

PRINCIPAL

Investment Report

Q1 2026



Marktausblick 2026: Von Opportunitäten und Exzessen

Die von uns erwartete Jahresrendite begann 2025 früher als erwartet. Getragen von einer global expansiven Geld- und Fiskalpolitik setzte sich die Aufwärtsdynamik im 4. Quartal fort. Viele Anlageklassen erklimmen neue Allzeit-höchs, während geopolitische Spannungen zunahmen.

Von der wachsenden Unsicherheit profitierte einmal mehr Gold. Der Preis des glänzenden Edelmetalls verteuerte sich im 4. Quartal um +12.1% (in EUR) und markierte bei 4'547 USD je Feinunze ein neues temporäres Allzeithoch. Silber und Platin erzielten ihrerseits neue Höchstpreise.

Zu neuen Höhen schwangen sich auch die globalen Aktienmärkte auf (+3.2% in EUR). Im Quartalsverlauf wurden viele Marktteilnehmer risikoscheuer, was sich in einer Stil- und Sektoren-Rotation manifestierte. Vor allem defensive Substanzwerte aus der Schweiz standen in der Gunst der Anleger, während zyklische Wachstumsaktien aus den USA das Nachsehen fristeten.

Am Devisenmarkt stabilisierte sich der US-Dollar. Nach einer flagranten Abwertung zu Jahresbeginn erwies sich der Greenback im 4. Quartal fester. Sowohl gegenüber dem Euro als auch zum Schweizer Franken notierte er nahezu unverändert.

Marktausblick 2026

Das Jahr 2026 birgt zahlreiche Chancen, aber auch Risiken. Wir erwarten, dass sich das US-Wirtschaftswachstum zwar abschwächt, jedoch positiv überrascht. Hintergrund bildet die expansive Geld- und Fiskalpolitik, eine steigende Produktivität sowie ein sich verstärkender Investitionszyklus.

Für die Eurozone sind wir verhalten optimistisch. Vor allem die deutsche Automobilindustrie leidet unter der Transformation zur Elektromobilität, Lieferkettenproblemen und einer wachsenden Konkurrenz aus Asien.

Nach vier Leitzinssenkungen seitens der Europäischen Zentralbank in 2025 erwarten wir vorerst keinen weiteren Zinsschritt im neuen Jahr. Diesem Beispiel dürfte die Schweizerische Nationalbank (SNB) folgen. Angesichts des politischen Widerstands von Pensionskassen und Versicherungen dürfte die SNB auch 2026 von Negativzinsen absehen. Vielmehr erwarten wir, dass sie verstärkt am Devisenmarkt interveniert, um die heimische Währung zu schwächen und die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Industrie über die Landesgrenzen hinaus zu wahren.

Mit Blick auf die Devisenmärkte erwarten wir für den US-Dollar zunächst eine technische Gegenbewegung. Infolge der im Jahresverlauf überraschend stark sinkenden Zinsdifferenz

dürfte der Greenback erneut an Wert verlieren. Einer der Profiteure dieser Entwicklung sind die Emerging Markets. Insbesondere Aktien aus China, Indien und Vietnam messen wir dabei ein hohes Gewinnpotenzial bei.

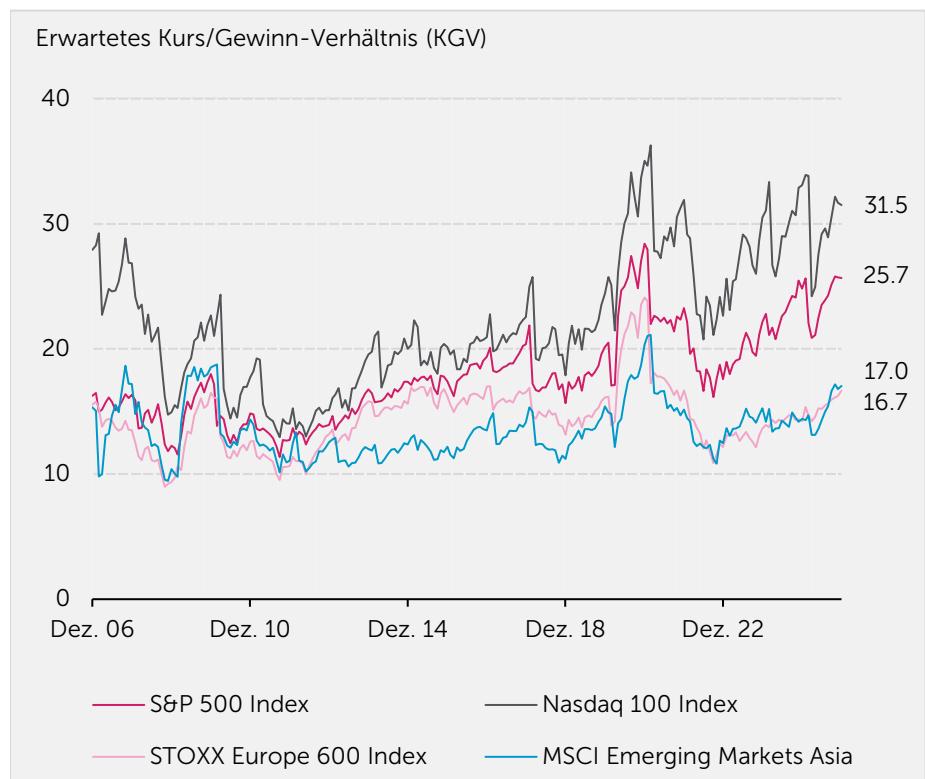
Im Angesicht hoher geopolitischer Spannungen und strategischer Ambitionen asiatischer Schwellenländer dürfte die Nachfrage nach Gold auch in Zukunft ungebrochen sein. Das glänzende Edelmetall sollte 2026 neue Allzeit-höchs markieren und die 5'000 US-Dollar je Feinunze ins Visier nehmen.

Bewertungsexzesse jenseits des Atlantiks

Bei all dem Konjunkturoptimismus verbleibt ein Wermutstropfen. Mit der Senkung der Leitzinsen in den vergangenen Jahren stiegen nicht nur die Aktienkurse der Unternehmen, sondern auch ihre Bewertungen. Vor allem in den USA beobachten wir ein hohes Bewertungsniveau. Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) des breiten US-Aktienindex S&P 500 beziffert sich aktuell auf 25.7. Mit diesem Wert liegt es über den historischen Durchschnitten der vergangenen 5 und 10 Jahre (21.6 bzw. 20.5). Eklatanter zeigt sich die Situation bei den Technologiewerten. Der Nasdaq 100 Index weist aktuell ein KGV von 31.5 auf und liegt damit über dem Niveau vor der Finanzkrise 2007/08.

Die hohen Bewertungsniveaus in den USA mahnen uns zur Vorsicht, bergen sie doch das Risiko einer unvermittelten Kurskorrektur. Eine breite Diversifikation über verschiedene Anlageklassen, Regionen und Sektoren ist auch 2026 essenziell.

INTERNATIONALE AKTIENBEWERTUNGEN SEIT DEZEMBER 2006



Aktuelle Einblicke ins Portfolio Management

Die verwalteten Portfolios profitieren mit der implementierten hohen Allokation von Goldanlagen vom anhaltenden Höhenflug des Goldpreises, der im Dezember auf ein neues Allzeithoch kletterte. Neben den fortgesetzten strategischen Goldkäufen der Zentralbanken von Indien und China unterstützen auch geopolitische Unsicherheiten und das augenscheinliche Ende der regelbasierten Weltordnung die Kursentwicklung des Goldpreises. Wir nahmen im 4. Quartal bei der aufgrund der Kursgewinne weiter angewachsenen Goldposition erste Gewinnmitnahmen vor. Allerdings behalten wir vor dem Hintergrund der wiederholten versuchten Einflussnahmen von Präsident Trump auf die Zinspolitik des Federal Reserve eine hohe Gewichtung der Goldanlagen in den verwalteten Portfolios bei. In Phasen erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten erfüllt das Gold-Investment im Rahmen der strategischen Asset Allocation die bedeutende Funktion eines Stabilisators.

Angesichts des positiven Gewinnrhythmus und der Aussicht auf mehrere Zinssenkungen durch das Federal Reserve nahmen wir Anfang Oktober eine taktische Übergewichtung der Aktienanlagen in den verwalteten Portfolios vor. Das implementierte Investment in US Biotech-Aktien erzielte im 4. Quartal eine markante Outperformance im Vergleich zum Weltaktienindex. Im Biotech-Sektor werden Übernahmen gemessen an den Börsenkursen mit sehr hohen Bewertungsprämien vollzogen, da die Unternehmen von den Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz profitieren.

Das im September eingegangene Investment in einen Aktienfonds mit dem Fokus auf Metallminenunternehmen, das von verschiedenen Megatrends wie dem KI-Wachstum und dem Ausbau der Stromnetze und Energiespeicher profitiert, konnte in der Zwischenzeit um +57% zulegen. In der durch das KI-Wachstum stark gestiegenen Stromnachfrage und der aufgrund der Energiewende deutlich höheren Nachfrage nach Metallen wie Kupfer, Silber, Lithium und Seltenen Erden erkennen wir ein bedeutendes säkulares Investmentthema.

Die im November und Dezember erfolgten Kursrückgänge bei hoch bewerteten Wachstumsaktien in den Segmenten Technologie und künstliche Intelligenz erachten wir als eine technische Korrektur in einem intakten Aufwärtstrend. Allerdings bleiben wir aufgrund der hohen Bewertung von grosskapitalisierten US-Wachstumsaktien aus den Sektoren Kommunikationsdienste und Technologie in kapitalgewichteten Anlagen untergewichtet und präferieren gleichgewichtete US-Aktieninvestments.

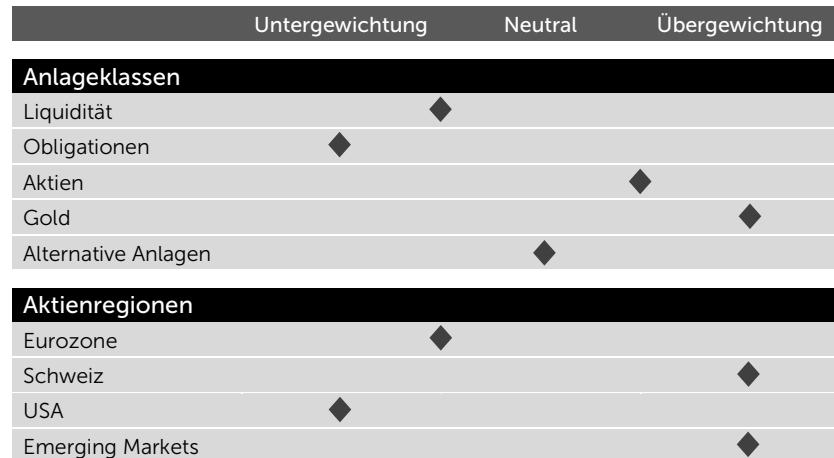
Das passive China-Investment verzeichnet im 4. Quartal einen negativen Performancebeitrag. Dagegen erzielen die stark übergewichteten und günstig bewerteten defensiven Schweizer Dividendenaktien sowie das Biotech- und das Japan-Aktieninvestment im Vergleich zum Weltaktienindex eine Outperformance. Die europäischen Value-Aktien, die passive Anlage in deutsche Aktien aus dem DAX 40 und die Fondsanlage in Vietnam prolongieren ihren positiven Kurstrend.

Aufgrund der Abwertung des US-Dollars verzeichnen die Portfolios in den Referenzwährungen Schweizer Franken und Euro seit Jahresbeginn negative Performancebeiträge. Das US-Dollar Exposure wurde nach der in den Sommermonaten erfolgten Phase einer Bodenbildung opportunistisch etwas angehoben. In den Euro Portfolios bildet das Schweizer Franken Währungsexposure ungeachtet der Nullzinspolitik der SNB unvermindert einen wesentlichen Bestandteil der strategischen Währungsallokation.

Da wir einen erneuten Anstieg der Renditen von langfristigen Anleihen und steilere Euro- und USD-Zinskurven erwarteten, veräusserten wir im Sommer nach einem zwischenzeitlichen Renditerückgang eine Anlage in langlaufenden USD-Bonds. Dagegen nahmen wir ein Investment in Lokalwährungsanleihen von Emittenten aus Frontier Markets vor, das in der Zwischenzeit um +7% zulegte. Auch nach dem jüngsten Anstieg der Renditen am langen Ende der Zinskurven behalten wir in den verwalteten Portfolios eine kurze Duration von etwa 3.5 Jahren bei. Angesichts der wenig attraktiven Credit Spreads bleiben wir in Bond-Anlagen untergewichtet.

Im aktuellen Umfeld mit ausgesprochen hohen Bewertungen in einzelnen Segmenten des US-Aktienmarkts gewinnen alternative Anlagen wie Rohstoff-Investments, Hedge Funds und Cat Bonds mit ihrer niedrigen Korrelation zu traditionellen Anlagen im Portfoliokontext an Bedeutung.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION (IN EUR)



Fazit

Wir fokussieren uns in den verwalteten Portfolios weiter auf ein hohes Mass an Diversifikation mit implementierten Stabilisatoren wie Gold, einem Exposure in Schweizer Franken und alternativen Anlagen. In hoch bewerteten US-Wachstumsaktien aus den Segmenten Technologie und künstliche Intelligenz bleiben wir aufgrund des Risikos von technischen Kurskorrekturen untergewichtet und behalten die Übergewichtung von günstig bewerteten defensiven Schweizer Dividendenaktien bei. Gleichzeitig halten wir vor dem Hintergrund der bestehenden geopolitischen Krisen und Unsicherheiten an der starken Übergewichtung der Goldanlagen fest.

Sonderbeitrag: Liquide und semi-liquide alternative Anlagen

In den vergangenen drei Jahren sind die Aktienmärkte nahezu unaufhörlich gestiegen. Ihre Bewertungen sind mittlerweile hoch. Angesichts dessen ist es unerlässlich, ein Portfolio breit zu diversifizieren. Im Zuge der Diversifikation ist es wichtig, dass die Renditen der verschiedenen Kapitalanlagen weitestgehend unkorreliert zueinander sind. Diese Eigenschaft bieten alternative Anlagen.

Alternative Anlagen sind Investitionen, die nicht den traditionellen Anlageklassen (Aktien, Anleihen und Immobilien) zugeordnet werden können. Sie umfassen zumeist Anlageformen, welche für Privatanleger nur bedingt zugängig sind. Darüber hinaus sind sie vielfach komplex und bedürfen einer dedizierten Expertise. Die Principal Vermögensverwaltung verfügt über beides. Unser Fokus liegt dabei auf liquiden und semi-liquiden alternativen Anlagen, wie CAT-Bonds, Hedgefonds und Rohstoffen.

CAT-Bonds

Katastrophenanleihen (im Fachjargon aus dem Englischen verkürzt CAT-Bonds genannt) sind versicherungsgebundene Wertpapiere. Sie ermöglichen einem Emittenten (zumeist einer Versicherungsgesellschaft), das Risiko von Naturkatastrophen, wie Erdbeben, Hurrikans oder Überschwemmungen, auf den Käufer zu übertragen. Tritt die Naturkatastrophe ein und übersteigt sie einen a priori definierten Schwellenwert (z. B. die Stärke 5 eines Hurrikans oder ein Erdbeben mit einer Stärke über 7.5), sinkt der Wert der Anleihe. Bleibt das Ereignis aus oder unterschreitet es den vordefinierten Schwellenwert, erhält der Käufer der Anleihe eine zumeist attraktive Prämie.

Hedgefonds

Unter Hedgefonds sind Investmentfonds zu verstehen, welche eine Vielzahl von Anlagestrategien verfolgen können. Zu den bekanntesten Strategien zählen Long-/Short-Equity, Event-Driven, Global Macro oder Managed Futures. In Abhängigkeit der Anlagestrategie, den verwendeten Finanzinstrumenten und den Marktgegebenheiten variiert deren Liquidität. Flexiblere Liquiditätsbedingungen bieten

Absolute Return Funds, welche das Ziel einer positiven Rendite unter allen Marktbedingungen verfolgen.

Im Gegensatz zu traditionellen Fonds verfügen Hedgefonds über die Möglichkeit, Short-Positionen (Verkauf von Vermögenswerten, über die sie zum Zeitpunkt des Verkaufs nicht verfügen) eingehen zu können, um von sinkenden Kursen zu profitieren. Insofern können Hedgefonds in jedem Marktumfeld – ob steigend oder fallend – Gewinne erzielen. Ihr Ziel ist es, überdurchschnittliche Renditen zu generieren und zugleich das Risiko zu minimieren.

Wir fokussieren uns bei der Auswahl der Hedgefondsstrategien auf die zu den Aktienmärkten möglichst unkorrelierten Strategien und meiden daher insbesondere Long-/Short-Equity Allokationen.

Rohstoffe

Investitionen in Rohstoffe offerieren die Chance, von Preisveränderungen natürlicher Ressourcen zu profitieren. Dabei fokussieren wir uns auf Energie-Rohstoffe (Rohöl, Erdgas und Kohle) sowie Industrie- und Edelmetalle (Aluminium, Kupfer, Gold und Silber). Viele dieser Rohstoffe sind zwar zyklisch, in Korrektur- und Krisenzeiten verlieren sie jedoch meist weniger als die Aktienmärkte. Darüber hinaus stellen sie Sachwerte dar und bieten einem Investor Schutz vor Inflation.

Fazit

Alternative Anlagen bieten eine hervorragende Möglichkeit, das Risiko eines Portfolios zu diversifizieren. Zeitgleich offerieren sie attraktive Renditen. Allerdings bleibt der direkte Zugang zu alternativen Anlagen vielen Privatanlegern zumeist verwehrt. Aufgrund der thematischen Komplexität bedarf es zudem einem hohen Mass an Expertise. Angesichts der aufgezeigten Vorteile sind streng selektierte alternative Anlagen in unseren Kundenportfolios implementiert.

GEWÄHRLEISTUNGSAUSSCHLUSS

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