



INVESTOR

3. QUARTAL 2026

ANLAGEPOLITIK

Zwischen Stagnation und Zinswende: Das globale Konjunkturbild Mitte 2026

SCHWERPUNKT

Das IPO-Jahr 2026: Warum der Ausgabepreis selten günstig ist

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Finanzmärkte & Konjunktur

7 Trends & Prognosen

9 Anlagestrategie

10 Taktische Asset Allocation

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 Das IPO-Jahr 2026:

Warum der Ausgabepreis selten günstig ist

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

Ein wiederum positives erstes Halbjahr neigt sich dem Ende zu. Kriege ziehen menschliche Tragödien nach sich und sind im 21. Jahrhundert ein unwürdiges Schauspiel. Trotzdem kommt der Nahe Osten ebenso wenig zur Ruhe wie der Krieg in der Ukraine zu einem Ende.

Die Finanzmärkte haben jedoch gelernt, mit diesem Umfeld umzugehen. Sie notieren teilweise deutlich im Plus. Trotz steigender Inflation ist der Renditeanstieg weltweit bisher insgesamt moderat ausgefallen. Die Inflation hat sich wie erwartet beschleunigt und wird – je nach Notenbank – unterschiedlich interpretiert.

Das FED hatte bisher die Füsse still gehalten, und noch vor kurzem waren Zinssenkungen weiterhin auf der Agenda. Dies dürfte nun bei einer US-Inflationsrate von 4.2 % vorerst vom Tisch sein. Ganz anders die EZB: Während zu Jahresbeginn noch Zinssenkungen erwartet wurden und im frühen zweiten Quartal eine abwartende Haltung dominierte, hat sie ihre Ausrichtung nun angepasst und einen ersten Zinsschritt nach oben vorgenommen. Ob dies die Konjunktur in Deutschland und der übrigen Eurozone im Keim erstickt, diskutieren wir auf den Seiten 4 und 5.

Die Anlagestrategie bleibt weiterhin anspruchsvoll. Schweizer Obligationen rentieren trotz des jüngsten Anstiegs sehr schlecht und haben insgesamt leicht an Wert verloren. Die KI-Euphorie hat den Chip-Sektor erreicht, der seit Anfang Mai fast schon raketenhaft in die Höhe schiesst. Trotzdem sind die Bewertungen auf Basis der erwarteten Gewinne gesunken. Ein neues Wort – «Gewinnblase» – macht die Runde. Zuwachs-

raten von teilweise mehr als +50 % sind auf Dauer kaum zu erzielen.

Die aktuelle KI-Euphorie hat bisher ohne namhafte Börsengänge stattgefunden. Das ändert sich nun: SpaceX, Anthropic und OpenAI sind nur drei Beispiele von Neuzugängen am US-Aktienmarkt im Jahr 2026. Wie haben sich in der Vergangenheit solche Highflyer entwickelt? Lohnt es sich für Privatanleger, nach dem Börsengang einzusteigen? Diese und weitere spannende Fragestellungen rund um Börsengänge erläutern wir in unserem Spezialthema auf den Seiten 14 und 15.

Wir wünschen Ihnen einen erholsamen und hoffentlich freundlichen Sommer. Es würde uns freuen, wenn Sie den einen oder anderen Artikel dieser Ausgabe mit Interesse lesen. Wir danken Ihnen herzlich für Ihre Treue und stehen Ihnen jederzeit gerne mit Rat und Tat zur Seite.

Zürich 18. Juni 2026

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR



Zwischen Stagnation und Zinswende: Das globale Konjunkturbild Mitte 2026

Dr. Andreas Bickel
Chief Investment Officer

Schweizer Konjunktur unter der Lupe

Die Schweizer Wirtschaft steht vor einer zyklischen Erholung. Darauf deuten zumindest die jüngsten Einkaufsmanagerindizes hin. Sowohl der Dienstleistungs- als auch der Industriesektor befinden sich wieder im Wachstumsbereich. Das KOF-Konjunkturbarometer, das primär die inländische Wirtschaftsentwicklung abbildet, verharrt zwar weiterhin in der Kontraktionszone, konnte bei der letzten Erhebung jedoch leicht zulegen.

Insgesamt erwarten wir nach wie vor eine robuste Entwicklung der Schweizer Wirtschaft mit einem BIP-Wachstum in der Grössenordnung von knapp 1%.

Klebrige Teuerung

Die neuesten US-Inflationszahlen haben wie erwartet die 4%-Marke überschritten, lagen jedoch leicht unter den Konsensschätzungen. Der Inflationsdruck scheint sich damit insgesamt leicht zu verlangsamen. Einige Marktbeobachter gehen davon aus, dass der Höhepunkt der Teuerung bereits erreicht wurde.

In der Eurozone zeigt sich ein ähnliches Bild. Die EZB als Hüterin der Preisstabilität beurteilt die Lage jedoch weiterhin differenzierter als ihr US-Pendant, das FED. Für das Jahr 2026 wird von der EZB derzeit noch ein zweiter Zinsschritt erwartet.

Das umfangreiche europäische Investitionsprogramm scheint in Deutschland bislang – wenn überhaupt – nur verzögert in der Realwirtschaft anzukommen. Zudem besteht das Risiko, dass eine zu restriktive Geldpolitik die konjunkturelle Dynamik spürbar bremst.

Konjunktur nimmt Fahrt auf

Die US-Konjunktur brummt. Völlig losgelöst von der geopolitischen Lage entwickeln sich Unternehmen mit Bezug zur künstlichen Intelligenz sehr dynamisch – sei es in Taiwan, Südkorea, den USA oder auch in Europa mit Unternehmen wie Samsung, Taiwan Semiconductor, ASML, ABB, Micron Technology oder Intel, um nur einige zu nennen. Diese Unternehmen laufen auf Hochtouren, während sich die übrigen Teile der Volkswirtschaften insgesamt resilient entwickeln.

Dies spiegelt sich auch in den jüngsten Einkaufsmanagerindizes wider: Sowohl in der Schweiz als auch in der Eurozone und insbesondere in den USA zeigen sie sich weiterhin robust und deuten auf eine anhaltend positive, teilweise sogar sich beschleunigende wirtschaftliche Dynamik hin.

Notenbanken im Spannungsfeld

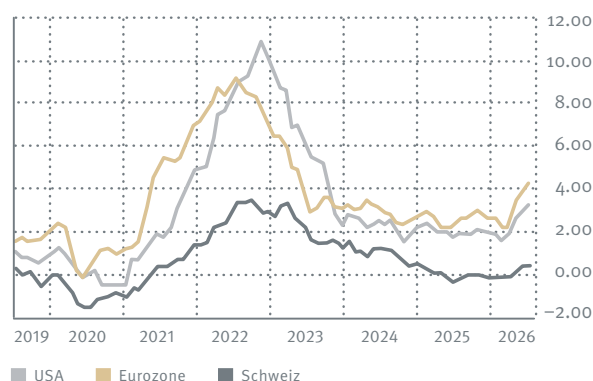
Die EZB hat, wie befürchtet, ihre Leitzinsen um 0.25% erhöht. Dies zum ersten Mal seit 2023. Sie will damit die Wiederholung des Fehlers von 2022 vermeiden, als man die Inflation zunächst als vorübergehendes Phänomen einschätzte und zu lange zusah, wie sie stetig anstieg. Im Zentrum steht die Sorge vor Zweitrundeneffekten. Letztlich geht es um die Angst, dass sich die Inflation dauerhaft in den Köpfen der Bürger verankert.

Wir sind hingegen der Ansicht, dass dabei die Lehren aus dem Jahr 2011, als die Leitzinsen zu früh erhöht wurden, in Vergessenheit geraten sind. Vereinzelte Stimmen – zu denen wir uns ebenfalls zählen – gehen davon aus, dass es sich wie damals mit hoher Wahrscheinlichkeit um einen geldpolitischen Fehler handelt.

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

Frankreich und insbesondere Deutschland kommen seit Jahren kaum vom Fleck. Die jüngsten Konjunkturindikatoren deuten erstmals auf eine Stabilisierung der Wirtschaft hin. Die Zinserhöhung birgt jedoch das Risiko, diese zarten Erholungstendenzen bereits im Keim zu ersticken.

Inflation steigt wie erwartet munter weiter an



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Naher Osten: Wenn zwei sich streiten ...

Sowohl die USA als auch der Iran reklamieren den Sieg für sich, faktisch schaden sich beide Seiten jedoch selbst. Selbst bei einem nachhaltigen militärischen Erfolg der USA könnte die Blockade der Strasse von Hormus durch weiter steigende Energiepreise erhebliche Belastungen für die Weltwirtschaft nach sich ziehen. Auch der Iran erzielt lediglich einen begrenzten Erfolg, da die anhaltenden Spannungen sowie Angriffe auf die Anrainerstaaten die regionalen Beziehungen weiter belasten und die internationale Isolation des Landes vertiefen dürften.

Israel kann derweil als indirekter Gewinner betrachtet werden. Ministerpräsident Netanjahu setzt mit eigenständigen militärischen Aktionen im Libanon und im Iran den Kurs Washingtons wiederholt unter Druck und schafft teilweise vollendete Tatsachen, die den aussenpolitischen Handlungsspielraum der USA einschränken.

Graduelle Entkoppelung

Geopolitische Risiken sind derzeit eher als «operatives Rauschen» denn als fundamentale Bedrohung für die Finanzmärkte einzustufen. Die erwarteten US-Gewinne für dieses Jahr werden laufend nach oben revidiert. Aktuell wird ein Gewinnwachstum von über 20% erwartet. Während die nicht KI-bezogenen US-Unternehmen ihre Gewinne

um rund 18% steigern dürften, werden die Wachstumsraten im KI-Bereich des S&P 500 auf nahezu 30% geschätzt.

Diese Entwicklung spiegelt sich bislang nur teilweise in den Schätzungen für das US-BIP wider. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend auf Unternehmensebene noch einige Jahre anhalten wird, letztlich jedoch in Überinvestitionen münden dürfte.

Auch in der Eurozone werden aufgrund von Basiseffekten Gewinnsteigerungen von rund 15% erwartet, obwohl die Konjunkturaussichten weiterhin verhalten sind. Die deutsche Industrie ist hierfür ein gutes Beispiel. Nachdem die Branche in den vergangenen Jahren geschrumpft ist, genügt bereits ein moderates Umsatz- und Absatzwachstum, um deutliche Gewinnsteigerungen zu erzielen.

Stromknappheit: Der neue Burggraben

Die Stromknappheit geistert derzeit als eine Art Schreckensszenario durch die Märkte. Insbesondere die KI-Revolution könnte durch unzureichende Stromkapazitäten ins Stocken geraten.

Der Fokus auf Elektrofahrzeuge rückt dabei zunehmend in den Hintergrund. Datenzentren dürften in den kommenden Jahren deutlich mehr Strom verbrauchen als Elektrofahrzeuge und damit zum dominanten Nachfrage-treiber im Energiesystem werden.

Einzelne Hyperscaler haben sich diesbezüglich bereits strategisch positioniert – etwa durch den Erwerb von Kraftwerken oder durch die Sicherung langfristiger exklusiver Stromlieferverträge. Der Versorgersektor dürfte daher über Jahre hinweg von dieser strukturell erhöhten Nachfrage profitieren.

Fazit

«Kaufen, wenn die Kanonen donnern» – das schrieben wir im März. Drei Monate später können wir feststellen, dass die Finanzmärkte in dieser Zeit neue Höchststände erreicht haben. Leider wurden die Kriege nicht beendet. Das menschliche Leid bleibt tragisch und ist für das 21. Jahrhundert ein unsägliches Schauspiel. Blockbildung und teilweise Stellvertreterkriege werden uns wohl erhalten bleiben. Die Finanzmärkte haben sich jedoch daran gewöhnt und dürften sich trotz dieser Belastungen weiter positiv entwickeln.



Patrick Oberholzer zum Thema: «Die USA sind Weltmeister im Schiessen von Eigentoren.»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

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

Unsere Empfehlung:

- Liquidität tief halten.

Geldmarktzinsen (3 Mt.)	15.06.2026	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.05	→	→
EUR	2.38	↗	→
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.)	15.06.2026	3 Monate	12 Monate
CHF	0.42	→	→
EUR (Deutschland)	3.00	↗	↗
USD	4.48	→	→
JPY	2.63	↗	↗

Aktien

- Der seit 2009 etablierte Aufwärtstrend des SPI ist intakt.
- Es gibt keine Alternative zu Aktien, solange die Zinsen nicht deutlich steigen.
- Der Anstieg der Aktienmärkte wird von den Unternehmensgewinnen untermauert.

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	15.06.2026	3 Monate	12 Monate
SPI	19 327	↗	↗
Euro Stoxx 50	6 188	↗	↗
Nasdaq 100	29 636	↗	↗
S&P 500	7 431	↗	↗
Topix	3 882	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1 716	→	↗
MSCI World	4 746	↗	↗

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 60 000 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	15.06.2026	3 Monate	12 Monate
Gold	4 303	↗	↗
Immobilien	587	↗	↗
Bitcoin	65 761	↗	↗
Ether	1 718	↗	↗



ANLAGESTRATEGIE

Tech überstrahlt alles

Der US-Technologiesektor überstrahlt weiterhin alle anderen Bereiche und legte seit Jahresbeginn um mehr als +25 % zu. Doch auch unsere Positionierung in anderen Sektoren hatte mehrheitlich einen positiven Effekt. Der Industriesektor sowie die Basismaterialien verzeichneten Zuwächse von gegen 10 % und übertrafen damit den Vergleichsindex. Einzig die Versorger blieben nach dem Renditeanstieg am Anleihenmarkt hinter dem Gesamtmarkt zurück. Angesichts der erwarteten steigenden Stromnachfrage und möglicher Kapazitätsengpässe bleiben wir für diesen Sektor jedoch zuversichtlich und erwarten mittelfristig wieder eine positivere Entwicklung.

Zerrissener Schweizer Aktienmarkt

Der Schweizer Aktienmarkt liegt mit knapp 6 % im Plus. Über Erfolg oder Misserfolg entschieden jedoch nur wenige Titel. ABB ist im Zuge der KI-Euphorie um +45 % gestiegen – allein das nicht-Halten dieser Position genügt bereits, um hinter dem Markt zurückzubleiben.

Auf der Gegenseite stehen Titel wie Alcon oder Partners Group, die zwischen –17 % und –23 % verloren haben. Das Umfeld bleibt anspruchsvoll. Dennoch halten wir an unserer breit diversifizierten und leicht konservativen Schweizer Basisallokation fest.

Gegenwind für Schweizer Franken Obligationen

Schweizer Obligationen liegen seit Jahresbeginn leicht im Minus. Wir erachten diese Anlageklasse weiterhin als wenig attraktiv, auch wenn das Renditeniveau zuletzt etwas angestiegen ist und Neuinvestitionen mittlerweile wieder Renditen von bis zu 1 % ermöglichen.

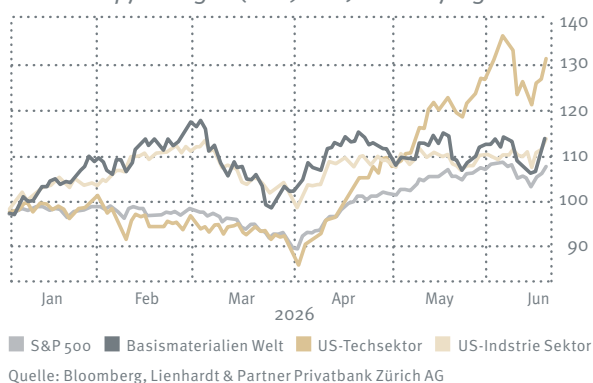
Schweizer Immobilienfonds notieren nach einem sehr volatilen Jahresverlauf aktuell weitgehend unverändert. Dadurch haben sich die Bewertungen etwas normalisiert, wodurch sich aus unserer Sicht derzeit ein attraktiverer Einstiegszeitpunkt bietet.

Gewinnblase oder nachhaltiges Wachstum?

Die aggregierten Gewinne in den USA sind im ersten Quartal um mehr als 25 % gewachsen. Der Ausblick wurde entsprechend nach oben revidiert. Unsere bisherige Schätzung von rund 15 % Wachstum hat sich damit –

obwohl bereits am oberen Ende der damaligen Konsensspanne – als eher zu vorsichtig erwiesen.

Für die kommenden Quartale dürfte das Gewinnwachstum zunächst weiterhin robust bleiben. Allerdings wird der Zeitpunkt kommen, an dem die aktuell sehr hohen Erwartungen nicht mehr erfüllt werden können. Bis dahin bleibt der Aktienmarkt fundamental gut abgestützt. Gleichzeitig ist mittelfristig die Entstehung einer nicht nachhaltigen Gewinn- und Bewertungsdynamik zu erwarten.

Entwicklung von S&P 500 im Vergleich zu unseren drei Sektor-Empfehlungen (in %) seit Jahresanfang*Hohe Nachfrage nach Goldbarren und -münzen*

Trotz der jüngsten Konsolidierung bleibt die physische Goldnachfrage sehr robust. Besonders in Asien, allen voran in China, sorgte die starke Nachfrage nach Goldbarren und -münzen für den zweitgrössten Umsatz aller Zeiten. Angesichts der anhaltenden Nachfrage nach Inflationsschutz bleiben wir für Gold weiterhin positiv gestimmt.

Rück- und Ausblick: Auf dem Weg zu einem guten Aktienjahrgang

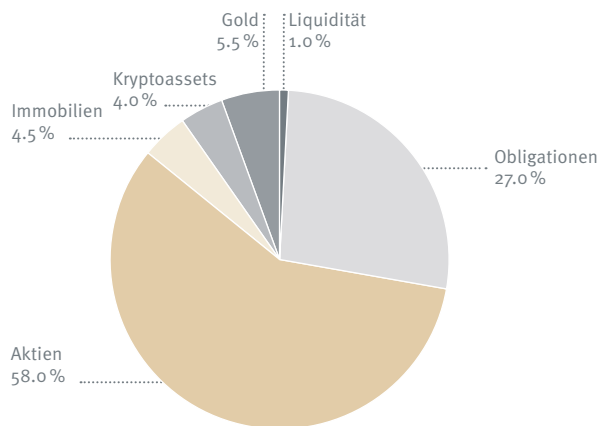
Zu Jahresbeginn erwarteten wir für den SPI und den S&P 500 eine Jahresrendite von rund 10 %. Während der Schweizer Markt derzeit rund 6 % im Plus liegt, notieren der S&P 500 (in CHF) bei 10 %. Aber auch der EuroStoxx 50 liegt bei 8 % (in CHF) und die Schwellenländer bei über 25 % (in CHF).

Wir gehen zudem davon aus, dass diese Rally noch nicht vorbei ist. Der KI-Boom dürfte die Märkte vorerst weiter stützen, auch wenn die zunehmende Euphorie zur Vorsicht mahnt.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – 3. QUARTAL 2026

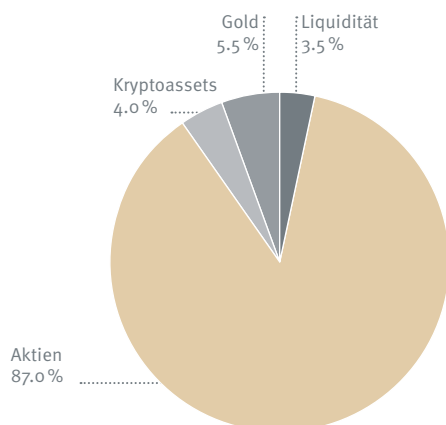
Ausgewogen

attraktivste Anlagekategorie



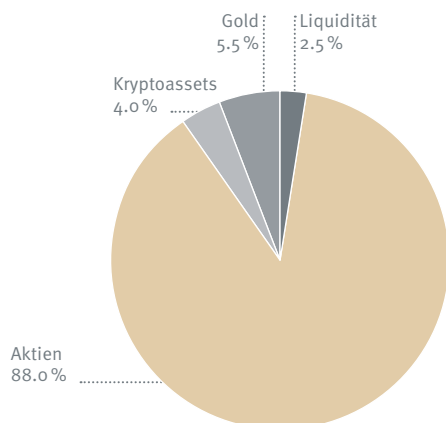
Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Obligationen	27.0				27.0
Aktien	35.0	4.5	13.0	5.5	58.0
Immobilien	4.5				4.5
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.5				5.5
Total	73.0	4.5	17.0	5.5	100.0

Fokus Aktien Global



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	3.5				3.5
Aktien	56.0	4.5	21.0	5.5	87.0
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.5				5.5
Total	65.0	4.5	25.0	5.5	100.0

Fokus Aktien Schweiz



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	2.5				2.5
Aktien	88.0				88.0
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.5				5.5
Total	96.0	0.0	4.0	0.0	100.0



4.5-Zimmer-Dachwohnung im begehrten Neubauprojekt mit herrlicher Weitsicht

Weiach ist eine attraktive Gemeinde im Zürcher Unterland mit viel Natur, hoher Lebensqualität und bester Anbindung an Zürich und Baden. An ruhiger und sonniger Lage entsteht hier eine moderne Wohnüberbauung, die zeitgemässen Wohnkomfort mit dem idyllischen Charakter verbindet. In dieser hochwertigen Überbauung mit nur sieben Eigentumswohnungen steht nur noch eine Einheit zum Verkauf. Die exklusive 4.5-Zimmer-Dachwohnung überzeugt mit durchdachter Raumaufteilung, lichtdurchfluteten Wohnräumen und einer sonnigen Terrasse, die zum Verweilen einlädt.

4.5-Zimmer-Dachwohnung, Wohnfläche 127 m², Baujahr 2026, Verkaufspreis: CHF 990'000,
Bezug Herbst 2026.

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

Galenica

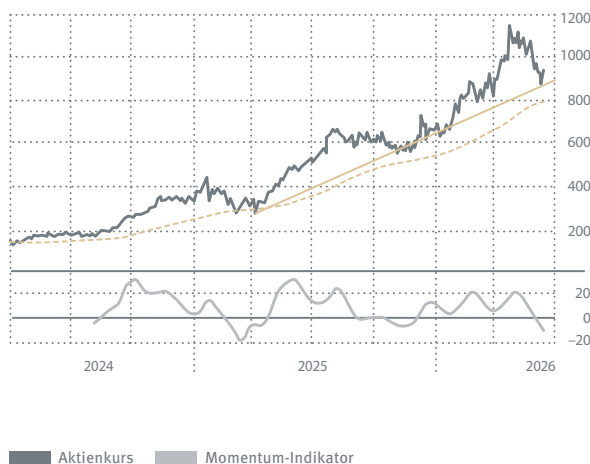
Galenica betreibt Apotheken (u. a. Amavita, Coop Vitality), produziert rezeptfreie Gesundheitsprodukte (u. a. Perskindol, Merfen, Anti-Brumm) und vertreibt Pharmazeutika im Grosshandel an Apotheken. Die im Februar bei CHF 102 gestartete Abwärtsbewegung kam auf dem Niveau des seit 2023 intakten Aufwärtstrends zum Stillstand. Der Kursbereich um CHF 82 wird der Ausgangspunkt für die nächste Aufwärtsbewegung sein. Wir erwarten zunächst einen Anstieg in Richtung der 200-Tage-Durchschnittslinie bei rund CHF 90. Wenn dieser Widerstand durchbrochen wird, setzt sich der Kursanstieg bis auf CHF 100 fort.

**Infineon**

Infineon entwickelt, fertigt und vermarktet Halbleiter. Nachfrage nach Rechenkapazitäten durch KI und Digitalisierung sorgen für strukturell steigenden Halbleiterbedarf. Nachdem sich der Aktienkurs in den letzten 3 Jahren mehrheitlich zwischen EUR 30 und 40 bewegte, folgte anfangs Januar der Ausbruch nach oben. Mit zwischenzeitlich leichten Rücksetzern markierte der Kurs anfangs Juni ein Hoch bei EUR 88. Der RSI-Indikator bewegt sich im überkauften Bereich, ein Rücksetzer ist jederzeit möglich. Die Fallhöhe ist durch den parabolischen Anstieg deutlich angestiegen. Wir stufen die Aktie mit einem Kursziel von EUR 70 und Halten ein.

**GE Vernova**

GE Vernova (GEV) ist ein Lieferant für Versorger, welche wegen der KI-Rechenzentren mit strukturell steigender Stromnachfrage rechnen dürfen. GEV modernisiert Netzwerke, produziert die effizientesten Gasturbinen und kleine modulare AKW's (Small Modular Reactors, SMR). Der Aktienkurs ist in den letzten drei Jahren gestiegen, gestützt durch die starke Gewinnentwicklung. Der jüngste Anstieg von 47% im April ging zu schnell und hat nach einer Korrektur verlangt. Diese ist mit einem Rücksetzer von 25% vom Höchst erfolgt. Vom jüngsten Aufwärtstrend hat die Aktie 50% zurückgegeben, was nach Fibonacci einen Wendepunkt markiert. Als erstes Kursziel sehen wir das alte Höchst bei USD 1200.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



Stilvolle 5.5-Zimmer-Maisonette-Wohnung im Zürcher Seefeld-Quartier

Diese aussergewöhnliche 5.5-Zimmer-Maisonette-Wohnung vereint historischen Charme mit modernstem Wohnkomfort in einer der begehrtesten Lagen Zürichs. Das denkmalgeschützte ehemalige Schulhaus aus dem Jahr 1781 wurde laufend erneuert. Hohe Decken, Sichtbalken, ein offenes Cheminée, hochwertige Materialien sowie ein privater Wellnessbereich mit Sauna schaffen ein einzigartiges Wohnambiente. Ein Lift mit Direktzugang zur Wohnung, grosszügige Nebenräume, eine Garage mit direktem Hauszugang und eine schöne Aussicht über die Stadt runden das Angebot ab.

5.5-Zimmer-Maisonette-Wohnung, Wohnfläche 213 m², 2022 aufwendig modernisiert,
Parkierung: zwei Tiefgaragenplätze, Verkaufspreis auf Anfrage, Bezug nach Vereinbarung.

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

DAS IPO-JAHR 2026



Simon Kobelt
Portfolio Manager

Warum der Ausgabepreis selten günstig ist

Das IPO-Jahr 2026 wird in die Geschichte eingehen. Unternehmen wie SpaceX, Anthropic oder OpenAI lüften den Vorhang und wagen den Schritt aufs Parkett. Die ganze Wall Street blickt gespannt auf diesen historischen Moment. Und die Anlegergemeinschaft? Diese versucht, ein möglichst grosses Stück Kuchen zu ergattern, in der Hoffnung, die eigene Portfoliorendite zu optimieren. Doch wer dabei sein möchte, darf eines nicht vergessen: Auch WeWork war einmal der angesagteste Name auf dem Parkett.

Was ist ein IPO?

IPO steht für «Initial Public Offering» und bezeichnet den erstmaligen Gang eines Unternehmens an die Börse. Dabei gibt die Firma neue Aktien aus und verkauft diese an die Öffentlichkeit. Das frisch eingesammelte Kapital fliesst direkt ins Unternehmen und kann für Wachstum, Forschung oder die Rückzahlung von Schulden genutzt werden. Gleichzeitig erhalten die bisherigen Investoren, oft Risikokapitalgeber oder Gründer, die Möglichkeit, ihre Anteile zu Geld zu machen. Neben dem klassischen IPO gibt es heute mehrere Wege an die Börse. Der bekannteste Alternativweg ist der Spin-Off. Ein Mutterkonzern gliedert eine Tochtergesellschaft aus und kotiert sie als eigenständiges Unternehmen. Strukturell hat der Spin-Off gegenüber dem klassischen IPO einen entscheidenden Vorteil: Der Mutterkonzern hat keine Emissionskommission zu verdienen und damit keinen Anreiz, die Tochter überzubewerten. Das ausgegliederte Management kann sich erstmals vollständig auf die eigene Einheit konzentrieren, wobei das Geschäftsmodell erprobt ist und bereits Kunden und Cashflows vorhanden sind.

Eine weitere Form ist der SPAC (Special Purpose Acquisition Company). Das ist eine leere kotierte Börsenhülle, die Kapital einsammelt, um später ein privates Unternehmen zu übernehmen und damit an die Börse zu

bringen. Das Modell hat viele Vorteile, wie weniger regulatorische Hürden und eine schnellere Abwicklung.

Wer kann mitmachen?

Für Privatanleger ist der direkte Zugang zu IPOs nicht immer einfach. Grossbanken und institutionelle Investoren erhalten oft den Löwenanteil der Zuteilung, ausgerechnet dann, wenn die Nachfrage besonders gross ist. Wer keine Beziehungen zu einer Emissionsbank hat, kann die Aktie erst ab dem ersten Handelstag kaufen, wenn der Kurs häufig bereits deutlich gestiegen ist. Für Unternehmen wie SpaceX existierten noch vor dem IPO auf Plattformen wie Polymarket Wettermärkte, auf denen Nutzer ihre Einschätzung zum Ausgang des Börsengangs in Echtzeit abbildeten. Aber auch spezialisierte Plattformen wie Binance bieten über eigene Token-Strukturen Zugang zu Pre-IPO-Bewertungen. Das ist ein Phänomen, das die Grenzen zwischen traditionellem Finanzmarkt und digitalem Kapitalmarkt weiter verwischt.

Ein Blick in die Schweiz

Die Schweiz ist nicht bekannt für einen boomenden Primärmarkt. An der SIX wurden in diesem Jahr bisher nur Centiel, DSM-Firmenich und Matador kotiert. Im Jahr 2025 waren es die Swiss Marketplace Group, BioVersys und Galderma, welche die IPO-Fahne hochhielten. Im gleichen Zeitrahmen kamen Sunrise und Amrize via Spin-Off an die SIX. Blickt man auf die letzten 10 Jahre zurück, werden total 35 IPOs und 10 Spin-Offs gezählt. Positiv hervorzuheben sind beispielsweise die IPOs von VAT und Galderma sowie die Spin-Offs Accelleron oder Sandoz, die seit dem ersten Handelstag bis heute mehr als +100% zulegen konnten.

Doch nicht immer verlaufen Neuplatzierungen so erfolgreich. Der IPO-Markt hat auch seine Schattenseiten.

DAS IPO-JAHR 2026

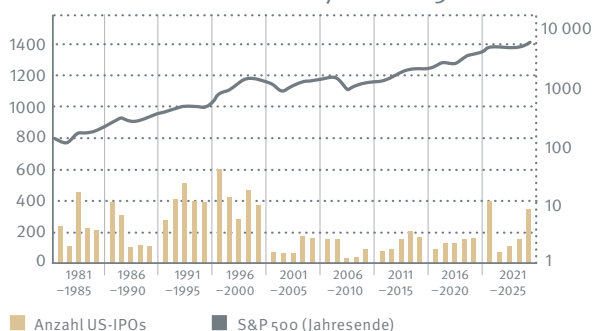
Spektakuläre Flops

WeWork wurde 2019 auf dem Privatmarkt mit USD 47 Mrd. bewertet. Das IPO wurde aber nach vernichtenden Presseberichten über Governance-Probleme und das unprofitable Geschäftsmodell abgesagt. 2021 folgte der Gang an die Börse doch noch via SPAC und im Jahr 2023 folgte der Konkurs. Die Aktie von Peloton stieg während der Coronapandemie auf über USD 170 und fiel danach zeitweise unter USD 5. Das Unternehmen hatte während des Lockdowns massiv in Produktionskapazitäten investiert und stand danach mit einem riesigen Überangebot da. Rivian, das zweitgrösste US-IPO des Jahres 2021, notiert heute bei einem Bruchteil des Ausgabepreises. Das zeigt, dass ein Erfolg eines IPOs keineswegs garantiert ist.

Drei Zutaten für einen IPO-Boom

IPO-Booms folgen einer erstaunlich beständigen Logik. Es braucht drei Zutaten: Eine neue Technologie, welche die Fantasie der Anleger beflügelt, günstige Finanzierungsbedingungen und eine euphorische Marktstimmung. Der erste grosse Boom der modernen Ära waren die späten 1990er Jahre. Gemäss einer Studie von Professor Jay Ritter kamen in den USA in sechs Jahren rund 2500 Unternehmen an die Börse. Der Verlauf der Dotcom-Blase hat seinen Platz in den Geschichtsbüchern gefunden. Das zweite grosse Boom-Jahr war 2021. Die Zutaten waren dieselben, nur die Verpackung war eine andere. Mit 613 US-SPACs und einem Volumen von mehr als USD 160 Mrd. wurden die Rekordwerte des Vorjahres um das Fünffache übertroffen. Goldman Sachs hat den Jahrgang 2021 als einen der schlechtesten in der Langfrist-Performance der letzten Jahrzehnte gekürt. Ist es Zufall, dass sich die Börsengänge gegen Ende eines Marktzyklus häufen oder steckt mehr dahinter?

Anzahl US-IPOs vs. Kursverlauf vom S&P 500



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

USD 3.75 Billionen auf einmal

Das Jahr 2026 hat das Potenzial, Rekorde zu brechen. Die aktuell drei mächtigsten privaten Technologieunternehmen drängen nahezu gleichzeitig an die Börse. Den Anfang hat SpaceX gemacht. Am 12. Juni 2026 debütierte die Aktie unter dem Ticker SPCX und schoss am ersten Handelstag raketenartig in die Höhe. Die angestrebte Bewertung von USD 1.75 Billionen wurde damit eindrücklich bestätigt. Auch die angestrebten Bewertungen von Anthropic und OpenAI mit je USD 1 Billion befinden sich in luftiger Höhe. Zum Vergleich: Nestlé bringt gerade rund CHF 200 Mrd. auf die Waage. Was alle drei Tech-Unternehmen verbindet, ist die (noch) fehlende Profitabilität. Wobei Anthropic noch am besten punkten kann, die operative Profitabilität wird noch im laufenden Jahr angestrebt. SpaceX wie auch OpenAI schreiben jedoch noch Milliardenverluste.

Die anstehenden Börsengänge werden zu einem Belastungstest für Bewertungen, passive Kapitalströme und die Fähigkeit des Marktes, ein solches Volumen aufzunehmen. Doch die Unternehmen gehen dann an die Börse, wenn es für sie günstig ist. Das bedeutet, wenn die Bewertungen hoch sind und das Kapital reichlich fliesst. Das ist rational und verständlich. In der Finanztheorie ist Fremdkapital günstiger als Eigenkapital. Ein IPO lohnt sich besonders dann, wenn der Markt bereit ist, hohe Bewertungen zu zahlen. Der Emissionspreis wird deshalb oft am oberen Ende der Preisspanne festgelegt, oft zum Nachteil von Privatanlegern. Ob ein IPO für Anleger letztlich zum Erfolg wird, entscheidet sich vor allem in den Quartalen nach dem IPO, wenn die Unternehmen zeigen müssen, dass sie auf die Fantasien, die gross angekündigten Visionen und Versprechen auch Taten folgen lassen.

Die Marktreaktion auf solche IPO-Volumen wird auch über den weiteren Verlauf des Gesamtmarktes Aufschluss geben. Sollten sich SpaceX, Anthropic und OpenAI als Jahrgangsbeste profilieren und die Erwartungen der Anleger erfüllen, ist der Weg frei für die nächste Welle. Die Klasse 2026/2027 mit Databricks, Stripe oder Revolut ist bereit für ihre Abschlussprüfung: den Gang aufs Börsenparkett.

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

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

