



INVESTOR

4. QUARTAL 2025

ANLAGEPOLITIK

US-Zollhammer bisher ohne signifikanten Einfluss

SCHWERPUNKT

CMSA – 140 Jahre Edelmetall-Kompetenz

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Finanzmärkte & Konjunktur

7 Trends & Prognosen

9 Anlagestrategie

10 Taktische Asset Allocation

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 CMSA – 140 Jahre Edelmetall-Kompetenz

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

Das letzte Viertel des Jahres steht uns noch bevor. Bislang präsentierte sich der Aktienjahrgang 2025 erfreulich, sofern man die Wertentwicklungen der Indizes in lokaler Währung betrachtet. Die USA haben auch in diesem Jahr mehr als 10 % zugelegt, allerdings bleibt nach Abzug des Dollarverlustes ein Minus zurück. Unser Heimmarkt ist dafür in die Bresche gesprungen und weist im SPI-Index ein Plus von rund 10 % auf.

Besonders erfreulich ist, dass die Schweizer Börse nicht auf den Zollhammer reagiert hat, und die Indizes nahe ihren Allzeithöchst notieren. Ein Grund dafür ist, dass die beiden Schweizer Börsenindizes SMI und SPI von international ausgerichteten Unternehmen dominiert werden, womit der 39%ige US-Handelszoll keinen grossen Effekt auf die Geschäftsverläufe hat.

Wie geht es nun mit den von Trump initiierten Zöllen weiter? Ein Risiko für die Konjunktur bleibt bestehen, doch wir halten es für unwahrscheinlich, dass die Schweiz dadurch in eine Rezession abgleiten wird. Die Exportindustrie steht zwar unter Druck, dieser wird aber teilweise durch die robuste Binnenwirtschaft und dem stabilen Konsum abgefedert. Eine ausführliche Einschätzung der konjunkturellen Lage finden Sie auf den Seiten 4 und 5.

Das Marktumfeld bleibt weiterhin anspruchsvoll. Die Renditen von Schweizer Obligationen sind tief, während die Preise von Immobilienfonds stark angestiegen sind. Bewertungstechnisch lassen sie sich nur rechtfertigen, solange sich das Zinsniveau in der Schweiz nicht erhöht – was wir derzeit nicht erwarten. Ein Leitzins un-

ter Null Prozent bleibt zwar auf der Agenda, wir erwarten diese Phase der Geldpolitik jedoch nicht mehr in diesem Jahr.

Wir bevorzugen nach wie vor Aktien, Gold und Kryptoassets. Wie wir diesem Umstand im Portfolio konkret Rechnung tragen, erläutern wir auf Seite 9.

In unserem Schwerpunktthema ab Seite 14 stellen wir die CMSA-Gruppe vor – unter dem Motto 140 Jahre Edelmetall-Kompetenz, jetzt mit klarem Kurs auf Profitabilität und Expansion.

Das letzte Quartal zeigt sich an den weltweiten Aktienbörsen erfahrungsgemäss oft von der positiven Seite. Wir erwarten, dass sich dieses Szenario auch in diesem Jahr trotz geopolitischer Risiken und Handelskonflikten wieder so abspielen könnte.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre, danken Ihnen herzlich für Ihre Treue und stehen Ihnen jederzeit gerne mit Rat und Tat zur Seite.

Zürich, 19. September 2025

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR



Dr. Andreas Bickel
Chief Investment Officer

US-Zollhammer bisher ohne signifikanten Einfluss

Deutliche Konjunkturabkühlung?

Die jüngsten Arbeitsmarktdaten deuten darauf hin, dass sich die US-Konjunktur abschwächen könnte. Zudem zeigt die nachträgliche Reduktion der bereits gemeldeten neuen Stellen um $-911\,000$ in den letzten 12 Monaten, dass die Statistik systematisch ein zu positives Signal ausgesendet hat.

Betrachten wir jedoch die aktuellen Einkaufsmanagerindizes für die Schweiz, Europa und die USA, zeigt sich überraschenderweise ein leichter Erholungstrend. Der Schweizer Einkaufsmanagerindex für KMUs ist jedoch unter die Wachstumsschwelle gefallen und zeigt, dass die kleinen Unternehmen vom Zollhammer und von den konjunkturellen Risiken stärker betroffen sind als die grossen Unternehmen.

Negativer Einfluss der US-Zölle auf die Schweizer Konjunktur

Die Schweizer Wirtschaft dürfte trotz des US-Zollhammers nicht in eine Rezession fallen. Die neuesten Schätzungen gehen von einem negativen Einfluss von rund -0.4% auf das BIP aus. Dennoch wird sowohl für 2025 als auch für 2026 ein Wachstum von über 0.5% erwartet.

Interessanterweise sind die Schweizer Aktienindizes seit der Ankündigung des 39%-Zollsatzes sogar gestiegen. Börsengehandelte Small Caps haben sich seitwärts bewegt und spiegeln damit nicht die trüben KMU-Gewinnaussichten wider. Die Erklärung ist relativ einfach: Die meisten stark betroffenen KMUs sind gar nicht börsenkotiert. Und bei denjenigen, die kotiert sind, handelt es sich mehrheitlich um Unternehmen, die aufgrund ihrer Grösse teilweise durch Produktionsverlagerungen die negativen Effekte abfedern können.

Schweizer Konjunktur schwächt sich ab



Vorlaufindikator (PMI) für die Schweizer Industrie ■ sowie KMUs ■.

Quelle: Raiffeisen, procure.ch, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Schweizer Inflation knapp über Null Prozent

Die SNB hat den Leitzins im Juni wie erwartet auf Null Prozent gesenkt. Seither ist die kurzzeitig negative Inflationsrate wieder über Null Prozent gestiegen. Im Euroraum hat sich die Lage an der Inflationsfront um das 2%-Ziel eingependelt, sodass von der EZB bis Ende des Jahres keine weiteren Zinsschritte erwartet werden. Dies gibt der SNB die Möglichkeit, eine Senkung unter Null Prozent vorerst hinauszuschieben.

Die SNB wird nach Redaktionsschluss entscheiden, ob der Leitzins gesenkt wird oder nicht. Aufgrund der jüngsten Erwartungen, dass die EZB ihre Leitzinsen nicht senken dürfte, erwarten wir, dass die SNB erst im Dezember wieder darüber nachdenken könnte, ob sie den Leitzins erneut unter die Nulllinie senken wird oder nicht. Dies werden wir dann 4 Wochen später in dem zur Verfügung gestellten Sitzungsprotokoll nachlesen können.

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

Zinslandschaft: Kurzfristige vs. langfristige Renditeentwicklung

In den letzten Wochen sind in mehreren Volkswirtschaften, darunter die USA, Japan, Frankreich und Deutschland, die Renditen von Staatsanleihen mit langen Laufzeiten (20 bis 30 Jahre) gestiegen, während die Renditen von US-Staatsanleihen mit Laufzeiten bis zu 10 Jahren gefallen sind.

Diese Entwicklung spiegelt die unterschiedlichen Marktkräfte wider: Risiken wie geopolitische Spannungen, steigende Staatsverschuldungen und Inflationsängste widerspiegeln sich in höheren Renditen am langen Ende der Zinskurve. Während das kurze Ende die Konjunkturverlangsamung und die Erwartungen weiterer Zinsschritte der Zentralbanken vorwegnimmt.

Typischerweise geht eine solche Versteilerung der Zinskurve mit steigenden Aktienmärkten einher, da Anleger die langfristigen Chancen abwägen und kurzfristige Unsicherheiten weniger stark berücksichtigen.

US-Firmen erhöhen ihre Gewinnaussichten

Die US-Aktienmärkte scheinen den aus dem Bondmarkt abgeleiteten Marktausblick zu bestätigen. Die Q2-Gewinne fielen überraschend stark aus, und der Ausblick für die kommenden Quartale wurde nach oben revidiert.

Dieses Bild spiegelt sich zwar nicht vollständig im Arbeitsmarktbericht wider, doch bei den jüngsten Revisionen der rapportierten Zahlen und dem Wechsel an der Spitze des Amtes treten erhebliche Zweifel an der Kreditfähigkeit der Daten zutage. Fast 1 Million gemeldete neue Stellen wurden effektiv nie geschaffen.

Inflationsausblick

Die Schweiz erfreut sich einer leicht steigenden Inflationsrate von 0.2%. Anders sieht die Lage in der Eurozone und den USA aus: Das 2%-Ziel dürfte in den nächsten Monaten etwas weiter in die Ferne rücken. Dennoch sind nur moderat erhöhte Inflationsraten zu erwarten, die die Notenbanken voraussichtlich ignorieren werden.

Nach der Zinssenkung im September dürfte das FED bis Ende des Jahres den Leitzins noch zweimal um je 0.25% senken.

Die Macht des Stärkeren

Die Mächtigen dieser Welt teilen sich nicht nur die Welt neu untereinander auf – sie gehen, frei nach Pippi Langstrumpf, noch einen Schritt weiter: «Zwei mal drei macht vier, widdewiddewitt und drei macht neune, ... ich mach' mir die Welt, wie sie mir gefällt.»

Es ist beunruhigend, wie demokratische Spielregeln immer wieder gebrochen werden oder wie die Unabhängigkeit der US-Wirtschaft, des FED und der Judikative durch das Oval Office untergraben wird. Fairerweise machen das die grossen Despoten in China, Russland oder Nordkorea genauso – dort ist es allerdings quasi Teil des Programms. Handelspolitisch und kriegspolitisch gilt wieder die Macht des Stärkeren, was die Schweiz derzeit schmerzhaft erfahren muss.

Aus Schweizer Sicht gibt es nur einen erfolgversprechenden Weg: Wir werden uns einmal mehr anpassen (müssen!). Handelsströme werden entweder umgeleitet oder sie versiegen. Jeder Schock birgt zudem die Chance, etwas Neues aufzubauen. Der Zollhammer wird Spuren hinterlassen, aber wir werden diese Suppe am Ende weniger heiss essen, als sie ursprünglich gekocht wurde.

Fazit

Eine Konjunkturabkühlung zeichnet sich diesseits und jenseits des Atlantiks ab. Dennoch sieht es nicht danach aus, dass sowohl die Schweiz, die USA, als auch die Eurozone in eine Rezession fallen werden. Diverse Frühindikatoren zeigen Resilienz und haben sich, wie etwa die Einkaufsmanagerindizes, sogar leicht verbessert.

Auch aus Sicht der Unternehmen ergibt sich ein überraschend positives Bild: Befragt nach ihren Gewinnaussichten, zeigen sich die Erwartungen in der Schweiz erfreulich robust und für die USA sogar leicht beschleunigend. In Europa – allen voran in Frankreich und Deutschland – stagniert die Wirtschaft hingegen vorerst mehrheitlich noch.



Patrick Oberholzer zum Thema: «Trump baut sich die Welt, wie sie ihm gefällt.»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität erlaubt es, Opportunitäten zu ergreifen.
- Liquidität (in CHF) wirft keine Zinsen ab und bremst entsprechend die Portfoliorendite.

Unsere Empfehlung:

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

Geldmarktzinsen (3 Mt.)	19.09.2025	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.05	→	→
EUR	2.02	→	→
GBP	4.13	↘	↘
USD	4.85	↘	↘
JPY	-0.03	↗	↗

Obligationen

- Die teilweise bereits negativen Nominalrenditen von CHF-Obligationen sind sehr unattraktiv.
- Der Renditeaufschlag für Unternehmensanleihen ist historisch tief.
- Als Alternative bevorzugen wir Immobilienfonds.

Unsere Empfehlung:

- Eine Untergewichtung der Obligationenquote.

Obligationenrenditen (10 J.)	19.09.2025	3 Monate	12 Monate
CHF	0.21	→	→
EUR (Deutschland)	2.68	→	→
GBP	4.63	↘	↘
USD	4.09	→	→
JPY	1.60	↗	↗

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 und 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	19.09.2025	3 Monate	12 Monate
SPI	16 696	↗	↗
Euro Stoxx 50	5 370	↗	↗
Nasdaq 100	24 224	↗	↗
S&P 500	6 600	↗	↗
Topix	3 159	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1 348	↗	↗
MSCI World	4 270	↗	↗

Alternative Anlagen

- Gold stabilisiert das Portfolio in unruhigen Zeiten.
- Immobilienfonds schützen vor Inflation und bieten 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, Immobilien Schweiz und Kryptoassets in jedes Portfolio.

Nicht-traditionelle Märkte	19.09.2025	3 Monate	12 Monate
Gold	3 638	→	↗
Immobilien	584	→	↗
Bitcoin	117 117	↗	↗
Ether	4 571	↗	↗



Patrick Oberholzer zum Thema: «Zollhammer trifft Swiss Made.»

ANLAGESTRATEGIE

Aktien bleiben unsere bevorzugte Anlagekategorie

Die globalen Aktienmärkte notieren aktuell entweder auf Jahreshöchstständen wie der S&P 500 oder knapp unter ihren Allzeithochs wie der Swiss Performance Index.

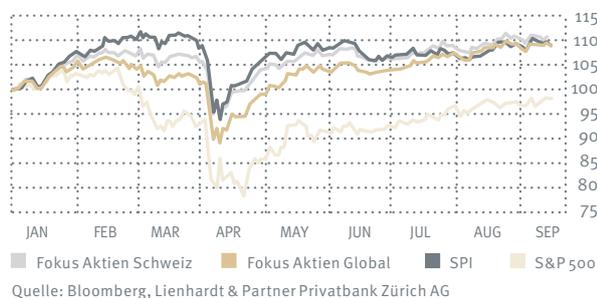
Die Gewinnaussichten für 2026 sind in den USA weiterhin am attraktivsten: Angetrieben von Technologiewerten wird ein Wachstum von bis zu 15 % erwartet. Am schwächsten zeigt sich der EuroStoxx 600, wo 2025 eine Gewinnrezession zu beobachten ist. Aber auch da dürften die Unternehmensgewinne laut neuesten Schätzungen im Jahr 2026 um knapp 8 % steigen.

Die Schweiz liegt diesbezüglich im Mittelfeld: Für 2025 und 2026 wird ein einstelliges Gewinnwachstum erwartet. Wir bleiben daher in unserem Heimmarkt sowie in US-Aktien übergewichtet. In Europa und in den Emerging Markets halten wir an einer neutralen Allokation fest.

Liberation Day gibt Rückenwind

Die US-Märkte haben in den letzten drei Monaten deutlich zugelegt und den Rest der Welt übertroffen. In Schweizer Franken betrachtet fällt das Ergebnis seit Jahresbeginn jedoch eher moderat aus, da der US-Dollar um mehr als 10 % abgewertet wurde. Für die mittelfristige Zukunft erwarten wir, dass die USA erneut den Ton angeben werden, wobei die Abwertung des US-Dollars voraussichtlich deutlich geringer ausfallen dürfte als die erwarteten Kursgewinne in lokaler Währung.

Entwicklung von SPI und S&P 500, im Vergleich zu unseren VV-Strategien Fokus Aktien Schweiz und Fokus Aktien Global (in CHF)



Schweizer Immobilienfonds: Teuer, aber attraktiver als CHF-Obligationen

Im Bereich Schweizer-Franken-Obligationen hat sich der Anlagenotstand nochmals verstärkt, da der SNB-Leitzins

seit Juni 2025 bei Null Prozent liegt. Dies hat die Kurse von Immobilienfonds nach oben getrieben, und das Agio auf Indexebene ist auf stolze 34 % gestiegen. Dennoch dürften die Kurse weiter steigen, sollte der Leitzins erneut unter Null Prozent gesenkt werden – ein Szenario, das in den nächsten 12 Monaten durchaus möglich ist.

Die Ausschüttungsrendite der Immobilienfonds bleibt mit rund 2 % interessant und solange die SNB den Leitzins nicht anhebt, sind die Kurse nach unten abgestützt. Wir halten daher am Teilersatz von Obligationen durch Immobilienfonds fest.

Gold glänzt heller denn je

Gold konnte im vergangenen Quartal erneut neue Höchststände erreichen. Wir erwarten einen weiteren Anstieg, der jedoch in gemächlicherem Tempo erfolgen dürfte. Solange die geopolitischen Risiken bestehen, der US-Dollar schwächelt und das FED die Zinsen senkt, wird Gold weiterhin glänzen.

Ether vor Bitcoin: Zuflüsse treiben Preis

Die Zulassung von Spot-ETFs auf Ether hat – ähnlich wie bei Bitcoin – dazu geführt, dass der Preis explodiert ist. Eine kryptofreundliche US-Regulierung hat diese Entwicklung zusätzlich gestützt.

Wir gehen davon aus, dass die beiden Kryptowährungen – Bitcoin und Ether – noch weiter steigen werden. Eine «Altcoin-Season», also eine Rally in diversen weiteren Kryptoassets, ist sehr wahrscheinlich.

Allerdings sind Rückschläge von 50 % oder mehr jederzeit möglich. Wir halten daher an unseren Positionen fest und lassen diese mit dem Markt weiter anwachsen.

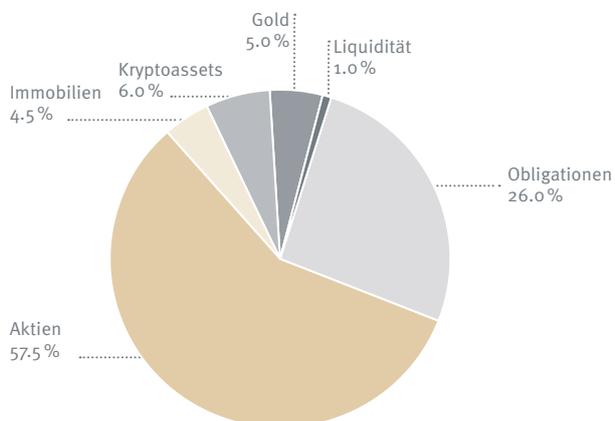
Jahresendrally

Wir haben anfangs Jahr den Standpunkt vertreten, dass auch 2025, das dritte Jahr in Folge, ein gutes Jahr für Aktien werden wird. Bisher hat sich diese Einschätzung bestätigt: Die meisten Indizes liegen in Lokalwährung gerechnet über 10 % im Plus. Etwas überraschend liegt erneut der Euroraum vor den USA. Der Schweizer SPI und der MSCI Europa-Index liegen mit rund 10 % praktisch gleichauf. Wir gehen weiterhin von einer freundlichen Börsenlage aus, weil die Gewinnerwartungen robust bleiben und das FED bis ins Jahr 2026 Zinssenkungen vornehmen wird.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – 4. QUARTAL 2025

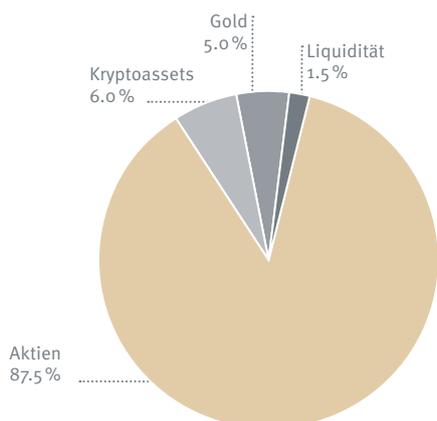
Ausgewogen

attraktivste Anlagekategorie



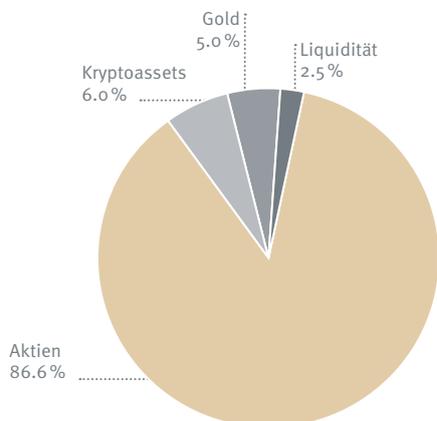
Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Obligationen	26.0				26.0
Aktien	35.0	3.5	14.0	5.0	57.5
Immobilien	4.5				4.5
Kryptoassets			6.0		6.0
Gold	5.0				5.0
Total	71.5	3.5	20.0	5.0	100.0

Fokus Aktien Global



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.5				1.5
Aktien	59.0	3.5	21.0	4.0	87.5
Kryptoassets			6.0		6.0
Gold	5.0				5.0
Total	65.5	3.5	27.0	4.0	100.0

Fokus Aktien Schweiz



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	2.5				2.5
Aktien	86.5				86.5
Kryptoassets			6.0		6.0
Gold	5.0				5.0
Total	94.0	0.0	6.0	0.0	100.0



UMBAUPROJEKT AEMTLER90 IN ZÜRICH



Wohneigentum für urbane Ästhetinnen und Ästheteten

Der Zürcher Kreis 3 gehört zu den begehrtesten Lagen der Stadt. In einem Altbau mit Charme entstehen an der Aemtlersstrasse Eigentumswohnungen im gehobenen Segment. Eingebettet ins pulsierende Zürich, sind sie Rückzugsorte für Menschen mit hohen Ansprüchen. Mit viel Gespür für die Historie des Gebäudes und der Umgebung wurden der Um- und Ausbau geplant und die Renovationsarbeiten werden im Herbst 2025 starten.

3.5-Zimmerwohnung im EG, Wohnfläche 59 m²

3.5-Zimmerwohnungen 1. bis 4. OG, Wohnfläche 71 m²

5.5-Zimmer-Attikamaisonettewohnung auf 3 Etagen, Wohnfläche 146 m² und Dachterrasse

Verkaufspreise ab CHF 1'420'000

Alexander Jost freut 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

BKW

BKW ist der drittgrösste Stromversorger der Schweiz und betreibt Energieproduktions- und Versorgungsinfrastrukturen sowie ein eigenes Stromnetz. Nach der Publikation der Quartalszahlen im August büsste die Aktie deutlich ein. Der Kursrückgang stoppte auf dem seit Anfang 2024 intakten Aufwärtstrend, was aus charttechnischer Sicht ein positives Signal ist. Wir gehen davon aus, dass die BKW-Aktie den Wendepunkt hinter sich hat und den Aufwärtstrend fortsetzen wird. Charttechnisch verfügt die Aktie über ein Aufwärtspotenzial bis vorerst rund CHF 184, wo auch das bisherige Allzeithochst liegt.

**Kering**

Der Luxusgüterkonzern Kering besitzt Marken wie Gucci, Balenciaga, Bottega Veneta oder Brioni. Im Juni wurde Luca de Meo als CEO eingesetzt. Er war beim Renault-Konzern für den Turnaround verantwortlich. Eine ähnliche Erfolgsgeschichte erhofft man sich nun bei Kering. Nach einem jahrelangen Kursrückgang hat sich die Aktie endlich aus dem Abwärtstrend befreit, womit ein charttechnisches Kaufsignal generiert wurde. Wir erwarten zunächst einen Kursanstieg bis auf das im Februar erreichte Jahreshochst von EUR 280. Beim Überschreiten dieser Kursmarke liegt mittelfristig ein Kursanstieg bis EUR 400 drin.

**Intel**

Intel hat eine schwierige Phase durchlaufen, gekennzeichnet durch operative Verluste und einen technologischen Rückstand. Intels strategische Bedeutung für die USA ist enorm, da Intel der einzige heimische Hersteller modernster Chips ist. Der technologische Rückstand zur Konkurrenz (Samsung, TSMC) soll durch massive Investitionen aufgeholt werden. Als vertrauensbildende Massnahme hat der US-Staat einen Anteil von 10% (ohne Stimmrecht) erworben. Der Kurs ist über vier Jahre um 75% gefallen. Um USD 20 hat der Titel ein Jahr lang konsolidiert, was nun eine stabile Basis für die nächste Aufwärtsbewegung bietet. Ein Ausbruch über USD 26 würde ein Kurspotenzial bis mind. USD 40 eröffnen.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



WOHNEN MIT GESCHICHTE UND CHARAKTER



Einseitig angebautes Weinbauernhaus in Richterswil – wo See, Sonne und Lebens- qualität aufeinandertreffen

Beim umfassenden Umbau der schutzwürdigen Liegenschaft im Jahr 2008 wurde das Innere vollständig erneuert: Böden, Wände und Ausstattung wurden mit viel Feingefühl restauriert oder durch sorgfältig ausgewählte historische Bauteile ersetzt. So entstand ein stimmiger Mix aus Alt und Neu, der den Charme und die Authentizität des Hauses unterstreicht. Ein Weinbauernhaus an dieser Lage ist mehr als ein Zuhause – es ist ein Lebensgefühl.

5.5-Zimmer-Weinbauernhaus, Wohnfläche 190 m², Baujahr 1461, umfassender Umbau 2008, Doppelgarage und Aussenfläche, Verkaufspreis CHF 2'490'000

Siro Roesch freut 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

CMSA HOLDING SA



CMSA – 140 Jahre Edelmetall-Kompetenz

Philipp von Büren
CEO CMSA Holding SA

CMSA – 140 Jahre Edelmetall-Kompetenz, jetzt mit klarem Kurs auf Profitabilität und Expansion. «Mit CMSA bündeln wir unsere Stärken und schaffen eine stabile Basis für nachhaltiges Wachstum.»

Unter dem neuen Namen CMSA – Contract Manufacturing Solutions Alliance – bündeln wir im Jubiläumsjahr 2025 unsere Kompetenzen. Ab dem 1. Januar 2026 wird dies auch nach aussen sichtbar: Mit dem neuen Markenauftritt verbinden wir die langjährige Tradition von Cendres+Métaux mit einer international erweiterten Strategie für die Zukunft. Damit setzen wir ein Zeichen für die Kontinuität und zugleich für den Aufbruch in eine nächste Etappe. Wir vereinen unsere Stärken in der Verarbeitung von Edelmetallen und anderen Materialien mit der Fertigung komplexer und hochpräziser Produkte – veredelt durch Oberflächenbearbeitung und ergänzt durch Verpackungslösungen, auch unter Reinraumbedingungen. Die enge Zusammenarbeit zwischen unseren Gesellschaften und unseren Spezialisten schafft Synergien und formt uns zu einer starken Einheit – eine Gruppe, die Stabilität verkörpert und zugleich auf Wachstum ausgerichtet ist. Die Marke Cendres+Métaux bleibt indes bestehen: Sie wird künftig klar im Dentalbereich mit eigenen Produkten positioniert und bleibt Teil der CMSA-Gruppe.

Erweiterte Kernkompetenzen als Wachstumstreiber

Wir verfügen in der CMSA-Gruppe über ein Geschäftsmodell mit drei Kundensegmenten: Luxury, Medtech und Industry. Diese basieren auf fünf Kernkompetenzen: Edelmetall-Recycling, Edelmetall-Legierungen, High-Precision-Bearbeitung (Langdrehen und 3- und 5-Achsen-Fräsen), Oberflächenbearbeitung sowie Montage/Verpackung. Mehr als die Hälfte des Umsatzes wird inzwischen mit Nichtedelmetallen erzielt, insbesondere mit Titan,

das heute in zahlreichen medizinaltechnischen Anwendungen unverzichtbar ist. Hinzu kommen rund 400 aktive Edelmetall-Legierungen.

Trotz der aktuellen Herausforderungen – Nachfragerückgänge in der Uhrenindustrie und geopolitische Belastungen – konnten wir im Industriesegment deutliche Wachstumsimpulse erzielen. Grund dafür ist, dass wir mit gezielten Investitionen und Akquisitionen, zuletzt Schlierholz und Galvador, unser Kompetenzzentrum für Oberflächentechnik substanziell ausgebaut haben. Hinzu kommt, dass wir auch im dynamisch wachsenden Medtech-Markt unseren Kundenstamm und Leistungsangebot weiter ausgebaut haben und uns für die Bearbeitung zusätzlicher Industriezweige aufstellen.

Resilienz durch vertikale Integration, Fertigungstiefe und Edelmetall-Bestand

In den vergangenen Jahren haben wir unser Portfolio gezielt verbreitert, um die Abhängigkeit von einzelnen Märkten zu reduzieren und die Widerstandsfähigkeit der Gruppe zu stärken. Gezielte Investitionen in die Breite unseres Angebots sichern künftig unsere Stabilität über verschiedene Industriezyklen hinweg: Während die Nachfrage in einzelnen Segmenten schwankt, können Verluste durch Erträge in anderen Geschäftsfeldern kompensiert werden.

Diese Ausgewogenheit wird zusätzlich durch die vertikale Integration der Wertschöpfungskette verstärkt – wir leisten Mehrwert in jedem Fertigungsschritt, von der Schmelze über Produktkomponenten bis hin zu komplexen Endprodukten. Darüber hinaus trägt unser solider Edelmetall-Bestand im Eigenkapital entscheidend zur Stabilität bei, da er auch in Krisenzeiten Sicherheit schafft.

CMSA HOLDING SA

Das stabile und unabhängige Aktionariat gibt uns den Handlungsspielraum, die langfristige Ausrichtung beizubehalten und strategische Entscheidungen unabhängig von kurzfristigen Marktbewegungen zu treffen.

Nachhaltigkeit und Qualität als Differenzierungsfaktor

Nachhaltigkeit ist seit jeher ein integraler Bestandteil unseres Geschäftsmodells. Durch das Recycling von Edelmetall-Industrieabfällen leisten wir einen wichtigen Beitrag zur Kreislaufwirtschaft. Darüber hinaus verfügt CMSA über sämtliche in der Industrie und in der Medizintechnik geforderten ISO-Zertifizierungen sowie über die RJC-COP und RJC-COC-Zertifizierung (Responsible Jewellery Council – Code of Practices und Chain of Custody). Damit garantieren wir höchste Standards bei Qualität, Rückverfolgbarkeit und Compliance.

Alle unsere Produktionsstandorte befinden sich in der Schweiz – ein klares Bekenntnis zum Standort und zu den hohen Qualitäts- und Nachhaltigkeitsstandards, die uns seit 140 Jahren prägen.

Transformation zur CMSA Holding – Weichenstellung für die Zukunft

Mit der Umfirmierung sämtlicher Gesellschaften in CMSA, dem gruppenweiten Rollout eines einheitlichen ERP-Systems und der Einführung einer Key-Account-Organisation legen wir die Grundlage für eine effizientere und transparentere Zusammenarbeit. Kunden profitieren von einer integrierten Wertschöpfungskette und Multi-Site-Produktion. Ihre Planbarkeit und Versorgungssicherheit werden spürbar erhöht.

Gleichzeitig richten wir uns klar als Contract Development and Manufacturing Organization (CDMO) aus. Damit gehen wir über die reine Rolle eines Auftragsfertigers hinaus: Wir unterstützen unsere Kunden bereits in der frühen Entwicklungsphase und begleiten sie bis zur Serienfertigung. So werden aus Kunden echte Partner, mit denen wir gemeinsam Lösungen entwickeln, die auf effiziente und skalierbare Fertigung ausgelegt sind. Dieses partnerschaftliche Modell schafft Mehrwert auf beiden Seiten – für unsere Partner durch Planungssicherheit und Innovationskraft, und für CMSA durch langfristige, stabile Beziehungen.

Für Investoren bedeutet dies eine Stärkung unserer Wettbewerbsposition, eine nachhaltigere Aufstellung und die Chance, von einer konsequenten Internationalisierung zu profitieren. Die Prüfung neuer Standorte insbesondere in Europa und den USA eröffnen zusätzliche Perspektiven für Wachstum und Kundennähe. Gleichzeitig bekennen wir uns auch künftig zum Produktionsstandort Schweiz.

Ausblick

Der Markt bleibt anspruchsvoll. Die vielversprechenden Projektanfragen und die erfolgreiche Erweiterung unserer Kompetenzen sind für uns Grund genug, zuversichtlich in die Zukunft zu blicken. Mittelfristig erwarten wir eine EBITDA-Marge von rund 20%, gestützt durch Synergien, Cross-Selling-Potenziale und einen zunehmend hochmargigen Produktmix. Zusätzlich sind weitere Akquisitionen geplant, die uns zusätzliche Kapazitäten und Know-how bringen werden

Warum in CMSA investieren?

- Starke Stabilität: 140 Jahre Erfahrung, unabhängiges Aktionariat, Edelmetall-Bestand im Eigenkapital.
- Attraktives Wachstumsprofil: Drei Kundensegmente, fünf Kernkompetenzen, gezielt verbreitertes Portfolio.
- Profitabilität: Ziel EBITDA-Marge von 20% durch Effizienzsteigerungen, Synergien und Produktmix.
- Wachstumsstrategie: Akquisitionen zur Erweiterung von Kapazitäten und Know-how; Prüfung neuer Standorte in Europa und den USA.
- Nachhaltigkeit & Qualität: ESG-Organisation und Ziele, Nachhaltigkeitsreporting, ISO-Standards, RJC-COP-Zertifizierung, Produktionsfokus in der Schweiz.

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

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

