

ZUWEA

Quartalsbericht

Januar 2026



Inhalt

Zusammenfassung	1
Rückblick auf 2025	2
Ausblick 2026: Langfristige makroökonomische Treiber	3
Anlagethemen, für das kommende Jahrzehnt	6
Taktische Portfoliopositionierung für 2026	9
Fazit	12

Zusammenfassung

Die globale Anlagelandschaft wird durch kraftvolle strukturelle Kräfte neu geformt, die sich seit mehr als einem Jahrzehnt aufgebaut haben. Demografie, Verschuldung, Deglobalisierung und Dekarbonisierung (die «Four Ds») kennzeichnen ein Regime strukturell höherer Inflation, erhöhter langfristiger Renditen sowie geringerer Diversifikationsvorteile von Staatsanleihen. Diese Dynamiken, verstärkt durch geopolitische Fragmentierung und eine zunehmend multipolare Weltordnung, führen zu höherer Volatilität und stellen langjährige Annahmen hinsichtlich Stabilität und politischer Koordination in Frage.

Im Jahr 2025 zeigten Konjunkturdaten, Märkte und politische Signale häufig in unterschiedliche Richtungen. Dennoch erwies sich der Anlegeroptimismus gestützt durch den Investitionsboom im Bereich Künstliche Intelligenz, eine expansive Fiskalpolitik sowie zunehmend akkommodierende Zentralbanken, als bemerkenswert robust, selbst als traditionelle Anker wie der US-Dollar an Stärke verloren, die Zinskurven steiler wurden und Gold neue Höchststände erreichte.

Gleichzeitig bleiben die Bewertungen in mehreren bedeutenden Aktienmärkten, insbesondere in den Vereinigten Staaten, anspruchsvoll, wobei die

Kurse nahezu fehlerfreie Entwicklungen vorwegnehmen, und nur geringe Sicherheitsmargen zulassen. Auch wenn der technologische Fortschritt real und transformativ ist, dürfte seine wirtschaftliche Wirkung begrenzter und ungleichmässiger ausfallen, als es die Märkte derzeit unterstellen.

Vor diesem Hintergrund bleibt unsere Positionierung bewusst ausgewogen und risikobewusst. Wir halten eine substanzielle Untergewichtung von US-Aktien aufrecht, ergänzt durch selektive Übergewichtungen in der Schweiz und in Asien ex Japan sowie durch eine anhaltende Überzeugung in den Themen Gesundheitswesen, asiatische Technologie und europäische Fiskalexpansion, einschliesslich Verteidigung, Energie und strategischer Infrastruktur. Gold sowie defensive Hedgefonds-Strategien nehmen zunehmend eine zentrale Rolle als Portfoliostabilisatoren ein, da Staatsanleihen einen weniger verlässlichen Schutz bieten.

Dieser Bericht beleuchtet die wesentlichen Entwicklungen des Jahres 2025, skizziert die strukturellen Treiber der kommenden Jahre und erläutert die aus unserer Sicht angemessenen Portfolioentscheidungen, einschliesslich eines eigenen Kapitels zur Künstlichen Intelligenz.

Marco Schaller
Chief Executive Officer
LUWEA AG



Rückblick auf 2025

Das Jahr 2025 dürfte als ein Jahr politischer Hyperaktivität, erhöhter Marktgeräusche und wiederholter Tests wahrgenommener Grenzen, insbesondere in den USA, in Erinnerung bleiben. Trotz der stetigen Zunahme struktureller Spannungen erwies sich der Anlegeroptimismus als bemerkenswert widerstandsfähig, getragen von der Investitionswelle im Bereich Künstliche Intelligenz, akkommodierenden Zentralbanken und einer weiterhin robusten US-Wirtschaft. Unter dieser Zuversicht bauten sich jedoch wesentliche Widersprüche weiter auf, sichtbar vor allem in einem schwächeren US-Dollar, steigenden Gold- und Silberpreisen sowie einer anhaltenden Versteilerung der Zinskurve.

Eine widerstandsfähige, jedoch eng getragene Konjunktur

Das globale Wachstum erwies sich als widerstandsfähiger als erwartet. Die wirtschaftliche Aktivität in den USA blieb positiv, und die Arbeitsmärkte kühlten sich nur schrittweise ab. Im Verlauf des Jahres verengte sich diese Widerstandsfähigkeit jedoch zunehmend, wobei insbesondere einkommensschwächere Haushalte deutlichere Belastungsanzeichen zeigten. Europa setzte seine langsame und uneinheitliche Erholung fort, gebremst durch eine schwache Binnennachfrage und langjährige Wettbewerbsprobleme, während China vor allem Disinflation statt Wachstum exportierte.

Die Märkte setzten auf Kontinuität

Die Finanzmärkte in den USA spiegelten hingegen ein deutlich optimistischeres Narrativ wider. Die Bewertungen erreichten historisch erhöhte Niveaus, getragen von einer starken Gewinnkonzentration, der Begeisterung rund um Künstliche Intelligenz sowie reichlich vorhandener Liquidität. Die Kreditspreads blieben über weite Teile des Jahres eng und zeigten nur geringe Sensitivität gegenüber Spätzyklusrisiken, fiskalischer Verschlechterung oder geopolitischer Unsicherheit.

Politische Drift und ein schwächerer Dollar-Anker

Die Glaubwürdigkeit der Wirtschaftspolitik erodierte im Verlauf des Jahres 2025 schrittweise. Die Geldpolitik bewegte sich in Richtung vorsichtiger Lockerung, nicht, weil Inflationsrisiken verschwunden wären, sondern weil Bedenken hinsichtlich Finanzstabilität und fiskalischer Nachhaltigkeit in den Vordergrund traten. Die Fiskalpolitik, insbesondere in den USA, blieb strukturell expansiv. Infolgedessen verlor der US-Dollar einen Teil seiner traditionellen Safe-Haven Funktion und schwächte sich ab, da die Zwillingsdefizite, politische Unsicherheiten und ambitionierte Bewertungen zunehmend schwerer zu ignorieren waren. Für EUR und CHF basierte Investoren erwies sich das Management der US Dollar Exponierung als eine der zentralen Herausforderungen des Jahres.

Im Jahr 2025 stellten wir Vorsicht und Flexibilität über Prognosen, eine Disziplin, die eine Outperformance gegenüber der Benchmark unterstützte.

Unsere Positionierung im Jahr 2025

Unsere Positionierung im gesamten Jahr 2025 basierte auf einer konsistenten Einschätzung: Spätzyklusdynamiken, erhöhte Bewertungen und politische Unsicherheiten erforderten Zurückhaltung. Anstatt Wendepunkte antizipieren

zu wollen, konzentrierten wir uns darauf, Abwärtsrisiken zu begrenzen und gleichzeitig taktische Flexibilität zu bewahren. Trotz einer strukturell defensiven Aktienausrichtung erzielten wir eine Outperformance gegenüber unserer Benchmark, die im Wesentlichen auf drei Asset-Allokationsentscheidungen zurückzuführen war:

- Eine reduzierte Allokation in US-Aktien, ergänzt durch selektive Engagements in Asien ex Japan sowie in qualitativ hochwertigen Schweizer Dividententiteln;
- Eine reduzierte Allokation in US-Aktien, ergänzt durch selektive Engagements in Asien ex Japan sowie in qualitativ hochwertigen Schweizer Dividententiteln;

- Eine reduzierte Allokation in US-Aktien, ergänzt durch selektive Engagements in Asien ex Japan sowie in qualitativ hochwertigen Schweizer Dividententiteln;
- Eine Übergewichtung von Gold;
- Eine gezielte strategische Übergewichtung von Schwellenländeranleihen, wobei das Lokalwährungsrisiko in EUR/CHF abgesichert wurde.

Die wesentlichen Performancebelastungen resultierten aus Private-Equity- und Hedgefonds-Allokationen, die primär aufgrund ihrer inhärenten US-Dollar-Exponierung enttäuschten.

Rückblickend bestätigte das Jahr 2025 die Grundsätze, die unsere Entscheidungen geprägt haben. Märkte können sich länger als erwartet von fundamentalen Entwicklungen lösen, doch die Fehlertoleranz nimmt ab, wenn politische Anker an Stabilität verlieren und Bewertungen steigen.

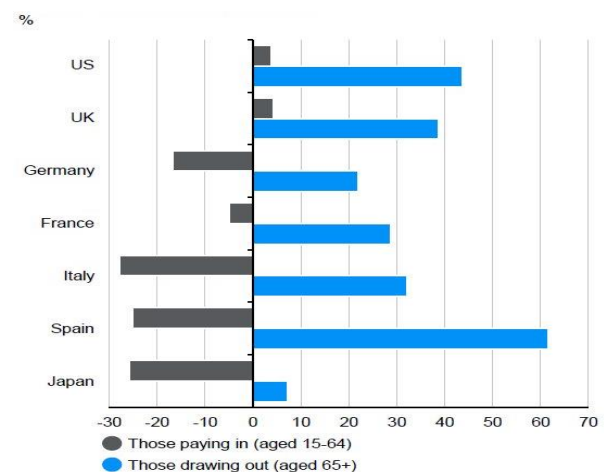
Ausblick 2026: Langfristige makroökonomische Strukturtreiber

Demografie: Strukturell Alternde Bevölkerungen und angespannte Arbeitsmärkte

Demografische Entwicklungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bleiben ein kraftvoller, wenn auch häufig unterschätzter Treiber makroökonomischer Entwicklungen. Die Erwerbsbevölkerung stagniert oder schrumpft in den meisten Industrieländern, während die Zahl der Rentner weiter zunimmt. Diese Dynamik begrenzt das Arbeitskräfteangebot und stützt ein höheres Lohnwachstum, während die steigende Nachfrage nach Dienstleistungen, insbesondere im Gesundheitswesen, die Persistenz der Inflation verstärkt. Insgesamt deuten diese Kräfte auf ein langfristiges Umfeld hin, in dem eine nachhaltige Rückkehr zu den tiefen

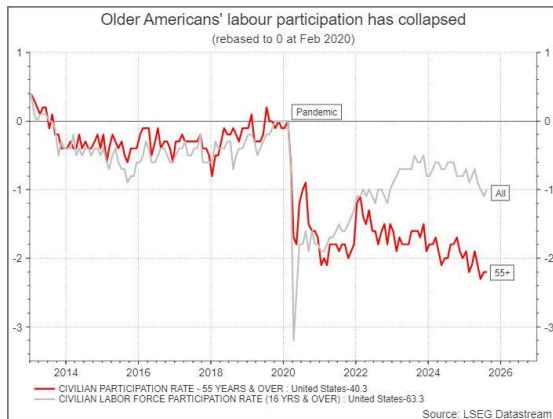
Inflationsniveaus vor der Pandemie unwahrscheinlich erscheint.

Abbildung 1: Veränderung der Bevölkerung bis 2050



Quelle: J.P. Morgan

Abbildung 2: Erwerbsbeteiligung in den USA

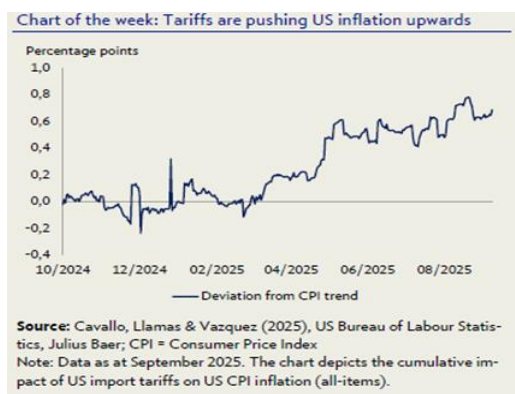


Quelle: LSEG Datastream

Deglobalisierung: Reshoring, Fragmentierung und höhere Kosten

Über mehrere Jahrzehnte hinweg brachte die Globalisierung Effizienzgewinne, niedrigere Inputkosten und einen starken disinflationären Impuls. Diese Phase geht nun zu Ende. Lieferketten werden zunehmend im Sinne von Resilienz statt reiner Optimierung neugestaltet, während Regierungen die inländische Produktion in strategischen Sektoren, von Halbleitern über Pharmazeutika bis hin zu Energie und Verteidigung, gezielt fördern. Dieser Wandel erfolgt schrittweise, ist jedoch struktureller Natur: Er führt zu Reibungen im globalen Handelssystem und erzeugt einen anhaltenden Aufwärtsdruck auf die Preise.

Abbildung 3: Auswirkungen von US-Importzöllen auf den US-Verbraucherpreisindex



Quelle: Julius Baer

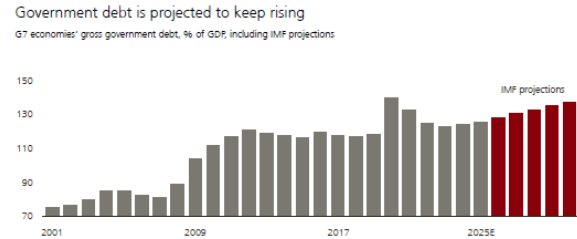
Dekarbonisierung: Kapitalintensität und inflationärer Druck

Der Übergang zu kohlenstoffärmeren Energiesystemen ist ein mehrjähriger Prozess, der erhebliche Kapitalinvestitionen erfordert und inhärent inflationär wirkt. Der Ausbau erneuerbarer Energien, die Erweiterung der Stromnetze, Speicherlösungen sowie regulatorische Anforderungen erhöhen die systemweiten Kosten. Diese Belastungen sind in Europa besonders sichtbar und gewinnen zunehmend auch in den USA an Bedeutung, da die durch Künstliche Intelligenz getriebene Stromnachfrage eine Neubewertung der Energiestrategie erforderlich macht. Chinas gemischter Ansatz, der konventionelle und erneuerbare Energiequellen kombiniert, erscheint derzeit besser geeignet, diese Herausforderungen zu bewältigen.

Verschuldung: Hohe Fiskalische Dominanz und höhere langfristige Renditen

Die öffentliche Verschuldung in den grossen Volkswirtschaften befindet sich auf oder nahe historischen Höchstständen der Nachkriegszeit, und die Regierungen halten an anhaltenden fiskalischen Defiziten fest. Dieser Übergang zu einer Phase fiskalischer Dominanz ist mit niedrigen langfristigen Renditen nicht vereinbar und hat die traditionelle Diversifikationsfunktion von Staatsanleihen, insbesondere von US Treasuries, geschwächt. In einem Umfeld höherer Inflation und umfangreicher Emissionstätigkeit können langlaufende Staatsanleihen nicht länger als verlässliche Risikoabsicherungen betrachtet werden.

Abbildung 4: Bruttostaatsverschuldung in % des BIP (G7-Volkswirtschaften)



Sources: IMF, Bloomberg, UBS, as of 12 November 2025
Quelle: IWF, Bloomberg

Geopolitik: Fragmentierung, Neuordnung und höhere Volatilität

Die geopolitische Ordnung nach dem Kalten Krieg befindet sich in einem tiefgreifenden Wandel. Strategische Industrien werden zunehmend unter dem Gesichtspunkt der nationalen Sicherheit betrachtet, Allianzen ordnen sich entlang von Energie- und Technologiethemen neu, und die Militärausgaben steigen weltweit an. Der Russland-Ukraine-Konflikt sowie die sich verschärfende Rivalität zwischen den USA und China stehen exemplarisch für diesen Wandel, erhöhen strukturelle Tail-Risiken und stärken den strategischen Wert traditioneller sicherer Häfen und realer Vermögenswerte.

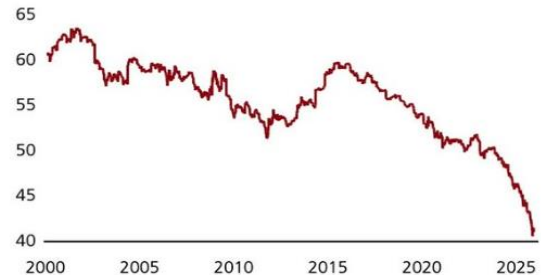
USD-Entwertung: Ein schrittweiser Wandel weg von der Dollar-Dominanz

Der US-Dollar steht weiterhin unter langfristigem Gegenwind. Anhaltende fiskalische Defizite, steigende Verschuldung, eine zunehmend interventionistische Industriepolitik sowie das Aufkommen alternativer monetärer und finanzieller Kanäle untergraben schrittweise den strukturellen Vorteil des Dollars. Auch wenn der Dollar auf absehbare Zeit die dominante globale Währung bleiben dürfte, weist der Trend auf eine graduelle Entwertung und eine stärkere Diversifizierung durch globale Investoren hin.

Abbildung 5: Anteil des US-Dollars an den globalen Devisenreserven in Prozent

Institutions are reducing dollar exposure

Bloomberg Intelligence USD share of global foreign currency reserves, in %

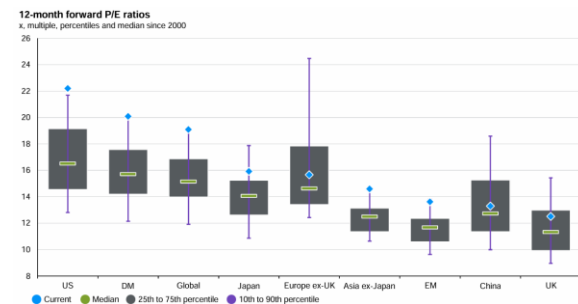


Quelle: Bloomberg

Bewertungen: Einpreisen von Perfektion in den Vereinigten Staaten

Die Aktienbewertungen in den Vereinigten Staaten liegen weiterhin deutlich über historischen Durchschnittswerten und basieren zunehmend auf optimistischen Annahmen, darunter rasche produktivitätssteigernde Effekte durch Künstliche Intelligenz, anhaltende Margenausweitungen, moderate Inflation und stabile geopolitische Rahmenbedingungen. Auch wenn technologische Innovation Teile der Wirtschaft begünstigen wird, werden Tempo und Breite dieser Effekte häufig überschätzt. Infolgedessen lässt das derzeitige Bewertungsniveau in den USA nur geringe Spielräume für Enttäuschungen, während in anderen Regionen weiterhin attraktivere Bewertungsniveaus bestehen.

Abbildung 6: Forward-KGV nach Regionen



Quelle: J.P. Morgan

„Die Weltwirtschaft tritt in ein strukturell verändertes Regime ein, geprägt von Demografie, Deglobalisierung, Dekarbonisierung und fiskalischer Dominanz. Höhere Kapitalintensität, Inflation und erhöhte Volatilität definieren die Anforderungen an die Portfoliokonstruktion neu.“

Anlagethemen, die das kommende Jahrzehnt prägen

Währungen, Verschuldung und ein Regime höherer Inflation

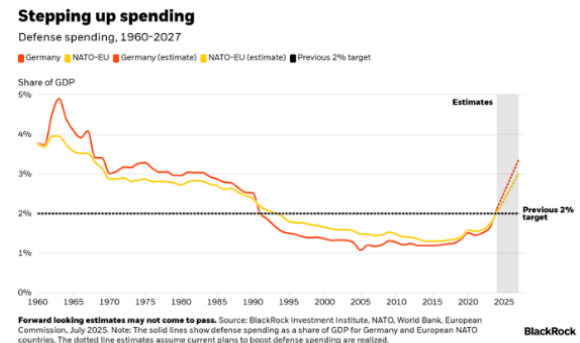
Hohe Verschuldungsniveaus, fiskalische Dominanz und strukturell höhere Inflation verändern die Währungslandschaft grundlegend und stellen traditionelle Allokationsrahmen in Frage. Der US-Dollar dürfte mittel- bis langfristig unter Druck bleiben, während Euro und Yen ähnlichen, wenn auch weniger ausgeprägten, Einschränkungen unterliegen. In diesem Umfeld gewinnen Sachwerte, Real-Return-Strategien sowie Engagements in Volkswirtschaften mit solideren fiskalischen Positionen und ausgewogeneren Leistungsbilanzen zunehmend an Bedeutung.

Geopolitik und der Anstieg der Verteidigungsausgaben

Verteidigung und strategische Industrien erfahren eine strukturelle Neubewertung, da Regierungen ihre sicherheitspolitischen Prioritäten neu definieren. Europa tritt in eine mehrjährige Phase erhöhter Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur ein. Über die Verteidigungsbudgets hinaus verändert der Übergang zu einer multipolaren Welt

Lieferketten, Technologiestandards, Handelsströme und Kapitalallokation grundlegend und erfordert von Investoren die Navigation in einem Umfeld verstärkter industriepolitischer Eingriffe und anhaltender geopolitischer Risiken.

Abbildung 7: Verteidigungsausgaben in Prozent des BIP



Quelle: Bloomberg

Gesundheitswesen und Langlebigkeit: Investieren in bessere und längere Lebensjahre

Die Schnittstelle von alternden Bevölkerungen, technologischer Innovation und steigender Gesundheitsnachfrage stellt eine überzeugende langfristige Investmentchance dar. Fortschritte in der Behandlung von Adipositas, in der Onkologie, Diagnostik und Medizintechnik verbessern die Behandlungsergebnisse und unterstützen zugleich nachhaltiges Wachstum. Auch medizinische Ästhetik, Wellness und Präventionsangebote dürften profitieren, da Gesellschaften zunehmend Wert auf Lebensqualität und nicht nur auf Langlebigkeit legen.

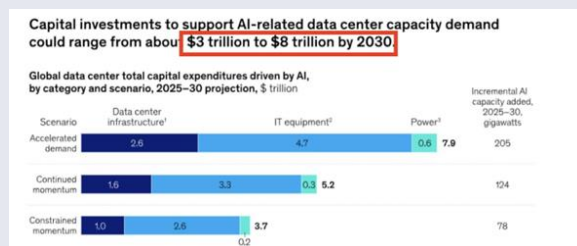
Für Investoren führt die zunehmende geopolitische Fragmentierung dazu, dass Verteidigung und strategische Industrien zu langfristigen strukturellen Allokationsthemen werden.

SCHWERPUNKT: Investieren in Künstliche Intelligenz im Jahr 2026: Beispiellose Skalierung, realistische Grenzen

Künstliche Intelligenz verändert die Kapitalallokation in beispiellosem Tempo. Die langfristige strukturelle Investmentthese bleibt überzeugend: KI dürfte sich als tiefgreifender erweisen als das Internet und in ihrer Wirkung eher einer industriellen Revolution entsprechen, mit dem Potenzial, die Produktivität zu steigern und demografische Gegenwinde teilweise auszugleichen. Unsere Zurückhaltung betrifft jedoch nicht das Zielbild, sondern den Weg, den die Märkte derzeit unterstellen.

Das Investitionsvolumen ist bereits ausserordentlich. Schätzungen zufolge könnten sich die kumulierten Investitionen in KI-Infrastruktur in diesem Jahrzehnt auf USD 3 bis 8 Billionen belaufen, was den kapitalintensivsten Technologieausbau der Geschichte darstellen würde. Das Wachstum der KI-bezogenen Investitionsausgaben übersteigt mittlerweile die Gesamtinvestitionen im nicht-wohnwirtschaftlichen Bereich, was darauf hindeutet, dass andere Investitionen zunehmend verdrängt werden.

Abbildung 8: Erforderliche Investitionen zur Deckung der KI-Rechenzentrumsnachfrage



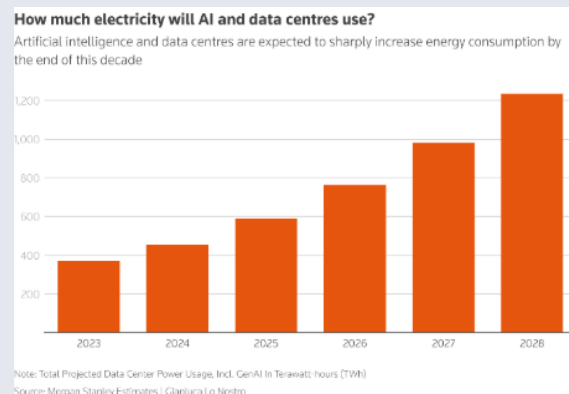
Source: Mc Kinsey & Company

Der limitierende Faktor sind nicht länger Chips, sondern Energie. Der Strombedarf von Rechenzentren dürfte sich bis 2030 mehr als verdoppeln, ausgehend von einem Niveau, das bereits mit dem gesamten Stromverbrauch des Vereinigten Königreichs vergleichbar ist. Gleichzeitig stehen Ausbaueiträume für

Stromnetze von drei bis sieben Jahren in einem deutlichen Missverhältnis zur Geschwindigkeit der KI-Implementierung. Infolgedessen sind die Strompreise in den USA in der Nähe grosser Rechenzentrumscluster deutlich gestiegen. Diese Entwicklung verändert das geopolitische Gleichgewicht: Chinas rascher Ausbau erneuerbarer Energiequellen und Übertragungskapazitäten könnte sich als ebenso strategisch bedeutsam erweisen wie das Chipdesign selbst, da günstige und reichlich verfügbare Elektrizität zunehmend wichtiger wird als marginale Leistungssteigerungen.

Künstliche Intelligenz bleibt eine langfristige strukturelle Chance, doch Kapitalintensität und infrastrukturelle Beschränkungen begrenzen die Selektivität der Nachfrage.

Abbildung 9: Erforderlicher Energiebedarf für KI und Rechenzentren



Note: Total Projected Data Center Power Usage, Incl. GenAI in Terawatt-hours (TWh)

Source: Morgan Stanley Estimates | Gianluca Lo Nostro

Quelle: Morgan Stanley

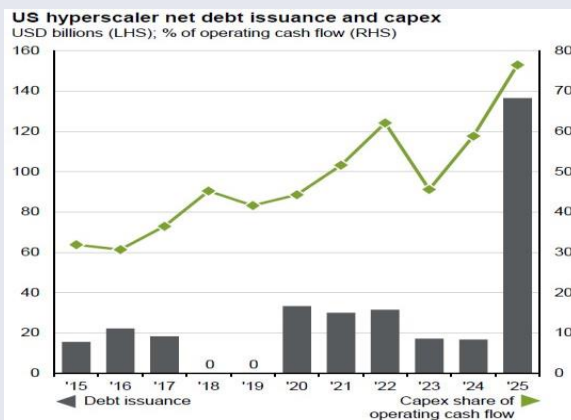
Abbildung 10: US-Strompreise im Vergleich zur Gesamtinflation



Quelle: Bloomberg

Die Finanzierungsdynamik verändert sich, da KI-Investitionen zunehmend von einer überwiegend aus dem Cashflow finanzierten Struktur zu einer stärkeren Nutzung von Fremdkapital, Private Credit und ausserbilanziellen Konstruktionen übergehen. Gleichzeitig basieren Abschreibungsannahmen für KI-Hardware häufig auf Nutzungsdauern, die über deren tatsächliche wirtschaftliche Lebensdauer hinausgehen. Dies erhöht das Risiko, dass ausgewiesene Gewinne die reale Profitabilität überzeichnen, falls die Monetarisierung hinter den Erwartungen zurückbleibt.

Abbildung 11: Historische Nettoverschuldung und Investitionsausgaben der Hyperscaler



Quelle: J.P. Morgan

Innerhalb dieses Umfelds treten die Unterschiede deutlicher hervor. Vertikal integrierte Akteure mit strukturellen Distributionsvorteilen, wie Google, sind besser positioniert, um KI-Fähigkeiten in nachhaltige Monetarisierung zu überführen, während Nvidia weiterhin als Best-in-Class gilt, auch wenn Hyperscaler zunehmend eigene Chipdesigns internalisieren.

Die Bewertungen spiegeln jedoch bereits erheblichen Optimismus wider; die Konsensschätzungen für das Gewinnwachstum unterstellen eine reibungslose Umsetzung. Mit zunehmender Sichtbarkeit struktureller Beschränkungen würde eine Korrektur von 10 bis 15 Prozent eine normale Neubewertung darstellen und keinen Regimebruch.

Wir behalten daher unsere langfristige Überzeugung bei, bevorzugen jedoch ein selektives, stärker upstream-orientiertes Exposure mit Fokus auf Halbleiter, Energie, Netzinfrastruktur und Konnektivität, während wir die Finanzierungsqualität, die Energieinfrastruktur sowie die Widerstandsfähigkeit der Bilanzen sorgfältig beobachten.

Taktische Portfoliopositionierung für 2026

Vor diesem makroökonomischen und thematischen Hintergrund übersetzen wir unsere Einschätzungen in eine konkrete Portfoliopositionierung.

Positionierung in Liquidität und festverzinslichen Anlagen

Wir bleiben in Liquidität übergewichtet, was sowohl unsere Untergewichtung globaler Aktien als auch unsere Präferenz für Flexibilität widerspiegelt, um bei Marktkorrekturen gezielt Risiko aufbauen zu können.

Im Bereich Fixed Income sind wir in EUR- und CHF-denominierten Anleihen sowohl hinsichtlich Gewichtung als auch Duration neutral positioniert, da das Aufwärtspotenzial begrenzt erscheint. Demgegenüber halten wir eine Übergewichtung in Schwellenländeranleihen aufrecht, deren Bewertungen auch unter Berücksichtigung der Kosten für Währungsabsicherungen attraktiv bleiben.

Aktien: Untergewichtung von US-Large-Caps

Wir behalten eine defensiv-taktische Haltung gegenüber globalen Aktien bei, mit einer substantiellen Untergewichtung der USA, wo die Bewertungen weiterhin ambitioniert sind und die Fehlertoleranz angesichts geopolitischer Unsicherheiten und struktureller Inflation gering bleibt.

Demgegenüber sind wir in der Schweiz, mit Fokus auf Dividentitel, sowie in Asien ex Japan übergewichtet, wo die Bewertungen angemessener erscheinen und die Sektorstruktur besser mit langfristigen strukturellen Themen übereinstimmt. Darüber hinaus halten wir selektive Übergewichtungen in qualitativ hochwertigen, strukturellen Wachstumsbereichen, darunter Gesundheitswesen, asiatische Technologie,

europäische Finanzwerte sowie verteidigungsnahe Industrien in Europa.

Währungen: Untergewichtung des US-Dollars, Übergewichtung des Schweizer Frankens

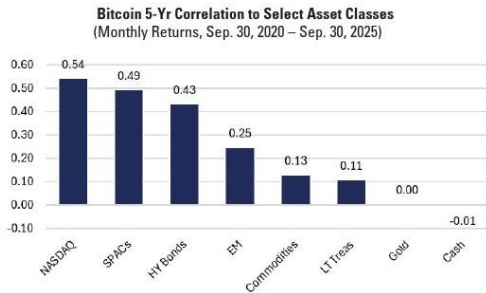
Wir streben an, das US-Dollar-Exposure auf Anlagen mit aussergewöhnlichem Renditepotenzial zu begrenzen. Gleichzeitig bevorzugen wir weiterhin Währungen, die durch solide fiskalische Fundamentaldaten und ausgewogene Aussenbilanzen gestützt werden (z. B. den Schweizer Franken). Diese Positionierung reflektiert unsere Einschätzung, dass Währungsresilienz und Bilanzstärke eine zunehmend zentrale Rolle für die Portfoliostabilität spielen werden, solange fiskalische Divergenzen und makroökonomische Volatilität anhalten.

Alternative Anlagen: Neutrale Gewichtung in Gold, selektives Engagement in Bitcoin

Gold behält seine zentrale Rolle als strategische Absicherung gegen Inflation, geopolitische Spannungen und Währungsentwertung. Angesichts eines begrenzteren kurzfristigen Aufwärtspotenzials haben wir unsere Allokation jedoch auf eine neutrale Gewichtung reduziert.

Die Rolle von Bitcoin als Portfoliodiversifikator ist aus unserer Sicht weiterhin nicht abschliessend belegt. Wir betrachten ihn primär als taktische Anlage, die stärker von globalen Liquiditätsbedingungen als von verlässlichen Diversifikationseffekten getrieben wird (siehe Abbildungen 12 und 13). Nach der jüngsten deutlichen Korrektur haben wir eine kleine taktische Position aufgebaut.

Abbildung 12: Fünfjahreskorrelation von Bitcoin mit ausgewählten Anlageklassen



Quelle: Richard Bernstein Advisors

Abbildung 13: Bitcoin-Preis und US-Finanzierungsbedingungen



Quelle: Bloomberg

Stärkere Nutzung aktiver Strategien, reduzierte passive Allokation

In einem Umfeld, das durch hohe Marktkonzentration, stärkere Streuung, erhöhte Volatilität und zunehmende strukturelle Komplexität geprägt ist, kann aktives Management eine zentrale Rolle spielen. Wir bevorzugen Manager mit nachgewiesener Expertise, diszipliniertem Risikomanagement und der Fähigkeit, Regimewechsel erfolgreich zu navigieren.

Obwohl globale Daten zeigen, dass rund 70 Prozent der aktiven Fonds ihre Benchmark nicht übertreffen, sind wir der Ansicht, dass bestimmte Anlageklassen und Regionen — wie Japan, die Schweiz und Schwellenländer — besonders gut für aktives Management geeignet sind, da Streuung und lokale Marktmechanismen dort substantielle Chancen für erfahrene Manager schaffen.

„Unsere Portfoliopositionierung für 2026 reflektiert ein Umfeld, in dem Bewertungsdisziplin, Liquidität und Selektivität stärker ins Gewicht fallen als eine breite Marktallokation. Durch die Kombination taktischer Flexibilität mit gezielten Engagements in Anlagen, die von solideren Fundamentaldaten und strukturellen Rückenwinden getragen werden, streben wir an, Kapital zu erhalten und zugleich für ausgewählte Chancen positioniert zu bleiben.“

Abbildung 14: Positionierung des LUWEA Growth Portfolios im vierten Quartal

Anlageklasse	Portfolioallokation	Positionierung relativ zur SAA und Entwicklung im dritten Quartal (Pfeil)		
		U/W	NEUTR	O/W
Geldmarkt	7.9%			↑
Festverzinsliche Anlagen	19.3%		=	
<i>Euro-Anleihen</i>	14.1%	=		
<i>Schwellenländeranleihen</i>	5.2%			=
Aktien	51.3%	↓		
<i>Nordamerika</i>	22.8%	=		
<i>Europa ex Schweiz</i>	8.8%	=		
<i>Schweiz</i>	4.2%			=
<i>Asien ex Japan</i>	9.0%			↓
<i>Japan</i>	5.4%			=
<i>Thema: Gesundheitswesen</i>	1.1%			↑
Alternative Anlagen	21.5%			=
<i>Private Equity</i>	7.8%		=	
<i>Hedgefonds</i>	6.9%		=	
<i>Gold</i>	6.3%			=
<i>Bitcoin</i>	0.5%			↑

Hinweis: Positionierung: U/W – untergewichtet, NEUTR – neutral, O/W – übergewichtet.

Hinweis: Entwicklung im dritten Quartal: ↑ – Positionierung erhöht, = – unverändert, ↓ – Positionierung reduziert.

SCHWERPUNKT: Unser strategischer Asset-Allokations-Ansatz (SAA) – verlässliche Orientierung in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld

Die Strategische Asset-Allokation bildet den Anker unseres Investmentprozesses. Sie definiert die Risikoverteilung über Anlageklassen hinweg und schafft einen stabilen Referenzrahmen über Marktzyklen, sodass Portfolios trotz kurzfristiger Schwankungen konsequent auf langfristige Ziele ausgerichtet bleiben.

Unser SAA-Prozess beginnt mit einem klaren Verständnis des Risikoprofils jedes Kunden sowie der Definition einer geeigneten Benchmark, in die Annahmen zu langfristigen Renditen, Volatilität und Abwärtsrisiken einfließen. Unser Ziel ist es, diese Charakteristika diszipliniert und diversifiziert zu verbessern, ohne das vorgesehene Risikoprofil zu verändern.

Allokationsentscheidungen kombinieren proprietäre historische Analysen mit

zukunftsgerichteten Kapitalmarktannahmen führender globaler Vermögensverwalter. Dieser duale Ansatz verankert unsere Einschätzungen in empirischer Evidenz und marktbasierten Erwartungen und ermöglicht robuste Allokationen, die nicht von einer einzelnen Prognose abhängen.

Wir strukturieren Portfolios entlang zweier Säulen. Erstens wird das langfristige Wachstum durch renditeorientierte Anlagen wie globale Aktien, Private Equity und Hochzinsanleihen getragen, diversifiziert über mehrere Risikoprämien und unter Einsatz robuster Optimierungstechniken. Zweitens wird der Kapitalschutz durch stabilisierende Anlagen gewährleistet, darunter Staats- und Investment-Grade-Anleihen, Gold sowie selektive Hedgefonds-Strategien. Diese werden in einem risikobudgetierten Rahmen implementiert und durch Szenarioanalysen sowie den Expected Shortfall (CVaR) ergänzt. Dieser disziplinierte, benchmarkorientierte SAA-Rahmen ermöglicht es uns, über Marktzyklen hinweg konsistent zu bleiben, in Stressphasen adaptiv zu agieren und den Fokus auf langfristige Ergebnisse statt kurzfristige Narrative zu legen.

Fazit

Das Anlageumfeld wird seinen grundlegenden Wandel fortsetzen. Während sich die Märkte an dieses neue Regime anpassen, bleibt unsere Investmentphilosophie unverändert: Kapital schützen, intelligent diversifizieren und über die Zeit hinweg geduldig Wert aufbauen.

In diesem Kontext ist Vorsicht kein Ausdruck fehlender Überzeugung, sondern eine Voraussetzung für Beständigkeit. Wir bleiben defensiv positioniert, wo Bewertungen und Erwartungen aus unserer Sicht nicht im Einklang stehen, und halten gleichzeitig gezielte Engagements in Chancen aufrecht, die von starken und nachhaltigen strukturellen Rückenwinden getragen werden.

Konkret erwarten wir mit Blick nach vorn eine anhaltend strukturell höhere Inflation, gestützt durch angespannte Arbeitsmärkte, Deglobalisierung, Dekarbonisierung und fiskalische Dominanz. Geopolitische Spannungen dürften weiterhin eine zentrale Quelle von Volatilität bleiben, während der Übergang zu einer multipolaren Welt Kapitalflüsse und Industriepolitik nachhaltig prägt.

Künstliche Intelligenz wird langfristig ein bedeutender Treiber des Produktivitätswachstums sein, doch die Märkte sehen sich zunehmend mit realwirtschaftlichen Beschränkungen in den Bereichen Energie, Infrastruktur, Finanzierung und Zeit konfrontiert, die das Tempo und die Verteilung der wirtschaftlichen Vorteile beeinflussen werden.

In ihrer Gesamtheit sprechen diese Kräfte für einen ausgewogenen Investmentansatz, der

Kapitalerhalt, strategische Diversifikation und ein selektives Engagement in die überzeugendsten langfristigen Themen in den Vordergrund stellt.

Wir sehen zwei wesentliche Risiken für unseren Ausblick. Das erste besteht in einer übermäßig vorsichtigen Interpretation der oben skizzierten langfristigen strukturellen Treiber. Das zweite liegt in der Bereitschaft der Finanzmärkte im Jahr 2026, sich überwiegend auf die kurzfristigen Effekte einer expansiven Fiskalpolitik und akkommodierender Zentralbanken zu konzentrieren. Ein solches Umfeld könnte die Hauptgewinner des Jahres 2025 weiter beflügeln und die Aktienmarktrallye potenziell verbreitern, insbesondere in den USA.

Entsprechend müssen wir auch taktisch aktiv bleiben und bereit sein, die Portfoliopositionierung im Jahresverlauf bei Bedarf anzupassen, sowohl um aufkommende Risiken zu steuern als auch um Chancen zu nutzen, wenn sich Marktstimmungen und Preisbewegungen verändern.

Mit der Weiterentwicklung des Anlageregimes bleibt unsere Philosophie unverändert: Kapital schützen, intelligent diversifizieren und geduldig Wert aufbauen. In einer Welt, die von strukturellen Beschränkungen geprägt ist, zählt Beständigkeit mehr als Geschwindigkeit.

Haftungsausschluss

Dieser Bericht wurde von LUFWEA AG ausschliesslich zu Ihrer Information erstellt. Er darf ohne die vorherige ausdrückliche Zustimmung von LUFWEA AG weder ganz noch teilweise verkauft, weiterverbreitet, vervielfältigt oder veröffentlicht werden.

Dieser Bericht stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren bzw. Finanzinstrumenten oder zur Teilnahme an einer Handelsstrategie dar. Weder LUFWEA AG noch ihre Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen oder Mitarbeitenden übernehmen eine Haftung für direkte oder indirekte Schäden, die aus der Nutzung dieser Publikation oder ihres Inhalts entstehen.

Die hierin genannten Anlagen können mit erheblichen Risiken verbunden sein und sind nicht für alle Investoren geeignet. Die mit Investitionen in die jeweils genannten Instrumente verbundenen Risiken werden nicht vollständig erläutert.

Dieser Bericht basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen. Obwohl mit angemessener Sorgfalt darauf geachtet wurde, dass die enthaltenen Angaben zum Zeitpunkt der Veröffentlichung weder unrichtig noch irreführend sind, übernimmt LUFWEA AG keine Gewähr oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit, Vollständigkeit oder Eignung der Daten.

LUFWEA AG kann nicht garantieren, dass die in diesem Bericht genannten Prognosen eintreten werden. Sämtliche hierin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben die aktuelle Beurteilung der jeweiligen Autorinnen und Autoren wieder und entsprechen nicht zwingend der Auffassung von LUFWEA AG

oder ihrer Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen.

LUFWEA AG kann nicht garantieren, dass die in diesem Bericht genannten Prognosen eintreten werden. Sämtliche hierin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben die aktuelle Beurteilung der jeweiligen Autorinnen und Autoren wieder und entsprechen nicht zwingend der Auffassung von LUFWEA AG oder ihrer Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen.

LUFWEA AG übernimmt keine Verpflichtung, Sie über Änderungen ihrer Einschätzungen oder der zugrunde liegenden Informationen zu informieren. Zudem behalten wir uns das Recht vor, diese Informationen ohne vorherige Ankündigung nicht weiter zu aktualisieren oder ihre Bereitstellung vollständig einzustellen. Investoren sollten ihre Anlageentscheidungen eigenständig treffen und sich dabei nicht ausschliesslich auf diese Publikation stützen.

LUFWEA AG, ihre Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeitende können Positionen in Wertpapieren von Unternehmen oder in Finanzinstrumenten halten, die in dieser Publikation besprochen werden, und diese gegebenenfalls in einer Weise handeln, die von den in diesem Bericht dargestellten Einschätzungen abweicht.

Dieser Bericht kann Analysen enthalten, die auf Technischer Analyse basieren. Die Technische Analyse stützt sich in der Regel auf die Untersuchung von Kursbewegungen und Handelsvolumina, um Preisentwicklungen zu identifizieren und zu prognostizieren. Sie berücksichtigt nicht die fundamentalen Daten des jeweiligen Emittenten.