

---

PRINCIPAL

# Investment Report Q2 2025



# Neue Weltordnung eröffnet Investitionschancen

Zu Beginn des neuen Jahres zogen die Kurse nahezu aller Anlageklassen an. Mit der Revision der US Außenpolitik und der damit verbundenen Verhängung von Strafzöllen wuchsen die Sorgen vor einem Aufkommen der Inflation. In Folge dieser Entwicklungen stiegen an den globalen Finanzmärkten die Inflations- und Leitzinserwartungen und die Kurse vieler Anlageklassen kamen zum Quartalsausklang zurück.

Im 1. Quartal verteuerte sich der Goldpreis um +19.0% und markierte bei 3'124 USD je Feinunze ein neues Allzeithoch. Rohstoffe als Ganzes legten ihrerseits um +7.7% zu. Zeitgleich stiegen die Kurse globaler Anleihen (hedged Euro) um +0.8%, wohingegen globale Aktien um -1.7% an Wert verloren.

## Divergenzen prägen das Bild

Die Entwicklung globaler Aktien gilt es allerdings differenziert zu betrachten. Während US-Aktien in den vergangenen beiden Jahren das Marktgeschehen dominierten (S&P 500 Index +55.5% in 2023/24), gaben sie angesichts hoher Bewertungen seit Jahresbeginn um -4.6% nach. Im selben Zeitraum legten chinesische Aktien um +15.3% zu. Hintergrund bilden die im internationalen Vergleich tiefen Aktienbewertungen, die Hoffnung auf ein weiteres Konjunkturpaket zur Belebung des chinesischen Binnenkonsums und die Euphorie rund um die KI-Innovation 'DeepSeek'. Europäische und Schweizer Aktien legten ihrerseits um +5.2% bzw. +8.6% zu, angesichts sich verbessernder Stimmungsindikatoren und hoher Kapitalströme aus den USA.

## Die Welt im Wandel

Seit Jahresbeginn stehen defensive Substanzwerte in der Gunst der Anleger (MSCI ACW Value Index = +4.2%). Zyklische Aktien aus dem Wachstumssegment haben hingegen das Nachsehen (MSCI ACW Growth Index = -7.0%). Mit der Rotation der Regionen und Investitionsstile geht auch eine Reallokation der Aktiensektoren einher. Zu beobachten ist dabei eine Umschichtung von hoch bewerteten Sektoren, wie der Informationstechnologie (-11.8%), hin zu günstigen Sektoren, wie dem Gesundheitswesen (+4.5%).

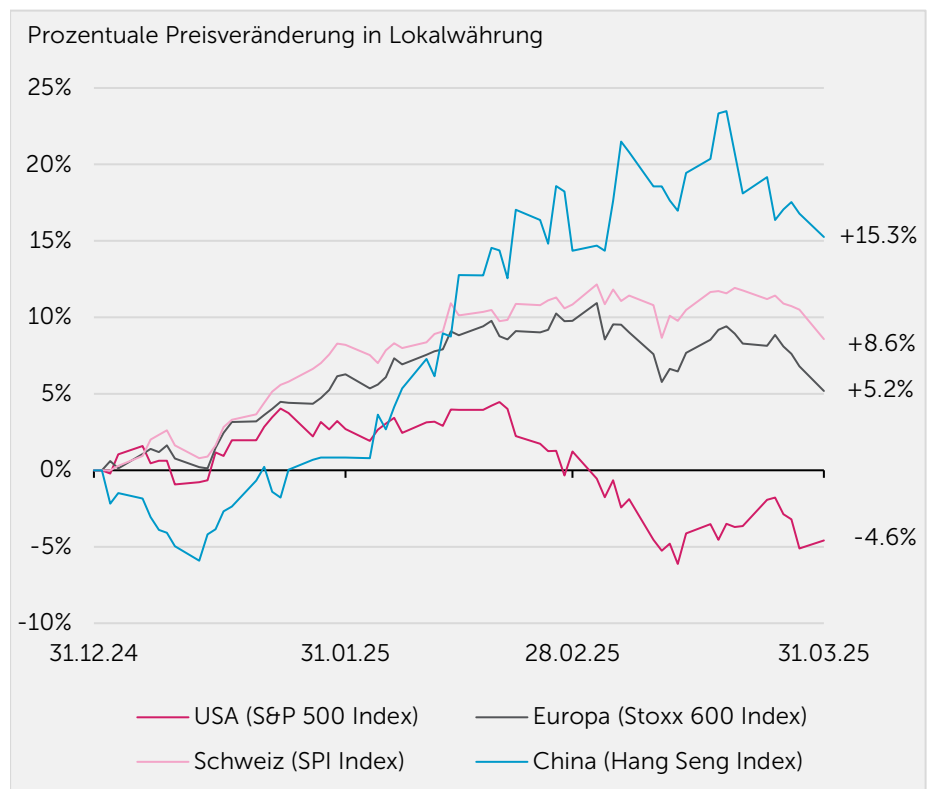
## Temporäre Korrektur oder ausgeprägter Bärenmarkt?

Seit seinem Allzeithoch am 19. Februar 2025 hat der breit gefasste US-amerikanische Aktienindex S&P 500 rund 8% an Wert verloren. Betrachtet man seine Historie, entwickelte sich seit 1950 aus lediglich einer von vier Korrekturen eine ausgeprägte Aktienkrise.

Um beurteilen zu können, ob es sich bei der aktuellen Entwicklung um eine technische Korrektur oder den Beginn eines ausgewachsenen Bärenmarktes handelt, bedarf es der Beurteilung des makroökonomischen Umfelds.

Aktuelle Konjunkturdaten der global führenden Wirtschaftsnation belegen eine hohe Resilienz. Der US Arbeitsmarkt ist eng, der Konsum floriert und die Desinflation setzt sich fort. Dies bestätigt unser Basisszenario eines 'Soft landings' der US Wirtschaft. Demgegenüber zeichnen Frühindikatoren ein heterogenes Bild. Während sich die Stimmung unter den Einkaufsmanagern aufhellt, kam das Konsumentenvertrauen jüngst deutlich zurück. Letzteres birgt eine gewisse Brisanz, da der Binnenkonsum die Stütze des US Wirtschaftswachstums bildet. Die überwiegende Mehrheit der aus unserer Sicht relevanten Frühindikatoren stimmt allerdings optimistisch und spricht zum jetzigen Zeitpunkt gegen eine Aktienbaisse.

## ENTWICKLUNG REGIONALER AKTIENMÄRKTE SEIT JAHRESBEGINN



## Notenbanken üben sich in Zurückhaltung

Die Sorge vor neuerlichen Strafzöllen und einem Anstieg der Inflation liess der US Notenbank Federal Reserve (Fed) im März keinen Spielraum, die Leitzinsen erneut zu senken. Vielmehr zeigten sich die Währungshüter gewillt, die Zinsen erst dann zu reduzieren, wenn die Unsicherheit schwindet. In den USA erwarten wir nach wie vor zwei, für die Eurozone drei und für die Schweiz eine weitere Leitzinssenkung à 25 Basispunkte bis Jahresende.

## Investitionschancen in unsicheren Zeiten

Verändert sich das Anlageumfeld, offenbaren sich auch immer Anlagechancen. Die Stärkung der europäischen Verteidigung und Infrastruktur beflügelt derzeit die Aktien der europäischen Rüstungsindustrie und von Infrastrukturanbietern. Die Finanzierung dessen in Form neuer Schulden dürfte zu einer Herabstufung erstklassiger Bonitäten europäischer Länder, höheren Anleiherenditen und zu einem Gewinnanstieg europäischer Banken führen. Günstig bewertet sehen wir derzeit die deutsche Automobilindustrie. Angesichts massiver Gewinneinbrüche vollziehen viele Automobilhersteller einen neuerlichen Technologiewandel von Elektro- hin zu Verbrennermotoren. Das EU-Verkaufsverbot für neue Benzin- und Dieselfahrzeuge ab 2035 dürfte bald zu einer politischen Debatte führen. Chinas Ambitionen hinsichtlich der KI-Revolution sprechen für Technologiewerte aus dem Land der aufgehenden Sonne.

### Fazit

Der aufkommende Handelskrieg und die damit verbundene Revision der Inflations- und Zinserwartungen führen an den Finanzmärkten zu der von uns antizipierten Phase erhöhter Volatilität. Angesichts der hohen Resilienz der US-Wirtschaft dürfte diese in Dauer und Ausmass begrenzt sein. Sollte sich die Korrektur fortsetzen, werden wir diese Gelegenheit nutzen und das Aktienexposure erhöhen. Für Gold sind wir unvermindert optimistisch. Vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen und strategischer Ambitionen der Emerging Markets dürfte die Nachfrage nach Gold auch in naher Zukunft ungebrochen sein.

## Strafzölle belasten die Aktienmärkte

Vor dem Hintergrund einer engen Marktbreite, zunehmender Kursdivergenzen und einer hohen Bewertung grosskapitalisierter US-Wachstumsunternehmen aus dem Technologiesektor hatte das Risiko einer technischen Korrektur am US-Aktienmarkt zu Jahresbeginn spürbar zugenommen. Bereits im Januar erfolgte daher eine Reduktion des Aktienexposures in den verwalteten Portfolios. Angesichts der zunehmenden Marktbreite erzielen die in den Portfolios implementierten aktiv verwalteten und gleichgewichteten US-Aktieninvestments im 1. Quartal eine Outperformance im Vergleich zum kapitalgewichteten S&P 500 Index.

Auf der Basis unserer aktuellen taktischen Positionierung halten wir in den verwalteten Portfolios angesichts eines drohenden Handelskriegs an der Untergewichtung der grosskapitalisierten US-Wachstumsaktien aus dem Technologiesektor fest.

Mit Investments in die von uns selektionierten säkularen Themen Gesundheit und Energie profitieren wir von der Sektorrotation an den Aktienmärkten. An der Kursrallye am chinesischen Markt partizipieren die verwalteten Portfolios

mit einem passiven China-Investment, das im 1. Quartal einen bedeutenden positiven Performancebeitrag aufweist. Aufgrund der Neuausrichtung der deutschen Wirtschafts- und Verteidigungspolitik mit zusätzlichen Ausgaben im Umfang von einer Billion Euro nahmen wir in den Portfolios eine Erhöhung des bestehenden Europa Aktienexposures vor. Gleichzeitig behalten wir die Übergewichtung von Schweizer Aktienanlagen bei.

### Gold erklimmt neues Allzeithoch

Gold erwies sich im 1. Quartal erneut als stärkste Währung. Angetrieben wird der Höhenflug des Goldpreises durch geopolitische Spannungen und strategische Käufe asiatischer Zentralbanken.

Im Rahmen unserer strategischen Asset Allocation erfüllt das Gold-Investment die bedeutende Funktion eines Stabilisators. Angesichts anhaltender Unsicherheiten behalten wir die hohe Gewichtung des Edelmetalls in den verwalteten Portfolios bei.

Der Euro überflügelt im 1. Quartal sowohl den US Dollar als auch den Schweizer Franken durch den erwarteten substanziellen Wachstumsimpuls im Zusammenhang mit deutlich erhöhten europäischen Verteidigungsbudgets und der Aufhebung der deutschen Schuldenbremse.

### TAKTISCHE ASSET ALLOCATION (IN EUR)

	Untergewichtung	Neutral	Übergewichtung
<b>Anlageklassen</b>			
Liquidität			◆
Obligationen	◆		
Aktien		◆	
Gold			◆
Alternative Anlagen		◆	
<b>Aktienregionen</b>			
Eurozone		◆	
Schweiz			◆
USA	◆		
Emerging Markets		◆	

### Vorsorgliche Erhöhung der Liquiditätsquote

Mit der im Rahmen unseres Risikomanagements vorgenommenen Veräusserung von US Aktieninvestments wurde gleichzeitig der Liquiditätsanteil in den Portfolios erhöht, um bei einer Fortsetzung der Korrektur an den Aktienmärkten das Aktienexposure opportunistisch zu erhöhen.

In Bond-Investments bleiben wir taktisch untergewichtet mit einer kurzen Duration von unter vier Jahren.

### Fazit

Wir behalten die taktische Asset Allocation mit einer Untergewichtung von Aktien und Obligationen sowie den implementierten Stabilisatoren Gold und Schweizer Franken vorerst bei.

# Sonderbeitrag: Schweizer Qualitätsaktien mit Prädikat!

In einer Zeit zunehmender Unsicherheit gewinnt die protektionistische Wertaufbewahrung zunehmend an Bedeutung. Eine derartige Funktion bietet die Schweiz.

## Vorzüge des Alpenrefugiums

Die Schweiz verfügt über wirtschaftliche und politische Stabilität, eine direkte Demokratie, Neutralität in der Aussenpolitik, d.h. sie ist weder Mitglied der Europäischen Union noch der NATO, und ist ein Meister der Diplomatie. Mit dem Schweizer Franken verfügt sie über eine der stärksten Währungen der Welt. Darüber hinaus beherbergt die Schweiz zahlreiche international tätige Konzerne mit hoher Innovationskraft und eine Vielzahl eigentümergeführter Unternehmen.

## Besonderheit des Schweizer Blue-Chip-Index

Der Schweizer Leitindex für Aktien, der Swiss Market Index (SMI), umfasst 20 Aktiengesellschaften und repräsentiert 75% der Marktkapitalisierung sowie 90% des Handelsvolumens aller an der Schweizer Börse SIX kotierten Beteiligungspapiere. Seine defensive Ausrichtung in Form der hohen Sektorengewichtung des Gesundheitswesens (37%) und der Basiskonsumgüter (17%) bietet einem Portfolio eine wertvolle Diversifikation im Fall konjunktureller Abschwünge. Dabei vereinen die drei global tätigen Konzerne Nestlé, Roche und Novartis 46.7% der Marktkapitalisierung des gesamten Leitindex.

## Aktive vs. passive Anlagestrategie

Angesichts dieser hohen Konzentration ist der SMI anfällig für eminente Auswirkungen von Faktor- und Brancheneinflüssen. Die bei Anlegern sich immer grösserer Beliebtheit erfreuenden börsenkotierten Indexfonds (im Angelsächsischen Exchange Traded Fund (ETF)) sind allerdings bei hoher Konzentration unsystematischen Risiken besonders ausgesetzt. Insofern ist eine passive Anlagestrategie für den Schweizer Leitindex kein optimaler Ansatz. Eine Reduktion unsystematischer Risiken erfordert einen breit diversifizierten Aktienindex oder eine aktive Anlagestrategie. Die Principal Vermögensverwaltung hat einen derartigen Ansatz entwickelt.

## Breites Spektrum von Schweizer Aktien

Unser Aktienuniversum umfasst rund 250 an der Schweizer Börse kotierte Unternehmen unterschiedlichster Grösse und Sektoren. Bei einem breit gefassten Anlageuniversum ist die Selektion für den Erfolg einer aktiven Anlagestrategie entscheidend.

## Quantitative und qualitative Selektionskriterien

Die Selektion Schweizer Qualitätsaktien erfolgt anhand eines von uns definierten Kriterienkatalogs. Dabei verwenden wir sowohl quantitative als auch qualitative Selektionskriterien.

Im Rahmen unseres quantitativen Screenings fokussieren wir uns unter anderem auf ein hohes Umsatz- und Gewinnwachstum eines Unternehmens, seine Finanzierung, eine ausgezeichnete Bilanzqualität und auf die Höhe des Cash-Flows sowie dessen Wachstum.

Diese quantitative Systematik wird ergänzt um eine qualitative Beurteilung. Dabei achten wir auf Charakteristika wie die Strategie eines Unternehmens, seine Eigentümerstruktur, Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz und die Zusammensetzung der Kapitalrendite sowie die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells.

## Ergebnis des Selektionsprozesses

Aus diesem Selektionsprozess resultieren rund 30 Qualitätsaktien, welche unseren Kriterien genügen. Unter Beachtung des Rendite-/Risikoprofils finden sie Einzug in unser Schweizer Aktienportfolio. Dessen Risikomanagement unterliegt einem disziplinierten Prozess und erfolgt sowohl auf Ebene der Individualpositionen als auch im Gesamtportfoliokontext.

## Fazit

Schweizer Aktien sollten Bestandteil eines jeden Portfolios sein. Dabei genießt eine aktive Strategie gegenüber einem passiven Ansatz zahlreiche Vorzüge. Entscheidend für den Erfolg einer aktiven Anlagestrategie sind in einem breiten Anlageuniversum vor allem die Selektionskriterien. Zur Identifikation Schweizer Qualitätsaktien hat unser Investment Center einen derartigen Kriterienkatalog entwickelt und implementiert. Unseren Kunden und Interessenten bieten wir diese erfolgreiche Strategie in Form eines Schweizer Aktienmandats.

### GEWÄHRLEISTUNGS AUSSCHLUSS

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Principal bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.

## PRINCIPAL VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Landstrasse 30  
FL-9494 Schaan  
Liechtenstein  
Telefon +423 235 04 40  
info@principal.li