



BOCCARD & PARTENAIRES SA
GESTION DE PATRIMOINE – FAMILY OFFICE

Der Motor und die Rechnung

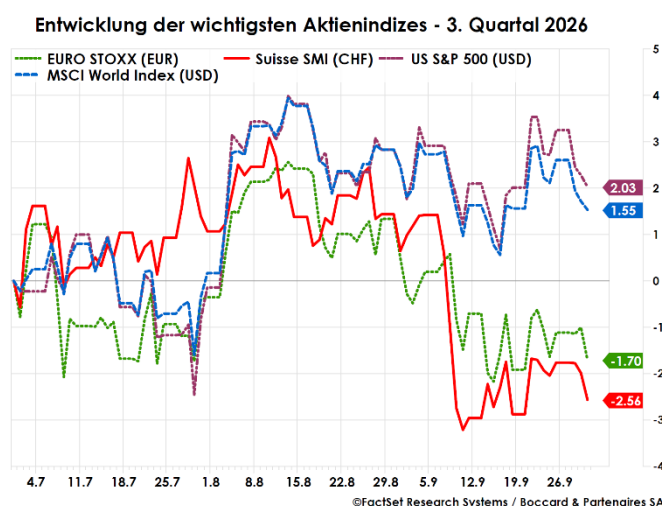
Ein Quartal, zwei Lesarten

Das dritte Quartal 2026 brachte weder eine Lösung noch eine neue Eskalation. Geopolitisch bleibt die Lage im Fluss: keine dauerhafte Lösung, aber auch keine neue Front. Der politische Kalender füllt sich hingegen bereits mit den Zwischenwahlen in den USA Anfang November und anschliessend der französischen Präsidentschaftswahl im Frühjahr 2027. In diesem unsicheren Umfeld haben die Märkte ein und dieselbe Realität sehr unterschiedlich gelesen: Die Aktien richteten den Blick vor allem auf den Wachstumsmotor, die Anleihen in erster Linie auf die Rechnung.

Der Motor: die Investitionen

Die positive Überraschung des Sommers kommt aus der Realwirtschaft. Das Wachstum wird derzeit von den Investitionen getragen, also von den Ausgaben der Unternehmen und Staaten für Ausrüstungen: Infrastruktur für künstliche Intelligenz, Neuorganisation der Lieferketten, Energieunabhängigkeit und Verteidigung. Dieser Zyklus überrascht in allen grossen Regionen der Welt positiv, auch in der Schweiz, wo die SNB für dieses Jahr nun mit einem Wachstum von 1.5 bis 2% rechnet.

Die Rechnung: entschlossener Zentralbanken und steigende Zinsen

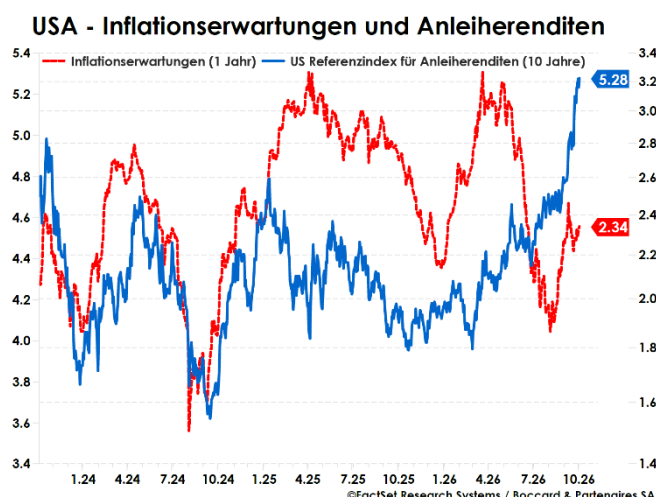


Die Kehrseite der Medaille: Eine solide Wirtschaft rückt die Aussicht auf billiges Geld in die Ferne. Die Zentralbanken haben aufgehört abzuwarten. Die EZB hat ihren Einlagensatz am 10. September auf 2.50% angehoben. Die US-Notenbank folgte am 16. September mit ihrer ersten Zinserhöhung seit 2023, die ihren Leitzins auf 3.75–4.00% anhebt, und schliesst weitere Schritte nicht aus. Die SNB belässt ihren Leitzins bei 0%, doch eine erste Erhöhung bis zum kommenden Frühjahr wird nicht mehr ausgeschlossen.

Die Inflation zieht auf über 3% an und liegt damit deutlich über den Zielen der Zentralbanken (2%) – allerdings fast ausschliesslich wegen des gestiegenen Ölpreises. Deshalb bleibt die für die nächsten zwölf Monate erwartete Inflation vergleichsweise tief und liegt bei rund 2.3%, deutlich unter dem Niveau vom Frühjahr (siehe Grafik

oben). Der Anstieg der Energiepreise hat sich nämlich weder in höheren Löhnen niedergeschlagen noch auf die übrige Wirtschaft ausgeweitet. Dennoch ist die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen innert drei Monaten von rund 4.5% auf fast 5.3% gestiegen. Dafür gibt es zwei Hauptgründe: Leitzinsen, die länger hoch bleiben könnten, und die massive Verschuldung der Staaten. Der Anleihenmarkt, von Natur aus der vorsichtigste von allen, spiegelt damit die aktuellen Sorgen am stärksten wider. Seine Volatilität ist inzwischen deutlich höher als jene der Aktien, die erstaunlich ruhig und tief bleibt.

Aktien: Die Gewinne machen den Unterschied

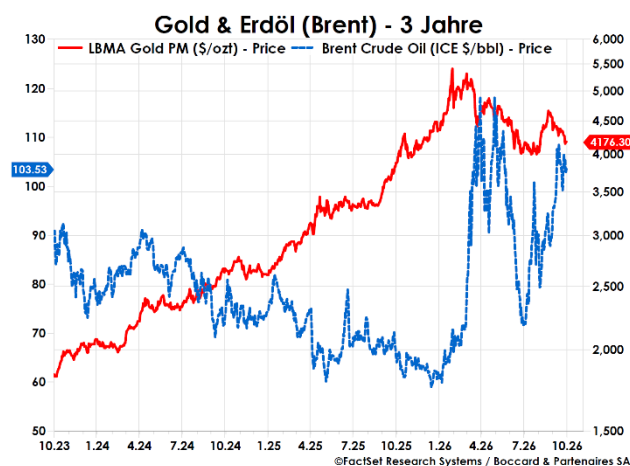


Weshalb bleiben die Aktienindizes dann in der Nähe ihrer Höchststände? Weil die durch die Investitionen erzielten wirtschaftlichen Gewinne (Erträge entlang der gesamten Wertschöpfungsketten in Technologie, Infrastruktur und Sicherheit) die gestiegenen Kosten (teurere Energie und Rohstoffe, höhere Zinslast) vorerst übertreffen. Kurz gesagt: Die Unternehmensgewinne wachsen

weiter. Im Quartal legte der amerikanische S&P 500 rund 2.0% und der Index «Aktien Welt» 1.6% zu, getragen von Technologie und Industrie. Der europäische Markt (EURO STOXX -1.7%) und vor allem der Schweizer Markt (SMI -2.6%) gaben hingegen nach: Unsere grossen defensiven Titel litten Mitte September unter dem Zinsanstieg (siehe Grafik oben).

Beruhigend ist: Da die Gewinne schneller gestiegen sind als die Kurse, sind Aktien im Vergleich zu ihrem Durchschnitt der letzten zehn Jahre nicht mehr teuer. Ihre Bewertung ist somit für sich genommen kein Zeichen einer Überhitzung mehr. Das Augenmerk verlagert sich jedoch auf die inzwischen hohen Wachstumserwartungen – bei der nächsten Veröffentlichung ihrer Ergebnisse dürfen sich die Unternehmen kaum Fehler erlauben.

Rohstoffe: Öl unter Spannung, Gold gewinnt wieder an Glanz



Mangels einer dauerhaften geopolitischen Lösung ist der Ölpreis wieder deutlich gestiegen. Nach einem Tiefpunkt von rund 72 Dollar im Juli beendet Brent das Quartal bei etwa 103 Dollar, ohne seine Höchststände vom Frühjahr wieder zu erreichen. Gold, das zwischenzeitlich die Marke von 4'500 Dollar überschritten hatte, schliesst bei rund 4'180 Dollar je Unze und damit leicht höher als vor drei Monaten. Es erfüllt weiterhin seine Rolle als

Absicherung und wird nach wie vor insbesondere von den Zentralbanken akkumuliert.

Schweizer Immobilien: Beständigkeit als Trumpf

Mit weiterhin sehr tiefen Schweizer Zinsen bieten Schweizer Immobilienfonds nach wie vor, was man von ihnen erwartet: ein regelmässiges Einkommen und eine Entwicklung, die wenig anfällig für internationale Erschütterungen ist. Da die SNB ihre Zinsen mittelfristig anheben könnte, bevorzugen wir qualitativ hochwertige und diversifizierte Immobilienportfolios. Die Fundamentaldaten bleiben günstig: knappes Angebot, solide Mieten, eine wachsende Schweizer Wirtschaft und relativ gut planbare Erträge. Dieses Segment behält damit in einer CHF-Allokation einen besonderen Nutzen – eher als Quelle von Einkommen und Diversifikation denn als kurzfristiger Performancetreiber.

Unser Kurs: auf Robustheit setzen

Die Stärke der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne veranlasst uns, investiert zu bleiben. Der kräftige Zinsanstieg, der hohe Ölpreis, die geopolitischen und haushaltspolitischen Unsicherheiten sowie die anhaltende Konzentration gewisser Indizes bewegen uns jedoch dazu, **eine moderat vorsichtige Positionierung** beizubehalten.

Unsere Priorität ist es daher weder, uns aus den Märkten zurückzuziehen, noch jeder Aufwärtsbewegung nachzujagen. Vielmehr geht es darum, Portfolios aufzubauen, die sich in mehreren Szenarien gut behaupten können – mit Qualitätsaktien, Anleihen, die wieder attraktivere Renditen bieten, einem diversifizierten Engagement in Schwellenländern, Anlagen in Schweizer Immobilien sowie in Gold. **In einem Umfeld, in dem mehrere Kräfte gleichzeitig in entgegengesetzte Richtungen ziehen, bleibt die Robustheit des Portfolios unser Kompass – nicht die Jagd nach dem letzten Performancepunkt.**