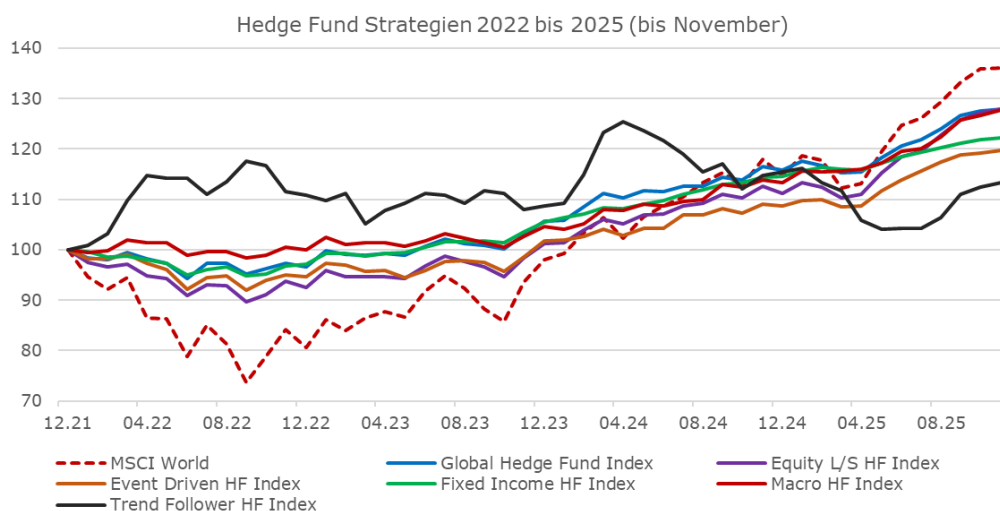


Hedgefonds Ausblick H1 2026

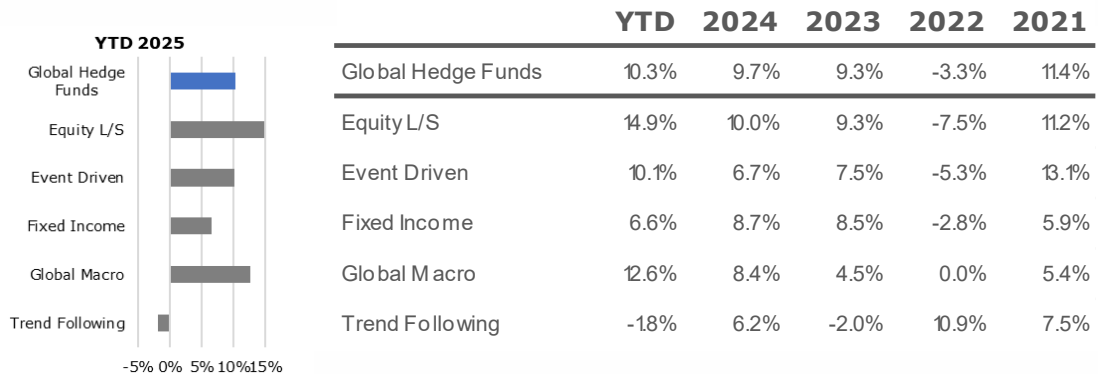
1 Hedgefonds Review 2025, Performancegrafiken und Tabellen

Bis Oktober 2025 stieg der breite Hedgefondsindex im Jahresverlauf um +10.3% an, während traditionelle Anlageklassen die Periode ebenfalls deutlich positiv abschlossen: Aktien legten um +20.6% (MSCI World) zu, Global Bonds erzielten +5.1% (Bloomberg Global-Aggregate TR Index Value hedged) und Global High Yield stieg um +9.8% (ICE BofA Global High Yield). Obwohl das Gesamtjahr aktienseitig stark war, zeigten Hedgefonds ihre Widerstandsfähigkeit gerade am Anfang des Jahres: sie meisterten die Volatilität, ausgelöst durch den „Liberation Day“, gut. Die allgemeine Marktberuhigung im Spätsommer unterstützte zudem alle Hauptstrategien, wobei Equity-Long/Short und makroorientierte Ansätze überdurchschnittlich zur Performance beitrugen. Insgesamt bestätigen die Resultate die Rolle von Hedgefonds als stabilisierenden Portfoliobaustein, der einerseits in positiven Marktphasen partizipiert und andererseits bei Rückschlägen effizient Diversifikation bietet.

Grafik I - Hedgefonds Strategien (Daten bis November 2025)



Quelle: Alpinum IM, With Intelligence

Grafik II - Performance Hauptstrategien (bis Oktober 2025)

Quelle: Alpinum IM, With Intelligence

Strategieseitig zeigte sich 2025 ein deutlich ausdifferenziertes Bild mit klaren Gewinnern und einzelnen Nachzüglern. Equity-Long/Short Manager (+14.9%) waren erneut die stärkste Hauptstrategie. Sie profitierten vom dynamischen Aktienmarkt, einer ausgeprägten Marktbreite sowie verbesserten Alpha-Gelegenheiten im Mid- und Large-Cap-Bereich. Zudem führte die erhöhte Dispersion zwischen Sektoren und Einzeltiteln zu attraktiveren Trading-Setups und stabileren Long-/Short-Büchern. Die Kombination aus konstruktivem Marktsentiment, hoher Dispersion und einem moderaten Netto-Exposure ermöglichte eine überdurchschnittliche Partizipation am Aufwärtstrend.

Global Makro Manager (+12.6%) präsentierten ebenfalls eine starke Jahresbilanz. Die Normalisierung der Geldpolitik in den USA, ein volatiler US Dollar sowie deutliche Bewegungen im Zins- und Rohstoffkomplex boten ein reichhaltiges Spielfeld für diskretionäre Makrostrategien. Besonders profitable Themen waren globale Zinsdifferenzen, Carry-Trades im FX-Bereich sowie selektive Positionierungen in Energie- und Metallmärkten.

Event Driven Strategien (+10.1%) entwickelten sich solide. M&A-Volumen näherten sich Spitzenwerten, die höhere Transaktionssicherheit im zweiten Halbjahr führte zu stabileren Arbitrage-Spreads. Gleichzeitig profitierten Distressed- und Special-Situations-Manager von einer besseren Visibilität in den Unternehmensbilanzen.

Fixed Income Credit (+6.6%) erwies sich als verlässlicher Stabilitätsanker. Die Strategie generierte robuste, weitgehend marktunabhängige Erträge in einem

Umfeld rückläufiger Zinsvolatilität, unterstützt durch eine Normalisierung der Liquidität im Treasury- und Swap-Markt.

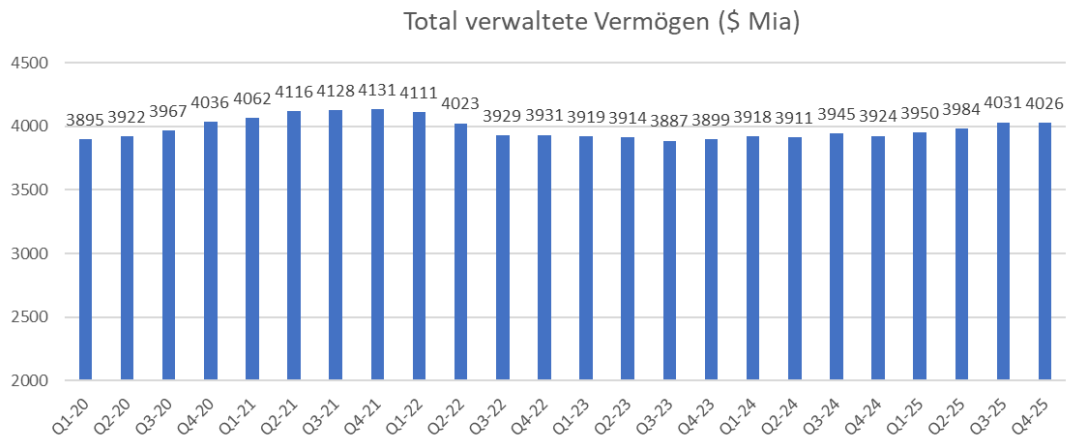
Deutlich schwächer verlief das Jahr für Trendfolge-Modelle (-1.8%). Der Jahresstart misslang fatal – aufgrund der Unsicherheiten um die Zollthematik. Abrupte Trendwechsel in Währungen, Zinsen und Rohstoffen führten im ersten Halbjahr zu starken Verlusten (Trend Follower Index -9.9% bis Juni 2025). Stabilere Trends etablierten sich im zweiten Halbjahr – jedoch wurden die Verluste nicht wettgemacht.

Insgesamt bestätigt 2025 die hohe Heterogenität der Hedgefonds-Landschaft: Während Equity-Long/Short- und Makrostrategien klar überdurchschnittlich performten, blieb das Jahr für Trendfolger ein herausforderndes Testfeld. Ein Umstand, der die Bedeutung breit diversifizierter Allokationen unterstreicht.

2 Hedgefonds Industrie 2025

Die Hedgefonds Industrie wuchs nach den vorliegenden Zahlen im Jahr 2025 um +2.6% (Daten bis Oktober 2025) und verwaltete rund 4 Billionen USD.

Grafik III - Hedgefonds Vermögen

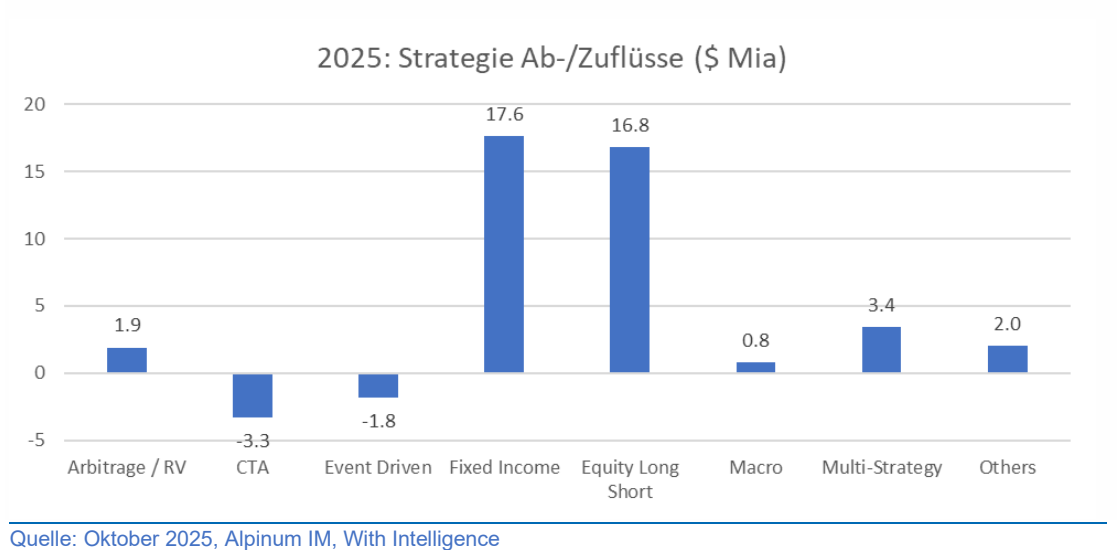


Quelle: Oktober 2025, Alpinum IM, With Intelligence

Auf Strategiebene (Grafik IV) zeigt sich wiederum ein diverses Bild. Während im Jahr 2024 vor allem die Fixed Income Credit Manager Zuflüsse erhielten, gesellten sich dieses Jahr auch wieder die Equity-Long/Short Manager (letztes Jahr verzeichneten diese Abflüsse) zu den Gewinnern (USD +16.8 Mia). Fixed Income Credit Manager hatten sogar leicht höhere Zuflüsse (+17.6 Mia) als die Equity-

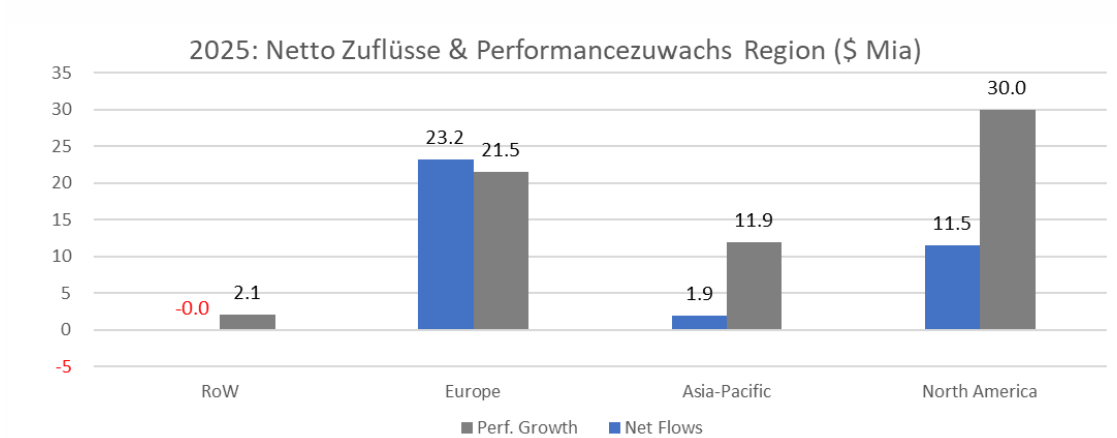
Long/Short Manager. Zu den Verlierern gehörten bisher die Trend Follower Strategien, welche vor allem am Jahresanfang mit Performanceproblemen kämpfen mussten. Vergleichsweise leichte Zuflüsse verzeichneten die Multi-Strategie Manager (+3.4 Mia) – einige bekannte Namen können dieses Jahr performanceseitig mit den Single-Managern nicht ganz mithalten.

Grafik IV – Ab- und Zuflüsse Strategieebene



Auf Regionalebene verzeichneten europäische Hedgefonds am meisten Zuflüsse, dies ist eine neue Entwicklung und bestätigt den Wunsch der Investoren, ihre Portfolios mehr auf «Rest-of-World» auszurichten, das heisst, ausserhalb der USA. Erstaunlicherweise flossen bisher noch eher geringe Allokationen nach Asien.

Grafik V – Ab- und Zuflüsse Regionen-Ebene

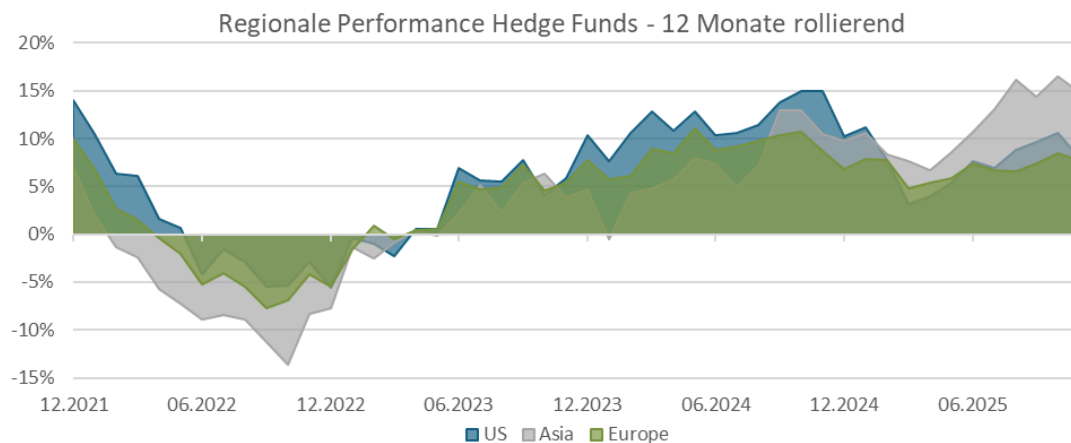


3 Hedgefonds Fokusthema: Opportunitäten im asiatischen Raum

Wie schon im Hedgefonds Ausblick vom letzten Jahr setzen wir auch 2026 das Fokusthema erneut auf Asien. Das Spektrum der Opportunitäten, speziell der Hedgefonds, ist momentan zu attraktiv, um nicht noch einmal einen Blick auf diese Region zu werfen. Die Wiederkehr des Investoreninteresses an Asien ist unseres Erachtens die logische Folge der laufenden geopolitischen und ökonomischen Verschiebung von West nach Ost, die sich unter der neuen US-Regierung nochmals beschleunigt hat. Der Übergang zu einer multipolaren Weltordnung eröffnet erhebliches Potenzial – besonders in Bereichen wie Digitalisierung und Automatisierung, wo Asien zunehmend eine zentrale Führungsrolle einnimmt.

Hedgefonds-seitig sehen wir aktuell beeindruckendes lokales Know-how und attraktive Investmentchancen. Gleichzeitig bleiben Risiken – in China zum Beispiel insbesondere im Immobiliensektor und beim weiterhin schwachen Privatkonsum. Daher ist hohe Selektivität entscheidend, um Gewinner von Verlierern zu trennen.

Grafik VI – Unterschiedliche Marktdynamiken der Weltregionen



Quelle: November 2025, Alpinum IM, Bloomberg

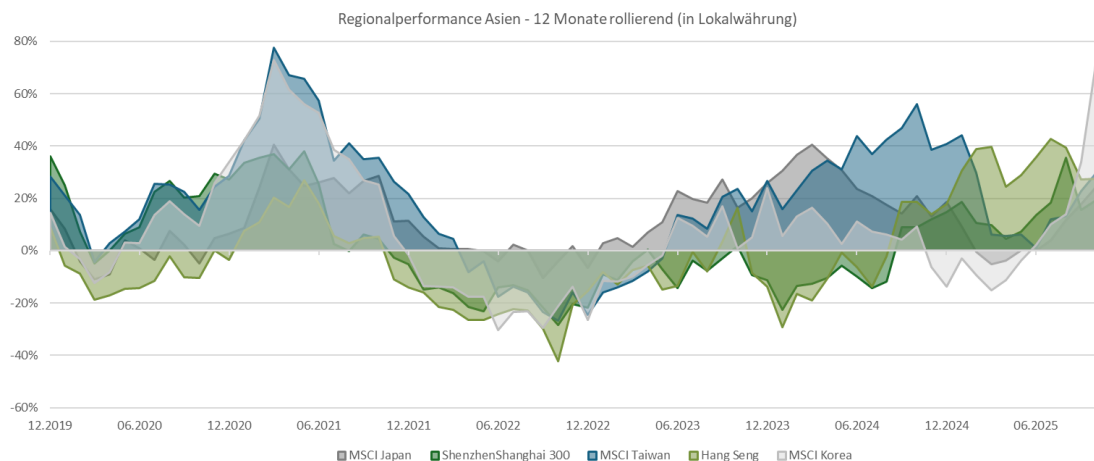
Die Grafik VI zeigt die momentan deutlich vorherrschenden Unterschiede der regionalen Marktdynamiken. Nach der breiten Schwäche Ende 2022 erholten sich US-Hedgefonds am stärksten und erzielten ab 2023 die höchsten rollierenden 12-Monats-Renditen. Europa zeigte eine stabilere, aber weniger ausgeprägte Erholung. Besonders markant ist die Trendwende in Asien: Nach längerem

Rückstand setzte ab Mitte 2024 eine starke Aufwärtsbewegung ein, wodurch die Region 2025 klar vor den anderen liegt. Die Entwicklung verdeutlicht, wie unterschiedlich makroökonomische Rahmenbedingungen, Marktstrukturen und «Fund-Flows» die regionale Performance prägen.

Länderspezifische Entwicklung – hohe Dispersion

Die Region Asien darf nicht über einen Leisten geschlagen werden. Es bestehen grosse regionale Unterschiede, jedes Land hat seine spezifischen Eigenschaften, befindet sich in einem eigenen Zyklus und ist anders abhängig von China oder den Exporten in die westliche Welt, Risiken und Opportunitäten auf der Investitionsseite sind sehr nuanciert.

Grafik VII – Unterschiedliche Marktdynamiken in Asien



Quelle: November 2025, Alpinum IM, Bloomberg

Die Grafik VII zeigt eine ausgeprägte inter-regionale Dynamik und grosse Dispersion in den asiatischen Aktienmärkten. Taiwan dominierte etwa im Jahr 2024 und wurde danach von Hong Kong abgelöst, um momentan von Korea klar überholt zu werden. Die Mainland-China-Indizes sind deutlich volatiler und liegen zeitweise klar zurück. Japan entwickelt sich stabiler und mit geringerer Volatilität. Insgesamt wird sichtbar, wie stark sich die Performance innerhalb Asiens auseinanderentwickeln kann und wie entscheidend regionale Unterschiede für die Renditen sind.

Asien ist hochgradig diversifiziert – weit mehr als nur China – und bietet sowohl auf Länderebene als auch im regionalen Verbund grosse Chancen. Die ausgeprägte regionale Dispersion und traditionell höheren Volatilitäten spiegeln diese Vielfalt wider. Mit zunehmenden geopolitischen Spannungen und einer unberechenbaren US-Politik steht der Region jedoch eine anspruchsvolle Phase bevor. Gerade in diesem Umfeld eröffnen sich für aktive und agile Manager besonders attraktive Opportunities.

Gründe für ein Anhalten der Opportunities in Asien

- Starke Marktperformance und beginnende Neubewertung: Asiatische Aktienmärkte performen mit aussergewöhnlicher Stärke und starten von deutlich günstigeren Bewertungen – eine strukturelle Neubewertung steht an.
- Verschiebung von «West-to-East» und wachsende geopolitische Bedeutung: Die Weltordnung verschiebt sich rasant hin zu einer multipolaren Struktur, in der Asien – neben den USA – eine Hauptrolle übernimmt. Diese Verschiebung schafft neue Industrien, Handelsströme und Investitionschancen.
- Überdurchschnittliches Wachstum und junge Demografie: Asien ist globaler Wachstumsmotor mit 60% der Weltbevölkerung, 45% des Welt-BIP. Das mittlerweile stabile Preisniveau in den einzelnen Ländern sorgt zusätzlich für ein positives Investment- und Konsumentenklima.
- Technologische Führungsposition und industrielle Transformation: Asien dominiert zentrale Zukunftssektoren – von Halbleitern in Taiwan und Südkorea über Elektrofahrzeuge und Solar in China bis zu digitalen Dienstleistungen in Indien und den Philippinen – und entwickelt sich gleichzeitig rasant von einfacher Fertigung hin zu High-Tech und wissensbasierten Dienstleistungen.
- Reformdynamik & strukturelle Verbesserungen: Wichtige Reformen – etwa Koreas Value-Up-Programm, Japans Corporate Governance Reform, Chinas innovationsorientierter Fünfjahresplan – verbessern Kapitaldisziplin, Produktivität und langfristige Gewinnqualität.
- Hohe Ineffizienzen führen zu grossem Alpha-Potenzial für aktives Management und Long/Short-Strategien: Asien bleibt unteranalysiert, heterogen und volatil – ideal für aktives Management. Erfahrene lokale Manager können Ineffizienzen ausnutzen und Risiken abfedern.

Aktiv versus Passiv in Asien

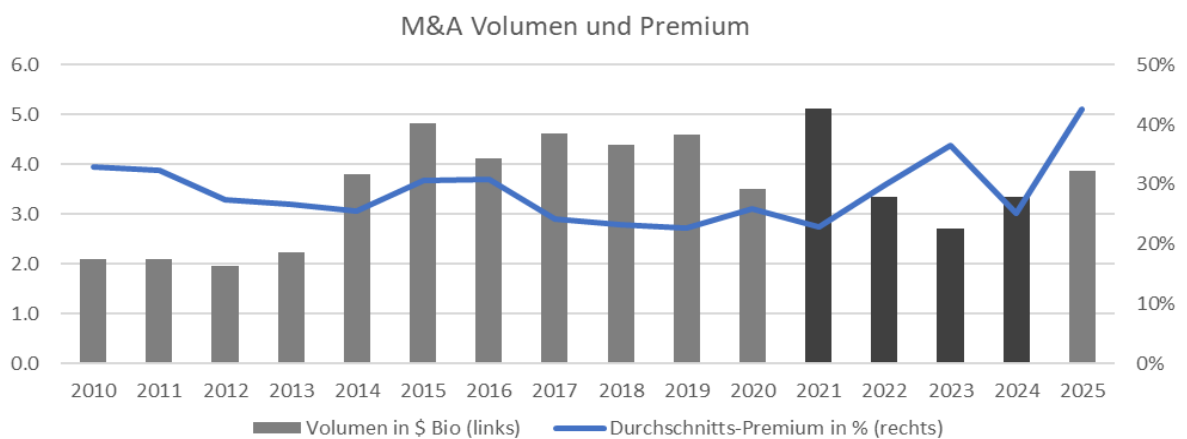
Die starke Heterogenität Asiens spricht klar für aktives Management. Passive Strategien bieten zwar Basis-Exposure, nutzen jedoch lokale Ineffizienzen nicht aus. Da viele asiatische Märkte unteranalysiert und teilweise von «Retail-Investoren» getrieben sind, entsteht Raum für Alpha. Erfolgreiche aktive Manager, im Speziellen mit flexiblen und agilen Long/Short-Ansätzen passen ihre Allokation flexibel an Bewertungen, Reformen und politische Impulse an und erzielen über längere Zyklen oft bessere risikoadjustierte Ergebnisse als passive Benchmarks.

Eine sehr vorsichtige Selektion der Hedgefonds Manager ist umso zentraler. Die Risiken sind nicht zu unterschätzen, Vor-Ort Expertise zentral, um die Dispersion optimal ausnützen zu können.

4 Hedgefonds Fokusthema II: Merger Arbitrage Strategie mit Rückenwind

Die Aussichten für die kommenden zwölf Monate für M&A-Strategien sind ausgesprochen konstruktiv. Die Strategie bekundete über Jahre hinweg Schwierigkeiten – denn das Umfeld war nicht ideal. Höhere Finanzierungskosten beeinträchtigten die Wirtschaftlichkeit der Deals, Leveraged-Finance Transaktionen (Private Equity unter Druck, das IPO-Fenster schloss sich) rechneten sich nicht mehr. Die Risikobereitschaft für transnationale Deals nahm mit zunehmenden geopolitischen Unsicherheiten ab. Als wichtigster destruktiver Faktor für die Strategie wird von Merger Arbitrage Managern jedoch das regulatorische Umfeld genannt. Unter der Administration Biden wurden strengere Fusionskontrollen unter der FTC und des DOJ eingeführt. Die US-Kartellbehörden verfolgten eine härtere Gangart in der Wettbewerbspolitik und klagten gegen unzählige Fusionen, verlängerten die Prüfverfahren und erhöhten somit die Transaktionsunsicherheit und damit das «Deal-Break-Risk», in der Grafik VIII gut zu erkennen, dunkelgrau markiert.

Grafik VIII – Weltweite Fusionsaktivitäten nehmen zu



Region	Dealvolumen in \$ Mia	p.a. %	Sektoren, beste & schl.	Dealvolumen in \$ Mia	p.a. %
North America	2207	51%	Technology	642	102%
Europe	796	7%	Industrials	510	62%
Asia Pacific	681	6%	Financials	499	20%
LatAm	108	38%	Real Estate	323	5%
MidEast	91	-14%	Energy	269	-17%
Total	3883	28%	Materials	250	-17%

Quelle: November 2025, Alpinum IM, Bloomberg

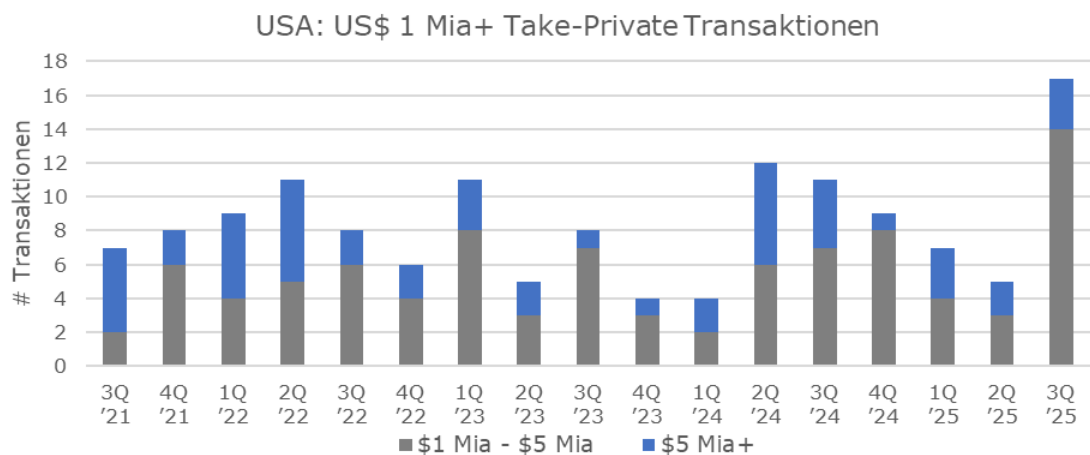
Das globale M&A-Volumen schwankt stark über den Zyklus hinweg. Nach moderaten Werten zu Beginn der 2010er-Jahre erreichten die Transaktionen Mitte des Jahrzehnts wiederholt über 4 Billionen USD, mit einem Höhepunkt 2021 dank «pent-up-demand» nach der Covid-Krise. Die Zinswende bremste die Aktivität deutlich, aber auch die strengere regulatorische Hand. Die Merger Arbitrage Strategie erfährt jetzt jedoch wieder starken Rückenwind. Die folgenden Faktoren greifen derzeit gleichzeitig ineinander und verstärken sich gegenseitig – und schaffen so ein unterstützendes M&A-Umfeld:

- Stabilere und teilweise sinkende Zinsen. Dies führt zu besser kalkulierbaren Finanzierungskosten. Höhere Bereitschaft der Banken, Übernahmen zu finanzieren; steigende Unternehmensbewertungen, mehr Verhandlungssicherheit.
- Erholung der Kreditmärkte führte zur Wiedereröffnung von Leveraged Finance, die Spreads sind zurückgekommen und es gibt wieder Underwriting-Kapazität für grosse Übernahmen.
- Sehr hoher Druck auf Private Equity: die «Dry Powder Wall» von Sponsoren ist auf Rekordniveau. PE-Firmen müssen ihr Kapital so schnell als möglich zum «Arbeiten» bringen, um ihre IRR-Versprechen einhalten zu können. Der Druck steigt, Kapital an Limited Partners zurückzuführen.
- Höhere Bereitschaft für Transformations- und Strategiedeals der CEO's. Die Visibilität hat sich stark erhöht, aber auch der Druck der Investoren, über M&A Transaktionen Shareholder Value zu kreieren.
- Der IPO-Markt normalisiert sich langsam wieder, aber auch die Take-Private-Transaktionen.
- SPACs und Convertibles: über 85% aller SPACs haben ihre Laufzeit verlängert, der Carry bleibt attraktiv. Die Convertible-Issuance (USD >80 Mia dieses Jahr) ist ebenfalls auf Rekordniveau, da unzählige Unternehmensanleihen, welche noch vor dem Zinsanstieg ausgegeben wurden, im nächsten Jahr refinanziert werden müssen.
- Als wichtigster Faktor gilt jedoch die wieder planbare Regulierung nach der Auswechslung der Führung der US Kartellrechtsbehörde durch die neue Administration. Die Kartellpraxis hat sich spürbar erleichtert, nur noch ganz wenige Transaktionen werden politisch blockiert (etwa im Technologiesektor / international). Gleiches gilt für das Vereinigte Königreich – obwohl von Labour regiert, gilt neu die Devise der CMA, so gut wie möglich die britische Wirtschaft zu unterstützen. Dies führte zu einem merklichen Anziehen der Fusionstätigkeit.

Hinter vorgehaltener Hand wird auch davon gesprochen, dass CEO's in den USA nach den ersten Trump'schen Schockwellen seiner Inauguration und der Verdauung der «Liberation Day» Auswirkungen nun besser verstehen, wie man Trump bei schwierigen Deals auf seine Seite ziehen kann. Die Lobby-Maschine in Washington wurde mit neuem Öl versorgt und arbeitet wieder effizient.

Das Deal Volumen in den USA ist in diesem Jahr im Vergleich zum Vorjahr um 51% auf USD 2.2 Bio angesprungen, weltweit nahm es um 28% zu.

Grafik IX – Take-Private Transaktionen



Quelle: November 2025, Alpinum IM, Citi Research, Dealogic

Das Take-Private-Segment zeigt 2025 aussergewöhnliche Dynamik, siehe Grafik IX. Im dritten Quartal wurden 17 Transaktionen über 1 Mrd. USD angekündigt – ein Rekordwert. Attraktiv bewertete Technologiewerte und die hohe Liquidität im Private-Equity-Markt befeuern zusätzliche Aktivität, auch bei grösseren Transaktionen. Da Take-Privates zu den schnellsten M&A-Formen gehören, prägen sie wesentlich das starke Deal-Volumen dieses Jahres.

In Summe deutet das Zusammenspiel aus hoher Deal-Dynamik, stabileren Finanzierungsbedingungen, aktiven Financial Sponsors, lebhaftem Primärmarkt und der Abbau von regulatorischen Hürden auf ein sehr attraktives Umfeld für M&A Hedgefonds Strategien im kommenden Jahr hin.

5 Ausblick: Hedgefonds Strategien

	Underweight		Neutral	Overweight	
	heavily	slightly		slightly	heavily
Global Hedge Funds					
Equity Long Short					
Event Driven			→		
Credit Fixed Income					←
Global Macro					
Trend Following					

Das zweite Halbjahr 2025 war geprägt von der zwischenzeitlichen Beruhigung des Handelskonflikts, die politische Divergenz und das uneinheitliche, globale Wachstum geht jedoch weiter. Der IWF erwartet weiterhin rund 3% Weltwirtschaftswachstum, gestützt von stabileren Finanzierungsbedingungen und nachlassenden Zollbelastungen. Die Eurozone bleibt jedoch klar zurück: Die Prognosen liegen nahe bei null, belastet durch US-Zölle, schwache Industrieimpulse und hohe Energiekosten. In den USA stabilisierten sich die Aussichten moderat, solider Konsum steht ersten Arbeitsmarktbelastungen gegenüber, was Erwartungen an weitere Fed-Lockerungen stärkt. China zeigt nur eine fragile Stabilisierung, beeinträchtigt durch schwache Nachfrage, Deflationsdruck und den immer noch schwächelnden Immobiliensektor.

Angesichts der fragilen Verfassung der Weltwirtschaft und der anhaltenden geopolitischen Spannungen erscheint es derzeit wenig ratsam, übergrosse Positionen einzugehen. Die divergierenden Kräfte innerhalb der Trump-Administration führen immer wieder zu erhöhter Marktvolatilität. Zwar ist die gemessene Volatilität aktuell niedrig, doch die Dispersion in Aktien- und Kreditmärkten befindet sich auf Rekordniveau – ein ausgesprochen günstiges Umfeld für aktive Hedgefonds Manager. Strategieseitig sehen wir Equity-Long/Short-Manager im Vorteil, da sie von der hohen Streuung der Unternehmensentwicklungen profitieren und zahlreiche attraktive Alpha-Gelegenheiten vorfinden dürften, auch wenn der Weg dorthin nicht linear verläuft. Event Driven und Merger Arbitrage Strategien wiederum profitieren von der zunehmenden Deregulierung und einem damit verbundenen, sehr unterstützenden Marktumfeld.

Wie im Fokus Thema beschrieben, erachten wir den asiatischen Raum als attraktiv für risiko-kontrollierte Hedgefonds Manager. Wir favorisieren diese Region klar.

Zudem sollte auch Europe im Fokus bleiben. Wir lehnen uns mit dieser Meinung womöglich ein wenig aus dem Fenster, aber sollte sich der Konflikt im Osten Europas nun endlich dem erhofften Ende zuneigen, könnte sich dies auf vielen Ebenen kurzfristig positiv für den alten Kontinent auswirken (Rohstoffe, Währung, Sentiment).

Im Jahresausblick für 2025 schrieben wir, dass es womöglich für Hedgefonds im 2025 ein Risiko sein könnte, dass der Markt von viel zu hoher Volatilität ausgeht. Genau dies ist eingetroffen, Trump hat sich nicht nur als «Verhinderer» hervorgetan, auch gesamthaft ist die Volatilität gesunken und sind die Indizes stark gestiegen. Trotz tiefer Volatilität konnten die Hedgefonds ansprechend performen – dank hoher Dispersion.

In den Hedgefonds Portfolios werden wir unsere Positionierung in Asien weiter ausbauen und in den Fixed-Income Portfolios prüfen wir ebenfalls (sehr selektiv) unser Engagement in den Emerging Markets zu erhöhen. Unsere Kernaufgabe verändert sich nicht: Wir bleiben flexibel und versuchen wie immer sowohl in positiven als auch negativen Märkten eine attraktive Performance für unsere Kundschaft zu erzielen.

Wir empfehlen Investoren in Hedgefonds gerade in diesem herausfordernden Umfeld auf breite Diversifikation zu setzen. Dabei sind ein aktives Bewirtschaften und maximale Nähe zum Manager wichtig. Dank dem Zugang zu nicht-traditionellen Renditequellen mit geringer Korrelation zu Aktien- und Rentenmärkten, werden Alternative Anlagen im Jahr 2026 als wertvoller Stabilisator in einem Portfolio dienen.

Erläuterungen zur Einschätzung auf Strategieebene

Equity-Long/Short: positives Umfeld

Die Aussichten für Equity-Long/Short Strategien sind für 2026 sehr positiv, getragen von hoher Dispersion und einem breiten Spektrum an Alpha-Möglichkeiten. Die anfängliche Euphorie an den US-Märkten nach der politischen Neuorientierung hat sich gelegt, und Sektor- sowie Style-Rotationen sorgen für ein dynamisches Umfeld, das aktiven Long/Short-Managern zugutekommt. Regionale Divergenzen bleiben ein zentraler Treiber: Da der MSCI World Index weiterhin stark von den USA dominiert wird, weisen Europa, Asien und Lateinamerika nach wie vor erhebliches Aufholpotenzial auf – insbesondere Asien, das 2025 deutlich an

Dynamik gewonnen hat, wie im Fokusthema beschrieben. Trotz hoher Bewertungen in den USA eröffnen sich für fundamental-bottom-up orientierte Manager attraktive Chancen auf beiden Seiten der Bücher, wobei Agilität entscheidend bleibt.

«Long biased» Long/Short Strategien sind klarerweise stark vom Abschneiden der Aktienmärkte abhängig. Generell wurde das Marktbeta der Manager über das Jahr hindurch erhöht, was ihnen eine fantastische Performance im Jahr 2025 bescherte. Bleibt das Sentiment des Marktes gut, werden diese direktionalen Strategien weiterhin profitieren - diese sind jedoch naturgemäss grossen Schwankungen ausgesetzt.

Equity Market Neutral: positiver Ausblick

Die Wahrscheinlichkeit für ein leicht erhöhtes Volatilitätsniveau ist gestiegen – wir wären nicht überrascht, wenn eher marktneutrale Manager im Jahr 2026 gut abschneiden. Wir beobachten schon jetzt eine stete Verbesserung der Performance der Equity Market Neutral Manager über die letzten Monate. Hier im Speziellen kommt der Umstand der hohen Dispersion im Markt den Managern zugute. Es gibt immer ausgeprägtere Gewinner und Verlierer innerhalb eines Indexes – ein ideales Umfeld für diese Strategie.

Event Driven (Merger Arbitrage): leicht übergewichten

Die Einschätzung zur Strategie hat sich von vor einem Jahr diametral geändert. Schon Mitte des Jahres haben wir die Annahme getroffen, dass viele Unsicherheitsfaktoren womöglich schnell reduziert werden (u.a. regulatorisch) und die M&A Tätigkeit rasch positiv zunehmen könnte. Dies hat sich nun bereits im Q3 und Q4 realisiert. Wie im Fokusthema vertieft eruiert, bewegen sich Merger Arbitrage Manager in einem für sie wieder sehr zuträglichen Umfeld. Neben den stabileren Zinsen und dem Private Equity Druck, ist vor allem entscheidend, dass für CEO's mit strategischen Merger & Acquisition Zielen der Faktor «Regulierung» wieder planbar geworden ist. Merger Arbitrage Manager profitieren von diesem Umfeld, einerseits sind die Spread-Levels attraktiv, aber auch die Pipeline von Übernahmen von hoher Qualität reichlich gefüllt – zusätzlich verkürzt sich die Duration der angekündigten Deals – Zusammenschlüsse werden merklich schneller abgeschlossen.

Credit Fixed Income: positives Umfeld

Wir beobachten ein weiterhin sehr attraktives Umfeld für Credit Fixed Income Manager. Die Credit Spreads sind im Jahr 2025 weiter zusammengekommen, Opportunitäten bestehen jedoch weiterhin – wir beobachten, dass die Dispersion im Kreditmarkt ebenfalls auf hohem Niveau verharrt. Das heisst, das Spread-Niveau der Indizes ist zwar niedrig, innerhalb der Indizes ist die Streuung aber relativ hoch, speziell bei tieferer Bonität. Aktive Credit Long/Short Manager profitieren noch immer von qualitativ guten Krediten von Firmen in Nischenbereichen. Auf der Short Seite gibt es hingegen genügend Unternehmen, die im Jahr 2026 ihre Finanzierung neu ordnen müssen, da viele Anleihen, welche noch in der Tiefzinsphase ausgegeben wurden, auslaufen. Auch auf der Credit Fixed Income Seite lohnt es sich zukünftig vermehrt, sich Managern mit Expertise in Emerging Markets und/oder Asien zuzuwenden. Die strukturelle USD-Schwäche und der generelle ökonomische Rückenwind in diesen Regionen eröffnen interessante Opportunitäten.

Global Makro: neutrale Einschätzung

Das attraktive Umfeld für Global Makro Manager wird getragen von hoher geopolitischer und geldpolitischer Divergenz, strukturell unterschiedlichen Wachstums- und Inflationspfaden sowie einer klaren Verschiebung globaler Kapitalströme. Die Kombination aus hoher Dispersion, FX- und Zinstrends sowie neuer Rohstoffvolatilität schafft aktiven Global Makro Manager eine Grundlage, um ihre Expertise voll auszuschöpfen. Wir bevorzugen in diesem Umfeld Manager, welche ihre Thesen möglichst wenig direktional umsetzen, sondern etwa mit Optionsstrategien eine gewisse Konvexität in ihre Portfolien bringen. Auch aus diesem Grund begünstigen wir weiterhin diskretionäre Manager gegenüber systematischen Global Makro Modellen.

Trend Following: leicht untergewichten

Wie vorausgesagt, war das Jahr 2025 für Trend Follower als Ganzes schwierig. Das erste Halbjahr erwies sich für viele Manager als desaströs (With Intelligence Trend Following Index H1 2025 -9.9%). CTAs litten deutlich unter der zollbedingten Marktvolatilität: Besonders grosse Trendfolger verzeichneten wegen abrupter Trendbrüche in Aktien- und Anleihemärkten starke Verluste. Leicht besser hielten sich kurzfristige Modelle, welche die Schwankungen vergleichsweise besser

verarbeiten konnten. Im zweiten Halbjahr etablierten sich jedoch stabile Trends und die Verluste konnten teilweise aufgeholt werden. Es bleibt offen, ob sich das aktuelle Momentum und die Trendausprägung über verschiedene Anlageklassen hinweg im kommenden Jahr in einer für CTA-Modelle ausreichend stabilen Form fortsetzen werden. Entsprechend halten wir an unserer Untergewichtung dieser Strategie fest.

Disclaimer

This is an advertising document. This document does not constitute an offer to anyone, or a solicitation by anyone, to make any investments in securities. Such an offer will only be made by means of a personal, confidential memorandum. This document is for the intended recipient only and may not be transmitted or distributed to third parties.

Past performance is not a guide to future performance and may not be repeated. You should remember that the value of investments can go down as well as up and is not guaranteed. The actual performance realized by any given investor depends on, among other things, currency fluctuations, the investment strategy invested into and the classes of interests subscribed for the period during which such interests are held. Emerging markets refer to the markets in countries that possess one or more characteristics such as certain degrees of political instability, relative unpredictability in financial markets and economic growth patterns, a financial market that is still at the development stage, or a weak economy. Respective investments may carry enhanced risks and should only be considered by sophisticated investors.

Nothing contained in this document constitutes financial, legal, tax, investment or other advice, nor should any investment or any other decisions be made solely based on this document. Although all information and opinions expressed in this document were obtained from sources believed to be reliable and in good faith, no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy or completeness and no liability is accepted for any direct or indirect damages resulting from or arising out of the use of this information. All information, as well as any prices indicated, is subject to change without notice. Any information on asset classes, asset allocations and investment instruments is only indicative. Before entering into any transaction, investors should consider the suitability of the transaction to their own individual circumstances and objectives. We strongly suggest that you consult your independent advisors in relation to any legal, tax, accounting and regulatory issues before making any investments. This publication may contain information obtained from third parties, including but not limited to rating agencies such as Standard & Poor's, Moody's and Fitch. Reproduction and distribution of third-party content in any form is prohibited except with the prior written permission of the related third party. Alpinum Investment Management AG and the third-party providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information, including ratings, and will not be responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), or for the results obtained from the use of such content. Third-party data is owned by the applicable third parties and provided for your internal use only. Such data may not be reproduced or re-disseminated and may not be used to create any financial instruments or products, or any indices. Such data is provided without any warranties of any kind.

If you have any enquiries concerning the document, please contact your Alpinum Investment Management AG contact for further information. The document is not directed to any person in any jurisdiction which is prohibited by law to access such information. All information is subject to copyright with all rights reserved. Any communication with Alpinum Investment Management AG may be recorded.

Alpinum Investment Management AG is incorporated in Switzerland and is FINMA licensed and regulated.

December 2025

Contact Information:

Alpinum Investment Management AG
Talstrasse 82
CH-8001 Zurich
Tel: +41 43 888 79 33
Fax: +41 43 888 79 31
alpinumim.com