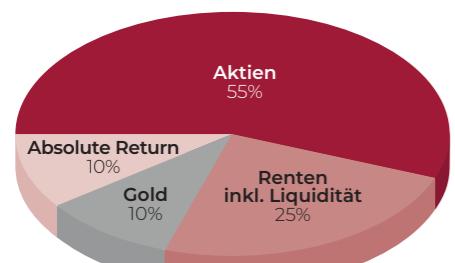


lagen und ausgewählte alternative Investments ergänzt werden. Wir rechnen weiterhin mit einem volatilen Marktumfeld und empfehlen, temporäre Kursschwächen an den Kapitalmärkten gezielt für Zukäufe zu nutzen.

In Summe bietet das Kapitalmarktyahr 2026 attraktive Chancen, erfordert jedoch Disziplin, Diversifikation und einen klaren Fokus auf Qualität und Struktur. Die Herausforderungen ähneln denen des Vorjahres – die Möglichkeiten, ihnen erfolgreich zu begegnen, sind jedoch gewachsen.

#### FONDSENTWICKLUNG

Die Vermögensaufteilung des **Assella Global Value** haben wir in den letzten drei Monaten erneut stabil gehalten. Zum 31.12. zeigt sie sich weiterhin im Rahmen einer „normalen“ Allokation, wie nachfolgend dargestellt:



In dieser Zusammensetzung lag die **Wertentwicklung** des Assella Global Value bei **4,22 %** im vierten Quartal und beläuft sich damit seit Beginn des Jahres auf **12,11 %**.

Die Renditen des **Rentenportfolios** liegen trotz einer inzwischen kürzeren gemittelten Restlaufzeit weiterhin bei gut 5 %. Mit über 50 Anleihe-

Positionen, überwiegend in auf Euro lautenden Unternehmensanleihen, weist der Fonds in dieser Anlageklasse weiterhin eine breite Risikostruktur auf. Die Risikoauschläge von Unternehmensanleihen sind im Vergleich zu Staatsanleihen weiter gesunken und befinden sich auf historischen Tiefständen. Dennoch bieten diese aus unserer Sicht das attraktivste Chance-Risiko-Verhältnis im Anleihesegment.

Im aktuellen Marktumfeld halten wir den **Aktienanteil** mit rund 55 % in einer neutralen Gewichtung. Bei der Branchenallokation setzen wir auf eine höhere Gewichtung von Technologie, Gesundheitswesen und Finanzdienstleistungen. Die Sektoren Telekommunikation, Energie, Versorger und Industrie werden hingegen untergewichtet und nur selektiv beigemischt.

Während der **Anteil von US-Aktien** im MSCI World bei etwa 70 % liegt, macht er im Assella Global Value lediglich 36,7 % der Aktienallokation aus. Diese Entscheidung begründen wir mit den hohen Bewertungsauschlägen im US-Markt sowie der Gefahr einer weiteren Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro. Im Gegensatz dazu halten wir Aktien global agierender Qualitätsunternehmen aus der Schweiz sowie den Schweizer Franken als „sicheren Hafen“ weiterhin für attraktiv und gewichten diesen Bereich mit 28,1 % des Aktienportfolios. Deutsche Aktien (13,27 %) und kanadische Aktien (8,22 %) folgen in der Länderallokation.

Neben der positiven Entwicklung des Aktienportfolios (+8,73 %) trug insbesondere das Investment in **Gold** zur Performance des Assella

Global Value im Jahr 2025 bei. Trotz der regulatorisch vorgeschriebenen und von uns ausgeschöpften Maximalquote von 10 % leistete die Anlageklasse einen absoluten Performancebeitrag von 4,06 %.

Die Alternativen Investments (Absolute Return), deren Anteil ebenfalls auf 10 % des Fondsvolumens begrenzt ist, konnten in diesem Jahr bei weiterhin niedriger Volatilität das Portfolio erneut stabilisieren und einen positiven, wenn auch leicht rückläufigen Performancebeitrag leisten. Damit haben Sie sich als sinnvolles Instrument zur Diversifikation und zur Glättung der Wertentwicklung etabliert.

Gegen Ende dieses Berichts möchten wir Ihnen wie vereinbart die maßgebliche Benchmark, den deutschen **Verbraucherpreisindex (VPI)**, darstellen. Der zuletzt veröffentlichte Wert für November 2025 weist einen Anstieg der Verbraucherpreise von **+2,3 %** gegenüber dem Vorjahresmonat aus. Damit hat sich die Inflation weiter im Bereich des Zielkorridors der Europäischen Zentralbank stabilisiert. Es ist davon auszugehen, dass der weitere geldpolitische Kurs der EZB maßgeblich datenabhängig ausgestaltet wird und sich an der künftigen Inflations- und Konjunkturentwicklung orientiert.

Unabhängig von den vorstehenden Ausführungen bleiben wir unserem Selbstverständnis treu: als aufmerksamer Beobachter der Märkte und verlässlicher Verwalter Ihres Vermögens – kurzfristig handlungsfähig, langfristig orientiert.

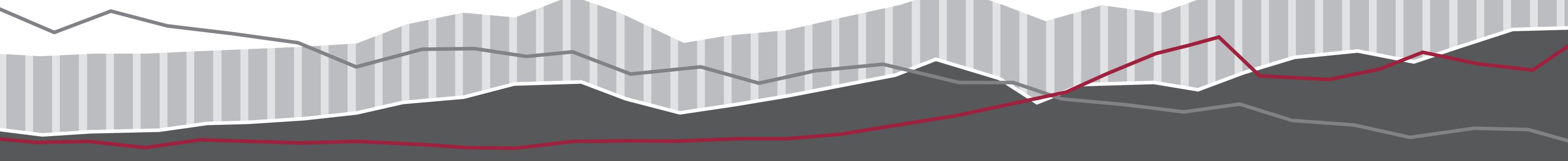
**Haftungsausschluss:** In diesem Bericht sind aus Gründen der genaueren Darstellung einzelne Zielfonds, Aktien oder andere Einzelpositionen unserer Fonds erwähnt; diese Nennung stellt ausdrücklich keine Kaufempfehlung dar. Für weitere Details oder eine Beratung wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner.

# assella

persönlich | vertraut | transparent



[www.assella.de](http://www.assella.de)



## KI-EUPHORIE TRIFFT AUF EIN ANSPRUCHSVOLLES MARKTUMFELD

Das vierte Quartal 2025 war von einem komplexen Spannungsfeld geprägt: Auf der einen Seite sorgte die anhaltende Technologie-Euphorie – insbesondere rund um künstliche Intelligenz und die Halbleiterindustrie – für neue Höchststände an den Börsen. Hohe Investitionen in Rechenzentren, Chip-technologie und Infrastruktur befeuerten die Kurse, zuletzt begleitet von zunehmenden Diskussionen über mögliche Überbewertungen und die Gefahr einer „KI-Blase“.

Die wirtschaftliche Grunddynamik zeigte sich insgesamt stabil, und viele Unternehmen legten trotz des herausfordernden Umfelds solide Ergebnisse vor. Dennoch agierten institutionelle Investoren zunehmend vorsichtiger. Die zentralen Treiber des Jahres – Zinssenkungserwartungen, staatliche Investitionsprogramme und der KI-Boom – wurden kritisch auf ihre Nachhaltigkeit überprüft. Politische Unsicherheiten und geopolitische Spannungen sorgten zusätzlich für erhöhte Volatilität. Entsprechend uneinheitlich fiel die Entwicklung der einzelnen Sektoren aus.

**Edelmetalle** wie Gold, Silber und Platin konnten, angetrieben durch eine Kombination aus gestiegener Risikoaversion, einem schwächeren US-Dollar und zunehmender Industriennachfrage, weiter zulegen und gehören im Kapitalmarktjahr 2025 zu den Top-Performern. Der Kryp-

tomarkt hingegen verzeichnete im vierten Quartal deutliche Rückschläge und unterstrich damit erneut die hohe Sensibilität spekulativer Anlageklassen gegenüber Zins- und Liquiditätsveränderungen.

Die **US-Notenbank (Fed)** setzte ihre geldpolitische Lockerung fort und senkte den Leitzins zuletzt im Dezember auf eine Spanne von 3,50–3,75 %. Der weitere geldpolitische Kurs bleibt angesichts eines stabilen Arbeitsmarkts, soliden Wachstums und weiterhin erhöhter, zuletzt jedoch rückläufiger Inflationsraten undurchsichtig. Die **Europäische Zentralbank (EZB)** beließ den Einlagensatz zuletzt unverändert bei 2,00 %.

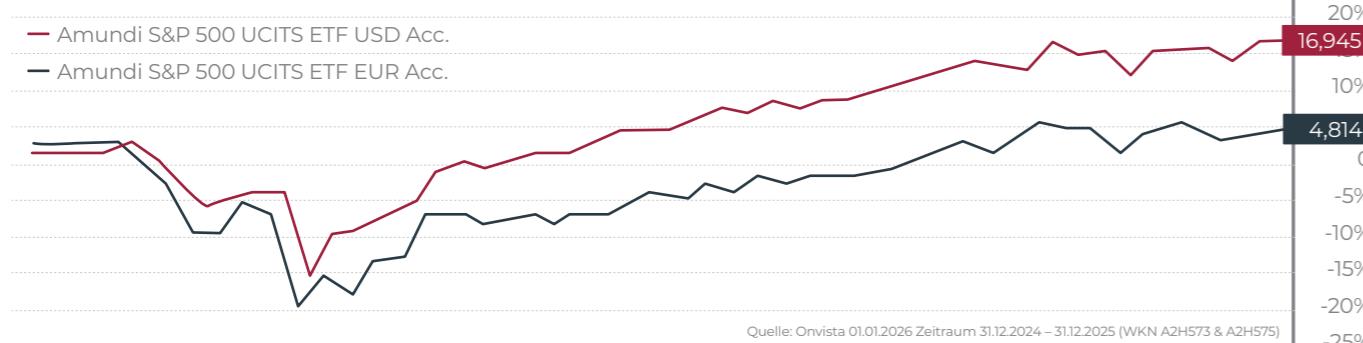
Geopolitisch blieb der Ukrainekonflikt ein prägender Unsicherheitsfaktor, auch wenn er zuletzt etwas aus dem Fokus der Investoren geriet. Zusätzliche Belastungen entstanden durch den lang anhaltenden US-Shutdown sowie die Regierungskrise in Frankreich, die Fragen nach politischer Stabilität und fiskalischer Handlungsfähigkeit aufwarfen. Für Entspannung sorgte hingegen die Einigung zwischen den USA und China im Streit um seltene Erden, auch wenn die strukturelle Abhängigkeit von China weiterhin eine zentrale Herausforderung bleibt.

Insgesamt zeigte das vierte Quartal 2025, wie eng starke strukturelle

Wachstumstrends mit politischen und geldpolitischen Unsicherheiten verflochten sind – ein Umfeld, das weiterhin eine differenzierte und vorausschauende Anlagestrategie erfordert.

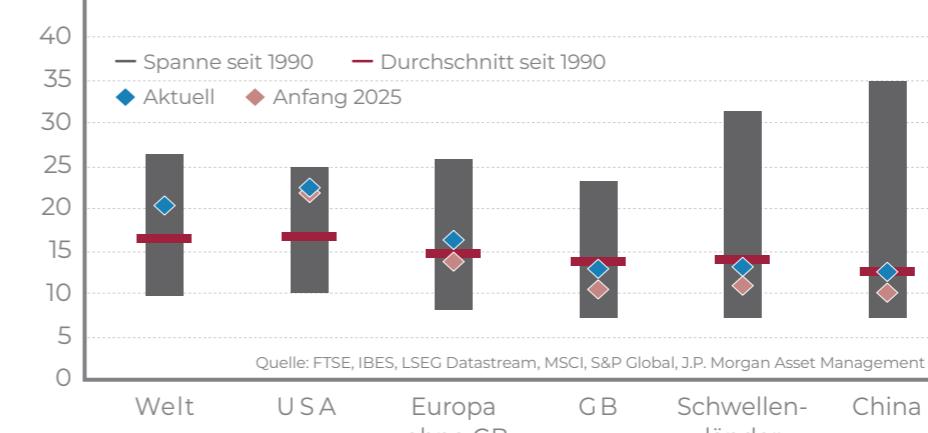
Trotz des herausfordernden Umfelds konnten die globalen Aktienmärkte das Jahr 2025 nahe ihrer Jahreshöchststände abschließen und damit zum dritten Mal in Folge attraktive Kurszuwächse erzielen. Der **US-Dollar** verzeichnete gegenüber vielen wichtigen Währungen, insbesondere gegenüber dem Euro, eine deutliche Abwertung. Für Investoren aus dem Euroraum mit global ausgerichteten Portfolios führte dies zu negativen Währungseffekten. Der daraus resultierende Wechselkurseinfluss wird im folgenden Chartvergleich deutlich, der die Wertentwicklung des S&P 500 aus der Perspektive eines US-Investors sowie eines Anlegers im Euroraum gegenüberstellt. Aus Sicht des Euro-Investors beendete der S&P 500 das Jahr 2025 auf dem Niveau der Februar-Höchststände (+4,81 % gegenüber +16,94 % in US-Dollar) (siehe Grafik 1).

Auch in diesem Jahr fehlte es an einer breiten Marktentwicklung. Die Indizes wurden vor allem von den „Tech-Giganten“ in den USA, den sogenannten „**Magnificent 7**“, angetrieben. In Deutschland, im DAX, waren es überwiegend die Kursgewinne der Schwergewichte aus den



Grafik 1 | Wertentwicklung des S&P 500

Globale Forward-KGVs | X, Multiplikator



Grafik 2 | Regionale Aktienbewertung

Bereichen Rüstung, Industrie und Versicherungen, die einen Großteil der Zuwächse ausmachten.

Ausgehend von den Leitzinsenkungen und einer weiteren Einengung der Risikoausfallschläge (sog. Spreads) erzielten insbesondere Unternehmensanleihen neben dem Kupon auch leichte Kurszuwächse und trugen somit erneut zur Stabilität des Portfolios bei. Die Zinsstrukturkurven in Europa und den USA tendierten weiter zu einer Normalisierung und Versteilung, nachdem sie in den Vorjahren teils invers verlaufen waren.

Die unterschiedlichen Entwicklungen der Anlageklassen unterstreichen die Widerstandsfähigkeit und Chancen diversifizierter Portfolios, auch in schwierigen Zeiten.

### Kapitalmarktausblick 2026 – Chancen nutzen, Risiken aktiv steuern

2026 beginnt nicht mit neuen Spielregeln, sondern mit bekannten Chancen und Risiken in einem weiterhin anspruchsvollen Marktumfeld. Die Kapitalmärkte bleiben in einem Spannungsfeld aus geopolitischer Unsicherheit, wirtschaftspolitischer Einflussnahme und gleichzeitig robusten fundamentalen Treibern wie Innovation, fiskalischen Impulsen und einer wieder expansiveren US-Geldpolitik. Viele der Herausforderungen des Vorjah-

res bleiben damit bestehen – allerdings haben sich Marktteilnehmer an ein Umfeld erhöhter Volatilität angepasst.

Auf der **Chancenseite** spricht weiterhin vieles für risikobehaftete Anlagen. Der globale Konjunkturausblick ist moderat, aber stabil. Notenbanken und Fiskalpolitik unterstützen die Märkte: In den USA könnte der Zinssenkungszyklus spätestens mit dem Führungswechsel an der Fed-Spitze und dem Einfluss von Präsident Trump an Fahrt gewinnen. Dadurch könnte der US-Dollar erneut unter Abwärtsdruck geraten. Nach den bereits erfolgten Lockerungen wird die EZB voraussichtlich ein stimulierendes Zinsniveau beibehalten. Diese Kombination schafft ein grundsätzlich positives Umfeld für Unternehmensgewinne und Investitionen.

Besonders der KI-getriebene Investitionszyklus bleibt ein zentraler Wachstumsmotor, birgt aber auch Enttäuschungspotenzial.

Gleichzeitig rücken fiskalische Impulse stärker in den Fokus. Insbesondere in Europa sorgen umfangreiche Investitionsprogramme in Infrastruktur, Verteidigung und Energienetze für verbesserte mittelfristige Wachstumsperspektiven und stärken die Gewinnaussichten der Unternehmen.

Den Chancen stehen jedoch bekannte **Herausforderungen** gegen-

über: Die hohe Marktkonzentration an den Aktienmärkten, ambitionierte Bewertungen in einzelnen Regionen (siehe Grafik 2) und Sektoren – insbesondere im Technologiesektor – sowie die zunehmende politische Einflussnahme auf Geld- und Handelspolitik erhöhen die Anfälligkeit für temporäre Rückschläge.

Hinzu kommen Inflationsrisiken, vor allem in den USA, wo protektionistische Maßnahmen sowie eine expansive Geld- und Fiskalpolitik preistreibend wirken können. Eine steigende Staatsverschuldung könnte zu einem Anstieg der Renditen am Anleihemarkt führen, insbesondere bei längeren Laufzeiten.

Ein weiterer struktureller Faktor ist der schwächere US-Dollar, der aus europäischer Sicht sowohl Risiken als auch Chancen mit sich bringt. Während Währungsabsicherung an Bedeutung gewinnt, verbessern sich gleichzeitig die Perspektiven für Schwellenländeranlagen, deren Fundamentaldaten und Gewinn-trends sich zuletzt wieder aufgeheilt haben.

Vor diesem Hintergrund bleibt aus unserer Sicht für 2026 eine breit diversifizierte, aktive Vermögensallokation entscheidend. Aktien sollten trotz des fortgeschrittenen Marktzyklus weiterhin als wichtige Renditereiter dienen, jedoch durch stabilisierende Elemente wie Gold, Renten, liquiditätsnahe An-