

Ausblick 2026



Reuss Private

Das grosse Bild I

Strukturelles Umfeld

- Das Zeitalter der Globalisierung wurde durch die Geo-Ökonomie abgelöst. Es kommt zu einer Politisierung der Handels- und Kapitalströme sowie einer Fragmentierung des Handels entlang geopolitischer Blöcke. Die Regelbindung der globalen Handelsarchitektur schwächt sich ab.
- Hohe Verschuldung + demographische Entwicklung + geringer Produktivitätsfortschritt = niedriges Trendwachstum auf globaler Basis. Die hohe Verschuldung führt u.a. zu einer stärkeren Ungleichverteilung (Gini-Index). Dies ist einer der Gründe für Verschiebungen in den politischen Konstellationen (Polarisierung).
- Geopolitische Spannungen – insbesondere die Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten – bleiben erhöht.
- Eine Ent-Dollarisierung und allfällige Entkoppelung vom Westen im erweiterten Umfeld der BRICs-Staaten erscheint möglich, was allerdings in zwei sich neu konkurrierenden Währungssystemen münden würde.
- Die Polarisierung zwischen dem „Westen“ und dem „Globalen Süden“ kann langfristig die Finanzierung westlicher Schulden erschweren – auch aufgrund der Konfiskation von staatlichen Vermögenswerten.

Wirtschaft

- Aufgrund der geldpolitischen Lockerung vieler Zentralbanken sowie der fiskalischen Lockerung in den grössten Volkswirtschaften kann das globale Wachstum moderat zunehmen. Die Abwärtsrisiken sind jedoch erheblich. Die Unsicherheit über die Entwicklung der globalen und insbesondere der US-Wirtschaft ist aufgrund der US-Handelspolitik sehr gross.
- Die Produktivitätsfortschritte in den USA bleiben hoch, und das tatsächliche Wachstum kann im Jahresverlauf über Trend ansteigen. In Europa ist eine leichte Wachstumserholung zu verzeichnen, insgesamt bleibt die Wirtschaftsdynamik jedoch verhalten.
- Die schwache Binnennachfrage in China, bei gleichzeitig wachsenden Produktionskapazitäten, bedroht die Industriesektoren in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.
- Seit der Pandemie waren die Inflations- und Zinszyklen global synchronisiert, in Zukunft werden sie aber wieder stärker divergieren.
- Die EZB und die SNB haben ihren Zinssenkungszyklus wahrscheinlich beendet. Das Fed wird die Zinsen spürbar senken, und die US-Geldpolitik wird 2026 tendenziell zu locker ausgestaltet sein.
- Längerfristig dürfte die (staatlich gelenkte) Investitionstätigkeit zunehmen und das Wachstum unterstützen.

Das grosse Bild II

Einflussfaktoren

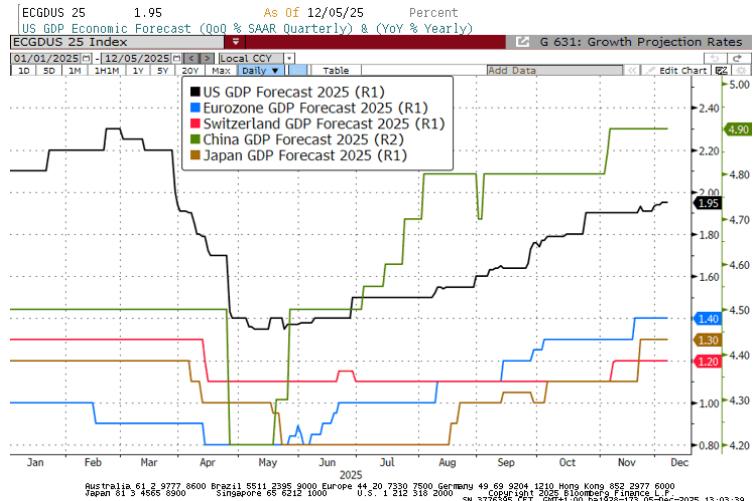
- Die geopolitischen Risiken (z.B. Ukraine, Israel, Iran, Türkei, Syrien und Taiwan) haben zugenommen und dürften für einen längeren Zeitraum erhöht bleiben. Dies verstärkt den Trend zur Fragmentierung der globalen Handelsströme.
- Die Fiskalpolitik wird zumeist expansiv gestaltet bleiben, und es dürfte keine Austeritätspolitik verfolgt werden.
- Die politischen Risiken sind erhöht, insbesondere aufgrund des Aufstiegs EU-/Euro-kritischer Parteien in Europa sowie protektionistischer Massnahmen der US-Regierung. Eine erneute Akzentuierung des globalen Handelskrieges – vor allem zwischen den USA und China – würde nachhaltige Konsequenzen haben und schliesslich das globale Wachstum und die Finanzmärkte zusätzlich belasten. Das Risiko einer technologischen Entkopplung zwischen den USA und China sowie einer wirtschaftlichen Blockbildung hat zugenommen.
- Die weltweiten Geburtenraten sind zuletzt stark gefallen. Dies kann zu gesellschaftlichen Spannungen führen und längerfristig das Trendwachstum zusätzlich belasten.

Marktumfeld

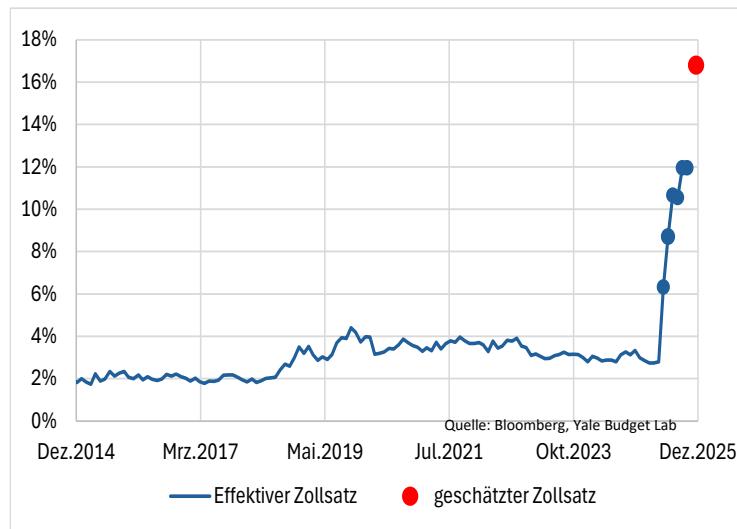
- Aufgrund des erhöhten Nominalwachstums und der wahrscheinlich zu lockeren Geldpolitik der USA sind Risikoaktiva langfristig attraktiv.
- Der Ausblick für Aktien bleibt zwar volatil und von ausgeprägten Rückschlägen begleitet, langfristig ist er jedoch grundsätzlich positiv. Die Unternehmensgewinne können steigen und dadurch massgeblich zur positiven Performance beitragen.
- Der Trend hin zu nachhaltigen Investitionen und „Green Finance“ wird sich über alle Asset-Klassen hinweg in den nächsten Jahren verstärken.
- Die Renditen von „sicheren“ Anleihen wie deutschen Bundesanleihen und US-Treasuries werden sich auf mehrjähriger Basis seitwärts entwickeln, im langen Kurvenbereich jedoch tendenziell ansteigen.
- Durch die Zinssenkungen sind Spread-Produkte attraktiv. Carry und Roll-Down bleiben für Fixed Income-Investoren wichtig. Wir setzen den Fokus auf kurze und mittlere Laufzeiten bzw. gute Qualität und defensive Sektoren und meiden das lange Ende.
- Wir sind dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen gegenüber positiv eingestellt, sehen aber langfristige Abwärtsrisiken beim britischen Pfund.
- Langfristig freundliches Umfeld für Edelmetalle.

Rückblick 2025 I

Wachstumserwartungen für 2025



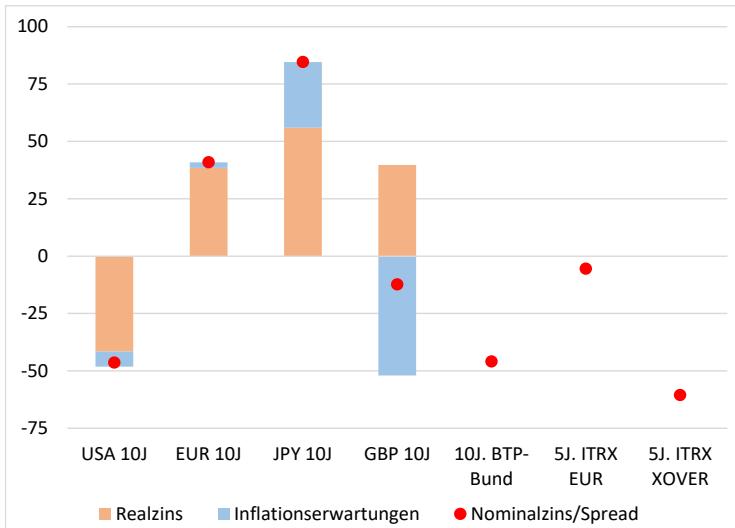
USA: Effektiver durchschnittlicher Importzollsatz (in %)



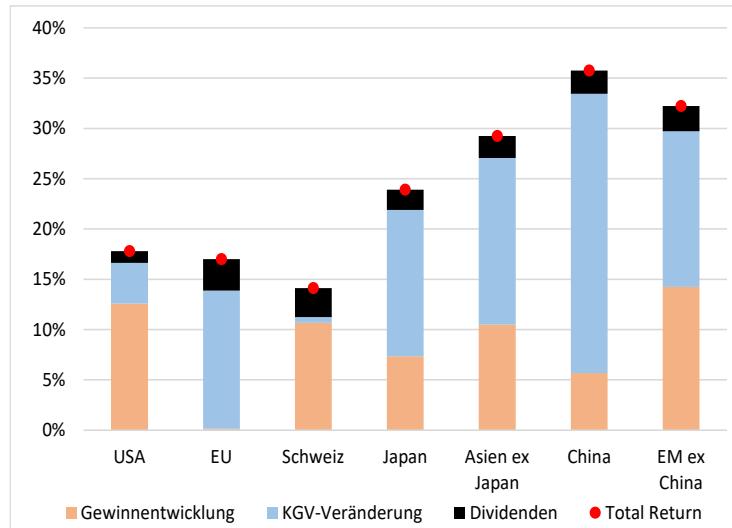
- Die US-Handelspolitik und der „China-Schock 2.0“ waren 2025 die wichtigsten makro-ökonomischen Einflussfaktoren. Die Zollerhöhungen von US-Präsident Trump trafen alle Handelspartner und fielen erheblich grösser aus als zu Jahresbeginn erwartet. So stieg der effektive Durchschnittszoll auf US-Importe im September von zuvor 3% auf neu 12%. Gemäss dem Yale Budget Lab beträgt er mit den getroffenen Abkommen ca. 17 %. Dies führte zu erheblichen Verwerfungen in den Handelsströmen. Zusätzlich wurden die Industriesektoren in den meisten Ländern vom Aufstieg der chinesischen Produzenten belastet. Dies stellt insbesondere für Deutschland eine besondere Herausforderung dar und ist ein wichtiger Grund für die anhaltende unterdurchschnittliche Wirtschaftsleistung.
- Die US-Wirtschaft wurde durch die Zollerhöhungen und die restriktive Einwanderungspolitik belastet. Hingegen profitiert sie von der Sonderkonjunktur bei der Künstlichen Intelligenz. Zwar stellte sich das Exportumfeld für europäische Produzenten schwieriger dar als ursprünglich erwartet, allerdings konnten die geldpolitische Lockerung sowie zunehmende reale Haushaltseinkommen die Wirtschaft stützen. In China blieben der Hausmarkt und damit auch der Konsum verhalten. Allerdings boten makro-ökonomische Lockerungsmassnahmen sowie stark zunehmende Nettoexporte der Wirtschaft Unterstützung. Die Geldpolitik wurde zumeist gelockert – mit der bedeutenden Ausnahme Japans.

Rückblick 2025 II

Veränderung Renditen & Aufschläge seit Ende 2024 (in Bp.)



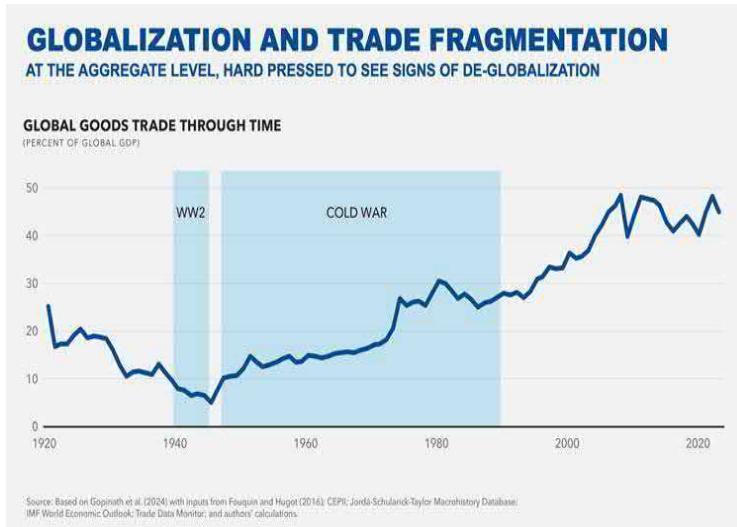
Aktienmarkt-Performance 2025 (Lokalwährung in %)



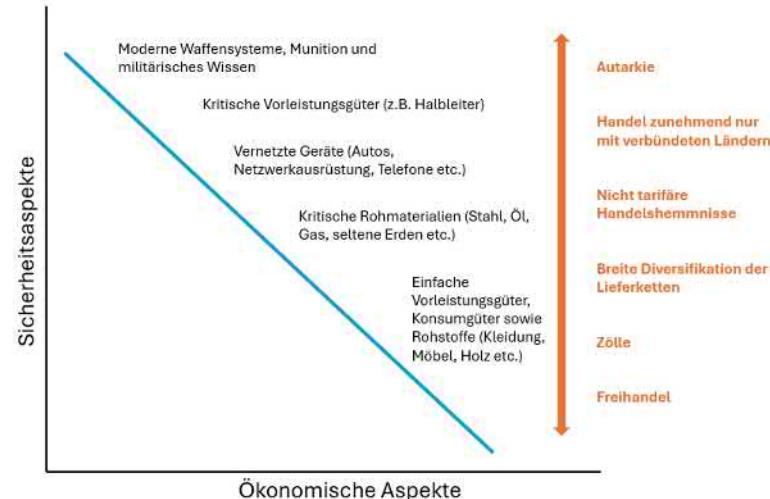
- Das Umfeld an den Anleihemärkten gestaltete sich sehr unterschiedlich. US-Treasuries profitierten von der Wiederaufnahme der Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed. Aufgrund der erheblichen Abschwächung am Arbeitsmarkt konnte die Zentralbank das Ausmass der geldpolitischen Restriktion abmildern. Dies ging mit tieferen Realrenditen einher. In Europa hingegen gestaltete sich das Wachstumsumfeld tendenziell etwas besser als zuvor erwartet. Gleichzeitig haben die EZB und die SNB ihren Senkungszyklus wahrscheinlich beendet, während die BoE die Zinsen nur moderat senken konnte. In Japan hat die BoJ die geldpolitische Straffung – wenn auch nur langsam – fortgesetzt und damit zu einem deutlichen Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen beigetragen.
- Das Umfeld für Spreadprodukte war zumeist freundlich, was den Zinssenkungen bedeutender Zentralbanken und dem Ausbleiben einer Rezession zu verdanken ist. Die Zinssenkungen der Zentralbanken gingen mit einem Anstieg der Aktienmarktbewertungen (höhere Kurs/Gewinn-Verhältnisse) einher. Die Gewinne der Unternehmen nahmen zumeist zu, insbesondere im Technologiesektor, was die positive Performance verstärkte. Gerade die Schwellenländer konnten darüber hinaus von einem schwächeren US-Dollar profitieren. Dies führte in der Vergangenheit schon oft zu Kapitalzuflüssen in diese Märkte und stützte damit deren Finanzaktivitäten.

Ausblick 2026: Geo-Ökonomie statt Globalisierung

Globaler Güterhandel im Vergleich zum BIP (in %)



Spannungsfeld aus Sicherheits- & ökonomischen Aspekten

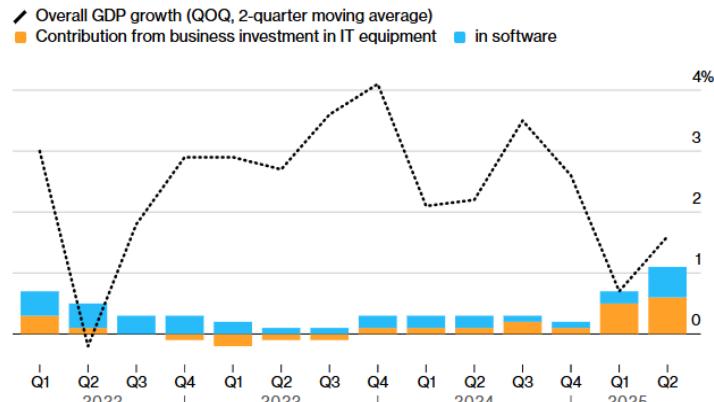


- Die zuvor regelbasierte und verlässliche Handelspolitik ist – ausgehend von den USA – einem diskretionären, unübersichtlichen und wenig robusten Regime gewichen. Es gibt eine Vielzahl unterschiedlicher Regeln, die unter anderem Zollhöhen, Quoten und Marktzugänge betreffen. Die Unsicherheit für Haushalte, Unternehmen und Marktteilnehmer bleibt auf absehbare Zeit sehr hoch.
- Neben ökonomischen Aspekten haben auch nationale Sicherheitsinteressen eine zunehmende Bedeutung für die Handelsarchitektur erlangt. Gerade gegenüber China setzen die USA zunehmend auf nicht-tarifäre Handelshemmnisse wie Exportbeschränkungen (z. B. für Halbleiter) und Importbeschränkungen (z. B. für vernetzte Fahrzeuge) sowie Investitionskontrollen. Auch die Handelspartner sollen die Zurückdrängung Chinas forcieren. Es zeichnet sich eine technologische Entkopplung zwischen den USA und China ab.
- Derzeit ist jedoch keine Deglobalisierung zu beobachten, sondern eine Phase der Geo-Ökonomie mit einer Politisierung der Handels- und Kapitalströme sowie einer Fragmentierung des globalen Handels, mit zunehmender Blockbildung. Dabei dürfte der Handel zwischen den Blöcken umso stärker eingeschränkt werden, je mehr die nationalen Sicherheitsinteressen im Vordergrund stehen. Unabhängige Länder federn die negativen wirtschaftlichen Konsequenzen des Systemwettbewerbs zwischen den USA und China ab.

Ausblick 2026: Künstliche Intelligenz

Künstliche Intelligenz als Wachstumstreiber

AI-Led Investment Became a Big Growth Driver This Year



Source: Bureau of Economic Analysis

Note: Numbers don't include imports of IT equipment, which subtract from growth

Quelle: Bloomberg

Hauptfaktoren für Künstliche Intelligenz

US and China Vie for Advantages in AI Race

	United States	China	
Share of global GPU clusters	75%	15%	
Internet users	321m	1.108b	
Electricity generation	4387.26 TWh	10072.6 TWh	
Share of top AI talent	42%	28%	

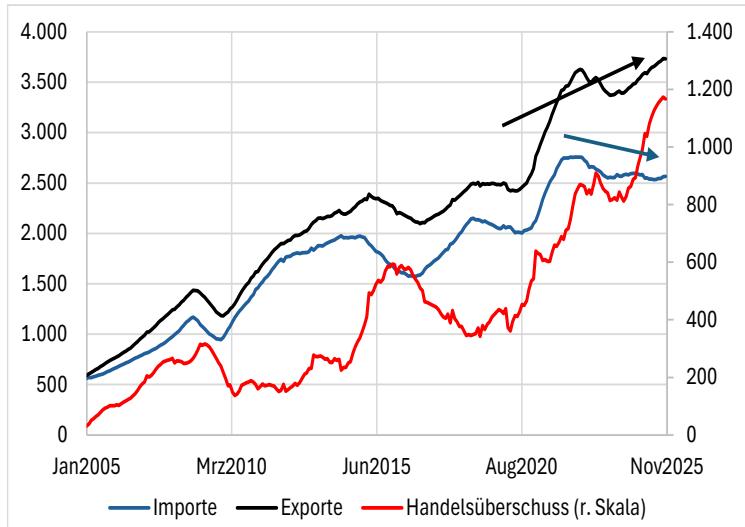
Source: China Internet Network Information Center, Statista, Ember, Paulson Institute, Epoch AI, Bloomberg Economics. Note: Share of top AI talent measures nation's share of AI researchers among NeurIPS paper authors.

- Das Thema Künstliche Intelligenz (KI) fördert eine Sonderkonjunktur, die sich über Investitionen in IT-Infrastruktur und Datenzentren entfaltet. Laut Bloomberg betrug der Nettobeitrag der KI-bezogenen Investitionsausgaben zum US-Wachstum in H1 2025 ca. 1%.
- KI-Aktivitäten sind ein zentraler Aspekt des globalen Technologie- und geopolitischen Wettrens zwischen den USA und China. Die USA haben dabei laut den meisten Experten einen Vorsprung, da sie über leistungsfähigere Halbleiter und über grössere Rechenkapazitäten verfügen. Allerdings hat China deutlich aufgeholt: Der neue Fünfjahresplan, der im März des kommenden Jahres verabschiedet werden soll, sieht KI – neben Robotik und Biotechnologie – als zentrales Entwicklungsfeld vor. Damit wird die staatlich gelenkte Investitionstätigkeit nochmals deutlich zunehmen. Hinzu kommt, dass China stark in die Energieproduktion investiert.
- KI birgt jedoch auch Risiken. Dazu zählen mit der Technik einhergehende Risiken wie z. B. ein erhöhtes Potenzial für Desinformation, KI-gestützte Cyberangriffe oder eine mögliche Unkontrollierbarkeit von KI-Systemen. Auf makro-ökonomischer Ebene kann KI menschliche Arbeit ersetzen und zu erhöhter Arbeitslosigkeit führen. Aufgrund der sehr hohen Kapitalisierung von US KI-Unternehmen könnten enttäuschte Wachstumserwartungen mit einem Abverkauf an den Finanzmärkten und mit schwächerem Wachstum einhergehen.

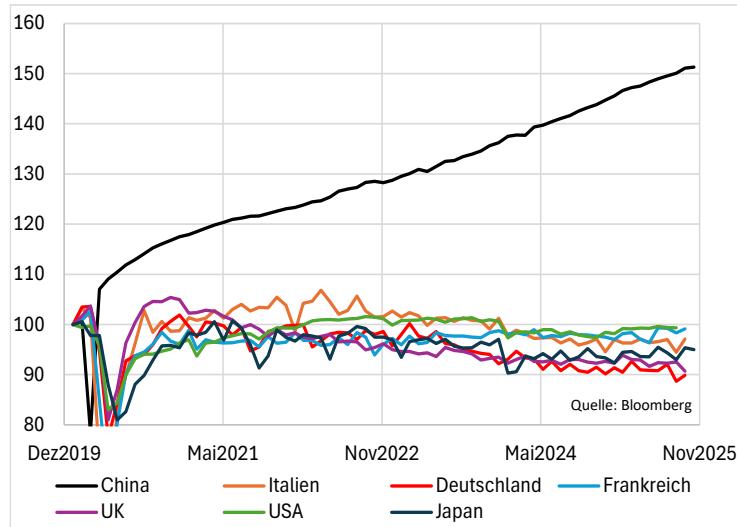


Ausblick 2026: China-Schock 2.0

Aussenhandel China (in USD Mrd.)



Industrieproduktion (Dez 2019 = 100)

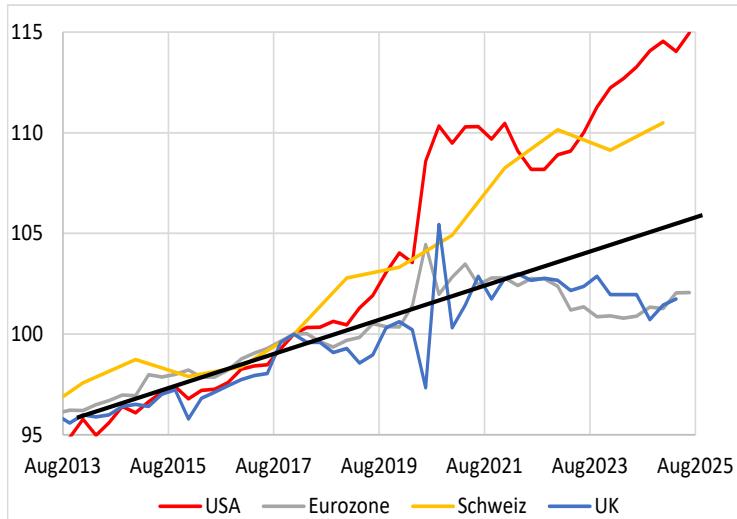


- Aufgrund der markanten Zunahme des Angebots, bei gleichzeitig schwacher heimischer Nachfrage, weist China erhebliche Überkapazitäten auf. Diese fördern einen ausgeprägten Preiskampf mit geringen Gewinnmargen. Die chinesischen Unternehmen drängen daher noch stärker als zuvor auf die Weltmärkte. Dies wird durch die reale Abwertung des Renminbi verstärkt. Entsprechend sind Chinas Exporte von Gütern in den letzten Jahren deutlich gestiegen, während sich die Importe schwächer entwickelt haben. Damit nehmen die Marktanteile der chinesischen Produzenten nicht nur im Heimatmarkt zu, sondern auch auf den Weltmärkten. Im Gegenzug nehmen die Marktanteile der Produzenten anderer Länder ab.
- China hat eine herausragende Bedeutung für die globale Wirtschaft. Sein Anteil an der globalen Industrieproduktion ist auf über 35% gestiegen und damit so gross wie jener der nächsten acht nachfolgenden Volkswirtschaften zusammen. Dies ist auch der Grund, weshalb die steigende Industrieproduktion in China mit einer schwachen Entwicklung in den meisten etablierten Volkswirtschaften einhergeht. Aktuell ist hier immer noch keine Besserung in Sicht.

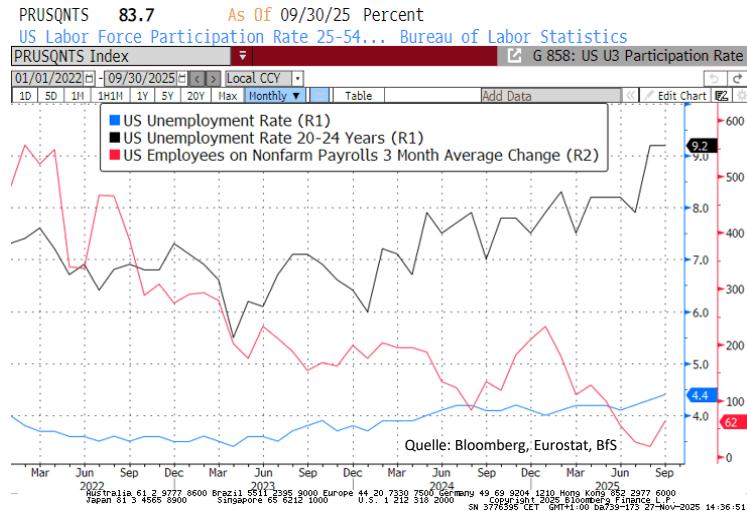


Ausblick 2026: USA

Produktivität je Erwerbsstunde (Q4 2017 = 100)



Entwicklung Arbeitsmarktdaten

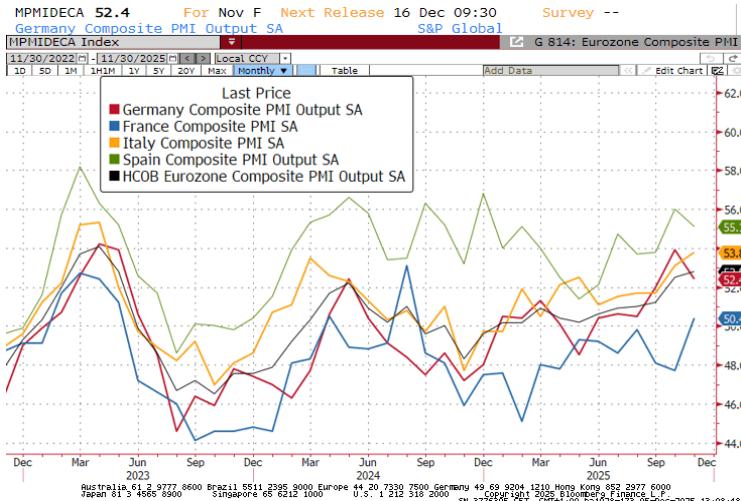


- Die Dynamik am US-Arbeitsmarkt hat erheblich nachgelassen. Aufgrund der restriktiven Einwanderungspolitik wächst das Arbeitskräfte-Angebot viel weniger als zuvor. Die Unternehmen entlassen zwar nicht signifikant mehr Mitarbeiter, stellen aber auch kaum noch welche ein. Die Arbeitslosenrate ist insbesondere bei jungen Menschen deutlich gestiegen. Geringverdiener sind von einem erheblichen Nachlassen des Lohnwachstums betroffen und werden durch die Importzölle belastet. Von den Steuersenkungen profitieren hingegen Haushalte mit hohem Einkommen. Die zweigeteilte Konsumlandschaft wird sich weiter akzentuieren.
- Die Wirtschaftsdynamik könnte sich im Verlauf des Jahres 2026 verbessern. Die Geld- und die Fiskalpolitik wirken zunehmend wachstumsunterstützend und gleichen die negativen Effekte der Zollerhöhungen aus. Aufgrund anhaltender Produktivitätsgewinne ist das Trendwachstum hoch. Dabei unterliegt das Thema der Künstlichen Intelligenz einer Sonderkonjunktur, die über Investitionen in IT-Infrastruktur und Datenzentren läuft. Eine Rezession bleibt nur ein Risikoszenario.
- Aufgrund der schwächeren Arbeitsmarktdynamik hat das Fed trotz der erhöhten Inflation die Zinssenkungen wieder aufgenommen. Durch die Instrumentalisierung der Geldpolitik wird diese im nächsten Jahr im Vergleich zu den makro-ökonomischen Gegebenheiten tendenziell zu locker ausgestaltet werden. Wir erwarten bis Ende 2026 zwei weitere Zinsschritte.



Ausblick 2026: Eurozone

Einkaufsmanager-Indizes



Inflationsraten (JÜJ. in %)

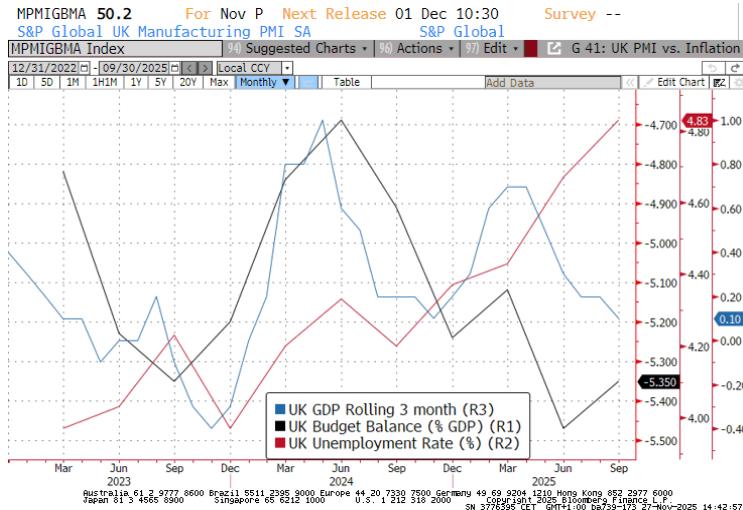


- Die Eurozone ist vom „China-Schock 2.0“ und der geänderten US-Handelspolitik stark betroffen. Steigende Reallöhne und Beschäftigung unterstützen jedoch den Konsum. Die spürbar gelockerte Geldpolitik wird sich positiv auf die Wirtschaft auswirken, insbesondere auf den Immobilienmarkt. Hinzu kommen in den meisten Ländern steigende Verteidigungsinvestitionen. Das Wachstum in der Eurozone kann moderat zunehmen. Es wird hauptsächlich durch Dienstleistungen und staatlich gelenkte Investitionen getrieben. Da die Produktivität jedoch stagniert, ist das Trendwachstum niedrig, und die Abwärtsrisiken bleiben ausgeprägt.
- In Deutschland wird die massive fiskalische Lockerung allmählich spürbar, und die Phase der unterdurchschnittlichen Wirtschaftsleistung geht zu Ende. Langfristig sind jedoch angebotsseitige Reformen essenziell. Auf der anderen Seite haben sich die Aussichten für Frankreich und Italien relativ gesehen verschlechtert. Der Ausblick für die Niederlande, für Spanien sowie Portugal bleibt freundlicher.
- Bei der EZB dürfte sich die aktuelle Pause als Ende des Leitzinssenkungs-Zyklus herausstellen. Die Wachstumserholung sollte von einer Leitzinswende gefolgt werden. Aufgrund einer zu lockeren Geldpolitik in den USA und stark unterbewerteter asiatischer Währungen wird die EZB mit Zinserhöhungen jedoch länger zuwarten. Diese dürften erst Mitte 2027 auf die Agenda rücken. Ein nochmals deutlich stärkerer Euro oder eskalierende Handelskonflikte würden der Zentralbank weiteren Senkungsspielraum eröffnen.

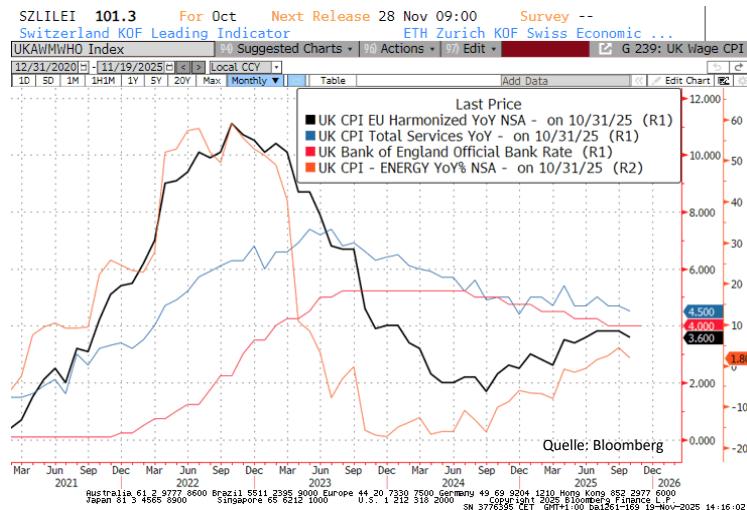


Ausblick 2026: Grossbritannien

BIP-Wachstum, Haushaltssaldo & Arbeitslosigkeit



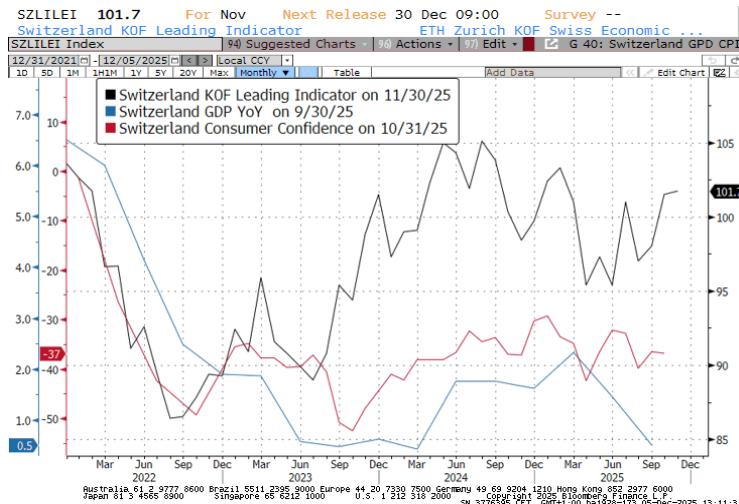
Leitzinsen & Inflationsraten (JÜJ. in %)



- Das Vereinigte Königreich steht sogar noch schlechter da als die Eurozone. Genauso wie in der Eurozone stagniert die Produktivität seit Jahren, weshalb das Trendwachstum niedrig ist. Zudem belastet immer noch der Brexit. Dadurch hat Grossbritannien den direkten Zugang zum EU-Binnenmarkt verloren und ist für Direktinvestitionen entsprechend weniger attraktiv geworden. Der Arbeitsmarkt hat sich abgeschwächt, und die Arbeitslosigkeit ist deutlich gestiegen. Dies belastet das Konsumwachstum. Aufgrund des hohen Budgetdefizits wird die Fiskalpolitik gestrafft. Der Ausblick für die britische Wirtschaft ist verhalten, und sie dürfte im Vergleich zur Eurozone unterdurchschnittlich abschneiden.
- Der heimische Preisdruck erweist sich im Vereinigten Königreich als noch beharrlicher als in der Eurozone, und die Dienstleistungsinflation befindet sich immer noch bei 4.5%. Zudem ist die Energiepreisinflation deutlich gestiegen. Entsprechend zögerlich hat die BoE reagiert. In einem anhaltend schwierigen Wachstumsumfeld und bei einer leicht rückläufigen Inflation dürfte die BoE ihren Lockerungsprozess im Gegensatz zur EZB fortsetzen. Momentan sind zwei bis drei Zinssenkungen von 25 Basispunkten erwartet.

Ausblick 2026: Schweiz

KOF- & SECO-Indikatoren sowie BIP



Leitzinsen & Inflationsraten (JÜJ. in %)



- Strukturell steht die Schweizer Volkswirtschaft besser da als diejenigen der Eurozone und Grossbritanniens. Sowohl eine hohe Nettoimmigration – gerade auch von gut ausgebildeten Fachkräften aus der EU – als auch anhaltende Produktivitätsfortschritte unterstützen das Trendwachstum. Es ist wichtig, dass die Schweiz eine Handelsvereinbarung mit den USA erreicht hat. Die Exporte in die USA – insbesondere jene der Pharmaindustrie – werden in Zukunft jedoch voraussichtlich einen geringeren Wachstumsbeitrag liefern als in den letzten Jahren. Das Wachstum dürfte im Jahr 2026 erneut höher ausfallen als im Vereinigten Königreich und ähnlich hoch wie in der Eurozone. Aufgrund des hohen Trendwachstums ist der heimische Preisdruck im Vergleich zur Eurozone und dem Vereinigten Königreich deutlich weniger stark ausgeprägt. Dies kommt in einer moderaten Dienstleistungsinflation von nur rund einem Prozent zum Ausdruck. Die SNB hat ihren Senkungszyklus wahrscheinlich schon beendet. Für eine Rückkehr zu Negativzinsen bräuchte es eine nachhaltige Eintrübung des Wachstumsumfelds. Mit Zinserhöhungen ist noch für einen längeren Zeitraum nicht zu rechnen.
- Risiken drohen der schweizerischen Wirtschaft durch potenziell rückläufige Exporte aufgrund des erschwerten Handelsumfeldes. Der fiskalische Spielraum, um die Wirtschaft im Falle externer Schocks zu unterstützen, ist jedoch gross.

Ausblick 2026: Japan

Reales BIP-Wachstum & realer Yen



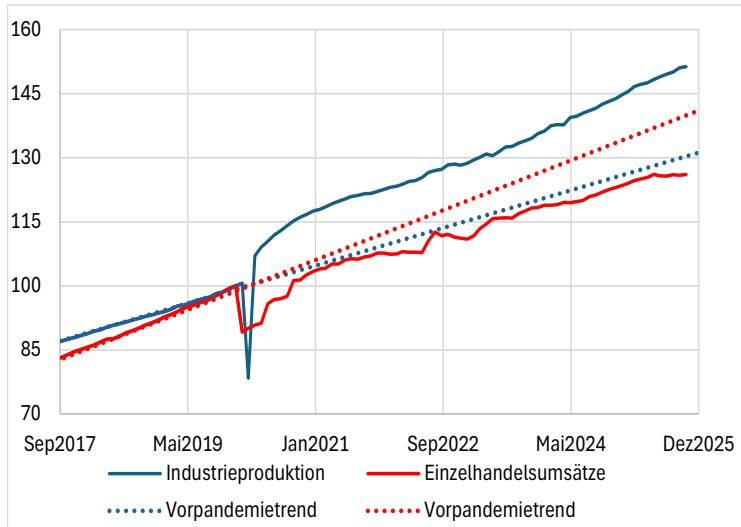
Leitzinsen & Inflationsraten (JÜJ. in %)



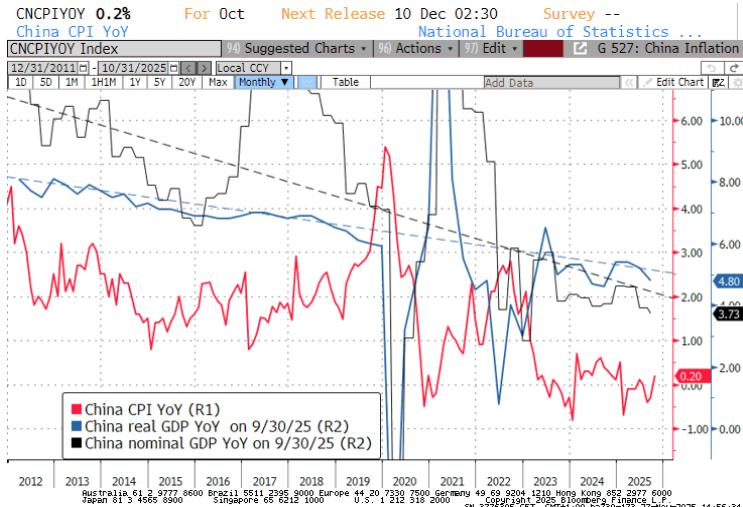
- Als stark industrie- und exportorientierte Wirtschaft ist Japan erheblich vom China-Schock und dem Niedergang der regelbasierten globalen Handelsordnung betroffen. Gleichzeitig belastet die demografische Entwicklung aufgrund der Überalterung der Gesellschaft. Allerdings unterstützt der schwache Yen die preislische Wettbewerbsfähigkeit der Produzenten. Durch die angekündigte erhebliche fiskalische Lockerung kann die Nachfrage steigen und das Wachstum sich tendenziell verbessern.
- Die BoJ beendete im Jahr 2024 mit der ersten Zinserhöhung seit 17 Jahren die Phase der Negativzinsen. Aufgrund des verhaltenen Wachstumsumfelds erfolgt die geldpolitische Straffung allerdings sehr langsam, um die Wirtschaftserholung nicht zu gefährden. Mit einem Leitzins von aktuell 0.5% sind die realen Zinsen – also die um die Inflation bereinigten Nominalzinsen – immer noch stark negativ und im internationalen Vergleich auf einem sehr niedrigen Niveau. Dies gilt umso mehr, als die Inflation seit einem zyklischen Tief Mitte des vergangenen Jahres wieder angestiegen ist. Damit wirkt die Geldpolitik weiterhin akkommodierend. Entsprechend dürfte die BoJ die geldpolitische Straffung fortsetzen, aber weiterhin sehr behutsam vorgehen. Bei einer erneuten deutlichen Abschwächung des Yen werden verbale und tatsächliche Interventionen zur Stabilisierung der Währung wahrscheinlich.

Ausblick 2026: China

Einzelhandels-Umsätze & Industrieproduktion



Inflation & BIP-Wachstum



- China leidet nach wie vor unter einer desinflationären Nachfrageschwäche. Auslöser hierfür sind die Demografie, der Einbruch am Immobilienmarkt mit hohen Leerständen sowie eine Politik, die vor allem die Unternehmen (Angebot) unterstützt, aber kaum die Haushalte (Nachfrage). In der Folge ist die Industrieproduktion in den letzten Jahren erheblich stärker gestiegen als der Konsum, während die Inflation deutlich gefallen ist. Daher drängen chinesische Produzenten noch stärker auf die Weltmärkte als früher.
- Die makro-ökonomische Politik wurde deutlich gelockert. Weitere fiskalische und geldpolitische Lockerungsschritte dürften folgen. Damit kann sich das Wachstum zwar stabilisieren, aufgrund der hohen Leerstände dürfte jedoch eine nachhaltige Erholung am Immobilienmarkt und damit ein deutlicher Konjunkturaufschwung ausbleiben. Die strukturelle Nachfrageschwäche bleibt bestehen, und der langfristige Ausblick für China ist verhalten. Die volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte haben sich ausgeweitet.
- In den kommenden Jahren wird sich das Trendwachstum aufgrund der stark steigenden Verschuldung, ungünstigerer demografischer Entwicklungen und rückläufiger Produktivitätszuwächse weiter abschwächen. Darüber hinaus könnte der strukturelle Konflikt mit den USA zu einer technologischen Entkoppelung führen.

Ausblick 2026: Staatsanleihen

10J. UST-, Bund-, JGB-, Gilt- & Eidgenossen-Renditen



10J. US-Laufzeiten-Risikoprämie



- Während die EZB und die SNB am Ende ihres Zinssenkungszyklus angelangt sein dürften, hat die BoE noch mehr Spielraum und kann die Zinsen etwas stärker senken, als es aktuell erwartet wird. Das Fed wird die Zinsen noch weiter senken, sodass die Geldpolitik in den USA mittelfristig für die makro-ökonomischen Gegebenheiten zu locker ausgestaltet sein dürfte. Aufgrund der hoch bewerteten Währungen werden Zinserhöhungen auch in Europa noch länger auf sich warten lassen.
- Aufgrund hoher Defizite ist das Angebot an Staatsanleihen beträchtlich, und die Verschuldungsdynamik hat sich in einigen Ländern erheblich verschlechtert. Gleichzeitig ist die Nachfrage nach langen Laufzeiten gesunken. Der Trend zu höheren Laufzeiten-Risikoprämien kann in den nächsten Jahren anhalten und wird durch eine zu lockere Geldpolitik verstärkt. Dies stellt einen Belastungsfaktor für Anleihen mit langen Laufzeiten dar, deren Renditen langfristig moderat höher tendieren können.
- Es empfiehlt sich eine neutrale Allokation am Geldmarkt sowie im kurzen und mittleren Bereich der Zinskurve, mit Fokus auf Carrypositionen, während der langen Kurvenbereich untergewichtet sein sollte.

Ausblick 2026: Renditen & Risikoaufschläge Europa

Aufschläge & implizite Volatilität (Bund Future-Optionen)



Zinsaufschläge 10J. Bund ggü. EU-Staatsanleihen



* ITRX: Kreditausfall-Index

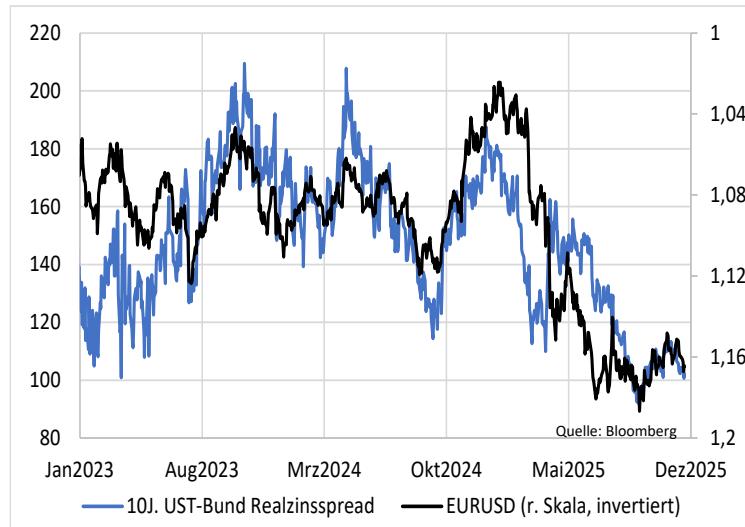
- Ein hohes Nominalwachstum und eine akkommodierende Geldpolitik unterstützen Produkte mit einem Zinsaufschlag. Allerdings sind die makro-ökonomischen Risiken ausgeprägt, während die Renditeaufschläge eng sind. Damit sind aber auch die Carry-Erträge und entsprechend der Puffer gegenüber adversen Entwicklungen gesunken. Das Risiko/Ertragspotenzial hat sich somit verschlechtert. Zudem ist ein Anstieg der aktuell sehr niedrigen Marktvolatilität im Verlauf des Jahres 2026 wahrscheinlich, was dann einen zusätzlichen Belastungsfaktor darstellen würde.
- In der Folge bietet sich am kurzen und mittleren Laufzeiten-Segment nur eine moderate und selektive Übergewichtung an, dafür aber eine generelle Zurückhaltung im langen und sehr langen Kurvenbereich (>10 Jahre). Eine Reduzierung illiquider Anlagen sowie eine Untergewichtung von Frankreich – sowohl bei Staatsanleihen als auch im Privatsektor – sind angezeigt. Des Weiteren empfiehlt sich eine deutliche Untergewichtung von Österreich und von Italien bei Laufzeiten über 10 Jahren. Im Gegenzug können gute Bonitäten sowie defensivere Sektoren, aber auch Finanztitel, übergewichtet werden. Es zeichnet sich ein Trend zu steileren Kreditkurven ab.

Ausblick 2026: EUR & USD

Realer handelsgewichteter Euro



10J. UST-Bund Realzins-Spread & EUR/USD



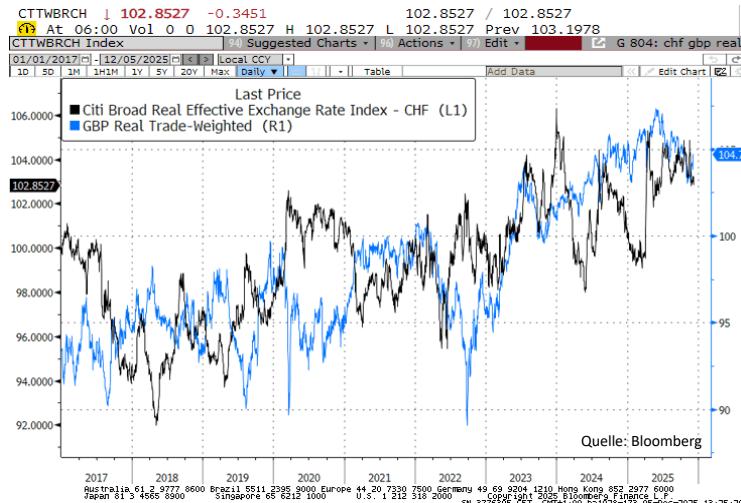
- Aufgrund der Abschwächung des US-Dollars sowie der erheblichen fiskalischen Lockerung in Deutschland hat sich der Euro aufgewertet. Im Vergleich zu asiatischen Industrieländern – insbesondere China und Japan – ist er jedoch auf realer Basis erheblich überbewertet. Dies schwächt die Industrie zusätzlich. Aufgrund mangelnder Produktivitätsfortschritte und einer adversen Demografie ist das Trendwachstum niedrig. Die Eurozone bleibt anfällig für erneut steigende Energiepreise und geopolitische Entwicklungen. Zudem riskiert sie, gegenüber den USA und China weiter ins Hintertreffen zu geraten.
- Durch die Aussicht auf eine substanziale geldpolitische Lockerung sind die Abwärtsrisiken beim US-Dollar aktuell erhöht. Allerdings ist das Trendwachstum in den USA aufgrund deutlicher Produktivitätszuwächse hoch. Entsprechend werden auch die Realrenditen, gerade im längeren Kurvenbereich, im internationalen Vergleich hoch bleiben. Hinzu kommen substanziale internationale Direktinvestitionen aufgrund der erzielten Handelsvereinbarungen. Eine Trendwende hin zu einem stärkeren US-Dollar ist im Frühjahr aufgrund eines freundlicheren Wachstumsumfelds zu erwarten. Das Risiko besteht in einer weitergehenden Politisierung des Fed, die zu einer noch deutlicheren geldpolitischen Lockerung führen könnte. Dies würde den Dollar nachhaltig schwächen.

Ausblick 2026: JPY, GBP & CHF

USD/JPY & Realrendite 10J. UST ggü. JGB



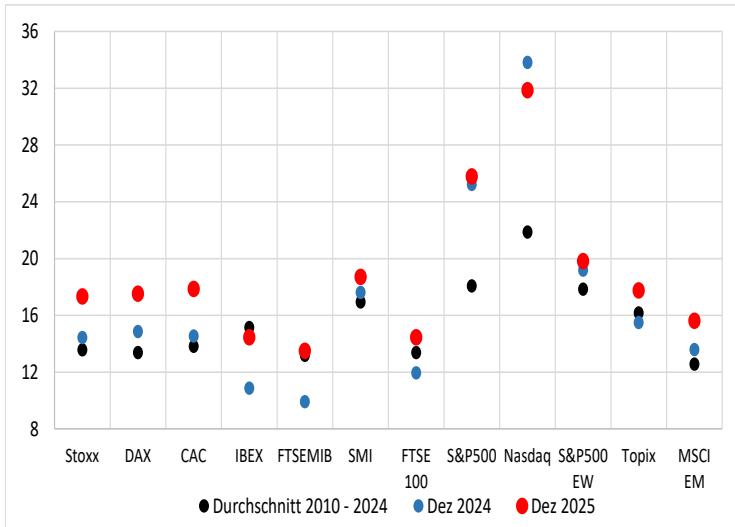
Handelsgewichtetes GBP & Realer CHF Wechselkurs



- In Japan hat sich die Inflation über dem Ziel der Zentralbank festgesetzt. Hinzu kommt die erhebliche fiskalische Lockerung. In der Folge kann sich das Wachstum tendenziell verbessern, weshalb die BoJ die Geldpolitik in den nächsten Quartalen weiter straffen wird, wenn auch nur sehr behutsam. Daher entwickelt sich die Geldpolitik in Japan aktuell entgegengesetzt zu jener in den USA. Der Yen ist erheblich unterbewertet. Er dürfte gegenüber dem US-Dollar tendenziell stärker werden und sich langfristig auch gegenüber europäischen Währungen aufwerten.
- Das Umfeld für die britische Volkswirtschaft gestaltet sich aufgrund der fiskalischen Straffung noch schwieriger als in der Eurozone. Das Pfund ist real hoch bewertet. Die BoE wird die Zinsen mehrmals senken. Damit sind die Abwärtsrisiken beim Pfund stark ausgeprägt, und es kann längerfristig auf breiter Basis schwächer tendieren.
- Die Schweizer Wirtschaft und der Franken stehen vergleichsweise besser da als die Eurozone und der Euro. Aufgrund der niedrigen Inflation ist der Franken real nicht teuer bewertet. Aufgrund seiner Eigenschaft als „sicherer Hafen“ bleibt er zur Absicherung gegenüber unerwarteten adversen Entwicklungen attraktiv. Die SNB dürfte einer zu starken Aufwertung des Frankens entgegentreten.

Ausblick 2026: Aktienmärkte I

KGVs auf Basis erwarteter Gewinne



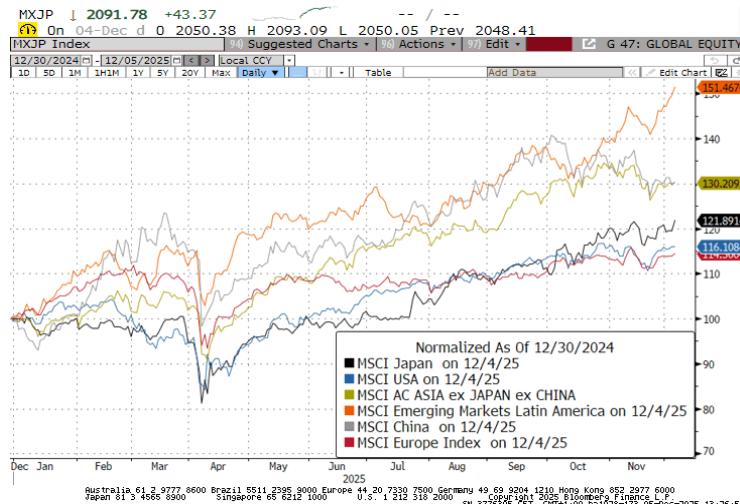
KGV S&P500 & US-Finanzierungsbedingungen



- Für die Finanzmärkte ist es von zentraler Bedeutung, dass es nicht zu einer Rezession (Rückgang im BIP und starker Anstieg der Arbeitslosigkeit) in den USA kommt. So können die Unternehmensgewinne weiter steigen. Das unterstützt Risikoaktiva. Das Umfeld bleibt jedoch von erhöhter Unsicherheit geprägt.
- Eine tendenziell zu lockere (US-) Geldpolitik unterstützt Risikoaktiva zusätzlich, zumindest im ersten Schritt. Einerseits dürften das nominale Wachstum und damit die Gewinne zunehmen, andererseits werden die Marktbewertungen (KGVs) gestützt.
- Allerdings sind die KGVs insbesondere in den USA bereits hoch, und zunehmende Laufzeiten-Risikoprämien belasten. Trotzdem können die KGVs weiter moderat höher tendieren. Ein bedeutender Teil der Aktienmarktperformance müsste jedoch aus der Gewinnentwicklung resultieren.
- Die Konzentration an den US-Aktienmärkten hat aufgrund der „Magnificent Seven“ bzw. der Entwicklungen im Bereich der Künstlichen Intelligenz neue Rekorde erreicht. Dies erhöht die Anfälligkeit für Enttäuschungen, vor allem beim Thema KI.

Ausblick 2026: Aktienmärkte II

Globale Aktienmarkt-Indizes (Performance 2025)



Europäische Aktienmarkt-Indizes (Performance 2025)



- Strategisch bietet sich eine moderate Aktienmarkt-Übergewichtung an. Eine Übergewichtung in den USA und in Europa wird empfohlen. Auch ein Engagement in Asien beziehungsweise in Schwellenländern ist attraktiv.
 - Aufgrund der hohen Gewichtung von IT-Unternehmen in den US-Indizes und der Anfälligkeit für Enttäuschungen im Zusammenhang mit KI kann die Positionierung in den USA auf traditionelle kapitalgewichtete sowie gleichgewichtete Indizes aufgeteilt werden.
 - In Europa können insbesondere die Peripherie der Eurozone, Deutschland und Grossbritannien vorgezogen werden. Gleichzeitig bietet sich eine anhaltende Untergewichtung von Frankreich an, dem grössten europäischen Aktienmarkt. Deren Wirtschaft ist wohl in eine längere Schwächephase eingetreten. Die politische Situation ist hier fragil, die Gewinnerwartungen der Unternehmen sind rückläufig, aber die Bewertung ist relativ hoch.
 - In der zweiten Jahreshälfte 2026 könnte sich das Umfeld im Einklang mit einer möglichen Ausweitung der Risikoaufschläge jedoch volatiler darstellen. Auf strategischer Basis bieten grössere Rückschläge weiterhin Nachkaufgelegenheiten.

Ausblick 2026: Schwellenländer

US-Finanzierungsbedingungen & MSCI Emerging Markets



Rendite-Aufschläge & Emerging Markets Währungsindex



- Eine Erholung der globalen Konjunktur dürfte sich positiv auf Schwellenländeraktiva auswirken. Hinzu kommt die Aussicht auf eine spürbare Lockerung der US-Geldpolitik. Da Schwellenländer oft Verbindlichkeiten in US-Dollar aufweisen, werden entsprechend auch deren Finanzierungsbedingungen im Einklang mit tieferen US-Leitzinsen lockerer gestaltet. In der Vergangenheit nahmen zudem die Kapitalzuflüsse in diese Regionen mit tieferen US-Zinsen zumeist zu. Dies bietet den Schwellenländern Unterstützung. Gleichzeitig sind bedeutende asiatische Währungen – allen voran der chinesische Renminbi – auf realer Basis erheblich unterbewertet.
- Die Risiken für diese Anlageklasse bleiben jedoch aufgrund potenziell adverser politischer Entwicklungen deutlich erhöht. Eine technologische und wirtschaftliche Entkoppelung des Westens vom „Globalen Süden“ würde das Risiko von Verwerfungen an den Kapitalmärkten der Schwellenländer zusätzlich erhöhen.

Ausblick 2026: Rohstoffe, Edelmetalle & Kryptos

Energie, Landwirtschaftsgüter & Industriemetalle



Gold, Silber & Bitcoin

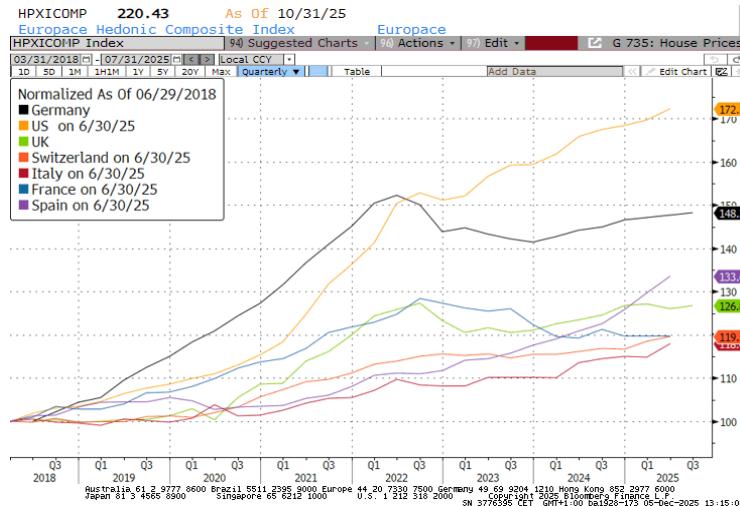


- An bedeutenden Immobilienmärkten hat sich die rohstoff-intensive Bautätigkeit abgeschwächt. Das Umfeld für die globale Industrie, die ebenfalls ein wichtiger Nachfrager ist, bleibt schwierig. Dadurch entwickelt sich die Rohstoffnachfrage generell schwach. Demgegenüber schreitet die Elektrifizierung (Elektromobilität, erneuerbare Energien, Stromnetze, Speicher, etc.) in wichtigen Volkswirtschaften voran, insbesondere in China. Dies führt zu einer erhöhten Nachfrage für entsprechende Rohstoffe, belastet jedoch fossile Energieträger. Der Ausblick für Öl ist in H1 seitwärts bis tiefer, mit Stabilisierung in H2. Wir empfehlen Positionen in Kupfer und Uran.
- Der Ausblick für Edelmetalle – insbesondere für Gold und für Silber – bleibt langfristig freundlich. Aufgrund der geopolitischen Entwicklungen sind die Käufe der Zentralbanken deutlich angestiegen. Nicht nachhaltige Verschuldungsdynamiken wichtiger Volkswirtschaften sowie eine im Vergleich zu den makro-ökonomischen Gegebenheiten zu lockere Geldpolitik bedeutender Zentralbanken – allen voran der US-Notenbank – schaffen Anreize, das Exposure für Alternativen zu Fiat-Währungen durch Gold, Silber und Bitcoin zu erhöhen.
- Eine zu lockere Geldpolitik wichtiger Zentralbanken bietet auch Kryptowährungen Unterstützung. Der Fokus bei Kryptoanlagen sollte auf Bitcoin liegen. Allerdings sind diese im Gegensatz zu Gold sehr volatil und gehen mit deutlich grösseren Rückschlägen einher.



Ausblick 2026: Immobilienmärkte

Nominale Hauspreise (2005 = 100)



Hauspreis/Einkommens-Verhältnisse (Q1 2000 = 100)



- Die Nachfrage in den Immobilienmärkten dürfte aufgrund der gesunkenen Hypothekenzinsen infolge der geldpolitischen Lockerung tendenziell zunehmen. Hinzu kommt, dass die Beschäftigung hoch bleibt und die realen Einkommen steigen. Zudem hat sich die Bewertung der Immobilienmärkte in den letzten Jahren zumeist erheblich verbessert. So tendierten die Immobilienpreise – mit der bedeutenden Ausnahme der USA – seitwärts. Gleichzeitig sind die allgemeinen Preisniveaus, Löhne und Mieten deutlich gestiegen. Die Leerstände sind oft niedrig, und die Bautätigkeit verhältnismässig schwach. Entsprechend ist das Angebot verhalten, während die Nachfrage zunehmen kann. Damit gestaltet sich der Ausblick für die Immobilienmärkte zumeist freundlich. Die Preise dürften im Jahresverlauf moderat ansteigen und die Transaktionsvolumina zunehmen.
- Eine Ausnahme ist China. Dort wurde in den letzten Jahren zu viel gebaut, weshalb die Leerstände immer noch hoch sind. Eine Trendwende mit nachhaltig signifikant höheren Preisen ist noch nicht abzusehen. Aufgrund der eingeleiteten Unterstützungsmaßnahmen ist aber eine Bodenbildung in den wichtigsten Ballungszentren wahrscheinlich.

Anlageideen 2025 – Rückblick I



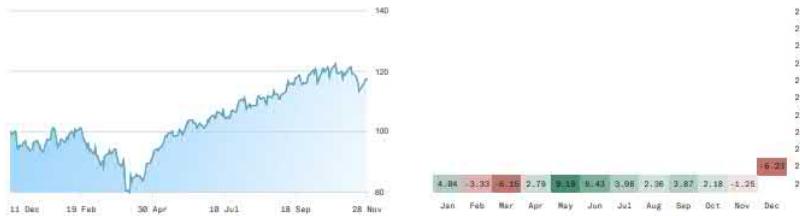
LUKB Aktiv Verwaltetes Tracker-Zertifikat auf den
AI-Infrastructure Basket



ECKDATEN

ISIN	CH1352608884	Währung	USD	Fälligkeitsdatum	Ohne festen Verfall
NAV Datum	28.11.2025	Valor	135260888	Dividenden	Reinvestiert
FX Overlay	Deaktiviert	Emissionsdatum	18.12.2024	NAV	117.89
Mgmt Fee (total, p.a.)	1%	Issuer Gebühr (p.a.)	0.3%	Portfolio Manager Gebühr (p.a.)	0.7%
Rebalancing	N/A	Komponenten	29	Zertifikate	78'817
Emittentin	Luzerner Kantonalbank	Investment Advisor	Reuss Private AG		

PREISENTWICKLUNG



PERFORMANCE HEATMAP (MONATLICH)



VALVEST STEADY INCOME FUND

Marketingmaterial – November 2025

VALVEST

Anteilsklasse A USD

FONDS PROFIL

Der Fonds ist für professionelle Anleger konzipiert und bietet Zugang zu US Bridge Loans mit variabler Verzinsung. Die Investitionen erfolgen ausschliesslich in erstrangige Hypothekendarlehen für Immobilien an erstklassigen Lagen mit institutionellen Kreditnehmern. Jede der Anlageentscheidungen basiert auf einem hohen Risikobewusstsein sowie dem Ziel, das Vermögen des Anlegers zu erhalten und gleichzeitig stabile und stetige Renditen zu erzielen.

TRACK RECORD

Der Investmentansatz von Valvest hat sich als sehr erfolgreich erwiesen. Seit Lancierung des ersten Fonds im Juli 2016 wurden 52 Bridge Loans mit einem Volumen von USD 750 Mio. vergeben.

STAMMDATEN

NAV	USD 149.28
Strategie-Assets ¹	USD 328m
Lancierung ²	Juli 2016
Fondsstruktur	SICAV AIF
Asset Manager	Valvest Advisors AG
Auditor	Grant Thornton AG
Verwahrstelle	Bank Frick & Co. AG
AIFM	CAIAC Fund Management AG
Bloomberg / ISIN	VAVSIAU:LE / LI0504218533

PERFORMANCE

YTD 2025	7.53%
1 Monat	0.55%
12 Monate	8.32%
Seit Auflegung p.a. ²	7.45%
Volatilität	0.23%

INVESTITIONSMERKMALE

- Attraktive risiko-adjustierte Rendite**
aus Zinszahlungen der Hypothekardarlehen
- Hohe Sicherheit**
durch Hypotheken im 1. Rang auf erstklassige Gewerbeimmobilien
- Strukturelle Kreditverbesserung**
durch das Eigenkapitalpolster der Kreditnehmer
- Kein Durationsrisiko**
Darlehen im Fonds sind als Floater strukturiert und profitieren von steigenden Zinsen
- Skin-in-the-Game**
Der Originator ist an jedem Darlehen nachrangig beteiligt
- Hohes Diversifikationspotenzial**
im Gesamtportfolio durch die geringe Korrelation zu anderen Anlageklassen

MONATLICHE PERFORMANCE³

JAHR	JAN	FEB	MAR	APR	MAI	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEZ	YTD
2025	0.73%	0.64%	0.72%	0.67%	0.66%	0.64%	0.66%	0.69%	0.64%	0.65%	0.55%	7.53%	
2024	0.81%	0.75%	0.83%	0.80%	0.83%	0.80%	0.81%	0.80%	0.73%	0.71%	0.69%	0.73%	9.70%
2023	0.69%	0.61%	0.61%	0.67%	0.72%	0.72%	0.72%	0.73%	0.72%	0.74%	0.73%	0.76%	8.77%
2022	0.30%	0.28%	0.33%	0.34%	0.41%	0.43%	0.52%	0.50%	0.49%	0.57%	0.63%	0.68%	5.64%
2021	0.36%	0.25%	0.27%	0.34%	0.34%	0.36%	0.40%	0.32%	0.36%	0.36%	0.27%	0.36%	4.06%
2020	0.47%	0.51%	1.08%	0.49%	0.44%	0.54%	0.47%	0.43%	0.36%	0.31%	0.43%	0.28%	5.98%
2019	0.55%	0.51%	0.48%	0.56%	0.63%	0.53%	0.51%	0.72%	0.36%	0.43%	0.48%	0.62%	6.56%
2018	0.61%	0.49%	0.53%	0.51%	0.63%	0.57%	0.53%	0.58%	0.63%	0.33%	0.48%	0.49%	6.56%
2017	0.68%	1.13%	0.66%	0.63%	0.88%	0.84%	0.65%	0.64%	0.63%	0.64%	0.60%	0.69%	8.99%
2016								0.68%	0.82%	0.61%	1.20%	0.69%	2.08%

Anlageideen 2025 – Rückblick II



Icosa Cat Bond Fund I - CHF Acc

Data as of 05 December 2025 - Marketing Communication

Description

The fund invests its assets in a broad portfolio of Cat Bonds or other Insurance Linked Securities ("ILS"). For liquidity management purposes, the sub-fund may also use cash, short-term government bonds, money market funds or other appropriate instruments. The fund seeks to minimize risk through diversification of investments and careful selection of Cat Bonds. Investments are mainly made in assets denominated in US dollars (USD) or euros (EUR). In addition, the sub-fund may also invest in assets denominated in another currency. The fund endeavours to hedge the resulting currency risk through the use of hedging instruments. The sub-fund is also permitted to use derivative financial instruments on insurance-linked securities for hedging and investment purposes for the efficient management of the fund. The subfund is actively managed without reference to a benchmark.

APM / Management Company	VPI Fund Solutions (Liechtenstein) AG, 9490 Vaduz, LIECHTENSTEIN (LU)
Custodian	VPI Bank AG, 9490 Vaduz, LIECHTENSTEIN (LU)
Portfolio Manager	MIR Fund Partners AG, 9490 Vaduz, LIECHTENSTEIN (LU)
Domicile	Liechtenstein
Fund type	Undertaking for collective investment in transferable securities (UCITS)
Total assets	USD 827.40 million
Valuation interval	weekly
Fund currency	USD
Registration	CH, DE, LI, SG
Tax transparency	CH, DE, LI
NAV*	CHF 1122.07
SIN	U128855154U
VWN	A3EXDU
Securities number	128855154
Bloomberg ticker	ICBFCIA LE
Distribution	Accumulating
Accepted deadline for subscription	5 business days prior to the trading day 12:00 o'clock
Accepted deadline for redemption	5 business days prior to the trading day 12:00 o'clock
Value date subscriptions	5 business days after the trading day
Value date redemptions	5 business days after the trading day
Inception at	05.01.2024
All-in fee	1.18%
Subscription fee (max.)*	0.00%
Redemption commission (max.)*	0.00%
Redemption commission in favour of fund	0.00%

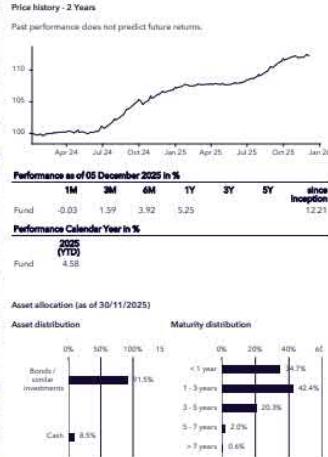


Abbildung 1: Angekündigte Neuemissionen im Vergleich zu den Vorjahren

Quelle: Hubble by Icosa Investments, 30. November 2024

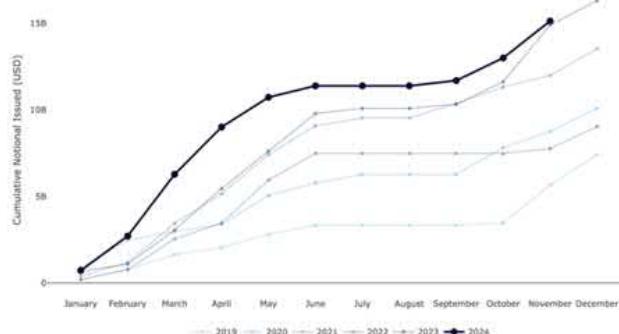


Abbildung 3: Cat-Bond-Spreads im Vergleich zum Equity Risk Premium

Source: Bloomberg, Icosa Investments as per 13 Nov 2024. Equity market risk premium is calculated as the inverse forward PE-ratio of the S&P 500 minus the Fed Fund Rate. Past performance is no reliable indicator of future performance.



Reuss Private

Anlagethemen 2026

Technologie

- Künstliche Intelligenz
- Cyber-Sicherheit
- Quantum Computing
- Automation & Robotik

Energiewende

- Energieeffizienz und -speicherung
- Elektrische und Wasserstoff-betriebene Autos/Mobilität
- Infrastruktur-Management

Blockchain

- Web 3.0
- Kryptos
- Stablecoins

Value/Dividenden

- Versorger
- Telekom-Unternehmen
- Versicherungen

Alternative Anlagen

- Überbrückungskredite
- Cat Bonds



Asset Allocation

EUR							
Income		Balanced		Growth			
strategic	tactical	strategic	tactical	strategic	tactical		
10.0	5.0	5.0	2.5	0	2.5		
50.0	52.5	35.0	32.5	20.0	17.5		
30.0	32.5	50.0	55.0	70.0	72.5		
10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5		

Cash <12m
Bonds
Equities
Alternatives

USD							
Income		Balanced		Growth			
strategic	tactical	strategic	tactical	strategic	tactical		
10.0	5.0	5.0	2.5	0	2.5		
50.0	52.5	35.0	35.0	20.0	17.5		
30.0	32.5	50.0	55.0	70.0	72.5		
10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5		

CHF							
Income		Balanced		Growth			
strategic	tactical	strategic	tactical	strategic	tactical		
10.0	5.0	5.0	2.5	0	2.5		
50.0	52.5	35.0	32.5	20.0	17.5		
30.0	32.5	50.0	55.0	70.0	72.5		
10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5		

Cash <12m
Bonds
Equities
Alternatives

GBP							
Income		Balanced		Growth			
strategic	tactical	strategic	tactical	strategic	tactical		
10.0	5.0	5.0	2.5	0	2.5		
50.0	52.5	35.0	32.5	20.0	17.5		
30.0	32.5	50.0	55.0	70.0	72.5		
10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5		



Positionierung

Anlageklasse	Was uns gefällt	Was wir untergewichten
Liquidität		
Obligationen	<ul style="list-style-type: none">▪ Kurz- bis mittelfristige Anlagen im Investment Grade-Bereich (Fonds)▪ Unternehmensanleihen	<ul style="list-style-type: none">▪ Langes Laufzeitensegment
Aktien	<ul style="list-style-type: none">▪ Solide Dividenden-Titel, KI-Infrastruktur, Quantum Computing▪ Sektoren: Industrietitel, Finanzen, Gesundheit und Technologie▪ EM: Fokus Asien (China, Indien und Vietnam)	
Nicht traditionelle Anlagen	<ul style="list-style-type: none">▪ Edelmetalle (Fokus Gold & Silber) sowie Kupfer und Uran (alles physisch)▪ Krypto: Bitcoin▪ US-Immobilien-Überbrückungskredite & Cat Bonds	
Währungen	<ul style="list-style-type: none">▪ CHF▪ JPY	<ul style="list-style-type: none">▪ GBP

Anlageideen 2026 – Quantum Computing



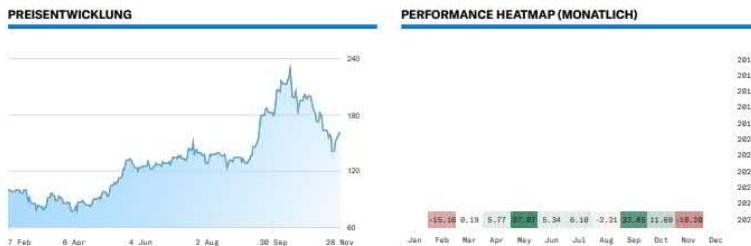
Quantum Computing CH1218266315

ECKDATEN					
ISIN	CH1218266315	Währung	USD	Fälligkeitsdatum	Ohne festen Verfall
NAV Datum	28.11.2025	Valor	121826631	Dividenden	Reinvestiert
FX Overlay	Deaktiviert	Emissionsdatum	07.02.2025	NAV	161.49
Mgmt Fee (total, p.a.)	1%	Issuer Gebühr (p.a.)	0.3%	Portfolio Manager Gebühr (p.a.)	0.7%
Rebalancing	Discretionär	Komponenten	18	Zertifikate	33'977
Emittentin	Zürcher Kantonalbank	Investment Manager	Reuss Private AG		

PRODUKTSTRATEGIE

Der Investment Manager selektiert Aktien von Unternehmen sowie potenziell ETFs, welche in den folgenden Kategorien aktiv sind bzw. in diese investieren: Quantum Computing, Hard und Software Plattformen oder Branchen mit grossem Wertschöpfungspotenzial durch den Einsatz von Quantum Computing. Des Weiteren wird die Zusammensetzung durch den Investment Manager in der Regel auf monatlicher Basis überprüft, um eine potenzielle Anpassung der Gewichte sowie der Basiswertkomponenten vorzunehmen.

Das maessgebende Titeluniversum besteht aus Aktien, ETFs, und Cash. Die Cash-Quote darf zu keinem Zeitpunkt 50% des Zertifikatswertes überschreiten. Die aktuelle Zusammensetzung des Basiswertes kann kostenlos per Mail unter documentation@zkb.ch oder telefonisch unter 044 292 60 65 angefordert werden.



QUANTUM COMPUTING

2. THE MECHANICS OF QUANTUM COMPUTING



KEY POINTS:

- Unlike classical computers that use bits (0 or 1), quantum computers use **qubits**, which can represent 0, 1 or both simultaneously due to superposition.
- Quantum gates manipulate qubits to perform calculations at **exponential** speeds.
- Entanglement allows qubits to be **interconnected**, enabling faster and more complex computations.



QUANTUM COMPUTING

5. QUANTUM COMPUTING SUPERIORITY



GOOGLE'S SYCAMORE EXPERIMENT:

The Sycamore computer solved a problem in **200 seconds** that would take the fastest supercomputer **10'000 years!**



Reuss Private

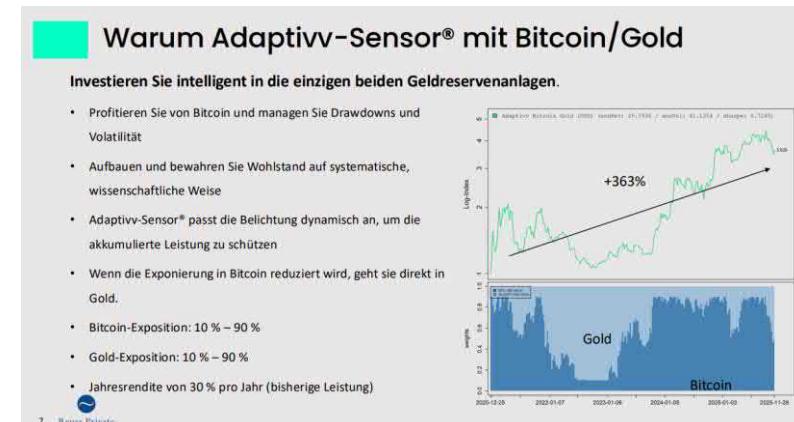
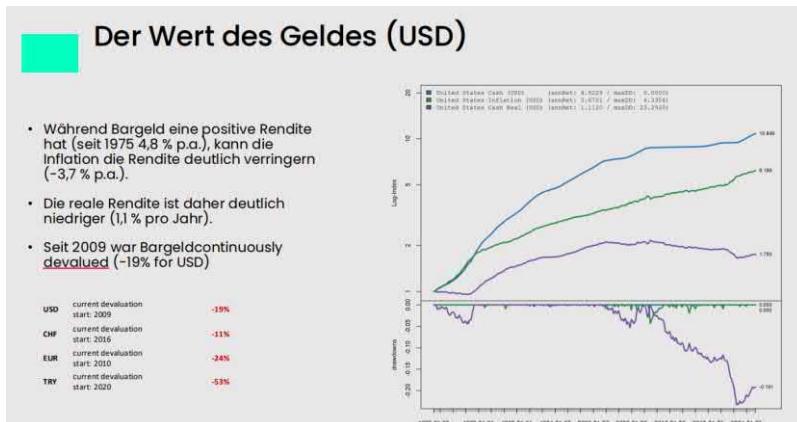
Anlageideen 2026 – Bitcoin/Gold Strategie

BTC/XAU-Strategie – Weitere Informationen

Issuer	Kyros Issuance Lux acting in respect of its Compartment: REU-2025-001
Issuer's Management Company	Solution Partners Sarl, Luxembourg
Maturity Date	31/12/2099
AMC Name	BTC/XAU Strategy
ISIN	CH1487330834
Legal Form	Unsecured Bearer Debenture Bonds
Underlying Index	BTC/XAU Strategy – More Information on the Index Strategy in the "Annex" section
Guarantees / Collateral	N/A
Issue Price	100.00%
Index Sponsor	Reuss Private AG
Calculation Agent	Solution Partners SARL, Luxembourg
Paying Agent	Kaiser Partner Privatbank
Main Custodian	SwisQUOTE Bank (a sub-/secondary-custodian might be used)
Depository	SIX SIS AG, Switzerland
Distribution Partner / Introducer	Reuss Private AG
Compartment Auditor	Entrust Services, Luxembourg
Offering	Private Placement
Luxembourg Exchange Listing	No
Investor Type	Qualified Investors / Accredited Investors / Professional Investors – (as per below)
Governing Law	Luxembourg Law

12 Reuss Private

Spin-off | ETH Zurich adaptivv



Anlageideen 2026 – Infrastruktur und verwandte Sektoren



Infrastruktur und verwandte Sektoren CH1218270440

ECKDATEN

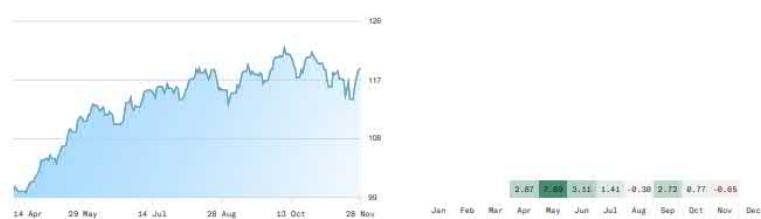
ISIN	CH1218270440	Währung	EUR	Fälligkeitsdatum	Ohne festen Verfall
NAV Datum	28.11.2025	Valor	121827044	Dividenden	Reinvestiert
FX Overlay	Deaktiviert	Emissionsdatum	15.04.2025	NAV	118.78
Mgmt Fee (total, p.a.)	0.9%	Issuer Gebühr (p.a.)	0.3%	Portfolio Manager Gebühr (p.a.)	0.6%
Rebalancing	Diskretionär	Komponenten	41	Zertifikate	77'440
Emittentin	Zürcher Kantonalbank	Investment Manager	Reuss Private AG		

PRODUCT STRATEGY

The title universe primarily consists of stocks from the infrastructure sector. Other industries are continuously updated. Selection is based on a multi-factor screening process as well as the qualified market assessment of the investment manager. Weekly rebalancing is considered.

The investment strategy does not involve leverage and is implemented in accordance with the investment manager's guidelines, which stipulate a maximum investment level of 100%. The investment manager may select ETFs. A cash position is possible. The cash quota may not exceed 50% of the certificate's value at any time.

PREISENTWICKLUNG



PERFORMANCE HEATMAP (MONATLICH)



TOP 10 - GRÖSSTE POSITIONEN

Name	Kürzel	ISIN	Währung
HOCHTIEF AG	HOT GY	DE0006070006	EUR
CEMENTIR HOLDING NV	CEM IM	NL0013995087	EUR
ELECNOR SA	ENO SQ	ES0129743318	EUR
BALFOUR BEATTY PLC	BBY LN	GB0000961622	GBP
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV.	ACS SQ	ES0167050915	EUR
IMPLENIA AG-REG	IMPN SE	CH0023868554	CHF
BABCOCK INTL GROUP PLC	BAB LN	GB0009697037	GBP
AF GRUPPEN ASA	AFG NO	N00003078107	NOK
HEIDELBERG MATERIALS AG	HEI GY	DE0006047004	EUR
NCC AB-B SHS	NCCB SS	SE0000117970	SEK



Felix B. Ronner
Senior Partner und CIO Reuss Private Group AG

Reuss Private AG
Wiesenstrasse 8
CH-8008 Zürich

Telefon: +41 44 512 45 10
Email: felix.ronner@reussprivate.com
Web: www.reussprivate.com

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt kein Vertragsdokument dar. Die Zahlen, Kommentare und Analysen in dieser Präsentation geben die Meinung von Reuss Private AG zu Märkten, ihren Trends, Regulierungsbestimmungen und steuer-technischen Aspekten wieder. Dabei stützt sich Reuss Private AG auf die eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und die jeweils zur Verfügung stehenden Informationen. Dennoch stellen diese Informationen keine Zusicherung oder Garantie durch Reuss Private AG dar. Dieses Dokument ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Potenzielle Anleger sollten sich mit ihrem Dienstleister oder Berater in Verbindung setzen, um sich unabhängig von Reuss Private AG ihre eigene Meinung über die mit jeder Anlage verbundenen Risiken sowie über die Vereinbarkeit der jeweiligen Anlage mit der eigenen Vermögenssituation und persönlichen Lage zu bilden. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Weder Reuss Private AG noch andere mit ihr verbundenen Unternehmen haften für Verluste, die aus der Nutzung der Daten aus diesem Dokument oder in sonstiger Weise im Zusammenhang hiermit entstehen.