

---

# Alle Augen auf Washington

*Anlagebericht – 30. Juni 2025*



---

**Unabhängig.  
Massgeschneidert.  
Generationenübergreifend.**



---

## Alle Augen auf Washington

Das zweite Quartal 2025 war geprägt von einem Spannungsfeld aus geldpolitischer Lockerung, geopolitischer Eskalation und nachlassender wirtschaftlicher Dynamik. Während Marktteilnehmer auf Zinssenkungen und fiskalische Impulse hofften, nahmen politische Risiken und konjunkturelle Unsicherheiten deutlich zu.

In den USA wurde die Wirtschaft zunehmend von der Fiskalpolitik und dem konfrontativen Kurs der Regierung Trump geprägt. Die angekündigten reziproken Zölle lösten Anfang April eine deutliche Reaktion an den Finanzmärkten aus: Aktien gerieten unter Druck und die Volatilität nahm merklich zu. In der Folge ruderte die US-Regierung zurück und setzte die Massnahmen für 90 Tage aus – ein Zeichen dafür, dass Finanzmärkte politischen Aktionismus zügeln können. Dennoch bleibt die Unsicherheit über die zukünftige Handelspolitik bestehend, insbesondere weil auch innenpolitisch das Vertrauen in die Fiskaldisziplin erodiert. Die von Trump eingebrachte «Big Beautiful Bill» könnte das Haushaltsdefizit massiv ausweiten. Prominente Unterstützer wie Elon Musk haben sich enttäuscht zurückgezogen, was die Polarisierung in Wirtschaft und Politik unterstreicht.

Der Konflikt zwischen Iran und Israel erreichte am 22. Juni eine neue Eskalationsstufe, als sich die USA in den Krieg einschalteten. Im Rahmen der Operation «Midnight Hammer» griffen US-Streitkräfte die iranischen Nuklearanlagen in Fordow, Natanz und Isfahan mit bunkerbrechenden Bomben und Marschflugkörpern an. Ziel war eine nachhaltige Schwächung des iranischen Atomprogramms. Laut Einschätzungen des US-Geheimdienstes wurde dieses jedoch lediglich um einige Monate zurückgeworfen. In der Folge attackierte Iran eine US-Basis in Katar. Zwar wurde am 24. Juni ein Waffenstillstand vereinbart, die Lage bleibt aber angespannt. Zugleich drohte Teheran mit einer Blockade der Strasse von Hormuz. Die physische Ölversorgung blieb bislang unbeeinträchtigt und der Ölpreis fiel so schnell, wie er davor gestiegen ist. An den Finanzmärkten fiel die Reaktion bisher überraschend verhalten aus.

In Europa hat die Europäische Zentralbank (EZB) im Juni erneut die Leitzinsen um 25 Basispunkte gesenkt. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt nun bei 2.15%. Dieser

Schritt war breit erwartet worden und wird weniger als Krisensignal, sondern eher als vorsichtiger geldpolitischer Normalisierungsschritt verstanden, zumal das konjunkturelle Umfeld noch keine klare Dynamik zeigt. Einzelne Mitgliedstaaten der EU, allen voran Deutschland, versuchen über gezielte fiskalische Impulse gegenzusteuern. Gleichzeitig könnten neue finanzielle Verpflichtungen den haushaltspolitischen Spielraum zusätzlich einschränken. So haben sich die NATO-Mitgliedstaaten vom 24.–25. Juni in Den Haag darauf geeinigt, die Verteidigungsausgaben ab dem Jahr 2035 schrittweise auf fünf Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu erhöhen. Spanien hat sich dieser Verpflichtung nicht angeschlossen und verfolgt weiterhin einen Zielwert von rund 2.1% des BIP. Vor diesem Hintergrund bleibt die finanzielle Flexibilität der EU angesichts bestehender Verschuldung und fiskalischer Regeln weiterhin begrenzt.

Die Schweizerische Nationalbank hat am 19. Juni ihren Leitzins zum siebten Mal in Folge auf 0% gesenkt. Damit begegnet sie sowohl der rückläufigen Teuerung als auch der anhaltenden Frankenstärke. Hypotheken und Sparkonditionen stehen unter zusätzlichem Preisdruck. Der Immobilienmarkt bleibt stabil, zeigt aber angesichts hoher Bewertungen und selektiver Leerstandsrisiken eine gewisse Anfälligkeit gegenüber abrupten Veränderungen im Konjunkturmilieu.

### *Marktentwicklung im zweiten Quartal 2025*

#### **Aktien**

Die globalen Aktienmärkte entwickelten sich im zweiten Quartal uneinheitlich. Der Swiss Performance Index (SPI) verlor 3.3% (im bisherigen Jahresverlauf = YTD +6.9%), wobei der Index der 30 grössten Schweizer Unternehmen (SLI -3.7% im Q2) deutlich schwächer abschnitt als die Nebenwerte (SPI Extra +5.5% im Q2).

In Europa zeigten sich ein gemischtes Bild: Der breite Stoxx Europe 600 Index legte im Q2 um 1.3 % (YTD +8.8 %) zu. Besonders stark entwickelten sich die Aktienmärkte in Spanien (IBEX 35 +6.6 %), Deutschland (DAX +6.4 %), Italien (FTSE MIB +5.0 %) und Grossbritannien (FTSE 100 +2.2 %). Die nordischen Börsen (MSCI Nordic -0.5 %) und Frankreich (CAC 40 -1.3 %) bildeten die Schlusslichter des Quartals.

In den USA zeigte der klassische, nach Marktkapitalisierung gewichtete S&P 500 ein Quartalsplus von +11.6 % (YTD +6.2 %). Die Rally war jedoch erneut stark auf wenige Tech-Giganten konzentriert (bspw. Nvidia über 40 % im Q2). Der Nasdaq 100 stieg um +17.8 %, während der gleichgewichtete S&P 500 nahezu unverändert blieb. Diese starke Konzentration auf die grössten börsennotierten Unternehmen lässt die Erholung weniger breit abgestützt erscheinen, als es die Leitindizes vermuten lassen. Nebenwerte in den USA (Russell 2000 Index) konnten zwar im Q2 zulegen, hinken aber mit +7.9 % im Quartal und -1.8 % YTD den Blue Chips weiter hinterher. Dies verdeutlicht die anhaltende Zurückhaltung vieler Anleger ausserhalb der grosskapitalisierten Wachstumswerte. Für Schweizer Anleger relativiert sich der US-Aktienaufschwung deutlich: Trotz Kursgewinnen in den US-Indizes führte die massive Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Franken zu Verlusten.

In den Schwellenländern setzte sich der positive Trend fort. Emerging-Market Aktien (MSCI EM) erzielten im ersten Halbjahr ihre beste Performance seit 2017 mit einem Zuwachs von +15.3 %. Treiber dieser Entwicklung waren insbesondere Indien (+9.1 % im Q2 und +8.8 % YTD) und Lateinamerika (+14.2 % im Q2 und 29.9 % YTD). Damit lagen Schwellenländer vor den entwickelten Märkten. Der MSCI World legte im selben Zeitraum +9.5 % zu. Diese Outperformance deutet darauf hin, dass Investoren wieder vermehrt nach Diversifikation ausserhalb der USA suchen.

### **Obligationen**

Die Obligationenmärkte zeigten im zweiten Quartal überwiegend positive Tendenzen. In Europa trugen die Leitzinssenkungen der EZB und rückläufige Inflationsdaten zu sinkenden Renditen bei, wovon Staats- und Unternehmensanleihen profitierten. Deutsche Bundesanleihen legten im Q2 um +1.3 % zu (YTD -0.7 %), während der Bloomberg Euro Aggregate Index (breiter Index für Euro-Staats- und Unternehmensanleihen) +1.7 % erreichte (YTD +0.8 %).

Schweizer Anleihen erzielten moderate Zugewinne: Der entsprechende Index (SBI AAA-BBB) stieg im Quartal um +1.2 %, liegt YTD jedoch noch bei -0.6 %. In den USA stabilisierten sich die Renditen zum Quartalsende nach einem Anstieg im Mai.

Unternehmensanleihen entwickelten sich weltweit stark: Hochwertige Unternehmensanleihen in US-Dollar gewannen im Quartal +4.6 % (+7.3 % YTD) und Hochzinsanleihen legten um +4.7 % (+6.8 % YTD) zu. Auffällig ist dabei, dass die Renditen trotz zahlreicher geopolitischer und wirtschaftlicher Risiken kaum angestiegen sind.

### **Alternative Anlagen**

Gold setzte seine Rally im zweiten Quartal mit hoher Dynamik fort. Viele Investoren suchen angesichts der Unsicherheiten verstärkt Sicherheit in physischem Gold. Im Q2 kletterte der Goldpreis um weitere +7.1 % (YTD imposante +25.9 %) gemessen in USD, was Gold zu einer klaren Outperformance gegenüber den meisten Anlageklassen verhalf. Auch Silber profitierte von diesem Trend (Q2 +5.8 %, YTD +24.9 %, ebenfalls in USD).

### **Ausblick und Fazit**

Die Ereignisse des zweiten Quartals haben gezeigt, wie rasch sich geopolitische und wirtschaftliche Rahmenbedingungen verändern können. Handelskonflikte, regionale Spannungen und eine zunehmend fragmentierte Weltordnung wirken sich direkt auf die Finanzmärkte aus und erfordern eine erhöhte Resilienz in der Vermögensstruktur.

Vor diesem Hintergrund gewinnt die strategische Vermögensallokation weiter an Bedeutung. Mit der Einführung der neuen Strategischen Asset Allokation 2025 wurde das Anlageuniversum bei Salmann gezielt um weitere Anlageklassen erweitert. Diese Massnahme trägt nicht nur dem veränderten Marktumfeld Rechnung, sondern verbessert auch die Portfoliodiversifikation und hilft, der gestiegenen Marktvolatilität wirksam zu begegnen.

Ein breit abgestützter und flexibel gestalteter Anlageansatz bleibt unter den aktuellen Rahmenbedingungen zentral. Die Fähigkeit, auf regionale, politische und wirtschaftliche Umbrüche angemessen reagieren zu können, wird auch in der zweiten Jahreshälfte entscheidend für die Stabilität und Robustheit der Vermögensanlagen sein.

*Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:*

Die globalen Aktienmärkte erzielten im ersten Halbjahr 2025 überwiegend positive Ergebnisse. Besonders stark entwickelten sich Asien ex Japan, Europa und der Weltindex. Auch die Schweizer und US-Aktienmärkte verzeichneten Kursgewinne. Japan blieb ebenfalls im positiven Bereich, konnte jedoch mit anderen Regionen nicht mithalten.

		Dezember 2024	Juni 2025	Veränderung
<b>Asien ex Japan</b>	MSCI AC Asia ex Japan	578.4	667.7	15.4%
<b>Europa</b>	DJ STOXX 600	1'236.8	1'352.0	9.3%
<b>Japan</b>	MSCI Japan	3'762.6	3'845.4	2.2%
<b>Schweiz</b>	SPI	15'472.3	16'616.5	7.4%
<b>USA</b>	MSCI USA	16'804.3	17'733.2	5.5%
<b>Welt</b>	MSCI Welt Index	11'731.2	12'786.1	9.0%
<b>Hedge Funds</b>	CS Hedge Fund Index	853.5	879.3	3.0%

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:*

Während die Renditen zehnjähriger Staatsobligationen in der Schweiz, Deutschland und Japan leicht stiegen, gingen sie in den USA und Grossbritannien zurück.

	Dezember 2024	Juni 2025	Veränderung
<b>Schweiz</b>	0.33%	0.43%	0.10%
<b>Deutschland</b>	2.37%	2.57%	0.20%
<b>Grossbritannien</b>	4.57%	4.47%	-0.09%
<b>USA</b>	4.57%	4.25%	-0.32%
<b>Japan</b>	1.10%	1.43%	0.33%

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

Im ersten Halbjahr 2025 geriet der US-Dollar deutlich unter Druck und erwies sich als klarer Verlierer am Devisenmarkt. Die ausgeprägte Dollar-Schwäche reflektiert veränderte Zinserwartungen sowie geopolitische Unsicherheiten.

	Dezember 2024	Juni 2025	Veränderung
<b>Euro / CHF</b>	0.9401	0.9363	-0.4%
<b>USD / CHF</b>	0.9074	0.7989	-12.0%
<b>GBP / CHF</b>	1.1356	1.0943	-3.6%
<b>CHF / Yen</b>	173.2420	180.4390	4.2%
<b>USD / EUR</b>	0.9659	0.8532	-11.7%
<b>USD / Yen</b>	157.2000	144.1500	-8.3%

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

Die Prognosen zeichnen ein Bild moderaten Wachstums bei allmählich nachlassender Inflation. Die wirtschaftliche Dynamik in den westlichen Industrieländern bleibt gedämpft, und die Teuerung dürfte vorerst auf erhöhtem Niveau verbleiben.

	Reales BIP Wachstum		Kern-Teuerung	
	2025	2026	2025	2026
<b>China</b>	4.5%	4.2%	0.2%	1.0%
<b>Deutschland</b>	0.2%	1.1%	2.2%	2.0%
<b>EU</b>	1.2%	1.4%	2.2%	2.0%
<b>Grossbritannien</b>	1.1%	1.2%	3.2%	2.3%
<b>Japan</b>	0.8%	0.8%	2.8%	1.8%
<b>Schweiz</b>	1.2%	1.4%	0.3%	0.6%
<b>USA</b>	1.5%	1.6%	2.9%	2.8%

*Unsere Asset Allokation: Taktisch defensiv, strategisch in Bewegung*

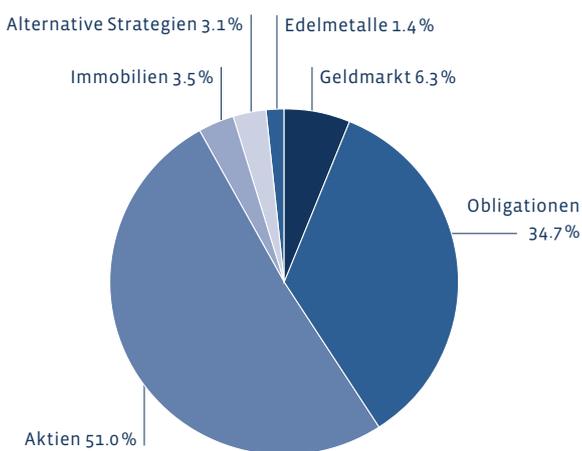
In unserer letzten Anlagekomitee-Sitzung haben wir die folgende Asset Allokation eines ausgewogenen Schweizer-Franken-Portfolios mittlerer Risikostufe, ohne kundenseitige Einschränkungen, beschlossen. Mandate in anderen Referenzwährungen weisen teilweise abweichende Veränderungen und Gewichtungen auf.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

Die aktuelle taktische Asset Allokation ist defensiv ausgerichtet. Geldmarkt und Obligationen sind übergewichtet, um in einem volatilen Marktumfeld Stabilität zu gewährleisten. Auf der Aktienseite sind die Regionen Schweiz, Europa und Asien übergewichtet, während Japan leicht übergewichtet ist. Die USA bleiben untergewichtet. Edelmetalle und alternative Anlagen sind derzeit noch untergewichtet. Die Umsetzung der neuen strategischen Asset Allokation 2025 ist im Gange, wodurch diese Anlageklassen in den kommenden Monaten schrittweise stärker integriert werden.

*Aktuelle Positionierung unserer CHF-Portfolios:*

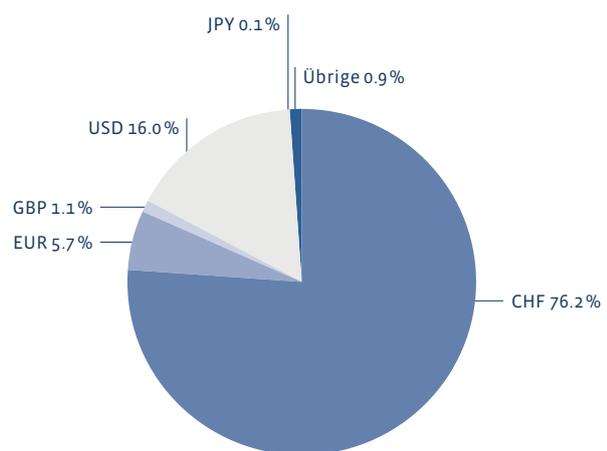


*Taktisches Asset Allokation nach Anlageklassen:*



Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

*Aktuelle Positionierung nach Währungen:*



---

## Schlusswort

Ein Gedanke, der uns in bewegten Zeiten begleitet:

**«Es kommt nicht darauf an, die Zukunft vorauszusagen, sondern darauf, auf sie vorbereitet zu sein.» – Perikles**

Wir bedanken uns bei Ihnen für das uns entgegengebrachte Vertrauen und stehen bei Fragen oder Bemerkungen zu unserem Anlagebericht oder zu jeglichen weiteren Finanzthemen gerne zu Ihrer Verfügung.



---

**Sebastian Schredt**

Mitglied Geschäftsleitung, Partner und Kundenbetreuer

sebastian.schredt@salmann.com



---

**Loris Schüpbach**

Assistent Kundenbetreuer

loris.schuepbach@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.

---

## 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](http://www.salmann.com)

