
Starke Divergenzen – zwischen Hoffnung und Unsicherheit

Anlagebericht – 31. März 2025





Individuelle Vermögensverwaltung.

**Unabhängig.
Massgeschneidert.
Generationenübergreifend.**

Starke Divergenzen – zwischen Hoffnung und Unsicherheit

Das Jahr 2025 begann mit einer bemerkenswerten politischen Entwicklung, die weltweit Aufmerksamkeit erregte: Donald Trumps Rückkehr ins Weisse Haus leitete nicht nur eine politische Zeitenwende in den USA ein, sondern entfachte auch weitreichende Debatten um Zollpolitik, Deregulierung und Steuerreformen. Während die Börsianer an der Wall Street zunächst jubelten, blickten Europas Marktteilnehmer skeptisch über den Atlantik – die neue geopolitische Lage führte zu gemischten Marktreaktionen unter den Anlegern weltweit.

Fast zeitgleich richtete sich der Blick der Investoren nach Deutschland, wo die politischen Ereignisse ebenfalls für grosse Aufmerksamkeit sorgten. Nach einer Regierungskrise, ausgelöst durch den Bruch der Ampelkoalition, fanden im Februar Neuwahlen statt, die in einer Einigung zwischen CDU und SPD auf ein historisch grosses Investitions- und Schuldenpaket mündeten. Der designierte Bundeskanzler Friedrich Merz verkündete unter dem Motto «Whatever it takes» ein milliarden-schweres «Sondervermögen» zur Stärkung von Infrastruktur und Verteidigung, was die Staatsverschuldung Deutschlands in die Höhe treiben wird. Dabei kann man sich etwas provokant fragen: Können Schulden nun einfach als Sondervermögen bezeichnet werden? An den europäischen Börsen reagierten die Anleger zunächst mit Optimismus und das Geschäftsklima erfuhr einen deutlichen Anstieg. Doch Experten und Anleger werden sich bald mit der Frage konfrontiert sehen, ob diese massiven Investitionen einen nachhaltigen Wachstumsimpuls erzeugen können. Für einen nachhaltigen Effekt müssten parallel dazu Reformen eingeführt werden.

Vor diesem Hintergrund starteten die globalen Finanzmärkte ins Jahr 2025, geprägt von einer Mischung aus verhaltenem Optimismus hinsichtlich des globalen Wachstums und zunehmenden wirtschaftspolitischen Risiken. Positiv hervorzuheben ist die leichte Entspannung im Ukraine-Konflikt. Nach einer Phase der Funkstille zwischen den USA und Russland während der Biden-Ära hat mit dem Amtsantritt von Donald Trump nun wieder ein Dialog zwischen den beiden Grossmächten eingesetzt.

Marktrückblick 1. Quartal 2025

Das erste Quartal 2025 war von einer insgesamt sehr uneinheitlichen Entwicklung geprägt. Während sich einige Märkte erfreulich robust zeigten, machten politische Unsicherheiten und makroökonomische Herausforderungen deutlich, dass die Kapitalmärkte weiterhin fragil sind. Insbesondere die Entwicklungen in den USA beeinflussten das globale Marktgeschehen deutlich. Gleichzeitig zeigten sich in Europa erste Zeichen der Erholung, gestützt durch erwartete und erfolgte Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank. Getrieben durch das angekündigte milliarden-schwere Infrastruktur- und Verteidigungsprogramm in Deutschland, das erhebliches Investitionspotenzial für Unternehmen verspricht, gewinnen die europäischen Märkte stark an Dynamik. Die europäischen Börsen profitierten somit von steigenden Erwartungen an ein verbessertes Konjunkturmilieu sowie von der Aussicht auf expansive fiskalische Impulse, die sich über die Grenzen Deutschlands hinaus positiv auswirkten.

Insgesamt dominiert das Thema Inflation weiterhin die Diskussionen der Marktteilnehmer, nicht zuletzt im Zusammenhang mit der drohenden Zollpolitik der USA. Der jüngste Anstieg der Renditen europäischer Staatsanleihen könnte auch auf ein höher erwartetes Emissionsvolumen zurückzuführen sein: Das stark gestiegene Angebot an neuen Anleihen erfordert attraktivere Konditionen, um ausreichend Nachfrage zu generieren. So stiegen die Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen bis auf 2.9%, angetrieben durch die angekündigten Sonderschulden der Bundesregierung unter dem angehenden Kanzler Friedrich Merz.

Anlageklassen im Überblick

Aktien

Das Sentiment in den USA wurde durch Unsicherheiten, rückläufigen Konsum sowie steigende Arbeitslosenzahlen belastet. Während Aktien von Grosskonzernen weiterhin besser abschnitten als Nebenwerte, übertrafen Value-Aktien erstmals seit langem die Growth-Titel. Insgesamt schloss der amerikanische Aktienmarkt das Quartal mit einem klaren negativen Vorzeichen (S&P 500 -4.3 %) ab.

Demgegenüber entwickelte sich Europa überraschend robust. Der Stoxx Europe 600 gewann rund 5.8%, getragen durch den deutschen DAX (+11.3%) (beides in EUR). Dieser profitierte insbesondere von der starken Entwicklung von Rheinmetall (+140.6%) sowie Infrastruktur-Unternehmen und Banken (wie bspw. Siemens und Heidelberg Materials beziehungsweise Commerzbank und die Deutsche Bank). Politische Bedenken und eine erhöhte Volatilität verhinderten jedoch eine nachhaltigere positive Stimmung. Technisch bleibt der europäische Markt weiterhin im Aufwärtstrend, wenngleich eine gewisse Abkühlung prognostiziert wird.

In der Schweiz konnte der SPI im ersten Quartal um 8.6% zulegen. Besonders die Large Caps präsentierten sich stark mit einer Performance von 10.0% (SPI21), wobei Nestlé (+19.3%), Novartis (+10.3%), Richemont (+11.4%) und Roche (+13.7%) die klaren Treiber waren. Fundamental betrachtet bleibt der Schweizer Aktienmarkt neutral bewertet, jedoch technisch solide unterstützt.

Die Schwellenländer erlebten einen positiven Jahresauftakt (+2.9% in USD), wobei Latein Amerika (+12.7% in USD) und Hongkong (+16.1% in HKD) herausragten. Die chinesische Politik hatte verschiedene Massnahmen definiert, welche die Konjunktur stimulieren sollen. Ob diese Schritte jedoch langfristig wirksam und nachhaltig sind, bleibt derzeit schwer einzuschätzen. Trotz des positiven Starts bleiben die Entwicklungsmärkte kurzfristig schwankungsanfällig, wobei die jüngste USD-Schwäche teilweise unterstützend wirkte.

Alternative Anlagen

Alternative Anlageklassen zeigten unterschiedliche Entwicklungen. Edelmetalle, insbesondere Gold als Safe-Haven Anlageklasse sowie Silber, setzten ihre positive Entwicklung fort (Gold +19.0%, Silber +17.9%). Dagegen standen Kryptowährungen (-31.7%) stark unter Druck. Cat Bonds litten unter nachträglichen Bewertungskorrekturen infolge der Brände in Los Angeles, wobei der von uns eingesetzte AXA Cat Bond Fund eine positive Ausnahme darstellte.

Ausblick und Fazit

Die jüngsten Industrie-PMI-Daten zeigen erste Aufhellungstendenzen, denn der globale Wert liegt seit Januar wieder über der Wachstumsgrenze von 50 Punkten.

Das Umfeld für Anleger bleibt jedoch herausfordernd und schwer berechenbar. Die politischen Entscheidungen von Präsident Trump können auch zukünftig für Volatilität an den Kapitalmärkten sorgen. Inflationsdruck und Zinsunsicherheiten werden die Märkte weiterhin beschäftigen. Die von Trump, am von ihm bezeichneten Liberation Day (2. April 2025), verkündeten zweistelligen Importzölle erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer Stagflation in den Vereinigten Staaten deutlich. Wir beobachten diese Entwicklung genau und sollten sich die Prognosewerte einer rezessiven Phase in den USA weiter erhöhen, werden wir kurzfristig das Risiko reduzieren und unser Übergewicht in Aktien abbauen. Das aktuelle Umfeld ist insbesondere für hochbewertete Wachstumsaktien nachteilig, weshalb wir dieses Segment am meisten hinterfragen.

Aus unserer Sicht bietet das aktuelle Umfeld jedoch auch Chancen. Insbesondere alternative Anlageklassen können den Balance-Akt zwischen robusten und opportunistischen Portfolios ermöglichen. Unsere aktuelle Untergewichtung der USA im Vergleich zum MSCI World Index sehen wir mit dem europäischen Aufschwung positiv entgegen.

Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

Im internationalen Vergleich präsentierte sich die Schweiz besonders stark, gefolgt von Europa, das von fiskalpolitischen Impulsen profitierte. Während Asien ex Japan moderat zulegte, tendierte Japan klar negativ. Die US-Aktien gerieten deutlich unter Druck. Der MSCI USA verzeichnete im Quartalsverlauf spürbare Verluste, was die Zurückhaltung der Anleger angesichts der wirtschaftspolitischen Unsicherheit unter Präsident Trump widerspiegelt. Auch der MSCI Welt Index beendete das Quartal im negativen Bereich – Ausdruck der weiterhin bestehenden globalen Divergenzen.

		Dezember 2024	März 2025	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	578.4	588.9	1.8 %
Europa	DJ STOXX 600	1'236.8	1'308.1	5.8 %
Japan	MSCI Japan	3'762.6	3'592.2	-4.5 %
Schweiz	SPI	15'472.3	16'800.3	8.6 %
USA	MSCI USA	16'804.3	16'030.5	-4.6 %
Welt	MSCI Welt Index	11'731.2	11'520.9	-1.8 %
Hedge Funds	CS Hedge Fund Index	853.5	874.1	2.4 %

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 fast überall gesteigert:

In der Schweiz, Deutschland und Japan kam es zu spürbaren Zunahmen. Auch in Grossbritannien war ein leichter Anstieg zu beobachten. Einzig in den USA gingen die Renditen zurück – nachdem sie im Schlussquartal 2024 noch spürbar gestiegen waren, setzte nun eine Gegenbewegung ein.

	Dezember 2024	März 2025	Veränderung
Schweiz	0.33 %	0.58 %	0.25 %
Deutschland	2.37 %	2.74 %	0.37 %
Grossbritannien	4.57 %	4.68 %	0.11 %
USA	4.57 %	4.21 %	-0.36 %
Japan	1.10 %	1.49 %	0.39 %

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

Der US-Dollar verlor im ersten Quartal deutlich an Wert und gab damit grösstenteils die Gewinne aus dem vierten Quartal 2024 wieder ab. Im Gegenzug konnte der Euro und das britische Pfund gegenüber dem CHF leicht zulegen.

	Dezember 2024	März 2025	Veränderung
Euro / CHF	0.9401	0.9564	1.7 %
USD / CHF	0.9074	0.8843	-2.5 %
GBP / CHF	1.1356	1.1423	0.6 %
CHF / Yen	173.2420	169.6090	-2.1 %
USD / EUR	0.9659	0.9245	-4.3 %
USD / Yen	157.2000	149.9600	-4.6 %

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

Während für die USA und die EU ein moderates Wachstum erwartet wird, dürfte Deutschland zunächst schwächer wachsen, ehe 2026 eine Belebung folgt. China verfehlt das offizielle Wachstumsziel leicht, bleibt jedoch global relevant.

Die Kerninflation bleibt in den USA und Europa vergleichsweise hoch, während die Schweiz weiterhin von tiefen Inflationsraten profitiert.

	Reales BIP Wachstum		Kern-Teuerung	
	2025	2026	2025	2026
China	4.5 %	4.2 %	0.6 %	1.2 %
Deutschland	0.2 %	1.2 %	2.3 %	2.1 %
EU	1.3 %	1.6 %	2.3 %	2.1 %
Grossbritannien	1.0 %	1.4 %	3.1 %	2.4 %
Japan	1.2 %	0.9 %	2.6 %	1.9 %
Schweiz	1.3 %	1.5 %	0.5 %	0.8 %
USA	1.9 %	1.9 %	3.0 %	2.6 %

Unsere Asset Allokation: Aktien übergewichtet und Immobilien hinzugefügt

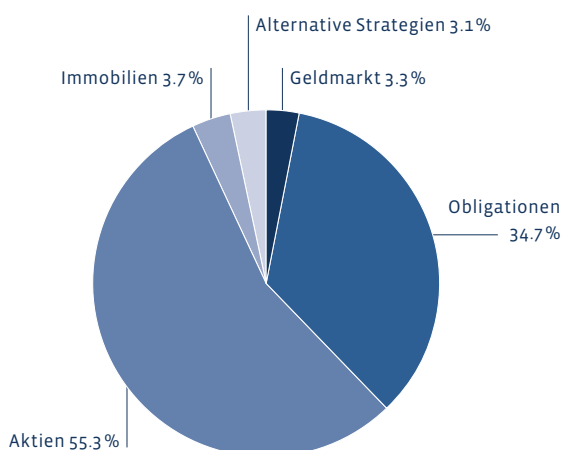
In unserer letzten Anlagekomitee-Sitzung haben wir die folgende Asset Allokation eines ausgewogenen Schweizer-Franken-Portfolios mittlerer Risikostufe, ohne kundenseitige Einschränkungen, beschlossen. Mandate in anderen Referenzwährungen weisen teilweise abweichende Veränderungen und Gewichtungen auf.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

Unsere taktische Asset Allokation hat sich seit dem letzten Quartal nur marginal geändert. Bei den Aktien bleiben wir gegenüber der strategischen Allokation leicht übergewichtet. Zusätzlich haben wir die alternativen Anlagen um den UBS «Sima» Property Fund ergänzt, welcher in Schweizer Wohn- und Geschäftsliegenschaften investiert, und sind in dieser Anlageklasse nun ebenfalls leicht übergewichtet. In der Folge ergibt sich aktuell eine moderate Untergewichtung im Geldmarkt und im Obligationenbereich.

Aktuelle Positionierung unserer CHF-Portfolios:

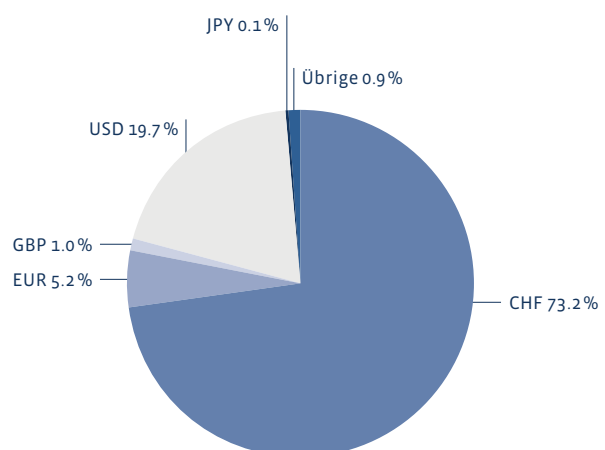


Taktisches Asset Allokation nach Anlageklassen:



Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

Aktuelle Positionierung nach Währungen:



Schlusswort

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



Markus Gartmann

Direktor und Kundenbetreuer

markus.gartmann@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

**Salman
Investment Management AG**

Beckagässli 8
FL-9490 Vaduz

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

www.salmann.com

