

Performancebericht

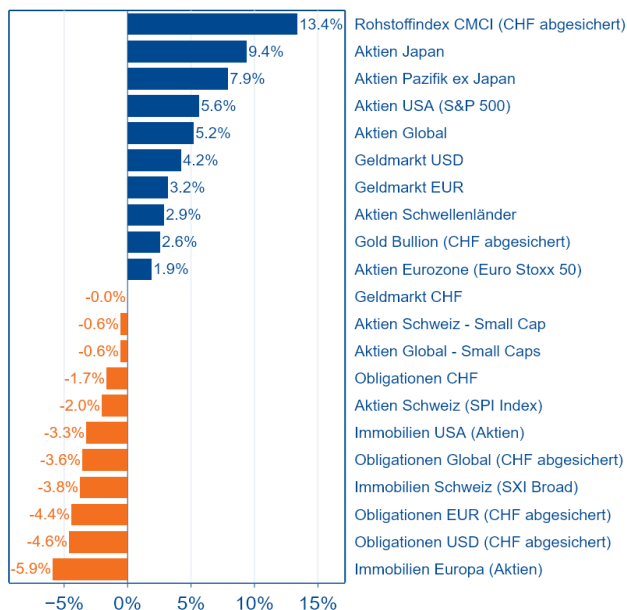
3. Quartal 2026 | Hinder Asset Management AG

Marktüberblick

Erst drei Monate ist es her, seit Washington und Teheran eine Absichtserklärung («Memorandum of Understanding») mit vierzehn Punkten unterschrieben haben. Seitdem ist der Konflikt neu eskaliert und eine tragfähige Lösung nicht zu erkennen. Erdöl und Flüssiggas aus der Golfregion sind weiterhin sehr beschränkt lieferbar. Der Ölpreis stieg zeitweise über die Marke von USD 100 und schürte Inflationsängste. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg im September auf über 5,3%, dem höchsten Niveau seit 2007. Auch in Europa stiegen die Zinsen rasant an.

Trotz hoher Zinsen notierten die wichtigsten Aktienindizes nahe an ihren Allzeithöchst. Die Entwicklung konzentrierte sich weiterhin stark auf den Technologiesektor und Investitionen in Künstliche Intelligenz (KI). Der September sorgte für Gewinnmitnahmen als Folge steigender Anleiherenditen und restriktiverer Notenbanken (u.a. Zinserhöhungen der FED, EZB und BoJ).

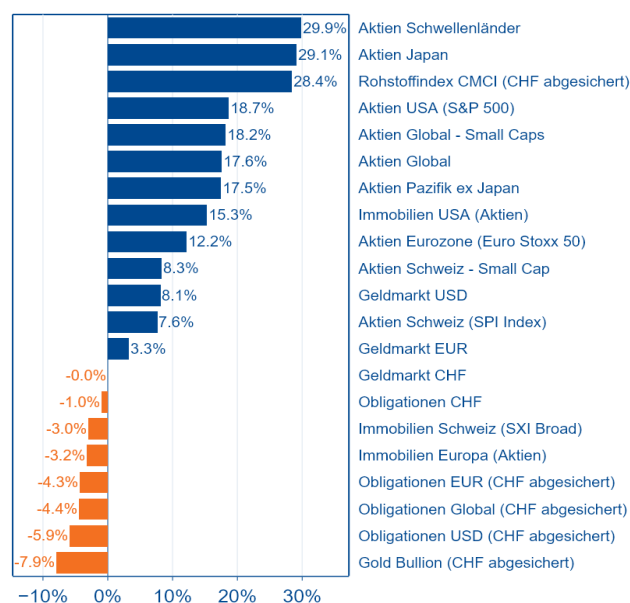
Grafik 1: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien im dritten Quartal 2026 in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

In Schweizer Franken gerechnet resultierte beim Weltaktienindex ein Quartalsergebnis von Plus 5,2% (siehe Grafik 1).

Grafik 2: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien YTD 2026 in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die US-Aktienmärkte (S&P500) verzeichneten ein Quartalsplus von 5,6%. Am besten liefen Aktien in Japan (+9,4%) und im pazifischen Raum (+7,9%). Auch Schwellenländer setzten den Höhenflug fort mit +2,9% für das Quartal und einem Jahresergebnis als bestperformende Region von rund 30%. Der Schweizer Aktienmarkt blieb erneut zurück mit -0,6% für das Quartal und einem Jahresergebnis von +8,3%.

Am Devisenmarkt zeigten sich die Währungen zum Schweizer Franken stärker, wobei der US-Dollar infolge der steigenden Zinsdifferenz und geopolitischer Unsicherheiten als sicherer Hafen gesucht wurde und sich zuletzt bei 83,5 Rappen für den USD einpendelte (+3,3%). Der EUR legte auf rund 94,7 Rappen zu (+2,6%).

Der Goldpreis durchlief ein volatiles Quartal und endete mit einem kleinen Plus von 2,6%. Nach einem Einbruch zur Jahresmitte erholte sich das Edelmetall im August, um danach wieder deutlich zu verlieren.

Die Rohstoffmärkte verhielten sich sehr volatil, angeführt vom Ölpreis, der grosse Schwankungen zeigte. Der breite Rohstoffindex (CMCI Composite) legte im dritten Quartal mit +13,4% deutlich zu und liegt performancemässig für das Gesamtjahr fast gleichauf wie die Schwellenländeraktien.

Schweizer Immobilienanlagen zeigten sich im dritten Quartal stabiler als europäische Immobilienanlagen, verloren aber doch mit -3,8% deutlich an Terrain aufgrund des bremsenden Zinsumfeldes. Für das Gesamtjahr liegen sie 3,0% im Minus.

Inflation und Zinsen

Die höheren Energiepreise infolge des Nahostkriegs sorgen weltweit für Inflationsdruck. Zur Eindämmung der Inflation haben die Europäische Zentralbank, die FED und die japanische Notenbank im September die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte angehoben. Die Zinskurven implizieren einen weiteren Anstieg der Leitzinsen in den kommenden zwölf Monaten. Europas Inflationsdynamik ist von den steigenden Energiepreisen stärker betroffen als die USA.

Grafik 3: Entwicklung der 10-jährigen Kapitalmarktzinsen verschiedener Staatsanleihen in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die US-Staatsschulden überschritten im Sommer 2026 die Marke von USD 40 Billionen. Allein in den ersten Monaten des Haushaltsjahres 2026 wuchs der Zinsdienst um 12% gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf jährlich über USD 1 Billion. Das sind Zinskosten von rund drei Milliarden USD pro

Tag. Dies treibt die Kapitalmarktzinsen in die Höhe, denn die Investoren verlangen eine höhere Risikoprämie für das Halten von US-Staatsanleihen.

Für die Schweiz könnte im Dezember oder, gemäss den Markterwartungen, eher im März 2027 die erste Zinserhöhung von 0 auf 0,25% anstehen.

Obligationen

Der Druck auf die langfristigen Kapitalmarktrenditen hat sich im dritten Quartal verschärft. Wichtigster Akzelerator des Zinsanstieges waren die steigenden Öl- und Gaspreisnotierungen aufgrund der Eskalation des Nahostkonfliktes.

Bereits im ersten Halbjahr sind die Obligationenrenditen um mehr als einen halben Prozentpunkt angestiegen. Vor der FED-Zinsentscheidung Mitte September hatten sich die Renditen der Staatsanleihen zwischenzeitlich stabilisiert. Die Rendite auf zehnjährige US-Staatsanleihen ist Mitte September auf über 5,3% geklettert und hat damit das Zwischenhoch vom Oktober 2023 übertroffen und das höchste Niveau seit zwei Jahrzehnten erreicht.

Die höheren Renditen widerspiegeln steigende Realzinsen sowie eine höhere Prämie für das Halten langlaufender US-Staatsanleihen. Hintergrund ist sowohl das robuste Wirtschaftswachstum als auch die wieder anziehende Inflation. Wichtig für die weitere Entwicklung wird die Fiskalpolitik sein. Seit Jahrzehnten sehen wir durchwegs negative Finanzhaushalte der entwickelten Länder, die sich in den letzten Jahren noch verschlechtert haben (u.a. Covid-Auswirkungen, höhere Rüstungsausgaben). Die Kreditwürdigkeit der Staaten hat sich deshalb laufend verschlechtert und einige G10-Länder haben ihr AAA-Rating verloren (USA, UK, Frankreich, Japan, Italien). Ein Risiko ist die zunehmend kurzfristige Finanzierung des US-Finanzhaushaltes. Aufgrund der Kurzfristigkeit schlagen Zinsänderungen rasch auf das US-Budget via höhere Zinsausgaben durch. Vor diesem Hintergrund wird es verständlich, weshalb Trump Druck auf die FED ausübt, die Leitzinsen tief zu halten. Ein weiterer Faktor ist der wachsende Finanzierungsbedarf der IT-Unternehmen für den KI-Infrastrukturausbau. Die jüngsten Emissionsdaten zeigen einen intensiven Wettbewerb um Kapital. Wichtig bleibt daneben die weitere Entwicklung der Energiepreise.

Auch Schweizer Eidgenossen wurden zuletzt - wenn auch auf viel tieferem Niveau - in Mitleidenschaft gezogen. Seit Beginn des Irakkrieges sind die zehnjährigen Renditen in der Schweiz um knapp einen halben Prozentpunkt auf zuletzt 0,6% gestiegen und haben den höchsten Stand seit März 2025 erreicht. Spiegelbild des Renditenanstieges sind sinkende Anleihens-kurse. Insbesondere der jüngste Zinsanstieg seit Anfang September drückt die Performance der CHF-Obligationen. Seit Beginn des Nahostkriegs liegt der breite Vergleichsindex SBI AAA-BBB 2,3% im Minus. Dabei wiesen insbesondere Papiere mit Topbonität (Bundesobligationen und Pfandbriefe) die höchsten Verluste aus.

Ein Teil des Zinsanstiegs in der Schweiz beruht auf den steigenden Inflationserwartungen. Noch stärker fallen die Inflationserwartungen im Euroraum ins Gewicht. Die Rendite der zehnjährigen deutschen Bundesobligationen markierte mit rund 3,6 % den höchsten Stand seit 2009, ein Anstieg von fast einem Prozentpunkt. Im Vereinigten Königreich notierten sie bei 5,4%. In Frankreich ist die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zum ersten Mal seit 2008 auf über 4,5% gestiegen. Besonders bemerkenswert ist der Anstieg der Kapitalmarkt-zinsen in Japan. Die Rendite 10-jähriger Anleihen hat die Marke von 3% erreicht – ein Niveau, das zuletzt 1996 verzeichnet wurde. Japan gilt als Lehrbeispiel der Zinsentwicklung eines Landes mit einer zu hohen Staatsverschuldung.

Grafik 4: Indexierte Performanceentwicklung der Obligationenmärkte im 2026



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Wichtig: Im Gegensatz zu den Staaten haben Unternehmen ihre Schuldenquote in den letzten Jahren im Schnitt verringert und übernehmen zunehmend die Rolle risikoarmer Anlagen, die bislang den entwickelten Staaten zukam. Auch Schwellenländer stehen viel besser da als die «alten» Industrienationen. Ob der Sturm an den Bondmärkten vorüber ist, muss aufgrund der strukturellen Gründe bezweifelt werden.

Selektives Vorgehen und aktives Laufzeitenmanagement ist unverändert relevant, um die Klippen zu umschiffen.

Aktien

Höhere Ölpreise sowie steigende Fracht- und Produktionskosten wirken sich zwar auf Inflation und Zinsen aus. Die Weltkonjunktur und die Aktienmärkte zeigten sich aber davon seit April immun, bis im September Zeichen der Nervosität sichtbar wurden. Bei den Aktiensektoren trotzten zwei Branchen dem Abwärtstrend im September: Energieaktien und Kommunikationswerte. Technologieaktien hielten sich ebenfalls vergleichsweise gut.

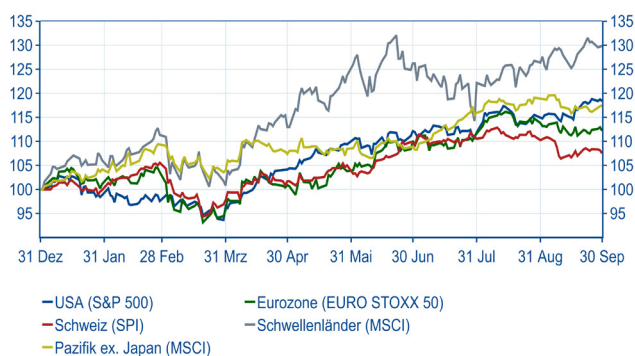
In den USA ist der sektorübergreifende Einkaufsmanager-index (Purchasing Managers Index, PMI) gemäss vorläufigen Ergebnissen im September auf den höchsten Stand seit 2022 gestiegen und signalisiert damit ein starkes Wachstum. Die Gewinndynamik in den USA ist überdurchschnittlich, und der technologische Vorsprung bleibt gross. Der Investitionszyklus rund um die künstliche Intelligenz treibt die Nachfrage nach Rechenzentren, Halbleitern und digitaler Infrastruktur weiter an und stützt damit Umsatz- und Gewinnwachstum. Die Bewertungen einzelner Unternehmen sind anspruchsvoll, erscheinen angesichts der Gewinnentwicklung aber noch gerechtfertigt zu sein.

Auch in der Eurozone und insbesondere in Deutschland werden die Konjunkturprognosen nach oben revidiert. Europa entwickelt sich robuster als noch zu Jahresbeginn erwartet. Die Eurozone wuchs im zweiten Quartal um 0,4% gegenüber dem Vorquartal. Einkaufsmanagerindizes und Stimmungsindikatoren haben sich weiter verbessert. Besonders Deutschland zeigt Stabilisierungssignale. Investitionen in Infrastruktur, Verteidigung und Digitalisierung sorgen für Impulse. Die Erholung bleibt moderat, gewinnt aber an Breite. Europäische Aktien profitieren von der konjunkturellen Erholung und von günstigeren Bewertungen. Im Vergleich zu den USA ist das Gewinnwachstum tiefer und die Energieabhängigkeit höher.

In der Schweiz haben sich die Konjunkturindikatoren und die Gewinndynamik der Unternehmen ebenfalls verbessert. Die eher defensive Positionierung der Unternehmen, eine geringere Energieabhängigkeit und eine breite internationale

Ertragsbasis stärken die Widerstandsfähigkeit. Exportorientierte Unternehmen profitieren vom schwächeren Franken. Die Bewertung ist im historischen Kontext nach dem etwas schwächerem letzten Quartal vergleichsweise moderat.

Grafik 5: Indexierte Entwicklung verschiedener Aktienmärkte im 2026 in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Zurzeit treibt Anleger die Frage um, ob die höheren Zinsen dem KI-Bullenmarkt ein Ende setzen. Wie weit die Zinsen steigen müssen, bis die Aktienmärkte negativ reagieren, kann nicht wissenschaftlich bestimmt werden. In der historischen Betrachtung ist die 5%-Hürde aber ein häufiger Kippunkt. Sollten die US Zinsen länger über 5% bleiben, könnte sich dies für die Aktienmärkte zunehmend belastend auswirken, indem sie die Finanzierungskosten der Unternehmen nach oben treiben und für die Anleger die Attraktivität von Obligationen im Vergleich zu Aktien zunimmt.

Angesichts der Ausweitung und Verbreiterung des Investitionszyklus wird das Thema „KI-Wertschöpfungskette“ ein wesentlicher Treiber des Wachstums bleiben. Während die USA dank sehr hohen Investitionen das Epizentrum bilden, profitieren auch ausgewählte Schwellenländer (namentlich Südkorea und Taiwan) vom KI-Superzyklus.

Weitere Anlageklassen

Währungen

Dieses Jahr kann sich der US Dollar gegenüber den meisten Währungen gut behaupten und hat sich gegenüber dem Schweizer Franken auf über 83 Rappen erholt; dies massgeblich aufgrund der Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen den USA und der Schweiz. Die erste Leitzinserhöhung des neuen

FED-Gouverneurs wurde zwar erwartet. Der USD hat auf die Erhöhung trotzdem positiv reagiert, denn es konnte nicht ganz ausgeschlossen werden, dass Warsh dem Druck Trumps auf stabile oder sogar tiefere Zinsen nachgeben würde.

Etwas nachgegeben hat der CHF auch gegenüber dem EUR. Dem Franken nicht geholfen hat die Schweizerische Nationalbank (SNB), die den Leitzins auf Null gehalten hat. Zusätzlich belasten Carry Trades den CHF, d.h. die Tendenz von grossen Investoren sich in CHF zu verschulden, um in höherverzinslichen Fremdwährungen anzulegen. Traditionell wurde diese Strategie mit dem Yen als Finanzierungswährung angewendet. Der Yen konnte sich trotz der Zinserhöhungen der Bank of Japan nur beschränkt erholen.

Grafik 6: Indexierte Entwicklung wichtiger Währungen gegenüber Schweizer Franken im 2026



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die im 2026 zu beobachtende Anomalie eines schwächeren CHF dürfte allerdings nur vorübergehend sein, vorausgesetzt die Schweiz behält ihre finanzielle Solidität bei (Stichworte: tiefe Staatsverschuldung und Beibehaltung der Schuldenbremse). Auf längere Sicht sind die höhere Inflation, die Budgetdefizite, die Leistungsbilanzentwicklung sowie das sinkende Vertrauen in die USA massgebend, was auf eine langfristige Abschwächung des Dollars hindeutet. Ähnliche strukturelle Schwächen zeichnen den EUR aus.

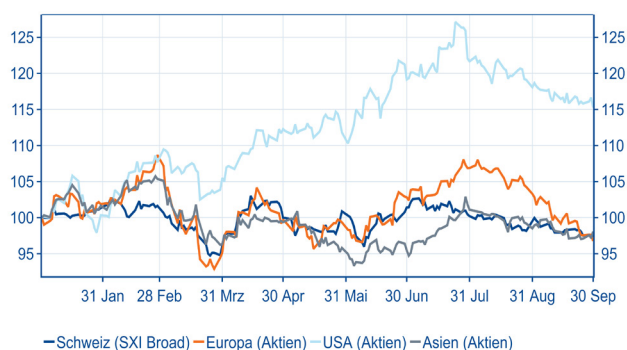
Immobilien

Der Schweizer Immobilienmarkt profitierte in den letzten Jahren vom tiefen Zinsniveau und einem hohen Geldzufluss in die Anlageklasse. Nun haben die Zinsen die Richtung geändert und Festhypotheken sind im September deutlich teurer geworden. Dies hat zu einem Rückgang der Nachfrage und Abkühlung des Immobilienmarktes geführt. Positiv:

Damit ist auch die Rendite durch Dividenden wieder gestiegen. Aufgrund der hohen Nachfrage und der limitierten Bautätigkeit bleibt das fundamentale Umfeld intakt.

US-Immobilienanlagen verzeichneten dieses Jahr hohe Kurssteigerungen v.a. dank den hohen Investitionen in Datenzentren. Bemerkenswert war der Absturz europäischer Immobilienanlagen in den letzten Wochen, vermutlich eine Folge des starken Zinsanstiegs.

Grafik 7: Entwicklung Immobilienaktien verschiedener Regionen im 2026

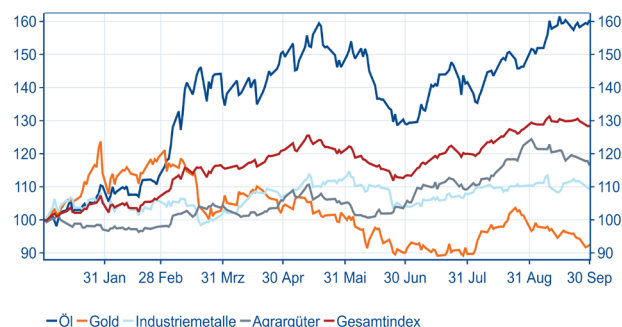


Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Rohstoffe

Die Strasse von Hormuz ist weiterhin gesperrt, obwohl bereits mehrmals die baldige Öffnung erwartet wurde. Die militärischen Spannungen im Nahen Osten haben an Vehemenz zugenommen: Gegenseitige Angriffe zwischen den USA und Iran sowie das Vorrücken der mit Iran verbündeten Huthi-Milizen in die Hafenstadt Mokka am Roten Meer bringen die Schifffahrt durch die Strasse von Hormuz und neuerdings das Bab al-Mandab zum Erliegen. Die Strasse von Hormuz ist nur unter hohen Kosten für Begleitschutz oder unter Inkaufnahme grosser Risiken passierbar. Aufgrund der Schäden durch Drohnenangriffe schloss Saudi-Arabien die Ost-West-Pipeline. Seit Beginn der Eskalation in der Strasse von Hormuz ist sie die wichtigste Transportroute für Öl aus dem Nahen Osten. Gemäss Schätzungen fehlen dem Weltmarkt täglich zwischen 5 und 7 Mio. Fass Erdöl. Das sind rund 5% der globalen Nachfrage. Der grösste Teil des Angebotsschocks konnte bis jetzt durch einen Lagerabbau absorbiert werden, so dass der Preisauftrieb gemildert wurde. Jetzt steht jedoch der Winter vor der Tür und damit auch eine Periode mit erhöhter Energienachfrage.

Grafik 8: Indexierte Entwicklung der Rohstoffmärkte im 2026



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Gold hat dieses Jahr nicht gegläntzt. Wieder einmal zeigt sich die negative Korrelation zur Zinsentwicklung. Stark steigende Zinsen sind erfahrungsgemäss ein schwieriges Umfeld für die zinslose Anlageklasse. Berücksichtigt man diesen Faktor, ist die Entwicklung des Goldpreises überraschend solid, nicht zuletzt wegen den geopolitischen Krisen.

Anlagestrategie

FOMO macht erneut die Runde – The Fear of Missing out – also die Angst etwas zu verpassen und noch konkreter, am KI-Boom nicht teilzuhaben. Das über den Erwartungen liegende Wirtschaftswachstum sorgt für weiter steigende Unternehmensgewinne und verleiht den Aktienmärkten Rückenwind. Risikofaktoren sind die volatilen und tendenziell steigenden Energiepreise sowie die höheren Nominal- und Realzinsen. Die hartnäckige und steigende Inflation drückt direkt auf die Realverzinsung von Obligationen. Eine der grossen Fragen, die den Finanzmarkt im Moment beschäftigt, ist die weitere Inflationsentwicklung. Nebst den negativen Faktoren wie höhere Energiepreise, einer Konjunkturbelebung und Monetarisierung der Staatsschulden wird positiv ins Feld geführt, dass sich Effizienzgewinne durch KI deflationär auswirken könnten.

Aktien bleiben auch vor dem Hintergrund der gestiegenen Realzinsen strukturell interessant, da die Unternehmensgewinne mit der Inflation steigen. Steigende Realzinsen wirken sich üblicherweise erst mit einer gewissen Verzögerung auf die Aktienmärkte aus.

Die Konfliktherde im Iran und der Ukraine, die US-Zwischenwahlen und die Sorge um die Ausgaben für KI sorgen für Unsicherheit. Ein unsicherer Punkt sind ausserdem die ausgesprochen optimistischen Gewinnerwartungen der Analysten.

Unsere aktuelle Positionierung sieht wie folgt aus:

- » Die Rendite bei Obligationen hoher Bonität ist stark gestiegen. Damit erhöht sich die Attraktivität von Obligationen im Vergleich zu Aktien.
- » Noch haben wir auf eine Laufzeitverlängerung verzichtet. Die Gefahr weiter steigender Zinsen ist nicht gebannt und nach Abzug der Inflation ist das gegenwärtige Zinsniveau noch zu wenig attraktiv. Die weiterhin erhöhte Inflation, ausufernde Staatsdefizite und eine rege Emissionstätigkeit sprechen gegen unmittelbar sinkende Kapitalmarktzinsen.
- » Aufgrund des latenten Zinssteigerungsrisikos ist die durchschnittliche Laufzeit der von uns eingesetzten Anleihen im kurzen bis mittleren Bereich.
- » Einige Aktienindizes bewegen sich auf hohen Bewertungsniveaus. Auf diesen Bewertungsniveaus steigt das Risiko von Rückschlägen, sei dies verursacht durch eine Eskalation der geopolitischen Spannungen, eines höheren Ölpreises, einer akuten Krise der Staatsfinanzierung, wachsender Skepsis gegenüber dem KI-Boom oder schlicht verursacht durch Gewinnmitnahmen.
- » Schwellenländer und namentlich Länder in Asien sind attraktiv aufgrund unterbewerteter Währungen, solider Gewinnperspektiven und einem hohen Anteil von KI-bezogenen Unternehmen.
- » Schweizer Aktien verbinden defensive Qualitäten mit besseren Gewinnaussichten.
- » Edelmetalle und Immobilien bleiben eine sinnvolle Ergänzung zu Obligationen und Aktien.



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM



Hinder Asset Management AG
Talacker 35
8001 Zürich
Schweiz

T: +41 44 208 24 24
www.hinder-asset.ch