

HALBJAHRESBERICHT



IN DIESER AUSGABE:

Märkte im Umbruch: Defensive Strategien und digitale Trends

Marktübersicht und Performanceanalyse	2
Corporate Excellence Insights publiziert im 1. HJ 2025	4
Portfolio-Investitionen Beschlüsse im 1. Halbjahr 2025	5
Im Fokus: HQAM Quality Alt-Data Certificate & TOP25 Fund	7
Ausblick: Belastungen für Unternehmen und tarifpolitische Entwicklungen	9





Botschaft des CEO

„Quality means doing it right when no one is looking.“ - (Henry Ford)

Geschätzte Kunden, Partner und Leser

Das erste Halbjahr 2025 verlief an den globalen Aktienmärkten dynamisch und phasenweise widersprüchlich. Während makroökonomische Daten teils robuste Signale sendeten, blieben geopolitische Risiken und geldpolitische Unsicherheiten bestimmende Themen. An den Märkten spiegelte sich diese Lage in einer klaren Präferenz für zyklische oder taktisch geprägte Anlagestile: In den USA dominierten Momentum-getriebene Wachstumswerte, in Europa verzeichneten Value-orientierte Titel eine erfreuliche Entwicklung.

Für Quality-Anleger war dieses Umfeld anspruchsvoll. Unternehmen mit hoher Bilanzqualität, stabiler Rentabilität und disziplinierter Kapitalallokation – Merkmale, die unsere Investmentphilosophie prägen – standen temporär weniger im Fokus. Dennoch halten wir bewusst an unserem langfristigen Ansatz fest: Qualität zahlt sich aus, insbesondere in Marktphasen, in denen das Kapital selektiver wird und betriebswirtschaftliche Nachhaltigkeit in Geschäftsmodellen wieder stärker gewichtet wird. Unsere Überzeugung: Kurzfristige Modetrends mögen das Bild verzerren – auf Sicht bleibt Qualität ein verlässlicher Kompass für langfristigen Anlageerfolg.

In diesem Halbjahresbericht finden Sie eine Einordnung der relevanten Marktentwicklungen sowie eine transparente Darstellung unserer Performance. Zudem geben wir Einblick in unsere Portfolioentscheidungen, Quality Neuigkeiten im ersten Halbjahr sowie unsere Einschätzung zur weiteren Entwicklung – unter anderem in Hinblick auf Inflation, Zinslandschaft und strukturelle Trends wie Digitalisierung oder globale Reshoring-Tendenzen.

Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen – gerade in Marktphasen, die nicht automatisch den präferierten Quality Investmentstil belohnen. Als Ihr langfristiger Partner bleiben wir unserer Überzeugung treu: Qualität ist kein kurzfristiger Filter, sondern die Grundlage nachhaltiger betriebswirtschaftlicher Wertschöpfung.

Mit besten Grüßen,
Diego Föllmi

1H 2025 Marktrückblick

‘Alles verdrängen und bei Kursrücksetzern einfach kaufen’

Ab Januar 2025 richtete sich die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer verstärkt auf das soziale Netzwerk Truth Social sowie auf die anlaufende Berichtssaison. Trumps handelspolitische Manöver wirkten sich spürbar auf die Märkte aus: Sie begünstigten eine Umschichtung in defensivere Sektoren und rückten den Value-Stil stärker in den Fokus. Bemerkenswert war dabei, dass der Markt schon bald in den sogenannten «TACO»-Modus überging (Trump Always Chickens Out) – eine Art kollektive Erwartungshaltung, wonach Trump letztlich vor harten Massnahmen zurückschreckt. Dies führte dazu, dass negative Nachrichten rasch relativiert wurden und sich eine W-förmige Erholung herausbildete.

Weltweite militärische Konflikte entwickelten sich zu einem weiteren bedeutenden Marktfaktor: Der Goldpreis stieg deutlich an, während Rüstungsaktien von der geopolitischen Unsicherheit sowie den angekündigten staatlichen Investitionen in die Verteidigungsindustrie profitierten. Rezessions- und Stagflationssorgen flackerten punktuell auf, blieben jedoch ohne nachhaltigen Einfluss auf die Märkte – die Kurse bewegten sich weiterhin nahe ihrer Allzeithochs. Auch die makroökonomischen Daten lösten bislang keine spürbare Verunsicherung bei den Anlegern aus. Während in Europa die Zinsen weiter sinken, verharren sie in den USA in einer Phase des Abwartens.

Trotz erheblicher Volatilität in der ersten Jahreshälfte erzielte der US-Aktienmarkt eine Nettogesamtrendite von 6.1% (MSCI USA in USD). Frühe Sorgen über neue Zölle erwiesen sich rasch als übertrieben und wurden durch neuen Optimismus ersetzt, insbesondere im Zusammenhang mit Fortschritten bei künstlicher Intelligenz und der Erwartung möglicher Steuersenkungen. Der MSCI World (in EUR) schloss den Berichtszeitraum leicht im Minus, vor allem aufgrund der ungünstigen Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses.

Sowohl in den USA als auch in Europa zählte der Industriesektor zu den wachstumsstärksten Branchen, mit einer Performance von +13% (in USD) beziehungsweise +17% (in EUR). Treiber dieser Entwicklung war vor allem die starke Performance von Rüstungsunternehmen. In Europa konnte der Finanzsektor den Industriesektor sogar übertreffen: Angetrieben von den grossen Geschäftsbanken erzielte er eine beeindruckende Rendite von 23.2%. In den USA folgte der Sektor Kommunikationsdienste mit +11% als zweitbeste Branche. Er profitierte insbesondere von Schwergewichten wie Meta und Netflix sowie von der robusten Entwicklung im Bereich Online-Glücksspiel.

Deutlich schwächer entwickelten sich die zyklischen Konsumgüter, die in beiden Regionen unter Druck standen. In den USA lag die Wertentwicklung bei -3% (in USD), in Europa bei -7% (in EUR). Belastend wirkten sich Zölle und sich wandelnde Konsumtrends in den Bereichen Bekleidung, Schuhe und Einzelhandel aus.

Der Value-Investmentstil dominierte insbesondere in Europa und schnitt deutlich besser ab als andere Anlagestile. Ausschlaggebend dafür waren die starken Gewinne im Bankensektor. Der Growth-Stil entwickelte sich in Europa am schwächsten, belastet durch Rezessionsorgen und die Angst vor einem möglichen Handelskrieg, welche die Anleger zu defensiveren Positionierungen veranlassten.

Auch in den USA führten defensive Anlagestrategien wie Minimum Volatility und Dividendenfokus die Performanceranglisten an. Quality zeigte eine ähnliche Entwicklung wie Growth und blieb hinter den defensiven Ansätzen zurück.

Mit Blick nach vorne erwarten wir, dass die nächsten grösseren Marktbewegungen massgeblich durch Aussagen der US-Notenbank, Veränderungen in den makroökonomischen Daten sowie geopolitische Entwicklungen bestimmt werden.

	Quality*	Value	Growth	Equal-weight	Small Cap	Market
USA	4.3%	6.1%	6.2%	4.6%	-0.3%	6.1%
EU	-3.3%	13.5%	3.6%	10.1%	11.5%	8.6%
CH	5.0%	7.6%	2.7%	4.1%	12.3%	5.1%
World	-5.3%	-2.6%	-4.2%	0.0%	-5.2%	-3.4%

Abb. 1: Performance (TR) per 30.06.2025 nach Regionen, basierend auf MSCI-Regionalindizes (Währungen: USA – in USD, EU – in EUR, CH – in CHF, Welt – in EUR); * – Hérens Quality Portfolios

Corporate Excellence Insights veröffentlicht im 1H 2025



Trendspotting als Alpha-Quelle

Die letzten Jahre waren für „Buy and Hold“-Investoren aus einem einfachen Grund herausfordernd – unter der Oberfläche finden kontinuierlich Veränderungen und Umwälzungen statt. Und es geht nicht nur um KI, zu den hochgehandelten Aktien, die sich sowohl bei institutionellen als auch bei privaten Anlegern grosser Beliebtheit erfreuen, gehören auch Aktien wie Eli Lilly, Constellation Energy, Philip Morris, Hims & Hers, AppLovin und viele mehr. Zudem wechseln die Spitzenreiter ständig. Ein HQAM-Portfolio, das speziell darauf ausgelegt ist, von der Trendfolge zu profitieren, ohne die fundamentale Unternehmensqualität zu vernachlässigen – sowohl mittel- als auch langfristig –, ist das Alt-Data-Portfolio.

[Insight lesen](#)



Die grosse Kluft zwischen USA und Europa

In den letzten zehn Jahren hat der MSCI USA Index den europäischen Markt in 8 von 10 Jahren outperformt und dabei eine Gesamtrendite von 240% erzielt und damit den europäischen Markt um 70 % übertroffen (jeweils in lokaler Währung). Zudem gelang es nur 31 Aktien im europäischen Index, die Rendite des MSCI USA in diesem Zeitraum zu übertreffen. Der Einfluss von US-Aktien hat seit 2014 erheblich zugenommen, und der Anteil amerikanischer Unternehmen im MSCI World ist von 58% auf 73% gestiegen. Im vergangenen Jahr wurde die Dominanz des US-Marktes noch deutlicher. Ein Blick auf die Entwicklung zweier Aktienmärkte.

[Insight lesen](#)



MAGA, MALA, etc

Seit den US-Wahlen im September ist Trump der wichtigste Einflussfaktor für den Aktienmarkt und sorgt für erhebliche Auf- und Abwärtsbewegungen. Doch was steckt dahinter? Welche Probleme versucht Trump zu lösen? In den USA haben sich über Jahre wirtschaftliche Schiefereien aufgebaut, die von der vorherigen Regierung kaum konsequent angegangen wurden: ein massives Haushaltsdefizit, ein wachsendes Leistungsbilanzdefizit und der rückläufige Beitrag der Industrie zur Wertschöpfung. Auf dem Tisch der Trump-Regierung liegt nun ein Massnahmenpaket, das unter anderem höhere Zölle, einen schwächeren Dollar, die Umwandlung von US-Anleihen in 100-jährige Bonds seitens ausländischer Regierungen sowie günstigere Finanzierungsbedingungen für die Industrie vorsieht.

[Insight lesen](#)



Wie steht es um Quality?

Trotz der jüngsten Herausforderungen bleibt Quality auf risikobereinigter Basis über einen Zeitraum von mehr als fünf Jahren einer der erfolgreichsten Faktoren – gleich hinter Momentum. Die Entwicklung verlief jedoch holpriger als in der Vergangenheit, mit häufigeren Phasen relativer Schwäche und einem etwas geringeren langfristigen Alpha. Dabei wurden wichtige Erkenntnisse gewonnen: Quality ist notwendig, aber nicht immer ausreichend. Ein Unternehmen kann fundamental hervorragend aufgestellt sein, erzielt aber dennoch eine unterdurchschnittliche Wertentwicklung, wenn sein Wachstumstreiber an Schwung verliert. Trotz aller Schwankungen liefert der Faktor Quality weiterhin stabiles Alpha – doch Quality-Investoren sollten flexibel bleiben und sich an neue Gegebenheiten anpassen.

[Insight lesen](#)

«Kaufen», «Halten» und «Verkaufen» - Anlageentscheidungen (Beispiele) im 1HJ Jahr 2025

Nachfolgend finden Sie einige unserer Anlageentscheidungen in den Quality-Portfolios im ersten Halbjahr 2025. In diesem Zeitraum lag der Fokus besonders auf der Neubewertung der Wettbewerbsfähigkeit einzelner Unternehmen, angesichts anhaltender Marktverwerfungen und sich wandelnder Konsumpräferenzen. Dies führte zu gezielten Umschichtungen innerhalb der Portfolios.

Verkaufen

Puma

Puma haben wir im August 2023 in das Quality Europa Portfolio aufgenommen, gestützt auf einen glaubwürdigen Turnaround-Plan und ambitionierte Ziele: EUR 10 Mrd. Umsatz sowie eine EBIT-Marge von 8,0–8,5% bis 2025. Die Produktdynamik war überzeugend – mit Neueinführungen wie den Speedcat OG und der Palermo-Linie. Zudem sorgten die Wiedereröffnung Chinas und das Wachstum in Asien für zusätzlichen Schub. Die Aktie wurde mit einem Abschlag zur Konkurrenz gehandelt. Trotz temporären Margenrückgängen infolge höherer Kosten und verstärkter Werbeaktivitäten stieg der Umsatz im ersten Halbjahr um 12,7%, insbesondere dank des florierenden Schuhsegments. Die Gewinnziele zwischen EUR 590 und 670 Mio. blieben stabil, unterstützt durch nachlassenden Kostendruck und eine Normalisierung der Lagerbestände. Die erneute Kooperation mit Fenty x Puma, Werbeverträge mit Neymar, die Formel-1-Partnerschaft, eine gezielte Premiumoffensive in den USA und das Comeback in China untermauern unser Vertrauen in diese dynamische Wachstumsstory.

Die Performance entwickelte sich jedoch enttäuschend. Zwischen August 2023 und März 2024 gab der Aktienkurs deutlich nach, belastet durch steigende Inputkosten, negative Währungseffekte sowie eine nachlassende Konsumdynamik in wichtigen westlichen Märkten. Vor allem aber verlor Puma im Wettbewerb an Boden. Während das Unternehmen bis 2019 ein



Trotz der lange erwarteten Wiedereröffnung Asiens konnte Puma nicht profitieren und verlor Marktanteile – sowohl an globale Wettbewerber als auch an agile lokale Anbieter.

beeindruckendes Wachstum verzeichnete, tat es sich nach der Pandemie zunehmend schwer, seine Relevanz in den Schlüsselmärkten USA und China zu behaupten. Nike und Adidas gewannen durch die Verdopplung ihres Grosshandelsgeschäfts wieder an Dynamik. Gleichzeitig drängten aufstrebende Herausforderer wie On, HOKA und Asics erfolgreich in den Markt – mit hochwertigen, leistungsorientierten Produkten und klar positionierten Markenbotschaften. Diese neuen Akteure veränderten die Wettbewerbslandschaft nachhaltig, insbesondere bei jüngeren und sportaffinen Konsumenten, wo Pumas Markenpositionierung zunehmend unscharf erschien.

Trotz dieser Rückschläge hielten wir die Position bis Anfang 2024. Am Kapitalmarkttag im März bekräftigte das Management die strategische Ausrichtung des Unternehmens: 60% der Marketingausgaben sollen in markenbildende Kampagnen fließen, das Premium-Segment wird ausgebaut, und mit einer „China-für-China“-Strategie inklusive Partnerschaft mit Tencent soll gezielt auf den lokalen Markt eingegangen werden. Frühindikatoren wie Google Trends und soziales Engagement signalisierten erste positive Impulse für neue Produktlinien. Angesichts des weiterhin gedrückten Aktienkurses sahen wir zum damaligen Zeitpunkt ausreichendes Aufwärtspotenzial, das ein Festhalten an der Position rechtfertigte. Diese Einschätzung änderte sich mit den Q4-Zahlen. Trotz positiver Vorzeichen – und starker Resultate von Adidas – korrigierte das Management seine Margenziele und legte den Fokus auf Kostensenkungen. Dies deutete darauf hin, dass die Markenauffrischung nicht die erhoffte Wirkung erzielte. Zusätzlich zeigten alternative Daten eine verhaltene Verbraucherdynamik in den beiden wichtigsten Märkten: USA und China.

Die Signale verdichteten sich zu einem klaren Bild: strukturelle Schwächen bei Markenrelevanz und strategischer Ausrichtung. Wir trennten uns daher im März 2025 von der Position.

Das Timing unseres Ausstiegs erwies sich als richtig. Kurz nach dem Verkauf gab Puma im Anschluss an die Q1-Ergebnisse 2025 eine weitere Gewinnwarnung bekannt. Die Aktie verlor daraufhin nochmals rund 20% an Wert. Die Marke bleibt zwar weltweit bekannt, doch in einem zunehmend dynamischen Marktumfeld, das von Schnelligkeit, Authentizität und Innovation geprägt ist, reicht reine Markenbekanntheit nicht mehr aus, um langfristig erfolgreich zu sein.

Kaufen

Nvidia

NVIDIA, das Kraftpaket im Bereich künstliche Intelligenz, stand seit fast einem Jahr auf unserem Radar. Wir stuften das Unternehmen stets als qualitativ hochwertig mit attraktivem langfristigen Wachstumspotenzial ein – jedoch hielten wir die Bewertung im Jahr 2024 für anspruchsvoll.

Ein attraktiver Einstiegspunkt ergab sich im April 2025, als die Ankündigung neuer Zölle einen breit angelegten Marktausverkauf auslöste, von dem insbesondere grosse US-Technologieunternehmen betroffen waren. Nach einem Rückgang der NVIDIA-Aktie um rund 20% und einer Reduktion des KGV-Multiplikators auf einen Wert im mittleren Zwanzigerbereich bewerteten wir das Risiko-Ertrags-Profil als attraktiv – und entschieden uns für den Einstieg. Obwohl NVIDIA seit der Veröffentlichung von ChatGPT Ende 2022 bereits eine beeindruckende Entwicklung verzeichnet hat, sind wir überzeugt, dass wir uns noch am Anfang der KI-Ära befinden. Die Akzeptanz von künstlicher Intelligenz befindet sich aktuell in einer dynamischen Wachstumsphase, vergleichbar mit dem mittleren Abschnitt einer S-Kurve. Die Nutzung nimmt sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Anwendern rasch zu. Laut dem Ramp AI Index haben inzwischen 42 Prozent der US-Unternehmen kostenpflichtige Abonnements für KI-Modelle, Plattformen und Tools abgeschlossen. Vor einem Jahr lag dieser Anteil noch bei 20 Prozent. Auch die Intensität der KI-Nutzung nimmt spürbar zu. Im ersten Quartal 2025 verarbeitete Microsoft über 100 Billionen Token, was einer Verhundertfacherung gegenüber dem Vorjahr entspricht. Mit der fortschreitenden Verbesserung der Qualität der KI-Tools werden diese zunehmend in unternehmerische wie private Arbeitsabläufe integriert.

Halten

Nintendo

Seit der Aufnahme in das Portfolio im September 2021 hat Nintendo eine Gesamtrendite von 187% erzielt und den MSCI Pacific Index um 173 Prozent übertroffen. Im April 2025 unterzogen wir die Position einer erneuten Prüfung – vor dem Hintergrund zunehmender Bedenken hinsichtlich des makroökonomischen Gegenwinds, potenziellen Margendrucks durch mögliche Zolleskalationen sowie der seit Langem bestehenden Sorge, dass das Geschäftsmodell stark von zyklischen Hardware-Aktualisierungen abhängt.

Diese Risiken bewerteten wir jedoch eher als zyklisch denn als strukturell. Nintendos starke Preissetzungsmacht, eine flexible Lieferkette und das margenstarke Software-Ökosystem wirken stabilisierend und dämpfen die Auswirkungen externer Kostenvolatilität. Nach gründlicher Analyse bestätigten wir unsere positive Einschätzung – eine Entscheidung, die sich seither als richtig erwiesen hat. Die Einführung der Switch 2 traf auf eine ausserordentlich starke Nachfrage: Innerhalb der ersten vier Tage nach Markteinführung wurden über 3.5 Millionen Einheiten verkauft – ein neuer Rekord in der Unternehmensgeschichte. Zum Vergleich: Die ursprüngliche Nintendo Switch (Einführung 2017) erreichte im ersten Monat rund 2.7 Millionen Verkäufe. Die Zahlen unterstreichen die Stärke der Produktstrategie und die anhaltende Attraktivität des Nintendo-Ökosystems.

Es ist zu erwarten, dass sich künftig alles – von einfachen Aufgaben bis hin zu komplexen Geschäftsprozessen – grundlegend um KI herum neu definieren wird. Die damit einhergehenden strukturellen Veränderungen dürften zu anhaltend hohen Investitionen in die zugrunde liegende KI-Infrastruktur führen. Aus unserer Sicht ist NVIDIA am besten positioniert, um weiterhin eine zentrale Rolle bei den Investitionen in KI-Infrastruktur einzunehmen. Zwar steht das Unternehmen im Wettbewerb mit Firmen, die eigene Chips entwickeln, sowie mit dem direkten Konkurrenten AMD, doch wir sind überzeugt, dass NVIDIAs führende Rolle in Forschung und Entwicklung, der vollintegrierte Hardware- und Software-Stack sowie das weit verbreitete CUDA-Programmiersmodell entscheidende Vorteile bieten, um die dominante Marktstellung zu behaupten.

Natürlich schläft die Konkurrenz nicht und NVIDIA könnte am Rand punktuell Marktanteile verlieren. Wir gehen jedoch davon aus, dass das dynamische Wachstum im KI-Rechenzentrumsmarkt etwaige Gegenwinde mehr als kompensieren wird. Laut Dell'Oro Group dürften sich die Investitionsausgaben für Rechenzentren bis 2029 mehr als verdoppeln und die Marke von einer Billion US-Dollar überschreiten.

Künstliche Intelligenz zählt zu den bedeutendsten technologischen Wendepunkten unserer Zeit. Unternehmen, die strukturell davon profitieren, dürften auch langfristig überdurchschnittliche Wertentwicklungspotenziale bieten. Seit der Aufnahme von NVIDIA in unser US-Portfolio hat die Aktie eine Rendite von nahezu 50% erzielt und den Markt um 33% übertroffen (per Ende Juni 2025).

Nintendo verfügt über eines der wertvollsten und beständigsten Portfolios an geistigem Eigentum in der globalen Unterhaltungsbranche. Franchises wie Mario, The Legend of Zelda oder Pokémon geniessen über Generationen hinweg breite Akzeptanz. Dieser IP-Burggraben generiert nicht nur stabile Umsätze, sondern fördert auch eine ausgeprägte Plattformbindung und reduziert den Wettbewerbsdruck in einem ansonsten stark umkämpften Markt. Ein weiterer strategischer Vorteil liegt im zunehmenden Digitalanteil: Inzwischen entfallen über 50 Prozent der Softwareverkäufe auf digitale Kanäle. Dies trägt zur Margenausweitung bei und verringert gleichzeitig die Abhängigkeit vom physischen Vertrieb.

Auch finanziell ist Nintendo solide aufgestellt. Das Unternehmen verfügt über eine beträchtliche Nettoliquidität, kaum Verschuldung und bleibt somit flexibel, um in Entwicklung, Vertrieb und angrenzende Geschäftsfelder zu investieren.

Die anfänglich skeptische Marktstimmung im März und April 2025, welche unsere Überprüfung auslöste, hat sich klar gewandelt. Die Aktienperformance seit Jahresbeginn 2025 (+48 % per Ende Juni 2025 in JPY) unterstreicht diese Trendwende deutlich. Mit Blick nach vorn dürfte die Kombination aus einer erfolgreichen neuen Konsole, einem robusten Portfolio an geistigem Eigentum und nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen das Unternehmen für eine langfristige Outperformance positionieren.

Im Fokus

HQAM Alt-Data Quality Zertifikat

Die Welt befindet sich im konstanten Wandel – jüngst sind aber die Unsicherheit und Volatilität wieder gestiegen. In einem solchen Umfeld zahlt es sich aus, Trends gezielt zu beobachten und Kapital aktiv in Unternehmen zu investieren, die von strukturellem Rückenwind profitieren. Wir haben eine Reihe von Themen und Entwicklungen identifiziert, die gerade jetzt von besonderer Relevanz sind.

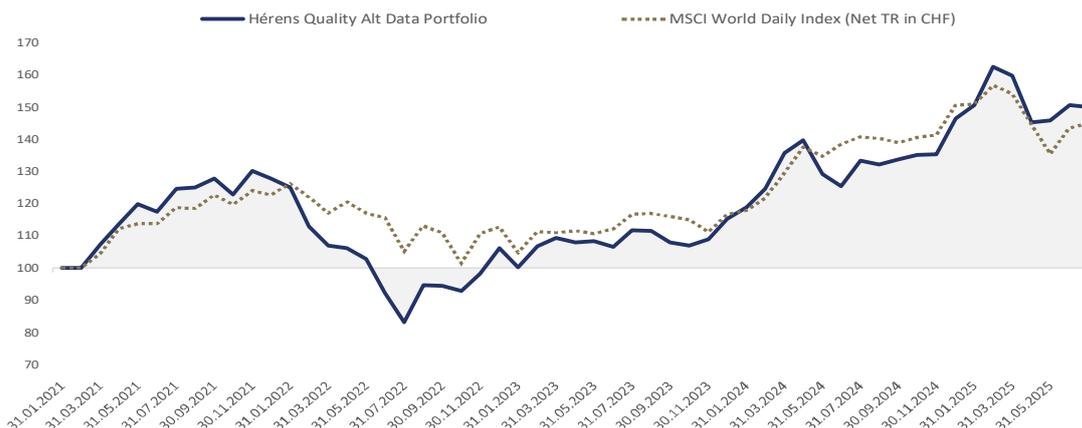
Trend	Andere Unternehmen auf der Beobachtungsliste
Cloud Transition / AI	Alphabet, Amazon
Corporate AI	SAP, Datadog, Snowflake, Atlassian, Twilio, Hubspot
Super Luxury	Ferrari, Aston Martin (Autos), Sanlorenzo (Yachten)
Luxury rebound	Tapestry, Prada, Moncler
Healthy Longevity	Garmin (Aktivitätstracker), Life Time, Sats (erstklassige Fitnessstudios), Asics, Deckers, On (Sportschuhe), Adidas, Lululemon (Kleidung), gesunde Ernährung (Sprouts, Bellring)
IP Hyperscalers	Sanrio (kawaii Charaktere), Toei Animation, IG Port (Anime), Cover (Vtubers)
Gaming Hardware/Software Cycle	Nintendo, Sony, Logitech, Corsair, AMD, Nvidia, Take Two
GenZ Finance/Investments/Crypto	Block, SoFi, RobinHood, Coinbase
Content Powerhouses	Netflix, Spotify, Disney, TKO (UFC, WWE), Alphabet (Youtube)

Abb. 1: Alt-Data-Portfolio Beispiele und entsprechende Trends
Quelle: Hérens Quality AM

Das Alt-Data Portfolio ist eine hochkonzentrierte Anlagelösung, die sich aus Aktienideen mit unterschiedlichen Zeithorizonten zusammensetzt. Die Titelauswahl basiert auf gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Trends, die gezielt identifiziert und laufend evaluiert werden. Im Vergleich zu klassischen Quality-Portfolios ist die gewichtete durchschnittliche Haltedauer kürzer und die Umschlaghäufigkeit höher. Alle Titel im Portfolio sind Qualitätsunternehmen. Der Begriff «Quality» wird dabei nicht ausschliesslich anhand von Finanzkennzahlen definiert, sondern insbesondere durch die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells, die Wettbewerbspositionierung und die Preissetzungsmacht.

Das Alt-Data Portfolio bildet die Entwicklung eines von HQAM aktiv verwalteten fiktiven Referenzportfolios nach, das regelbasiert an aktuelle Trenddaten angepasst wird. Es umfasst Unternehmen, die von aktuellen sozialen und wirtschaftlichen Trends profitieren – mehrheitlich im B2C-Bereich, aber nicht ausschliesslich. Die Trends werden anhand von alternativen Datenquellen verfolgt, darunter Google Trends, Reddit, TikTok und Wikipedia. HQAM analysiert diese Signale im Rahmen des wöchentlichen Astutex Trendspotting-Berichts. Die erfassten Trends können sowohl kurzfristiger als auch langfristiger Natur sein – entscheidend ist ihr Potenzial, erkennbaren Rückenwind für Unternehmen zu erzeugen, die strukturell davon profitieren.

Abb. 2: Performance und Key Figures des Alt-Data-Zertifikatsportfolios per 30.06.2025



Im Fokus



Das Global Quality Top 25 Portfolio basiert auf einer strengen Auswahl der 25 führenden Quality-Unternehmen. Zu den zentralen Merkmalen dieser Unternehmen zählen exzellente Finanzkennzahlen, starke Marktpositionen, globale Präsenz und breite ökonomische Schutzmechanismen (economic moats). Diese 25 Titel sind hervorragend positioniert, um in Phasen beschleunigten strukturellen Wandels und erhöhter Unsicherheit, wie sie etwa durch die Entwicklung von künstlicher Intelligenz entstehen, für Diversifikation und Stabilität zu sorgen.

Das Portfolio ist dank seiner ausgewogenen Allokation zwischen wachstums- und wertorientierten Unternehmen gut diversifiziert und darauf ausgerichtet, möglichen Turbulenzen an den Finanzmärkten standzuhalten (vgl. Abb. 1). Während wertorientierte Titel tendenziell in Abschwungphasen für Robustheit

sorgen, sind wachstumsorientierte Unternehmen wie Nvidia, ServiceNow und Netflix gut aufgestellt, um überdurchschnittliche Renditen zu erzielen.

Regional ist die Allokation breit diversifiziert (vgl. Abb. 2). Der Grossteil der Positionen entfällt auf die USA und Europa, ergänzt durch gezielt ausgewählte Titel aus Asien, die zusätzliche Diversifikation ermöglichen. Im Mittelpunkt steht keine geografische Schwerpunktsetzung, sondern eine strategische Auswahl globaler Anlagechancen «Bottom-Up», basierend auf unserem langfristig ausgerichteten -Quality-Ansatz. In den USA liegt der Fokus aktuell auf Unternehmen aus dem Technologiesektor, in Europa dominieren Industrie- und Konsumwerte, während das Engagement in Asien insbesondere vom Gaming-Trend getragen wird.

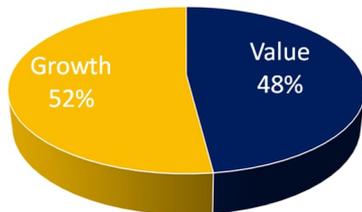


Abb. 1 Global Quality Top 25 Fonds Value vs. Growth Verteilung

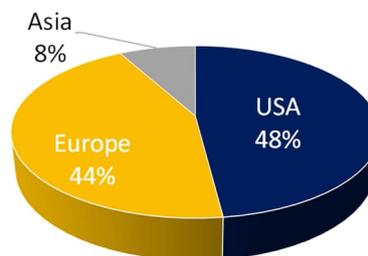
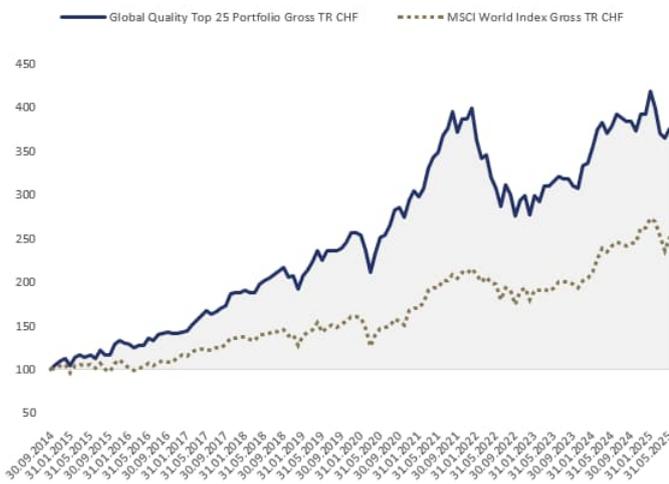


Abb. 2: Global Quality Top 25 Fund regionale Allokation



Portfolio Performance: Top 25 Gross TR (exkl. Gebühren, Fees und Transaktionskosten, Das simulierte Portfolio (01.10.2014 – 31.03.2019), Live-Track-Record seit 31.03.2019), basiert vollständig auf dem monatlichen Investmentprozess von Hérens Quality Asset Management; Quelle: Hérens Quality AM, Reuters, Bloomberg

Abb. 3 Global Quality Top 25 Portfolio Performance in CHF (30.09.2014– 30.06.2025)

Portfolio Benchmark Difference*

	Global Quality Top 25	MSCI World Index	Difference
YTD	-6.0%	-3.6%	-2.4%
2024	16.6%	28.3%	-11.7%
2023	21.6%	14.0%	7.6%
2022	-30.8%	-16.5%	-14.3%
2021	31.1%	26.1%	5.0%
2020	19.1%	6.3%	12.8%
2019	33.4%	26.3%	7.1%

Since Inception p.a. 12.9% vs 9.0% = 3.9%

Alpha	Beta	Tracking Error
4.4%	0.93	7.0%
Information Ratio	Volatility	Sharpe Ratio
0.52	15.2%	0.68

Ausblick: Unternehmen unter Druck, Zölle auf dem Teller; Zinssenkungen in Sicht?

Zölle: Kosten tragen oder abwälzen?

US-Präsident Donald Trump hat Unternehmen dazu aufgefordert, die Zölle zu „schlucken“, also die zusätzlichen Kosten selbst zu tragen und gleichzeitig Preiserhöhungen zu begrenzen, um die Inflation nicht zusätzlich anzuhetzen. Große Lebensmitteleinzelhändler wie Walmart und Costco haben diese Strategie übernommen, indem sie beispielsweise Preise für Bananen stabil hielten, um ihre Marktanteile zu sichern. Baumarktketten wie Home Depot und Modehändler arbeiten daran, ihre Lieferketten schrittweise von China weg zu verlagern. Diese Umstellung verursacht kurzfristig erheblichen Margendruck. Ein Haiku über die Zollrechnung von Nike (vgl. Abb. 1) bringt die Situation prägnant auf den Punkt und steht exemplarisch für die Herausforderungen, mit denen viele Unternehmen aktuell konfrontiert sind.

Viele Unternehmen haben inzwischen in den Kostensenkungsmodus umgeschaltet, etwa durch betriebliche Effizienzsteigerungen und Neuverhandlungen mit Lieferanten. Dadurch bleibt die Inflation bislang gedämpft, auch wenn sich die Zollwirkungen voraussichtlich mit zeitlicher Verzögerung in den Konsumentenpreisen zeigen werden.

Ein Blick auf die Gewinnprognosen zeigt deutliche Spuren der Zolldiskussionen. Abbildung 2 veranschaulicht, wie sich die Erwartungen nach der Ankündigung der Massnahmen verändert haben. Das Wachstum bleibt grundsätzlich robust, doch das Tempo hat sich klar verlangsamt. Die Auswirkungen variieren stark zwischen den Branchen. Warenproduzierende Sektoren dürften mit erheblichen Belastungen konfrontiert sein, während der IT-Sektor voraussichtlich weniger betroffen ist – und durch den Fortschritt im Bereich künstliche Intelligenz sogar weiter profitieren könnte.

Viele Unternehmen haben bereits begonnen, Preisadjustierungen vorzunehmen, um einen Teil der Zollkosten an die Endkonsumenten weiterzugeben. Besonders sichtbar ist dies in der Automobilindustrie, im Spielzeugsegment, bei Fast Fashion

Abb. 1 Ein Haiku über die Auswirkungen der Zölle



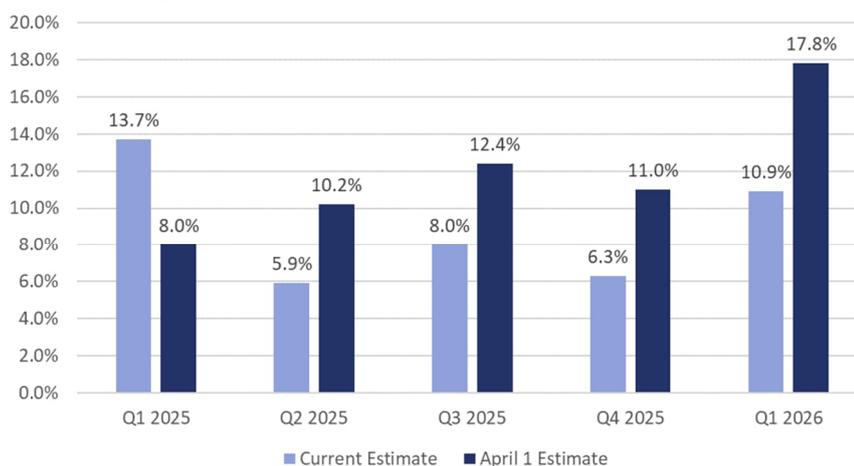
Tariffs weigh on Nike,
One billion dollars in costs rise,
Prices climb, chains shift.

5:14 PM · Jun 27, 2025 · 473 Views

sowie im Bereich Haushaltswaren. Die Zollthematik bleibt aktuell, denn die USA führen weiterhin Verhandlungen mit wichtigen Handelspartnern, um bestehende Rahmenbedingungen neu zu definieren.

In einem inflationären Umfeld, das unter anderem durch den Druck entsteht, die Folgen neuer Zölle abzufedern, sind Quality-Unternehmen besonders gut positioniert. Preissteigerungen lassen sich deutlich einfacher durchsetzen, wenn ein Produkt wenig bis gar nicht substituierbar ist und zugleich starke Akzeptanz in der Zielgruppe genießt – genau diese Kombination ist ein zentrales Merkmal von Quality-Unternehmen.

Abb. 2. Veränderung der Gewinnprognosen je Aktie (S&P 500), April vs. Juni 2025



Quelle: Refinitiv

Disruptionen werden weitergehen

Etablierte Geschäftsmodelle werden branchenübergreifend in Frage gestellt, während sich der Wettbewerb mit hoher Geschwindigkeit verschärft. Kein Geschäftsmodell ist wirklich immun, und kein Unternehmen ist «too big to fail», wenn es sich nicht an neue Realitäten anpassen kann. In den vergangenen Jahren haben wir erlebt, wie Amazon den stationären Einzelhandel veränderte, etwa bei Sears und Toys "R" Us. Netflix stellte das traditionelle Kabelfernsehen auf den Kopf, Uber wandelte das Taxigewerbe, und Fintechs forderten das klassische Bankwesen heraus. Oft war Technologie dabei der entscheidende Treiber. Mit dem Aufkommen der künstlichen Intelligenz bleibt Technologie ein zentraler Treiber strukturellen Wandels, wie sich exemplarisch am Beispiel von Unternehmen wie Adobe zeigt. Über den technologischen Fortschritt hinaus beobachten wir jedoch auch tiefgreifende Veränderungen im Verbraucherverhalten, die die Marktposition traditioneller Anbieter zunehmend unter Druck setzen. Zu den prägenden Konsumtrends zählen das wachsende Vertrauen in Peer-Reviews gegenüber klassischer Werbung, ein stärkerer Fokus auf Nachhaltigkeit und ethische Standards, die Betonung individueller Identität anstelle der Ansprache des Massenmarkts sowie die zunehmende Bevorzugung von Direct-to-Consumer-Modellen, die mehr Transparenz und Preiskontrolle ermöglichen. Plattformen wie TikTok und Instagram entwickeln sich darüber hinaus zu den zentralen Entdeckungsmechanismen der jungen Konsumgeneration und verdrängen traditionelle Kanäle wie TV- oder Printwerbung zunehmend aus ihrer Rolle als Meinungsbildner.

In diesem Umfeld ist Führung wichtiger denn je geworden. Nur starke, agile Führungspersönlichkeiten sind in der Lage, ihre Unternehmen so zu steuern, dass sie sich laufend anpassen und im Wandel bestehen können. Warren Buffett sagte einst: „Ich versuche, in Unternehmen zu investieren, die so wunderbar sind, dass ein Idiot sie leiten kann. Denn früher oder später wird es einer tun.“ Was vielleicht noch vor zwanzig Jahren Gültigkeit hatte, trifft heute nicht mehr zu. In einer hochkompetitiven, dynamischen Wirtschaft mit ständigem Veränderungsdruck ist gute Führung keine Option, sondern eine Notwendigkeit. Vor diesem Hintergrund rücken die Qualität der Unternehmensführung und ein klarer, nachhaltiger Wettbewerbsvorteil in den Fokus – beides Kernmerkmale von Quality-Unternehmen, nach denen Anleger heute gezielt suchen.



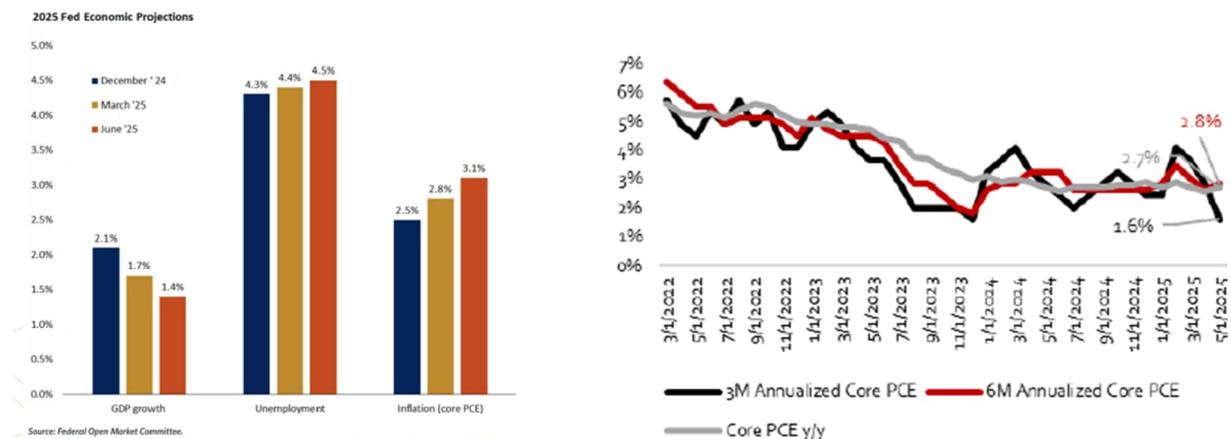
Abb. 3. Beispiele für disruptive Unternehmen

Steht eine Lockerung der Geldpolitik bevor?

Vor allem der amerikanische Präsident drängt zunehmend auf eine Zinssenkung, die den Schuldendienst des Staates verbilligen würde. Die Leitzinsen in den USA sind seit geraumer Zeit unverändert geblieben, da die Federal Reserve eine abwartende Haltung einnimmt und die Auswirkungen der Zölle auf die Inflation sorgfältig beobachtet. Die Inflationsdaten zeigen sich bislang relativ stabil – unter anderem deshalb, weil viele Unternehmen die zollbedingten Mehrkosten über geringere Gewinnmargen abfedern, anstatt sie vollständig an die Konsumenten

weiterzugeben. Gleichzeitig mehren sich Hinweise auf eine nachlassende Konjunkturdynamik: So hat die Fed ihre Prognose für das BIP-Wachstum 2025 jüngst von 1,7 % auf 1,4 % gesenkt. Vor diesem Hintergrund könnte eine Zinssenkung bald wieder zur Diskussion stehen – nicht zuletzt aufgrund des anhaltenden politischen Drucks aus dem Weissen Haus.

Abb.4. FED-Wirtschaftsprojektionen und PCE



Quelle: Federal Open Market Committee, Refinitiv

Über uns

Hérens Quality Asset Management AG ist eine eigentümergeführte Asset Management Boutique die sich seit Ihrer Gründung in 2003 auf Quality Investments fokussiert hat. Unser Anlagestil ist traditionell, zeitlos und besitzt einen eigenen Performance- und Risikocharakter. Wir sind überzeugt, dass eine klare, disziplinierte und systematische Analyse der Schlüssel für nachhaltigen Anlageerfolg ist. Unsere Analysen beruhen ausschliesslich auf eigenem Research.

Performance Übersicht

Quality Composites*	YTD	2024	2023	2022	3Y p.a.	5Y p.a.	Annual Return	Since Inception	Alpha**	Inception Date
USA (USD)	4.3%	15.1%	36.8%	-31.5%	17.8%	12.2%	11.3%	890.0%	0.7%	1/1/2004
S&P 500 Gross TR (USD)	6.2%	25.0%	26.8%	-18.1%	19.9%	16.9%	10.5%	754.1%	-	
Out-/Underperformance	-1.9%	-9.9%	10.0%	-13.4%	-2.1%	-4.7%	0.8%	135.9%	-	
Europe (EUR)	-3.3%	4.9%	21.3%	-21.9%	7.9%	6.8%	8.3%	450.9%	1.5%	1/1/2004
Stoxx 600 Net TR (EUR)	9.4%	9.5%	15.9%	-10.6%	13.4%	11.5%	7.0%	332.6%	-	
Out-/Underperformance	-12.6%	-4.6%	5.4%	-11.3%	-5.5%	-4.7%	1.3%	118.3%	-	
Switzerland (CHF)	5.0%	6.8%	8.3%	-23.3%	6.4%	6.4%	8.6%	487.3%	1.6%	1/1/2004
SPI (CHF)	6.9%	6.2%	6.1%	-16.5%	6.1%	5.9%	6.9%	317.2%	-	
Out-/Underperformance	-1.9%	0.6%	2.2%	-6.8%	0.3%	0.5%	1.7%	170.1%	-	
TOP 8 (CHF)	-16.2%	5.7%	36.0%	-34.8%	3.9%	5.7%	11.4%	220.2%	2.9%	10/1/2014
MSCI World Net TR (CHF)	-3.7%	28.7%	12.7%	-17.0%	11.6%	10.8%	8.5%	140.0%	-	
Out-/Underperformance	-12.5%	-23.0%	23.3%	-17.8%	-7.7%	-5.1%	2.9%	80.2%	-	
Global Quality TOP 15 Equity Fund I Class (EUR)	-11.8%	12.4%	31.3%	-26.0%	8.5%	9.0%	8.2%	57.6%	-3.1%	10/1/2019
MSCI World Net TR (EUR)	-3.4%	26.6%	19.6%	-12.8%	13.8%	13.5%	11.5%	87.4%	-	
Out-/Underperformance	-8.4%	-14.2%	11.7%	-13.2%	-5.3%	-4.5%	-3.3%	-29.8%	-	
Aramus Japan Equity Fund I Class (JPY)	4.5%	5.9%	22.7%	-17.2%	9.5%	8.8%	7.2%	135.3%	-1.6%	4/1/2013
TOPIX (JPY)	2.4%	17.7%	25.1%	-5.1%	15.1%	12.8%	8.8%	182.3%	-	
Out-/Underperformance	2.1%	-11.8%	-2.4%	-12.1%	-5.6%	-4.0%	-1.6%	-47.0%	-	

* Composite: einschl. Transaktionskosten, Wiederanlage von Dividenden, ohne Management Fees

** Annualisiertes Alpha (risk-adjustiert)

Per 30.06.2025

Quelle: HQAM

Kontakt

Bahnhofstrasse 3
8808 Pfäffikon SZ
Schweiz

+41 43 222 31 41

info@hqam.ch

www.hqam.ch

Disclaimer: Das vorliegende Dokument wird ausschliesslich zu Informationszwecken und zur alleinigen Nutzung durch den Empfänger herausgegeben. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Beteiligung an bestimmten Handelsstrategien in irgendeiner Gerichtsbarkeit dar. Bitte beachten Sie, dass aus steuerrechtlichen oder anderen regulatorischen Gründen einzelne oder alle der in diesem Dokument beschriebenen Dienstleistungen oder Produkte nicht ohne bestimmte Beschränkungen weltweit angeboten werden dürfen. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die USA versandt oder mitgenommen oder in den USA oder an eine US-Person ausgehändigt werden. Hérens Quality Asset Management AG übernimmt keine Haftungsansprüche, die sich aus der Nutzung oder Nichtnutzung des Inhalts dieses Dokuments ergeben könnten.