



## ANLAGEBERICHT

### 4. Quartal 2025

#### Editorial

Ein turbulentes Anlagejahr ist zu Ende gegangen. Das Kalenderjahr 2025 steht sinnbildlich für die langfristige Entwicklung an den Aktienmärkten. Am Anfang des Jahres gab es viele Fragezeichen und Unsicherheiten. Dann kam eine turbulente Phase im April, als sich die Risiken, angetrieben durch die US-Zollpolitik, in den Vordergrund drängten. Die Märkte brachen ein, die Nerven lagen blank.

Am Ende ist es dann doch noch gut rausgekommen. Profitiert hat, wer in der schwierigen Phase standhaft geblieben ist und seine Strategie durchgezogen hat. Der erfahrene Anleger weiss, dass solche Stürme immer wieder kommen, dass sie aber auch vorbei gehen. Gut beraten ist, wer in solchen Phasen Ruhe bewahrt und sie nutzt, um sein Portfolio zu rebalancieren.

Der Jahreswechsel ist Prognosezeit. Es jagen sich wieder die Punktprognosen für die weltweiten Börsenindizes im neuen Jahr. Meine Empfehlung ist, sich darüber nicht zu viele Gedanken zu machen. Prognosen bringen nur eines mit Sicherheit, nämlich dass sie in den allermeisten Fällen daneben liegen. Wichtiger ist es, sich eine Anlagestrategie zurechtzulegen, sie auch in schwierigen Zeiten durchzuhalten, und sich von der Tagesaktualität nicht verrückt machen zu lassen. Genauso haben wir es 2025 gemacht und werden es auch 2026 wieder tun.

Ich wünsche Ihnen, liebe Anlegerinnen und Anleger, ein gesundes und erfolgreiches neues Jahr!



**Roger Bundi, CFA**  
Leiter Portfolio Management

[roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch](mailto:roger.bundi@anderes-finanzberatung.ch)

# Anlagebericht 4. Quartal 2025

## Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Der Geldmarkt ist nicht attraktiv. Wir halten wenig Liquidität.
Obligationen:	Untergewichten. Mit CHF-Obligationen lässt sich kaum Geld verdienen. Als Stabilitätsanker in einem diversifizierten Portfolio machen sie jedoch Sinn. Von Hochzinsanleihen halten wir Abstand. Auch Fremdwährungs-Obligationen gefallen uns nicht. Als Beimischung finden wir nachrangige Anleihen und Senior Loans (besicherte Anleihen von Schuldner mit tieferen Ratings) nach wie vor interessant, sofern das Fremdwährungsrisiko abgesichert ist.
Aktien:	Neutral gewichten. Die Konjunktur wird 2026 noch nicht die grossen Sprünge machen. Die Inflation in den USA bremst den Konsum. Dagegen sollte der zunehmende Einsatz der künstlichen Intelligenz viele Unternehmen profitabler machen. Wir rechnen nach wie vor mit guten Unternehmensergebnissen. Um ein solides, gut diversifiziertes Aktienportfolio kommt nicht herum, wer positive langfristige Renditen erzielen will.
Währungen:	Dem US-Dollar trauen wir nicht so recht. Er dürfte auch 2026 zum Schweizer Franken verlieren. Der Euroraum wächst ausgerechnet im Süden stärker als im Norden. Dies dürfte den Euro insgesamt etwas stabilisieren.
Edelmetalle:	Gold glänzt und erzielt ein Rekordhoch nach dem anderen. Wir bleiben investiert.
Immobilien:	Übergewichten. Schweizer Immobilien sind trotz gestiegener Preise interessanter als Obligationen.
Alternativanlagen:	Private Equity war im abgelaufenen Jahr etwas abgebremst unterwegs. 2026 könnte besser werden. Interessant zu beobachten wird sein, ob Übernahmen und Börsengänge zunehmen. Dies wäre ein positives Zeichen für die Anlageklasse.

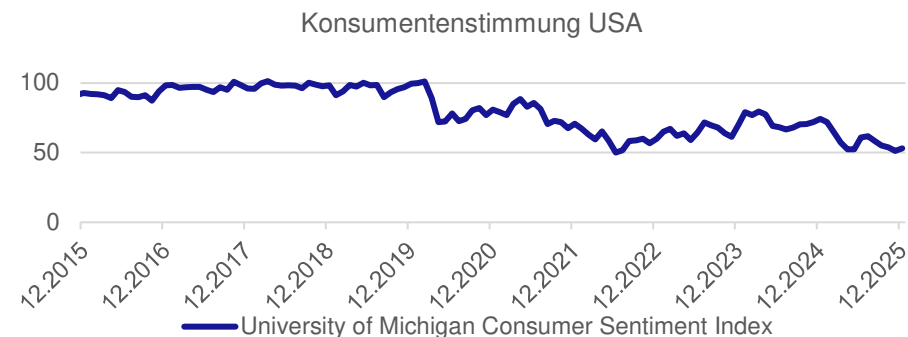
## Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

### Weltwirtschaft: das Glas ist halbvoll

Wohin steuert die US-Konjunktur? Das ist im Moment die grosse Frage, über die sich die Ökonomen den Kopf zerbrechen. Bei den Experten herrscht Uneinigkeit. Das hat sich an der letzten Sitzung der US-Notenbank (Fed) gezeigt. Die Erwartungen an die Konjunktur waren noch selten so unterschiedlich innerhalb des Offenmarktausschusses wie dies zurzeit der Fall ist.

In der Tat lassen sich in den aktuellen Daten ermutigende wie auch weniger positive Zeichen herauslesen. Die Arbeitslosenquote hat sich auf 4.4% erhöht. Anfang 2025 lag sie noch bei 4.1%. Höhere Arbeitslosenquoten waren in der Vergangenheit ein untrügliches Zeichen, dass sich die Konjunktur abschwächt. Auf der anderen Seite gibt es immer noch rund 7.7 Mio. offene Stellen in den USA, also etwa gleich viele wie ein Jahr zuvor. Es spricht also wenig dafür, dass die Arbeitslosenquote dramatisch weiter steigt.

Als Zeichen der Schwäche wird zudem immer wieder die miese Konsumentenstimmung herangeführt. In der Tat zeigen sich die Amerikaner in den Umfragen pessimistisch. Der Consumer Sentiment Index der University of Michigan liegt gerade nahe an einem mehrjährigen Tiefpunkt.



Quelle: Bloomberg

## Anlagebericht 4. Quartal 2025

Wenn es aber darauf ankommt, gibt der Konsument sein Geld dann doch aus. So geschehen während der US-Feiertage rund um Thanksgiving. Die Umsätze des Einzelhandels sind gegenüber dem Vorjahr um mehr als 3% gestiegen.

Für die Gesamtwirtschaft ergibt sich aktuell ein Wachstumstempo von rund 3% gemäss dem Live-Indikator der Federal Reserve Bank of Atlanta. Das ist ein solider Wert. Auch die Weltwirtschaft insgesamt dürfte 2026 gemäss Prognosen der OECD etwa mit 3% wachsen. Geht es so weiter, dürften die ambitionierten Gewinnschätzungen für die US-Unternehmen, die gemäss den Analysten für 2026 bei einem Plus von rund 14% liegen, greifbar werden. Etwas bescheidener sind die Erwartungen für die Schweizer Unternehmen. Hierzulande wird mit einem Gewinnzuwachs von rund 9% gerechnet.

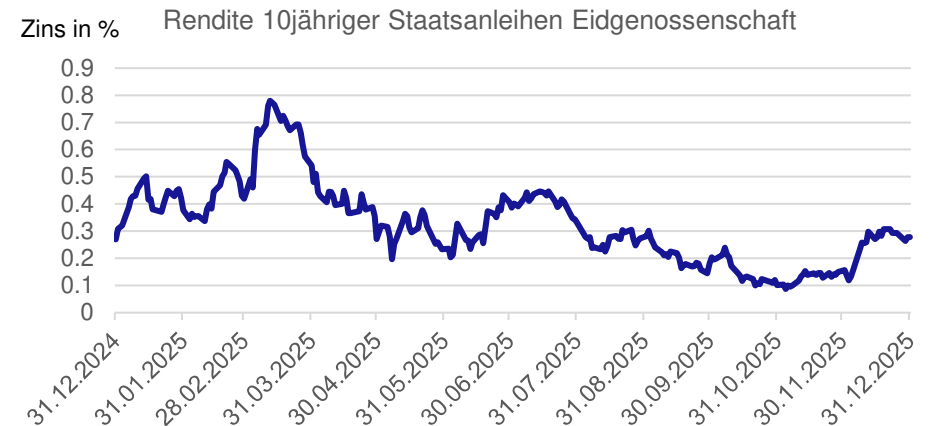
Für die Aktienmärkte sind das grundsätzlich gute Voraussetzungen. Geradlinig dürfte aber auch 2026 nicht werden. Risiken drohen wie so oft von der Politik, insbesondere der Geopolitik. Auch die hohen Schuldenquoten einiger westlicher Länder gilt es im Auge zu behalten. Wir starten mit neutraler Aktienquote ins neue Jahr.

### Obligationenmärkte: grosse Bandbreite bei den US-Zinserwartungen

Obwohl es kaum zinsrelevante Neuigkeiten gab, sind die Zinsen in der Schweiz im Dezember etwas angestiegen. Man muss aber sehen, dass dies von einem sehr tiefen Niveau aus geschah. Immerhin erhält der Anleger für eine 10jährige Staatsobligation der Eidgenossenschaft wieder eine positive Rendite. Sie bewegt sich aktuell bei etwa 0.27%. Anfangs 2025 lag die Rendite rund 10 Basispunkte höher, während sie im November kurzzeitig nahe an die Nulllinie gefallen war.

Ein ähnliches Bild zeigt sich in den USA. Während die Zinsen bis Ende November tendenziell leicht gefallen sind, zogen sie im Dezember wieder etwas an. Die 10jährigen US-Staatsanleihen rentieren zurzeit bei 4.17%. Der Zinsrückgang über das ganze Jahr betrachtet beträgt somit 37 Basispunkte. Für den Obligationenanleger sind fallende Zinsen gute Nachrichten. Nebst dem laufenden Coupon bedeuten tiefere Zinsen höhere Kurse am Sekundärmarkt.

Insgesamt war 2025 somit ein Jahr mit positiven Renditen im festverzinslichen Bereich.



Quelle: Bloomberg

Für 2026 wird die entscheidende Frage sein, wieviel Zinssenkungsspielraum das Fed effektiv hat. Die Markterwartungen liegen bei zwei Zinsschritten. Das aktuelle Zinsniveau dürfte immer noch leicht restriktiv wirken. Im neuen Jahr sollte eine Normalisierung in den neutralen Bereich möglich sein.

Ein wichtiger Termin steht im Mai an, wenn ein neuer US-Notenbankchef gewählt wird. Es ist klar, dass Donald Trump einen seiner Lieblingskandidaten durchdrücken will, der sich für Zinssenkungen einsetzt. Gewählt wird die Person aber nicht vom Präsidenten, sondern vom Kongress. Auch zu beachten gilt, dass im 12köpfigen Offenmarktausschuss jedes Mitglied eine Stimme hat. Der Notenbankchef kann also seine Meinung nicht einfach durchdrücken, wenn er seine Kollegen nicht überzeugen kann.

## Anlagebericht 4. Quartal 2025

Dennoch könnte die Wahl Einfluss auf die Märkte haben. Wichtig zu bedenken ist auch der Umstand, dass das Fed zwar die kurzfristigen Zinssätze bestimmen kann, nicht aber die langfristigen. Es wird interessant zu beobachten sein, wie die langfristigen Zinsen auf die Nominierung reagieren werden.

Obligationen bleiben auch im neuen Jahr eine schwierige Anlageklasse. An den tiefen Zinsen in der Schweiz wird sich nach unserer Ansicht nicht viel ändern. Als solider Anker in einem gut diversifizierten Portfolio machen Obligationen weiterhin Sinn. Viel Geld wird man damit aber nicht verdienen.

**Aktienmärkte:** starke Emerging Markets

Die für uns wichtigsten Aktienindizes schlossen das Jahr zweistellig im Plus. Zusammen mit den positiven Renditen von den Obligationenmärkten geht das Jahr 2025 als gutes Anlagejahr in die Geschichte ein. Getragen wurde die positive Performance von der starken Gewinnentwicklung der Unternehmen. Besonders hervorzuheben sind die grossen US-Techunternehmen, die ihre Gewinne weiterhin deutlich steigern konnten.

Aktien-Indizes in Lokalwährung		31.12.2024	31.12.2025	2025 in %
Schweiz	SPI	15'472	18'219	+ 17.8%
USA	S&P 500	5'882	6'846	+ 16.4%
Europa	Euro Stoxx	505	612	+ 21.2%

Quelle: Bloomberg

Geschmälert wurde die positive Rendite an den US-Börsen durch die negative Dollarentwicklung. Zieht man den Währungsverlust ab, bleibt für den Schweizer Anleger, der auf US-Aktien gesetzt hat, eine tiefe einstellige Rendite übrig.

Positiv überrascht hat im letzten Jahr Europa. In den vergangenen Jahren zählte diese Region regelmässig zu den Verlierern im internationalen Ranking der Börsenentwicklung. Auch sehr gut gelaufen ist es in den Emerging Markets, die sogar stärker zulegen konnten als die US-Techwerte.

Es spricht vieles dafür, dass sich die positive Gewinnentwicklung bei den Unternehmen fortsetzen wird. In den USA dürfte der Investitionszyklus in die künstliche Intelligenz noch nicht abgeschlossen sein, während Europa mit öffentlichen Investitionen in die Infrastruktur und ins Militär für Nachfrage sorgen wird. Wünschenswert wären auch Strukturreformen. Ob sie kommen, ist jedoch fraglich.

Dennoch stehen die Chancen gut, dass Aktien auch 2026 positive Renditen liefern werden. Zwar sind die Bewertungen, insbesondere in den USA, erhöht und liegen über den langfristigen Durchschnittswerten. Das positive Gewinnwachstum dürfte diese Höherbewertung teilweise rechtfertigen. Europa, die Schweiz und die Emerging Markets scheinen uns zurzeit attraktiver. Wer Rendite erzielen will, kommt auch 2026 um ein solides Aktienportfolio nicht herum.

**Devisenmärkte:** Der Schweizer Franken bleibt der sichere Hafen

Der US-Dollar hatte kein gutes Jahr und verlor zum Schweizer Franken -12.7%. Immerhin konnte er sich im zweiten Halbjahr etwas stabilisieren. Für die weitere Entwicklung dürfte die Zinspolitik des Fed ausschlaggebend sein. Sollte sich das US-Wachstum abschwächen, ist mit weiteren Kursverlusten zu rechnen. Auch Trumps ständige Angriffe auf die Unabhängigkeit des Fed helfen dem Dollar nicht.

Etwas besser erging es dem Euro. Zwar verlor auch er zur Schweizer Währung an Wert, allerdings hielt sich der Verlust mit -1.0% in Grenzen. Geholfen hat der europäische Einheitswährung der positive Konjunkturverlauf in den südeuropäischen Ländern, insbesondere in Spanien. Dagegen verharrt Deutschland weiterhin in einer strukturellen Krise.

Am Grundbild dürfte sich nach unserer Einschätzung auch im neuen Jahr nichts ändern. Der Schweizer Franken wird tendenziell aufwerten. Für dieses Szenario spricht die tiefe Inflation in der Schweiz sowie die tiefe Staatsverschuldung. Der Schweizer Franken bleibt einer der letzten sicheren Häfen.

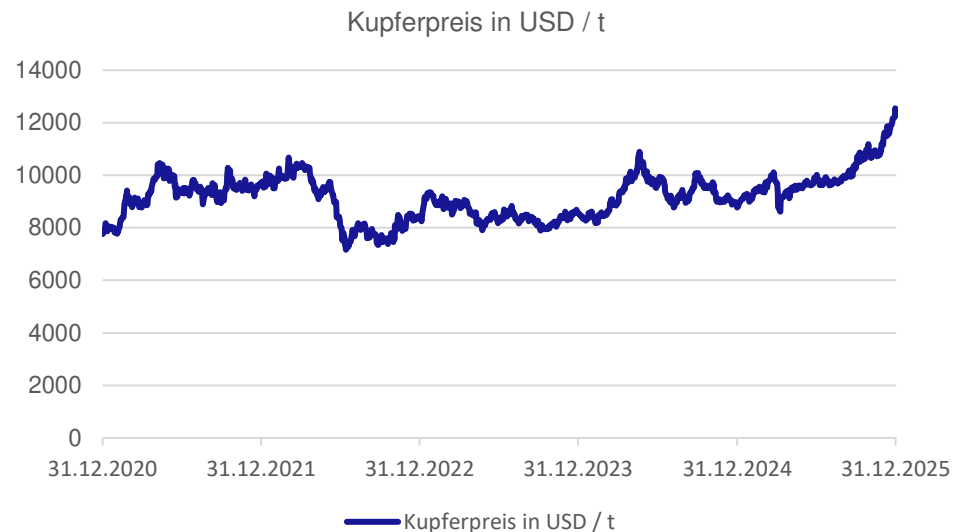
## Anlagebericht 4. Quartal 2025

### Edelmetalle & Rohstoffe:

### Hohes Angebot an Rohöl

Der Rohölpreis zeigte sich schwach im 4. Quartal und verlor kontinuierlich an Boden. Er beendete das Jahr mit einem Minus von -20.0%. Die erdölexportierenden Staaten zeigten wenig Disziplin und produzierten was das Zeug hielt. Dazu kommt die mittelfristige Aussicht, dass nach dem Sturz des venezolanisches Erdöl auf die Märkte kommen wird. Allerdings wird es Jahre brauchen, bis die venezolanische Produktion nach Jahren der Miswirtschaft hochgefahren werden kann.

Einen spektakulären Höhenflug hatte Kupfer. Das leitfähige Metall, das für die Elektrifizierung eine wichtige Rolle spielt, war gefragt wie selten zuvor. Die hohe Nachfrage traf auf ein knappes Angebot. Es wurde in den vergangenen Jahren zuwenig in den Ausbau von Kupferminen investiert. Das Metall verteuerte sich 2025 um 42% und hatte damit einen ähnlichen Wertzuwachs wie Gold. Auch Zink und Nickel konnten zulegen.



Quelle: Bloomberg

# Anlagebericht 4. Quartal 2025

## Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 31. Dezember 2025, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

### Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7	- 0.15%
iShares Core CHF Corporate Bond ETF	+ 0.60%
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	+ 2.91%
Solitaire Fund – AAM Short Term Bond Fund (CHF)	+ 3.09%
Flossbach von Storch – Bond Opportunities (CHF)	+ 0.90%
Arcano European Income Fund – ESG Selection (CHF)	+ 2.05%
Oaktree – European Senior Loans (CHF)*	+ 1.75%
DCP – Hybrid Income Fund (CHF)	+ 2.28%
Bantleon Select Corporate Hybrids (CHF)	+ 2.88%
Partners Group Private Loans Fund (CHF) *	+ 0.64%

### Immobilien

Patrimonium Wohnimmobilien Schweiz (CHF)	+20.86%
Fundamenta Real Estate AG (CHF)	+ 8.04%

### Edelmetalle

Swisscanto Gold ETF (CHF)	+45.59%
---------------------------	---------

### Aktien

iShares Core SPI (CHF)	+17.51%
OLZ Equities Switzerland ESG (CHF)	+13.79%
JP Morgan US Research Enhanced ETF (CHF)	+12.14%
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	+14.40%
Quantex Global Value Fund (CHF)	+ 5.99%
2Xideas Global Mid Cap Library Fund (CHF)	- 5.69%
Deep Research Fund (CHF)	+ 0.44%
iShares Core MSCI Pacific ex Japan (USD)	+20.71%
iShares MSCI Emerging Markets ex China (USD)	+35.95%

### Alternative Anlagen

Enabling Qapital Microfinance Fund (CHF)	+ 1.83%
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	- 1.10%
Schroders Capital – Global Private Equity (CHF) *	- 1.00%
Hamilton Lane – Global Private Assets Fund (CHF) *	+ 3.72%

\* Preis per 30.11.2025

Quelle: Bloomberg



**Anderes Finanzberatung AG**  
Stammeraustasse 9  
8501 Frauenfeld

Tel. +41 52 723 48 48  
[info@anderes-finanzberatung.ch](mailto:info@anderes-finanzberatung.ch)