
Zwischen Ölschock und Zinsdruck

Anlagebericht – 30. September 2026



**Unabhängig.
Massgeschneidert.
Generationenübergreifend.**



Zwischen Ölschock und Zinsdruck

Die Konjunktur zeigte sich im dritten Quartal trotz gestiegener Energiekosten und restriktiver Geldpolitik widerstandsfähig. Die erneute Verschärfung des Nahostkonflikts belastete die Energieversorgung, während insbesondere in den USA der private Konsum und die hohen Unternehmensinvestitionen die Wirtschaft stützten. Auch an den Finanzmärkten zeigte sich dieses Spannungsfeld: Globale Aktien legten insgesamt zu, allerdings mit erheblichen regionalen Unterschieden. Die Obligationenmärkte standen dagegen angesichts gestiegener Renditen unter Druck.

Die Hoffnung auf eine nachhaltige Entspannung im Nahen Osten erfüllte sich weiterhin nicht, da erneute Kampfhandlungen und stockende Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran die Normalisierung der Öltransporte aus der Golfregion erschwerten. Besonders angespannt blieb die Versorgung mit raffinierten Produkten wie Diesel. Der kräftige Anstieg der Ölpreise rückte die Energiekosten erneut stärker in den Fokus. Zugleich blieb der anhaltende Russland-Ukraine-Krieg ein zusätzlicher geopolitischer Risikofaktor. Er hält die Unsicherheit über die europäische Sicherheitslage hoch und gefährdet weiterhin Energieinfrastruktur und Transportwege. Für energieimportierende Volkswirtschaften bedeutete dies höhere Produktionskosten und eine zusätzliche Belastung der Kaufkraft.

Drei der weltweit bedeutendsten Notenbanken – die US-Notenbank Fed, die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan – erhöhten im dritten Quartal ihre Leitzinsen. Die EZB beschloss am 10. September eine Anhebung um 25 Basispunkte auf einen Einlagensatz von 2,50%. Die Fed folgte am 16. September mit einer Erhöhung im gleichen Umfang auf eine Zielspanne von 3,75–4,00%. Die Bank of Japan hob den Zielwert für den kurzfristigen Zins am 18. September auf rund 1,25% an. In den USA und im Euroraum stand dabei die Eindämmung der hartnäckigen Inflation im Vordergrund, während Japan zusätzlich die Normalisierung seiner Geldpolitik fortsetzte. Die Schweizerische Nationalbank belies ihren Leitzins am 24. September hingegen unverändert bei 0,0%. Trotz höherer Energiepreise blieb der mittelfristige Inflationsdruck hierzulande vergleichsweise gering.

Die US-Wirtschaft erwies sich trotz dieser Belastungen als robust. Die vergleichsweise soliden Bilanzen der Haushalte und Unternehmen halfen, höhere Finanzierungs- und Energiekosten abzufedern. Der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen blieben wichtige Wachstumsstützen. Zusätzliche Impulse kamen vom Ausbau der Infrastruktur für künstliche Intelligenz. Die hohe Nachfrage nach Rechenzentren und leistungsfähigen Halbleitern stärkte die Geschäftsaussichten wichtiger Zulieferer. Die im Quartal veröffentlichten Ergebnisse von Nvidia und Micron unterstrichen diese Dynamik.

Auch im Euroraum zeigte sich die Wirtschaft als widerstandsfähiger als zuvor erwartet. Die gegen Quartalsende schwächeren Stimmungsindikatoren deuten jedoch auf zunehmende Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf hin. In der Schweiz berichteten die von der Nationalbank befragten Unternehmen von einer soliden Geschäftsentwicklung. Gleichzeitig signalisierte das KOF-Konjunkturbarometer verbesserte Aussichten für die kommenden Monate. In Asien stützte der weltweite Ausbau der KI-Infrastruktur insbesondere die Halbleiterindustrie: Taiwan und Südkorea profitierten von der hohen Chipnachfrage, Japan vor allem als Zulieferer von Halbleiterfertigungsanlagen und Komponenten. In China stand einer leichten Stabilisierung der Industrie weiterhin eine schwache Binnenwirtschaft gegenüber. Der verhaltene Konsum und rückläufige Immobilieninvestitionen bremsten die Erholung. Wie sich die Entwicklungen auf die einzelnen Anlageklassen auswirkten, zeigt die folgende Marktübersicht.

Marktentwicklung im dritten Quartal 2026

Aktien¹

Die globalen Aktienmärkte legten im dritten Quartal insgesamt zu, entwickelten sich jedoch regional und nach Marktsegmenten sehr unterschiedlich. Der MSCI World gewann 1.9%. Robuste Nachfrage und hohe Investitionen in KI-Infrastruktur standen dabei dem Gegenwind gestiegener Zinsen und Energiekosten gegenüber.

In den USA stieg der S&P 500 um 2.3%, während der Nasdaq 100 nur leicht zulegte (+0.6%). US-Nebenwerte gerieten dagegen deutlich unter Druck: Der Russell 2000 verlor 7.2%. Die Widerstandskraft grosser US-Unternehmen ging somit nicht mit einer breit abgestützten Aufwärtsbewegung des gesamten Aktienmarkts einher.

Der erwähnte Marktgegenwind war auch in Europa zu spüren. Der Stoxx Europe 600 gab um 0.7% nach, der Schweizer SPI verlor 2.0%. Zusätzlich zum schwächeren Marktumfeld belasteten die Indexschwergewichte Nestlé und Novartis den Schweizer Aktienmarkt. Aufgrund ihres hohen Indexgewichts schlugen sich die Kursverluste beider Titel entsprechend im Gesamtmarkt nieder.

Besonders ausgeprägt waren die Unterschiede in Asien. Während die Aktienmärkte Japans (+3.8%), Taiwans (+4.9%) und Hongkongs (+8.6%) zulegten, verlor der chinesische CSI 300 11.8% und der südkoreanische KOSPI 19.2%. Die wirtschaftlichen Impulse des KI-Ausbaus übersetzten sich somit nicht an allen beteiligten Börsen in Kursgewinne.

Obligationen¹

Der weltweite Ausverkauf an den Obligationenmärkten trieb die langfristigen Renditen in vielen Industrieländern auf Mehrjahreshochs. In den USA erreichte die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen gegen Quartalsende den höchsten Stand seit 2002. Auch in Grossbritannien und Teilen Europas stiegen die langfristigen Finanzierungskosten deutlich. Neben der Erwartung länger anhaltender hoher Leitzinsen belastete insbesondere der umfangreiche Finanzierungsbedarf der Staaten die Märkte.

Der Renditeanstieg führte entsprechend zu Kursverlusten bei bestehenden Obligationen. Schweizer-Franken-Anleihen verloren gemessen am Index (SBI AAA-BBB) 1.7%, Euro-Anleihen guter Bonität gaben um 3.8% nach und der US-Staatsanleiheindex sank um 3.0%.

Höhere langfristige Zinsen verteuern Kredite und Refinanzierungen und könnten Investitionen und Konsum zunehmend bremsen.

Alternative Anlagen²

Gold legte um 3.3% zu, musste im September jedoch einen Teil seiner Gewinne wieder abgeben. Die steigenden Renditen erhöhten die Attraktivität verzinslicher Anlagen und wirkten dem Edelmetall entsprechend entgegen.

Deutlich stärker stiegen die Ölpreise: Die US-Sorte WTI verteuerte sich im Quartal um 31.7% und lag damit seit Jahresbeginn 58.9% im Plus. Die anhaltende unsichere Lage in der Strasse von Hormus sowie die daraus resultierenden Engpässe bei raffinierten Produkten hielten die Versorgungssicherheit im Fokus.

Auch Industriemetalle profitierten von den geopolitischen Unsicherheiten und gewannen insgesamt 5.4%. Börsennotierte Private-Equity-Gesellschaften verzeichneten leichte Kursgewinne von 1.6%. Besonders kräftig erholten sich Kryptowährungen: Bitcoin stieg um 44.3%, notierte zum Quartalsende jedoch weiterhin unter seinem Stand zum Jahresbeginn.

Fazit und Ausblick

Die robuste Konjunktur und hohe Investitionen in KI-Infrastruktur stützten die Aktienmärkte im dritten Quartal. Entscheidend bleibt, ob Unternehmensgewinne und Nachfrage den höheren Finanzierungskosten standhalten.

Gleichzeitig bleiben geopolitische Risiken, Energiepreise und langfristige Renditen zentrale Einflussfaktoren. Hält das erhöhte Zinsniveau an, könnten Unternehmensinvestitionen, Immobilienmärkte und Konsum stärker belastet werden.

Mit den US-Zwischenwahlen im November rückt die politische Agenda stärker in den Fokus. Für Präsident Trump wären tiefere Energiepreise und eine freundliche Börsenentwicklung politisch vorteilhaft. Historisch fällt das vierte Quartal in US-Zwischenwahljahren tendenziell freundlich aus; zusätzlichen Rückenwind könnten ab Ende Oktober wieder verstärkte Aktienrückkäufe liefern, sobald die entsprechenden Sperrfristen auslaufen.

¹ Sämtliche Marktangaben sind, sofern nicht anders vermerkt, in der jeweiligen Lokal- bzw. Indexwährung ausgewiesen.

² Alle Angaben in USD; Private Equity Index in EUR.

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

Seit Jahresbeginn verzeichneten alle dargestellten Aktienregionen Kursgewinne. Besonders kräftig fiel der Anstieg in Asien und Japan aus. Auch die US-Aktienmärkte entwickelten sich positiv, während Europa und die Schweiz hinter dem globalen Aktienmarkt zurückblieben. Auch Hedge Funds entwickelten sich positiv: Der CS Hedge Fund Index legte seit Jahresbeginn um 4.0% zu.

		Dezember 2025	September 2026	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	765.0	962.0	25.8%
Europa	DJ STOXX 600	1'481.7	1'622.7	9.5%
Japan	MSCI Japan	4'675.8	5'750.1	23.0%
Schweiz	SPI	18'219.5	19'612.1	7.6%
USA	MSCI USA	19'713.7	22'147.2	12.3%
Welt	MSCI Welt Index	14'205.8	15'875.5	11.8%
Hedge Funds	CS Hedge Fund Index	943.1	980.8	4.0%

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:

Die Renditen zehnjähriger Staatsobligationen stiegen seit Jahresbeginn in allen dargestellten Ländern, besonders in den USA, Japan und Grossbritannien. In der Schweiz fiel der Anstieg moderater aus; das Renditeniveau blieb im internationalen Vergleich deutlich tiefer.

	Dezember 2025	September 2026	Veränderung
Schweiz	0.32%	0.58%	0.26%
Deutschland	2.86%	3.59%	0.73%
Grossbritannien	4.48%	5.42%	0.95%
USA	4.17%	5.28%	1.12%
Japan	2.07%	3.07%	1.00%

Seit Anfang Jahr haben sich ausgewählte Devisenkurse wie folgt entwickelt:

Der Schweizer Franken verlor seit Jahresbeginn gegenüber den dargestellten Währungen an Wert. Besonders deutlich fiel die Abschwächung gegenüber dem US-Dollar und dem Yen aus. Gleichzeitig gewann der US-Dollar gegenüber dem Euro an Stärke.

	Dezember 2025	September 2026	Veränderung
Euro / CHF	0.9312	0.9470	1.7%
USD / CHF	0.7934	0.8351	5.3%
GBP / CHF	1.0674	1.1077	3.8%
CHF / Yen	197.6520	188.3220	-4.7%
USD / EUR	0.8521	0.8819	3.5%
USD / Yen	156.8300	157.2700	0.3%

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

Die Konsensprognosen gehen weiterhin von Wirtschaftswachstum aus. 2027 dürfte sich die Konjunktur in Europa leicht beleben, während China etwas an Dynamik verlieren könnte. In den meisten westlichen Industrieländern wird mit sinkender Kerninflation gerechnet; die Schweiz bleibt von vergleichsweise geringem Preisdruck geprägt.

	Reales BIP Wachstum		Kern-Teuerung	
	2026	2027	2026	2027
China	4.6%	4.4%	1.0%	1.1%
Deutschland	1.0%	1.1%	2.7%	2.5%
EU	1.2%	1.5%	2.9%	2.5%
Grossbritannien	1.2%	1.2%	3.1%	2.7%
Japan	0.8%	0.8%	1.9%	2.1%
Schweiz	1.3%	1.4%	0.6%	0.7%
USA	2.2%	2.2%	3.4%	2.5%

Unsere Asset Allokation:

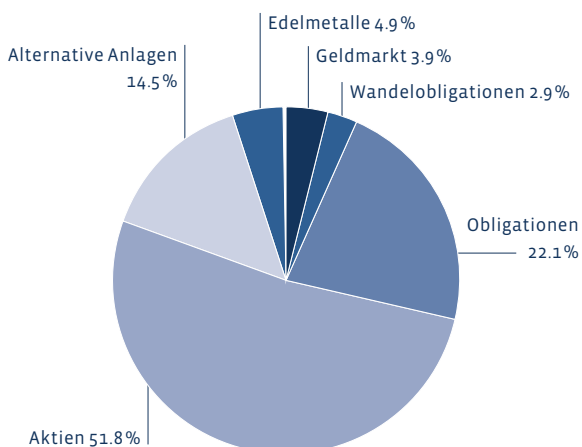
In unserer letzten Anlagekomitee-Sitzung haben wir die folgende Asset Allokation eines ausgewogenen Schweizer-Franken-Portfolios mittlerer Risikostufe, ohne kundenseitige Einschränkungen, beschlossen. Mandate in anderen Referenzwährungen weisen teilweise abweichende Gewichtungen auf. Diese können bei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

Seit der letzten Anlagekomitee-Sitzung haben wir eine Position in Wandelanleihen aufgebaut, die Gewichtung von Schwellenländerobligationen leicht erhöht und zugleich die Liquidität etwas angehoben. Finanziert wurden diese Anpassungen durch eine moderate Reduktion von Investment-Grade-Obligationen. Die übrige Asset Allokation blieb unverändert.

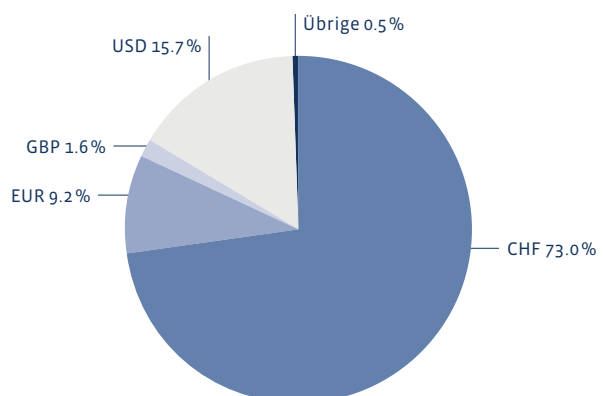
Aktuelle Positionierung unserer CHF-Portfolios:



Taktische Asset Allokation nach Anlageklassen:



Aktuelle Positionierung nach Währungen:



Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

In eigener Sache

Ende Juni 2026 ist René Frank aus dem Verwaltungsrat ausgeschieden. Seit seinem Eintritt bei Salmann im September 1994 hat er unser Unternehmen über drei Jahrzehnte hinweg massgeblich geprägt: zunächst als Mitglied der Geschäftsleitung, von 2000 bis 2021 als deren Vorsitzender, als Mitglied im Verwaltungsrat und zuletzt als Verwaltungsratspräsident. Für seinen ausserordentlichen Einsatz, seine Weitsicht und seine Verbundenheit mit Salmann danken wir ihm von Herzen. Wir wünschen ihm für die Zukunft alles Gute und freuen uns, ihn weiterhin als Partner bei uns zu haben.

Seit dem 1. Juli 2026 steht Dr. Reto Degen dem Verwaltungsrat als Präsident vor. Dr. Degen verfügt über mehrjährige Erfahrung in leitenden Stellungen bei einer Privatbank und war über zwölf Jahre in Führungspositionen der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein. Er verantwortete als Mitglied der Geschäftsleitung den Bereich Asset Management und Märkte und war u.a. für die Aufsicht über Vermögensverwaltungsgesellschaften und Fonds zuständig. Heute ist er Partner bei gw&p financial services advisory in Vaduz.

Neu im Verwaltungsrat ist seit Juli 2026 auch Michael Frank, der Sohn von René Frank. Nach seinem Bachelorstudium in Betriebswirtschaft und einem Master in Accounting & Finance an der Universität St. Gallen war er zunächst als Management Consultant bei KPMG tätig. Anschliessend übernahm er bei der Schindler-Gruppe verschiedene Funktionen im Business Controlling und in der Internen Revision. Derzeit studiert er Psychologie an der ZHAW.

Wir heissen Reto Degen und Michael Frank in ihren neuen Funktionen herzlich willkommen.

Redaktion



Sebastian Schreddt

Partner, Kundenbetreuer und
Leiter Geschäftsentwicklung



Adrian Müller

Partner, Chief Investment Officer
und Leiter Portfolio Management



Loris Semadeni

Junior Kundenbetreuer

Weitere Kontaktpersonen

Philipp Marxer

Partner, CEO und Kundenbetreuer

Ivan Melay

Vize-Direktor und Kundenbetreuer

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, Unsplash.

