Rivora Anlagetätigkeit und Marktkommentar 4. Quartal 2025

Pool Performance per 31.12.2025:

Das vierte Quartal 2025 war geprägt von einer insgesamt widerstandsfähigen Weltwirtschaft trotz anhaltender geopolitischer Spannungen und handelspolitischer Unsicherheiten. In den USA blieb das Wachstum robust, getragen vom privaten Konsum und einer unterstützenden Geldpolitik, auch wenn sich der Arbeitsmarkt schrittweise abkühlte. In Europa setzte sich eine moderate konjunkturelle Erholung fort, während Frankreich weiterhin mit politischen und fiskalischen Herausforderungen konfrontiert war. In der Schweiz mehrten sich gegen Jahresende die Anzeichen einer konjunkturellen Bodenbildung.

An den Finanzmärkten blieb das Umfeld trotz erhöhter Volatilität konstruktiv. US-Aktien entwickelten sich weiterhin positiv, gestützt durch Zinssenkungen der Fed und solide Gewinnerwartungen, während europäische Aktien moderater tendierten. Die Emerging-Markets zeigten hingegen eine überdurchschnittlich starke Entwicklung, begünstigt durch den deutlich schwächeren US-Dollar, rückläufige Finanzierungskosten und eine verbesserte Risikobereitschaft der Investoren. Der Schweizer Aktienmarkt entwickelte sich stabil. Die Renditen blieben insgesamt auf tiefem Niveau; per Ende Dezember 2025 lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen bei rund 4.2% in den USA, 2.9% in der Eurozone und 0.3% in der Schweiz. Die Geldpolitik blieb differenziert: Die Fed setzte ihren Zinssenkungszyklus fort, während EZB und SNB ihre Leitzinsen unverändert hielten.

Am Devisenmarkt verlor der US-Dollar im Jahresverlauf deutlich an Wert und wertete gegenüber dem Schweizer Franken um rund 12% ab. Der Euro blieb gegenüber dem Franken weitgehend stabil und notierte per Jahresende bei rund 0.93. Von der USD-Abwertung profitierten insbesondere die Schwellenländer sowie Investoren mit begrenztem offenen Fremdwährungsrisiko. An den Rohstoffmärkten verzeichneten Edelmetalle kräftige Gewinne, während der Ölpreis aufgrund hoher Fördermengen und moderater Nachfrage verhalten blieb.

Diese Marktentwicklung spiegelte sich auch in der Performance der Rivora wider. Mit 9.38% im Pool 45 und 7.83% im Pool 30 konnte gegenüber dem UBS PK-Index (5.83% YTD in der Referenzgruppe Pensionskassen grösser als CHF 1 Mrd. per 31. Dezember 2025) eine klare Outperformance erzielt werden. Die starke Performance der Emerging Markets leistete im Jahr 2025 einen wesentlichen Beitrag zur Gesamtperformance der Rivora. Während sich viele Pensionskassen im Vorjahr aufgrund der über mehrere Jahre ausbleibenden Performance aus dieser Anlagekategorie zurückgezogen hatten, hielt die Rivora an der strategischen Bedeutung der Emerging Markets fest. Statt eines Abbaus der Quote wurde der Investmentansatz gezielt von passiv auf aktiv umgestellt – ein Entscheid, der sich im Berichtsjahr klar auszahlte.

Zusätzlich profitierte die Rivora von bewusst tief gehaltenen offenen Fremdwährungsrisiken, wodurch der markante Wertverlust des US-Dollars die Gesamtperformance nur begrenzt belastete. Einen weiteren wesentlichen positiven Beitrag leisteten das Direktportfolio Immobilien Schweiz sowie die Alternativen Anlagen, wobei die Performance im Immobilienbereich nicht nur auf Bewertungsgewinne zurückzuführen ist, sondern insbesondere auch auf im ersten Quartal realisierte Objektverkäufe und die daraus resultierenden Veräusserungsgewinne. Auch das globale Anleihenportfolio in Fremdwährung (gehedged) erzielte im Vergleich zur Peer-Group eine deutliche Outperformance.

Taktische Positionierung Q4 2025:

Anleihen in CHF und Fremdwährungen bleiben weiterhin taktisch untergewichtet. Vor dem Hintergrund rückläufiger Renditen im Anleihesegment sowie eines im Vergleich zu Aktien weniger attraktiven Risiko-Rendite-Profils wird an dieser Positionierung festgehalten. Zur Reduktion der Übergewichtung in der Anlagekategorie Senior Secured Loans wurde das Engagement um rund CHF 22 Mio. zurückgeführt. Ausschlaggebend hierfür war insbesondere die deutliche Einengung der Kreditspreads, welche das Ertragspotenzial dieser Anlageklasse spürbar reduziert hat.

Das Direktportfolio Immobilien Schweiz wurde zu Jahresbeginn um 1.5%reduziert. Aufgrund der positiven Entwicklung des Immobilienbestands sowie realisierter Gewinne aus Objektverkäufen im ersten Halbjahr 2025 liegt die Immobilienquote jedoch erneut am oberen Ende der strategischen Bandbreite.

Auch im Aktienportfolio wurden gezielte Anpassungen vorgenommen: Im ersten Quartal 2025 im Bereich Emerging Markets, im zweiten Quartal im Schweizer Aktienportfolio. Im Zuge einer neuen strategischen Ausrichtung erfolgte zudem ein teilweiser Wechsel der Asset Manager. Die Umsetzungsprozesse in den Portfolios Emerging Markets und Schweizer Aktien sind inzwischen abgeschlossen, und alle neuen Mandate wurden erfolgreich bei den Rivora Sammelstiftungen implementiert.

Für das Jahr 2026 ist die Durchführung einer ALM-Studie vorgesehen. Der hierfür geeignete Beratungspartner wurde bereits im Rahmen einer ordentlichen Ausschreibung bestimmt.

Marktkommentar Q4 2025

Makroökonomisches Umfeld und geopolitische Risiken

Die Weltwirtschaft zeigte sich 2025 insgesamt widerstandsfähig trotz geopolitischer Spannungen, Handelskonflikten und erhöhter fiskalischer Unsicherheit. In den USA blieb das Wachstum robust, getragen vom privaten Konsum, obwohl sich der Arbeitsmarkt im Jahresverlauf abkühlte. Auffällig war die Diskrepanz zwischen schwacher Konsumentenstimmung und weiterhin hoher Konsumnachfrage. In der Eurozone setzte sich gegen Jahresende eine moderate Erholung durch, unterstützt durch expansive Fiskalpolitik, während Deutschland aufgrund struktureller Industrieschwächen zurückblieb. Die Schweiz durchlief 2025 eine konjunkturelle Schwächephase, vor allem im verarbeitenden Gewerbe; gegen Ende des Jahres deuteten jedoch mehrere Indikatoren auf eine Bodenbildung hin. China wuchs unterdurchschnittlich, belastet durch die Immobilienkrise und geopolitische Spannungen, wobei staatliche Stützungsprogramme eine stärkere Abschwächung verhinderten.

Kapitalmärkte und Anlageklassen

Die Finanzmärkte entwickelten sich 2025 insgesamt positiv, jedoch mit zunehmender Volatilität im Jahresverlauf. Aktien erzielten in fast allen Regionen positive Renditen, wobei die Performance stark sektor- und regionenspezifisch ausfiel. US-Aktien entwickelten sich in Lokalwährung solide, wurden aus Sicht von Schweizer Investoren jedoch durch die deutliche USD-Abwertung relativiert. Europäische Aktien profitierten von defensiven Sektoren, während der Schweizer Aktienmarkt mit einer Jahresperformance von rund +18% solide abschnitt. An den Anleihemärkten war 2025 herausfordernd: Der Swiss Bond Index schloss das Jahr leicht negativ (–0.1%), belastet durch steigende Renditen im Schlussquartal. Unternehmensanleihen erwiesen sich als stabiler als

Staatsanleihen, Credit-Spreads blieben insgesamt tief. Gold und andere Realwerte profitierten von geopolitischen Risiken und geldpolitischer Unsicherheit.

Wirtschaftspolitik und geldpolitische Massnahmen

Im Jahr 2025 blieb die Geldpolitik in den grossen Wirtschaftsräumen ein zentraler Einflussfaktor auf Finanzmarktentwicklung und Realwirtschaft. Die US-Notenbank Federal Reserve setzte ihren Lockerungszyklus fort: Der Leitzins liegt aktuell bei rund 3.50%–3.75%, nachdem die Fed im Dezember 2025 den Zins zuletzt um 25 Basispunkte gesenkt hat. Dies war die dritte Zinssenkung in Folge, nachdem die Fed zuvor im Oktober bereits reduziert hatte, und markiert den stärksten Kurswechsel seit den Zinserhöhungen der Vorjahre. In der Eurozone hielt die Europäische Zentralbank den Einlagensatz bei etwa 2.00%. Die letzte Zinsänderung erfolgte im Sommer 2025, als die EZB den Einlagezins im Zuge der abklingenden Inflationsdynamik auf dieses Niveau senkte. Seitdem verblieb die Geldpolitik unverändert, da die Inflation im Dezember 2025 wieder nahe dem 2 %-Ziel lag. Die Schweizerische Nationalbank beließ ihren Leitzins bei 0.00%, nachdem sie diesen im Juni 2025 gesenkt hatte. Das niedrige Zinsniveau reflektiert eine sehr verhaltene Inflationsentwicklung und das Bestreben, deflationäre Risiken zu vermeiden, insbesondere vor dem Hintergrund eines weiterhin starken Schweizer Frankens. Die Bank of Japan setzte ihren geldpolitischen Kurs in Richtung gradueller Normalisierung fort, mit einem aktuellen Leitzins um 0.75%, nachdem sie im Dezember 2025 den Satz zuletzt angehoben hatte.

Insgesamt blieben geldpolitische Massnahmen 2025 stark von der makroökonomischen Datenlage abhängig. Während die Fed mit ihren Zinssenkungen proaktiv auf konjunkturelle Abkühlung und Arbeitsmarktrisiken reagierte, standen EZB und SNB aus Sicht der Notenbanken bereits in einer neutraleren – respektive expansiveren – Position. Fiskalpolitisch unterstützende Mass-nahmen (z. B. Infrastrukturprogramme, temporäre Steuerentlastungen) trugen zusätzlich zur Stabilisierung der Wirtschaft bei.

Zins- und Währungsentwicklung

Die globalen Zinsmärkte waren 2025 von einem fortgeschrittenen Zinssenkungszyklus geprägt, der gegen Jahresende an Dynamik verlor. In der Schweiz stiegen die Renditen im vierten Quartal an, was zu einer leicht negativen Jahresperformance bei Staatsanleihen führte; die CHF-Swapkurve wurde steiler. Per Ende Dezember 2025 lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen bei rund 4.2%in den USA, 2.9%in der Eurozone (Deutschland) und 0.3%in der Schweiz. Credit-Spreads blieben trotz erhöhter Volatilität insgesamt niedrig.

Währungsseitig gewann der Schweizer Franken 2025 deutlich an Stärke gegenüber dem US-Dollar. Der USD/CHF-Wechselkurs fiel im Jahresverlauf merklich, was einer Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken um rund –12%im Jahr 2025 entspricht. Dies reflektiert insbesondere den geldpolitischen Kurs der Fed mit wiederholten Zinssenkungen sowie die anhaltende Nachfrage nach sicheren Währungen wie dem CHF. Parallel dazu blieb EUR/CHF tendenziell stabil auf einem tieferen Niveau und notierte per 31.12.2025 bei rund 0.93, beeinflusst von einer zurückhaltenden EZB-Geldpolitik und regionalen politischen Unsicherheiten in der Eurozone. Insgesamt zählte der Schweizer Franken 2025 zu den stärksten Währungen, was sowohl die Anlageperformance in Fremdwährungen aus Sicht von CHF-Investoren dämpfte als auch Inflationsrisiken im Inland relativierte.

Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte zeigten 2025 eine ausgeprägte Heterogenität. Gold entwickelte sich besonders stark und verzeichnete eine Jahresperformance von rund +65%in USD (YTD 2025). Treiber waren der schwache US-Dollar, geopolitische Spannungen sowie anhaltende strategische Käufe durch Zentralbanken. Im Schlussquartal war der Goldpreis von erhöhter Volatilität und temporären spekulativen Übertreibungen geprägt, behauptete sich jedoch insgesamt als stabiler Realwert.

Der Ölpreis zeigte 2025 hingegen eine schwächere Entwicklung. Trotz geopolitischer Risiken blieb der Preisdruck aufgrund hoher Fördermengen, einer moderaten globalen Nachfrage und strategischer Reserven begrenzt. In der Jahresbetrachtung resultierte für Öl eine leicht negative bis stagnierende Performance, womit sich der Energiesektor deutlich von Edelmetallen abkoppelte.

Ausblick 2026

Für 2026 wird ein moderates, aber breit abgestütztes globales Wachstum erwartet. Die Inflation dürfte sich weiter normalisieren, auch wenn in den USA und Japan Aufwärtsrisiken bestehen bleiben. Die Geldpolitik bleibt insgesamt wachstumsfreundlich, zusätzliche Zinssenkungen sind vor allem in den USA möglich, während in der Schweiz und der Eurozone mit einer längeren Zinspause gerechnet wird. Aktien werden gegenüber Anleihen weiterhin bevorzugt, allerdings bei erhöhten Bewertungen und erhöhter Volatilität. Unternehmensanleihen und Realanlagen bleiben wichtige Portfolio-Bausteine, während der Schweizer Franken seine Rolle als stabiler Anker behält.

Winterthur, Januar 2026