



PENSADOR

Unabhängige Vermögensverwaltung

PENSADOR kompakt

Ausgabe Nr. 37 • Oktober 2026

Marktaussichten

Politik und Wirtschaft

Die Eskalation des Iran-Kriegs schlägt sich in volatilen Energiepreisen und anhaltendem Inflationsdruck nieder. Darunter leidet vielerorts die Konsumentenstimung. In China schwächelt das Wachstum immer noch. Trotzdem haben sich die globalen Konjunkturindikatoren seit dem Sommer leicht verbessert und auch für die Schweiz wurden die BIP-Wachstums-erwartungen für dieses Jahr und für 2027 angehoben. Der Konflikt im Nahen Osten bleibt das grösste Risiko, aber auch die Handelspolitik von China und den USA sorgt für permanente Ungewissheit. Die Midterms dürften Trump zu einer «lame duck» werden lassen. Bezüglich Saisonalität weisen die Monate nach den Zwischenwahlen eine hohe Wahrscheinlichkeit von starken Kursgewinnen auf.

Währungen / Rohstoffe

Die steigenden Zinsen liessen den Dollar aufwerten; nun notiert der USD/CHF mit über 83 Rappen deutlich über der Kaufkraftparität. Während die EZB im September erneut und die Fed unter Warsh erstmalig die Leitzinsen um ein Viertelprozent anhub, hielt die SNB still. Der Zinsnachteil schwächte den Franken und hat den EUR/CHF auf über 0.93 steigen lassen. Aufgrund der instabilen Lage an den Nadelöhren Hormus und Bab al-Mandab zeichnen sich Knappheiten bei Gas und Diesel ab. Gold ist in einer Konsolidierungsphase, wobei fortlaufende Notenbankkäufe stützend wirken.

Zinsen / Obligationen

Mit der Leitzinserhöhung im September hat die US-Notenbank auf die hartnäckige Inflation reagiert und eine Gegenposition zum fiskalischen Gebaren der Regierung Trump eingenommen. Die Bondmärkte fungieren als Seismograf für politische Instabilität und fordern mit scharfen Renditeanstiegen bei hoch verschuldeten Staaten wie den USA, Frankreich oder England mehr Ausgabendisziplin von deren Regierungen. Die Rendite des 10-jährigen US-Treasury ist auf über 5.25 % geschnellt. Wir meiden Staatsanleihen, favorisieren weiterhin Realanlagen und fahren die Bondquote am Minimum.

Aktien

Obschon die geopolitische Situation das Gegenteil erwarten liesse, zeigen die Gewinnrends an den Aktienmärkten klar nach oben. Allerdings hat im September die Marktbreite gelitten und es sind wieder nur wenige Titel mit Bezug zu KI oder Halbleitern, welche das Geschehen dominieren. Der SMI ist vom Sommerhoch abgerutscht, wobei die Sektor-Rotation weg von defensiven Bluechips zu Big Tech eine Rolle spielte. Aufgrund der positiven Gewinndynamik sowie der attraktiven Risikoprämien - vor allem des Schweizer Aktienmarktes - halten wir an der Übergewichtung der Aktienquote fest. Dabei achten wir besonders auf eine effektive Risikostreuung und Unternehmen mit robusten Free Cashflows.

1.10.26 / TK

Liebe Leserin, lieber Leser

Am 20. August 2026 haben die Staatsschulden der USA die Summe von USD 40 Billionen überschritten. Dies sind 40'000 Milliarden US-Dollar bzw. eine Zahl (wenn ich richtig gezählt habe...) mit 14 Ziffern: USD 40'000'000'000'000. Mittlerweile ist es schwierig, eine valable Grössenordnung bei solchen Beträgen zu finden. Mitverfolgen können Sie den rasanten Anstieg unter www.usdebtclock.org. In rund 4 ½ Jahren werden die US-Schulden die 50 Billionen-Marke erreichen.

Dem unaufhaltsamen Schuldenanstieg der Staaten steht der ungebremste Energiehunger der Weltbevölkerung in nichts nach. Jeglichen Komfort, jederzeit und an jedem Ort «online» und stets auf dem neuesten (KI-)Stand: Das sind die Anforderungen unserer Zeit. Eine zuverlässige Energieversorgung dazu bleibt unabdingbar und bietet Investoren spannende Anlagechancen. Lesen Sie mehr dazu im Hauptartikel dieser Ausgabe.

An unsere Anlässe in Zürich und St. Gallen zur «Energiepolitik der Schweiz» und an den Anlass in Baden zum Thema «Künstliche Intelligenz» lade ich Sie herzlichst ein. Ich freue mich sehr, Sie an einer der Veranstaltungen zu begrüßen.

Beste Grüsse und angenehme Herbsttage,

Rolf Bär, CEO

Unsere Herbstanlässe

Oliver Hugi

Leiter Solar Schweiz, Axpo

Zürich – Haus zum Rüden
5. November 2026, 18:00 Uhr

«Energiepolitik Schweiz»

Wie steht es um die Energieversorgung der Schweiz – heute und in Zukunft? Anhand aktueller Beispiele wird aufgezeigt, welche gesellschaftlichen, technischen und kommerziellen Herausforderungen beim Ausbau der Energieinfrastruktur zu bewältigen sind.

St. Gallen – Einstein Congress Hotel Spa
10. November 2026, 17:30 Uhr

Nicole Kopp und Thomas Haas

Founders, GoBeyond

Baden – Grand Casino Baden
11. November 2026, 17:30 Uhr

«Künstliche Intelligenz»

Eine Psychologin und ein Ingenieur: das ehrliche Gespräch über KI, das wir sonst nicht führen.

Energiesicherheit als Anlagetrend – Kernkraft, Wasserstoff, LNG: Wer gewinnt das Rennen?

Der Irankrieg hat die Strasse von Hormus zur Risikozone gemacht. Europa sucht Alternativen – wo stecken die echten Investitionschancen in der Energiewende 2.0?

Seit Ende Februar 2026 herrscht in der Strasse von Hormus Ausnahmezustand. Nach den amerikanisch-israelischen Angriffen auf iranische Ziele hat Teheran mit Seeminen, Drohnenangriffen und Kaperung von Handelsschiffen reagiert und damit jene Meerenge zur Risikozone gemacht, durch die rund ein Fünftel der weltweiten Öl- und Flüssiggasexporte fließt. Für Europa, das seine Gasspeicher mit historisch tiefen Füllständen ins Jahr 2026 startete, kam die Eskalation zur Unzeit. Die Europäische Kommission musste ihre Wachstumsprognose in der Folge nach unten korrigieren, während sechs führende Industrienationen – darunter Grossbritannien, Frankreich, Deutschland und Japan – öffentlich Massnahmen zur Stabilisierung der Energiemärkte ankündigten. Was als geopolitische Krise begann, hat sich innert weniger Monate zu einem strukturellen Anlagethema entwickelt. Energiesicherheit ist kein Nischenthema für Krisenzeiten mehr, sondern ein Portfoliobaustein.

Die neue Verwundbarkeit Europas

Die Hormus-Krise hat schonungslos offengelegt, wie abhängig Europas Energieversorgung von wenigen, störanfälligen Transportwegen bleibt. Als eine grosse katarische Flüssiggasanlage nach einem Drohnenangriff Anfang März vorübergehend stillgelegt wurde und der Betreiber höhere Gewalt geltend machte, zeigte sich, wie schnell ein einzelner Ausfall globale Spotmärkte für Flüssiggas verknappen kann. Europa musste in der Folge verstärkt mit asiatischen Käufern um flexible LNG-Frachten konkurrieren – ein Szenario, das an die Energiekrise 2021 – 2023 erinnert, diesmal allerdings mit deutlich knapperen Speicherreserven als Ausgangslage.

Die Lehre für Investoren: Wer auf Energiesicherheit setzt, muss zwischen kurzfristigen Übergangslösungen und strukturellen, diversifizierenden Investitionen unterscheiden. Beide Kategorien folgen unterschiedlichen Zeithorizonten, Risikoprofilen und Bewertungslogiken – eine Vermischung führt in der Portfoliokonstruktion rasch zu Fehleinschätzungen.

Kernkraft: Die Rückkehr der Grundlast

Am deutlichsten profitiert hat bislang die Kernenergie. Bereits vor der Eskalation hatte der Strombedarf von KI-Rechenzentren die Nachfrage nach verlässlicher, CO₂-armer Grundlast angeheizt. Der Hormus-Schock hat diesen Trend zusätzlich politisch legitimiert. Am Pariser Nuklearenergiegipfel im März 2026 bezeichnete EU-Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen die Abkehr Europas von der Kernkraft explizit als strategischen Fehler und kündigte die neue europäische Strategie für kleine modulare Reaktoren (Small Modular Reactors, SMR) an, flankiert von einer Garantie in der Höhe von 200 Millionen Euro zur Mobilisierung privaten Kapitals. Der europäische SMR-Markt, 2025 noch mit rund 2,5 Milliarden US-Dollar bewertet, soll bis 2034 auf über 5 Milliarden US-Dollar wachsen.

Für Anlegerinnen und Anleger eröffnen sich dabei mehrere Zugänge: etablierte Betreiber mit stabilen Cashflows und langlaufenden Stromlieferverträgen, Ausrüster mit breiterer Diversifikation über konventionelle und modulare Technologien sowie Uranproduzenten, die von einem strukturell angespannten Brennstoffmarkt profitieren. Reine SMR-Wetten auf noch unbewiesenen Reaktordesigns bleiben dagegen hochspekulativ – Genehmigungsverfahren, Bauzeiten und Kostenüberschreitungen sind in dieser Nische die Regel, nicht die Ausnahme. Wer Kernkraft als Portfoliobaustein nutzen will, tut gut daran, Substanz etablierter Betreiber und diversifizierter Industriekonzerne dem Optionswert früher Technologiewetten vorzuziehen.

Wasserstoff: Hoffnungsträger mit Startschwierigkeiten

Wasserstoff bleibt demgegenüber das Sorgenkind der Energiewende 2.0. Die Idee – grüner Wasserstoff als speicherbarer, transportfähiger Energieträger für Industrie und Schwerverkehr – ist unverändert überzeugend, doch die Realität hinkt den

Ambitionen weiterhin hinterher. Hohe Elektrolysekosten, eine noch fehlende Transportinfrastruktur und uneinheitliche regulatorische Standards haben zahlreiche Projekte in den letzten Jahren verzögert oder ganz zum Erliegen gebracht. Die Hormus-Krise hat daran wenig geändert. Wasserstoff ist kein kurzfristiger Ersatz für ausfallende Öl- oder Gasmengen, sondern ein langfristiges Infrastrukturprojekt mit Zeithorizonten jenseits von zehn Jahren. Für Investoren bedeutet dies selektive Positionierung in Unternehmen mit belastbaren Auftragsbüchern und industrieller Endkundennachfrage – etwa in der Ammoniak- oder Stahlproduktion – statt breiter thematischer Wetten auf einen Sektor, dessen Rentabilität weiterhin stark von Subventionen abhängt.

LNG: Übergangslösung mit Klumpenrisiko

Flüssiggas hat sich als kurzfristig wichtigster Abhängigkeitsreduzierer erwiesen, bringt jedoch ein neues Konzentrationsrisiko mit sich. Da die Route durch Hormus für katarisches und teilweise saudisches LNG unsicher geworden ist, verlagert sich Europas Bezug zunehmend in Richtung amerikanischer Exporteure. Energieexperten warnen bereits, dass Europa damit eine Abhängigkeit gegen eine andere eintauscht – diesmal von einem einzelnen, politisch nicht immer berechenbaren Lieferanten. Für Anleger sind LNG-Infrastrukturbetreiber, Terminalbauer und Tankerreedereien, die von der strukturellen Umlenkung der Handelsströme profitieren, die naheliegendsten Nutzniesser dieser Entwicklung. Die Investitionsthese ist jedoch explizit eine Übergangsthese: LNG sichert die Versorgung der 2020er Jahre, ersetzt aber keine strukturelle Diversifikation der Energiequellen.

Anlagekonsequenzen

Für ein diversifiziertes Portfolio lassen sich drei Schlussfolgerungen ziehen. Erstens: Aktienseitig überzeugen Kernkraft-Betreiber und -Zulieferer aktuell mit



Limmat Global Equity Fund (LGE)

ISIN: CH0023244277

Geopolitische Spannungen sowie globale Handelskonflikte bildeten im dritten Quartal 2026 eine diffuse Kulisse während auf der Hauptbühne des Börsentheaters viel dynamisches Gewinnwachstum, intensiv durch KI getriebene Unternehmensaktivitäten, eine steigende Nachfrage nach Energie und industriellen Rohstoffen, ein paar dramaturgisch hinausgezögerte Börsengänge, rhetorische Stilblüten von Notenbankern, operettenhafte Insidergeschäfte von Politik-Prominenz, etliche aufhellende Konjunkturlichtblitze sowie generell viel Lärm bezüglich Inflation und Zinsen die

Inszenierung prägten. Insgesamt hinterliess das Stück einen verwirrenden Eindruck.

Die globale Geldmenge expandiert annua-
liert weiterhin oberhalb von fünf Prozent
und führt in Kombination mit wachsender
fiskalischer Dominanz zu einer hartnäckigen
Inflation, welche sich auch strukturell
in den Preisen von Vermögenswerten ma-
nifestiert. Im dritten Quartal verzeichnete
der Limmat Global Equity Fund in Schwei-
zerfranken eine Performance von plus
8.20 %.

Fondsdaten (per 30.09.2026)

Inventarwert (NAV in CHF)	197.28
Fondsvermögen (Mio CHF)	110.05

Performance

3 Monate	8.20 %
2026 (YTD)	11.87 %
1 Jahr	15.80 %
3 Jahre p.a.	10.98 %
5 Jahre p.a.	6.28 %

TER per 31.12.2025	1.52 %
--------------------	--------

Wertentwicklung

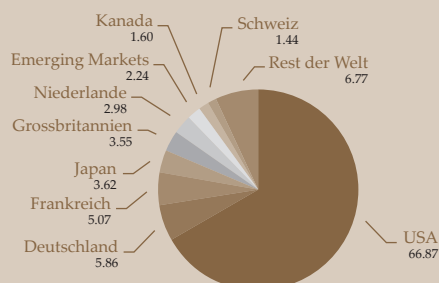
(inkl. Ausschüttungen)



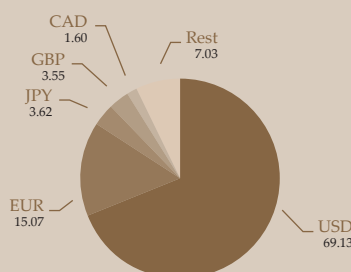
Nach Monaten der KI-Euphorie prägten im dritten Quartal phasenweise Gewinnmitnahmen und erhöhte Volatilität die Hyperscaler, während Energiewerte im Sog des über 100\$ gestiegenen Ölpreises zu den Gewinnern zählten. Defensive Branchen, am deutlichsten Konsumwerte, wurden von Technologiesektor markant abgehängt, wobei dieser heftigen Rotationsbewegungen seiner Subindustrien unterworfen war. Folgende Total Returns in Lokalwährung zeigen dies: Die US-Technologiebörse (NASDAQ Composite +2.61 %) und der breite US-Markt (S&P 500 Index +2.30 %) legten zu, während der Dow Jones Industrial (-2.34 %) nachgab. Europa hinkte einmal mehr hinterher (EuroStoxx50 -0.62 %) und der defensive Schweizer Aktienmarkt (SMI -2.42 %) wurde deutlich abgehängt.

Bei Broadcom, Deere, Microsoft und United Health erfolgten Gewinnrealisationen auf Teilpositionen. Travellers wurden ganz verkauft. Amazon, Nemetschek und Visa haben wir aufgestockt. Als neue Positionen kamen Applied Materials (Halbleiter-Zulieferant) und Intuitive Surgical (Operations-Roboter) ins Portfolio.

Länder- / Regionenallokation



Währungsallokation



Wir nutzen aktiv unseren Selektionsprozess für taktische Umschichtungen. Der Limmat Global Equity Fund fokussiert auf erstklassige Unternehmen mit nachhaltigem Wachstum, robusten Gewinnmargen und hohen Kapitalrenditen. Länder- und Sektorallokationen werden primär als Instrument zur Risikosteuerung betrachtet.

TK

dem besten Verhältnis von politischem Rückenwind und operativer Reife, während Wasserstoff eher als Beimischung mit langem Zeithorizont zu handeln ist. Zweitens: Die geopolitische Prämie auf Energiepreise stützt inflationsgeschützte Anleihen wie TIPS (inflationsindexierte europäische Staatsanleihen), da anhaltend hohe Energiekosten die Inflationserwartungen strukturell verankern können.

Drittens bleibt der Schweizer Franken in einem Umfeld geopolitischer Unsicherheit sein bewährter Status als sicherer Hafen erhalten – gerade dann, wenn europäische Wachstumsprognosen wie im laufenden Jahr wiederholt nach unten revidiert werden müssen. Für Schweizer Anleger empfiehlt sich zudem eine bewusste Absicherung von Fremdwährungspositionen in diesem Themenfeld, da die relevanten

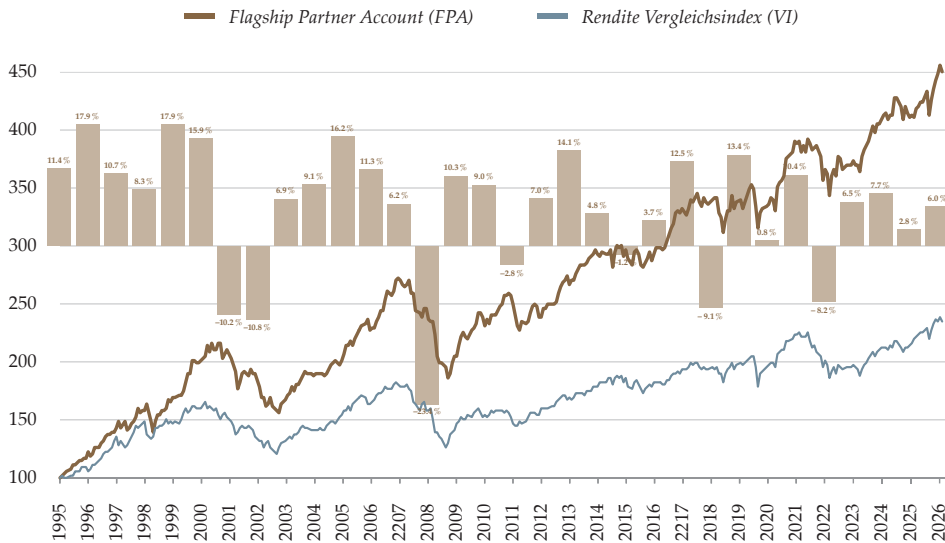
Titel überwiegend in Euro und US-Dollar notieren.

Die Hormus-Krise 2026 hat gezeigt, dass Energiesicherheit kein abstraktes geopolitisches Konzept mehr ist, sondern ein handfester Anlagefaktor – mit Gewinnern und Verlierern, die sich über Jahre hinweg in Portfoliorenditen niederschlagen werden. Entscheidend ist dabei nicht die Wette auf eine einzelne Technologie, sondern ein bewusst gestreuter Investitionsmix aus Kernkraft, Wasserstoff und LNG-Infrastruktur, der die unterschiedlichen Zeithorizonte und Risikoprofile der drei Trends ausgleicht.

30.9.26 / CD



Flagship Partner Account (FPA)



Performance FPA (nach Kosten)

YTD: 6.09 %
 01.07.1995 bis 30.09.2026: 364.31 %
 Performance p.a. (seit Bestehen): 5.03 %

Das FPA ist ein seit dem 1. Juli 1995 separat verwaltetes Vermögen, welches als ausgewogenes Schweizerfranken-Mandat nach unserer Anlagemethode geführt wird. Partner und Verwaltungsräte der PENSADOR sind mit einem Teil ihres Privatvermögens darin investiert.

Die Durchschnittsperformance folgender Strategiefonds mit vergleichbaren Anlagerichtlinien: UBS (Val. 239657), Julius Bär (Val. 123846467) und Swisscanto (seit 2004, Val. 1544234) dienen uns als Ausgangslage für den Vergleich.

Anlagestrategien Freizügigkeit und Säule 3a

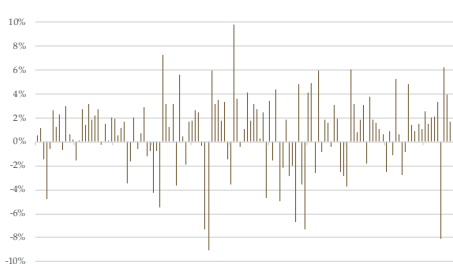
Diese Strategien werden grösstenteils mit effizienten ETF und Indexfonds umgesetzt.

PENSADOR Aktien Welt 95 per 30.09.2026

Wertentwicklung



Monatliche Renditeschwankungen



Die Vorsorgelösung «PENSADOR Aktien Welt 95» eignet sich für einen Anlagehorizont von wenigstens zehn Jahren. Anlagen in unsere Vorsorgelösungen können auch bei Fälligkeit durch Lieferung der Fondsanteile in das private Vermögen – ohne Verkauf der Anlagen – übertragen werden. Wenden Sie sich an Ihren Kundenberater um die Strategie für Ihre Vorsorgeanlagen im Rahmen Ihres Gesamtvermögens individuell zu bestimmen.

PENSADOR konservativ	PENSADOR ausgewogen	PENSADOR dynamisch	PENSADOR dynamisch plus	PENSADOR Aktien Welt 80	PENSADOR Aktien Schweiz 80	PENSADOR Aktien Welt 95	PENSADOR Aktien Schweiz 95
33.0 % Rendite 10 Jahre	59.0 % Rendite 10 Jahre	72.7 % Rendite 10 Jahre	79.8 % Rendite 10 Jahre	112.8 % Rendite 10 Jahre	99.0 % Rendite 10 Jahre	138.8 % Rendite 10 Jahre	108.3 % Rendite 10 Jahre

Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informations- und Werbezwecken des Empfängers bestimmt und stellt keine Anlageberatung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Anleger werden darauf aufmerksam gemacht, dass die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellt. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Eine Haftung für die in diesem Informationsblatt enthaltenen Fehler oder Auslassungen wird nicht übernommen.

PENSADOR Partner AG • info@pensador.ch • www.pensador.ch

Limmatquai 94 • 8001 Zürich • Schweiz • Tel. +41 44 267 31 11
 Stadtturmstrasse 19 • 5400 Baden • Schweiz • Tel. +41 56 521 76 21
 Oberer Graben 41 • 9000 St. Gallen • Schweiz • Tel. +41 71 523 18 00