Lienhardt & Partner
PRIVATBANK ZÜRICH

INVESTOR

3. QUARTAL 2023

ANLAGEPOLITIK
Droht eine Börsenkorrektur?

SCHWERPUNKT
Über den Strompreis und die Energiezukunft der Schweiz

Im Dienste Ihres Vermögens. Seit 1868.

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Finanzmärkte & Konjunktur

7 Trends & Prognosen

9 Anlagestrategie

10 Taktische Asset Allocation

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 Über den Strompreis und die Energiezukunft der Schweiz

Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Marketingmitteilung (Werbung). Die Publikation dient ausschliesslich Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung, kein öffentliches Inserat und keine persönliche Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten oder anderen spezifischen Produkten und auch keine Aufforderung zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Namentlich stellt sie keine Anlageberatung dar, trägt keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dient nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen untersagen. Die vorliegende Publikation richtet sich insbesondere nicht an Bürger, Niedergelassene oder Personen mit steuerlicher Ansässigkeit in den USA, Kanada oder Grossbritannien sowie nicht an andere Personen, die Restriktionen (bezüglich Nationalität, Wohnsitz etc.) unterliegen. Ebenfalls richtet sich die vorliegende Publikation nicht an Personen, welche sich in der Europäischen Union aufhalten oder dort niedergelassen sind. Die Äusserungen und Kommentare, inklusive jene in Bezug auf die Anlagestrategie, widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Verfasser. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Prognosen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Obwohl die Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG alle zumutbare Sorgfalt darauf verwendet hat, dass die übermittelten Informationen korrekt und aktuell sind und dass für alle Angaben zuverlässige externe Quellen benutzt wurden, gewährt die Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG weder explizit noch implizit Zusicherungen, Gewährleistungen oder Garantien irgendwelcher Art für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der präsentierten Informationen. Die Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG übernimmt keine Haftung für eine fehlerhafte Übermittlung der Informationen, insbesondere infolge technischer Störungen, für Fälschung oder Verfälschung der Informationen, für den Inhalt der Informationen, für direkte, indirekte oder zufällige Schäden oder Verluste, die aufgrund von in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder zufolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen. Die enthaltenen Informationen und allfällige Angaben zu Preisen können sich jederzeit ändern. Die Empfänger dieser Publikation sollten sich zudem bewusst sein, dass Kurse sowohl steigen als auch fallen können und dass eine positive Performance in der Vergangenheit keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft ist. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Anlagen in dieser Publikation sind unter Umständen nicht für alle Empfänger geeignet. Bevor Sie basierend auf diesen Informationen eine Anlageentscheidung treffen oder bei Bedarf von näheren Informationen, empfehlen wir Ihnen die Kontaktaufnahme mit einer Kundenberaterin oder einem Kundenberater der Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG. Weitere Unterlagen zu den erwähnten Finanzinstrumenten in dieser Publikation (bspw. Basisinformationsblatt, Prospekt) können Sie bei Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG beziehen. Auf unserer Homepage (www.lienhardt.ch/information_anlagegeschaeft) finden Sie zudem unsere detaillierten Informationen zum Anlagegeschäft von Lienhardt und Partner Privatbank Zürich AG.

EDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner

Christian Lienhardt
VR-Präsident

Geschätzte Leserinnen und Leser

Nicht ohne Grund wurde der Begriff «Permakrise» zum Finanzwort des Jahres 2022 erkoren. Seit Längerem begleiten die Finanzmärkte Sorgen über Sorgen. Corona hatte bekanntlich eine Gesundheits- und Wirtschaftskrise ausgelöst, Krieg und Inflation folgten. Es nahten im Eilschritt Zinserhöhungen, Energienot, Bankenkrise, Gewinnrevisionen, Rezessionsängste, Chinasorgen und Diskussionen um die Schuldenobergrenze in den USA. Diese Liste könnten wir beliebig verlängern. Doch wie haben sich in dieser Phase die Aktienmärkte bewegt?

Wenn wir neun Monate zurückblicken, dann hatten wir im Swiss Market Index (SMI) einen Stand von knapp über 10 000 Punkten. Heute liegen wir bei über 11 000 Punkten, was einer Rendite inklusive Dividenden von knapp 15 % entspricht. Wenn wir auf den deutschen Aktienindex (DAX) blicken, liegen die Kurse sogar mehr als 30 % höher. Offensichtlich ist die Stimmung bei den Analysten viel schlechter als die Resultate an den Finanzmärkten. Wie kann das sein?

Hierzu gibt es zwei Erklärungen, die Sinn machen. Zum einen brauchen die Börsen keine guten Zahlen für eine positive Performance. Entscheidend ist vielmehr, dass die Realität besser ist als die Erwartungen. Wenn man im letzten Winter Strommangel und -ausfälle erwartet hatte und beides trifft nicht ein, dann reagiert die Börse positiv. Zum anderen ist es üblich, dass nach heftigen Börsenkorrekturen die Erholung von Sorgen, negativen Schlagzeilen und Volatilität begleitet wird. Die Börse steigt, weil die Erwartungen tief bleiben. Niemand kann und will an eine nachhaltige Erholung glauben. Lesen Sie ab Seite 4, wie wir die aktuelle Situation einschätzen und wie wir uns positionieren.

In unserem Schwerpunktthema Energiekrise und Versorgungssicherheit erläutert der Verband Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen (VSE) ab Seite 14 die Energiezukunft der Schweiz. 90 % der Stromunternehmen sind im Besitz der öffentlichen Hand. 70 % davon sind reine Verteiler und betreiben keine Produktionsanlagen. Im letzten Jahr haben wir ein neues Wort kennengelernt: die Strommangellage. Wir brauchen daher mehr erneuerbare Energie, auch wenn es in der Schweiz bereits 50 Stauwerke gibt, die insgesamt rund 8 900 Gigawattstunden Strom produzieren können. Der Systemumbau von fossiler zu erneuerbarer Energie ist machbar, bleibt aber eine Herkulesaufgabe.

Zum Schluss bedanken wir uns an dieser Stelle bei Peter Helbling. Er war während vieler Jahre als Chief Investment Officer neben vielen anderen Tätigkeiten auch für den INVESTOR verantwortlich. Diese Aufgabe erfüllte er mit Freude und Leidenschaft. Zukünftig wird er sich auf die Vermögensverwaltung fokussieren. Seinen Nachfolger, Dr. Andreas Bickel, werden wir in der nächsten Ausgabe des INVESTORS vorstellen.

Wir hoffen, dass Sie den Sommer geniessen werden und Zeit finden, den einen oder anderen Artikel zu lesen. Diskutieren Sie mit uns, was Sie beschäftigt. Wir stehen Ihnen gerne mit Rat und Tat zur Verfügung.

Zürich, 19. Juni 2023

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

Droht eine Börsenkorrektur?

Peter Helbling
Chief Investment Officer

Der Impuls ist verpufft

Unerwartet gute Konjunkturdaten, fallende Inflationsraten und die Hoffnung auf eine baldige Trendwende in der Geldpolitik haben im ersten Semester zu deutlichen Kursavancen an den Aktienmärkten geführt.

Ein wichtiger Impuls kam aus China. Die wirtschaftlichen Probleme und die Unzufriedenheit der Bevölkerung zwangen die Führung in Peking Ende 2022 zu einer Reaktion. Alle Covid-Massnahmen wurden aufgehoben und die wackligen Immobilienentwickler dazu gedrängt, begonnene Projekte zu vollenden. Die Welt hat in Erwartung eines von China ausgehenden Wachstumsimpulses aufgeatmet. Insbesondere die Industrie in Deutschland und in der Schweiz haben von steigenden Bestellungseingängen profitiert. Durch die inflationierten Preise wurden die Umsätze zusätzlich aufgeblasen. In der Folge hat der deutsche Aktienindex DAX im Mai ein neues Allzeithoch markiert. Leider war der Impuls nicht nachhaltig. Die Vorlaufindikatoren haben – nicht nur in China – wieder nach unten gedreht, die Nachfrage nach Immobilien bleibt schwach und das Importvolumen von industriellen Vorprodukten in China fiel im April um 20 % gegenüber dem Vorjahr. Der deutsche und der Schweizer Industriesektor werden einen Rückgang der Bestellungen spüren.

Die Schildkröte

Ähnlich einer Schildkröte, die sich ein Rennen mit dem Hasen liefert, entfalten die gestraffte Geldpolitik, die inflationsbedingte Schwächung der Kaufkraft und insbesondere die striktere Kreditvergabe ihre Wirkung – zwar langsam, aber sicher. Die Tagesaktualität (der Hase), wie z. B. die US-Schuldenobergrenze oder der Bankenstress, erhöht die Volatilität an den Aktienmärkten, ist aber mittelfristig nicht entscheidend. Relevant ist, dass die Schildkröte ihr Ziel erreichen wird. Während die Schweiz dank des starken Konsums stagnierte, ist die Eurozone in eine technische Rezession abgeglitten (BIP 4Q: –0.1 %, 1Q: –0.1 %). Vorlaufindikatoren vieler Wirtschaftsräume signalisieren, dass sich das Wirtschaftswachstum weiter abschwächen wird. Die schwächere Nachfrage wird sich dämpfend auf den Arbeitsmarkt und auf die Inflation auswirken. Die konjunkturelle Schwäche impliziert im historischen Vergleich einen Gewinnrückgang im Umfang von rund 16 %. Tatsächlich sind die Gewinnschätzungen der im S&P 500 zusammengefassten Unternehmen, nach einem Rückgang vom Höchst um 6.3 %, bereits wieder am Steigen. Dies, weil der nächste Aufschwung schon in die Schätzungen einfliesst. Das Risiko, dass die Gewinne nochmals sinken, ist hoch.

Lohngetriebene Kerninflation

Die Inflation hat sich bereits deutlich von den Höchstständen gelöst. In den USA hat sich die Inflation von 9.1 % im Juli 2022 auf 4.0 %, in der EU von 10.6 % auf 6.1 % und in der Schweiz von 3.5 % auf 2.2 % zurückgebildet. Das vom FED bevorzugte Inflationsmass, der PCE-Deflator (personal consumption expenditures), ist von 6.4 % auf 4.9 % gefallen. Der Rückgang ist in erster Linie den sinkenden Energie- und Lebensmittelpreisen geschuldet. Der gesamte Rohstoffindex ist im Jahresvergleich um rund 26 % gesunken. Der hartnäckige Teil der Inflation wird grösstenteils durch steigende Mieten und Löhne verursacht. Die Löhne wachsen in den USA mit 4.8 % p.a. weiterhin doppelt so stark wie in den vergan-

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

genen 10 Jahren. Die hohe Nachfrage nach Arbeitskräften – nicht nur in den USA – reisst nicht ab und so werden in den USA monatlich mehr Jobs geschaffen, als neue Arbeitnehmer auf den Markt kommen. Wie befürchtet scheint die Rückkehr zu nachhaltigen Inflationsraten nicht linear zu verlaufen. Im April kam der Rückgang der Inflation in verschiedenen Wirtschaftsräumen ins Stocken. Besonders pikant ist der Anstieg im April von 4.2 % auf 4.4 % im Core PCE-Deflator (Privatkonsum ohne Lebensmittel und Energie). Mittlerweile drehen auch die trägen Preisindikatoren nach oben. So wurde Anfang Juni der Referenzzinssatz für die Mieten in der Schweiz erstmals seit dessen Bestehen (2008) angehoben, und zwar von 1.25 % auf 1.50 %. Als Folge davon dürften etwa die Hälfte der Mieten um rund 3 % steigen. Weitere 3 % müssen für höhere Nebenkosten eingerechnet werden. Da der Referenzzinssatz den Durchschnitt aller ausstehenden Hypotheken darstellt, dürfte er im Herbst nochmals angehoben werden. Das schwächt die Kaufkraft weiter und wird die Inflation in der Schweiz um 0.5 % bis 1.0 % erhöhen.

Ungeduld der Märkte

Der Optimismus der Anleger ist eine Folge des bisher überraschend geringen Rückgangs der Gewinnschätzungen, aber auch der Erfahrungen der vergangenen 20 Jahre, in denen aufkeimende Probleme mit billigem Geld von den Staaten und Zentralbanken jeweils rasch beseitigt wurden. Mit hohen Inflationsraten waren die westlichen Volkswirtschaften jedoch seit über 40 Jahren nicht mehr konfrontiert. Weder Investoren noch die Zentralbanker können die Konsequenzen einer straffen Geldpolitik nach Jahren mit Null- respektive Negativzinspolitik genau einschätzen. Sofern sich der Arbeitsmarkt nicht endlich abschwächt, ist es schwierig zu begründen, wieso das FED ihren global relevanten Leitzins bereits im laufenden Jahr senken sollte. Wir glauben auch nicht, dass dieser weiter steigen wird, aber deutlich tiefere Zinsen halten wir erst 2024 für realistisch.

Die Aktienmärkte stehen im Spannungsfeld zwischen einer Konjunkturschwäche (sinkende Unternehmensgewinne) und der absehbaren Zinswende (steigende Bewertung). Welcher Faktor sich durchsetzt, ist völlig unklar. Wir gehen nicht davon aus, dass die im September 2022 markierten Tiefkurse unterschritten werden. Die Positionierung im Aktienmarkt mit sehr hohen offenen Absicherungsgeschäften (short futures) und hoher Liquidität in den Portfolios sollte das Ausmass einer potenziellen Korrektur beschränken und zu einer Kaufgelegenheit führen.

Die künstliche Intelligenz

Neben Zinssenkungsfantasien war die Euphorie über die Fortschritte bei der künstlichen Intelligenz (KI oder AI: Artificial Intelligence) ein massgeblicher Treiber der Aktienmärkte. Die guten Resultate des Open AI ChatGPT haben die Nachfrage nach allem, was mit AI in Verbindung gebracht werden kann, explodieren lassen. Der Hersteller der leistungsfähigsten Computerchips (Nvidia) stieg innert kürzester Zeit zum fünftwertvollsten Unternehmen der USA auf. Da werden unweigerlich Erinnerungen an die Internetblase (DotCom-Blase) um die Jahrtausendwende wach. AI bringt zweifellos riesige Chancen mit sich, jedoch wird sich das nicht unmittelbar in den Gewinnen materialisieren. Das braucht Zeit.
AI birgt aber auch Gefahren. Diese werden aktuell heiss diskutiert. Wir rechnen nicht mit einer baldigen Auslöschung oder Versklavung der Menschheit. Aber wer weiss, vielleicht kaufen die künstlichen Intelligenzen bald ihre eigenen Aktien an den Börsen und treiben diese noch viel höher.

Fazit

Die Rezession ist in Europa angekommen. Eine Akzentuierung der Wachstumsschwäche wird zu sinkenden Zinsen führen, was sich bereits jetzt über den Bewertungseffekt positiv auf die Aktienmärkte auswirkt. In den folgenden Quartalen dürften zyklische und strukturelle Treiber, wie z. B. der effizienzsteigernde Einsatz von AI, der Aufbau der grünen Stromversorgung oder aufgeschobene Investitionen in der Industrie ihre Kraft entfalten und das BIP-Wachstum stärken. Ob die Aktienmärkte in den nächsten Monaten aufgrund der Diskussion um den Zeitpunkt der Zinswende und der Intensität der Rezession korrigieren werden, ist nicht vorhersehbar. Ein leichter Kursrückgang und eine Konsolidierung über die Zeit anstatt über den Preis ist ebenso möglich.

Patrick Oberholzer zum Thema: «Künstliche Intelligenz ist gierig nach Computer-Chips.»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität bietet kaum Rendite, darum sollte diese in den meisten Fällen tief gehalten werden.

Unsere Empfehlung:

- Überschüssige Liquidität schrittweise in ausgewählte Aktien investieren.

Geldmärkte (3 Mt.)	14.06.2023	3 Monate	12 Monate
CHF	1.80	↗	↗
EUR	3.48	↗	↗
GBP	4.96	↗	↘
USD	5.56	→	↘
JPY	– 0.03	→	↗

Obligationen

- Die Nominalzinsen werden in der Schweiz noch leicht steigen.
- Die positiven Nominalrenditen bei Obligationen werden durch die Inflation zu negativen Realrenditen.
- Obligationen bieten nur selektiv akzeptable Renditen.
- Der Diversifikationseffekt mit Aktien sollte wieder besser funktionieren.

Obligationenmärkte (10 J.)	14.06.2023	3 Monate	12 Monate
CHF	0.99	↗	→
EUR (Deutschland)	2.42	↗	→
GBP	4.43	→	↘
USD	3.81	→	↘
JPY	0.43	→	↗

Unsere Empfehlung:

- Tiefe Obligationenquote.

Aktien

- Der seit 2009 etablierte Aufwärtstrend des SPI ist intakt.
- Die Bewertungen sind nochmals gestiegen und limitieren das Aufwärtspotenzial.
- In der 2. Jahreshälfte dürften Aktien die Erwartung sinkender Leitzinsen und eine Trendwende im Wirtschaftswachstum einpreisen.

Aktienmärkte	14.06.2023	3 Monate	12 Monate
SPI	14 949	→	↗
Euro Stoxx 50	4 348	→	↗
Nasdaq 100	14 901	→	↗
S&P 500	4 369	→	↗
Topix	2 295	→	↗
MSCI Emerging Markets	1 013	→	↗
MSCI World	2 906	→	↗

Unsere Empfehlung:

- Neutrale Gewichtung der Aktienquote. Fokus auf Qualitätsaktien.
- Zyklische und kleinkapitalisierte Unternehmen werden im Hinblick auf den nächsten Aufschwung immer interessanter.

Alternative Anlagen

- Gold stabilisiert das Portfolio in unruhigen Zeiten. Steigende Realzinsen sind jedoch nicht positiv für den Goldpreis.
- Immobilienfonds haben die Prämien (Agios) abgebaut, sind somit wieder vernünftig bewertet und bieten einen gewissen Inflationsschutz.
- Die Kryptoassets bleiben sehr volatil, verfügen aber über ein enormes Wertsteigerungspotenzial. Die US-Aufsichtsbehörde (SEC) will Kryptobörsen und -assets stärker regulieren.

Nicht-traditionelle Märkte	14.06.2023	3 Monate	12 Monate
Gold	1 945	→	↗
Immobilien	452	↗	↗
Bitcoin	26 931	→	↗
Ether	1 881	→	↗

Unsere Empfehlung:

- Gold und Kryptoassets gehören als Beimischung in jedes Portfolio.
- Immobilienanlagen bleiben attraktiver als Obligationen.

Patrick Oberholzer zum Thema: «Hoher Börsenpegel lässt die Anleger vorsichtiger werden.»

ANLAGESTRATEGIE

Gewinne abgeschöpft

Im ersten Halbjahr haben wir bei stark gestiegenen Aktien Gewinne realisiert. So zum Beispiel bei Swatch, welche deutlich von der chinesischen Wiedereröffnung profitiert hatte oder bei Holcim und BKW, die innert relativ kurzer Zeit sehr stark gestiegen waren. Das Timing war gut, da wir alle drei nahe ihrer Höchstkurse reduziert haben und diese aktuell tiefer notieren. AMS Osram haben wir nach erneut enttäuschenden Zahlen, im Rahmen der Portfoliohygiene, verkauft.

Trotz der erwähnten Verkäufe haben wir die Aktienquote nicht reduziert. Wir haben die abgeschöpften Gewinne in eher defensivere Titel reinvestiert, so zum Beispiel in Roche und in den Augenheilspezialist Alcon sowie in den US-Technologiesektor. Alle drei Investitionen notieren aktuell höher.

Immobilien anstatt Obligationen

Die Marktzinsen (10 J.) dürften die im Jahresverlauf markierten Höchst (USA: 4.2 %, CH: 1.6 %) vorläufig nicht überschreiten. Das bedeutet auch, dass der Druck auf die Immobilienpreise eher nachlassen sollte. Es sind einzelne Risse im Immobiliensektor sichtbar. So dauert es einerseits länger, bis Häuser verkauft werden, andererseits geraten die Preise teilweise unter Druck. Die Schweizer Mieteinnahmen hingegen werden nach der Erhöhung des Referenzzinses steigen. Bei Schweizer Immobilienfonds sind, neben den Zinsen, die Mieteinnahmen ein massgeblicher Kurstreiber.

Obligationen sind zwar auch attraktiver als noch vor kurzem, jedoch wird es mit Obligationen guter Bonität nahezu unmöglich sein, eine positive Realrendite (nach Abzug der Inflation) zu erzielen.

Die Outperformance der Grössten

Ob die Aktienmärkte in den nächsten Monaten markant korrigieren oder nicht, ist höchst unsicher. Es ist angesichts der negativen Stimmung und der weiterhin rekordhohen offenen Absicherungsgeschäfte (short futures) sogar möglich, dass die Kurse nochmals nach oben schiessen, bevor sie korrigieren. Wir fühlen uns wohl mit einer neutralen Aktienmarktgewichtung und dem Fokus auf Schweizer Aktien.

Unter der Oberfläche gibt es hingegen, je nach aktueller Positionierung, Anpassungsbedarf bei der Sektor- und Titelauswahl. Denn die Indizes sind zwar gestiegen, die Mehrheit der Aktien aber nicht. In den USA haben bloss 10 Aktien den Index in die Höhe getrieben. Die übrigen 490 Aktien haben seit Jahresanfang im Durchschnitt stagniert. Ein Grund ist, dass die KMU's den zyklischen und geldpolitischen Kräften stärker ausgesetzt sind als die Grossunternehmen.

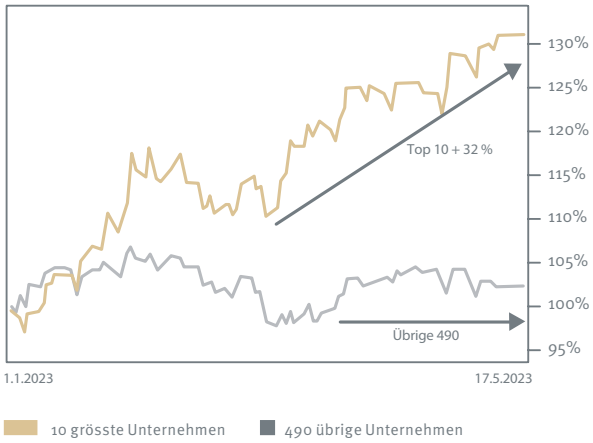
Im Moment ist es wohl noch etwas zu früh. Aber sobald der Tiefpunkt der konjunkturellen Abschwächung durchschritten ist und die Visibilität besser wird, dürfte sich diese Performancelücke schliessen. Wir empfehlen deshalb, den Anteil kleinerer Unternehmen über die nächsten Monate schrittweise zu erhöhen.

Der CIO

Hiermit verabschiede ich mich von Ihnen liebe Leserinnen und Leser. Vielen Dank für Ihr Interesse am INVESTOR, für dessen Inhalt ich in den vergangenen 9 Jahren verantwortlich war.

Ich werde mich bei Lienhardt & Partner zukünftig auf die Vermögensverwaltung konzentrieren, während mein Nachfolger, Dr. Andreas Bickel, die Stelle des CIO übernimmt. Wir heissen Herrn Bickel bei Lienhardt & Partner herzlich willkommen und freuen uns auf seine kompetenten Analysen und Berichte.

Ohne die 10 grössten Aktien verlief der S&P 500 seitwärts

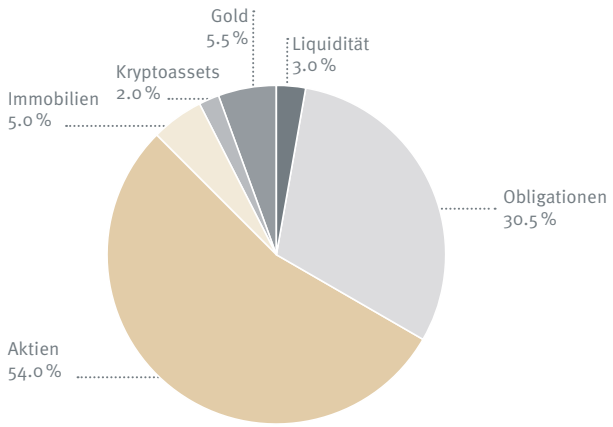


Quelle: Bloomberg / Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – 3.QUARTAL 2023

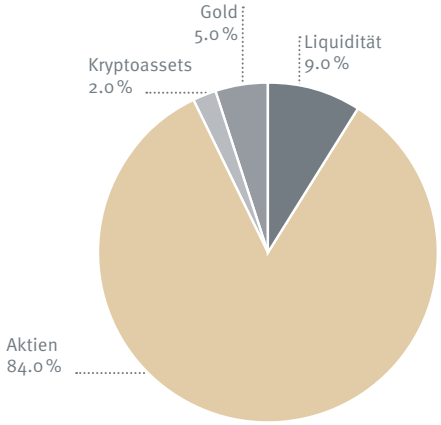
Ausgewogen

attraktivste Anlagekategorie



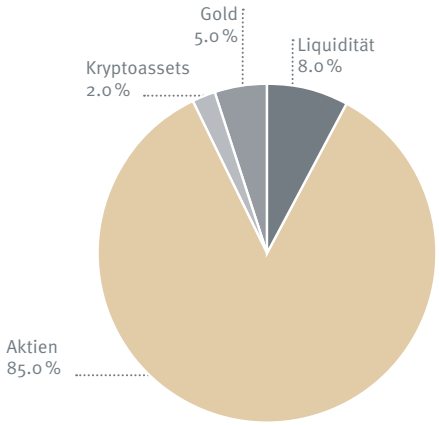
Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	3.0				**3.0**
Obligationen	22.5			8.0	**30.5**
Aktien	33.5	3.5	10.0	7.0	**54.0**
Immobilien	5.0				**5.0**
Kryptoassets			2.0		**2.0**
Gold	5.5				**5.5**
Total	**69.5**	**3.5**	**12.0**	**15.0**	**100.0**

Fokus Aktien Global



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	9.0				**9.0**
Aktien	55.5	3.5	18.0	7.0	**84.0**
Kryptoassets			2.0		**2.0**
Gold	5.0				**5.0**
Total	**69.5**	**3.5**	**20.0**	**7.0**	**100.0**

Fokus Aktien Schweiz



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	8.0				**8.0**
Aktien	85.0				**85.0**
Kryptoassets			2.0		**2.0**
Gold	5.0				**5.0**
Total	**98.0**	**0.0**	**2.0**	**0.0**	**100.0**

ERSTKLASSIGES GRUNDSTÜCK IN MEILEN ZH

An bester Adresse und mit freier Sicht über den Zürichsee

Dieses einzigartige Anwesen bietet die Möglichkeit, Wohnträume wahr werden zu lassen. Die Grundstücksfläche mit über 1'500 m² verfügt über ausreichend Platz für individuelle Gestaltungsideen und lässt Raum für kreative Entfaltung. Ob das vorhandene Einfamilienhaus aus den späten 1940er-Jahren renoviert und modernisiert oder die Traumresidenz von Grund auf neu errichtet wird – hier eröffnen sich Freiheiten, um Visionen zu verwirklichen.

Marktauftrittspreis: CHF 4'500'000. An den Meistbietenden.
Übernahme nach Vereinbarung

Susanne Blumer-Weiss und Siro Roesch freuen sich, Ihnen diesen Wohntraum vorzustellen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

TECHNISCHE ANALYSE – AKTIEN IM FOKUS

ALSO

ALSO ist der grösste IT-Distributor in Europa und vertreibt Hardware und Software von über 700 Herstellern an mehr als 110 000 Wiederverkäufer (z. B. Digitec, Swisscom etc.). Zudem bietet ALSO umfangreiche IT-Dienstleistungen (Cloud, Internet of Things, digitale Plattformen) an. Nachdem sich die Aktie von Oktober 2022 bis Februar 2023 um +35 % erholt hat, erweist sich der Widerstand bei CHF 195 als äusserst hartnäckig. Wir rechnen damit, dass dieses Bollwerk überwunden und anschliessend der Widerstand bei CHF 205 geknackt wird. Dies eröffnet ein charttechnisches Aufwärtspotenzial bis CHF 250.

BMW

Die Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft (BMW AG) gehört mit zu den grössten Automobil- und Motorradherstellern. Die BMW-Vorzugsaktie befindet sich aktuell sowohl in einem kurz-, mittel-, und langfristigen Aufwärtstrend. Am 12. Mai wurde die Dividende ausgeschüttet, was im Chart die typische Dividendenlücke hinterliess. Seither befindet sich die Aktie wieder auf bestem Weg, die Kurslücke zu schliessen. Mit dem Überschreiten des am 11.05.2023 erreichten kurzfristigen Widerstandes um EUR 105 macht sich die BMW-Vorzugsaktie gleichzeitig daran, neue Allzeithochs zu erklimmen.

Mosaic

Nach der russischen Invasion sind die Preise für Düngemittel im Einklang mit vielen Lebensmittelpreisen in die Höhe geschossen. Mosaic ist der drittgrösste Hersteller von Dünger, insbesondere von Kalisalz und Phosphaten. Der Aktienkurs von Mosaic hatte sich in den ersten Monaten 2022 verdoppelt und in der Folge ging alles wieder verloren. Bei USD 31.4 wurde der Rückgang von einer starken Unterstützungszone gestoppt. Die Düngemittelpreise sind weiterhin deutlich höher als noch 2021. Entsprechend stehen die Chancen gut, dass die Trendwende klappt und der Kurs in einem ersten Schritt bis zu den Widerständen um USD 45 steigen wird.

Aktienkurs Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg / Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Lienhardt & Partner
PRIVATBANK ZÜRICH

URBAN LIVING – NEUBAUPROJEKT IN DIETLIKON

Fünf grosszügige Eigentumswohnungen für eine hohe Lebensqualität

URBAN LIVING ist ein Mehrfamilienhaus, das durch eine hochwertige Architektur und eine durchdachte Gestaltung in den Innen- und Aussenbereichen besticht. Sämtliche Wohnungen verfügen über einen Aussenraum, sei es als Garten oder Balkon. Der Ausbaustandard ist hochwertig. Es werden nur edle Materialien sowie Einbaugeräte der neuesten Generation eingesetzt.

2.5-Zimmer-Wohnung	EG	Wohnfläche: 57.9 m²	Aussenfläche: 64 m²
4.5-Zimmer-Wohnung	EG	Wohnfläche: 110.6 m²	Aussenfläche: 221.2 m²
2.5-Zimmer-Wohnung	1. OG	Wohnfläche: 57.9 m²	Aussenfläche: 7.4 m²
4.5-Zimmer-Wohnung	1. OG	Wohnfläche: 114.8 m²	Aussenfläche: 8.8 m²
4.5-Zimmer-Wohnung	2. OG	Wohnfläche: 105.0 m²	Aussenfläche: 72.0 m²

Susanne Blumer-Weiss und Siro Roesch freuen sich, Ihnen diesen Wohntraum vorzustellen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

Über den Strompreis und die Energiezukunft der Schweiz

Verband Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen (VSE)

Seit 2009 ist der Strommarkt teilliberalisiert. Grosse Stromverbraucher mit einem Verbrauch von mehr als 100 000 kWh pro Jahr können einmalig zwischen Grundversorgung und freiem Markt wählen. Das sind rund 35 000 Unternehmen und Haushalte, was 0.6 % aller Endkunden entspricht. Rund 24 000 Grossverbraucher haben sich für den freien Markt entschieden. Alle anderen Verbraucher beziehen ihren Strom vom lokalen Stromversorgungsunternehmen. Diese grundversorgten Kunden verbrauchen nur knapp die Hälfte des Stroms.

Die Stromversorgung der Schweizer Endkunden wird von über 600 Grundversorgern sichergestellt. Ein typischer Grundversorger versorgt im Median knapp 1500 Endverbraucher. Die Schweizer Stromversorgungsunternehmen sind zu fast 90 % im Besitz der öffentlichen Hand. 70 % aller Versorger sind reine Verteilunternehmen, die den Strom über ihre Netze zu den Kunden transportieren, aber keine eigenen Produktionsanlagen betreiben.

Die Strompreis-Komponenten

Grossverbraucher am freien Markt handeln den Strompreis auf individueller Basis direkt mit dem Stromlieferanten aus oder beziehen Strom am Markt. Der Strompreis in der Grundversorgung hingegen ist reguliert und seine Festlegung erfolgt nach klaren gesetzlichen Vorgaben, die von der ElCom überwacht werden. Der Strompreis gilt jeweils für ein Jahr und setzt sich aus diesen Komponenten zusammen:

1 Energietarif: der Preis für den gelieferten Strom;

2 Netznutzungstarif: der Preis für die Nutzung des Übertragungs- und Verteilnetzes. Dieser wird bestimmt durch die Kosten für den Bau, Betrieb und Unterhalt des Netzes sowie für die Systemdienstleistungen, welche für die Netzstabilität notwendig sind. Ab 2024 wird als Folge der Energiekrise zusätzlich eine «Winterreserve» (Kosten für Notfallmassnahmen für die Winterstromversorgung) in den Netznutzungstarif eingerechnet;

3 Abgaben an Kantone und Gemeinden;

4 Netzzuschlag, u. a. um erneuerbare Energien zu fördern.

Verschiedene Beschaffungsmöglichkeiten

Der Strompreis eines Versorgers hängt mitunter von seiner Strom-Beschaffung ab. Er produziert Strom in eigenen Produktionsanlagen und/oder kauft den Strom am Grosshandelsmarkt und/oder direkt bei einem Stromproduzenten ein. Weiter beziehen Versorger eingespeisten Strom von privaten PV-Anlagen und setzen diesen in der Grundversorgung ab. Aber nicht nur wo, sondern auch wie der Energieversorger Strom am Markt einkauft, beeinflusst den Preis; also ob kurz- oder langfristig und in welchen Tranchen.

Preisanstiege infolge der Energiekrise

Die Kosten für den Strom aus eigenen Produktionsanlagen unterscheiden sich nach Produktionstechnologie, sind aber kalkulierbar und vergleichsweise stabil. Sie können sich stark von den Marktpreisen unterscheiden, welche volatil sein können. In den Jahren vor 2021 war der Strom aus eigenen Produktionsanlagen deutlich teurer als am Markt eingekaufter. Damals profitierten Endkunden von Grundversorgern, die hauptsächlich am Markt beschafften. Heute ist die Situation wegen der Energiekrise umgekehrt. Die Strompreise sind Ende 2021 aufgrund von höheren Brennstoff- und CO_2-Preisen, historisch niedrigen Füllständen der Gasspeicher, Kraftwerksausfällen und später wegen des Ukrainekriegs und der europaweiten Trockenheit auf Rekordniveau gestiegen. Grundversorger ohne oder mit wenig Eigenproduktion, die Strom also hauptsächlich am Markt beschaffen,

mussten diese Rekordpreise zahlen, was verzögert auch die Endkunden zu spüren bekommen. In der Zwischenzeit hat sich die Preissituation zwar etwas entspannt, die Marktpreise sind verglichen mit den Jahren vor 2021 aber weiterhin überdurchschnittlich hoch. Die kurz- und mittelfristige Entwicklung ist ungewiss, zumal die europäische Energiekrise noch nicht ausgestanden ist.

Die Merit Order

Die Strompreisbildung am europäischen Grosshandelsmarkt erfolgt seit über 20 Jahren über die Merit Order: Am Spotmarkt (Day-Ahead-Auktion) werden Kraftwerke zur Strompreisbildung in der Reihenfolge ihrer Grenzkosten eingesetzt. Diese werden bestimmt durch die variablen Kosten für Öl, Gas, Kohle und CO_2-Zertifikate. Beginnend bei den Technologien mit den tiefsten variablen Kosten werden so lange Kraftwerke mit höheren Grenzkosten zugeschaltet, bis die Nachfrage gedeckt ist. Das heisst: Der Preis für Strom wird durch das jeweils teuerste Kraftwerk bestimmt. Gas war Ende 2021 und zu einem Grossteil auch 2022 preissetzend und somit der wichtigste Preistreiber des Strompreises.

Wenig Tempo bei den Erneuerbaren

Die Schweiz hat im letzten Jahr ein neues Wort gelernt: die Strommangellage. Wetter sei Dank, sind wir im vergangenen Winter an einer solchen vorbeigeschrammt. Doch am strukturellen Winterstromproblem hat sich nichts geändert. Wie man es auch dreht und wendet: Wir werden mehr heimischen Strom aus erneuerbaren Energien wie Wasser-, Solar- und Windkraft brauchen, sonst wird jeder Winter zum Spiessrutenlauf.

Damit der Ausbau der erneuerbaren Energien gelingen kann, müssen die neuen Produktionsanlagen wirtschaftlich betrieben werden können. Die Investorinnen und Investoren brauchen Rechts- und Investitionssicherheit. Diese ist heute unzureichend, denn beim Ausbau herrscht praktisch Stillstand: Viele Energieprojekte werden durch Einsprachen blockiert und bis vor Bundesgericht bekämpft. Die Winterstromlücke wird dadurch immer grösser und die für das Klima schädliche Abhängigkeit von fossilen Energien bleibt. Dabei brauchen wir nicht nur für die Elektrifizierung von Mobilität, Heizen und der Industrie mehr erneuerbaren Strom, sondern auch, weil wir zeitgleich den Atomausstieg kompensieren müssen.

«Energiezukunft 2050»

Ist eine sichere, erneuerbare und klimaneutrale Energieversorgung überhaupt realistisch? Dies hat der VSE in seiner grossangelegten Studie «Energiezukunft 2050» zusammen mit der Empa wissenschaftlich untersucht. Die Studienresultate zeigen eindrücklich, dass eine hohe Akzeptanz für neue Energieinfrastruktur und eine enge Energiekooperation mit der EU beste Voraussetzungen für Versorgungssicherheit und Klimaneutralität bis 2050 böten – zwei unverhandelbare Ziele der Schweiz.

Konkret bedeutet dieses Idealszenario: Zubau von neuen Produktionsanlagen resolut beschleunigen, Effizienz massiv steigern, Stromnetze fokussiert um- und ausbauen sowie einen engen Energieaustausch mit Europa sicherstellen (Stichwort Stromabkommen). Ein solches Energiesystem wäre nicht nur am robustesten, sondern auch günstiger als der Status quo. Die Schweiz müsste im Winter zwar weiterhin Strom importieren, insgesamt jedoch würde sich die Importabhängigkeit um den Faktor fünf reduzieren. Die Wasserkraft bliebe das Rückgrat der Stromversorgung. Alpine Photovoltaik und Windkraft sowie mit erneuerbaren Energien betriebene thermische Kraftwerke trügen gemeinsam zu einer sicheren Strom- und vor allem Winterversorgung bei.

Der Systemumbau von fossiler zu erneuerbarer Energie ist machbar, aber eine Herkulesaufgabe. Der Mantelerlass, das Bundesgesetz für eine sichere Stromversorgung mit erneuerbaren Energien, setzt wichtige Akzente und stellt erste Weichen bezüglich Versorgungssicherheit und Klimaneutralität. Nun müssen wir das Gesetz so rasch wie möglich in trockene Tücher bringen und ins Tun kommen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch