

---

# Resiliente Märkte in einem anspruchsvollen Jahr

*Anlagebericht – 31. Dezember 2025*





A photograph of a winter forest. The scene is filled with tall evergreen trees, their branches heavily laden with snow. A path, also covered in snow, leads from the bottom center towards the background. The sky is visible through the canopy, showing a mix of blue and white clouds. The overall atmosphere is serene and cold.

**Unabhängig.  
Massgeschneidert.  
Generationenübergreifend.**



## Resiliente Märkte in einem anspruchsvollen Jahr

Das vierte Quartal 2025 war geprägt von einem anspruchsvollen politischen und geopolitischen Umfeld, in dem sich die Finanzmärkte dennoch als bemerkenswert stabil erwiesen.

Politische Spannungen und internationale Konflikte bestimmten die Schlagzeilen, ohne jedoch zu einer nachhaltigen Verunsicherung der Märkte zu führen.

Im Zentrum des makroökonomischen Geschehens stand die fortgesetzte Lockerung der Geldpolitik in den USA. Die US-Notenbank setzte ihren Zinssenkungszyklus fort und reagierte damit auf nachlassenden Inflationsdruck sowie die Abkühlung am Arbeitsmarkt. Diese Phase fiel mit dem längsten Regierungsstillstand in der Geschichte der Vereinigten Staaten zusammen. Der über 43 Tage andauernde Shutdown belastete das Vertrauen temporär und verzerrte die Veröffentlichung von Konjunkturdaten. Trotz dieser Faktoren blieb die wirtschaftliche Grundverfassung der USA insgesamt stabil.

In Europa zeigte sich ein differenziertes Bild. Die Europäische Zentralbank verharrte in einer abwartenden Haltung, nachdem die Inflation in der Eurozone nahe an das Zielniveau zurückgekehrt war. Politisch rückte Frankreich in den Fokus, wo der Rücktritt und die anschließende Wiederernennung des Premierministers im Oktober die fragile politische Balance des zentralen Mitgliedstaats der Währungsunion verdeutlichte. Im Dezember einigte sich die Europäische Union auf ein umfangreiches Finanzierungsinstrument zur Unterstützung der Ukraine. Der bewusste Verzicht auf die Nutzung eingefrorener russischer Vermögenswerte unterstich dabei die rechtlichen und politischen Grenzen der europäischen Handlungsfähigkeit und ist zugleich zentral für die Glaubwürdigkeit und Integrität des europäischen Geld- und Rechtssystems.

Geopolitisch blieb das Umfeld angespannt. Der Krieg in der Ukraine verharrte weitgehend in einer militärischen Pattsituation, während auf diplomatischer Ebene punktuelle Bewegungen stattfanden. Ein Treffen zwischen Donald Trump und Wolodymyr Selenskyj gegen Jahresende brachte zwar keine konkrete Lösung, verdeutlichte jedoch den verstärkten US-Fokus auf eine rasche diplomatische Beendigung des Konflikts. Im Nahen Osten führten Waffenstillstandsvereinbarungen zu einer

temporären Beruhigung, ohne die strukturellen Spannungen in der Region nachhaltig zu entschärfen.

Auf handelspolitischer Ebene zeigten sich punktuelle Entspannungssignale. Die Schweiz unterzeichnete im November eine nicht bindende Absichtserklärung mit den USA, mit dem Ziel, zusätzliche handelspolitische Belastungen zu begrenzen und den wirtschaftspolitischen Dialog zu intensivieren. Auch im Verhältnis zwischen den USA und China nahmen die Eskalationsrisiken im Quartalsverlauf ab, wenngleich grundlegende strukturelle Spannungen bestehen blieben. Gleichzeitig erhöhte die US-Regierung den politischen Druck auf Venezuela. Nach Quartalsende kam es am 3. Januar zu einer Eskalation, als die USA den venezolanischen Präsidenten Nicolás Maduro zusammen mit seiner Ehefrau festnahmen und in die USA überführten, wo nun ein Strafverfahren beginnt. Die politischen Folgen für Venezuela sowie die weitere Entwicklung im Energiesektor und die Verwaltung der umfangreichen Bodenschätze bleiben vorerst offen.

Zusammenfassend stabilisierten sich die wirtschaftlichen Fundamentaldaten im vierten Quartal 2025. Der Schwerpunkt der Risiken blieb jedoch weiterhin politischer Natur, was die differenzierte Entwicklung der Finanzmärkte über Regionen und Anlageklassen hinweg prägte.

### *Marktentwicklung im vierten Quartal 2025*

#### **Aktien<sup>1</sup>**

Die globalen Aktienmärkte verzeichneten im vierten Quartal 2025 Kursgewinne auf breiter Basis. Der Weltindex (MSCI World) legte um +3.1% zu, getragen von der fortschreitenden geldpolitischen Lockerung, rückläufigem Inflationsdruck und einer stabilen Risikobereitschaft der Investoren.

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

In den USA setzte sich die positive Tendenz fort. Der S&P 500 stieg um +2.7%, der Nasdaq 100 um +2.5%. Auch US-Small-Caps (kleinkapitalisierte Unternehmen; Russell 2000) legten mit +2.2% zu. Sinkende Diskontierungszinsen, stabile Gewinnerwartungen sowie eine zunehmende Marktbreite wirkten unterstützend über praktisch alle Segmente hinweg.

In Europa zeigte sich ebenfalls eine klare Aufwärtsbewegung, jedoch mit einer ausgeprägten Spreizung innerhalb der Regionen. Der Stoxx Europe 600 gewann +6.4%, während die grosskapitalisierten Unternehmen der Eurozone (Euro Stoxx 50) mit +5.0% moderater zulegen. Auf Länderebene entwickelten sich Spanien (IBEX 35: +12.7%) besonders stark, während das Vereinigte Königreich (FTSE 100: +6.9%), Frankreich (CAC 40: +3.5%) und Deutschland (DAX: +2.6%) geringere Zuwächse verzeichneten.

Der Schweizer Aktienmarkt zählte zu den stärkeren entwickelten Märkten. Der SPI stieg um +8.8%, getragen von den Large Caps (grosskapitalisierte Unternehmen; SLI: +8.3%), während die kleinkapitalisierten Unternehmen (SPI Extra TR) um +6.0% zulegten. Hohe Unternehmensqualität, die defensive Sektorenstruktur sowie das Zoll-Abkommen mit den USA wirkten unterstützend.

Asien entwickelte sich insgesamt robust, mit deutlichen Unterschieden: Japan (TOPIX) verzeichnete mit +8.8% eine sehr starke Quartalsperformance, Asien ex Japan legte um +4.3% in USD zu. Indien gewann +6.4%, während die Entwicklung in China gedämpft blieb (CSI 300: +0.2%, Hang Seng: -4.1%). Insgesamt verzeichneten auch die globalen Schwellenländer Kursgewinne (MSCI Emerging Markets: +4.7% in USD).

### **Obligationen<sup>1</sup>**

Im Schlussquartal 2025 zeigte sich auch bei den Obligationen eine klare Differenzierung zwischen den Marktsegmenten. US-Staatsanleihen erzielten +0.9%, während deutsche Staatsanleihen mit -0.5% leicht im Minus lagen. «Schweizer Eidgenossen» verzeichneten -0.7% und blieben aufgrund des weiterhin sehr tiefen Zinsniveaus ertragsseitig begrenzt. Die weltweiten Investment-Grade Unternehmensanleihen entwickelten sich mit +0.2% nur moderat. Deutlich besser schnitten Hochzinsanleihen mit +2.2% sowie Schwellenländeranleihen (in USD) mit +2.4% ab, begünstigt durch eine erhöhte Risikobereitschaft und stabile Kreditmärkte.

### **Alternative Anlagen<sup>2</sup>**

Bei den alternativen Anlagen standen Edelmetalle klar im Vordergrund. Gold legte um +11.9% zu und Silber verzeichnete mit +53.6% eine aussergewöhnlich starke Performance. Auch andere Rohstoffe entwickelten sich insgesamt positiv. Der BBG Commodity Index gewann +4.8%, getragen insbesondere von Industriemetallen (+15.0%) und Gas (+11.6%). Der Ölpreis entwickelte sich hingegen schwach und gab um rund -7% nach. Weltweite Immobilien entwickelten sich leicht rückläufig (-0.5%), während börsennotierte Private-Equity-Unternehmen um -1.3% nachgaben. Kryptoanlagen entwickelten sich deutlich schwächer: Der BBG Galaxy Crypto Index verzeichnete einen Rückgang von -30.4%, während Bitcoin um -23.5% nachgab.

### **Fazit und Ausblick**

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Marktentwicklung nehmen wir eine konstruktiv ausgerichtete Positionierung gegenüber den globalen Aktienmärkten ein. Aus Bewertungsperspektive sehen wir insbesondere in der Schweiz, in Europa sowie in Japan weiterhin Aufwärtspotenzial. Für den US-Aktienmarkt erwarten wir eine zunehmende Ausweitung der Marktbreite. Beobachtenswert bleibt dabei, in welchem Umfang die geldpolitische Unabhängigkeit der US-Notenbank unter der Trump-Administration gewahrt bleibt, da hiervon zusätzliche Unsicherheiten für die Kapitalmärkte ausgehen könnten.

Innerhalb der festverzinslichen Anlagen präferieren wir weiterhin Unternehmensanleihen im unteren Investment-Grade-Segment sowie Hochzinsanleihen gegenüber Staatsanleihen. Ergänzend prüfen wir Schwellenländeranleihen, die von einem schwächeren US-Dollar sowie einem stabilen bis leicht sinkenden Leitzinsumfeld profitieren dürften. Staatsanleihen könnten hingegen angesichts zunehmender fiskalischer Defizite unter Kursdruck geraten.

Gold dürfte weiterhin durch sinkende Zinsen, seine Funktion als Inflationsschutz, die anhaltende Nachfrage von Zentralbanken sowie einen graduellen Vertrauensverlust in den US-Dollar gestützt werden. Eine erneute ausgeprägte Abschwächung des US-Dollars in der zuletzt beobachteten Grössenordnung halten wir jedoch für weniger wahrscheinlich.

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

<sup>2</sup> Alle Angaben in USD; Private Equity Index in EUR.

### Entwicklung der Aktienmärkte seit Anfang Jahr:

Das Börsenjahr 2025 zeichnete sich durch breit abgestützte Kursgewinne in den jeweiligen Lokalwährungen über alle betrachteten Regionen hinweg aus. Die stärkste Dynamik zeigte sich in den asiatischen Aktienmärkten.

		Dezember 2024	Dezember 2025	Veränderung
Asien ex Japan	MSCI AC Asia ex Japan	578.4	765.0	32.3 %
Europa	DJ STOXX 600	1'236.8	1'481.7	19.8 %
Japan	MSCI Japan	3'762.6	4'675.8	24.3 %
Schweiz	SPI	15'472.3	18'219.5	17.8 %
USA	MSCI USA	16'804.3	19'713.7	17.3 %
Welt	MSCI Welt Index	11'731.2	14'205.8	21.1 %
Hedge Funds	CS Hedge Fund Index	853.5	934.3	9.5 %

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:

Insgesamt fielen die Veränderungen moderat aus, mit leicht rückläufigen Renditen in den USA, Grossbritannien und der Schweiz, während in Deutschland und Japan ein Anstieg zu verzeichnen war.

	Dezember 2024	Dezember 2025	Veränderung
Schweiz	0.33 %	0.32 %	-0.01 %
Deutschland	2.37 %	2.86 %	0.49 %
Grossbritannien	4.57 %	4.48 %	-0.09 %
USA	4.57 %	4.17 %	-0.40 %
Japan	1.10 %	2.07 %	0.97 %

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

In der Jahresentwicklung zeigte sich eine ausgeprägte Stärke des Schweizer Frankens, während der US-Dollar und japanischer Yen gegenüber dem CHF deutlich nachgaben und sich relativ zueinander kaum veränderten.

	Dezember 2024	Dezember 2025	Veränderung
Euro / CHF	0.9401	0.9307	-1.0 %
USD / CHF	0.9074	0.7926	-12.7 %
GBP / CHF	1.1356	1.0679	-6.0 %
CHF / JPY	173.2420	197.6600	14.1 %
USD / EUR	0.9659	0.8514	-11.9 %
USD / JPY	157.2000	156.7100	-0.3 %

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

In den grossen Volkswirtschaften zeigen sich für 2026 moderate Wachstumsraten. China weist weiterhin die höchsten Zuwächse auf, während Europa verhalten bleibt. Auf der Inflationsseite deuten die Prognosen auf eine weitere Normalisierung der Kernteuerung hin.

	Reales BIP Wachstum		Kern-Teuerung	
	2025	2026	2025	2026
China	4.9 %	4.5 %	0.0 %	0.7 %
Deutschland	0.3 %	1.0 %	2.3 %	2.0 %
EU	1.6 %	1.4 %	2.3 %	2.0 %
Grossbritannien	1.4 %	1.1 %	3.4 %	2.5 %
Japan	1.2 %	0.8 %	3.1 %	1.9 %
Schweiz	1.2 %	1.2 %	0.2 %	0.4 %
USA	2.0 %	2.0 %	2.8 %	2.8 %

### Unsere Asset Allokation:

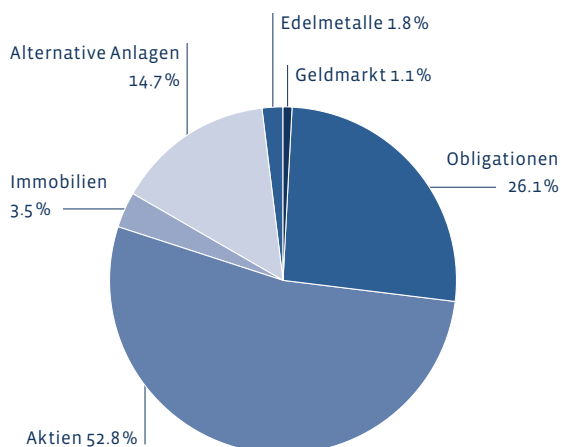
In unserer letzten Anlagekomitee-Sitzung haben wir die folgende Asset Allokation eines ausgewogenen Schweizer-Franken-Portfolios mittlerer Risikostufe, ohne kundenseitige Einschränkungen, beschlossen. Mandate in anderen Referenzwährungen weisen teilweise abweichende Gewichtungen auf. Diese können bei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

In der aktuellen Positionierung haben wir den Geldmarkt neu untergewichtet, nachdem dieser im Vorquartal noch leicht übergewichtet war. Die übrige Asset Allokation blieb gegenüber dem dritten Quartal unverändert. Obligationen bleiben untergewichtet, während Aktien in der Schweiz, Europa und Asien weiterhin übergewichtet sind. US-Aktien sind untergewichtet, Japan leicht übergewichtet positioniert. Edelmetalle bleiben untergewichtet und Immobilien neutral ausgerichtet. Alternative Anlagen sind übergewichtet, sowohl zur Diversifikation des Portfolios wie auch als Ersatz für Obligationen im aktuellen Zinsumfeld.

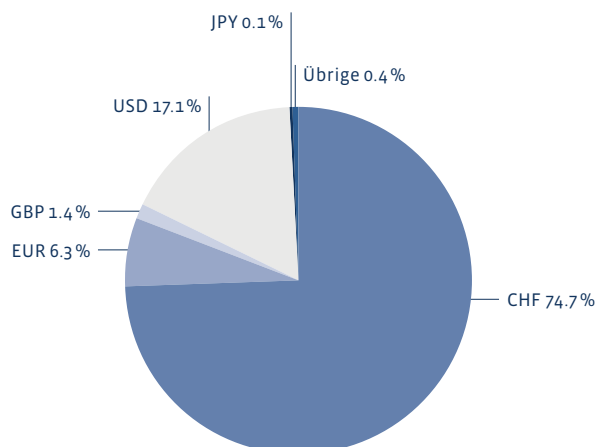
### Aktuelle Positionierung unserer CHF-Portfolios:



### Taktische Asset Allokation nach Anlageklassen:



### Aktuelle Positionierung nach Währungen:



Bezogen auf Referenzwährung Schweizer Franken.

---

## Schlusswort

Das Börsenjahr 2025 verdeutlicht, dass langfristiger Anlageerfolg weniger von kurzfristigen Schwankungen als von einer konsistenten Strategie und einem klaren Blick auf fundamentale Rahmenbedingungen abhängt.

Wir bedanken uns für das entgegengebrachte Vertrauen und stehen Ihnen bei Fragen zu unserem Anlagebericht oder zu Ihrer individuellen Anlagestrategie gerne zur Verfügung.

Übrigens: Die in diesem Anlagebericht gezeigten Bilder wurden von unserem CEO, Philipp Marxer, bei einer Schneeschuhwanderung aufgenommen.

### 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](http://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: private Aufnahmen.

