
Kapitalmärkte in Ruhe. Weltpolitik in Bewegung.

Anlagebericht – 30. September 2025



**Unabhängig.
Massgeschneidert.
Generationenübergreifend.**



Kapitalmärkte in Ruhe. Weltpolitik in Bewegung.

Nach einem ruhigen Start in das dritte Quartal erlebten die Aktienmärkte seit Anfang August einen überraschend starken Aufschwung. Weltweit legten die Kurse zu und die Entwicklung fiel besser aus, als viele Marktteilnehmer erwartet hatten. Besonders die US-Börsen erreichten neue Höchststände, getragen von einem anhaltenden Investitionsboom im Bereich künstlicher Intelligenz.

Die grossen Technologiewerte spielten dabei weiterhin eine führende Rolle, doch im Verlauf des Sommers weitete sich die Rally aus. Auch Small- und Mid-Caps (kleine und mittelgrosse Firmen) sowie zyklische Sektoren zogen an, was der Marktbreite zusätzliche Dynamik verlieh. Schwellenländer, insbesondere diverse asiatische Märkte gehörten zu den grössten Gewinnern des Quartals. Selbst in Europa war eine positive Marktstimmung spürbar, auch wenn die Ertragslage schwächer blieb.

Diese erfreuliche Marktentwicklung fand in einem Umfeld statt, das keineswegs frei von Belastungen war. Ausgerechnet am 1. August, dem Schweizer Nationalfeiertag, verhängten die Vereinigten Staaten drastische Strafzölle gegen die Schweiz von 39% und der Bundesrat stand vor der schwierigen Aufgabe, wirtschaftliche und diplomatische Antworten auf die neue Lage zu finden. Ein wesentlicher Grund für die moderate Marktreaktion war der «Frontloading-Effekt». Viele amerikanische Unternehmen hatten Importe noch vor Inkrafttreten der höheren Zölle vorgezogen und Lagerbestände aufgefüllt. Dadurch wurde der kurzfristige Effekt abgefedert, auch wenn die höheren Kosten mit Verzögerung in Produktion und Preisen spürbar werden dürften.

Am 1. Oktober trat die nächste Eskalation in Kraft: Präsident Trump führte Importabgaben von 100 Prozent auf Originalmedikamente ein. Ausgenommen sind Unternehmen mit Produktionsstandorten in den USA oder solche, die einen Bau bereits konkret planen. Für Roche und Novartis scheint sich daher keine unmittelbare Belastung zu ergeben. Neben dem Produktionsstandort bleibt jedoch auch der Preisdruck auf die Branche bestehen. Bereits im Sommer hatte Trump führende Pharmakonzerne, darunter auch Roche und Novartis, aufgefordert, die Medikamentenpreise in den USA zu senken.

In den USA deuten sich laut der OECD und der UBS erste Auswirkungen der stark erhöhten Zölle in der Realwirtschaft an. Unternehmen stehen zunehmend vor der Wahl, höhere Importkosten an die Konsumenten weiterzugeben oder ihre Margen zu schmälern. Beide Optionen wirken dämpfend auf Nachfrage und Beschäftigung. Der private Konsum erwies sich bisher zwar als erstaunlich robust, doch die Belastungen sollten Schritt für Schritt sichtbar werden.

Im September setzte die US-Notenbank (Fed) nach einer mehrmonatigen Pause ihren Zinslockerungszyklus fort (letzte Senkung Dez. 2024). Präsident Powell begründete die Zinssenkung mit einer deutlichen Abkühlung am Arbeitsmarkt. Zwar blieb die Inflation oberhalb des Zielwerts, doch die Risiken für Beschäftigung und Wachstum haben überwogen. Die NZZ sprach von einer «Zerreissprobe» für die Notenbank, die einerseits politischem Druck seitens der Trump-Administration ausgesetzt ist und andererseits ihre Glaubwürdigkeit und Unabhängigkeit bewahren muss. Die Märkte reagierten erleichtert, da die Fortsetzung der Zinssenkungen die Konjunktur stützen dürfte.

In Europa traten die strukturellen Schwächen deutlicher hervor. Frankreich rutschte nach dem Sturz der Regierung in eine politische Krise, was die Renditen der französischen Staatsanleihen steigen liess und die Stabilität der Eurozone erneut infrage stellte. Gleichzeitig senkte die OECD ihre Wachstumsprognose für Deutschland auf 0,3 Prozent, was die Zweifel an der Widerstandskraft der Eurozone verstärkte.

Während die Märkte insgesamt von geldpolitischer Stützung und konjunktureller Resilienz getragen wurden, rückte die Bewertungssituation stärker in den Fokus. Besonders die Technologiewerte, die nach wie vor einen grossen Teil der Gewinne erklären, standen wegen ihrer hohen Kursniveaus im Mittelpunkt.

Marktentwicklung im dritten Quartal 2025

Aktien

Der Schweizer Aktienmarkt zeigte im dritten Quartal eine verhaltene Entwicklung. Der Swiss Performance Index (SPI) gewann lediglich +1.3%, während die Large Caps im SLI (Index der 30 grössten Schweizer Unternehmen) mit +1.2% zulegen und die Small Caps im SPI Extra (Index der Schweizer Nebenwerte) mit -0.2% leicht im Minus schlossen. Damit blieb die Schweiz hinter den meisten grossen Märkten zurück.

In Europa war das Bild gemischt. Der breite Stoxx 600 legte um +3.5% zu. Spanien (+11.3%) und Italien (+7.7%) erzielten die höchsten Gewinne, während Frankreich (+3.2%) nach der politischen Krise und Deutschland (-0.1%) angesichts schwacher Konjunkturdaten klar zurückblieben. Der britische FTSE 100 notierte mit +7.5% im oberen Bereich. Europa konnte zwar von der weltweiten Aufwärtsbewegung profitieren, blieb im internationalen Vergleich jedoch zurück.

Deutlich stärker präsentierten sich die US-Märkte. Der S&P 500 kletterte um +8.1% und erreichte mehrere neue Höchststände im Quartal. Auch der Nasdaq 100 verzeichnete mit einer Rendite von +9.0% deutliche Gewinne. Besonders bemerkenswert war die Erholung der Small Caps, die mit +12.4% den breiten Markt übertrafen. Damit zeigte sich, dass die Rally nicht nur auf wenige Grosskonzerne beschränkt war, sondern zunehmend breiter abgestützt wurde.

Die Schwellenländer setzten die stärksten Akzente und gewannen insgesamt +10.6%. In Asien führte Vietnam mit +21.3% die Rangliste an, gefolgt von China (+19.0%), Taiwan (+17.8%) und Korea (+11.7%). Japan legte um +11.0% zu und der breite Asien ex Japan Index legte aufgrund der starken Entwicklung in China um +10.8% zu. Auch Lateinamerika präsentierte sich mit +10.2% stark. Treibende Faktoren waren eine robuste Konsumnachfrage, stabile Rohstoffexporte sowie anhaltende Kapitalzuflüsse.

Obligationen

Auch die Anleihenmärkte spiegelten die zunehmende Risikofreude wider. Schwellenländeranleihen in Hartwährungen legten um +3.4% zu und US-Staatsanleihen mittlerer Laufzeit um +1.5%. Der Schweizer Franken Anleihenindex gewann +1.2%. In Europa blieben die Erträge dagegen gering, da steigende Renditen die Kurse belasteten. Der

Euro Aggregate Index verzeichnet einen Anstieg von +0.2%, deutsche Bundesanleihen fielen sogar um -0.3%.

Alternative Anlagen

Unter den alternativen Anlagen ragten die Kryptowährungen heraus. Der Bloomberg Galaxy Crypto Index stieg um +31.9% und erreichte damit ein neues Rekordniveau. Auch Edelmetalle glänzten: Silber verteuerte sich um +29.2%, Gold um +16.8% und der gesamte Sektor (S&P GSCI Precious Metals Index) kam auf eine Quartalsrendite von +18.0%. Globale Immobilienaktien legten um 4.4% zu. Industriemetalle (S&P GSCI Industrial Metals Index: +3.2%) und der breit gefasste Rohstoffindex (BBG Commodity: +2.6%) entwickelten sich ebenfalls positiv. Demgegenüber blieben Listed Private Equity (+0.8%) und Hedgefonds (-1.0%) zurück (Alle Angaben in USD, ausser Private Equity in EUR).

Ausblick und Fazit

Obwohl für die Schweiz (39%) und weitere Länder hinter den Kulissen noch Zollverhandlungen mit den USA laufen, ist das Thema zuletzt etwas in den Hintergrund getreten. Die US-Handelspolitik scheint die Gewinnschätzungen für den S&P 500 für 2026 kaum zu belasten, die Prognosen bleiben klar auf Wachstumskurs. Parallel dazu hat der USD seit Anfang des Jahres deutlich nachgegeben, wobei die Abwertungsdynamik nun nachlassen sollte.

Auf geldpolitischer Ebene sind von der Europäischen Zentralbank (EZB) und Schweizerischen Nationalbank (SNB) keine weiteren Zinssenkungen zu erwarten. Die Fed könnte im letzten Quartal noch ein bis zwei Leitzinssenkungen beschliessen, getragen vor allem von der Abkühlung am Arbeitsmarkt, während die nach wie vor erhöhte Inflation (rund 3%) eigentlich dagegen spricht.

Der aktuelle OECD-Ausblick hebt die globale Wachstumsprognose für 2025 von 2.9% auf 3.2% an, belässt jedoch die Schätzungen für 2026 bei 2.9%. Dies signalisiert zwar eine Abkühlung, jedoch ohne Rezessionsrisiko. Deutschland sollte nach den schwierigen Vorjahren dank fiskalischer Impulse 2026 ein Wachstum von 1.1% erreichen.

Vor diesem Hintergrund sehen wir uns an den Aktienmärkten mit einer neutralen bis leicht übergewichteten Allokation gut positioniert. Technologie und das Thema Künstliche Intelligenz dürften dabei die zentralen Treiber bleiben.

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

Die Aktienmärkte entwickelten sich seit Jahresbeginn insgesamt erfreulich. Besonders stark war die Dynamik in Asien ex Japan, während auch die grossen Industrie-regionen solide Gewinne verbuchten. Die USA erreichten neue Höchststände, der Weltindex legte deutlich zu und auch Europa und Japan verbuchten zweistellige Zuwächse. Die Schweiz hinkte im internationalen Vergleich hinterher, blieb aber ebenfalls klar im positiven Bereich.

		Dezember 2024	September 2025	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	578.4	733.5	26.8%
Europa	DJ STOXX 600	1'236.8	1'392.1	12.6%
Japan	MSCI Japan	3'762.6	4'267.6	13.4%
Schweiz	SPI	15'472.3	16'748.6	8.2%
USA	MSCI USA	16'804.3	19'265.4	14.6%
Welt	MSCI Welt Index	11'731.2	13'776.3	17.4%
Hedge Funds	CS Hedge Fund Index	853.5	911.5	6.8%

Indexentwicklung in lokaler Währung. Ausnahmen Asien ex Japan und Welt in USD. MSCI-Indizes sind Net Total Return.

Seit Jahresbeginn haben sich die Renditen zehnjähriger Staatsobligationen wie folgt entwickelt:

Die Renditen in der Schweiz gingen leicht zurück, ebenso in den USA, wo die Zinsen etwas nachgaben. In Deutschland, Grossbritannien und Japan zogen sie dagegen an.

	Dezember 2024	September 2025	Veränderung
Schweiz	0.33%	0.22%	-0.11%
Deutschland	2.37%	2.71%	0.34%
Grossbritannien	4.57%	4.70%	0.13%
USA	4.57%	4.15%	-0.42%
Japan	1.10%	1.65%	0.55%

Seit Anfang Jahr haben sich ausgewählte Devisen-Kurse wie folgt entwickelt:

Der Franken sowie auch der Euro haben sich im laufenden Jahr gegenüber vielen wichtigen Währungen spürbar aufgewertet. Besonders ausgeprägt war die Stärke gegenüber dem US-Dollar, aber auch zum Yen und Pfund legten sie zu. Die Aufwertung des Frankens sorgt dafür, dass die eindrucksvollen Resultate der ausländischen Märkte für hiesige Anleger deutlich gedämpfter ausgefallen sind.

	Dezember 2024	September 2025	Veränderung
Euro/CHF	0.9401	0.9345	-0.6%
USD/CHF	0.9074	0.7964	-12.2%
GBP/CHF	1.1356	1.0709	-5.7%
CHF/JPY	173.2420	185.6820	7.2%
USD/EUR	0.9659	0.8523	-11.8%
USD/JPY	157.2000	147.9000	-5.9%

Durchschnittliche Wachstums- und Inflationsprognosen der von «Bloomberg Composite Contributor Forecast» befragten Ökonomen:

China bleibt Wachstumstreiber, während die USA und Eurozone nur moderates Wachstum zeigen. Deutschland und Grossbritannien verharren auf schwachem Niveau und Japan fällt zurück. Für die Schweiz wird eine leichte Erholung erwartet. Bei der Inflation rechnen die meisten Regionen mit rückläufigen Raten, einzig in den USA bleibt sie erhöht.

	Reales BIP Wachstum		Kern-Teuerung	
	2025	2026	2025	2026
China	4.8%	4.2%	0.1%	0.8%
Deutschland	0.3%	1.1%	2.1%	2.0%
EU	1.3%	1.4%	2.3%	2.0%
Grossbritannien	1.3%	1.2%	3.4%	2.5%
Japan	1.0%	0.7%	3.0%	1.8%
Schweiz	1.1%	1.4%	0.2%	0.6%
USA	1.8%	1.8%	2.8%	2.9%

Unsere Asset Allokation:

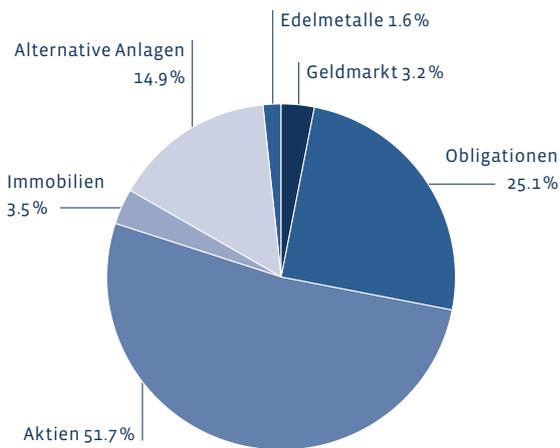
In unserer letzten Anlagekomitee-Sitzung haben wir die folgende Asset Allokation eines ausgewogenen Schweizer-Franken-Portfolios mittlerer Risikostufe, ohne kundenseitige Einschränkungen, beschlossen. Mandate in anderen Referenzwährungen weisen teilweise abweichende Veränderungen und Gewichtungen auf. Diese können bei Ihrem Kundenberater gerne nachgefragt werden.

Bei der Liquidität sind wir aktuell leicht übergewichtet, während Obligationen neu untergewichtet sind. Auf der Aktienseite sind die Regionen Schweiz, Europa und Asien übergewichtet, während unsere japanische Aktienallokation aufgrund der positiven Entwicklung leicht übergewichtet ist – einzig die USA bleiben untergewichtet. Bei unserer Edelmetallallokation sind wir aktuell ebenfalls untergewichtet, während wir bei alternativen Anlagen übergewichtet sind, da wir im aktuellen Zinsumfeld attraktivere Alternativen zu Obligationen sehen.

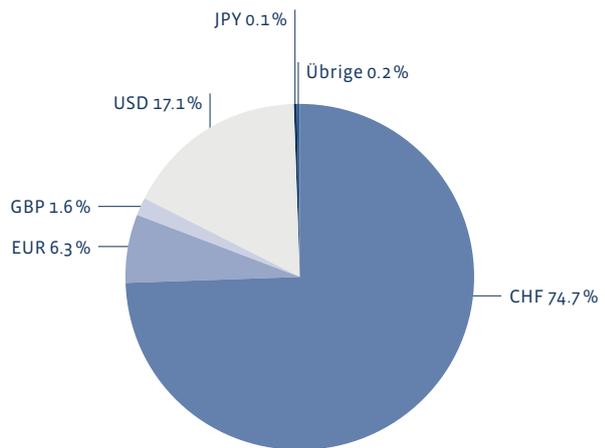
Aktuelle Positionierung unserer CHF-Portfolios:



Taktische Asset Allokation nach Anlageklassen:



Aktuelle Positionierung nach Währungen:



Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

Schlusswort

Die Märkte bleiben geprägt von Gegensätzen: Breite Gewinne auf der einen Seite, geopolitische und handelspolitische Belastungen auf der anderen. Entscheidend ist, die Chancen im Wandel zu erkennen und konsequent zu nutzen.

Oder, wie es Albert Einstein sagte:

«In der Mitte jeder Schwierigkeit liegt eine Möglichkeit.»

Vielen Dank für Ihr Vertrauen. Gerne sind wir für Sie da, wenn Sie Fragen zu unserem Anlagebericht oder zu Ihrer individuellen Anlagestrategie haben.

Redaktion



Sebastian Schredt

Partner, Kundenbetreuer und
Leiter Geschäftsentwicklung

sebastian.schredt@salmann.com



Adrian Müller

Partner, Chief Investment Officer
und Leiter Portfolio Management

adrian.mueller@salmann.com



Loris Schüpbach

Assistent Kundenbetreuer

loris.schuepbach@salmann.com

Weitere Kontaktpersonen



Philipp Marxer

Partner, CEO und Kundenbetreuer

philipp.marxer@salmann.com



Markus Gartmann

Direktor und Kundenbetreuer

markus.gartmann@salmann.com



Ivan Melay

Vize-Direktor und Kundenbetreuer

ivan.melay@salmann.com

Kontaktieren Sie uns

Salmann
Investment Management AG

Beckagässli 8
FL-9490 Vaduz

T +423 239 90 00
F +423 239 90 01
mailvaduz@salmann.com

www.salmann.com

Rechtliche Hinweise

Angebotsbeschränkung: Die im Anlagebericht der Salmann Investment Management AG (nachstehend SIM) publizierten Informationen begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Der Inhalt ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Publikation bzw. den Zugang zu Informationen verbietet (aufgrund der Nationalität der betreffenden Person, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen). Die vorliegenden Informationen werden von SIM unter grösster Sorgfalt zusammengestellt. SIM übernimmt jedoch keine Gewähr für die Korrektheit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen. Die Informationen stellen keine Entscheidungshilfen dar. Bei Anlageentscheiden lassen Sie sich bitte von qualifizierten Personen beraten. Risiko/Warnung: Der Wert von Investitionen kann steigen oder fallen. Die künftige Performance von Investitionen kann nicht aus der vergangenen Kursentwicklung abgeleitet werden. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen zusätzlich Währungsschwankungen. Anlagen mit hoher Volatilität können hohen Kursschwankungen ausgesetzt sein. Haftungsausschluss: SIM haftet in keinem Fall (Fahrlässigkeit eingeschlossen) für Verluste oder Schäden (speziell direkte und Folgeschäden) irgendwelcher Art, die aus oder im Zusammenhang mit einem Zugriff auf diesen Bericht oder darin enthaltener Verknüpfungen entstehen könnten. Quelle der Grafiken und Tabellen: Bloomberg/Bildquellen: shutterstock.com/private Aufnahmen.

