



INVESTOR

3. QUARTAL 2025

ANLAGEPOLITIK

Negative Renditen bei Schweizer Staatsanleihen sind zurück

SCHWERPUNKT

Es gibt immer einen Grund zu verkaufen. Oder doch nicht?

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Finanzmärkte & Konjunktur

7 Trends & Prognosen

9 Anlagestrategie

10 Taktische Asset Allocation

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 Es gibt immer einen Grund zu verkaufen. Oder doch nicht?

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 & Partner Privatbank Zürich AG.

EDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
VR-Präsident



Geschätzte Leserinnen und Leser

Halbzeit an den Finanzmärkten: Europa überzeugt, während die US-Aktienmärkte im bisherigen Jahresverlauf ins Hintertreffen geraten sind. Trumps selbst ausgerufenen «Liberation Day» und seine erraticen Entscheidungen sorgten für erhebliche Unsicherheit und führten zu einem kurzen, aber deutlichen Rücksetzer an den Börsen. Doch so rasant wie der Absturz kam, setzte auch die Erholung ein. Der sogenannte TACO-Trade («Trump Always Chickens Out») macht die Runde.

Auslöser für Trumps Rückzug war ein sprunghafter Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen, woraufhin der Präsident gezwungen war, die zuvor angekündigten reziproken Handelszölle bereits nach kurzer Zeit für drei Monate auszusetzen. Dieses Zurückrudern (oder eben TACO) führte zu einer der schnellsten Erholungsrallys in der Geschichte der US-Aktienmärkte.

Wie geht es weiter mit den von Trump initiierten Zöllen? Wird die US-Wirtschaft oder gar die Schweiz dadurch in eine Rezession abrutschen? Wir halten das für unwahrscheinlich. So viel vorweg. Eine ausführliche Einschätzung finden Sie auf den Seiten 4 und 5.

Die Anlagestrategie bleibt anspruchsvoll. Die Renditen von Schweizer Eidgenossen mit Laufzeiten zwischen drei Monaten und sechs Jahren befinden sich erneut im negativen Bereich. Gleichzeitig stellt das verhaltene Gewinnwachstum europäischer Unternehmen eine zusätzliche Herausforderung dar. Wie wir diesen Faktoren im Portfolio konkret Rechnung tragen, lesen Sie auf Seite 9.

In unserem Schwerpunktthema ab Seite 14 erläutern wir unsere Vorgehensweise in Zeiten von Crashes, Krisen und Comebacks. Immer wieder bewährt sich dasselbe Vorgehen. In Krisenzeiten dazukaufen und Kursrückgänge geduldig aussitzen. Getreu dem Motto: Nicht das perfekte Timing, sondern die Zeitdauer, die man im Markt investiert ist, macht den entscheidenden Unterschied aus.

Ein solcher Ansatz erfordert selbstverständlich Mut und Zuversicht, denn kurzfristig können die Volatilitäten deutlich steigen und die Kurse stark fallen. Wer jedoch einen kühlen Kopf bewahrt, wird auf lange Sicht belohnt.

Wir wünschen Ihnen einen schönen, erholsamen Sommer, danken Ihnen herzlich für Ihre Treue und stehen Ihnen jederzeit gerne mit Rat und Tat zur Seite.

Zurich 19. Juni 2025

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR



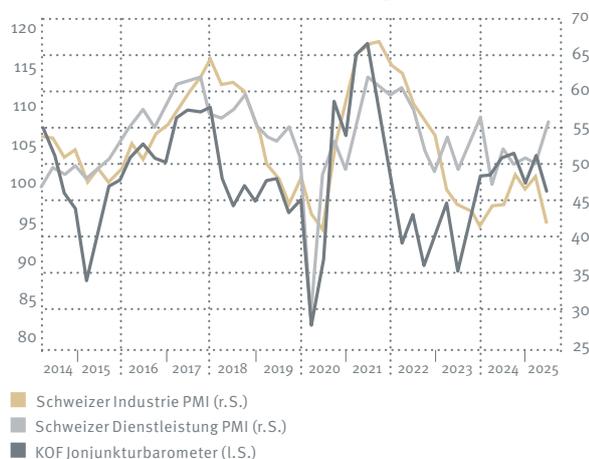
Negative Renditen bei Schweizer Staatsanleihen sind zurück

Dr. Andreas Bickel
Chief Investment Officer

Robuste Schweizer Konjunktur

Die Schweizer Wirtschaft weist weiterhin Bremsspuren im Industriesektor auf. Allerdings zeigt der Dienstleistungssektor beschleunigte Wachstumstendenzen. Insgesamt beobachten wir eine leichte Verlangsamung, was auch das KOF-Konjunkturbarometer signalisiert. Ähnlich wie in den USA erwarten wir jedoch keine Rezession.

Schweizer Konjunktur: Gemischte Signale



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Schweizer Franken: Die Festung verlangt ihren Tribut

Der Schweizer Franken ist seinem Ruf als sicherer Hafen einmal mehr gerecht geworden. Der US-Dollar hat sich gegenüber unserer Heimwährung seit Jahresbeginn um rund 10 % abgeschwächt. Der Euro hingegen hat im ersten Quartal gegenüber dem Schweizer Franken Stärke gezeigt, bevor er im März die Gewinne wieder abgab. Die Wechselkursveränderung seit Jahresbeginn liegt damit wieder bei etwa Null. Dies hat die SNB

dennoch dazu veranlasst, im März den Leitzins auf 0.25 % zu reduzieren. Wir denken, dass sich der Trend zu einem starken Schweizer Franken weiter fortsetzen wird.

SNB-Zinsentscheid

Die SNB hat den Leitzins wie erwartet erneut gesenkt – vorerst auf Null Prozent. Es ist jedoch nur eine Frage der Zeit, bis sie in den negativen Bereich vorstossen wird. Die EZB geht davon aus, dass ihre Leitzinsen im neutralen Bereich angekommen sind. Entsprechend hat sie signalisiert, mit weiteren Zinssenkungen zuzuwarten, was der SNB etwas Spielraum verschafft, bevor sie der Frankenstärke mit weiteren Zinssenkungen begegnen muss.

Die Eurozone stagniert

Die angekündigten milliardenschweren Investitionen in der Eurozone lassen weiterhin auf sich warten. Die politischen Mühlen der EU mahlen bekanntermassen langsam, auch wenn die Zeit drängt. Deutschland stagniert seit 10 Quartalen. Immerhin ist die Inflation im Zielbereich von unter 2 % angekommen. Entscheidend für die Aktienmärkte sind jedoch die Unternehmensgewinne, welche im Jahr 2025 geschätzt ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres liegen dürften.

Die Schweiz exportiert den grössten Teil ihrer Waren in die Eurozone und in Länder, welche auch in der EU bestellen. Entsprechend würden auch Schweizer Unternehmen von einer positiven Dynamik in der EU profitieren. Das gibt uns die Möglichkeit, in den Portfolios Euroaktien mehrheitlich mit Schweizer Exportwerten zu substituieren und dies ohne direktes Währungsrisiko.

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

US-Wirtschaft wächst trotz Trump

Selbst Trump schafft es nicht, die stabile und breit aufgestellte US-Wirtschaft in eine Rezession zu schicken.

Nichtsdestotrotz ist eine Verlangsamung zu beobachten: Der Konsument hält sich etwas zurück, und Investitionen von Unternehmen werden hinterfragt und in die Zukunft verschoben. Die US-Binnenwirtschaft entwickelt sich trotzdem robust. Die Importe aus China sind zwar eingebrochen, doch aufgrund von vorgezogenen Lieferungen bleibt die US-Wirtschaft bis in den Herbst hinein resilient. Da die Mehrheit der US-Konjunkturindikatoren eine Wachstumsverlangsamung signalisiert, ist jedoch Vorsicht geboten. Zusätzlich zu den internationalen Konflikten könnte die Stimmung innerhalb den USA aufgrund des harten Vorgehens des US-Militärs gegen die eigene Bevölkerung kippen. Sollte Trumps Abschiebepolitik so durchgezogen werden, besteht die Gefahr steigender Lohnkosten insbesondere in den Sektoren Dienstleistung, Landwirtschaft und Detailhandel. Aber auch die von Trump geforderten neuen Fabriken benötigen viele Arbeiter, typischerweise Immigranten. Positiv ist, dass die sogenannten «Checks and Balances» nach wie vor funktionieren, wie das Urteil des New Yorker Handelsgerichts eindrücklich gezeigt hat.

Nach den Midterm Elections könnten die Republikaner ihre Mehrheit verlieren, was den Demokraten die Möglichkeit eröffnen würde, ein Amtsenthebungsverfahren einzuleiten. Es sei denn, Trump gelingt es in den kommenden Monaten, sogenannte «Beautiful Deals» abzuschliessen und die Stimmung im Land zu drehen.

Ein substanzieller Deal mit China scheint nach den jüngsten Fortschritten wahrscheinlicher geworden zu sein. Allerdings hat sich China vorbehalten, nach etwa sechs Monaten, also gegen Ende September, erneut Exportrestriktionen zu verhängen, sofern bis dahin keine umfassend zufriedenstellende Lösung gefunden wird.

Fortschreitende Blockbildung: Handelshemmnisse als langfristige Realität

Die USA werden mit hoher Wahrscheinlichkeit eine Sockelsteuer auf Importe von 10% beibehalten – ein Ni-

veau, wie es zuletzt in den 1930er Jahren galt. Dies wird zu einem einmaligen Preisanstieg führen, aber nicht zu dauerhaft höheren Inflationserwartungen. Es kann jedoch mehrere Monate dauern, bis die Zölle in den US-Preisen spürbar werden. Die Unsicherheit wird durch diese neue Realität ersetzt werden und die Marktakteure werden sich entsprechend anpassen.

Der Handel mit den USA wird dadurch erschwert. Jedoch werden neue Handelsabkommen ohne US-Beteiligung folgen. Die Chancen, sich im Weltmarkt neu zu positionieren, bleiben daher intakt.

Ironischerweise zeigt China exemplarisch, dass es im Vergleich zu «Trump 1.0» deutlich weniger von den nun höheren Zöllen betroffen ist. China ist in Asien besser vernetzt und verfügt über diverse Rohstoffe – darunter Seltene Erden – die als wertvolle Trumpfkarte im geopolitischen Wettbewerb dienen.

Schweizer Handelsabkommen mit den USA schliesst Pharmaexporte aus

Ein Deal im Zollstreit mit den USA löst die Probleme der Pharmabranche nicht, da Pharmaerzeugnisse nicht Teil der reziproken Zölle sind. Rund 50% der Schweizer Exporte entfallen auf Pharmaprodukte, eine strengere US-Regulierung würde die hiesige Wirtschaft stark treffen.

Novartis plant deshalb massive Investitionen in den USA und will verstärkt vor Ort produzieren. Schweizer Unternehmertum und pragmatische Lösungen sind gefragt.

Roche erzielt 45%–50% seines Pharmaumsatzes in den USA und hat dort umfangreichere Produktionskapazitäten als Novartis. Beide Firmen werden ihre lokale Produktion weiter ausbauen, um sich gegen Handelshemmnisse abzusichern.

Fazit

Der Zenit negativer Nachrichten zum Handelsstreit dürfte hinter uns liegen. Eine Rezession in der Schweiz wie auch in den USA ist eher unwahrscheinlich. Dennoch wird die globale Wirtschaft weniger stark wachsen als bisher angenommen. Das ist bekannt und bereits in den Kursen an den Finanzmärkten eskomptiert. Deshalb bleiben wir konstruktiv für den weiteren Verlauf der Konjunktur und der Anlagemärkte eingestellt.



Patrick Oberholzer zum Thema: «Die Justiz beschneidet Trumps Macht – Anleger sind verunsichert.»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität hilft, in volatilen Zeiten das Portfolio zu stabilisieren.
- Liquidität erlaubt es, Opportunitäten zu ergreifen.

Unsere Empfehlung:

- Überschüssige Liquidität – v.a. bei Marktschwäche – selektiv in Aktien investieren.

Geldmarktzinsen (3 Mt.)	19.06.2025	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.11	↘	↘
EUR	2.02	↘	↘
GBP	4.37	↘	↘
USD	4.85	↘	↘
JPY	-0.03	↗	↗

Obligationen

- Die Rendite von Obligationen ist unattraktiv.
- Die teilweise bereits negativen Nominalrenditen von CHF-Obligationen sind sehr unattraktiv.
- Als Alternative bevorzugen wir Immobilienfonds.

Unsere Empfehlung:

- Eine Untergewichtung der Obligationenquote.

Obligationenrenditen (10 J.)	19.06.2025	3 Monate	12 Monate
CHF	0.29	↘	↘
EUR (Deutschland)	2.50	→	→
GBP	4.50	↘	↘
USD	4.39	↘	↘
JPY	1.46	↗	↗

Aktien

- Der seit 2009 etablierte Aufwärtstrend des SPI ist intakt.
- Es gibt keine Alternative zu Aktien, solange die Zinsen nicht deutlich steigen.
- Nur einzelne Segmente der Aktienmärkte sind überbewertet.
- Schweizer Aktien und ausgewählte US-Aktiensegmente bieten die attraktivsten Rendite-Risiko-Profile.

Unsere Empfehlung:

- Übergewichtung der Aktienquote. Fokus auf Qualitäts- und stabile Dividendenwerte.
- Im Hinblick auf den nächsten Konjunkturaufschwung sind zyklische und mittelgrosse Unternehmen attraktiv. Der Technologie- und Industriesektor bleiben mittelfristig wachstumsstark.

Aktienmärkte	19.06.2025	3 Monate	12 Monate
SPI	16 561	→	↗
Euro Stoxx 50	5 267	→	↗
Nasdaq 100	21 720	→	↗
S&P 500	5 981	→	↗
Topix	2 792	→	↗
MSCI Emerging Markets	1 193	→	↗
MSCI World	3 902	→	↗

Alternative Anlagen

- Gold stabilisiert das Portfolio in unruhigen Zeiten.
- Immobilienfonds bieten Inflationsschutz und verfügen über eine Ausschüttungsrendite um 2%.
- Kryptoassets entwickeln sich zunehmend zu einer etablierten Anlageklasse. Die neue US-Regierung sowie eine wachsende Zahl institutioneller Investoren zeigen sich zunehmend kryptofreundlich.

Unsere Empfehlung:

- Zur Diversifikation gehören Gold und Kryptoassets in jedes Portfolio.
- Schweizer Immobilienanlagen bleiben attraktiver als CHF-Obligationen.

Nicht-traditionelle Märkte	19.06.2025	3 Monate	12 Monate
Gold	3 352	→	↗
Immobilien	570	→	↗
Bitcoin	104 839	↗	↗
Ether	2 524	↗	↗



Patrick Oberholzer zum Thema: «Globales Kapital sucht Zuflucht in der Schweiz.»

ANLAGESTRATEGIE

Aktien: Europa oder USA?

Hier gehen die Meinungen auseinander – doch die Aktienmärkte haben im ersten Halbjahr ein klares Votum zugunsten Europas abgegeben.

Obwohl die Bewertung des US-Aktienmarktes im historischen Vergleich sehr hoch ist, erwarten wir, dass sich insbesondere der US-Techsektor trotz Trump gegen die weltweite Konkurrenz durchsetzen wird und entsprechend US-Technologieaktien outperformen werden.

Ein Bullenmarkt endet bekanntlich in Euphorie – aktuell dominiert jedoch noch die Vorsicht. In Europa setzen wir weiterhin schwergewichtig auf Schweizer Aktien. Das Übergewicht in US-Titeln bleibt – neben dem Schweizer Home Bias – bestehen.

Schweizer Börse: Stabil, aber ohne Höhenflüge

Die Schweizer Börse rentierte im ersten Semester besser als die US-Märkte – sowohl absolut als auch währungsbereinigt. Jedoch übertraf die Performance einzelner europäischer Märkte den SPI deutlich. Der DAX setzt seinen Höhenflug ungebremst fort. Auch die Indizes in Spanien und Italien haben stark zugelegt.

Getrieben wurde diese Entwicklung durch Hoffnungen auf eine Konjunkturbelebung sowie durch Kapitalabflüsse aus den USA in die Eurozone. Doch die europäischen Bäume dürften – vor dem Hintergrund deutlich gesunkener Gewinnschätzungen und gestiegener Bewertungen – nicht in den Himmel wachsen.

CHF-Obligationenrenditen sinken gegen Null

Negativ rentierende Staatsanleihen sind nun erneut zur Realität geworden. Das macht die Anlageklasse noch unattraktiver, stärkt jedoch Schweizer Immobilienfonds. Deren Bewertung ist – trotz höherer Kurse – im Vergleich zum Jahresbeginn gesunken, wenn man das Agio als Bewertungsmaßstab heranzieht. Dies liegt vor allem an steigenden Mieten und einem sinkenden Diskontierungssatz.

Gold bleibt gesucht

Gold bleibt in unsicheren Zeiten gefragt – neue Höchstwerte wurden erreicht. Nach einer Konsolidierung, ausgelöst durch sinkende Zinsen und den schwachen US-Dollar, erwarten wir weitere Kursanstiege, da die geopolitischen

Spannungen bestehen bleiben. Zudem ist Gold global, basierend auf einer EZB-Analyse, neu die zweitgrösste Währungsreserve von Zentralbanken geworden, dies nach dem US-Dollar, aber klar vor dem Euro. Die Nachfrage bleibt auch von dieser Seite her konstant hoch.

Wertentwicklung von SPI, S&P 500, DAX seit Beginn 2025 (in CHF)

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Bitcoin: Getrieben von Zuflüssen

Die Zulassung von Bitcoin-Spot-ETFs hat, wie erwartet, institutionelle Anleger in die Assetklasse gelockt. Allein im Mai wurden fast 10 Milliarden US-Dollar an Neugeldern gemessen, was zu neuen Höchstkursen geführt hat. Der Bitcoin ist gekommen, um zu bleiben. Rücksetzer sind jederzeit möglich, bieten aus unserer Sicht aber weiterhin attraktive Einstiegsmöglichkeiten.

Handelskonflikt: Das Schlimmste ist vorbei

Der Zenit der negativen Nachrichten im Bezug auf Zölle ist erreicht. Der US-Dollar hat sich stark abgeschwächt und die Renditen am langen Ende der US-Zinskurve sind leicht gefallen. Dies dürfte die US-Märkte in der zweiten Jahreshälfte positiv beeinflussen.

Wir bleiben unserer Strategie treu, die den heimischen Markt bevorzugt und punktuell mit US-Aktien ergänzt. In den USA favorisieren wir den Industriesektor, Mid Caps und Technologie.

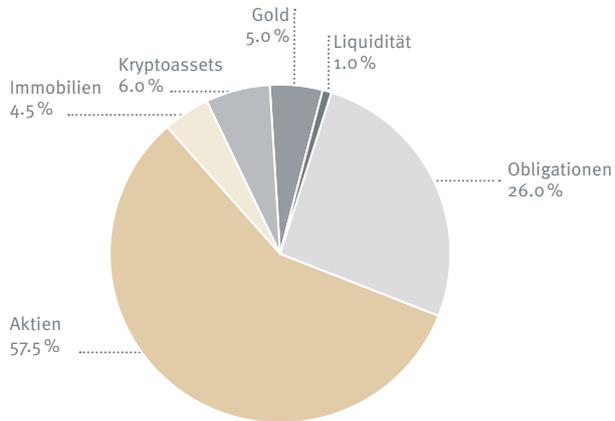
Kommen die Rohstoffe zurück?

Im Juni 2025 verzeichneten Silber- und Platin-ETFs einen deutlichen Zufluss. Das zunehmende Interesse der Anleger an Edelmetallen wird durch Megatrends wie die Energiewende und die Diversifizierung der Zentralbankreserven verstärkt. Auch der Ölmarkt zeigt Anzeichen einer Erholung, die nicht nur auf die jüngsten Spannungen, wie den Angriff auf den Iran, zurückzuführen sein dürften.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – 3. QUARTAL 2025

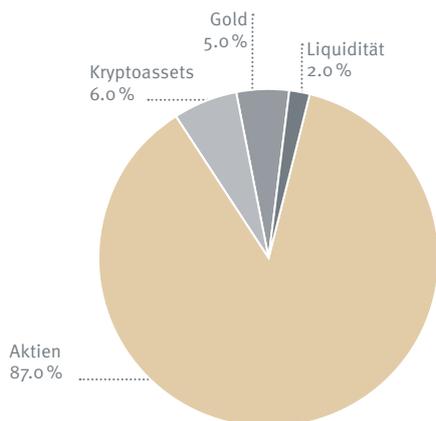
Ausgewogen

attraktivste Anlagekategorie



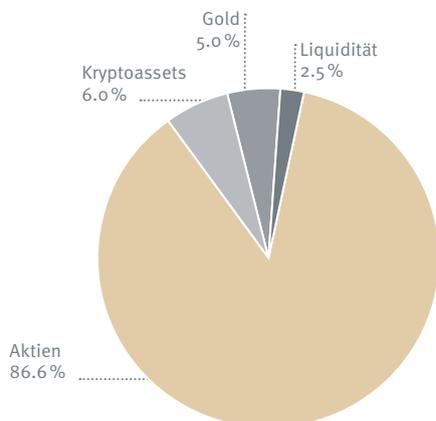
Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Obligationen	26.0				26.0
Aktien	34.0	3.5	15.0	5.0	57.5
Immobilien	4.5				4.5
Kryptoassets			6.0		6.0
Gold	5.0				5.0
Total	70.5	3.5	21.0	5.0	100.0

Fokus Aktien Global



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	2.0				2.0
Aktien	57.5	3.5	22.0	4.0	87.0
Kryptoassets			6.0		6.0
Gold	5.0				5.0
Total	64.5	3.5	28.0	4.0	100.0

Fokus Aktien Schweiz



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	2.0				2.0
Aktien	87.0				87.0
Kryptoassets			6.0		6.0
Gold	5.0				5.0
Total	94.0	0.0	6.0	0.0	100.0



Eigentumswohnungen für Stadtmenschen im Zürcher Quartier Altstetten

Brilliance verbindet auf elegante Weise Ruhe und Urbanität. Mitten im grünen Zürcher Stadtquartier Altstetten verschmelzen hier Gegensätze zu einem einzigartigen Wohngefühl. Der gehobene Ausbaustandard und der offene Blick über die Dächer von Zürich machen aus den Wohnungen eigentliche Stadtoasen. Tauchen Sie ein in die Wohnwelt von Brilliance wo die Innenarchitektur geprägt ist von klaren Linien und gemütlicher Haptik.

3.5- und 4.5-Zimmerwohnungen, Wohnflächen von 121 m² bis 143 m², Verkaufspreise ab CHF 2'570'000

6.5-Zimmer-Attikawohnung, Wohnfläche 230 m², Verkaufspreis CHF 4'960'000

Alexander Jost und Susanne Blumer-Weiss freuen sich, Ihnen diesen Wohnraum 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

Partners Group

Partners Group ist einer der weltweit führenden Spezialisten für Private Equity Anlagen. Nachdem die Aktie im Januar auf den höchsten Stand seit zweieinhalb Jahren vorgestossen war, gerieten die Notierungen während des Zoll-Crashes stark unter Druck. Die Korrektur stoppte beim seit 2023 intakten Aufwärtstrend. Nach einer Zwischenerholung nähert sich der Aktienkurs wieder dem Aufwärtstrend. Wir gehen davon aus, dass die Unterstützung bei rund CHF 1 000 hält und anschliessend deutlich höhere Kurse zu erwarten sind. Wir sehen ein charttechnisches Aufwärtspotenzial bis vorerst CHF 1 200 (+ 20 %).

**Air Liquide**

Air Liquide gehört zu den führenden Anbietern von Gasen für die Industrie, die Medizin und den Umweltschutz. Technisch befindet sich die Aktie seit Juni 2016 (EUR 58.71) in einer stabilen langfristigen Aufwärtsbewegung. In der seit neun Jahren bestehenden Hausse wechseln sich Kaufsignale, mittelfristige Aufwärtstrends und konsolidierende Rücksetzer ab. Seit März 2024 hat sich eine Konsolidierung mit einer Unterstützungszone um EUR 153 gebildet, deren Widerstandszone bei EUR 186 liegt. Im ersten Quartal 2025 versuchte der Wert aus dieser Trading-Range auszubrechen. Sollte der Widerstand um EUR 186 nachhaltig überwunden werden, so steht nochmals höheren Kursen nichts mehr im Wege.

**McKesson**

McKesson ist aktiv im Grosshandel von Medikamenten, in der Logistik für Gesundheitseinrichtungen und IT-Lösungen für Medikamentenvertrieb (z.B. Rezeptmanagement). Der Gewinn wächst seit Dekaden gleichmässig um rund 11% p.a. Die tiefe Volatilität der Gewinne widerspiegelt sich in der Kursentwicklung. Seit 2019 hat sich ein stabiler Aufwärtstrend etabliert, der insbesondere in unsicheren Zeiten eine deutlich tiefere Volatilität als der Marktindex aufweist. In der März-Korrektur hatte sich McKesson einmal mehr als Portfoliostabilisator bewiesen. Angesichts der vielen politischen Unsicherheiten ist weiterhin mit erhöhter Volatilität zu rechnen. Ein ideales Umfeld für den Portfoliostabilisator McKesson.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



«TILOO 23» ZUHAUSE IN RÜMLANG



Zeitlos gestaltetes Wohneigentum, das durch architektonische Sorgfalt besticht

TILOO 23 überzeugt durch Architektur, die auf Langlebigkeit und Zurückhaltung setzt. Ausgewählte Materialien, sorgfältig ausgeführte Details und grosszügig gestaltete Aussenbereiche prägen das Erscheinungsbild. Die Balkone, Sitzplätze und Wintergärten erweitern den Wohnraum und laden dazu ein, die Freiräume individuell zu nutzen – als Ort der Ruhe, des Rückzugs oder für gesellige Momente. Die hochwertige Ausstattung unterstreicht den Anspruch an Qualität und Komfort.

16 attraktive 2.5-, 3.5- und 4.5-Zimmerwohnungen, Wohnflächen von 61 m² bis 136 m², Baustart Herbst 2025
Verkaufspreise von CHF 860'000 bis CHF 1'480'000

Alexander Jost und Susanne Blumer-Weiss freuen sich, Ihnen diesen Wohnraum vorzustellen.

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

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

CRASHS, KRISEN UND COMEBACKS



Es gibt immer einen Grund zu verkaufen. Oder doch nicht?

Simon Kobelt
Portfolio Manager

Der Aktienmarkt wird oft mit Krisen und Crashes in Verbindung gebracht – und das nicht ohne Grund. Eine Krise folgt scheinbar der nächsten: Die globale Finanzkrise, der Covid-19-Schock, der Russland-Ukraine-Krieg oder zuletzt das Zollchaos. Hinzu kommen alarmierende Schlagzeilen wie «Amerika ist eine grosse Blase» und ständige Warnungen von Analysten und Banken vor Überbewertungen oder vor einer bevorstehenden Rezession. Die Folge? Ein Gefühl permanenter Unsicherheit. Es gibt somit immer einen Grund, um zu verkaufen.

Historische Renditen im Überblick

Werfen wir doch einen Blick auf die Vergangenheit vom S&P 500 und schauen uns die Entwicklung der Renditen von 1928 bis 2024 an. Es fällt sofort auf, dass die Verlustjahre deutlich in der Unterzahl sind. Das Verhältnis liegt bei 73% positiven und 27% negativen Performancejahren. Trotz all den Börsencrashes gab es seit 1928 nur 6 Jahre mit einer Performance, die schlechter war als -20%. In negativen Jahren betrug die durchschnittliche Performance -14%, in positiven Jahren hingegen +21%.

S&P 500: 1928–2024	Anzahl
Total Anzahl Jahre	97
Wie viele Jahre sind positiv?	71
Anzahl Jahre mit einer Performance von mehr als 10%	57
Anzahl Jahre mit einer Performance von mehr als 20%	38
Anzahl Jahre mit einer Performance von unter -10%	14
Anzahl Jahre mit einer Performance von unter -20%	6

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Die Geschichte zeigt: Bullenmärkte treten nicht nur häufiger auf, sondern sind auch deutlich länger als Bärenmärkte.

In Bärenmärkten dauert es im Schnitt rund 300 Tage, bis der Tiefpunkt erreicht wird. Die anschliessende Erholung, bis neue Höchststände markiert werden, zieht sich

jedoch hin. Es dauert im Durchschnitt über 1 000 Tage, bis neue Hochs erreicht werden, mehr als dreimal so lange wie der Rückgang. Kein Wunder also, dass Crashes emotional stärker haften bleiben: Sie verlaufen schnell, turbulent und medienwirksam. Die Erholung dagegen passiert meist leise, fast unbemerkt. Doch wer den Aufschwung verpasst, dem entgeht langfristig auch ein grosser Teil der Rendite. Auch nach Erreichen der alten Höchststände setzt der Bullenmarkt seinen Lauf häufig fort. In den letzten 50 Jahren dauerte ein Bullenmarkt zwischen 21 und 131 Monaten. Infolgedessen entstand eine Performance zwischen +20% und +545% (Quelle: J.P. Morgan).

Wenn der Aktienmarkt ein neues Allzeithoch erreicht, drücken viele Anleger intuitiv auf den Verkaufsknopf. Anstatt eine Position auszubauen, wird sie reduziert – aus Angst, dass der nächste Rückschlag unmittelbar bevorsteht. Dieses Verhalten ist tief im menschlichen Instinkt verankert, aber oft irrational. Ein anschauliches Beispiel liefert der Münzwurf: Wenn zehnmal hintereinander Kopf erscheint, sind viele überzeugt, dass nun endlich Zahl kommen muss. Doch die Wahrscheinlichkeit für Kopf respektiv Zahl bleibt konstant bei 50% – beim ersten genauso wie beim zehnten Wurf. Die vorherigen Ergebnisse haben demnach keinen Einfluss auf den nächsten Wurf. Ein ähnliches Wahrscheinlichkeitsszenario gilt auch für die Börse. Nur weil vergangene Jahre stark waren, heisst das nicht zwangsläufig, dass nun schwächere folgen müssen. Historische Daten zeigen: Bullenmärkte enden selten an «Altersschwäche», sondern meist durch externe Schocks, Rezessionen, geopolitische oder geldpolitische Wendepunkte. Diese Ereignisse treffen die Finanzmärkte oft plötzlich und inmitten der Euphorie.

Doch nicht immer kommt das Ende aus dem Nichts: Ein Stimmungsumschwung kündigt sich manchmal im Vorfeld an – zum Beispiel durch zunehmende Kursschwankungen.

CRASHS, KRISEN UND COMEBACKS

Historische Volatilität im Überblick

Die Rendite und das Risiko gehören an der Börse untrennbar zusammen. Ein zentrales Mass für das Risiko an den Aktienmärkten ist die sogenannte Volatilität. Sie misst, wie stark die Kurse in der Vergangenheit geschwankt haben und gibt Hinweise darauf, welche Schwankungen auch künftig möglich sind. Ein Blick auf den S&P 500 zeigt: In den letzten 50 Jahren ist die Volatilität insgesamt gesunken. Doch in Ausnahmesituationen, wie dem Covid-19-Ausbruch oder dem Russland-Ukraine-Krieg, schnellte sie temporär wieder in die Höhe. Solche Phasen können sich kurzfristig bedrohlich anfühlen, vor allem, wenn Börsenkurse wild hin und her springen. Und dennoch: Trotz der Turbulenzen seit Anfang 2020 konnte sich die durchschnittliche Performance erneut sehen lassen: Die annualisierte Rendite des S&P 500 lag bei knapp 14 % (+10,5 % in CHF). Natürlich, wer sich in den vergangenen Jahren vom ständigen Auf und Ab schwindelig gefühlt hat, denkt vielleicht über einen Ausstieg aus Aktien nach. In solchen Momenten richtet sich der Blick oft auf Gold – den Klassiker unter den sicheren Häfen.

Gold glänzt

Wer einmal einen Goldbarren in der Hand gehalten hat, spürte sofort: Gold glänzt und strahlt Wert aus. Kein anderes Edelmetall genießt einen ähnlich starken Kultstatus als sicheren Hafen in turbulenten Zeiten. Seit Jahrhunderten wird Gold als Wertaufbewahrungsmittel geschätzt, doch erst seit dem Ende des Bretton-Woods-Systems in den frühen 1970er-Jahren wird es frei am Markt gehandelt. Damals, befreit von seiner festen Dollarbindung, begann Gold erstmals in grösserem Stil zu schwanken und das teils heftig. Doch mit der Zeit legten sich diese Anfangsturbulenzen. Gold fand seine Rolle als defensive Anlage in Krisenzeiten und wurde als Gegengewicht zu den Bewegungen an den Finanzmärkten eingesetzt. Und tatsächlich: Die Volatilität von Gold ging allmählich zurück und liegt mittlerweile unter derjenigen des Aktienmarkts.

Aus einer Studie der Universität Zürich geht hervor, dass sich Gold in Krisenzeiten und unter Berücksichtigung der Inflation gut hält. +7% im Dotcom-Crash, +37% in der Finanzkrise und +5% in der Corona-Krise sind ein

ansprechender Leistungsausweis. Seit 2020 legte Gold eine bemerkenswerte Performance hin – dass die Volatilität dabei wieder mitangestiegen ist, ist Nebensache.

Es gibt immer einen Grund zu verkaufen

Krisen, Schlagzeilen und Warnungen gehören zum Alltag der Kapitalmärkte. Ob Finanzkrise, Pandemie, Inflations-sorgen oder geopolitische Spannungen, es gibt immer einen Grund zu verkaufen. Dennoch zeigen historische Daten eindeutig: Wer langfristig investiert bleibt, wird belohnt. Denn trotz Rückschlägen haben sich die globalen Aktienmärkte über Jahrzehnte hinweg eindrücklich entwickelt. Die durchschnittliche Jahresrendite des S&P 500 liegt bei rund +7%, inklusive aller Krisen. Verluste sind zwar unvermeidlich, doch sie treten seltener auf und sind in der Regel kürzer als die darauffolgenden Aufwärtsbewegungen. Was häufig übersehen wird: Unternehmen sind anpassungsfähig. Geschäftsmodelle wandeln sich, Kostenstrukturen werden optimiert und neue Märkte erschlossen. Diese Fähigkeit zur Anpassung ist ein zentraler Grund, warum die Börse langfristig steigt. Hinzu kommt, dass die Wahrscheinlichkeit einer positiven Rendite mit der Anlagedauer deutlich steigt. Bei einem Anlagehorizont von einem Jahr gleicht das Ergebnis in etwa einem Münzwurf. Bei zehn Jahren liegt die historische Wahrscheinlichkeit, ein positives Anlageergebnis zu erzielen, bereits bei über 90%. Wer über 20 Jahre im S&P 500 investiert war, hat so gut wie nie Geld verloren – unabhängig vom Einstiegszeitpunkt.

Die Schlussfolgerung liegt auf der Hand: Nicht das perfekte Timing entscheidet über den Anlageerfolg, sondern die Zeit im Markt. Es gibt immer Gründe zu verkaufen – aber langfristig gibt es mehr Gründe, investiert zu bleiben.



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

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

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

