



INVESTOR

4. QUARTAL 2024

ANLAGEPOLITIK

Erneut Negativzinsen in der Schweiz?

SCHWERPUNKT

Nachhaltig in Papier und Immobilien investieren

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Finanzmärkte & Konjunktur

7 Trends & Prognosen

9 Anlagestrategie

10 Taktische Asset Allocation

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 Nachhaltig in Papier und Immobilien investieren

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 dritte Quartal neigt sich dem Ende zu und wir stellen fest, dass sich die globalen Aktienmärkte – trotz erhöhter Volatilität – auch über den Sommer gut behauptet haben. Die Schweizer Börse (SPI) legte seit Beginn des Jahres um knapp 10 % zu, was im Einklang mit diversen europäischen Aktienmärkten steht. Spitzenreiter bleiben die US-Börsen. So haben der technologielastige Nasdaq und der S&P 500 in Schweizer Franken einen Anstieg von 17 % verbuchen können.

Mit einer Performance von plus 15 % ist unsere Strategie Aktien Schweiz dem US-Aktienmarkt aber dicht auf den Fersen, gefolgt von der Strategie Aktien Global mit plus 14 %. Ebenfalls sehr erfreulich entwickelte sich die Strategie Ausgewogen mit einer Performance von plus 10 %.

Wir halten weiterhin an unserer Übergewichtung von Schweizer und US-Aktien fest und erwarten, dass sich die Hausse nach den US-Wahlen, sofern es einen klaren Wahlausgang gibt, fortsetzen wird. Weitere Details zu unserer Anlagestrategie entnehmen Sie bitte dem Artikel auf Seite 9.

Wir sehen momentan zwar vermehrt Anzeichen einer globalen Konjunkturverlangsamung. Allerdings sendet der weltweite Dienstleistungssektor positive Signale aus, sodass in den meisten Ländern eine Rezession vermutlich ausbleiben wird. Deutschland und möglicherweise auch Frankreich bilden hier unrühmliche Ausnahmen. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat bereits zwei Zinsschritte gemacht, um die Konjunktur zu stimulieren.

Die US-Zentralbank (FED) hat ihren Fokus von der Inflationsbekämpfung auf die Konjunkturförderung verlagert – obwohl die Kerninflation nach wie vor über der Zielgrösse von 2 % liegt. Weitere Überlegungen zur konjunkturellen Lage finden Sie im Artikel auf den Seiten 4 und 5.

Die Lienhardt & Partner Privatbank ist eine von nur zwei Market-Makern für nichtkотиerte Schweizer Nebenwerte. Darunter befinden sich diverse Anlageperlen. Eine davon stellen wir Ihnen im Schwerpunktthema auf Seite 14 vor: Die Perlen Industrieholding AG, die nachhaltigen Zugang zu Investitionen in Papier und Immobilien bietet.

Wir hoffen, dass Sie einen goldenen Herbst in vollen Zügen geniessen können und vielleicht finden Sie Zeit und Interesse, den einen oder anderen Artikel im INVESTOR zu lesen. Diskutieren Sie mit uns die Themen, welche Sie beschäftigen. Wir stehen Ihnen gerne mit Rat und Tat zur Seite und wünschen Ihnen eine inspirierende Lektüre.

Zürich, 20. September 2024

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR



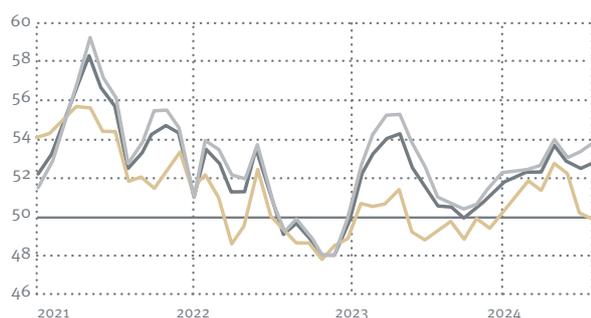
Erneut Negativzinsen in der Schweiz?

Dr. Andreas Bickel
Chief Investment Officer

Globale Abkühlung im Industriesektor

Weltweit mehren sich die Anzeichen, dass der Industriesektor nicht aus dem Tal der Tränen herauskommt. Basierend auf den globalen Einkaufsmanager-Indizes (PMI) gibt es jedoch auch Lichtblicke, da in fast jedem Land der Dienstleistungssektor wächst oder sogar weiter Fahrt aufnimmt. Die Schwäche der Industrie hat das FED dazu bewogen, den Fokus weg von der Inflationsbekämpfung hin zur Konjunkturbelebung zu verschieben. Die EZB scheint denselben Pfad zu beschreiten, stellt sie doch nach der zweiten Zinssenkung weitere Schritte in Aussicht. Einerseits hat die EZB ihre Wachstumsprognose reduziert und andererseits das Erreichen des 2%-Inflationsziels auf Ende 2026 hinausgeschoben.

Globale PMIs: Robuster Dienstleistungssektor, Schwäche in der Industrie



■ Composite Output Index
■ Manufacturing Output Index
■ Services Business Activity Index

Quelle: J.P. Morgan, S&P Global, Lienhardt & Partner Privatbank

Zinssenkungszyklus nimmt in Kontinentaleuropa weiter Fahrt auf

Wie erwartet hat die EZB im September ihren Leitzins ein zweites Mal gesenkt. Die SNB wird am 26. September,

wenige Tage nach Redaktionsschluss des INVESTORS, entscheiden, ob sie den Leitzins zum dritten Mal im 2024 senkt. Wir gehen davon aus, dass dies der Fall sein wird, da unsere Exportindustrie – allen voran die Maschinenindustrie – unter dem starken Franken leidet. Die Obligationenmärkte sind allerdings den Zentralbanken davongeeilt, liegen doch die 10-jährigen Renditen im Euroraum wie auch in der Schweiz weit unter dem jeweiligen Leitzins. In der Schweiz liegt die Rendite der 10-jährigen Eidgenossen mit rund 0.4% auch deutlich unter der Inflationsrate von 1.1%. Schweizer Staatsanleihen mit Laufzeiten von mehr als zwei Jahren sind dementsprechend unattraktiv. Auch Unternehmensanleihen mit Laufzeiten von bis zu fünf Jahren Restlaufzeit werfen mit rund 1% eine unattraktive Rendite ab. Wir bevorzugen daher nach wie vor Schweizer Immobilienfonds. Beide Anlageklassen würden von sinkenden Zinsen tendenziell profitieren. Wir denken jedoch, dass das Potenzial bei Immobilienfonds weiterhin grösser ist. Auch sind die aktuellen Agios mit rund 20% als fair zu betrachten, jedoch sind Agios von bis zu 30% durchaus im Bereich des Möglichen.

SARON oder Festhypotheken?

Es lässt sich aktuell sagen, dass Festhypotheken mit einer Laufzeit von bis zu 10 Jahren günstiger sind als SARON-Hypotheken. Die Hypothekar-Zinskurve ist also invers. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die SNB den Leitzins weiter senken wird. Dadurch könnte sich die Situation ändern. Sollte nun die Rendite am langen Ende leicht steigen und der Leitzins um 50 Basispunkte gesenkt werden, wären SARON- und Festhypotheken in etwa auf gleichem Niveau. Histo-

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

risch waren SARON-Hypotheken über fast jeden Mehrjahreszeitraum gegenüber Festhypotheken im Vorteil. Dies dürfte mittelfristig auch wieder der Fall sein. Die entscheidende Frage bleibt jedoch: Wie hoch wird die Rendite im 10-jährigen Bereich steigen, wenn die Inflation bei ca. 1% verharrt? Der Schweizer Leitzins könnte im ersten Halbjahr 2025 0.5% erreichen, wohingegen die Renditen von Staatsanleihen mit 2–10 Jahren Laufzeiten leicht steigen könnten.

Erneut negative Obligationenrenditen?

Für die Schweiz ist dieses Schreckensszenario nicht völlig auszuschliessen. Die Finanzmärkte erwarten von der SNB, dass diese im ersten Halbjahr 2025 den Leitzins auf 0.5% senken wird. Für die EZB wird bis Ende 2025 jedoch ein Leitzins von 2% eingepreist, was rund 1.5% unter dem aktuellen Satz liegt. Dies könnte die SNB dazu zwingen, die Leitzinsen gegen null Prozent zu senken.

Da wir in den letzten 10 Jahren in dieser Hinsicht Erfahrungen sammeln mussten, ist das Undenkbare nun Teil jeder seriösen Szenarioanalyse geworden. Ein grosses Problem bleibt jedoch, dass der Preis des Geldes wieder verloren gehen würde und Fehlallokationen sowie das Entstehen von Vermögenspreisblasen die Folge wären.

Für die USA peilen die Finanzmärkte bis Ende 2025 einen FED-Leitzins von 3% an, was 1.75% unter dem aktuellen Satz liegt. Sollte es den USA jedoch gelingen, ein «Soft Landing» zu erreichen, stellt sich ernsthaft die Frage, wie viel Stimulus die Wirtschaft überhaupt benötigt.

Wir erwarten daher sowohl für den Rest des Jahres 2024 als auch für 2025 weniger Zinsschritte, als der Konsens derzeit annimmt. Die weiterhin robuste Gewinnentwicklung der US-Unternehmen steht unserer Meinung nach im Widerspruch zur vorherrschenden negativen makroökonomischen Stimmung.

Wir rechnen bis Ende Jahr mit 2 weiteren Zinsschritten. Für 2025 sind, abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung, vier Schritte denkbar. Jedoch ist in einem typischen Zinssenkungszyklus eine Halbierung des Leitzinses eher die Regel als die von uns antizipierte Ausnahme.

Fehlsignal des US-Arbeitsmarktes?

Das Verhältnis von Arbeitslosen zu offenen Stellen liegt aktuell bei 1 zu 1.2, was dem langfristigen Durchschnitt entspricht und kein Anzeichen einer drastischen Verschlechterung ist. Im Vergleich zu dem bis vor Kurzem üblichen Verhältnis von 1 zu 2, was als Zeichen für eine Überhitzung des Arbeitsmarktes angesehen wurde, weist der aktuelle Stand auf einen gesünderen und entspannteren Arbeitsmarkt hin. Die Lohnentwicklung weist nach wie vor leichte inflationäre Tendenzen auf, was eine robuste Nachfrage nach Arbeitskräften nahe legt.

Dies deutet darauf hin, dass der Arbeitsmarkt trotz der jüngsten Schwankungen weiterhin robust bleibt und keine unmittelbare Gefahr einer wirtschaftlichen Schrumpfung besteht.

Der US-Dienstleistungssektor zeigt sich nach wie vor stark, auch wenn diverse Konjunkturindikatoren auf eine Abschwächung der US-Wirtschaft hindeuten. Die Zinssenkungen des FED bis Ende 2024 werden die Konjunktur im Verlauf des Jahres 2025 beleben. Wir halten daher an unserer Einschätzung fest, dass eine US-Rezession ausbleibt.

Fazit

Die Schweiz, die USA, sowie die Eurozone – mit Ausnahme von Deutschland und möglicherweise Frankreich – dürften eine Rezession vermeiden. Global betrachtet gibt der Industriesektor jedoch Anlass zur Sorge, während der Dienstleistungssektor weiterhin auf Expansionskurs ist. Der beste Frühindikator für zukünftige konjunkturelle Entwicklungen bleibt jedoch der Finanzmarkt.

Im US-Aktienmarkt übertreffen zahlreiche kleine und mittlere konjunktursensitive Unternehmen den breiten Markt. In der ersten Septemberhälfte sahen wir zudem eine Stabilisierung bei KI-Werten, allen voran bei Nvidia, was uns positiv stimmt. Daher bleiben wir verhalten optimistisch bezüglich der konjunkturellen Lage und erwarten, dass der Bullenmarkt mindestens bis ins erste Halbjahr 2025 anhält.



Patrick Oberholzer zum Thema: «Das FED: Stets bereit, die Finanzmärkte zu stabilisieren!»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität in CHF bietet eine niedrige Rendite und keinen Schutz vor Inflation, darum sollte diese tief gehalten werden.

Unsere Empfehlung:

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

Geldmarktzinsen (3 Mt.)	19.09.2024	3 Monate	12 Monate
CHF	0.88	↘	↘
EUR	3.48	↘	↘
GBP	5.30	↘	↘
USD	5.08	↘	↘
JPY	-0.03	→	→

Obligationen

- Die Rendite von Obligationen ist noch unattraktiver geworden, da die Renditen weiter gesunken sind.
- Die positiven Nominalrenditen bei Obligationen in CHF führen nach Abzug der Inflation zu negativen Realrenditen.
- Der Diversifikationseffekt mit Aktien sollte wieder besser funktionieren.

Unsere Empfehlung:

- Tiefe Obligationenquote.

Obligationenrenditen (10 J.)	19.09.2024	3 Monate	12 Monate
CHF	0.46	→	→
EUR (Deutschland)	2.19	↘	↘
GBP	3.85	↘	↘
USD	3.70	↘	↘
JPY	0.83	→	→

Aktien

- Der seit 2009 etablierte Aufwärtstrend des SPI ist intakt.
- Es gibt keine Alternative zu Aktien, solange die Zinsen nicht steigen.
- Die Bewertungen sind nochmals gestiegen, aber nur einzelne Segmente der Aktienmärkte sind überbewertet.
- Schweizer und US-Aktien bieten die attraktivsten Rendite-Risiko-Profile.

Unsere Empfehlung:

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

Aktienmärkte	19.09.2024	3 Monate	12 Monate
SPI	15 945	↗	↗
Euro Stoxx 50	4 835	→	↗
Nasdaq 100	19 344	↗	↗
S&P 500	5 618	↗	↗
Topix	2 617	→	↗
MSCI Emerging Markets	1 088	→	↗
MSCI World	3 641	↗	↗

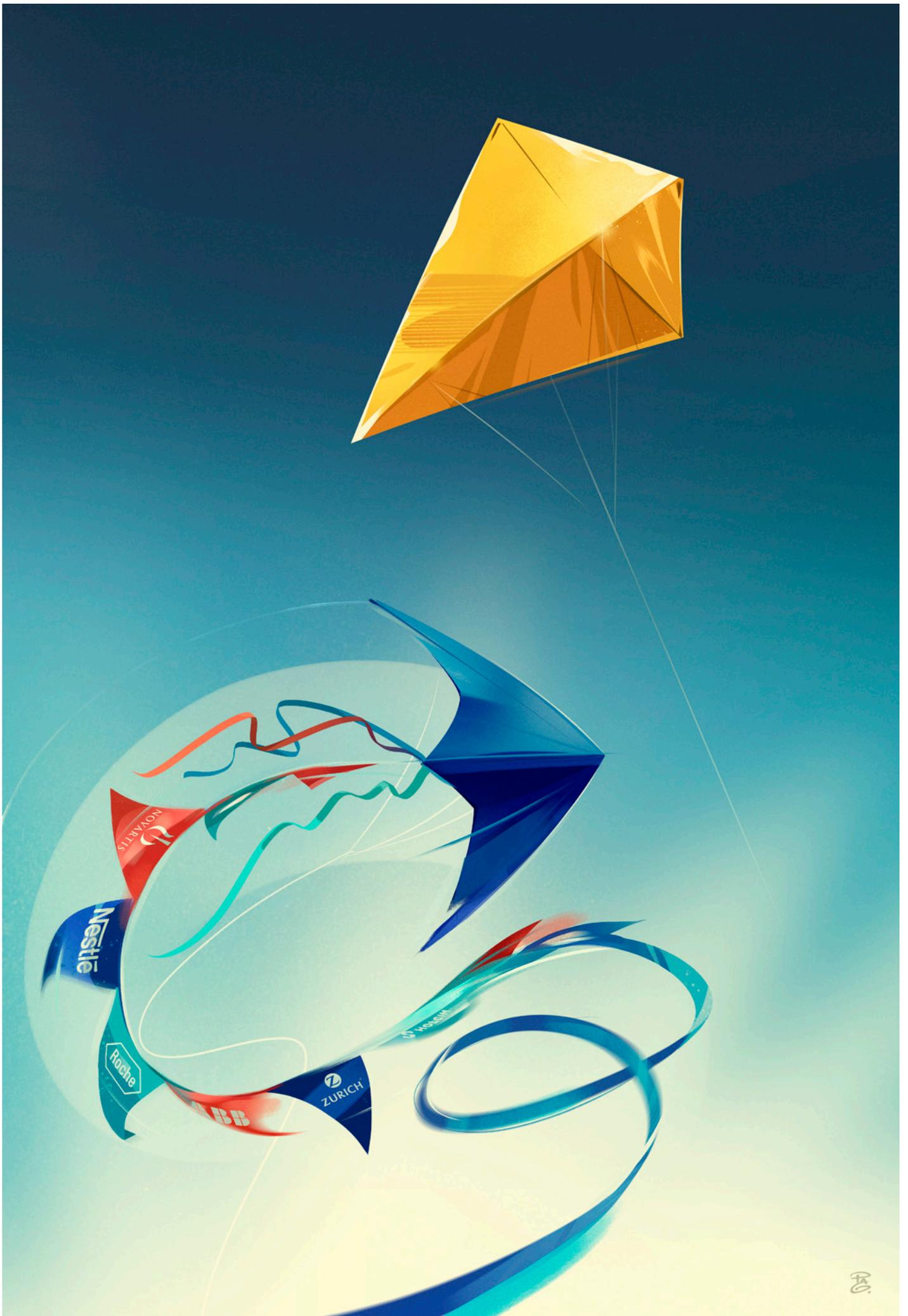
Alternative Anlagen

- Gold stabilisiert das Portfolio in unruhigen Zeiten.
- Immobilienfonds bieten Inflationsschutz und verfügen über eine Ausschüttungsrendite von mehr als 2%.
- Die Kryptoassets bleiben sehr volatil, verfügen aber über ein enormes Wertsteigerungspotenzial.
- Die neuen Spot ETF auf Bitcoin und Ether machen Kryptoassets vermehrt zu einer etablierten Anlageklasse.

Unsere Empfehlung:

- Indirekte Schweizer Immobilienanlagen bleiben attraktiver als CHF-Obligationen.

Nicht-traditionelle Märkte	19.09.2024	3 Monate	12 Monate
Gold	2 575	→	↗
Immobilien	494	→	↗
Bitcoin	62 450	↗	↗
Ether	2 429	↗	↗



Patrick Oberholzer zum Thema: «Gold stabilisiert das Portfolio in volatilen Zeiten»

ANLAGESTRATEGIE

Mit angepasstem Risiko übergewichtet ins vierte Quartal

Unsere Übergewichtung in Schweizer und US-Aktien seit Jahresbeginn hat sich bisher als äusserst erfolgreich erwiesen, da alle drei Strategien den Benchmark übertrafen. Die Schweizer Aktienportfolios liegen um 5% vor dem SPI und verzeichnen mit +14.5% fast ebenso starke Zuwächse wie die US-Leitbörse. Bis zu den US-Wahlen erwarten wir eine erhöhte Volatilität, gehen jedoch davon aus, dass die Aktienmärkte bis Jahresende weiter zulegen und die Höchststände des Sommers übertreffen werden. Dennoch haben wir die Risiken leicht reduziert, indem wir bei einigen stark gestiegenen Aktien Gewinne realisiert und die Gewichtungen auf die Modellallokation zurückgeführt haben.

Die Dominanz der US-Techwerte macht eine Pause

Die Dominanz von Technologieaktien im Allgemeinen und der «glorreichen Sieben» im Speziellen schwindet. Bei der Börsenkorrektur im Juli/August haben diese mehr eingebüsst und in der anschliessenden Gegenbewegung weniger stark partizipiert als die mittelgrossen Unternehmen. Wir erwarten bis zu den US-Wahlen verschiedene Herbststürme, welche den stark gestiegenen US-Techsektor erneut härter treffen könnten als den breiten Aktienmarkt. Mittelfristig gehen wir allerdings davon aus, dass die KI-Welle noch nicht vorbei ist.

Schweizer Aktienmarkt: Der Fels in der Brandung

Einmal mehr beweist unsere heimische Börse ihre Resilienz während globalen Kursrücksetzern. Weder die Korrektur in Japan noch die Rücksetzer im US-Techsektor hinterliessen signifikante Spuren. Wir erwarten weiterhin eine solide Wertentwicklung, welche durch die Zinsschritte der SNB zur Schwächung des Schweizer Francs und Ankurbelung der Konjunktur unterstützt wird.

Unattraktive Schweizer Franken Obligationen

Die Obligationenrenditen sind seit Juni weiter gesunken. Beispielsweise rentiert der 10-jährige Eidgenosse rund 0.4%. Dies führte dazu, dass der Schweizer Bond-Index mit einer Duration von mehr als sieben Jahren um

rund 4% gestiegen ist. Infolgedessen sind die Rendite-niveaus noch unattraktiver geworden. Nach Abzug der Inflation liegt die Rendite von Schweizer Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 3 bis 5 Jahren bereits wieder im negativen Bereich. Und weil der Coupon auch noch versteuert werden muss, ergibt sich letztlich eine deutlich negative Realrendite.

Schweizer Immobilienfonds als Substitute für CHF-Obligationen

Schweizer Immobilienfonds bleiben eine valide Alternative zu Schweizer Franken Obligationen. Die Ausschüttungsrendite von mehr als 2% ist attraktiver als die Rendite von Obligationen. Die Agios liegen bei rund 20% und dürften weiter ansteigen, sofern das Zinsniveau, wie von uns erwartet, weiter sinken wird, da die Schätzwerte der Immobilienportfolios aufgrund sinkender Diskontierungssätze ansteigen. Dies führt mittelfristig zu steigenden Kursen.

Wertentwicklung von Schweizer Aktien-, Immobilien- und Obligationen-Anlagen seit Jahresbeginn

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

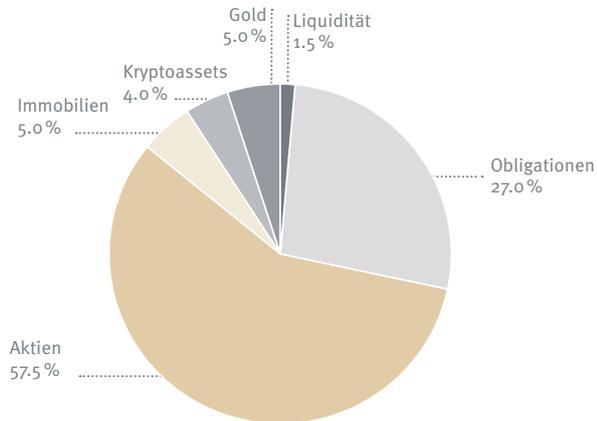
Die Strahlkraft von Gold ist ungebrochen

In den letzten 25 Jahren ist der Goldpreis nach jeder Leitzinssenkung der FED um 25 Basispunkte durchschnittlich um 6.3% gestiegen. Wir denken, dass etwa die Hälfte der erwarteten Zinssenkungen bereits eingepreist ist. Dennoch sind Preise von über USD 3000 pro Unze bis Ende 2025 im Bereich des Möglichen. Die immer noch hartnäckige Inflation in den USA sowie die verschiedenen geopolitischen Spannungsfelder sind weitere Gründe, warum der Goldpreis weiter steigen wird. Deshalb empfehlen wir nach wie vor einen Goldanteil von 5%.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – 4. QUARTAL 2024

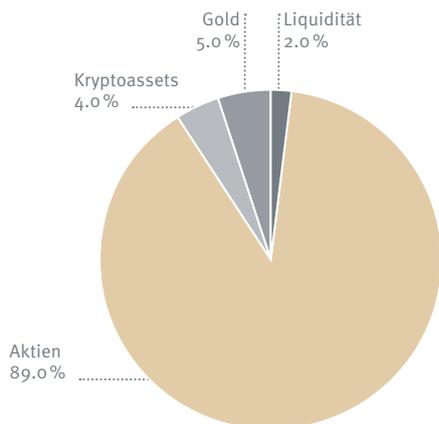
Ausgewogen

attraktivste Anlagekategorie



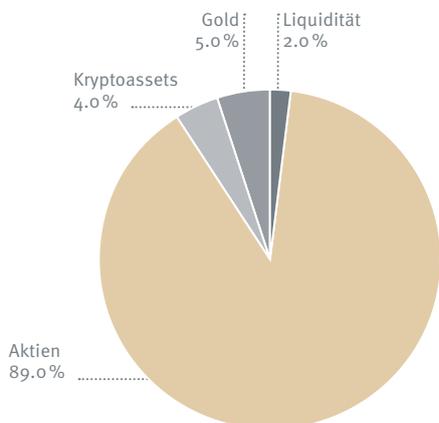
Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.5				1.5
Obligationen	27.0				27.0
Aktien	35.0	3.5	14.0	5.0	57.5
Immobilien	5.0				5.0
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.0				5.0
Total	73.5	3.5	18.0	5.0	100.0

Fokus Aktien Global



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	2.0				2.0
Aktien	58.0	3.5	23.5	4.0	89.0
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.0				5.0
Total	65.0	3.5	27.5	4.0	100.0

Fokus Aktien Schweiz



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	2.0				2.0
Aktien	89.0				89.0
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.0				5.0
Total	96.0	0.0	4.0	0.0	100.0



VIEL RAUM, LICHT
UND ÄSTHETIK

9.5-Zimmer-Traumhaus in Birmenstorf (AG)

Auf einer Anhöhe mit viel Weitsicht liegt diese moderne Villa in einem ruhigen Einfamilienhausquartier. In der obersten Etage im Wohngeschoss verschmelzen Innen- und Aussenräume harmonisch ineinander. Dieser exklusive Bereich umfasst einen behaglichen Wohnbereich mit Wohnen, Küche und Essen und sonniger Terrasse mit einem Swimmingpool. Der mittlere Wohnbereich ist die Ruheoase und bietet grosszügige Räume zum Schlafen und Arbeiten. Das unterste Wohnlevel wurde zu einer herrlichen und weitläufigen 3.5-Zimmer-Einliegerwohnung ausgebaut, die je nach Platzbedarf auch nahtlos in das Einfamilienhaus integriert werden kann.

9.5-Zimmer-Einfamilienhaus mit Aussenpool, Grundstücksfläche 898 m², Wohnfläche 380 m², Baujahr 2007, Parkierung: 5 Tiefgaragenparkplätze, 1 Aussenparkplatz, Verkaufspreis auf Anfrage, Bezugstermin nach Vereinbarung

Siro Roesch freut sich, Ihnen diesen Wohnraum vorzustellen.

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

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

TECHNISCHE ANALYSE – AKTIEN IM FOKUS

Alcon

Alcon ist der weltweit führende Augenheilkonzern und verfügt branchenweit über das grösste Produktsortiment (Marktanteil ca. 46%). Bei Kontaktlinsen und Linsenpflegeprodukten belegt Alcon hinter Johnson & Johnson den zweiten Platz. Die Aktie war seit Mai in einem Trendkanal gefangen. Mitte September ist die Aktie aber nach oben ausgebrochen, womit ein neues Kaufsignal generiert wurde. Gleichzeitig befindet sich der Aktienkurs komfortabel über der 200-Tage-Durchschnittslinie. Unsere Zielzone liegt im Bereich von CHF 95, was einem Potenzial von +12% entspricht.

**Deutsche Telekom**

Für die Deutsche Telekom hat sich die US-Tochter T-Mobile US als bedeutender Wachstums- und Ertragslieferant erwiesen. Technisch befindet sich die Aktie seit über 10 Jahren in einer sehr stabilen Haussebewegung. Seit dem Tief der Coronazeit bei EUR 10.4 (im März 2020) hat die Aktie einen neuen Aufwärtstrend etabliert. Die 200-Tage-Durchschnittslinie verläuft bei EUR 22.8, was eine gute Unterstützung darstellt. Als Fazit sehen wir, dass die Aktie weiterhin den Markt übertreffen wird und sehen weiteres Aufwärtspotenzial in Richtung eines ersten Kursziels bei EUR 29 (+12%).

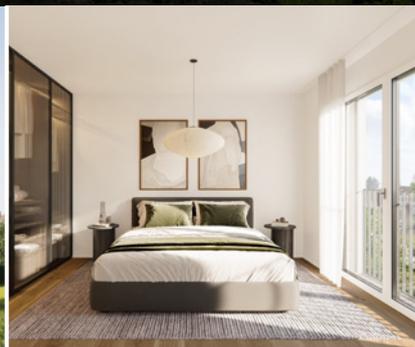
**Dr. Horton**

In den USA übertrifft die Nachfrage nach Häusern das Angebot bei Weitem. Der Anstieg der Hypothekarzinsen (30 J.) von 3% auf 8% hat jedoch den Verkauf und Neubau stocken lassen. Mit fallenden Hypothekarzinsen kommt erneut Bewegung in den Markt. Dr. Horton ist als grösster US-Immobilienentwickler bestens positioniert, davon zu profitieren. Der 2011 gestarteten Aufwärtstrend hat eine Rendite von 23.4% p. a. erzielt. Aufgrund gestiegener Zinsen ist der Anstieg abgeflacht. Nach der Seitwärtsbewegung seit Anfang Jahr hat die Aussicht auf tiefere Zinsen der Aktie neuen Schub verliehen und den Kurs über den technischen Widerstand von USD 165 getrieben. Das rückt Kurse von deutlich über USD 220 in Griffweite.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



Sieben grosszügige Eigentumswohnungen

An attraktiver Lage entstehen hochwertige Eigentumswohnungen, eingebettet in eine ruhige und naturnahe Umgebung. Diese harmonisch gestaltete Liegenschaft besticht durch ihre zeitlose und elegante Architektur, sowohl im Aussen- als auch im Innenbereich. Alle Ausstattungsdetails sind von höchster Qualität. Umgeben von edelsten Materialien wird Wohnen zum puren Genuss. Profitieren Sie von der perfekten Kombination aus stilvollem Design und erstklassigem Komfort an einer der begehrtesten Wohnlagen Wallisellens.

2.5- bis 4.5-Zimmer-Eigentumswohnungen, Wohnflächen von 59.3 m² bis 126.8 m², Aussenbereiche von 9.8 m² bis 212.6 m², Verkaufspreise auf Anfrage, Bezugstermin nach Vereinbarung

Susanne Blumer-Weiss und 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

PERLEN INDUSTRIEHOLDING AG



Nachhaltig in Papier und Immobilien investieren

Gerold Brütsch

CFO der Perlen Industrieholding AG und der CPH Group AG

In der ausserbörslich gehandelten Perlen Industrieholding AG sind das Papiergeschäft der Perlen Papier AG und die Immobilien auf dem Areal in Perlen (Kanton Luzern) gebündelt. Bis zur erfolgreichen Ausgliederung im Juni 2024 bildete das Unternehmen den Geschäftsbereich Papier in der auf internationale Wachstumsmärkte fokussierten Industriegruppe CPH Group AG (vormals CPH Chemie + Papier Holding AG). Aktuell sind rund 350 Mitarbeitende für Perlen Papier tätig.

Papier seit mehr als 150 Jahren

Perlen Papier produziert und vertreibt seit 1873 Zeitungsdruck- und Magazinpapiere. Beide Papiersorten gehören zu den grafischen Druckpapieren, die an Verlage und Druckereien geliefert werden. Dort werden sie zur Produktion von Zeitungen, Zeitschriften, Magazinen und Werbebeilagen verwendet.

Perlen Papier betreibt heute eine der modernsten Papierfabriken Europas mit einer Jahreskapazität von 560 000 Tonnen Zeitungsdruck- und Magazinpapieren. Seit 2020 bietet Perlen Papier als weltweit erstes Unternehmen ein CO₂-befreites Pressepapier an. Mit ihrem Altpapier-Recycling-Werk in Utzensdorf (Kanton Bern) ist Perlen Papier mittlerweile die einzige inländische Rezykliererin von Altpapier. Jährlich werden in Perlen bis zu 500 000 Tonnen Altpapier aus rund 50% Schweizer Sammelware zu Pressepapieren verarbeitet. Die Gesellschaft hat in den vergangenen Jahren den Marktanteil in Westeuropa bei grafischen Druckpapieren auf rund 10% gesteigert. Der relevante Absatzmarkt liegt aus logistischen Gründen in einem geografisch eingeschränkteren «Kirchturmmarkt», der etwa einem Radius von 700 Kilometern rund um den Produktionsstandort in Perlen entspricht. In der Schweiz ist die Perlen Papier AG klar die Nummer eins bei grafischen Druckpapieren und deckt rund die Hälfte des Marktes ab.

«Last Man Standing»

Perlen Papier verfügt dank ihrer hohen Produktivität über eine solide Wettbewerbsfähigkeit. Das Unternehmen verfolgt im regionalen Absatzmarkt in Westeuropa eine Kostenführerschafts-Strategie, um im Verdrängungsmarkt erfolgreich zu bestehen («Last Man Standing»-Strategie). Damit ist die Überzeugung verbunden, sich im Rahmen der Konsolidierung dank der Verfolgung der Kostenführerschaft, langfristiger Kundenbeziehungen, einer starken Bilanz und ausgezeichnetem Know-how besser im Markt zu halten und so auch in Zukunft erfolgreich in den relevanten Märkten agieren zu können. Hohe Markteintrittsbarrieren (Kapitalintensität) ermöglichen solide Cashflows über den Zyklus, wenn sich Angebot und Nachfrage eingependelt haben.

Nachhaltigkeit = Erfolgsfaktor

Perlen Papier ist ein reines Rezyklierunternehmen, welches Altpapier aufbereitet und daraus neue Zeitungs- und Magazinpapiere herstellt. Altpapier kann bis zu sieben Mal gesammelt, aufbereitet und zu neuen Pressepapieren verarbeitet werden. Danach werden die verbleibenden Fasern zu kurz und müssen ersetzt werden. Die verwendeten Frischfasern stammen aus Restholz aus Sägereien sowie Durchforstungsholz, welche in Perlen zu Faserstoff verarbeitet werden.

Damit leistet Perlen Papier einen wichtigen Beitrag zum Schutz der nachhaltigen Ressource Holz, zu kürzeren Transportwegen und damit zur CO₂-Reduktion. Nachhaltigkeit ist einer der Erfolgsfaktoren der Marktpositionierung von Perlen Papier:

- Das Unternehmen ist der weltweit erste Anbieter von CO₂-befreitem Pressepapier und der einzige Altpapierverwerter in der Schweiz

PERLEN INDUSTRIEHOLDING AG

- Die auf dem Industrieareal angesiedelte Kehrlichtverbrennungsanlage Renergia, an der Perlen Papier 10 % hält, versorgt die Papierproduktion mit CO₂-befreitem Dampf. Den restlichen Dampf erzeugt eine eigene Biomasseanlage. Ein Teil des eingesetzten Stroms stammt aus erneuerbaren Energien, davon etwa die Hälfte selbst erzeugt aus Biomasse und Wasserkraft
- Der CO₂-Fussabdruck von Perlen Papier ist gemäss dem Verband der europäischen Papierindustrie CEPI 76 % tiefer als der europäische Durchschnitt
- Das Unternehmen verfolgt kontinuierlich die Erreichung von Netto-Null-Emissionen sowie die Erhöhung des Stromanteils erneuerbarer Energien aus eigener Produktion



Industrieareal in Perlen

Potenzial Industrieareal

Ein zweiter Fokus der Perlen Industrieholding AG liegt auf der Weiterentwicklung des Industrieareals in Perlen mit einer bebaubaren Fläche von 410 000 m². Davon zählen 340 000 m² zur Papierproduktion (inklusive Arrondierungen wie z.B. Faserstoffe und/oder Energieprojekte). 70 000 m² sind im Baurecht verpachtet. Es ist vorgesehen, das attraktive und logistisch breit erschlossene Areal mit der Ansiedlung komplementärer industrieller Aktivitäten besser auszuschöpfen und weiterzuentwickeln. Der Standort liegt an zentraler Lage im Herzen der Schweiz und verfügt über gute Verkehrsverbindungen. Hinzu kommen die eigene Energieerzeugung (Strom, Wärme) sowie Wasserkonzessionen. Der jährlich erwirtschaftete Immobilienwert von Dritten, bestehend aus Baurechtszinsen, Pächterträgen, Erträgen aus Liegenschaftsverwaltung und diversen Mieterträgen, beläuft sich auf CHF 0.5 Mio.

Schuldenfrei und langfristige Ankeraktionäre

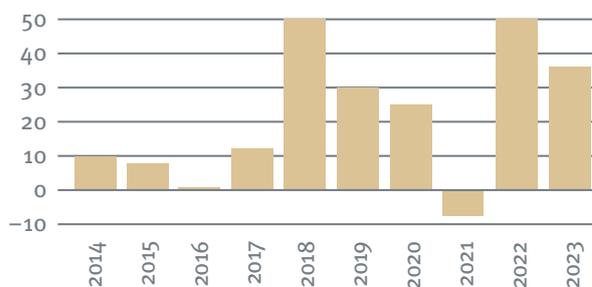
Im Geschäftsjahr 2023 erwirtschaftete das Papiergeschäft einen Umsatz von CHF 262 Millionen und ein

EBITDA von CHF 37 Millionen. Das Unternehmen ist schuldenfrei. Es verfügte per 30. Juni 2024 über flüssige Mittel in Höhe von CHF 69 Mio. Die Eigenkapitalquote betrug zum gleichen Zeitpunkt 70%. Die Familien-Ankeraktionäre Swiss Industrial Finance AG und Elly Schnorf-Schmid Stiftung sehen sich als langfristige Investoren und werden an der künftigen Entwicklung des Unternehmens massgeblich beteiligt bleiben. Die Perlen Industrieholding AG plant, eine regelmässige Dividende auszuschütten, welche an die Geschäftsentwicklung, den freien Cashflow und die Liquidität gekoppelt ist.

Ausblick 2024

Für das Geschäftsjahr 2024 erwartet das Unternehmen eine weltweit weiter rückläufige Nachfrage nach grafischen Druckpapieren. Der Aufwand für Altpapier dürfte weiter zunehmen und der Konsolidierungsdruck in der Branche sich akzentuieren. Insgesamt dürfte der Umsatz für 2024 deutlich unter Vorjahr und das EBITDA im negativen Bereich zu liegen kommen. Über den Zyklus wird ein positiver freier Cashflow erwartet. Das Unternehmen wird den Jahresabschluss 2024 am 27. März 2025 vorlegen.

Über den Zyklus positive freie Cashflows



Ausserbörslicher Handel

Die Aktien der Perlen Industrieholding AG sind seit dem 25. Juni 2024 ausserbörslich unter dem Kürzel PERL handelbar, beispielsweise auf der Plattform LPZ-X (www.lienhardt.ch) der Bank Lienhardt & Partner (Kürzel: PERL, Valor: 135086126, ISIN: CH1350861261).

Bestehende und potenzielle neue Anlegerinnen und Anleger finden weitere Informationen zum Unternehmen unter www.perlen-industrieholding.ch. Unter <https://perlen-industrieholding.ch/präsentationen/> steht auch eine Präsentation spezifisch für Investorinnen und Investoren zur Verfügung.

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

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

