



PENSADOR

Unabhängige Vermögensverwaltung

PENSADOR kompakt

Ausgabe Nr. 34 • Januar 2026

CEO-Wechsel per Ende 2025

Im Mai 1995 haben Urs von Burg, Heinz Winzeler und ich zusammen mit der Privatbank Von Graffenried AG die damalige Von Graffenried, von Burg, Kaufmann, Winzeler Vermögensverwaltung AG gegründet. Während der vergangenen 30 Jahre durften wir unsere Firma ständig weiterentwickeln. Meilensteine waren die FINMA-Genehmigung als Vermögensverwalter KAG im Jahr 2013 und die Übernahme der Aktien der damals mehrheitlich beteiligten Privatbank Von Graffenried AG im Herbst 2017. Diese Aktientransaktion brachte auch den Namenswechsel zu Pensador Partner AG mit sich.

Anschliessend folgte ein Ausbau mit jüngeren Partnern und Mitarbeitenden, die allesamt zur erfolgreichen Weiterentwicklung von Pensador beitrugen. Im vergangenen Jahr 2025 konnten wir unser 30-jähriges Firmenjubiläum feiern. Diese erfreuliche Entwicklung verdanken wir

allen unseren Mitarbeitenden und unseren Kundinnen und Kunden. Nur dank Ihrem Vertrauen war diese positive Entwicklung möglich. Herzlichen Dank!

Nach diesen 30 Jahren, die ich namhaft mitgestalten durfte, hat mich Rolf Bär per 1. Januar 2026 als CEO von Pensador Partner AG abgelöst. Er ist seit fünf Jahren Partner und Aktionär unserer Firma. Ich bin überzeugt, dass Rolf Bär zusammen mit seinem Team unsere Firma Pensador Partner AG erfolgreich in die Zukunft führen wird. Dafür wünsche ich ihm alles Gute.

Ich werde weiterhin für meine Kundinnen und Kunden als Kundenbetreuer der Pensador tätig bleiben. Ich freue mich darauf.

Vielen Dank für Ihr Vertrauen!
Thomas Kaufmann, CEO bis Ende 2025

Jahresausblick 2026

«Radikaler kann die Ungewissheit nicht sein», kommentierte kürzlich ein Wallstreet-Veteran die aktuelle Situation. Sei es bei technologischen Entwicklungen, demographischen Strukturen, internationaler Rechtsordnung, Demokratie vs. Autokratie, geopolitischen Umwälzungen, Währungsstabilität oder Krisenfestigkeit von Finanzsystemen – aktuell reicht die Spannweite der denkbaren Szenarien oft von himmelhochjauchzend bis Weltuntergang. Inmitten dieses Chaos hat sich die globale Wirtschaft als überraschend robust erwiesen, während viele Unternehmen weiterhin realen Wertzuwachs für ihre Investoren schaffen. Wir sind fest überzeugt, dass dies auch 2026 und darüber hinaus der Fall sein wird, obschon einiges darauf hindeutet, dass in diesem Jahr phasenweise erhöhte Volatilität erwartet werden muss. So könnten auf globaler Ebene bspw. die Neubesetzung des Fed-Chairs, denkbare Gewalt-Eskalatio-

nen von der Ukraine über Venezuela bis nach Taiwan, die US-Midterms, Probleme bei der Refinanzierbarkeit von Staatsschulden oder Lieferengpässe bei strategischen Rohstoffen für temporäre Marktverwerfungen sorgen.

Schon das vergangene Jahr hat die Resilienz der Finanzmärkte mehrfach auf die Probe gestellt. Trotz Kriegen, Zollwirren, hartnäckiger US-Inflation, ausuferndem Schuldenwachstum in vielen westlichen Ländern, disruptiver Technologien usw. konnten fast alle Anlagekategorien positive Renditen erzielen. In der Schweiz sind die Zinsen erneut nahe an den Nullpunkt gesunken, was sich im Swiss Bond Index (AAA-BBB) mit einer Jahresperformance von –0.1 % niederschlägt. Der breite Swiss Performance Index erzielte eine Jahresrendite (alle folgenden Performancezahlen jeweils Total Return in Lokalwährung) von 17.8 %, wobei die Streuung der Renditen

Liebe Leserin, lieber Leser

Zu Jahresbeginn durfte ich von unserem bisherigen CEO Thomas Kaufmann die Leitung der Pensador Partner AG übernehmen. Thomas Kaufmann bleibt uns als Kundenberater erhalten, worüber ich mich sehr freue.

Die Ernennung zum CEO ist für mich eine große Ehre und ein Vertrauensbeweis, für den ich mich herzlich bei meinen Partnerkollegen und dem Verwaltungsrat bedanke. Sie bedeutet nicht nur Kontinuität, sondern auch die Chance, unser Unternehmen strategisch weiterzuentwickeln.

Seit fünf Jahren bin ich Teil der Geschäftsleitung und habe erlebt, was uns stark macht: fundierte Expertise, langfristiges Denken und echte Nähe zu unseren Kunden. Diese Werte sind für mich Verpflichtung und Antrieb zugleich. Unabhängig von meiner neuen Funktion bleibt die Kundenberatung Hauptteil meiner Tätigkeit.

Die kommenden Jahre bringen große Veränderungen – geopolitische Dynamik und technologische Innovationen, Stichwort KI, prägen die Finanzmärkte. Wir wollen diese Entwicklungen nicht nur begleiten, sondern aktiv Chancen für Sie nutzen. Lesen Sie dazu im Artikel unseres CIO Theo Kopp den Anlageausblick zum neuen Jahr.

Ich freue mich, gemeinsam mit Ihnen die Zukunft zu gestalten. Vielen Dank für Ihr Vertrauen – und Ihnen ein glückliches, gesundes neues Jahr!

Rolf Bär, CEO



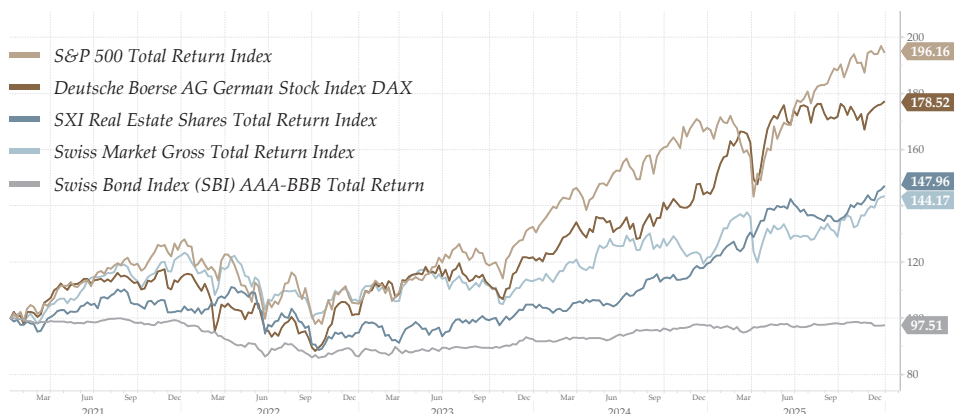
»

über die unterschiedlichen Marktsegmente und Branchen u.a. wegen des US-Zollhammers enorm war. Der EuroStoxx50 hat 22.9 % zugelegt, während der DAX ungeachtet des politischen Stillstandes und des serbelnden Automobilsektors um 23.0 % stieg. Für einmal liegen die amerikanischen Börsenindizes trotz KI-Boom zurück, erst recht, wenn man die markante Dollarabwertung mitberücksichtigt. Der Technologieindex NASDAQ Composite stieg um 21.2 % während der breite S&P 500 um 17.9 % zulegen konnte. Dazu haben erneut die Tech-Titanen am meisten beigetragen und die Titelkonzentration innerhalb der Hauptindizes hat beunruhigende Rekordstände erreicht.

Die langfristigen US-Zinsen sind im Jahresverlauf unter 4.2 % gesunken. Mit dem Stablecoin-Gesetz hat die USA neue Rahmenbedingungen geschaffen, um sich vermehrt am günstigeren kurzen Ende der Zinskurve refinanzieren zu können. Die langfristige Tragbarkeit der US-Staatschulden bleibt jedoch ein Thema und das Vertrauen in den USD ist angeschlagen, was sich in einer zweistelligen (und von der Administration Trump wohl erwünschten) Abwertung des USD zeigte. Inzwischen handelt der USD/CHF relativ nahe an der Kaufkraftparität, was den Kurs vorerst etwas stabilisieren könnte (Jahresentwicklung USD/CHF -12.6 %, EUR/CHF -0.8 %, EUR/USD +13.4 %). Mittelfristig dürfte der Dollar sich weiter abwerten. Gold profitierte als «Alternativwährung» vom schwachen Dollar sowie von strategischen Notenbankkäufen. Dadurch zog das Edelmetall auch viele Spekulanten an. Der Unzenpreis in USD legte um 64.7 % zu, das Kilogramm Gold in Schweizerfranken weist ein Jahresplus von 43.4 % auf.

Mögliche Ernüchterung in den USA

Die realen Auswirkungen von Trumps Politik sorgen beim amerikanischen Durchschnittskonsumenten bereits für einige Ernüchterung. Dem Schlagwort «Erschwinglichkeit» dürfte im zweiten Jahr des Präsidentschaftszyklus, in welchem die US-Aktienmärkte im historischen Durchschnitt die geringste Performance aufweisen, eine grosse Bedeutung zukommen. Auch die gigantischen Investitionen in «Artificial Intelligence» bergen das Risiko von Enttäuschungen. Wenn der KI-Boom nicht ausreichend rentabilisiert werden kann, droht ein Platzen der Blase. Trotzdem sind die Gewinnerwartungen 2026 insgesamt für den amerikanischen



Gesamtrendite von ausgewählten Indizes 2021 – 2025

Quelle Bloomberg

Markt positiver als für die europäischen Börsen. Für den Schweizer Aktienmarkt wird für dieses Jahr ein Gewinnwachstum von rund 11 % erwartet, was überdurchschnittlich ist.

Expansive Geld- und Fiskalpolitik

Die für die internationalen Finanzmärkte relevante Liquidität (gemessen am Geldmengenaggregat M2 global) wächst wieder oberhalb von 5 % jährlich. Zudem verstärkt der im Dezember beschlossene Kurswechsel der amerikanischen Notenbank, welche zwar bei Zinssenkungen vorsichtig kommuniziert, nun aber wieder im Umfang von USD 40 Mia. monatlich Treasury Bills kaufen will, die monetäre Expansion. Gleichzeitig sind in vielen Ländern grosse Fiskalpakete am Laufen (bspw. Deutschland mit total über einer Billion Euro), um die klaffenden Lücken bei Infrastruktur und Verteidigung zu schliessen. Für die Weltwirtschaft ist das zwar stabilisierend (Bloomberg Konsens für 2026 und 2027 bei je rund 3 %), sie läuft aber post-COVID immer noch etwa einen Viertel unter Potenzial. Nur höheres Wachstum würde es den Industrieländern ermöglichen, ihre Schuldenberge abzubauen. Solch eine Konstellation könnte mittelfristig die Inflation wieder anheizen. Für Anleger bedeutet dies, dass die Phase der finanziellen Repression anhält und nur Realanlagen langfristig werthaltig sind.

Anlagestrategie/Realanlagen favorisieren

Bei unseren Portfolios mit einer «Balanced-Strategie» fahren wir aktuell eine

Aktien-Übergewichtung von 15 Prozentpunkten (im oberen Bereich der Bandbreite) zulasten von Obligationen und Cash. Sinngemäss setzen wir dies auch für alle anderen Anlagestrategien um. Wegen der unattraktiven Renditen gewichten wir CHF-Bonds am unteren Rand des Strategiebands. Chancen zur Wiederanlage von auslaufenden Obligationen dürften sich am ehesten bei Neuemissionen von Industrieschuldern mit mittlerer Laufzeit ergeben. Aufgrund der tiefen Credit Spreads wird das höhere Risiko von High-Yield-Bonds nicht adäquat entschädigt und wir meiden dieses Segment.

Unser Fokus liegt weiterhin auf Direktanlagen in Aktien von Qualitätsunternehmen. Diese sind im vergangenen Jahr bewertungsmässig teilweise zurückgeblieben und haben das Potenzial aufzuholen. Gut geführten Firmen dürfte es gelingen, auch in diesem anspruchsvollen Umfeld solide Ergebnisse zu erzielen und nachhaltige Renditen für ihre Investoren zu erwirtschaften. Die Risikoprämien (mit Ausnahme der eher teuren US Large Caps) befinden sich auf moderaten Levels und lassen in Kombination mit weiteren Bewertungsmodellen insbesondere den Schweizer Aktienmarkt favorabel erscheinen.

In der Kategorie Alternative Anlagen erachten wir kotierte Schweizer Immobilienaktien weiterhin als interessant, da sie verlässlich Cashflows liefern, die deutlich über den Bondrenditen liegen. Chancenreich stellt sich auch die Situation bei Privatmarktanlagen dar. Hier bevorzugen



Limmat Global Equity Fund (LGE)

ISIN: CH0023244277

Im Schlussquartal 2025 hat die KI-Phantasie möglicherweise ihren Kulminationspunkt erreicht. Zunehmende Bedenken, dass aus den gigantischen Investitionen in Datacenter keine ausreichenden Profite erwirtschaftet werden könnten, haben zumindest phasenweise eine Konsolidierung bei den Tech-Giganten gebracht. Geopolitische Risiken werden an den Märkten weiterhin nicht gross beachtet. Mit der Leitzinssenkung im Dezember hat die Fed den Markterwartungen entsprochen. Der Zielkonflikt zwischen Inflationsbekämpfung

und Stützung des Arbeitsmarktes dürfte bis zum Amtsantritt eines neuen Fed-Vorsitzenden im Frühjahr für eine Art monetärer Patt-Situation sorgen. Dass der politische Druck auf die amerikanische Notenbank hoch bleibt, zeigt auch die relative Abwertung des Dollars zum Gold.

Weiterhin sorgt das globale Geldmengenwachstum für reflationären Rückenwind an den Aktienmärkten. Im vierten Trimester stieg der Limmat Global Equity Fund in Schweizerfranken um 3.5 %.

Nachdem der Markt in den Vorquartalen stark auf «Momentum-Titel» fokussierte, konnten im vierten Quartal defensive Qualitätsaktien wieder etwas Boden gut machen. 2026 wird zeigen, ob sich die Konzentrationsrisiken abmildern. Wir halten an unserem qualitätsbasierten Anlagestil fest. Die Aktienmärkte zeigten ein erfreuliches viertes Quartal, wobei die amerikanischen Börsen etwas weniger stark zulegen konnten als die Indizes in Europa. Folgende Total Returns in Lokalwährung zeigen dies: Die US-Technologiebörse (NASDAQ Comp. + 2.7 %) erklomm neue Höchststände und auch der breite US-Markt (S&P 500 Index + 2.6 %) verzeichnete neue Rekorde. Europa profitierte von Konjunkturoffnungen (EuroStoxx50 + 5.2 %) während der Schweizer Aktienmarkt (SMI + 9.6 %) vom Aufholen der Pharmawerte beflügelt wurde.

Fondsdaten (per 31.12.2025)

Inventarwert (NAV in CHF)	177.23
Fondsvermögen (Mio CHF)	117.58

Performance

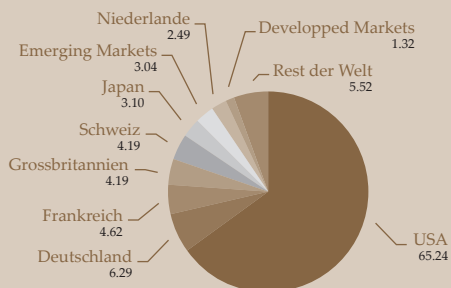
3 Monate	3.51 %
2025 (YTD)	1.37 %
1 Jahr	1.37 %
3 Jahre p.a.	10.00 %
5 Jahre p.a.	6.79 %

TER per 31.12.2024	1.51 %
--------------------	--------

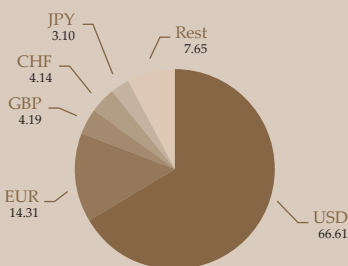
Wertentwicklung (inkl. Ausschüttungen)



Länder- / Regionenallokation



Währungsallokation



Bei Amazon, Apple, AstraZeneca, Deere und Microsoft erfolgten Gewinnrealisationen auf Teilpositionen. Autozone wurden ganz verkauft. McDonalds, SAP und Stryker haben wir aufgestockt. Als neue Positionen kamen Deutsche Börse (Finanz-Infrastruktur) und T-Mobile (Kommunikation) ins Portfolio.

Wir nutzen aktiv unseren Selektionsprozess für taktische Umschichtungen. Der Limmat Global Equity Fund fokussiert auf erstklassige Unternehmen mit nachhaltigem Wachstum, robusten Gewinnmargen und hohen Kapitalrenditen. Länder- und Sektorallokationen werden primär als Instrument zur Risikosteuerung betrachtet.

TK

wir breit diversifizierte Anlageprodukte. Weitere Zinssenkungen würden die auf DCF-Modellen basierten Bewertungen anheben und ermöglichen, Exits zu attraktiven Bewertungen zu realisieren. Edelmetalle waren eine herausragende Anlageklasse im 2025 und Gold bleibt strategisch von Interesse. Für neue Käufe würden wir jedoch eine Abkühlung der überhitzten Metallmärkte abwarten.

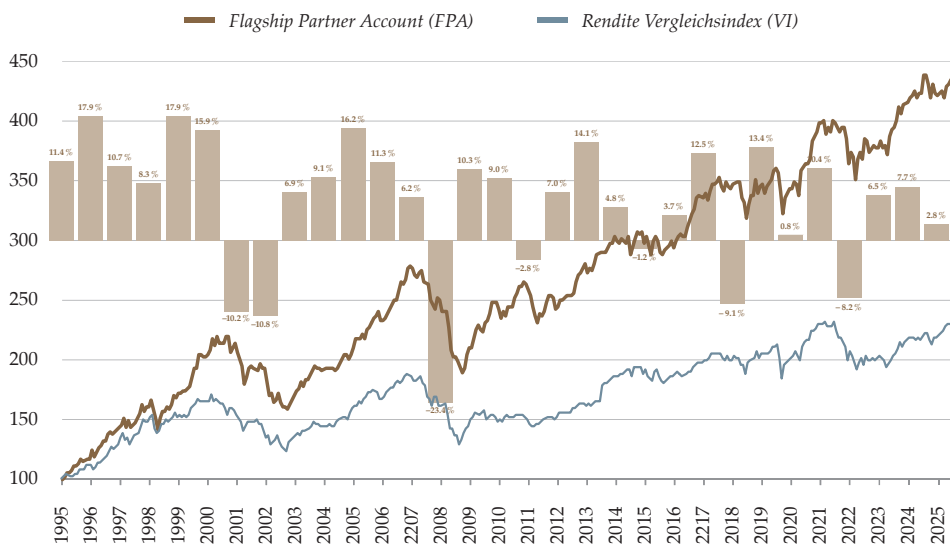
Unsere Einschätzung, dass Realanlagen besser abschneiden als Festverzinsliche, hat sich im vergangenen Jahr bestätigt und wir sind überzeugt, dass Sparer und Zinsanleger in diesem Umfeld für eine längere Zeitphase fortlaufend still geeignet werden. Als unabhängiger Vermögensverwalter steht der reale Werterhalt der uns anvertrauten Vermögen weit oben im Zielkatalog, weshalb wir im langfris-

tigen Interesse unserer Kundschaft möglichst hohe Quoten in real wertbeständige Anlagen investieren. Wohl noch mehr als in früheren Zeiten gilt, dass Anleger eine Portion Mut und eine langfristige Optik brauchen. Das grösste aktuelle Risiko ist, sich von der Ungewissheit lähmen und Anlagegelder brach liegen zu lassen. Dann sind Kaufkraftverluste praktisch garantiert. Aktiv sich bietende Chancen zu nutzen und schlecht entschädigte Risiken zu meiden, steht deshalb fortwährend im Zentrum unserer Tätigkeit. Punkto Währungsallokation raten wir aufgrund der erodierenden Fiskaldisziplin in vielen westlichen Industrieländern unverändert zu einer starken Gewichtung des Schweizerfrankens.

4.1.26 / TK



Flagship Partner Account (FPA)



Performance FPA (nach Kosten)

YTD: 2.83 %
 1.07.1995 bis 31.12.2025: 337.67 %
 Performance p.a. (seit Bestehen): 4.96 %

Das FPA ist ein seit dem 1. Juli 1995 separat verwaltetes Vermögen, welches als ausgewogenes Schweizerfranken-Mandat nach unserer Anlagemethode geführt wird. Partner und Verwaltungsräte der PENSADOR sind mit einem Teil ihres Privatvermögens darin investiert.

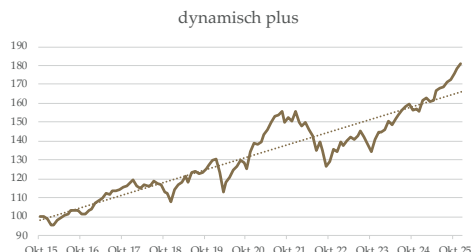
Die Durchschnittsperformance folgender Strategiefonds mit vergleichbaren Anlagerichtlinien: UBS (Val. 239657), Julius Bär (Val. 123846467) und Swisssanto (seit 2004, Val. 1544234) dienen uns als Ausgangslage für den Vergleich.

Anlagestrategien Freizügigkeit und Säule 3a

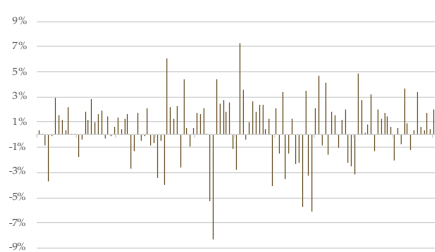
Diese Strategien werden grösstenteils mit effizienten ETF und Indexfonds umgesetzt.

PENSADOR dynamisch plus per 31.12.2025

Wertentwicklung



Monatliche Renditeschwankungen



Die Vorsorgelösung «PENSADOR dynamisch plus» eignet sich für einen Anlagehorizont von wenigstens sieben Jahren. Anlagen in unsere Vorsorgelösungen können auch bei Fälligkeit durch Lieferung der Fondsanteile in das private Vermögen – ohne Verkauf der Anlagen – übertragen werden. Wenden Sie sich an Ihren Kundenberater um die Strategie für Ihre Vorsorgeanlagen im Rahmen Ihres Gesamtvermögens individuell zu bestimmen.

Strategie	22 % Aktien	37 % Aktien	50 % Aktien	57 % Aktien	77 % Aktien	77 % Aktien	94 % Aktien	94 % Aktien
PENSADOR konservativ	60 % Bonds	37 % Bonds	25 % Bonds	16 % Bonds	16 % Immobilien	16 % Immobilien	3 % Gold	3 % Gold
PENSADOR ausgewogen	10 % Immobilien	20 % Immobilien	19 % Immobilien	20 % Immobilien	3 % Gold	3 % Gold	3 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt
PENSADOR dynamisch	5 % Gold	3 % Gold	3 % Alternativ	4 % Alternativ	4 % Geldmarkt	4 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt
PENSADOR dynamisch plus	3 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt	3 % Geldmarkt
PENSADOR Aktien Welt 80								
PENSADOR Aktien Schweiz 80								
PENSADOR Aktien Welt 95								
PENSADOR Aktien Schweiz 95								
10-Jährige Rendite	40.6%	65.7%	76.5%	82.4%	113.4%	98.1%	130.0%	98.1%

Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken des Empfängers bestimmt und stellt keine Anlageberatung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Anleger werden darauf aufmerksam gemacht, dass die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellt. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Eine Haftung für die in diesem Informationsblatt enthaltenen Fehler oder Auslassungen wird nicht übernommen.