



INVESTOR

4. QUARTAL 2026

ANLAGEPOLITIK

Die globale Zinswende nimmt Tempo auf

SCHWERPUNKT

Warum auch in der Energiewirtschaft Diversifizierung ein Erfolgsfaktor 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 Warum auch in der Energiewirtschaft Diversifizierung ein Erfolgsfaktor 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 durchzogenes drittes Quartal neigt sich dem Ende zu. Kriegswirren, beschädigte Ölinfrastruktur, versenkte Tankschiffe, steigende Renditen von Staatsanleihen und Zentralbanken, die sich zunehmend selbst unter Druck gesetzt haben, prägten den Nachrichtenfluss.

Dennoch notieren die Aktienmärkte weltweit klar im Plus. Die Schweiz hielt lange Zeit mit, doch wie bereits im zweiten Quartal genügten wenige Handelstage, um die zuvor erzielten Kursgewinne weitgehend zu neutralisieren. Der SPI-Index liegt mit rund 7% im Plus, was weiterhin ansprechend ist. Gleichzeitig wird die Erreichung dieser Indexperformance anspruchsvoller, da nur wenige Titel über Erfolg oder Misserfolg entscheiden.

Die Konjunktur hat sich trotz der schwierigen Gesamtlage bemerkenswert robust gezeigt. In der Schweiz überraschte das BIP-Wachstum im zweiten Quartal deutlich nach oben, und die Frühindikatoren deuten auf eine weiterhin solide Dynamik hin. Auch in Europa halten sich die makroökonomischen Signale leicht auf, bevor die EZB den Leitzins wie erwartet anhebte. Die Argumentation, damit die durch höhere Energiepreise getriebene Teuerung eindämmen zu wollen und gleichzeitig eine Abschwächung des Wachstums zu akzeptieren, wirkt makroökonomisch wenig überzeugend. Aus unserer Sicht besteht das Risiko, dass sich der Politikfehler von 2011 wiederholt. Was dies im Detail bedeutet, lesen Sie auf den Seiten 4 und 5.

Das erwartete starke US-Gewinnwachstum wurde überraschenderweise von den im MSCI Emerging Markets vertretenen Unternehmen übertroffen. Auch in der Euro-

zone fiel das Gewinnwachstum im ersten Halbjahr sehr robust aus. Bemerkenswert ist auch, dass die Gewinnrevisionen weiterhin positiv bleiben, ein Muster, das sich ebenso an der Schweizer Börse zeigt.

Wir tragen dieser breiten makroökonomischen Stärke Rechnung und erhöhen die Aktienallokation in Schwellenländern sowie in der Eurozone. Wie wir zudem mit den steigenden Marktzinsen umgehen und welche Konsequenzen dies für Gold, Obligationen und Immobilienanlagen hat, lesen Sie im Abschnitt «Anlagestrategie» auf Seite 9.

Wie das Wetter die Rendite in der Energiewirtschaft beeinflusst, warum Diversifizierung dabei ein zentraler Erfolgsfaktor ist und wie Anleger davon profitieren können, erläutern wir im Schwerpunktthema «Warum auch in der Energiewirtschaft Diversifizierung ein Erfolgsfaktor ist» auf den Seiten 14 und 15.

Wir wünschen Ihnen einen schönen und hoffentlich farbenfrohen Herbst. Es würde uns freuen, wenn Sie den einen oder anderen Beitrag dieser Ausgabe mit Interesse lesen. Für Ihre Treue danken wir Ihnen herzlich und stehen Ihnen jederzeit gerne mit Rat und Tat zur Seite.

Zürich 16. September 2026

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR



Die globale Zinswende nimmt Tempo auf

Dr. Andreas Bickel
Chief Investment Officer

Schweizer Konjunktur unter der Lupe

Die Schweizer Wirtschaft brummt, wenngleich unerwartet. Das KOF-Barometer deutet auf eine starke Binnenwirtschaft hin, und die Einkaufsmanagerindizes haben sich über die Marke von 55 Punkten in den beschleunigten Wachstumsbereich vorgearbeitet.

Dies trotz Zöllen, Abschottungstendenzen in vielen Exportmärkten und einem starken Schweizer Franken in der ersten Jahreshälfte. Nun besteht allerdings die Gefahr, dass die grösste Absatzregion für die Schweiz, die Eurozone, einen starken und unnötigen Konjunkturdämpfer von der EZB durch weitere Zinsschritte erhalten könnte.

Die EZB wie auch das FED haben sich beide aus unterschiedlichen Gründen in eine missliche Situation gebracht, in der der Markt erwartet, dass sie ihre Leitzinsen erhöhen.

Notenbanken sitzen in der Falle

Das FED respektive ihr neuer Notenbankchef hat sich ohne Not selbst in eine missliche Lage gebracht, indem er ankündigte, dass ohne Rücklauf der Inflation eine Zinserhöhung unumgänglich sei. Die US Inflation bleibt wie erwartet klebrig bei 3.4% und damit klar über dem «heiligen» 2%-Ziel. Weshalb sich der FED Chef so stark an diese 2% klammert, weiss wohl nur er. Die Geschichte zeigt, dass 2% in den USA nicht die Regel, sondern die Ausnahme war.

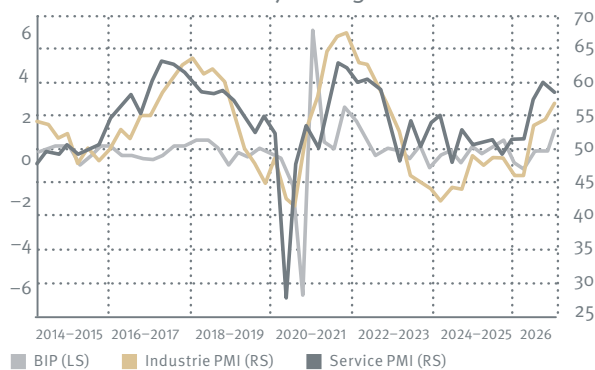
Nach den neuesten Aussagen des FED muss sie nun reagieren, da die Inflation nicht wie gewünscht zurückgeht, sondern hartnäckig über 3% verharrt und allenfalls aufgrund steigender Energiepreise weiter steigen wird.

Die EZB, welche nur die Preisstabilität als Ziel verfolgt, hat ihren Leitzins nochmals um 0.25% erhöht. In ihrem Pressecommuniqué weist sie allerdings explizit auf die Wachstumsrisiken hin.

Wir denken, dass damit das Risiko, den Politikfehler von 2011 zu wiederholen, extrem hoch ist. Damals wurden die Konjunktur und die Finanzmärkte bei rechterhaltener restriktiver Geldpolitik im Keim erstickt.

Aber auch hier gilt: 2% sind keine Norm und in vielen südeuropäischen Eurozonen-Ländern eine selten erreichte Zielgrösse.

Schweizer BIP und Einkaufsmanagerindizes



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

SNB wird 2027 folgen müssen

Die SNB bleibt geldpolitisch eng an den Zinspfad der EZB gekoppelt. Nach dem jüngsten EZB-Entscheid preisen die Märkte zwei weitere Zinsschritte ein; der Futures-Markt impliziert daraus eine mögliche SNB-Zinserhöhung im ersten Quartal 2027.

Die Schweizer Inflation von aktuell 0.8% dürfte aufgrund höherer Energiepreise wieder über die 1%-Marke steigen. Gleichzeitig präsentiert sich die Binnenkonjunktur

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

tur robust. Das KOF-Konjunkturbarometer und die Einkaufsmanagerindizes liegen mit Werten über 55 Punkte klar im Expansionsbereich. Das BIP-Wachstum von 1,5 % im zweiten Quartal bestätigt die solide Dynamik.

Der Franken hat zuletzt leicht an Stärke verloren, was die bisherige Strategie des geldpolitischen Stillhaltens stützte. Diese Ausgangslage könnte sich jedoch ändern, sollte die EZB ihren Straffungspfad fortsetzen.

Die EZB signalisiert klar, den Fehler von 2022 nicht zu wiederholen, als die Inflation zu lange toleriert wurde und kurzfristig ausser Kontrolle geriet. Dabei wird oft übersehen, dass bereits 2011 eine zu restriktive Politik die Konjunktur und die Finanzmärkte unnötig belastete.

Naher Osten: Kein Ende in Sicht

Wie befürchtet halten sich weder die USA noch der Iran an das ausgehandelte Rahmenabkommen. Beide Seiten brechen die Waffenruhe und torpedieren die Verhandlungen mit neuen, für die Gegenseite untragbaren Forderungen.

Bemerkenswert ist zudem, dass der Iran weiterhin in der Lage ist, umliegende Länder und US-Stützpunkte in der Region weitgehend ohne Gegenwehr anzugreifen. Gleichzeitig steht Donald Trump innenpolitisch unter erheblichem Druck – eine Lage, die die Revolutionsgarden gezielt zu ihrem Vorteil nutzen könnten.

Wird nach den Midterms alles besser?

Historisch betrachtet tendieren die US-Aktienmärkte nach den Zwischenwahlen zur Stärke, insbesondere dann, wenn eine der beiden Kammern an die politische Gegenseite fällt. Ein blockiertes Parlament reduziert die politische Unsicherheit und die Märkte erhalten die gewünschte Klarheit über den weiteren Kurs.

Für das politisch zerrissene Land bedeutet dies zwar eine weitere Phase des institutionellen Stillstands, global jedoch bleibt der Gewinntrend entscheidend. Erwartet werden rund 15 % Gewinnwachstum in den USA, über 10 % in der Eurozone und im SPI sowie rund 20 % in den Schwellenländer.

Die Gewinnrevisionen sind weiterhin positiv, die hohen Erwartungen werden nicht nur übertroffen, sondern laufend nach oben angepasst. Solche Phasen sind selten, aber typischerweise mit steigenden Märkten

verbunden. Bemerkenswert ist, dass dies ohne Bewertungsdruck geschieht: Das «G» im KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) wächst derzeit schneller als das «K».

Rechenzentren zwischen Wachstum, Inflation, Cashflow und Regulierung

Die Profitabilität grosser Rechenzentren bleibt intakt. Amazon, Google und Meta zeigen trotz massivem Ausbau weiterhin robuste Margen. Zwar wird für die nächsten zwei Jahre ein negativer Cashflow erwartet, doch ab 2029 dürfte dieser wieder ins Positive drehen. Schätzungen, die angesichts der starken Nachfrage plausibel wirken. Der Bau der meisten geplanten Anlagen erscheint ökonomisch gerechtfertigt.

Ein Unsicherheitsfaktor bleibt jedoch: Sollten die USA verstärkt auf Open Source KI Modelle setzen, die deutlich weniger Rechenleistung benötigen, könnte sich der Trend abschwächen. Gleichzeitig sorgen Berichte über KI Modelle, die sich angeblich verselbstständigt haben, für zusätzliche regulatorische Risiken. Ob hier menschliche Fehlkonfiguration oder tatsächliche Modellautonomie vorlag, ist unklar und letzteres wäre gravierend.

Regulatorische Leitplanken und Abwehrmechanismen bleiben notwendig, da der technologische Strukturwandel die gesamtwirtschaftliche Dynamik prägt. Der Techsektor expandiert, bindet Produktionsfaktoren und erhöht den strukturellen Strombedarf. Die starke Chipnachfrage hebt Rohstoffpreise kurzfristig an und wirkt inflationssteigernd, bevor produktivitätsgetriebene Effizienzgewinne die Teuerung dämpfen.

Fazit

Der Herbst besitzt an den Finanzmärkten einen schlechten Ruf – zu Recht. Der September ist statistisch der schwächste Börsenmonat und viele Crashes ereigneten sich im Oktober. Vor US-Zwischenwahlen gilt dies besonders. Zusammen mit den erwarteten US-Zinsschritten rechnen wir auch dieses Jahr mit erhöhter Volatilität, jedoch ohne eine Wiederholung des Kurssturzes von 2018. Seit 1990 folgte auf die Zwischenwahlen regelmässig eine Erholung im Folgehalbjahr.



Patrick Oberholzer zum Thema: «Das FED versucht das Inflationsgespenst in seine Schranken zu weisen.»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

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

Unsere Empfehlung:

- Liquidität tief halten.

Geldmarktzinsen (3 Mt.)	16.09.2026	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.03	→	↗
EUR	2.68	↗	↗
USD	4.85	↗	↗
JPY	-0.03	↗	↗

Obligationen

- Die Renditen von CHF-Obligationen bleiben trotz Anstieg relativ unattraktiv.
- Der Renditeaufschlag für Unternehmensanleihen ist historisch tief.
- Als Alternative bevorzugen wir Immobilienfonds.

Unsere Empfehlung:

- Eine Untergewichtung der Obligationenquote. Punktuell kann die Laufzeit verlängert werden, sofern man in Obligationen investieren will.

Obligationenrenditen (10 J.)	16.09.2026	3 Monate	12 Monate
CHF	0.56	→	→
EUR (Deutschland)	3.51	↗	→
USD	5.02	↗	→
JPY	3.01	↗	→

Aktien

- Der seit 2009 etablierte Aufwärtstrend des SPI ist intakt.
- Der Anstieg der Aktienmärkte wird von den Unternehmensgewinnen untermauert.

Unsere Empfehlung:

- Aktienanpassungen: Allokation in Schwellenländern und Eurozonen-Aktien leicht erhöht.
- Sektorenfokus USA: Neben Technologie werden Industrie und Versorger bevorzugt, Materials ebenfalls übergewichtet.

Aktienmärkte	16.09.2026	3 Monate	12 Monate
SPI	19 557	↗	↗
Euro Stoxx 50	6 267	↗	↗
Nasdaq 100	28 945	↗	↗
S&P 500	7 552	↗	↗
Topix	4 094	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1 687	↗	↗
MSCI World	4 887	↗	↗

Alternative Anlagen

- Gold stabilisiert das Portfolio in unruhigen Zeiten.
- Immobilienfonds bieten Inflationsschutz und verfügen über eine Ausschüttungsrendite um 2.5 %.
- Krypto-Assets haben sich deutlich erholt und stehen vor dem Durchbruch früherer Widerstandszonen.

Unsere Empfehlung:

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

Nicht-traditionelle Märkte	16.09.2026	3 Monate	12 Monate
Gold	4 327	↗	↗
Immobilien	587	↗	↗
Bitcoin	76 527	↗	↗
Ether	2 449	↗	↗



Patrick Oberholzer zum Thema: «Nach den Midterms regiert der Bulle.»

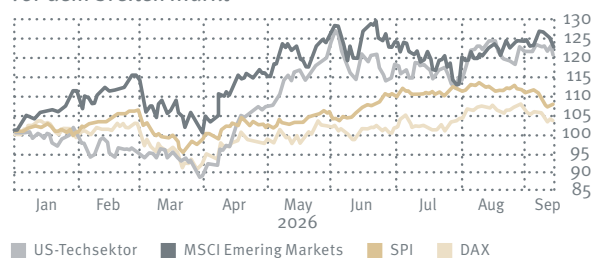
ANLAGESTRATEGIE

Aufstrebende Märkte überraschen erneut

Die Wertentwicklung des US-Technologiesektor bleibt dynamisch, doch der MSCI-Schwellenländer-Index hat ihn seit Beginn des Jahres übertroffen. Während US-Techwerte auf der Gewinnseite rund 30 % Wachstum erzielten, liegt das aggregierte Gewinnwachstum der im Schwellenländer-Index vertretenen Unternehmen sogar darüber.

Die Allokation in beiden Segmenten wurde, teils durch Kursgewinne, teils durch gezielte Zukäufe, weiter erhöht. Im Schwellenländer-Bereich erfolgt die Umsetzung neu über einen quantitativen aktiven Manager sowie einen breit diversifizierten, ESG-orientierten ETF, um sowohl strukturelles Wachstum als auch Risikostreuung abzudecken.

US-Tech und Schwellenländer-Index liegen vor dem breiten Markt



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Starke Eurozonen-Aktien

Gemessen am EuroStoxx 50, der die 50 grössten Unternehmen der Eurozone abbildet, liegt die Performance seit Jahresbeginn nur knapp hinter dem breiten US-Aktienmarkt. Das ist bemerkenswert, erklärt sich jedoch durch die sehr starken Gewinne in den ersten beiden Quartalen sowie durch deutlich nach oben revidierte Prognosen für die kommenden Quartale. Die Unternehmensgewinne spiegeln dabei nicht zwingend die wirtschaftliche Lage der jeweiligen Länder wider, die weiterhin mit strukturellen Herausforderungen konfrontiert sind. Auf Basis der gestiegenen Gewinnaussichten und der anhaltend positiven Gewinnrevisionen haben wir die Allokation in dieser Region zum zweiten Mal in diesem Jahr erhöht.

Schweizer Aktienmarkt mit Aufholpotenzial

Der Schweizer Aktienmarkt liegt mit knapp 7 % im Plus, also hinter der Eurozone, aber dennoch klar vor dem DAX. Wie bereits im Juni erläutert, entschieden wenige Titel über Erfolg oder Misserfolg. Das Nichthalten von ABB und

UBS genügte, um hinter dem Index zu bleiben. Selbst solide Gewinnaussichten und attraktive Bewertungen werden derzeit nicht honoriert. Die grossen Marktbewegungen finden aktuell mehrheitlich ausserhalb der Schweiz statt.

Wir bleiben jedoch überzeugt, dass sich Qualität mittelfristig durchsetzt, und halten daher an unserem Home Bias fest.

Steigende Zinsen sind Gift für Obligationen

Schweizer Obligationen liegen, gemessen am Schweizer Bond Index, «nur» rund 1 % im Minus. Im internationalen Vergleich, wo in Franken abgesicherte Märkte teils über 3 % verlieren, zählt die Schweiz damit zu den Besten. Unter den Blinden ist der Einäugige König. Das Renditeniveau ist inzwischen attraktiver und der Investor wird fürs Halten entschädigt.

Attraktive Einstiegschancen bei Immobilien

Was für Schweizer Obligationen gilt, zeigt sich bei Immobilienanlagen noch ausgeprägter. Der starke Anstieg der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen sowie des für Immobilien relevanten zehnjährigen SWAP-Satzes ist inzwischen erfolgt. Mit rund 2 % Ausschüttungsrendite und einem Agio von leicht über 30 % hat sich die Attraktivität dieser Anlagekategorie klar verbessert. Wir halten an unserer positiven Einschätzung fest.

Gold zeigt erneut Stärke

Gold zeigt erneut Stärke. Die hohe Nachfrage nach Barren, Münzen und ETFs sowie die zunehmend angespannte geopolitische Lage haben die Kurse weiter angetrieben. Wir erwarten, dass sich dieser Trend fortsetzt, es sei denn die USD-Realrendite würde stark ansteigen.

Höhere Kurse nach den Midterms

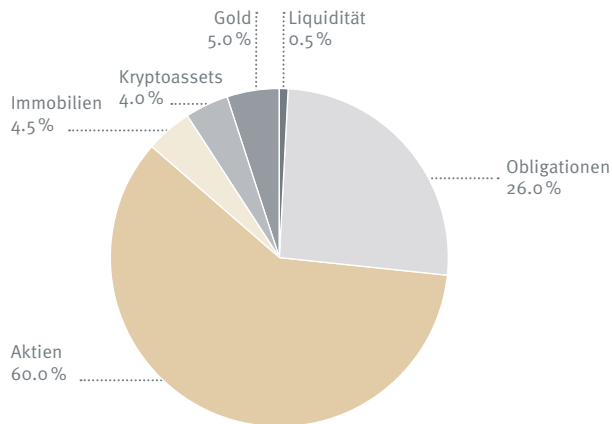
Wir halten an unserer Jahresendprognose von +10 % fest, auch wenn Kriegsrisiken, der höhere Ölpreis und das gestiegene Zinsniveau Belastungsfaktoren bleiben. Weitere Zinsschritte von EZB und FED könnten kurzfristig zu erhöhter Marktvolatilität führen.

Entscheidend ist jedoch das aussergewöhnlich starke Gewinnmomentum in den USA, welches die Entwicklung stützen dürfte. Zudem waren seit 1990 die beiden Quartale nach den US-Zwischenwahlen regelmässig positiv.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – 4. QUARTAL 2026

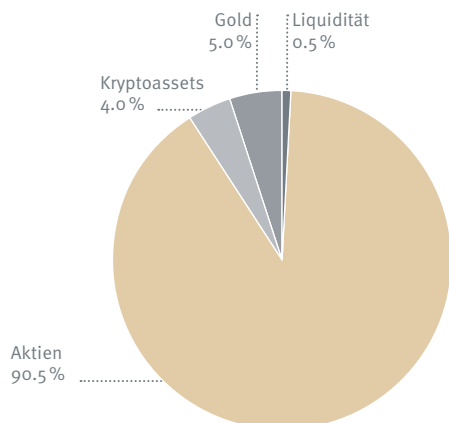
Ausgewogen

attraktivste Anlagekategorie



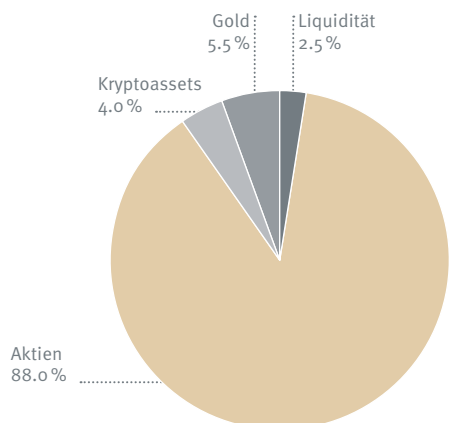
Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	0.5				0.5
Obligationen	26.0				26.0
Aktien	35.0	5.5	14.0	5.5	60.0
Immobilien	4.5				4.5
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.0				5.0
Total	71.0	5.5	18.0	5.5	100.0

Fokus Aktien Global



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	0.5				0.5
Aktien	58.0	5.5	21.5	5.5	90.5
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.0				5.0
Total	63.5	5.5	25.5	5.5	100.0

Fokus Aktien Schweiz



Anlagekategorien	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



Stilvolles Wohnen auf zwei Etagen mit Dachterrasse und Seeblick

Dieses elegante Zuhause erstreckt sich über zwei Etagen und ist eine von nur vier Wohnungen in der Liegenschaft. Die grosszügige Wohn- und Esszone mit offener Küche, zwei Zimmern, Bad und Loggia wird durch einen privaten Master-Bedroom-Bereich mit eigenem Büro ergänzt. Ein besonderes Highlight ist die eigene Dachterrasse mit Seesicht, die vom privaten Obergeschoss aus zugänglich ist. Der Lift verbindet die Tiefgarage direkt mit der Wohnung; drei Parkplätze sowie Free-Cooling ergänzen den hohen Ausbaustandard.

5.5-Zimmer-Maisonette, Wohnfläche 245 m², 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

TECHNISCHE ANALYSE – AKTIEN IM FOKUS

Swisscom

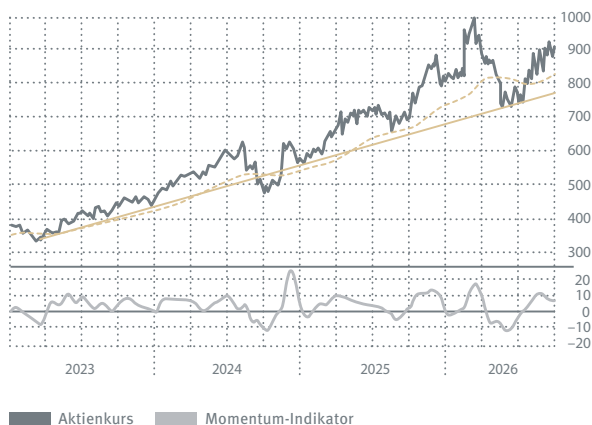
Swisscom ist das führende CH-Telekomunternehmen mit einer starken Positionierung in Italien (Fastweb und Vodafone). Der weltweite KI-Hype hat defensive Aktien seit April an den Börsenrand gedrängt. Vor kurzem konnte der Abwärtstrend und die 200-Tage-Durchschnittslinie aber nach oben durchbrochen werden. Aus charttechnischer Sicht war dies ein starkes Kaufsignal. Für die Swisscom-Aktie spricht zudem die Saisonalität. Im Herbst trotzten defensive Aktien den Börsenstürmen. Zudem positionieren sich die Anleger bereits für die im Frühjahr nahende Dividendensaison. Wir erwarten einen Anstieg auf CHF 700.

**Ferrari**

Ferrari ist ein Luxus-Sportwagenhersteller. Spätestens im September 2025 hat der Aktienkurs sämtliche Unterstützungen durchbrochen und fiel bis im März 2026 in einen Abwärtstrend. Danach pendelte der Aktienkurs zwischen EUR 270 und EUR 330 und bildete über die nächsten 3 Monate einen Boden. Der 200-Tagedurchschnitt wie auch der 50-Tagedurchschnitt flachten zunächst ab, bevor die Aktie im Juli einen Ausbruchversuch startete. Mit dem Rücksetzer auf den vorherigen Widerstand konnte der Ausbruch bestätigt werden. Die Durchschnittslinien bildeten im Anschluss ein Golden-Cross. Wir interpretieren dieses Signal als Trendumkehr und stufen die Aktie mit EUR 450 und Kaufen ein.

**McKesson**

McKesson ist ein weltweit führender Zulieferer und Dienstleister im Gesundheitssektor. Das Geschäftsmodell generiert ein zuverlässiges Umsatz- und Gewinnwachstum. Der Kursverlauf widerspiegelt diese Entwicklung mit einem stabilen Anstieg bei vergleichsweise tiefer Volatilität. Die Übertreibung zu Beginn des Jahres wurde mit einer bisher beispiellosen Korrektur von 27% quitiert. Die Bodenbildung während der Sommermonate dient nun als Basis für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Wir erwarten eine nachhaltige Rückkehr in einen stabilen Aufwärtstrend. Sobald die Marke von USD 999 überschritten wird, ist der Weg nach oben frei.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



EINFAMILIENHAUS IN ZÜRICH ALTSTETTEN



Ein Haus, das auf Ihre Familie und Ihre Geschichte wartet.

Wo der Garten an die unverbaubare Naturschutzzone grenzt, erwartet Sie ein Zuhause mit einem besonderen Lebensgefühl. Hier treffen Ruhe und Natur unmittelbar vor der Haustüre auf eine gute Anbindung an die Stadt. Das über drei Etagen organisierte Haus bietet grosszügige Wohnräume, vier Schlafzimmer bzw. flexibel nutzbare Zimmer, ein zusätzliches beheiztes Zimmer im Dachgeschoss sowie Balkon und privaten Garten. Hobbyraum, Naturkeller, Waschküche und eine Garage ergänzen das vielseitige Raumangebot.

6.5-Zimmer-Einfamilienhaus (einseitig angebaut), Wohnfläche 136 m², Gartenfläche 250 m²
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

WENN DAS WETTER DIE RENDITE MITBESTIMMT



Warum auch in der Energiewirtschaft Diversifizierung ein Erfolgsfaktor ist

Thomas Grond

Leiter Unternehmenskommunikation Repower AG

Wetter ist ein Produktionsfaktor

Bei einem Industriebetrieb lässt sich die Produktion innerhalb gewisser Grenzen planen: Rohstoffe werden beschafft, Maschinen eingesetzt, Schichten organisiert. Bei erneuerbaren Energien sitzt ein Teil des Produktionsplans dagegen in den Wolken. Oder eben nicht.

Für die Energieindustrie ist das zentral. Viele Unternehmen sind entlang der Stromwertschöpfungskette tätig, von der Produktion über den Energiehandel bis zu Netzen und Vertrieb. Gleichzeitig unterscheiden sich ihre Produktionsportfolios stark: Wasserkraft, Wind- und Solarenergie reagieren auf unterschiedliche Wetterlagen. Diese Vielfalt kann ein Vorteil sein, weil sich Produktionsprofile teilweise ergänzen und einzelne Wetterrisiken breiter verteilen lassen. Und genau deshalb sind sie ein Grund, weshalb technologisch breite Portfolios in der Energieindustrie noch stärker an Bedeutung gewinnen.

Für Anlegerinnen und Anleger ist ein Punkt wichtig: Weniger Produktion bedeutet nicht automatisch weniger Ergebnis. Der wirtschaftliche Effekt hängt auch davon ab, wie sich die Marktpreise entwickeln, ob ein Unternehmen schnell auf Marktsignale reagieren kann und wie ein Unternehmen seine Produktion und Marktrisiken bewirtschaftet.

Was ist ein IPO Wasserkraft unter Klimadruck

Wie sich der Klimawandel auf die Wasserkraft auswirkt, beschreibt Karl Steininger vom Wegener Center der Universität Graz in einem Interview mit dem Branchendienst energate. Für Österreich verweist er auf eine Verschiebung der Niederschläge: Im Winter fällt häufiger Regen statt Schnee, Gletscher verlieren zunehmend ihre Funktion als saisonaler Puffer, und längere Hitze-

und Trockenphasen belasten die Stromproduktion aus Wasserkraft.



Speichersee «Lago Bianco»

Die konkreten österreichischen Werte lassen sich nicht eins zu eins auf die Schweiz oder auf einzelne Kraftwerksportfolios übertragen. Die Entwicklung ist für Investoren in Schweizer Energieunternehmen dennoch relevant: Die Hydrologie wird anspruchsvoller, und die Schwankungen nehmen zu. Damit steigt potenziell der Wert von Anlagen, die Strom nicht nur produzieren, sondern die Produktion auch zeitlich verschieben können.

Genau hier hat die Wasserkraft mit Speicherkraftwerken eine besondere Chance. Ein Speicherkraftwerk ist nicht einfach eine Fabrik, die möglichst viele Kilowattstunden erzeugen soll. Wasser im Speicher hat einen Zeitwert. Es lässt sich dann einsetzen, wenn Strom stärker gefragt ist oder andere erneuerbare Energien weniger liefern. Diese Flexibilität wird in einem Stromsystem mit viel Solar- und Windenergie wichtiger.

WENN DAS WETTER DIE RENDITE MITBESTIMMT

Wenn viel Sonne die Marktpreise drückt

Solarenergie ist in trockenen, sonnigen Sommern ein naheliegender Ausgleich für eine geringere Produktion aus Wasserkraft. Wenn weniger Wasser verfügbar ist, kompensiert mehr Sonne einen Teil der fehlenden Produktion.

Gleichzeitig produzieren Solaranlagen häufig zur selben Zeit. An sonnigen Mittagen kommt deshalb sehr viel PV-Strom auf den Markt. Das drückt die Preise in diesen Stunden und senkt für Produzenten den Wert jeder zusätzlich eingespeisten Kilowattstunde. Umgekehrt kann eine geringe Wasserkraftproduktion das Angebot verknappen und die Marktpreise erhöhen. Wetter wirkt damit gleichzeitig auf Produktionsmengen und Marktpreise, teilweise in entgegengesetzte Richtungen.

Erfolg hängt also auch vom Zusammenspiel von Produktion, Netzen, Speichern, Flexibilität und Nachfrage ab.

Speicher haben einen Zeitwert

Batterien verschieben zum Beispiel Solarstrom vom Mittag in den Abend. Sie reagieren schnell, fangen Schwankungen auf und können Netze entlasten. Für saisonale Verschiebungen sind sie aber nur begrenzt geeignet. Strom vom Juli bis in den Januar zu speichern, ist mit klassischen Batteriespeichern technisch anspruchsvoll und wirtschaftlich wenig attraktiv.

Anders sieht es bei Speicherseen aus. Diese sind zwar im Bau ungleich teurer als Batterieanlagen und haben einen Planungshorizont, der in Dekaden gemessen werden muss. Einmal gebaut, verbinden sie aber erneuerbare Produktion mit der Möglichkeit, Energie über längere Zeit verfügbar zu halten. Pumpspeicherkraftwerke schaffen also zusätzliche Flexibilität: Bei tiefen Marktpreisen wird Wasser in einen höher gelegenen Speicher gepumpt. Später kann daraus Strom produziert werden, wenn Nachfrage und Marktpreise höher sind. Ihr energiewirtschaftlicher Nutzen ist gross, wirtschaftlich tragfähig werden sie aber nur, wenn die zusätzliche Flexibilität langfristig genügend Wert schafft.

Rendite basiert nicht auf dauerhaft hohen Preisen

Nachhaltig attraktive Renditen und eine Abhängigkeit von dauerhaft hohen Energiepreisen schliessen sich aus.

Hohe Preise belasten Haushalte und Unternehmen, schwächen die Wettbewerbsfähigkeit und erhöhen den politischen und regulatorischen Druck.

Für Anleger ist deshalb ein Geschäftsmodell interessant, das mit unterschiedlichen Marktsituationen umgehen kann. Dazu gehören effiziente Anlagen, ein ausgewogener Länder- und Produktionsmix, Speicher- und Netzflexibilität, professionelles Risikomanagement und die Fähigkeit, Strom zum wirtschaftlich richtigen Zeitpunkt bereitzustellen. Bei kapitalintensiven Speicherprojekten kommt hinzu, dass Nutzen, Investitionskosten und langfristige Markterwartungen sorgfältig gegeneinander abgewogen werden müssen.

Rendite wird nicht mit dauerhaft hohen Preisen erwirtschaftet. Sie entsteht vielmehr aus der Fähigkeit, Schwankungen wirtschaftlich erfolgreich zu bewältigen. Die Modernisierung bestehender Wasserkraft, der gezielte Ausbau erneuerbarer Produktion und die Weiterentwicklung der Netzinfrastruktur bilden die Grundlage für ein Stromsystem, das mit einer zunehmend wetterabhängigen Produktion umgehen kann. Neue Grossspeicher können dazu einen wichtigen Beitrag leisten, sind wegen ihrer sehr hohen Baukosten aber keine einfache oder kurzfristige Lösung.

Das Wetter bleibt der unberechenbare Partner

Investoren sind gewohnt, mit Unsicherheit zu leben: Zinsen ändern sich, Währungen schwanken, Konjunkturen drehen. Bei Energieunternehmen kommt das Wetter als weiterer Faktor hinzu.

Wetterrisiken machen ein Geschäftsmodell nicht unbeherrschbar. Sie verändern aber, welche Fähigkeiten wertvoll sind. Wer Speicher, Flexibilität, Diversifikation und ein intelligentes Zusammenspiel von Produktion, Netzen, Handel und Verbrauch vorweisen kann, wird mittel- und langfristig wohl auf der Gewinnerstrasse sein. Das Wetter können wir nicht steuern. Wie wir darauf reagieren, sehr wohl.

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

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

