Markt- und Portfoliokommentar 4Q2025

Prospera-Invest Vermögensverwaltung AG

Zürich, den 9. Januar 2026

(See for English version below)

Rückblick

Sehr geehrte Kunden der Prospera-Invest,
Sehr geehrte Leser

Ein überaus spannendes und zu Teilen auch turbulentes Börsenjahr liegt bereits wieder hinter uns. Insgesamt war es – je nach Positionierung – ein gutes bis sehr gutes Jahr. Verallgemeinernd gesagt wurden Anleger erneut belohnt, die in Aktien und Gold investiert waren. Besonders ausbezahlt hat es sich, wenn man dabei gleichzeitig den US-Dollar gemieden hat. Bei den Aktien konnte insbesondere der Schweizer Markt im vierten Quartal vom endlich erreichten Zolldeal profitieren.

Bis auf Bitcoin und Rohöl blieben grössere Verluste zwar aus, defensive Anleger hatten aufgrund der tiefen Renditen bei Anleihen aber das Nachsehen. Insbesondere dann, wenn sie zusätzlich ein Währungsrisiko in US-Dollar eingegangen sind. Bei den Rohstoffen ist das Bild ebenfalls eher durchzogen. Der Breite Index blieb zwar zumindest in USD praktisch unverändert, bei den einzelnen Bestandteilen gab es jedoch grosse Unterschiede. So verlor Rohöl sehr deutlich, während Gold und andere Edelmetalle erneut zur mit Abstand besten Assetklasse gehörten.

Assetklasse	Beschreibung	4. Quartal	2025
S&P 500	Aktien USA (USD)	2.4%	16.4%
MSCI World	Aktien Welt (USD)	2.3%	19.4%
SPI (TR)	Aktien Schweiz (CHF)	8.8%	17.8%
MSCI Emerging Markets	Aktien Schwellenländer (USD)	2.5%	30.9%
Anleihen Global	Staaten & Unternehmen (USD)	0.5%	4.8%
US-Staatsanleihen	20+ Jahre Laufzeit (USD)	-2.5%	-0.2%
CH-Staatsanleihen	7-15 Jahre Laufzeit (CHF)	-0.9%	-0.7%
Gold	CHF	11.5%	44.3%
Rohstoffe	Breit (USD)	-0.3%	-0.2%
Rohöl	WTI (USD)	-7.9%	-19.9%
USDCHF	Fremdwährungen	-0.2%	-12.7%
EURCHF	Fremdwährungen	-0.3%	-1.0%
Bitcoin	Kryptowährungen (USD)	-23.3%	-6.3%

Viele Wirtschaftsdaten wurden im abgelaufenen Quartal aufgrund des Shutdowns in den USA stark verspätet oder überhaupt nicht veröffentlicht. Die vorhandenen Zahlen haben uns aber weiter in unserer Annahme bestätigt, dass der Talboden bereits länger hinter uns liegt und Rezessionssorgen weiter unbegründet waren. Die Inflation ist im November mit 2.7% deutlich stärker gesunken als erwartet. Und obwohl ein wesentlicher Teil davon auf Verzerrungen aufgrund des Shutdowns zurückzuführen sind, ist der noch zur Jahresmitte von vielen Marktbeobachtern erwartete deutliche Anstieg der Teuerung aufgrund der Zölle ausgeblieben. Dies zeigt sich vor allem in den von den Zöllen betroffenen Ländern ausserhalb der USA. In der EU liegt die Inflation beispielsweise noch tiefer und hat sich im Bereich von 2% eingependelt. Mit einer Teuerungsrate von nur 0.1% liegt die Schweiz weltweit noch vor China mit 0.7% auf dem ersten Platz.

Der Arbeitsmarkt zeigt sich ebenfalls eher robust. Nachdem in den USA im Oktober noch 105'000 Stellen abgebaut worden sind, zeigten die Daten für den November und Dezember wieder Anstiege um 64'000 und 50'000 Stellen. Nicht nur allein die positive Zahl deutet darauf hin, dass der Oktober lediglich ein Ausreisser war. Denn auch wenn man die gestrichenen Staatstellen ignoriert, wäre immer noch ein Stellenwachstum verzeichnet worden. Der Arbeitsmarkt ist also ebenfalls nicht eingebrochen. Ansonsten wäre wohl auch kaum ein annualisiertes Wirtschaftswachstum für das dritte Quartal von 4.3% erzielt worden.

Die europäische Wirtschaft ächzt zwar weiterhin unter viel zu hohen Energiepreisen und einer zunehmend erdrückenden Bürokratie. Die in den USA und Asien gut laufende und anziehende Wirtschaft sowie die für das neue Jahr erwarteten und durch Schulden finanzierten Fiskalausgaben Deutschlands, verhindern jedoch einen Totalabsturz und ermöglichen es sogar, dass auch die europäischen Aktienmärkte neuen Höchstständen erklimmen.

Derweil hat die exorbitante Staatsverschuldung in Japan dazu geführt, dass die vom Markt bestimmten Zinsen am langen Laufzeitenende stark angestiegen sind. Da die von der Notenbank gesetzten Leitzinsen jedoch viel zu tief sind, hat gleichzeitig die Währung weiter stark abgewertet. Der Yen hat gegen den US-Dollar allein im vierten Quartal um über 6% verloren. Da Japan stark vom Import von Rohwahren abhängig ist, führt die schwache Währung zu einer anhaltend hohen Inflation. Diese müsste jedoch durch einen höheren Leitzins bekämpf werden, den sich Japan aber aufgrund der hohen Verschuldung nicht leisten kann. Diese Entwicklung ist äusserst besorgniserregend und am Beispiel Japan zeigt sich exemplarisch, dass eine überbordende Staatsverschuldung nicht beliebig lange durch künstlich tief gehaltene Zinsen fortgeführt werden kann.

Japan befindet sich mitten im Endspiel seines Währungssystems. Dieses zeichnet sich durch ein Dilemma aus, bei dem sich das Land entscheiden muss, entweder eine durch künstlich tief gehaltene Zinsen sich immer weiter abschwächende Währung und eine damit einhergehende Inflation zu akzeptieren oder die Inflation durch höhere Zinsen zu bekämpfen, was wiederrum die Wirtschaft abwürgen und die Staatsschulden endgültig untragbar machen würde. Japan ist damit ein deutliches Warnsignal an die Politik in anderen bereits hoch verschuldeten Ländern, insbesondere Europas.

Ausblick

Auf der Inflationsseite erwarten wir für das laufende Jahr einen weiteren leichten Rückgang der Teuerung für die USA und eine Stabilisierung oder ebenfalls einen leichten Rückgang für

Europa. Dazu beitragen dürften weiter tiefe Rohölpreise sowie das weitere Abebben des Zollschocks.

Ein disinflationäres Umfeld in den USA begünstigt einen tendenziell schwächeren Dollar. Zudem wird der neue Notenbankchef – wer auch immer es am Ende sein wird – weitere Zinssenkungen vornehmen, was ebenfalls einen schwachen Dollar begünstigt. Der Dollar, gemessen am Dollarindex, hat zwar bereits im abgelaufenen Jahr mit einem Minus von 9.4% stark an Wert verloren, ein Blick auf den langfristigen Chart zeigt jedoch, dass nach unten noch reichlich Luft vorhanden ist.

Die europäische Wirtschaft ist und bleibt weiterhin schwach und es würde uns nicht überraschen, wenn Deutschland auch in diesem Jahr erneut in die Rezession fallen würde. Nichtsdestotrotz erachten wir einen Absturz als eher unwahrscheinlich und dank Staatsausgaben und solider Weltwirtschaft sogar eine Erholung, zumindest auf tiefem Niveau, als möglich.

Dazu beitragen wird sicherlich die Big Beautiful Bill in den USA sowie eine weitere Steigerung der Kapitalinvestitionen für den Auf- und Ausbau der KI-Infrastruktur. Die gewaltigen (Über)Investitionen werden im Unterschied zu den letzten Jahren zwar vermehrt über die Aufnahme von Schulden finanziert, was sich zu einem späteren Zeitpunkt rächen wird, sollte die Profitabilität ausbleiben. Dieser Zeitpunkt liegt nach unserer Einschätzung jedoch noch nicht in den nächsten Monaten oder gar Quartalen.

Positionierung

Auch im vierten Quartal haben sich unsere Portfolien sehr erfreulich entwickelt. Für das Gesamtjahr lässt sich festhalten, dass es sowohl auf absoluter als auch auf relativer Basis deutlich zu den besseren gehört. Hauptreiber der Performance war sowohl im vierten Quartal als auch über das Gesamtjahr eine Übergewichtung in Aktien und Gold. Die Goldquote hatten wir zunächst nach dem rasanten Anstieg Mitte Oktober halbiert und die anschliessende Korrektur genutzt, um sie wieder bei leicht tieferen Preisen auf das Maximum zu erhöhen. Die Mittel hierzu haben wir aus Aktienverkäufen genommen. Hier hatten wir die Quote Mitte November auf ein neutrales Gewicht reduziert.

Für die kommenden Monate und Quartale hat sich unser Ausblick seit dem letzten Bericht nicht sonderlich geändert. Der Inflationsdruck hat etwas früher aber wie erwartet nachgelassen, gleichzeitig hat sich ebenfalls wie erwartet die Weltwirtschaft stabilisiert. Für die nächsten Monate und Quartale sind wir hinsichtlich des Wirtschaftswachstums etwas positiver gestimmt als der Durchschnitt der Analysten. Bei den Inflationserwartungen bewegen wir uns etwas unter dem Konsens der Markteilnehmer.

Für die Positionierung bedeutet ein robustes Wirtschaftswachstum und eine eher stabile oder sogar leicht sinkende Inflation, dass sich Anlagen in Aktien als auch Edelmetallen weiter auszahlen sollten. Mit der schwachen Inflation und weiteren Zinssenkungen in den USA erachten wir zudem das Upside beim US-Dollar für beschränkt und halten daher vorerst an den Währungsabsicherungen bei Aktien fest. Weiter untergewichtet bleiben wir bei Anleihen und Kryptos. Letztere sollten jedoch nicht nur vom vorherrschenden Makroumfeld profitieren, auch scheint sich nach dem Abverkauf im letzten Quartal eine Bodenbildung abzuzeichnen, die wir vielleicht für einen Einstieg nutzen können.

Selbstverständlich handelt es sich beim soeben Beschriebenen wie immer um eine grobe Momentaufnahme und wir werden auch im neuen Jahr unsere Positionierung rasch anpassen, wenn sich die Umstände ändern sollten. Aber auch im neuen Jahr gilt, wie bereits im alten, dass wir uns als Anleger nicht von kurzfristigen bzw. irrelevanten Geschehnissen verunsichern lassen sollten. (Als aktuelles Beispiel liesse sich die unfreiwillige Absetzung des venezolanischen Diktators nennen). Das Jahr ist noch jung und es wird sehr wahrscheinlich nicht die letzte spannendende, für Anleger aber völlig bedeutungslose Schlagzeile sein. Vielmehr sollten Anleger auf eine gut strukturierte, diversifizierte und auf das Risikomanagement fokussierte Anlagestrategie vertrauen. Zumindest wir tun dies.

Mit herzlichen Grüssen

Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer

prospera invest
Unabhängig. Erfolgreich. Anlegen.

Market and Portfolio Commentary 4Q2025

Prospera-Invest Asset Management AG

Zurich, 9 January 2026

Review

Dear Prospera-Invest clients,
Dear reader,

An extremely exciting and, at times, turbulent year in global markets is already behind us. Overall, it was a good to very good year, depending on positioning. Generally speaking, investors who invested in equities and gold were rewarded once again. It paid off particularly well if they avoided the US dollar at the same time. In terms of equities, the Swiss market in particular benefited from the long-awaited tariff deal in the fourth quarter.

Apart from Bitcoin and Crude oil, there were no major losses, but defensive investors lost out due to low bond yields. This was particularly true for those who also took on currency risk in US dollars. The picture for commodities is also rather mixed. Although the broad index remained virtually unchanged in USD terms, there were significant differences between the individual components. Crude oil lost considerable ground, while gold and other precious metals were once again by far the best-performing asset class.

Asset Class	Description	4th Quarter	2025
S&P 500	Equities USA broad (USD)	2.4%	16.4%
MSCI World	Equities World (USD)	2.3%	19.4%
SPI (TR)	Equities Switzerland (CHF)	8.8%	17.8%
MSCI Emerging Markets	Emerging Markets (USD)	2.5%	30.9%
Global Bonds	Sovereign & Corporate (USD)	0.5%	4.8%
US-Treasuries	20+ years maturity (USD)	-2.5%	-0.2%
CH-Sovereign Bonds	7-15 years maturity (CHF)	-0.9%	-0.7%
Gold	in CHF	11.5%	44.3%
Commodities	Broad (USD)	-0.3%	-0.2%
Oil	WTI (USD)	-7.9%	-19.9%
USDCHF	Foreign exchange	-0.2%	-12.7%
EURCHF	Foreign exchange	-0.3%	-1.0%
Bitcoin	Crypto (USD)	-23.3%	-6.3%

Many economic data points were published very late or not at all in the past quarter due to the government shutdown in the US. However, the available figures further confirmed our assumption that the bottom of the trough is already behind us and that recession fears were unfounded. Inflation fell much more sharply than expected in November, at 2.7%. And although a significant part of this is due to distortions caused by the shutdown, the sharp rise in inflation expected by

many market observers at the middle of the year due to tariffs has not materialized. This is particularly evident in countries outside the US that are affected by tariffs. In the EU, for example, inflation is even lower and has stabilized at around 2%. With an inflation rate of only 0.1%, Switzerland ranks first worldwide, ahead of China with 0.7%.

The labor market is also proving to be fairly robust. After 105,000 jobs were lost in the US in October, the data for November and December showed increases of 64,000 and 50,000 jobs, respectively. It is not only the positive figure that suggests that October was merely an outlier. Even if we ignore the government job cuts, there would still have been job growth. So, the labor market has not collapsed either. Otherwise, it is unlikely that annualized economic growth of 4.3% would have been achieved for the third quarter.

The European economy continues to groan under excessively high energy prices and increasingly oppressive bureaucracy. However, the strong and growing economies in the US and Asia, as well as Germany's debt-financed fiscal spending expected for the new year, are preventing a total collapse and even enabling European stock markets to climb to new highs.

Meanwhile, Japan's exorbitant national debt has led to a sharp rise in market-determined interest rates at the long end of the curve. However, as the key interest rates set by the central bank are far too low, the currency has continued to depreciate sharply. The yen lost more than 6% against the US dollar in the fourth quarter alone. As Japan is heavily dependent on imports of raw materials, the weak currency is leading to persistently high inflation. This would have to be combated by raising key interest rates, but Japan cannot afford to do so due to its high level of debt. This development is extremely worrying, and the example of Japan shows that excessive government debt cannot be sustained indefinitely by keeping interest rates artificially low.

Japan is in the midst of the endgame of its monetary system. This is characterized by a dilemma in which the country must decide whether to accept a currency that is becoming increasingly weaker due to artificially low interest rates and the accompanying inflation, or to combat inflation with higher interest rates, which in turn would stifle the economy and make the national debt completely unsustainable. Japan is thus sending a clear warning signal to policymakers in other already highly indebted countries, especially in Europe.

Outlook

On the inflation front, we expect a further slight decline in inflation for the US in the current year and stabilization or also a slight decline for Europe. Continued low crude oil prices and the further easing of the tariff shock are likely to contribute to this.

A disinflationary environment in the US tends to favor a weaker dollar. In addition, the new Federal Reserve chair—whoever that may be—will implement further interest rate cuts, which will also favor a weak dollar. Although the dollar, as measured by the dollar index, has already lost considerable value over the past year, falling by 9.4%, a look at the long-term chart shows that there is still plenty of room for further decline.

The European economy is and will remain weak, and we would not be surprised if Germany were to fall back into recession this year. Nevertheless, we consider a crash to be rather unlikely and, thanks to government spending and a solid global economy, even a recovery, at least at a low level, to be possible.

The Big Beautiful Bill in the US and a further increase in capex for the development and expansion of AI infrastructure will certainly contribute to this. Unlike in recent years, the enormous (over)investments will increasingly be financed by debt, which will come back to haunt us at a later date if profitability fails to materialize. However, we do not believe this will happen in the next few months or in the next few quarters.

Positioning

Our portfolios continued to perform very well in the fourth quarter. For the year as a whole, it can be said that it was among the best in both absolute and relative terms. The main drivers of performance in both the fourth quarter and the full year were an overweight in equities and gold. We initially halved our gold allocation after the rapid rise in mid-October and then used the subsequent correction to increase it back to the maximum at slightly lower prices. We took the funds for this from equity sales. Here, we had reduced the allocation to a neutral weighting in mid-November.

Our outlook for the coming months and quarters has not changed significantly since the last report. Inflationary pressure eased somewhat earlier than expected, but at the same time, the global economy stabilized as expected. We are slightly more positive than the street about economic growth in the coming months and quarters. Our inflation expectations are slightly below the consensus of market participants.

In terms of positioning, robust economic growth and relatively stable or even slightly falling inflation mean that investments in equities and precious metals should continue to pay off. With weak inflation and further interest rate cuts in the US, we also consider the upside for the US dollar to be limited and are therefore sticking to currency hedging for equities for the time being. We remain underweight in bonds and cryptocurrencies. However, the latter should not only benefit from the prevailing macro environment; after the sell-off in the last quarter, a bottom appears to be forming, which we may be able to use as an entry point.

Of course, as always, what we have just described is a rough snapshot, and we will quickly adjust our positioning in the new year if circumstances change. But in the new year, as in the old, we as investors should not allow ourselves to be unsettled by short-term or irrelevant events. (A current example would be the involuntary removal of the Venezuelan dictator). The year is still young, and this will most likely not be the last exciting headline that is completely meaningless for investors. Instead, investors should rely on a well-structured, diversified investment strategy that focuses on risk management. At least that is what we are doing.

With kind regards,

Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer