
PRINCIPAL

Investment Report

Q4 2025



In Erwartung einer Jahresendrallye an den Finanzmärkten

Die Weltwirtschaft erweist sich als äusserst resilient. Jüngst mehrten sich allerdings die Anzeichen einer konjunkturellen Abkühlung. An den Finanzmärkten weckte dies Zinssenkungsfantasien und beflügelte im 3. Quartal die Kurse nahezu aller Anlageklassen.

Von sinkenden Realzinsen (definiert als die Differenz aus Nominalzins und Inflationsrate) profitierte vor allem Gold. Der Preis des glänzenden Edelmetalls verteuerte sich seit Jahresbeginn um +29.4% (in EUR) und markierte bei 3'859 USD je Feinunze ein neues Allzeithoch. Silber und Kupfer erzielten ihrerseits neue Höchstpreise.

Infolge der Implementierung tieferer als der zunächst angekündigten US-Strafzölle setzen die Kurse am Aktienmarkt ihre Aufholjagd fort. In der Gunst der Anleger standen vor allem US-amerikanische und asiatische Werte, während europäische Titel das Nachsehen hatten.

Am Devisenmarkt ist derzeit eine Stabilisierung des US-Dollars zu beobachten. In Anbetracht des massiven Wertverfalls in der ersten Jahreshälfte (-10.7% gemessen am US-Dollar-Index) erachten wir eine temporäre Phase der Erholung als wahrscheinlich. Der langfristige Abwärtstrend sollte allerdings weiterhin intakt bleiben.

Zinssenkungszyklus 2.0

Grund dieser Annahme ist der Beginn eines neuerlichen Zinssenkungszyklus. Im September reduzierte die US Notenbank Federal Reserve ihren Leitzins zum ersten Mal in diesem Jahr. Der Schritt kommt zu einem Zeitpunkt, an dem der US-Arbeitsmarkt erste Anzeichen einer Destabilisierung zeigt. In Abhängigkeit der weiteren Entwicklung von Beschäftigung und Inflation erwarten wir äquivalent zum Markt zwei weitere Zinssenkungen bis Jahresende in den USA.

Nach bereits vier vollzogenen Zinsschritten in der Eurozone rechnen wir im Jahresverlauf mit nur einer weiteren Zinssenkung seitens der Europäischen Zentralbank. Entgegen der breiten Marktmeinung gehen wir zum aktuellen Zeitpunkt nicht davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) diesem Beispiel folgt. Vielmehr erwarten wir, dass die SNB angesichts des politischen Widerstands von neuerlichen Negativzinsen vorerst absieht.

Profiteure sinkender Leitzinsen

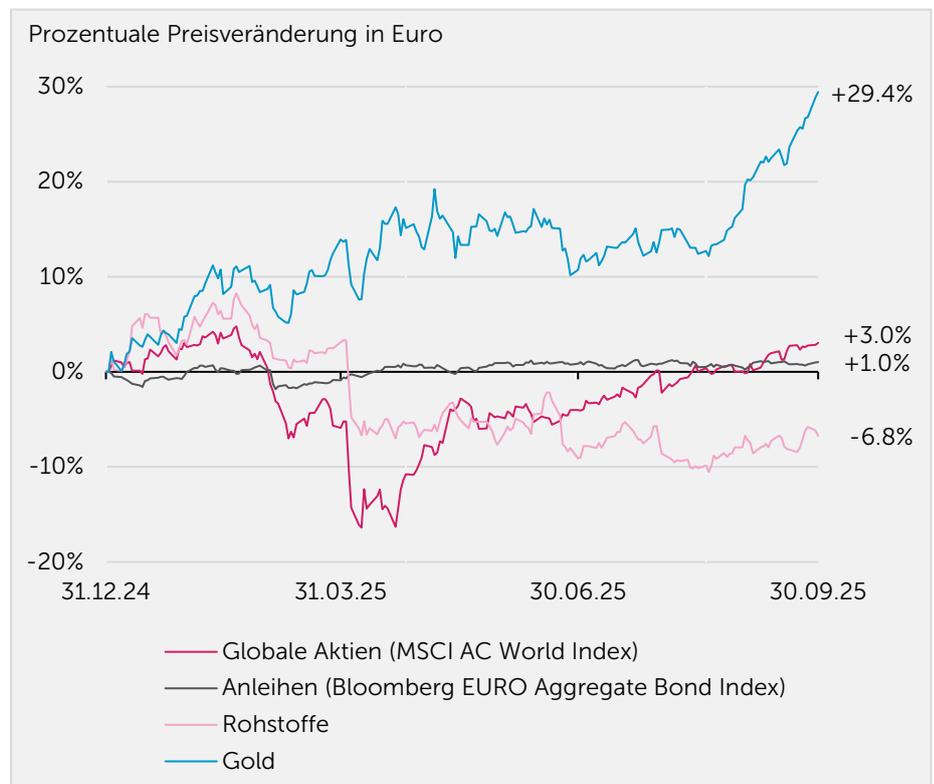
Von einem neuerlichen Zinssenkungszyklus profitieren neben Anleihen, Gold und Immobilien vor allem zyklische Wachstumsaktien. Vorwiegend finden sich diese in den USA und den Schwellenländern. Die US-Dollar-Schwäche

dürfte darüber hinaus die Gewinne der dort ansässigen Unternehmen in den kommenden Monaten beflügeln.

Bewertungsniveaus mahnen zur Vorsicht

Mit der Senkung der Leitzinsen steigen nicht nur die Aktienkurse der Unternehmen, sondern auch deren Bewertungen. Vor allem in den USA beobachten wir derzeit ein erhöhtes Bewertungsniveau, massgeblich getrieben durch die 'Magnificent 7'. Deren Preis-Umsatz-Verhältnis beträgt im Mittel beachtliche 12.6, verglichen mit 3.2 zum S&P 500 Index bzw. 2.4 des 10-jährigen Indexdurchschnitts. Derart hohe Bewertungsniveaus mahnen zur Vorsicht, bergen sie doch das Risiko einer unvermittelten Kurskorrektur.

ENTWICKLUNG VERSCHIEDENER ANLAGEKLASSEN SEIT JAHRESBEGINN



Aktientrends der Zukunft

Mit dem Wandel der Zeit eröffnen sich auch immer neue Investitionschancen. Gleichbedeutend mit der Themen-selektion ist dabei das richtige Timing entscheidend. Jüngst etablierten verschiedene Edel- und Industriemetalle, wie Silber und Kupfer, positive Preistrends. Die Gewinne zugehöriger Minengesellschaften dürften zeitnah steigen, was die Aktienkurse beginnen zu eskomptieren. Hohes Renditepotenzial versprechen darüber hinaus Investmentthemen wie Cybersecurity, Energie (mit dem Fokus auf die Stromnetzinfrastruktur) und Biotechnologie. Bei Themen wie Verteidigung und künstlicher Intelligenz sehen wir das Renditepotenzial allmählich erschöpft. In Abhängigkeit der Unternehmensbewertung realisieren wir hier gezielt Gewinne.

Fazit

Angesichts der global expansiven Geld- und Fiskalpolitik beurteilen wir das Anlageumfeld derzeit als attraktiv. Die Konvergenz aus sich verbessernden Frühindikatoren und verschlechternden Konjunkturdaten dürfte den Aktienkursen zum Jahresende erneut Auftrieb verleihen. Für Gold sind wir unvermindert optimistisch. Vor dem Hintergrund wachsender geopolitischer Spannungen und strategischer Ambitionen asiatischer Schwellenländer dürfte die Nachfrage nach Gold auch in naher Zukunft ungebrochen sein. Mit Blick auf die Devisenmärkte erwarten wir für den US-Dollar eine technische Gegenbewegung, gefolgt von einer langfristigen Abwertung zum Euro und Schweizer Franken.

Hohes Gold- und erhöhtes Aktienexposure

Mit der implementierten hohen Gewichtung von Goldanlagen profitieren die verwalteten Portfolios im 3. Quartal vom fortgesetzten Höhenflug des Goldpreises.

Vor dem Hintergrund einer expansiven Geldpolitik und des anhaltenden positiven Gewinnrends erhöhten wir das Aktienexposure in den Portfolios auf eine neutrale Gewichtung. Wir sehen in der stark steigenden Nachfrage nach Metallen wie Kupfer, Silber, Lithium und Seltenen Erden aufgrund der Energiewende, der Industrialisierung von Schwellenländern wie Indien und der durch das KI-Wachstum bedingten hohen Stromnachfrage ein bedeutendes säkulares Investmentthema. Deshalb nahmen wir ein Neu-Investment in einen Aktienfonds mit einem Fokus auf Metallminenunternehmen vor, der zu mehreren Megatrends wie dem KI-Wachstum und dem Ausbau der Stromnetze und Energiespeicher exponiert ist.

Mit dezidierten Exposures in den Investmentsegmenten Rohstoffe und Energie, Technologie und Künstliche Intelligenz sowie Sicherheit und Verteidigung erzielt der in den Portfolios implementierte Principal Active Equity Fund eine Outperformance im Vergleich zum Weltaktienindex.

Die US-Aktieninvestments profitieren vom lancierten Zinssenkungszyklus, den hohen Gewinnerwartungen und den massiven Aktienrückkaufprogrammen, wobei die grosskapitalisierten Wachstumsaktien aus den Sektoren Kommunikationsdienste und Technologie neuerlich überdurchschnittliche Performanzen aufweisen. Gleichgewichtete Anlagen bleiben hinter der Performance der kapitalgewichteten US-Investments zurück.

Die Fondsanlage in Vietnam und die passiven China- und Japan-Aktieninvestments verzeichnen zweistellige Wertzuwächse, während europäische Aktienanlagen eine heterogene Wertentwicklung aufweisen. Während das Investment in deutsche Aktien aus dem DAX 40 etwas an Wert einbüsst, prolongieren die europäischen Value-Aktien ihren positiven Kurstrend. Angesichts der verhängten hohen Strafzölle bleiben die übergewichteten Schweizer Aktienanlagen hinter der Entwicklung globaler Aktien zurück.

Vor dem Hintergrund der jüngst erfolgten Vorstösse von US-Präsident Trump zur Einflussnahme auf die Zinspolitik der Federal Reserve und der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten und Krisen haben wir die markante Übergewichtung von Goldanlagen in den verwalteten Portfolios beibehalten. Im Rahmen unserer strategischen Asset Allocation erfüllt das Gold-Investment im Portfoliokontext die bedeutende Funktion eines Stabilisators zum Schutz vor Kursverlusten aus Aktien- und US-Dollar Anlagen.

Die Portfolios in den Referenzwährungen Schweizer Franken und Euro verzeichnen seit Jahresbeginn negative Performancebeiträge aufgrund der Abwertung des US-Dollars. Wir hatten das US-Dollar Währungsexposure schon im vergangenen Jahr im Rahmen unseres Risikomanagements reduziert. Nach der im 3. Quartal erfolgten Phase der Stabilisierung und Bodenbildung wird das US-Dollar Exposure opportunistisch wieder etwas angehoben.

Nach einem zwischenzeitlichen Renditerückgang veräuserten wir eine Anlage in langfristigen US-Anleihen und verkürzten damit die Duration der Bond-Anlagen auf deutlich unter vier Jahre, weil wir einen erneuten Anstieg der Renditen von langlaufenden Bonds und steilere Euro- und USD-Zinskurven erwarten. Gleichzeitig erfolgte ein Investment in einen Anleihenfonds mit Fokus auf Lokalwährungsanleihen von Emittenten aus Frontier Markets. In Bond-Anlagen bleiben wir angesichts der wenig attraktiven Credit Spreads untergewichtet.

Alternative Anlagen wie Rohstoff-Investments, Hedge Funds und Cat Bonds verzeichnen im 3. Quartal durchwegs positive Performancebeiträge.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION (IN EUR)

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

Fazit

Die verwalteten Portfolios verfügen über einen hohen Grad an Diversifikation mit implementierten Stabilisatoren wie Gold- und Rohstoffanlagen, einem Exposure in Schweizer Franken sowie alternativen Anlagen wie Cat Bonds und Hedge Funds. Im aktuellen Anlageumfeld werden wir die neutrale Gewichtung von Aktieninvestments beibehalten. Gleichzeitig bleiben wir angesichts der bestehenden geopolitischen Krisen und der anhaltenden Unsicherheiten bei der starken Übergewichtung von Goldanlagen.

Gastbeitrag der Konwave AG: Transformationsmetalle

Unter den zentralen Investmentthemen unserer Zeit ragen Metalle für Elektrifizierung, Dekarbonisierung, Energiesicherheit und digitale Transformation heraus. Der **Konwave Transition Metals Fund** (KTMF) ermöglicht gezielten Zugang zu genau diesen Zukunftsmetallen und positioniert sich an der Schnittstelle von strukturell wachsender Nachfrage und begrenztem Angebot. Besonders Kupfer, das mit rund 45% den grössten Portfolioanteil stellt, steht im Fokus einer einzigartigen Marktkonstellation, die langfristig steigende Metall- und Minenaktienkurse erwarten lässt.

Globale Megatrends als Wachstumstreiber

Die Nachfrage nach Kupfer und anderen Schlüsselmaterialien wird im Wesentlichen durch drei Entwicklungen angetrieben:

1. **Energiewende:** Elektromobilität, erneuerbare Energien, Netzausbau und Batteriespeicher erfordern grosse Mengen an Kupfer, Aluminium, Lithium, Silber und Nickel.
2. **Digitalisierung:** Rechenzentren, 5G-Infrastruktur und Künstliche Intelligenz lassen den Stromverbrauch exponentiell steigen – und damit auch den Bedarf an Metallen.
3. **Industrialisierung der Schwellenländer:** Staaten wie Indien stehen am Beginn einer Entwicklung, die China bereits in den 2000er-Jahren durchlaufen hat – aktuell mit einem Pro-Kopf-Metallverbrauch, der ca. 90% unter dem Niveau entwickelter Volkswirtschaften liegt.

Die weltweite Kupfernachfrage dürfte bis 2050 um rund 70% wachsen. Dem steht jedoch ein stark eingeschränktes Angebot gegenüber, bedingt durch jahrzehntelange Unterinvestitionen, sinkende Erzgehalte sowie wachsende geopolitische Risiken. Selbst Preise oberhalb von 15'000 USD je Tonne (derzeit etwa 10'000 USD) würden nur mit erheblicher Verzögerung neue Kapazitäten anstossen, da die Entwicklung neuer Minen in der Regel mehr als zehn Jahre in Anspruch nimmt. Auf der Nachfrageseite sehen wir die Investitionen in den Netzausbau als wichtigsten Treiber der Nachfrage. Stromnetze mit hohem Anteil erneuerbarer Energien benötigen etwa viermal so viel Kupfer wie Netze, die auf fossilen Brennstoffen oder Kernkraft basieren.

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.

Laut PRC Macro könnten allein die chinesischen Investitionen in den Netzausbau bis 2030 zu einem Anstieg der physischen Kupfernachfrage um rund 25 bis 30% führen. Ein ergänzender Ansatz, um der unzureichenden Stromnetzinfrastruktur entgegenzuwirken und die Effizienz erneuerbarer Energien zu steigern, sind Investitionen in stationäre Batteriespeichersysteme. Dieses Segment wächst derzeit mit einer jährlichen Rate von rund 70%.

Zusätzlich erfordert auch der rasante Anstieg des Strombedarfs durch Rechenzentren – Deloitte erwartet bis 2025 eine Verfünffachung – einen stark metallintensiven Ausbau. Dies betrifft die Netzinfrastruktur (Kupfer, Aluminium), die Stromerzeugung (Kupfer, Silber, Zink, Seltene Erden) sowie die Speicherkapazitäten (Lithium).

Portfoliofokus: Pure Plays und Smallcaps

Im Unterschied zu klassischen Bergbaufonds, die häufig bedeutende Anteile an Mischkonzernen mit Kohle- und Eisenerzgeschäft halten, investiert der KTMF ausschliesslich in reine Metallproduzenten, die von dem strukturellen Nachfragewachstum profitieren. Etwa 30% des Fondsvolumens entfallen auf Entwicklungs- und Explorationsgesellschaften, die derzeit mit einem rekordhohen Bewertungsabschlag gegenüber den Produzenten gehandelt werden. Diese Unternehmen dürften besonders von einer erwarteten M&A-Welle profitieren, da grosse Minengesellschaften ihre Reserven auffüllen müssen, jedoch über Jahre hinweg kaum in Wachstum investiert haben.

Fazit: Investmentchance im Metallsektor

Der Konwave Transition Metals Fund bietet einen gezielten Zugang zu den strategisch wichtigsten Metallen für Energiewende, Digitalisierung und Industrialisierung. Mit einem klaren Fokus auf reine Metallproduzenten und chancenreiche Explorationsgesellschaften positioniert sich der Fonds an der Schnittstelle von strukturell wachsender Nachfrage und begrenztem Angebot. Rund zwei Drittel der Metallallokation – vor allem in Kupfer, Silber und Aluminium – befinden sich technisch kurz vor einem Ausbruch. Das verbleibende Drittel – Nickel, Platingruppenmetalle, Seltene Erden und Lithium – notiert bereits tief in der Kostenkurve und zeigt nach zweijähriger Bodenbildung klare technische Erholungstendenzen.

PRINCIPAL VERMÖGENSVERWALTUNG AG

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