



INVESTOR

2. QUARTAL 2026

ANLAGEPOLITIK

Nahostkonflikt: Die Kosten des Stillstands wachsen mit der Zeit

SCHWERPUNKT

Lienhardt & Partner Nebenwerte Fonds Schweiz

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Finanzmärkte & Konjunktur

7 Trends & Prognosen

9 Anlagestrategie

10 Taktische Asset Allocation

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 Lienhardt & Partner Nebenwerte Fonds 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 & Partner Privatbank Zürich AG.

EDITORIAL



Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
VR-Präsident

Geschätzte Leserinnen und Leser

Das Frühlingserwachen der Finanzmärkte wurde Anfang März abrupt gestoppt, als Israel und die USA am 28. Februar 2026 koordinierte Luftangriffe auf Ziele im Iran starteten.

Darauf folgten umgehend iranische Gegenschläge mit Raketen und Drohnen gegen Israel, US-Stützpunkte und verbündete Staaten, wodurch sich der Konflikt schnell auf die umliegende Region ausweitete.

Die angedrohte und teilweise umgesetzte Blockade der Strasse von Hormus, einer Schlüsselroute für rund ein Fünftel des weltweiten Gastransports und etwa ein Viertel des Öltransports, liess die Energiepreise deutlich nach oben schiessen.

Aktien- und Obligationenpreise gaben in der Folge zwar nach, jedoch blieb eine eigentliche Korrektur mit Verlusten von mehr als 10 % bisher aus.

Ob sich dieser Konflikt zu einem weltweiten Konjunkturproblem mit entsprechender Gewinnrezession entwickeln könnte, erläutern wir auf den Seiten 4 und 5.

Die Anlagestrategie bleibt weiterhin anspruchsvoll. Wir haben unsere Portfolios adjustiert, indem wir Technologie-Aktien reduzierten und Versorger, sowie Materialien in unser Portfolio aufgenommen haben.

Bei Schweizer Immobilien setzen wir auf eine Diversifikation in Gewerbeliegenschaften, um verstärkt von steigenden Mieterträgen zu profitieren. Mehr dazu erfahren Sie auf Seite 9.

Lienhardt & Partner betreibt seit einigen Jahren eine Plattform zum Handel von Schweizer Nebenwerten. Neu wird dieses Angebot abgerundet durch die Übernahme eines Schweizer Nebenwerte-Fonds. Wie wir uns in dieser Nische strategisch positionieren, erläutern wir in unserem Spezialthema auf den Seiten 14 und 15.

Wir wünschen Ihnen eine frohe Osterzeit und viel Freude am erwachenden Frühling. Vielleicht finden Sie einen ruhigen Moment, um den einen oder anderen Artikel dieser Ausgabe zu entdecken und in aller Ruhe zu lesen.

Wir danken Ihnen herzlich für Ihre Treue, wünschen Ihnen entspannte Frühlingstage voller Inspiration und Genuss und freuen uns, Ihnen jederzeit mit Rat und Tat zur Seite zu stehen.

Zürich 19. März 2026

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR



Nahostkonflikt: Die Kosten des Stillstands wachsen mit der Zeit

Dr. Andreas Bickel
Chief Investment Officer

Droht eine hausgemachte Energiekrise?

Mit dem Angriff auf den Iran haben Israel und die USA einen regionalen Flächenbrand ausgelöst. Nach rund drei Wochen Bombardements verfügt der Iran weiterhin über die Fähigkeit, die umliegenden Länder mit Drohnen anzugreifen und das Risiko, die Strasse von Hormus zu durchqueren, hochzuhalten.

Durch Angriffe auf die Öl- und Gasinfrastruktur in Saudi-Arabien und auf die kleinen Golfstaaten wurde nicht nur ein Tabu gebrochen, sondern auch die Produktion von Erdgas und Öl signifikant beeinträchtigt. Dies führte zu Stress an den Finanzmärkten und zu steigenden Energiepreisen. Dieser Effekt wird über die nächsten 12 Monate in erhöhten Inflationszahlen reflektiert werden.

Ent-Dollarisierung und Gold

China, Indien oder Russland horten massiv physisches Gold und nutzen dies als geopolitischen Hebel, indem sie US-Staatsanleihen in Gold tauschen. Dadurch schreitet die Ent-Dollarisierung der Währungsreserven munter fort. Seit Jahren hat Peking seine Goldbestände kontinuierlich erhöht, um die Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren, was dessen Aussenwert schwächte. Doch in Krisenzeiten zeigt sich der Dollar weiterhin stark: Nach dem Angriff auf den Iran stieg er signifikant an, während einzig der Schweizer Franken ebenfalls Gewinne verbuchen konnte.

Festung Schweizer Franken

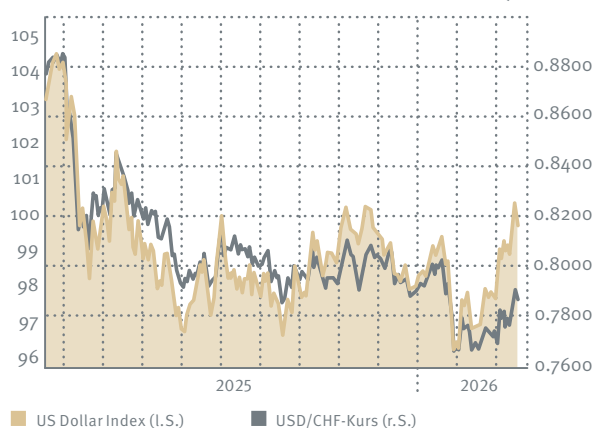
Der Schweizer Franken hat sich einmal mehr als Festung bewährt. Anfang März sank der EUR/CHF unter die kritische Grenze von 0.90, der tiefste Stand seit 2015.

SNB-Präsident Martin Schlegel warnte die Finanzmärkte anfangs März so deutlich wie seit Jahren nicht mehr, dass eine «erhöhte Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen vorhanden sei», um die Frankenstärke zu bekämpfen. Der Euro hat sich daraufhin leicht erholt.

Sollten Devisenmarktinterventionen nicht den gewünschten Effekt erzielen, könnte die SNB als letztes Mittel den Leitzins erneut ins Negative senken. Der Marktkonsens erwartet jedoch weiterhin keine negativen Zinsen. Im Gegenteil: Die jüngsten Ereignisse im Nahen Osten haben die Inflationsrisiken erhöht, was dieses Szenario etwas unwahrscheinlicher gemacht hat.

Der Entscheid, die Zinsen unter Null zu senken, hängt jedoch wesentlich von der Strategie der EZB und der konjunkturellen Entwicklung in der EU ab. Aktuell preisen die Futures-Märkte eine EZB-Zinserhöhung im Sommer ein. Dies würde aber bedeuten, dass der Iran-Krieg bis dahin anhalten wird und die Energiekrise weitere Kreise zieht.

US-Dollar und Schweizer Franken als sichere Häfen



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

Zwischen Rezessionsangst und Beschleunigung

Trotz zunehmenden Konjunktursorgen bleiben die Fundamentaldaten insgesamt solide. Unsere Zuversicht stützt sich insbesondere auf das erwartete positive globale Gewinnwachstum. Neben steigenden Analystenschätzungen signalisieren auch Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes sowie der Ifo- und der ZEW-Index eine robuste, sich leicht beschleunigende Konjunkturdynamik.

Die Eskalation im Nahen Osten hat zwar erneut Stagflationsängste (also schwaches Wachstum bei steigender Inflation) entfacht. Aus heutiger Sicht halten wir akute Rezessionsängste jedoch für überzogen, solange sich der Konflikt nicht weiter ausweit.

Vor diesem Hintergrund erscheinen die aktuellen Bewertungen an den Aktienmärkten im Verhältnis zum erwarteten Gewinnwachstum wieder attraktiv. Die erhöhten Bewertungen haben sich bereits durch steigende Gewinnschätzungen und fallende Kurse deutlich reduziert.

Für die Schweiz könnte der durch höhere Energiepreise ausgelöste Inflationsdruck sogar eine stabilisierende Wirkung haben, da ein moderater Preisanstieg das Risiko einer Deflation reduziert.

Der AI Scare Trade

KI macht vorerst weder Vermögensverwalter noch Softwarefirmen überflüssig. Aber es verändern sich die Aufgabenfelder und entsprechend die Anforderungen an das Personal von Morgen. Da KI-Sprachmodelle auf Wahrscheinlichkeiten basieren und nicht eigenständig «denken» können, bleibt echte Innovation ohne menschliche Feinjustierung Science-Fiction. KI repliziert gelöste Probleme effizient, erfordert aber den Menschen für den entscheidenden Faktencheck und die strategische Steuerung.

Der massive Kurseinbruch bei Software-Unternehmen (der «AI Scare Trade») führte im 1. Quartal 2026 zu Rückgängen von über 30 %. Wir erachten das als übertrieben. Etablierte Firmen verfügen über starke Vertriebsnetze, vertrauliche Kundendaten, bestehende Netzwerke und weitere von der KI nicht replizierbare Wettbewerbsvorteile. Jedoch nutzen Softwareunternehmen KI zur Effizienzsteigerung ihrer eigenen Prozesse.

Stromknappheit

Die KI-Revolution sowie der Trend weg vom Benziner führen zunehmend zu Engpässen in der Stromproduktion. Riesige Investitionen in Produktion und Übertragung werden notwendig sein. Einige der sogenannte «Hyperscaler» haben bereits vorsorglich eigene private Lösungen aufgebaut. Trumps Forderung nach selbstversorgenden Rechenzentren wird die Nachfrage nach privaten Kraftwerken beschleunigen. Wir erwarten, dass Versorger zu den Gewinnern gehören werden, und haben dies entsprechend in unseren Portfolios berücksichtigt.

Private Credit: Panik oder echte Gefahr?

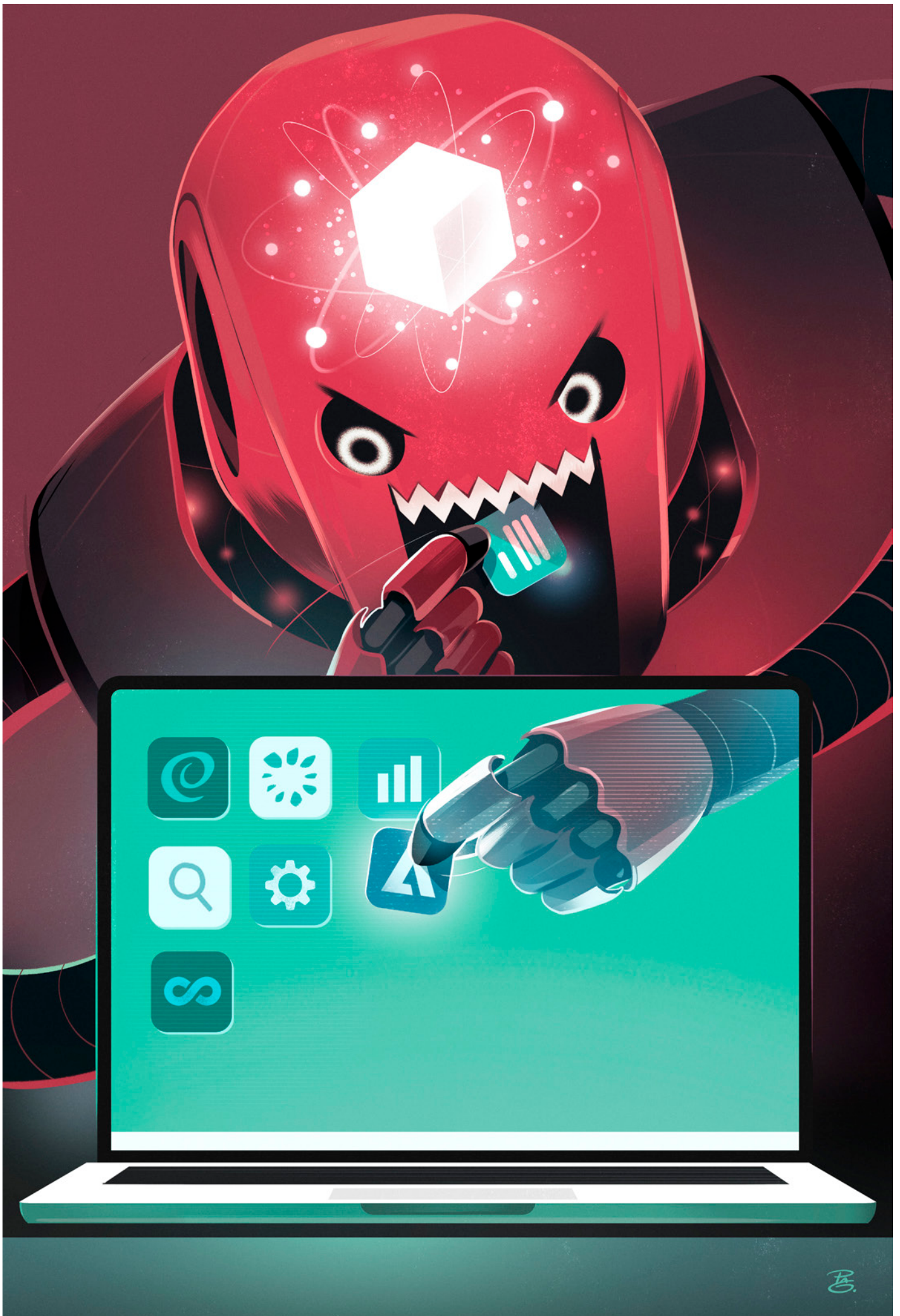
Der Private-Credit-Markt zeigt erste Risse. Führende Anbieter wie BlackRock, Blackstone oder Blue Owl Capital mussten Rücknahmen bereits «gaten» (begrenzen), da die Abzugswünsche die vertraglichen Limits und die Möglichkeiten, am Markt ihre Anlagen zu liquidieren, massiv überstiegen. Viele Privatanleger müssen zurzeit auf schmerzvolle Art und Weise lernen, wie Privatmarktanlagen unter Stress funktionieren.

Ein Hauptrisiko bleibt das Klumpenrisiko im Softwaresektor: UBS warnt hier vor Ausfallraten von bis zu 13 %, da die KI-Welle etablierte Geschäftsmodelle beeinträchtigen könnte. Aufgrund der mangelnden Transparenz und der drohenden «DPI-Krise» (ausbleibende Ausschüttungen) raten wir von Investitionen in Private Credit ab. Wir konzentrieren unsere Allokation im Bereich der Alternativen Anlagen stattdessen auf liquide Sachwerte und zukunftsorientierte Kryptoassets:

- **Gold:** Als unverzichtbarer, krisenresistenter Anker im Portfolio.
- **Kryptos:** Für dynamisches Wachstumspotenzial in einer digitalisierten Finanzwelt.
- **Immobilien:** Für reale Sicherheit und stabile Erträge, insbesondere im Schweizer Markt.

Fazit

Kaufen, wenn die Kanonen donnern – das dürfte auch dieses Mal mittelfristig der Königsweg zum Erfolg sein. Kurzfristig ist jedoch mit weiteren Kurskapriolen zu rechnen. Diese eröffnen jedoch auch neue Chancen zum Einstieg.



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 im Rahmen der aktuellen Korrektur schrittweise in Aktien investieren.

Geldmarktzinsen (3 Mt.)	16.03.2026	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.07	→	→
EUR	2.16	→	↗
USD	4.85	→	↘
JPY	-0.03	↗	→

Obligationen

- Die Renditen 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.)	16.03.2026	3 Monate	12 Monate
CHF	0.41	↗	→
EUR (Deutschland)	2.98	↗	↘
USD	4.28	↗	↘
JPY	2.28	↗	↗

Aktien

- Der seit 2009 etablierte Aufwärtstrend des SPI ist intakt.
- Es gibt keine Alternative zu Aktien, solange die Zinsen nicht deutlich steigen.
- Die Bewertungen der Aktienmärkte sind aufgrund fallender Kurse und steigender Gewinnschätzungen gesunken.

Unsere Empfehlung:

- Übergewichtung der Aktienquote. Fokus auf Qualitäts- und stabile Dividendenwerte.
- Neben dem Technologiesektor könnten 2026 Versorger in den Fokus rücken. Durch den massiven Energiehunger der Rechenzentren steigen deren Umsätze und Gewinne stark an.

Aktienmärkte	16.03.2026	3 Monate	12 Monate
SPI	17 893	↗	↗
Euro Stoxx 50	5 717	↗	↗
Nasdaq 100	24 381	↗	↗
S&P 500	6 632	↗	↗
Topix	3 611	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1 469	↗	↗
MSCI World	4 363	↗	↗

Alternative Anlagen

- Gold stabilisiert das Portfolio in unruhigen Zeiten.
- Immobilienfonds bieten Inflationsschutz und verfügen über eine Ausschüttungsrendite um 2.5 %.
- Kryptoassets haben stark korrigiert. Die Stabilisierung von Bitcoin um USD 70 000 könnte zur Basis der nächsten Aufwärtsbewegung werden.

Unsere Empfehlung:

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

Nicht-traditionelle Märkte	16.03.2026	3 Monate	12 Monate
Gold	4 988	→	↗
Immobilien	588	→	↗
Bitcoin	73 201	→	↗
Ether	2 252	→	↗



ANLAGESTRATEGIE

Resilienter Schweizer Aktienmarkt

Mit dem Angriff auf den Iran hat sich eine alte Binsenweisheit bestätigt: In Krisen fallen US-Aktien weniger stark als die globalen Aktienmärkte und Schweizer Aktien schneiden besser ab als diejenigen der Eurozone.

Der starke Schweizer Franken macht die Wertentwicklung des Schweizer Aktienmarktes im internationalen Vergleich noch attraktiver. Überraschend konnte auch der US-Dollar zusammen mit dem CHF seine Rolle als Safe Haven in der aktuellen Krise wieder ausspielen, während der Euro an Wert verlor.

Regional Akzentverschiebung

Das erwartete Gewinnwachstum für dieses und nächstes Jahr ist in den Emerging Markets am höchsten. Diesen Tatbestand haben wir durch eine leichte Erhöhung der Schwellenländer-Aktien-Allokation in den Portfolios widergespiegelt.

Aufgrund der tiefen Erwartungen haben wir die Aktien-Allokation im Euroraum erhöht. Den Euro haben wir jedoch abgesichert, was sich kurzfristig, insbesondere seit der Eskalation im Nahen Osten, aus Sicht eines Schweizerfranken-Anlegers ausbezahlt hat.

Strom ins Portfolio

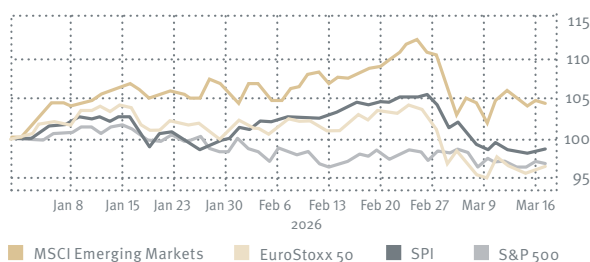
KI-Rechenzentren benötigen viel Strom, der jedoch knapp ist. Unternehmen im Versorgersektor werden daher von einer steigenden Nachfrage profitieren. Diesem Umstand tragen wir durch eine Allokation im Sektor US-Utilities Rechnung.

Die geopolitischen Risiken führen zudem zu einer künstlichen Verknappung von Rohstoffen. Dies berücksichtigen wir, indem wir eine Position im globalen Materials Sektor zu Lasten des US-Tech-Sektors aufgebaut haben.

Auch die Industrie dürfte von der Ausweitung der Stromkapazitäten profitieren. Zudem sind rund 25 % der US-Industrieunternehmen im Bereich Rüstungsgüter aktiv und profitieren von einer stark und nachhaltig steigenden Nachfrage. Wir denken weiterhin, dass der Krieg die US-Aktienmärkte weniger belasten wird, als die eher zyklischen europäischen oder asiatischen Märkte.

Gold bleibt gefragt

Gold hat zusammen mit Silber im ersten Quartal korrigiert. Mit dem Aufkommen der militärischen Konflikte im Nahen Osten konnte Gold jedoch wieder zu seiner früheren Stärke zurückfinden, während sich in Silber bisher noch kein neuer Aufwärtstrend etablieren konnte.

Entwicklung von SPI, S&P 500, EuroStoxx 50 und MSCI Emerging Markets (in CHF)**Kommerzielle Schweizer Immobilien**

Die Agios (Differenz von Markt- zum Buchwert) von Immobilienfonds sind sehr stark gestiegen. Wir diversifizieren daher teilweise in kommerzielle Schweizer Immobilien, um das Renditeprofil dieser Anlageklasse zu optimieren.

Frühlingserwachen in Kryptos

Bitcoin versucht zum wiederholten Mal, die Marke von USD 70 000 zu überwinden. Dieses «Frühlingserwachen» könnte anhalten, auch wenn kurzfristig keine Nachrichten diese Bewegung eindeutig erklären können.

Ähnlich sieht die Situation bei Ether aus. Wir bleiben in beiden Kryptowährungen investiert, verzichten jedoch auf ein Rebalancing.

Ausblick: Das 4. Positive Jahr in Folge?

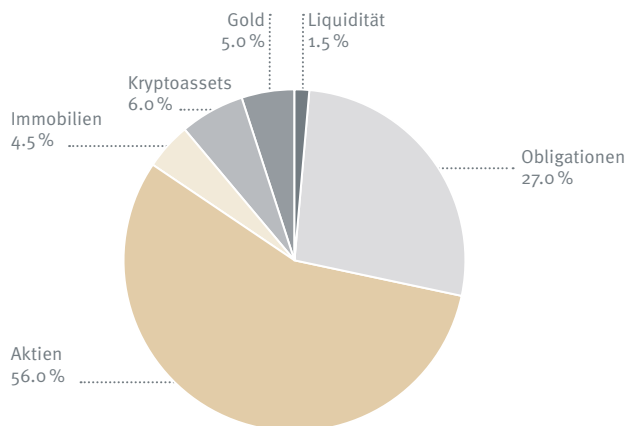
Ende Januar haben wir unseren Jahresausblick kommuniziert. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Aussichten für ein positives Aktienjahr gut stehen.

Historisch betrachtet führte ein positives Midterm-Jahr seit 1927, im Schnitt zu einem Anstieg von mehr als 25 %. Diese statistische Beobachtung wird unterstützt durch ein solides zweistelliges US-Gewinnwachstum für dieses und nächstes Jahr. Auch für den Rest der Welt werden die Gewinne nach oben revidiert und stimmen uns für die Aktienmärkte weiterhin positiv. Jedoch wird der Nahostkonflikt weiterhin für Turbulenzen an den Anlagemärkten sorgen.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – 2. QUARTAL 2026

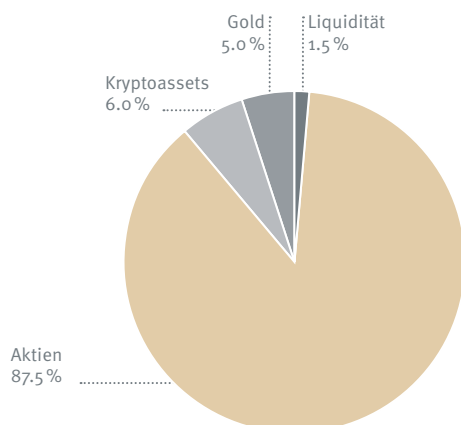
Ausgewogen

attraktivste Anlagekategorie



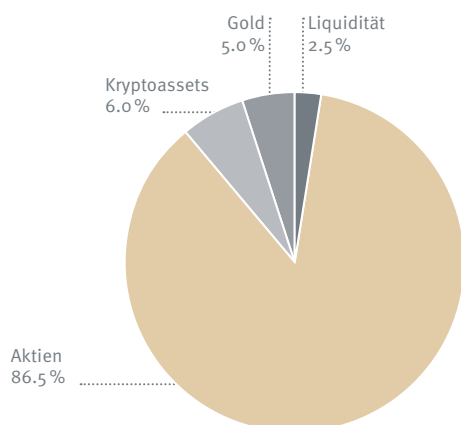
Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.5				1.5
Obligationen	27.0				27.0
Aktien	34.0	4.5	12.5	5.0	56.0
Immobilien	4.5				4.5
Kryptoassets			6.0		6.0
Gold	5.0				5.0
Total	72.0	4.5	18.5	5.0	100.0

Fokus Aktien Global



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.5				1.5
Aktien	58.0	4.5	20.0	5.0	87.5
Kryptoassets			6.0		6.0
Gold	5.0				5.0
Total	64.5	4.5	26.0	5.0	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



Exklusive 5.5-Zimmerwohnung – Wohneigentum mit Stil und Raumgefühl

In einer begehrten Wohnlage von Zumikon, ruhig gelegen und bestens angebunden, präsentiert sich diese helle und grosszügige 5.5-Zimmerwohnung im ersten Obergeschoss eines gepflegten Hauses, ausbaubar auf 6.5 Zimmer. Die Wohnräume sind lichtdurchflutet und bieten dank des Grundrisses vielfältige Nutzungsmöglichkeiten. Ein Hobbyraum ergänzt das Raumangebot. Zusätzlich lädt eine grosse Terrasse zum Entspannen und Geniessen ein.

5.5-Zimmer-Eigentumswohnung, Wohnfläche 180 m², Baujahr 2003, 2025 neue Heizung mit Erdsonde.
Verkaufspreis CHF 3'190'000, zzgl. zwei Tiefgaragenparkplätze für CHF 110'000.
Bezug per 1.4.2026 oder nach Vereinbarung.

Susanne Blumer 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

Givaudan

Givaudan ist der Weltmarktführer in der Herstellung von Duftstoffen und Aromen. Nach einer fulminanten Aufwärtsbewegung notierte die Aktie im September 2024 bei rund CHF 4700 und damit in der Nähe des Allzeithochs. Dann etablierte sich jedoch ein äusserst hartnäckiger Abwärtstrend, welcher der Aktie bislang einen Kursverlust von –40% eingebrockt hat. Givaudan hat inzwischen die langfristige Unterstützungszone bei rund CHF 2700 erreicht. Wir gehen davon aus, dass der Abwärtstrend damit zu Ende geht und nach einer Bodenbildungsphase der Weg für einen Kursanstieg in Richtung CHF 4200 geebnet wird.

**SAP**

SAP ist Europas grösstes Softwareunternehmen. Die Sorge, dass KI das Geschäftsmodell von SAP gefährden könnte, hat die Aktie unter Druck gesetzt. Seit dem Hoch Anfang 2025 hat die SAP-Aktie rund –39% verloren und ist in einen Abwärtstrend gefallen. Zwar konnte sich der Kurs zuletzt bei rund EUR 170 stabilisieren, doch die Bodenbildung ist noch nicht abgeschlossen und weitere Rücksetzer Richtung EUR 150 sind möglich. Solange der Abwärtstrend weiter klar südwärts zeigt, ist trotz guter Fundamentaldaten Vorsicht bei Investitionen geboten. Ganz nach dem Motto: «Niemals in ein fallendes Messer greifen».

**Microsoft**

Microsoft erzielt mit Software und Cloud-Diensten je rund 40% des Umsatzes. Die Angst, dass KI-Modelle Softwareproduzenten überflüssig machen, hat die Bewertung von Microsoft (KGV 2027) auf 20.8x gedrückt, das tiefste Niveau seit 10J. Innert 7 Monaten hat die Aktie rund 30% verloren, bis sie sich beim 200-Wochendurchschnitt um USD 380 stabilisieren konnte. Die Kurslücke vom Mai 2025 wurde auch geschlossen. Der Aufwärtstrend blieb intakt. Wir gehen davon aus, dass die allgemeine Korrektur des Softwaresektors endet und die Firmen differenzierter analysiert werden. Die Aktie dürfte bei der aktuellen Unterstützung nach oben drehen und das alte Höchst im Jahresverlauf übertreffen.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



LICHTDURCHFLUTET MIT SONNIGER TERRASSE



Grosszügige 3.5-Zimmer-Attikawohnung im begehrten Zumikon

Diese aussergewöhnliche 3.5-Zimmerwohnung verfügt über 177 m² Wohnfläche und eine durchdachte Raumaufteilung. Auf Wunsch kann die Wohnung auf 4.5 Zimmer erweitert werden. Der Wohn- und Essbereich ist lichtdurchflutet und mit deckenhohen Fenstern ausgestattet. Ein Cheminée sorgt für eine gemütliche Atmosphäre. Zahlreiche Einbauschränke bieten viel Stauraum. Ein Highlight ist die 109 m² grosse Terrasse, die den ganzen Tag von der Sonne verwöhnt wird.

3.5-Zimmer-Eigentums-Attikawohnung, Wohnfläche 177 m², Parkierung: fünf Tiefgaragenparkplätze, Verkaufspreis CHF 2'690'000, zzgl. CHF 55'000 pro Tiefgaragenparkplatz. Bezug nach Vereinbarung.

Susanne Blumer 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

NEBENWERTE FONDS



Lienhardt & Partner Nebenwerte Fonds Schweiz

André P. Spillmann
Nebenwerte Schweiz, Fondsmanger

Im Jahr 2025 hat die Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG den Quantex Nebenwerte Fonds übernommen. Die Anlagestrategie des Fonds passt ideal zur Bank sowie zur Handelsplattform LPZ-X, über die Kunden und Finanzinstitute nicht kotierte Aktien handeln können.

Nicht kotierte, beziehungsweise ausserbörslich gehandelte Aktien sind keineswegs Gesellschaften minderer Qualität. Im Gegenteil: Es sind häufig solide Schweizer KMU, die einen Grossteil ihres Umsatzes in der Schweiz erwirtschaften und sich damit klar zum Standort Schweiz bekennen. Die zum Teil geringe Abhängigkeit von Exporten, sowie die tiefe Abhängigkeit von Energiepreisen macht diese Unternehmen relativ immun gegen geopolitische Risiken.

Gerade diese Gesellschaften bilden ein stabiles Fundament des Fonds. Sie zeichnen sich durch attraktive Dividendenrenditen, solide Bilanzen und eine nachhaltige Wertschöpfung aus.

Fondsbeschreibung

Der Lienhardt & Partner Nebenwerte Fonds Schweiz investiert rund 70 % in kotierte Schweizer Aktien kleinerer und weniger bekannter Unternehmen. Ergänzt wird diese solide Basis aus Small- und Mid-Caps durch bis zu 30 % klein- und mittelkapitalisierte, ausserbörslich gehandelte Schweizer Unternehmen mit günstiger Bewertung. Diese Kombination führt zu einem Portfolio mit attraktiver Renditeerwartung bei vergleichsweise tiefer Volatilität. Der Fonds eignet sich insbesondere für Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont und einer erhöhten Risikobereitschaft, welche im Small- und Mid-Cap-Segment unabdingbar ist. Nur mit dieser Strategie lassen sich grössere Verluste vermeiden; bleiben Anleger investiert, können sie an späteren Gewinnen am Aktienmarkt partizipieren.

Das Anlageuniversum

Das Anlageziel des Fonds besteht darin, einen langfristig überdurchschnittlichen Wertzuwachs zu erzielen. Zu diesem Zweck investiert der Fonds in ein Aktienportfolio von Unternehmen mit Sitz oder überwiegendem Teil ihrer wirtschaftlichen Tätigkeit in der Schweiz. Dabei handelt es sich überwiegend um kleinere Gesellschaften, die an der SIX Swiss Exchange kotiert sind oder ausserbörslich gehandelt werden.

Die grössten Positionen

Aktien (SMI) mit hohen Dividenden	Anteil im Portfolio
Jungfraubahn Holding AG	3.1 %
Siegfried Holding AG	3.0 %
Sunrise Communications AG	3.0 %
Implenia AG	2.8 %
Accelleron Industries AG	2.8 %
SKAN Group AG	2.8 %
Burkhalter Holding AG	2.8 %
Perlen Industrieholding AG	2.8 %
Kardex Holding AG	2.8 %
Vaudoise Versicherungs Holding	2.7 %

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG Daten per 27.2.2026

Die richtigen Unternehmen auswählen

Die meisten der kleineren Gesellschaften im Universum werden weder von Banken noch von Brokerhäusern analysiert. Aus diesem Grund führen unser Team bei Lienhardt & Partner und die AMG Analysen & Anlagen AG die Analysen selbst durch.

Die Strategie zielt darauf ab, unterbewertete Substanzwerte, also Firmen deren aktueller Kurs deutlich unter dem berechneten fairen Wert liegt, zu identifizieren. Im Vordergrund stehen dabei Kennzahlen wie das Kurs-Umsatz-Verhältnis, das Kurs-Buchwert-Verhältnis und das Kurs-Cashflow-Verhältnis.

NEBENWERTE FONDS

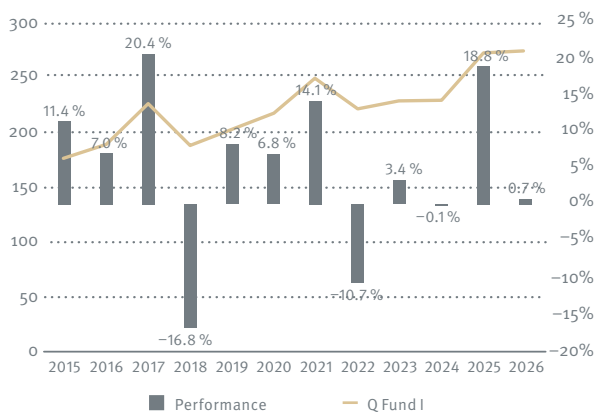
Ebenso wichtig sind die Dividendenrendite, sowie die Kontinuität der Ausschüttungen. Berücksichtigt werden insbesondere Unternehmen mit einer langen, regelmässigen Dividendenhistorie.

Die Performance

Seit der Auflegung des Nebenwerte Fonds, Ende August 2014, kam es etwa alle 1.5 Jahre zu Marktkorrekturen von rund 10%. Trotz dieser Rückschläge haben die globalen Aktienmärkte sowie auch der Fonds kontinuierlich zugelegt.

Während der COVID-19-Pandemie sackte der S&P 500 Index innerhalb von rund einem Monat um etwa 34% ab. In derselben Periode verlor der SPI Small Companies Index ohne Dividenden (SSCIX) rund 26%, während der Fonds mit einem Rückgang von 20% deutlich besser abgeschnitten hat. Das Portfolio des Fonds zeigt gegenüber dem Vergleichsindex SPI Small Companies eine hohe Stabilität. Diese Stabilität ist in Marktphasen mit stark steigenden Kursen nicht immer sichtbar, da in solchen Zeiten alle Titel tendenziell mit der allgemeinen Marktentwicklung steigen. Erst bei Marktkorrekturen tritt der Unterschied deutlich zutage. Dies erklärt auch, warum die Outperformance des Fonds insbesondere in schwachen Börsenzeiten erzielt wird.

Wertentwicklung Nebenwertefonds



Seit	LPZ NW Fonds I	SSCIX	TC-X
Februar 26	0.3	2.4	-0.8
YTD	0.7	4.1	1.1
1 Jahr	14.0	16.9	2.7
5 Jahre	22.2	1.9	-6.4

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG Daten per 27.2.2026

Die Tranchen

Der Fonds besteht aus zwei Tranchen: einer institutionellen und einer Retail-Tranche. Beide Kategorien sind derzeit thesaurierend, das heisst, die Dividenden werden automatisch wieder reinvestiert.

Ein einzigartiger Fonds

Bei der Aktienauswahl spielen die Bilanzqualität und die Stabilität der Cashflows eine entscheidende Rolle. Im Falle einer fundamentalen Fehleinschätzung, einer unerwarteten Krise oder stark steigender Zinsen verliert ein Unternehmen mit solider Bilanz (geringe Verschuldung, hohe Werthaltigkeit der Aktiva) und verlässlichen Cashflows weniger an Börsenwert und erholt sich in der Regel schneller als eine Aktie geringerer Qualität.

Die aktuelle Situation

Unser Portfolio besteht aktuell zu 5% aus Liquidität. Die grössten Sektoren im Portfolio sind Industrie, Gesundheit und Immobilien. Neben den konservativen Titeln haben wir dem Portfolio einige Technologieaktien hinzugefügt. Diese erhöhen zwar die Volatilität, dürften jedoch langfristig zu einer besseren Performance beitragen.

Im vergangenen Jahr erzielte der Fonds eine Performance von fast 19%. Damit lag er leicht hinter dem SPI Small Cap Index, der um über 21% zulegte. Im Vergleich zum Nebenwerte Index (OTC-X), welcher im Jahr 2025 leicht negativ war, konnte der Fonds diesen Gradmesser deutlich übertreffen.

Fundmanagement

Das Fondsmanagement liegt bei der Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG, unterstützt durch die AMG Analysen & Anlagen AG. Beide Partner bringen langjährige Erfahrung im Schweizer Aktienmarkt ein.

Unser Private Banking-Team steht Ihnen gerne für weitere Informationen sowie Beratungsgespräche zur Verfügung. Selbstverständlich steht, falls gewünscht, auch der Fonds Manager für ein Gespräch bereit.

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

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

