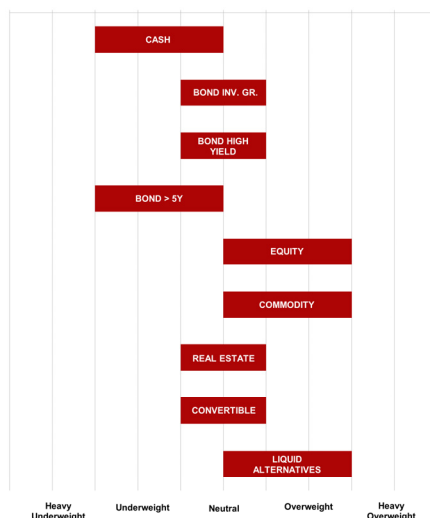


Optimismus bei gleichzeitigem Augenmerk auf eine Reduzierung des Portfoliorisikos

In den von uns verwalteten Portfolios wurde die Aktiengewichtung im November 2025 erhöht; in den ersten Monaten des Jahres 2026 bleiben wir positiv. Aus unserer Sicht scheint nach einem guten ersten Halbjahr jedoch für die Börsen und das übrige Risikovermögen eine volatile Phase anzubrechen. Im Rahmen unserer nächsten strategischen Massnahme ist daher eine Reduzierung des Portfoliorisikos vorgesehen. Auch bei den Rohstoffen sind wir optimistisch.

ASSET ALLOCATION



- Der **CASH**-Bestand auf den Konten wurde reduziert. Aufgrund der sehr niedrigen Zinsen sind wir allerdings weiterhin nicht vollständig investiert, insbesondere in Schweizer Franken nicht.
- Die Renditeaussichten für **STAATSANLEIHEN** und **CORPORATE-INVESTMENT-GRADE-ANLEIHEN** in Schweizer Franken und Euro sind gedämpft. Wir bleiben investiert, allerdings mit begrenzter Duration.
- **HIGH-YIELD-BONDS** garantieren dagegen nach wie vor eine interessante, wenn auch nicht mehr ganz so hohe Rendite. Da das makroökonomische und geldpolitische Umfeld wieder stabil ist, halten wir die Investition weiterhin für lohnend.
- Bei den **AKTIEN** sind wir übergewichtet, betrachten die Jahresmitte allerdings als potenziell riskante Phase und setzen daher auf eine Reduzierung des Risikos, um die Portfoliovolatilität möglichst gering zu halten. Mittel- und langfristig bleiben wir allerdings konstruktiv.
- Im Bereich **ROHSTOFFE** bleiben wir positiv eingestellt, da diese von zwei Faktoren profitieren können: dem guten Wirtschaftswachstum sowie der Hinwendung zu realen Vermögenswerten in einer Zeit, in der hohe Defizite verbucht werden und von Seiten der Politik Druck auf die Zentralbanken ausgeübt wird, um diese zu einer expansiveren Geldpolitik zu animieren.
- Im Bereich **REAL ESTATE** Schweiz bleiben wir neutral, da den guten Fundamentaldaten hohe Bewertungen gegenüberstehen. Diese widerspiegeln sich in den Aufschlägen auf den NAV bei den Fonds der Branche.
- Auch bei den **WANDELANLEIHEN** sind wir aufgrund des stabilen wirtschaftlichen Umfelds wieder neutral.
- In der aktuellen Marktphase erscheint uns zwecks Diversifikation und Generierung «nicht traditioneller» Renditen die Aufnahme von **LIQUID ALTERNATIVES** in die Portfolios sinnvoll.

MACRO VIEW

Wie die Global Composite PMIs belegen, bei denen eine Verbesserung zu erkennen ist, wird ein höheres Wirtschaftswachstum zu erwarten sein, obwohl das Sentiment im verarbeitenden Gewerbe nicht überwältigend ausfällt. Makroökonomische Impulse kommen vor allem aus bestimmten Branchen wie jenen, die an Ausgaben für Rechenanlagen im Bereich Künstliche Intelligenz (KI) gebunden sind. Da die Zentralbanken jedoch eine Phase der Lockerung der Geldpolitik durchlaufen und die Fiskalpolitik zunehmend expansiv ist (China könnte als Nächstes mehr Konjunkturimpulse ankündigen), dürfte sich die konjunkturelle Erholung auf weitere Branchen ausweiten. Daher bleiben wir bezüglich des Wirtschaftswachstums optimistisch.

FIXED INCOME

In den letzten Wochen des Jahres 2025 ist die Zinskurve für Staatsanleihen in Schweizer Franken wieder leicht gestiegen, besonders für längere Laufzeiten. Sie folgt somit dem Trend zur Versteilerung, vorgegeben von der Dollar-Zinskurve, die begonnen hat, das Ende der Fed-Massnahmen und das nach wie vor robuste Wirtschaftswachstum einzupreisen. Dasselbe gilt für die Zinsen im Euroraum, wo man angesichts voraussichtlich höherer Haushaltsausgaben der Europäischen Union, die eine erfolgreiche Wiederankurbelung des Wirtschaftswachstums erwarten lassen, langsam über künftige Zinsanhebungen nachdenkt.

Die Kreditmärkte sind dank einer beträchtlichen Menge an Neukreditvergaben nach wie vor gut gestützt, wobei der Preis auf Spreads beruht, die so niedrig sind wie nie zuvor.

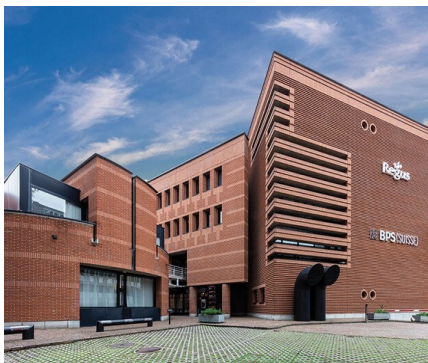
FX VIEW

Gegen Ende des Jahres 2025 hat der US-Dollar gegenüber den wichtigsten internationalen Währungen wieder an Wert verloren, da die Makrodaten aufgrund des längsten Shutdowns aller Zeiten später veröffentlicht wurden und die Trump-Regierung 2026 versuchen könnte, einen immer stärkeren Einfluss auf die Fed auszuüben und diese so zu weiteren deutlichen Zinssenkungen zu bewegen.

Der Euro profitiert weiterhin von der neutralen Geldpolitik der EZB, während der Schweizer Franken stark bleibt – dies ist unter anderem dem Zollabkommen zwischen der Schweiz und den USA sowie der Tatsache zu verdanken, dass die SNB einer weiteren Zinssenkung zögerlich gegenübersteht. Der durch das Ausgabenprogramm der neuen Regierung unter Takaichi stark belastete japanische Yen bleibt volatil und tendenziell schwach.

EQUITY MARKETS

Die Bedenken rund um das Thema Künstliche Intelligenz (KI) erreichten in den letzten Monaten des Jahres 2025 den US-Aktienmarkt. Beeinflusst wurden dadurch vor allem das Volumen der getätigten und geplanten Investitionen, deren jeweilige Finanzierung, die Renditen dieser beträchtlichen Ausgaben sowie die Auswirkungen auf die künftigen Margen der entsprechenden Unternehmen. Von einer Blase kann man nicht wirklich sprechen, da die entsprechenden Kriterien anscheinend nicht gegeben sind, doch die Bewertungen sind eindeutig hoch, und jeder negative Faktor könnte zu erneuter Volatilität führen. Die expansiven Massnahmen der Fed hingegen könnten sich womöglich besonders positiv auf die *Emerging Markets* auswirken.



Herausgeber

Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA

Abteilung Asset Management
Via Maggio 1
CH-6900 Lugano
Tel. +4158 855 31 00

Call Center 00800 800 767 76
InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch
www.bps-suisse.ch/de

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Abteilung Asset Management der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) erstellt. Die von der SBVg herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» finden hier keine Anwendung.

Das Dokument stellt weder eine Rechts- oder Steuerberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Aktien dar. Es ersetzt in keinem Fall die vor jeder (Des-) Investitionsentscheidung notwendige qualifizierte Beratung über die mit den Finanzinstrumenten verbundenen Risiken, die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die Bedürfnisse des Anlegers. Daher ist es die Pflicht des Anlegers, seinen persönlichen Finanzberater sowie die SBVg-Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» zu konsultieren, die bei jeder Bank kostenlos erhältlich ist.

Die Abteilung Asset Management der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) bemüht sich, Informationen aus zuverlässigen Quellen zu erhalten. Sie kann jedoch nicht garantieren, dass die im Dokument enthaltenen Informationen korrekt, verlässlich und vollständig sind. Die Bank übernimmt daher keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte. Alle geäußerten Meinungen können Änderungen erfahren, ohne dass eine besondere Mitteilung an die Empfänger des Dokuments erfolgt. Die genannten Kurse und Werte dienen als Richtwerte und stellen nicht den tatsächlichen Preis/Kurs dar. Die Bank übernimmt keine Haftung für allfällige Schäden und Gewinnausfälle, die sich aus den hier bereitgestellten Informationen ergeben.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance kann nicht als Versprechen oder Gewähr für die zukünftige Performance verstanden werden. Der Wert und die Erträge der gehaltenen Anlagen können je nach Markt- und Wechselkursbedingungen schwanken. Die Anlage kann zu Verlusten oder Kapitalminderungen führen.

Die in dieser Publikation genannten Dienstleistungen und Finanzprodukte sind nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterliegen, welche den Vertrieb dieser Produkte einschränkt oder untersagt.

Die Inhalte dieses Dokuments dürfen ohne vorherige Zustimmung der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt und/oder weiterverbreitet werden.