



INVESTOR

1. QUARTAL 2025

ANLAGEPOLITIK

Die USA geben den Ton an

SCHWERPUNKT

Lienhardt & Partner Core Strategy Fund (CSF) – das stabile Fundament

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Finanzmärkte & Konjunktur

7 Trends & Prognosen

9 Anlagestrategie

10 Taktische Asset Allocation

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

Schwerpunkt

14 Lienhardt & Partner Core Strategy Fund (CSF) – das stabile Fundament

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 vierte Quartal neigt sich bereits wieder dem Ende zu. Wir freuen uns, dass sich nicht nur die Anlagemärkte, sondern auch die Kundenportfolios sehr positiv entwickelt haben.

Aufgrund ihrer defensiven Ausrichtung konnte die Schweizer Börse zum zweiten Mal in Folge nicht brillieren. Bis Mitte Dezember stieg sie um weniger als 10%. Ganz anders sieht es bei den US-Aktienmärkten aus, die zum zweiten Mal in Folge um mehr als 20% zulegten.

Die Prognosen für das kommende Jahr liegen bei einem Börsenanstieg von 5–10%. Doch ein Blick auf die letzten 100 Jahre offenbart, dass ein Anstieg in diesem Bereich nur in 14% der Fälle vorkam. Rund ein Viertel der Jahre endete sogar mit einem Rückgang. Spannend dabei: In der Mehrheit der Jahre lag der Anstieg bei mehr als 10%. Interessanterweise betrug die durchschnittliche Rendite des S&P 500 im dritten Jahr eines Bullenmarktes etwa 13%, was uns ebenfalls positiv stimmt für das nächste Jahr.

Im Konsensus erwarten die Analysten für die Unternehmen im S&P 500 ein Gewinnwachstum von 15%. Für die Unternehmen im SMI wird ein Gewinnwachstum von 9% im nächsten Jahr prognostiziert, weshalb wir auch für unsere heimische Börse positiv gestimmt sind. Wie wir uns anlagetechnisch ausrichten, erfahren Sie auf Seite 9.

Mit dem deutlichen Wahlsieg von Donald Trump bei den US-Wahlen stellen sich verschiedene Fragen zu einem möglichen Handelskrieg und zu den angekündigten Zöllen. Wir erachten es als eher unwahrscheinlich, dass

diese in der angedrohten Form umgesetzt werden. Vielmehr dürften sie als Druckmittel dienen, um mit verschiedenen befreundeten Ländern vorteilhafte Handelsabkommen auszuhandeln. Diese und weitere Aspekte, die die Weltkonjunktur beeinflussen könnten, beleuchten wir ausführlich auf den Seiten 4 und 5.

Unsere Geschäftsstrategie zeichnet sich dadurch aus, dass wir unsere Kunden unabhängig beraten und die gemeinsam erarbeitete Anlagestrategie überwiegend mit Direktanlagen oder kostengünstigen Drittprodukten umsetzen. Es gibt jedoch eine Ausnahme: Als Portfoliobaustein bieten wir einen gemischten Anlagefonds an, der diesen Frühling seinen 50. Geburtstag gefeiert hat. Dies nehmen wir zum Anlass, diese Erfolgsgeschichte im Schwerpunktthema ab Seite 9 vorzustellen.

Wir hoffen, dass Sie die Feiertage nutzen können, um in aller Ruhe den einen oder anderen Artikel im INVESTOR zu lesen. Für Ihre Treue möchten wir uns herzlich bedanken. Wir wünschen Ihnen und Ihren Liebsten eine besinnliche Weihnachtszeit sowie einen guten Start in ein erfolgreiches und glückliches 2025.

Zürich, 11. Dezember 2024

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR



Die USA geben den Ton an

Dr. Andreas Bickel
Chief Investment Officer

Durchzogenes Konjunkturbild

Die neuesten Konjunkturindikatoren aus den USA überzeugen durchwegs und übertreffen die Erwartungen. Der Dienstleistungssektor zeigt erste Anzeichen einer Überhitzung, während die Industrie leicht an Fahrt gewonnen hat. Ganz anders in der Eurozone: Während das Deutsche BIP bereits seit 5 Quartalen rückläufig ist, kämpft das zweite europäische Schwergewicht Frankreich gegen eine drohende Rezession an. Immerhin gibt es ermutigende Signale aus China: Die Einkaufsmanagerindizes sind wieder in die Wachstumszone zurückgekehrt. Zudem hat das Politbüro zur Belebung der Wirtschaft weitreichende Massnahmen angekündigt, und zwar nicht nur monetärer sondern auch fiskalpolitischer Natur.

Resiliente Schweizer Wirtschaft

In der Schweiz bleiben die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für die Industrie zwar in der Kontraktionszone, zeigen jedoch nach dem Tiefpunkt der vergangenen Monate erste Anzeichen einer Erholung.

Auch das KOF-Konjunkturbarometer sendet ein erfreuliches Signal. Die Inlandsindikatoren zeigen durchwegs einen Anstieg, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe, bei Finanz- und Versicherungsdienstleistern, im Gastgewerbe, bei Dienstleistungen und im Baugewerbe. Nachfrageseitig bleibt der Konsum stabil mit positiven Aussichten, während sich die Perspektiven für die Auslandsnachfrage leicht eintrüben.

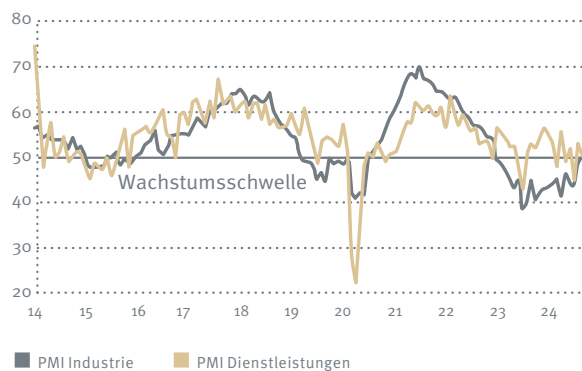
Trumps Auswirkungen und Perspektiven

Die Ansagen des designierten US-Präsidenten sind klar: Deregulierung und Steuersenkungen sind zwei von drei bekannten Säulen seiner Wirtschaftspolitik. Diese Mass-

nahmen wirken sicherlich positiv auf die US-Binnenkonjunktur. Die Wirkung der angedrohten Zölle hingegen ist weniger eindeutig. Mittelfristig wirken sie deflationär und bremsen die Konjunktur. Kurzfristig jedoch steigt die ausgewiesene Inflationsrate an. Doch wie die ersten Gespräche mit Mexiko und Kanada gezeigt haben, bleibt offen, ob die neuen Zölle tatsächlich umgesetzt werden oder ob sie lediglich als Drohkulisse genutzt werden, um die Handelspartner am Verhandlungstisch zu Zugeständnissen zu bewegen.

Auch die angedrohten 60% Zölle auf chinesische Güter sind nicht aus der Luft gegriffen; sie entsprechen den Schätzungen des Kostenvorteils der chinesischen Produzenten gegenüber den US-Produzenten. Allerdings ist auch hier denkbar, dass der effektive Satz niedriger ausfallen wird, falls sich die beiden Staaten auf ein Handelsabkommen einigen, bei dem sich die Chinesen verpflichten, grössere Mengen an US-Gütern zu kaufen und den Export von Vorprodukten zur Drogenproduktion zu stoppen.

Schweizer PMIs: Robuster Dienstleistungssektor – schwacher, aber leicht besserer Industriesektor



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

FINANZMÄRKTE & KONJUNKTUR

Asynchroner Zinssenkungszyklus

Der unterschiedliche Zustand der Volkswirtschaften impliziert, dass der Zinssenkungszyklus des FED sich deutlich von demjenigen der EZB unterscheiden wird. Das FED plant eine Senkung bis Ende Januar um 0.25 % und dann 2–3 weitere bis Ende 2025, oder anders formuliert: Rund 1 % stehen zur Diskussion. Nicht so bei der EZB: Bis Ende Januar sind 0.5 % angedacht, gefolgt von weiteren 4–5 Senkungen bis Ende 2025, was den EZB-Leitzins auf rund 2 % senken würde. Dies setzt die Schweizerische Nationalbank (SNB) unter Druck. Es wird erwartet, dass sie die Zinsen im ersten Halbjahr 2025 auf mindestens 0.25 % senken wird. Doch auch danach könnte der Druck auf die SNB, die Zinsen weiter zu senken, bestehen bleiben, da die EZB weitere Massnahmen ergreifen wird. Zudem erwarten wir, dass der Euro voraussichtlich schwach bleibt. Daher stellt sich die Frage, ob und wann wir tatsächlich den Nullpunkt erreichen werden. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen sind bereits temporär auf 0.12 % gesunken. Das Gespenst von negativen Renditen geistert wieder in den Köpfen herum.

So oder so sind die derzeit erzielbaren Renditen in CHF extrem niedrig, weshalb alternative Anlagemöglichkeiten zunehmend gefragt sind. Wir bleiben unserer Strategie treu und halten an der Allokation in Schweizer Wohnimmobilienfonds als Ersatz für Obligationen fest.

Robustes Gewinnwachstum bei sportlicher Bewertung

Die Bewertung der US- und Schweizer Aktienmärkte liegt über dem langfristigen Mittel, während die europäischen Börsen günstig bewertet sind. Allerdings ist die wichtigere Frage, wie die Gewinnaussichten aussehen. Für den US-Index S&P 500 wird ein Wachstum von 15 % erwartet, für den Schweizer SMI 9 %, und auch in der Eurozone sind 7 % angedacht. Wir gehen daher davon aus, dass die US-Börsen 2025 erneut den Ton angeben werden. Europa bleibt der Joker, da irgendwann eine Konjunkturerholung eingepreist werden wird, wobei die Risiken, ausgehend von Frankreich und Deutschland, weiterhin signifikant sind. Mit unseren exportorientierten Schweizer Werten könnten wir indirekt von einer solchen Erholung in der Eurozone profitieren.

Zinsdifferenz treibt den Dollar

Basierend auf unserem Zinsausblick lässt sich folgern, dass der US-Dollar voraussichtlich noch längere Zeit tendenziell zur Stärke neigen wird. Global ebenfalls relevante Währungen wie der Euro, das Pfund oder der Yen könnten im Gegenzug zur Schwäche neigen. Bezüglich des Schweizer Frankens ist es wahrscheinlich, dass wir eine volatile Seitwärtsbewegung erleben werden, da im Gegensatz zur EZB die geplanten Zinsschritte der SNB und des FED in etwa im Gleichschritt erfolgen werden.

Januar-Effekt: US-Märkte im Vorteil?

Der Januar-Effekt steht jedes Jahr auf der Agenda. Dieses Jahr hat er für die US-Aktienmärkte sehr gut funktioniert. Wir denken, dass die Nachfrage von institutioneller Seite die US-Börsen durchaus weiter nach oben treiben könnte, insbesondere da auch am 20. Januar die Inauguration des neuen US-Präsidenten ansteht, was in der Regel zu positiven Reaktionen an den US-Börsen führt. Für die Schweiz ist der Januar-Effekt empirisch nicht nachweisbar.

Fazit

Die globale Konjunktorentwicklung verläuft asynchron: Während sich die USA positiv entwickeln und die Schweiz überraschend stabil bleibt, hat die Eurozone Schwierigkeiten, Fortschritte zu erzielen. Diese Unterschiede spiegeln sich auch in unserer regionalen Aktienallokation wider. Europa erscheint aus bekannten Gründen günstig, obwohl mittelfristig eine Erholung möglich ist. Angesichts der Erwartung, dass die SNB den Leitzins auf null Prozent senken wird, stellt sich die Frage, wo Fehlallokationen möglicherweise zu Preisblasen führen könnten. Immobilien stehen dabei sicherlich im Fokus, aber auch andere reale Vermögenswerte, wie etwa Schweizer Aktien, könnten von dieser Entwicklung profitieren. Gold und Kryptoassets bleiben zwei interessante Anlageklassen, welche eine wertvolle Beimischung für jedes Portfolio sind.



Patrick Oberholzer zum Thema: «Zugang zu den USA wird erschwert.»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität in CHF bietet kaum Rendite und keinen Inflationsschutz, darum sollte diese tief gehalten werden.

Unsere Empfehlung:

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

Geldmarktzinsen (3 Mt.)	11.12.2024	3 Monate	12 Monate
CHF	0.61	↘	↘
EUR	2.87	↘	↘
GBP	5.30	↘	↘
USD	4.85	↘	↘
JPY	- 0.03	↗	↗

Obligationen

- Die Renditeniveaus nähern sich in der Schweiz bald dem Nullpunkt.
- Die positiven Nominalrenditen bei Obligationen in CHF führen nach Abzug der Inflation zu negativen Realrenditen.
- Wir bevorzugen Immobilienfonds.

Unsere Empfehlung:

- Tiefe Obligationenquote.

Obligationenrenditen (10 J.)	11.12.2024	3 Monate	12 Monate
CHF	0.31	→	→
EUR (Deutschland)	2.13	→	→
GBP	4.32	→	→
USD	4.27	→	→
JPY	1.08	↗	↗

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 für CHF-Portfolios.

Unsere Empfehlung:

- Übergewichtung der Aktienquote. Fokus auf Qualitätsaktien.
- Im Hinblick auf den nächsten Konjunkturaufschwung sind zyklische und mittelgrosse Unternehmen attraktiv. Der Technologie- und der Industriesektor bleiben mittelfristig wachstumsstark.

Aktienmärkte	11.12.2024	3 Monate	12 Monate
SPI	15 594	↗	↗
Euro Stoxx 50	4 959	↗	↗
Nasdaq 100	21 764	↗	↗
S&P 500	6 084	↗	↗
Topix	2 773	↗	↗
MSCI Emerging Markets	1 108	↗	↗
MSCI World	3 817	↗	↗

Alternative Anlagen

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

Unsere Empfehlung:

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

Nicht-traditionelle Märkte	11.12.2024	3 Monate	12 Monate
Gold	2 716	→	↗
Immobilien	547	→	↗
Bitcoin	100 524	↗	↗
Ether	3 904	↗	↗



Patrick Oberholzer zum Thema: «Santa first.»

ANLAGESTRATEGIE

Im Winter scheint die Sonne nicht nur in den Bergen, sondern auch an der Börse

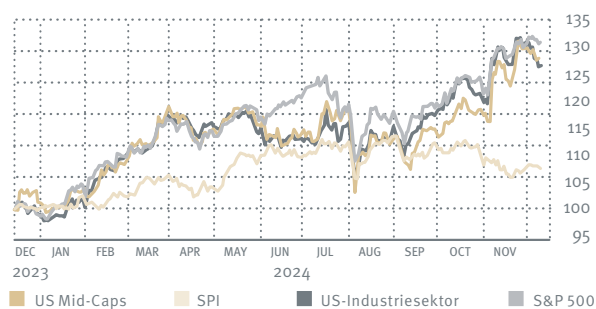
Unsere Anlagestrategie folgt diesem Leitgedanken: Wir bleiben im Winterhalbjahr in Aktien übergewichtet und auch für das gesamte Jahr 2025 gegenüber Aktien positiv eingestellt. Die positive Einschätzung basiert auf der Dynamik der US-Finanzmärkte. Zinssenkungserwartungen, das Ausbleiben einer US-Rezession und der Innovationsschub durch Künstliche Intelligenz könnten ein weiteres starkes Jahr für Aktien ermöglichen. Historisch betrachtet folgte auf zwei Jahre mit einem Zuwachs von über 20% häufig ein weiteres Jahr mit etwa 13% Plus. Das stimmt schon mal positiv.

Neue Rekorde an den US-Aktienmärkten dank Sektorrotation

Die Übergewichtung der US-Aktienmärkte auf Kosten aller anderen nicht-schweizerischen Börsen hat sich auch im Jahr 2024 als erfolgreich erwiesen. Wir halten an dieser Strategie fest. Neben dem Technologiesektor war auch die Beimischung mittelgrosser US-Unternehmen ein Erfolgsfaktor, der es uns ermöglichte, den breiten Index zu übertreffen. Auch diese Ausrichtung bleibt bestehen. Nach der Wahl von Trump haben wir den US-Industriesektor in unser Portfolio aufgenommen und die dafür benötigten Mittel durch Umschichtungen aus dem defensiven US-Gesundheitssektor bereitgestellt.

Die sogenannten «Glorreichen Sieben» und der Technologiesektor insgesamt konnten den Markt seit Juli nicht mehr übertreffen. Mittel- bis langfristig gehen wir jedoch davon aus, dass dieser Bereich den Gesamtmarkt erneut überflügeln wird. Wir haben im Herbst die Allokation im Techsektor leicht aufgestockt.

Wertentwicklung von Schweizer Aktien, S&P 500, US Mid-Caps und US-Industriesektor in CHF seit Beginn 2024



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

Schweizer Aktienmarkt im Hintertreffen

Entgegen den Erwartungen konnte die Schweizer Börse auch im Jahr 2024 den meisten europäischen Aktienmärkten nicht das Wasser reichen. Umso wichtiger war wiederum die gezielte Titelselektion: Von den sechs besten SMI-Titeln hatten wir fünf in unserem Portfolio. Auch in diesem Jahr übertraf unsere Schweizer Aktienauswahl (+10.8%) den SPI (+7.0%) deutlich. Dank der Beimischung von Gold und Kryptoassets legte die VV-Strategie Fokus Aktien Schweiz um +14.2% zu.

Schweizer Immobilienfonds als Substitut für CHF-Obligationen

Schweizer Wohnimmobilienfonds bleiben unsere bevorzugte Alternative, um Schweizer-Franken-Obligationen in Portfolios teilweise zu ersetzen. Trotz der deutlich gestiegenen Bewertungen erachten wir die weiterhin üblichen Ausschüttungsrenditen von rund 2% als nach wie vor attraktiv.

Die Strahlkraft von Gold ist ungebrochen

Gold hat im Schatten der Kryptowährungen eine kurze Verschnaufpause eingelegt. Wir bleiben jedoch davon überzeugt, dass der Goldpreis weiter steigen wird. Aus Schweizer Sicht sinken zudem die Opportunitätskosten, da unsere Zinsen wieder in Richtung Null tendieren.

Bitcoin überspringt die 100 000er Marke

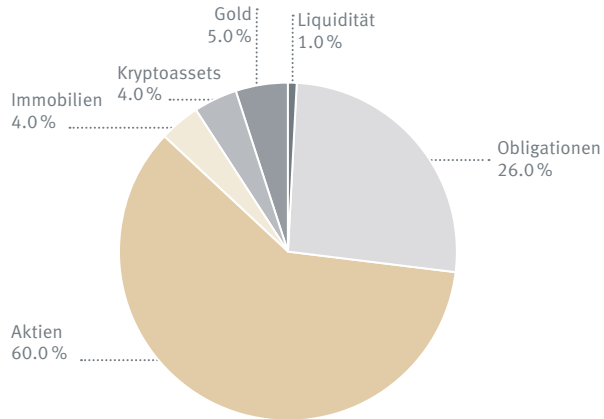
Mit der Zulassung regulierter börsengehandelter US-Spot-ETFs auf Bitcoin hat ein bedeutender Regimewechsel stattgefunden. Institutionelle Investoren können nun auf unkomplizierte Weise über einen ETF in Bitcoin investieren. Diese Möglichkeit wurde bereits rege genutzt, denn schätzungsweise 8% aller im Umlauf befindlichen Bitcoins sind inzwischen in diese neuen ETFs investiert. Der zweite Katalysator war die Wahl von Donald Trump. Ausserdem wirkt der positive Effekt des «halving» immer noch nach.

Mittlerweile erwägen verschiedene Länder, einen Teil ihrer Währungsreserven in Bitcoin zu halten, was dem gesamten Markt zusätzlichen Schwung verleihen könnte. Wir sind überzeugt, dass die Preise über kurz oder lang erneut substantiell steigen werden, auch wenn auf diesem Weg Korrekturen unausweichlich sind.

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION IN DER VERMÖGENSVERWALTUNG – 1. QUARTAL 2025

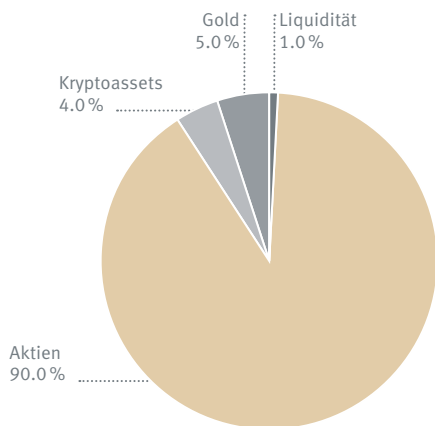
Ausgewogen

attraktivste Anlagekategorie



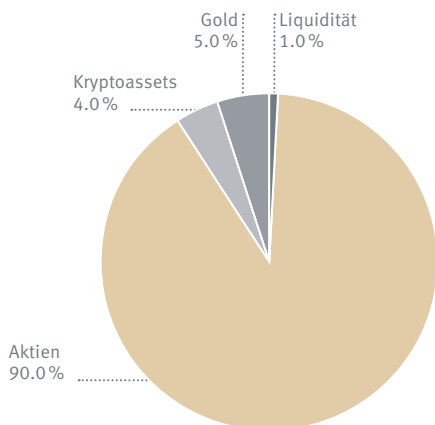
Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Obligationen	26.0				26.0
Aktien	37.0	3.5	14.5	5.0	60.0
Immobilien	4.0				4.0
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.0				5.0
Total	73.0	3.5	18.5	5.0	100.0

Fokus Aktien Global



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Aktien	60.0	3.5	21.5	5.0	90.0
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.0				5.0
Total	65.0	3.5	25.5	5.0	100.0

Fokus Aktien Schweiz



Anlagekategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Aktien	90.0				90.0
Kryptoassets			4.0		4.0
Gold	5.0				5.0
Total	96.0	0.0	4.0	0.0	100.0



«CITYSCAPE» ELEGANTER LIFESTYLE IN ZÜRICH



Hochwertige 2.5-, 3.5- und 5.5-Zimmer-Eigentumswohnungen

Der Zürcher Kreis 3 gehört zu den begehrtesten Lagen der Stadt. Unter dem Namen «Cityscape» entstehen in einem Altbau mit Charme an der Ämtlerstrasse Eigentumswohnungen im gehobenen Segment. Eingebettet ins pulsierende Zürich, sind sie Rückzugsorte für Menschen mit hohen Ansprüchen. Mit viel Gespür für die Historie des Gebäudes und der Umgebung wurden der Um- und Ausbau geplant. Melden Sie sich bei uns für eine Vorregistrierung und Sie erhalten die Verkaufsunterlagen noch vor dem offiziellen Verkaufsstart.

2.5- und 3.5-Zimmer-Eigentumswohnungen, Wohnflächen von 55 m² bis 69 m² und
5.5-Zimmer-Attika-Maisonette-Eigentumswohnung, Wohnfläche 158 m² mit Dachterrasse

Susanne Blumer-Weiss 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

Roche

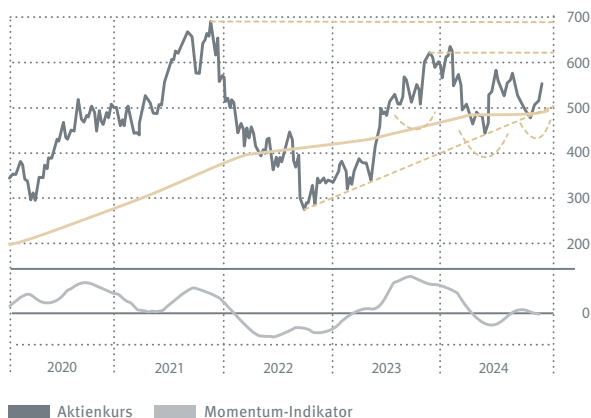
Roche ist einer der weltweit grössten Pharmakonzerne mit einer starken Position in den Bereichen Onkologie und Diagnostik. Nachdem der Genussschein im Juni den Abwärtstrend geknackt hatte, ging es um +20% nach oben. Seither befindet sich der Titel in einer Konsolidierungsphase, deren absehbares Auslaufen erneut stark steigende Notierungen auslösen wird. Aus charttechnischer Sicht darf ein dynamischer Anstieg in Richtung CHF 300 (+17%) erwartet werden. Tritt dieses Szenario beim Börsenschwergewicht Roche ein, wären die positiven Auswirkungen auf die Schweizer Börsenindizes nicht zu übersehen.

**EssilorLuxottica**

EssilorLuxottica entwickelt und vermarktet Produkte und Dienstleistungen mit Blick auf die Augenoptik. Während der Corona-Gesamtmarktbaiss (Februar/März 2020) kam es zu einem Kurseinbruch bis auf EUR 86.8. Seither konnte der Wert wieder in einen idealtypischen Hausstrend zurückfinden. Der Aktienkurs befindet sich deutlich über der 50- wie auch 200-Tage-Durchschnittsline, welche eine gute Unterstützung bieten. Wir sehen eine Fortsetzung der intakten technischen Neubewertung mit neuen Allzeithochs mit weiterem Aufwärtspotenzial in Richtung eines weiteren technischen Etappenziels bei EUR 258 (+12%).

**Adobe**

Die Aktie markierte ihren Höhepunkt (USD 699.54) im November 2021, bevor sie um 61% korrigierte. In den vergangenen zwei Jahren hat Adobe die Hälfte des Verlustes wettgemacht und sich um das Niveau von USD 500 stabilisiert. Nach drei erfolgreichen Tests der 500er Marke, wo auch die 200-Tage-Durchschnittsline Unterstützung bietet, versucht Adobe sich aus der Konsolidierung zu lösen und den nächsten Aufwärtstrend zu etablieren. In einem ersten Schritt erwarten wir einen Anstieg bis USD 625 (+14%). In einem zweiten Schritt wird das alte Höchst anvisiert. Die Kraft für die Aufwärtsbewegung wird aus überraschend guten, KI getriebenen Fundamentaldaten geschöpft.



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG



Neubauprojekt mit 16 Eigentumswohnungen

«HIGH FIVE» besticht durch eine hochwertige Architektur und eine durchdachte Gestaltung der Aussen- wie Innenbereiche. Der Bau bettet sich sanft in die Umgebung ein und staffelt geschickt die einzelnen privaten Bereiche. Die vorgelagerten Wintergärten erweitern den Wohnbereich gekonnt. Sämtliche Wohnungen verfügen zudem über einen Aussenraum, sei es als Garten, Balkon oder Terrasse*. Der Standard sämtlicher Ausbaupositionen ist hochwertig. Nur edle Materialien kommen beim Ausbau zur Anwendung. (* Ausnahme 1.5-Zimmer-Dachwohnung)

1.5- bis 4.5-Zimmer-Eigentumswohnungen, Wohnflächen 53 bis 113 m², Verkaufspreise CHF 680'000 bis CHF 1'340'000, Bezugstermin 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

LIENHARDT & PARTNER CORE STRATEGY FUND



Lienhardt & Partner Core Strategy Fund (CSF) – das stabile Fundament

Peter Helbling
Senior Portfolio Manager



Happy Birthday

Der Lienhardt & Partner Core Strategy Fund (CSF) hat in diesem Jahr seinen 50. Geburtstag gefeiert. Eine Geburtstagsparty gab es nicht. Der CSF nimmt gerne an Börsenparties teil, ist aber sonst eher ein ruhiger und besonnener Fonds. Sein Fokus liegt auf den vier tragenden Säulen eines diversifizierten Portfolios. Diese sind Aktien (40%), Obligationen (40%), Immobilien (10%) und Rohstoffe (5%). Ausserdem sieht die Anlagestrategie eine Liquiditätsquote von 5% vor. Die Aktienquote darf zwischen 25% und 50% und die Obligationenquote zwischen 30% und 70% schwanken.

Diversifiziert, aber mit Fokus

Der CSF unterscheidet sich in vielerlei Hinsicht von der Vergleichsgruppe ähnlicher Fonds. Ein wichtiger Unterschied ist der Fokus auf relativ wenige (rund 70) Einzelanlagen. Der Fokus zwingt den Portfoliomanager dazu, die klare Meinung des Anlagekomitees pointiert umzusetzen. Die Konsequenz daraus ist, dass die Performance entsprechend deutlich von der Benchmark abweichen kann. Wir wollen diversifiziert, aber nicht überdiversifiziert sein. Dieser Grundsatz zeigt sich in vielen Aspekten.

Schweizer- und US-Aktien dominieren

So investieren wir die Aktienquote fast ausschliesslich in Schweizer und US-Aktien. Die historische Betrachtung zeigt, dass Schweizer Aktien den Weltaktienindex in Schweizer Franken gemessen seit Dekaden regelmässig übertroffen haben. Die USA, unsere zweite Schwerpunktregion, haben in den vergangenen Jahren ebenfalls bewiesen, dass deren Innovationskraft, deren flexibler Arbeitsmarkt und der unerschütterliche US-Konsument die globalen Wachstumstreiber sind und dass die Amerikaner schneller aus Krisen finden als andere Volkswirt-

schaften. Ausserdem sind US-Firmen in wichtigen Bereichen des Technologiesektors, klarer Innovationsführer.

Systematische Titelselektion

Die Aktienausswahl wird in einem mehrschichtigen Prozess getroffen. Die Basis bilden die Erkenntnisse des monatlich tagenden Anlagekomitees. Dieses liefert Input bei der Wahl des Risikostadiums sowie bei der Sektor- und bei der regionalen Allokation der Aktienquote.

Qualitätsaktien kommen besser durch Krisen

Bei der Aktienausswahl ist die Qualität der Bilanz und die Nachhaltigkeit der Cashflows von entscheidender Bedeutung. Im Falle einer fundamentalen Fehleinschätzung, respektive falls eine unerwartete Krise auftritt oder die Zinsen stark steigen, wird das Unternehmen, welches eine stabile Bilanz (tiefe Schuldenquote, hohe Werthaltigkeit der Aktiva) aufweist und stabile Cash Flows generiert, weniger an Börsenwert verlieren und sich schneller erholen als eine Aktie tieferer Qualität.

Wir beurteilen die Qualität einer Aktie u.a. mit dem Piotroski-Score. Ein einfaches, aber effektives Tool. Dabei geht es nicht nur um die positive Auswahl, sondern auch darum, Fehlinvestitionen zu vermeiden. Stimmt die Qualität einer Aktie, folgt die Fundamentalanalyse, eventuell unter Einbezug externer Primäranalysten mit dem Ziel, das Rendite- bzw. Risikopotenzial einer Aktie abzuschätzen. Entscheidend ist es, Abenteurer, die in hohen Verlusten enden, zu vermeiden. Der alleinige Fokus auf die zahlenbasierte Fundamentalanalyse kann jedoch zu Fehlentscheidungen führen.

Die Schwarmintelligenz des Marktes

Um das Risiko von Fehlentscheidungen zu reduzieren, ist es wichtig zu analysieren, wie die Schwarmintelligenz des

LIENHARDT & PARTNER CORE STRATEGY FUND

Marktes ein Wertpapier einschätzt. Hierzu eignet sich die Analyse des charttechnischen Bildes. Bereits banale Indikatoren geben wertvolle Hinweise darauf, ob der Markt die Erkenntnisse der Fundamentalanalyse teilt oder nicht. Langfristige Trends, die Abweichung von Trends (MACD) oder auch Sentimentindikatoren, liefern wichtige Indikationen darüber, ob der Markt in einer Übertreibungsphase ist oder nicht. Erkenntnisse der Behavioral Finance helfen bei der Interpretation der technischen Analyse. Nicht zuletzt lassen wir die langjährige Erfahrung als Portfoliomanager in den Entscheidungsprozess einfließen.

Obligationen reduzieren Kursschwankungen

Der zweite Schwerpunkt des Portfolios sind Schweizer Obligationen. Da die Performance von in Schweizer Franken denominierten Obligationen jedoch seit Längerem sehr bescheiden ist, (Index Schweizer Staatsanleihen: 0.64% p.a. seit 2014) ist der Sinn der Obligationenquote in erster Linie die Stabilisierung des Portfolios in volatilen Zeiten. Entsprechend besteht diese aus einer Mischung von Schweizer Staatsanleihen und Unternehmensanleihen bester Qualität.

Rohstoffe als Inflationsschutz

Die dritte Säule des CSF bilden Rohstoffe. Das scheint in Zeiten von ESG asynchron. Es ist jedoch oft so, dass tiefgreifende Veränderungen – wie die Dekarbonisierung – länger dauern als erwünscht. Ähnlich verhält es sich mit weiteren Rohstoffen. Der Zeitgeist verlangt nach einer Reduktion des Rohstoffverbrauchs und einer saubereren Förderung derselben. Es ist jedoch zu befürchten, dass dies Wunschdenken ist und dass die Rohstoffpreise im nächsten Aufschwung deutlich steigen werden.

Immobilienfonds – die bessere Obligation

Die vierte Säule, Schweizer Immobilienfonds, werden von ähnlichen Einflussfaktoren wie Obligationen getrieben, rentieren aber deutlich besser. Deswegen haben wir vor Jahren einen Teil der Obligationen in Schweizer Immobilienfonds alloziert. Ausserdem bieten Immobilien einen besseren Inflationsschutz als Obligationen. Nicht ohne Grund werden Immobilien daher auch gerne als Betongold bezeichnet.

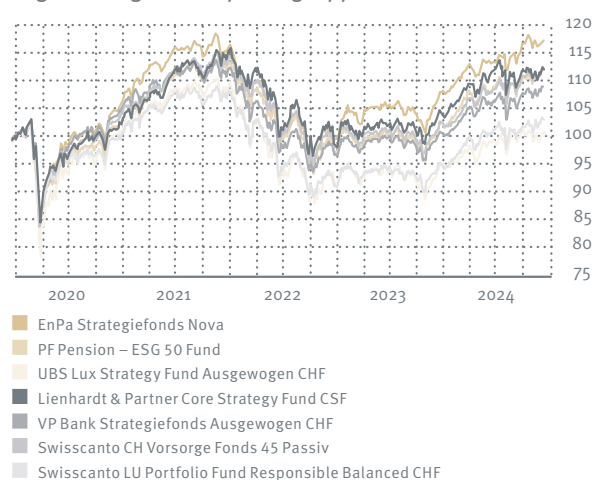
Der CSF als Basisinvestment

Der CSF stellt ein robustes Portfolio dar, welches insbesondere in schwierigen Zeiten den stabilen Kern einer Anlagestrategie bildet. Individuell kann der CSF mit zusätzlichen Einzelaktien, ETF oder aktiven Fonds ergänzt werden, um das erwünschte Risikoniveau zu erreichen. Die Qualität des CSF wird von Morningstar mit vier Sternen unterstrichen. Im Vergleich mit ähnlich aufgestellten Fonds liegt der Core Strategy Fund über die meisten Perioden vorne in der Spitzengruppe.

Midlife-Crisis, aber kein bisschen müde

Der CSF konnte im Jubiläumsjahr seine Benchmark nicht übertreffen. Die leichte Underperformance ist auf eine Reihe von Gründen zurückzuführen. Der Löwenanteil ist jedoch auf die Sektorallokation im Aktienbereich zurückzuführen. Hier wurden wir von der unerwarteten Schwäche des Gesundheitssektors, respektive die Stärke des Versorgersektors, überrascht. Dass der im Fokus stehende Schweizer Aktienmarkt im laufenden Jahr ausnahmsweise deutlich hinter dem Aktienweltindex zurückgefallen ist, hat Spuren hinterlassen. Die schwache Entwicklung des Schwergewichts Nestlé (YTD –17.3%) hat ebenfalls nicht geholfen. Da die Benchmark nicht investierbar ist, bietet der Vergleich mit ähnlich aufgestellten Fonds – der sogenannte Peergruppenvergleich – die bessere Entscheidungsgrundlage bei der Fondsauswahl.

Regelmässig in der Spitzengruppe vertreten



Quelle: Bloomberg, Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

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

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

