.4%
EURCHF	Foreign exchange	0.0%	-0.6%
Bitcoin	Crypto	6.4%	22.2%

In the third quarter, we once again generated significant excess returns (alpha) across all our mandates, leaving the benchmarks far behind. As our positive assessment of the overall economic situation has not changed significantly in the last quarter, we have not made any major adjustments to our portfolios.

We were once again heavily overweight in equities and gold. As before, we largely avoided Swiss equities in our actively managed mandates. Where it made sense, we slightly expanded our positions in specific cases, for example through call options. Accordingly, we were heavily underweight in cash and, in particular, bonds, or not invested at all.

The only noteworthy adjustment was that we included Bitcoin in the strategic asset allocation (SAA) of our semi-passive mandates. We made our first investments in cryptocurrencies in actively managed mandates back in 2020. We deliberately chose the timing carefully for our long-term asset strategy and wanted to wait until the crypto ecosystem had become noticeably more professional and established, and thus attractive and accessible to institutional investors. This point was reached with the successful introduction of ETFs in early 2024, and since then, the “new” asset class has become so established that we expect institutional investors such as pension funds, large asset managers, banks, and perhaps even central banks to increasingly adopt it in the longer term.

On the macroeconomic side, the labor market in the US has continued to weaken. The supposed job creation figures for the past 12 months have been revised downwards by a total of 911,000, meaning that only 71,000 jobs were created per month, less than half the number initially assumed. The weakening labor market in particular has led to growing fears of a recession. In our view, this assumption is misguided, as it overlooks the fact that this is a highly lagging indicator. For us, the latest developments on the labor market are more indicative of the fact that we have experienced a kind of “rolling recession” over the past 1-2 years and have already passed the trough of the economic slowdown. This is also consistent with the fact that consumer confidence is currently as low as it normally is during recessions, but at the same time retail sales are strong and companies' profit forecasts are being revised upwards on an ongoing basis.

Even if we look beyond the US, we see that the global economy is on a path to recovery after the tariff shock. China and the emerging markets have performed well overall. Despite political uncertainties, there are no signs of a significant slowdown in Europe either. Germany is taking advantage of the relaxed fiscal rules to invest more heavily in infrastructure and defense. This additional spending is providing new impetus, which is having a stabilizing effect on the European economy.

Outlook

We expect the global economy to continue its upswing, at least for the coming months. Corporate margins are continuing to rise, and earnings expectations for the current year and the first quarter of 2026 are being revised upward accordingly. Positive earnings revisions are usually rare unless the economy is transitioning from recession to recovery. Consumer spending in the US is growing at around 5%, which is simply incompatible with a recession in an economy that is 70% dependent on consumption.

Given these positive prospects, it is hardly surprising that stock markets around the world, led by the US, are reaching new all-time highs. At the same time, inflation is rising again due to tariffs and is very likely to exceed the 3% mark by the end of the year, at least in the US. In this complex situation, the US Federal Reserve has now lowered interest rates by 0.25% to 4-4.25% for the first time since the end of 2024. And further interest rate cuts are expected by the end of the year, not only in the US. Once again, the Fed's policy seems to be completely misguided. On the one hand, it is heralding a new cycle of interest rate cuts at a time when stock markets are at all-time highs and inflation has been rising for months. On the other hand, it is once again clearly too late, as the labor market has been showing clear signs of weakness for several quarters.

Positioning

Despite initially rising inflation in the US, we expect the negative factors of the tariff policy (inflation, weak labor market) to weaken over the coming months and quarters, while at the same time the positive aspects of fiscal spending programs will have a greater impact. If this already very positive macroeconomic development is additionally supported by more liquidity from the central banks, we would have the perfect mix for an extremely strong environment for risk assets of all kinds.

In certain sectors, such as AI and quantum computing, we are therefore already seeing the first signs of a bubble forming. Such speculative excesses are always accompanied by corresponding warnings in the media. However, this is only one of many indicators that suggest that the current bull market is far from over and that we are certainly not on the verge of a stock market bubble bursting. Another argument against this thesis is that futures contracts in the S&P 500 and the options market are still positioned on the short side. The current market environment is characterized by caution, and there is no sign of euphoria. A glance at the latest headlines in the financial press shows that warnings about all kinds of risks continue to be issued. But it is precisely this cautious sentiment that is often a good sign: as is well known, upward momentum on the stock market arises when skepticism prevails. Accordingly, we remain confident in our positioning and as optimistic as we were the last time during the recovery phase after the pandemic in 2020 and 2021.

At the same time, however, we must guard against excessive exuberance or even euphoria. As things stand today, we assume that the upturn will carry us through to the first quarter of 2026 and perhaps beyond. At some point, however, this bullmarket will come to an end, and our focus is already on anticipating also this next downturn again in good time and positioning ourselves accordingly.

With kind regards,



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer