



ZÄHRINGER PRIVATBANK
KLASSISCHE WERTE, ZEITGEMÄSSE LÖSUNGEN

Fokussierung auf allen Ebenen

Vor zehn Jahren haben wir unser eigentümergeführtes Bankhaus mit einer klaren Strategie gegründet: Im Zentrum steht die Vermögensverwaltung für Kundinnen und Kunden mit Domizil in der Schweiz. Darum herum bewusster Verzicht: kein Vertrieb eigener Produkte, kein Eigenhandel, kein Investment Banking, kein kommerzielles Kreditgeschäft.

Dieser kompromisslose Fokus auf unser Kerngeschäft reduziert Interessenkonflikte und hält die regulatorische Komplexität überblickbar. Die Strategie hat sich bewährt. Unsere Bank konnte sich in einem anspruchsvollen Marktumfeld erfolgreich etablieren.

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor ist dabei auch unsere Eigentümerstruktur. Ganz im Sinne von «Eigentum schafft Verantwortung» sind unsere Mitarbeitenden zugleich Mitunternehmer. Das stärkt die langfristige Optik, fördert die Kontinuität – und bewahrt unsere Unabhängigkeit im Denken und Handeln. Gerade in einer zunehmend unberechenbaren Welt ist das ein entscheidender Vorteil.

Unser grosser Dank gilt unseren Kundinnen und Kunden. Ihnen gegenüber gilt unser «Gründungsversprechen» uneingeschränkt. Wir bleiben auf Kurs – und richten den Blick nach vorne. Es geht weiter in Richtung des nächsten Meilensteins!

Martin Schenk
Vorsitzender der Geschäftsleitung

WEITER DENKEN, WEITER GEHEN

Donald Trump versteht es wie kein Zweiter, den täglichen Nachrichtenfluss zu dominieren. Kaum ein Tag vergeht ohne neue Schlagzeile, gezielte Provokation oder überraschende Wendung. Die Präsidentschaft erinnert gelegentlich an eine Reality-TV-Produktion: kalkulierte Konflikte, emotionale Zuspitzungen und eine Hauptfigur, die das Geschehen jederzeit neu besetzen kann. Selbst Widerspruch oder Empörung erfüllen eine Funktion – sie verlängern gewissermassen die Sendezeit.

Inhaltliche Kohärenz scheint oft eine untergeordnete Rolle zu spielen, entscheidend ist der kurzfristige Effekt. Besonders deutlich zeigt sich dieses Muster in der Handelspolitik. Zölle werden angekündigt, ausgesetzt und dann wieder verschärft – weniger als Teil einer konsistenten Strategie, sondern als dramaturgisches Mittel. An den Finanzmärkten bleibt dies allerdings nicht ohne Konsequenzen. Sie wirken zunehmend disziplinierend. Längerfristige US-Zinsen steigen, der US-Dollar verliert an Stabilität und Inflationsängste nehmen zu. Die Märkte senden ein klares Signal: Wer mit Unsicherheit operiert, muss mit Vertrauensverlust rechnen.

Da diese Form der Inszenierung für die kommenden Jahre fester Bestandteil bleiben wird, ist es wichtig, im täglichen Nachrichtenstrom die Orientierung nicht zu verlieren. Nicht jede Schlagzeile hat fundamentale Relevanz, nicht jedes politische Manöver wirtschaftliche Tragweite. Wer versucht, auf jede Wendung zu reagieren, wird über kurz oder lang verlieren.

Wir nehmen deshalb bewusst eine langfristige Optik ein und blicken auf die Aktienmarktentwicklung seit unserer Bankgründung vor zehn Jahren zurück. Obwohl wir global investieren, beschränken wir uns dabei der Einfachheit halber auf den Schweizer Markt und leiten einige Erkenntnisse ab, die für die Zukunft relevant sind.



Ereignisreich, aber nicht aussergewöhnlich

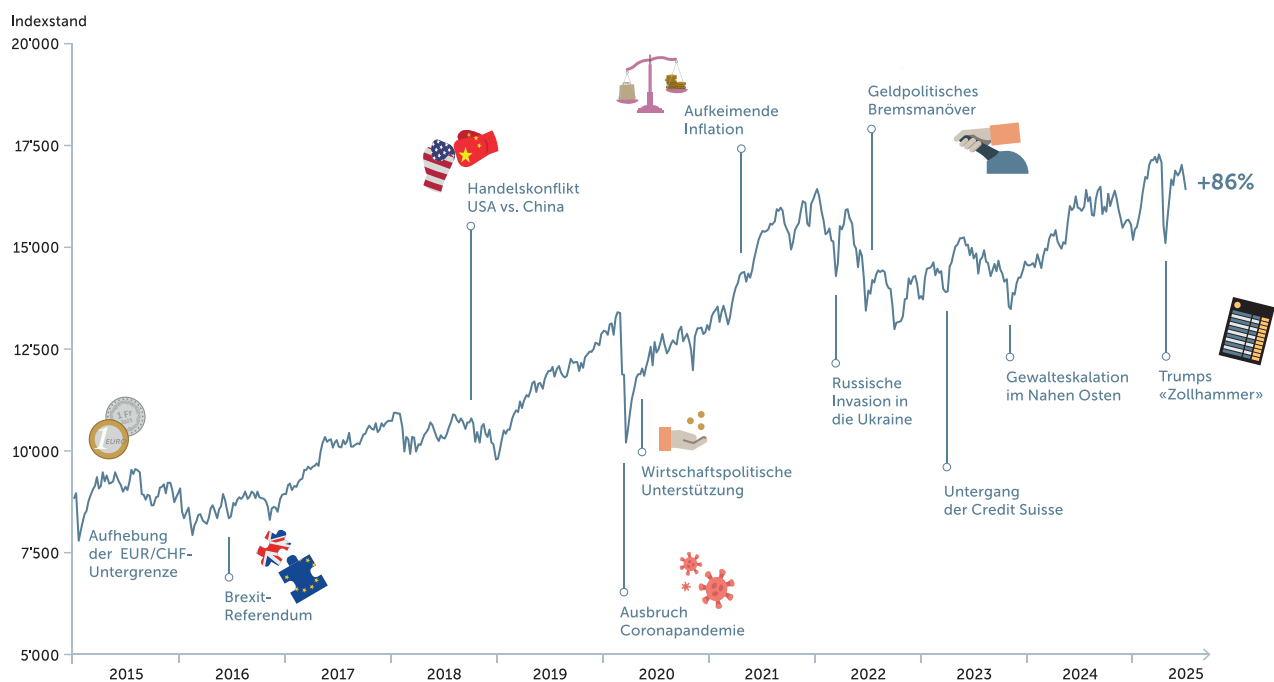
Vor zehn Jahren erschütterte ein geldpolitischer Paukenschlag die Schweizer Exportwirtschaft: Als die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Januar 2015 die Wechselkursuntergrenze zum Euro plötzlich fallen liess und Negativzinsen einführte, wertete der Franken schockartig auf. Die Aktienmärkte reagierten prompt, wie der Verlauf des Swiss Performance Index (SPI) in der untenstehenden Grafik zeigt. 2016 folgten mit dem Brexit-Referendum und der Wahl Donald Trumps die nächsten Überraschungen. 2018 griff Trump erstmals wieder auf das Mittel der Strafzölle zurück und entfachte damit einen Handelskonflikt mit dem strategischen Rivalen China.

Dann kam die Pandemie. Der globale Stillstand ab März 2020 erschütterte das wirtschaftliche Gefüge weltweit. Lieferketten brachen zusammen, der internationale Personenverkehr kam zum Erliegen, ganze Branchen wurden über Nacht stillgelegt. Noch bevor sich die Welt dank umfangreicher wirtschaftspolitischer Unterstützung vollständig von diesem Schock erholen konnte, folgte mit dem russischen Überfall auf die Ukraine im Februar 2022 der nächste: ein Krieg auf europäischem Boden mit grossem menschlichem Leid und gravierenden Folgen für die Energiepreise, die Inflation und die geopolitische

Ordnung. Die Inflationsraten stiegen daraufhin in historische Höhen, was die Notenbanken zu einer geldpolitischen Vollbremsung zwang. Dies führte wiederum zu Turbulenzen an den Finanzmärkten und zu temporären Instabilitäten im Bankensystem. Für die bereits schwer angeschlagene Credit Suisse war dies der berühmte Tropfen, der das Fass zum Überlaufen brachte – sie ging im März 2023 unter. Später im Jahr kam es zur Gewalteskalation im Nahen Osten, die seither immer weitere Kreise zieht und in den letzten Tagen eine neue Stufe erreicht hat. Mit der erneuten Wahl des nun deutlich disruptiver agierenden Donald Trump zum US-Präsidenten hat sich die politische Unsicherheit in den letzten Monaten erheblich zugespitzt.

Unter dem Strich verbleibt der Eindruck, turbulente zehn Jahre erlebt zu haben, in denen besonders viel passiert ist. Die Wahrnehmung der aussergewöhnlichen Ereignisdichte kann dabei aber auch durch deren Nähe zur Gegenwart und der Dominanz aktueller Schlagzeilen verzerrt sein. Ruft man sich die Zehnjahresperioden davor in Erinnerung, dann dürfte die Liste nicht minder lang ausfallen. Zuvor prägten die globale Finanzkrise und die Euro-Schuldenkrise die Agenda. Noch eine Dekade früher platzte die Dotcom-Blase, gefolgt von den Anschlägen

Entwicklung des Schweizer Aktienmarktes seit 2015 (inkl. Dividenden)



Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung, Swiss Performance Index (SPI) vom 1.1.2015 bis 20.6.2025

des 11. Septembers und den geopolitischen Verwerfungen der Irakkriege. Und in den neunziger Jahren bestimmten der Fall des Eisernen Vorhangs, die deutsche Wiedervereinigung und in der Schweiz die Immobilienkrise das wirtschaftliche Umfeld.

Rückschläge sind unvermeidlich und gehören dazu

Die beschriebenen Ereignisse prägten die Entwicklung des Aktienmarktes und führten immer wieder zu grösseren Rückschlägen. Gemessen am zwischenzeitlichen Höchststand gab der SPI in den vergangenen zehn Jahren insgesamt viermal um mehr als 10% und zweimal sogar um mehr als 20% nach. Unvergessen bleibt die scharfe Korrektur zu Beginn der Pandemie, als der Index als Reaktion auf den exogenen Schock innerhalb von zwei Wochen um nicht weniger als 23% korrigierte. Der zweite grosse Rückschlag erfolgte im Zuge des geldpolitischen Bremsmanövers im 2022, das eine deutliche Bewertungskorrektur nach sich zog. Dieser Kursrückgang verlief nach einem völlig anderen Muster und erstreckte sich über mehrere Monate hinweg. Auch die anschliessende Erholung nahm deutlich mehr Zeit in Anspruch. Erst rund zweieinhalb Jahre später erreichte der Index wieder seinen alten Höchststand.

Die beiden Episoden veranschaulichen die mit Aktieninvestitionen verbundenen Risiken exemplarisch. Plötzliche, scharfe Korrekturen von rund einem Viertel innerhalb weniger Tage sind ebenso möglich wie länger anhaltende Durststrecken. Aus diesem Grund sind Aktienanlagen nur empfehlenswert, wenn die nötige Risikofähigkeit gegeben ist.

Dies setzt zweierlei voraus: Erstens müssen ausreichende finanzielle Reserven vorhanden sein, um den Aktienanteil des Vermögens auch in schwierigen Marktphasen unangetastet lassen zu können. Zweitens braucht es einen entsprechend langen Zeithorizont. Wer in absehbarer Zeit auf dieses Kapital angewiesen ist – sei es für den Lebensunterhalt oder auch anderweitige Investitionen –, läuft Gefahr, ausgerechnet in einer Schwächephase Verluste realisieren zu müssen. Nur mit einem langen Anlagehorizont, der es erlaubt, Schwankungen zu tragen, lässt sich das langfristige Ertragspotenzial von Aktien sinnvoll nutzen.

Langfristig renditestärkste Anlageklasse

Dieses Ertragspotenzial manifestierte sich – allen Rückschlägen zum Trotz – auch in den vergangenen zehn Jahren. Der SPI verzeichnete in dieser Phase eine durchschnittliche jährliche Gesamtrendite von 6.1%. Knapp die Hälfte davon stammte aus Dividendenzahlungen, der Rest aus Kurssteigerungen. Im historischen Vergleich der letzten 100 Jahre (+7.7%) fällt dieser Wert zwar unterdurchschnittlich aus, liegt aber dennoch komfortabel über der Teuerung der letzten zehn Jahre von rund 0.7% p.a.

Für den langfristigen Erhalt und die Mehrung der realen Kaufkraft führt unter dem Strich kein Weg an Beteiligungspapieren vorbei. Wer über finanzielle Reserven verfügt, die den absehbaren Mittelbedarf deutlich übersteigen, sollte deshalb einen substanziellen Anteil seines Vermögens in Aktien anlegen. Kurschwankungen stellen in diesem Fall kein eigentliches Risiko dar, sondern bloss die Kehrseite der langfristig höheren Renditeerwartung.

Aktien repräsentieren eine Beteiligung am Erfolg anpassungsfähiger Unternehmen. Diese stehen für Innovationskraft, unternehmerisches Handeln und langfristige Wertschöpfung. Wer in Aktien investiert, beteiligt sich an der Produktivität und dem Wachstum der Weltwirtschaft. Dabei darf nicht vergessen werden: Kontinuierliche Wertschöpfung, solide Gewinne und technologische Fortschritte geschehen leise. Sie machen selten Schlagzeilen. Aufmerksamkeit erzeugen meist Krisen, Konflikte und Korrekturen. Doch es sind die leisen, stetigen unternehmerischen Entwicklungen, die über Jahre hinweg den Unterschied machen – nicht die lauten Episoden zwischendurch. Entscheidend ist deshalb nicht, ob es zu Korrekturen kommt, sondern wie man darauf reagiert. Wer sich von Schlagzeilen treiben lässt, läuft Gefahr, im falschen Moment auszusteigen. Wer sich hingegen konsequent an seiner langfristigen Anlagestrategie orientiert, wird für seine Disziplin über die Zeit belohnt und hat auch künftig gute Chancen auf eine angemessene Entschädigung für die eingegangenen Anlagerisiken. Für unsere Vermögensverwaltungstätigkeit bedeutet das weiterhin: Konzentration auf das Wesentliche, Streuung der Risiken über Regionen und Branchen hinweg – und ein verlässlicher Rahmen, der es erlaubt, strategisch investiert zu bleiben.

PORTFOLIO- IMPLIKATIONEN

Gerne stellen wir Ihnen an dieser Stelle zwei Anlagemöglichkeiten vor, die unsere Selektionskriterien für ein diversifiziertes Wertschriftenportfolio erfüllen.

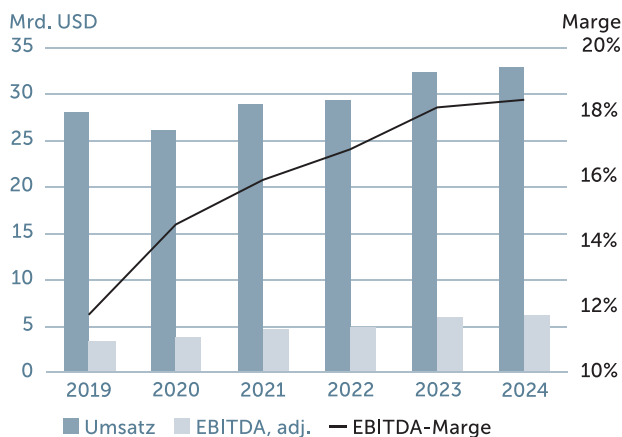
ABB

ABB ist ein führendes Industrieunternehmen im Bereich der Energie- und Automationstechnik. Das Unternehmen gliedert sich aktuell noch in die vier Bereiche Elektrifizierung, Antriebstechnik, Prozessautomatik sowie Robotik & Fertigungsautomation. Für das Jahr 2026 ist eine strategische Reorganisation vorgesehen: Die Sparte Robotik soll abgespalten und die verbleibenden Automatisierungsbereiche zusammengeführt werden. Damit setzt ABB den eingeschlagenen Weg der Fokussierung konsequent fort.

ABB beliefert Kunden aus den Bereichen Strom-, Gas- und Wasserversorgung sowie Industrie, Verkehr und Infrastruktur. Die Elektrifizierung ist der grösste und rentabelste Geschäftsbereich, der weiterhin von einem wachsenden Strombedarf sowie von Erneuerungsinvestitionen profitieren kann.

Durch die vor einigen Jahren eingeführte dezentrale Führungsstruktur erhielt jede operative Einheit im Konzern mehr Möglichkeiten für unternehmerisches Handeln im Sinne der Kunden. In Kombination mit gezielten Portfoliomassnahmen – darunter der Verkauf von Power Grids und erfolgreichen Abspaltungen – konnte die Konzernstruktur gestrafft und die Profitabilität verbessert werden. Ausdruck

Steigende Profitabilität



Quellen: Bloomberg, eigene Darstellung

dessen ist eine gestiegene EBITDA-Marge bei weitgehend stabilem Umsatzniveau. Die steigenden freien Mittelflüsse sowie das gesunde Verschuldungsniveau lassen Investitionen in die Forschung und Entwicklung zu, sodass auch zukünftig Aktionärswert generiert werden kann.

Die Ankündigung neuer Handelshemmnisse hat zuletzt zu einer Korrektur bei Kurs und Bewertung geführt. Daraus ergibt sich ein attraktiver Einstiegszeitpunkt für ein langfristig ausgerichtetes Engagement in ein innovationsstarkes Unternehmen an der Schnittstelle von Industrie und Technologie.

Georg Fischer

Georg Fischer (GF) ist ein traditionsreiches Schweizer Industrieunternehmen, das sich über die Jahre immer wieder erfolgreich gewandelt hat. Erst im vergangenen Herbst hat das Unternehmen seine Fokussierung auf Lösungen entlang der Wasser-Wertschöpfungskette bekanntgegeben. Diese Neuausrichtung soll in den nächsten Jahren durch gezielte Akquisitionen sowie den Verkauf der Geschäftsbereiche Maschinenbau und Leichtmetallguss umgesetzt werden. Die langfristige Wachstumsstrategie orientiert sich an globalen Megatrends wie Urbanisierung und Ressourceneffizienz. Das Unternehmen profitiert von der steigenden Nachfrage nach zuverlässiger Wasserinfrastruktur in der Industrie, der Gebäudetechnik und der städtischen Versorgung.

Mit der gewichtigen Übernahme der finnischen Uponor konnte das Produktportfolio im Bereich gebäudetechnischer Durchflusslösungen substanziell erweitert werden, während die jüngste Akquisition der deutschen VAG-Gruppe mit Kernkompetenz Armaturenlösungen den Infrastrukturbereich arrondiert. Im Laufe des Jahres soll der Verkauf des Geschäftsbereichs Maschinenbau abgeschlossen werden und zur Entschuldung beitragen.

Dank hoher Innovationskraft und gezielter Akquisitionen kann GF Effizienz und Profitabilität kontinuierlich steigern. Der Fokus auf margenstarke, weniger konjunktursensitive Lösungen und Servicedienstleistungen stärkt die Resilienz des Geschäftsmodells. Trotz kurzfristiger konjunktureller Unsicherheiten bietet GF attraktives und nachhaltiges Wachstumspotenzial. Die Bewertung erscheint im historischen Vergleich moderat, während die Dividendenpolitik kontinuierliche Ausschüttungen in Aussicht stellt.

Herausgeber: Zähringer Privatbank AG, Schmiedenplatz 3, 3011 Bern, Tel. 031 307 50 00, info@zaehringer-privatbank.ch, www.zaehringer-privatbank.ch. Wir freuen uns über Rückmeldungen zu unserer Publikation. Vorliegender Inhalt dient lediglich Informationszwecken. Die Publikation enthält weder Rechts- noch Anlageberatung oder Anlageempfehlungen und stellt auch kein Angebot beziehungsweise keine Aufforderung zur Tätigkeit einer Anlage dar. Bitte kontaktieren Sie unsere Kundenverantwortlichen für weitere Informationen.