



Liebe Leserinnen und Leser

Wenn man den Beobachtern der Zeitgeschichte glauben will, leben wir aktuell in turbulenten Zeiten und unsere Demokratien sind gefährdet. Demokratien werden autokratischer, Entscheide von demokratisch gewählten Präsidenten erscheinen absurd und irrational, Staaten geben Geld aus, ohne die Einnahmen zu berücksichtigen, Kriege werden begonnen ohne sichtbare strategische Ziele und Friedensverträge verkündet, die das Papier nicht wert sind, auf dem sie formuliert wurden.

Ist unsere Welt heute so speziell wie wir sie jeden Tag wahrnehmen? Oder war es früher nicht besser, sondern vielleicht nur anders? Ein Blick in die jüngere Geschichte lässt uns aufhorchen:

König Ludwig II., der Bauherr von Schloss Neuschwanstein und grosser Förderer von Richard Wagner, wurde am 10. März 1864 zum König von Bayern proklamiert. Am 11. Mai 1866 unterschrieb Ludwig II. nach langem Lavieren den Mobilmachungsbefehl, womit Bayern als Mitglied des Deutschen Bundes dem Krieg zwischen Preussen und Österreich auf Seiten von Österreich beitrug. Sein Lavieren war begründet in seinem Neutralitätswunsch einerseits und der Bündnispflicht andererseits. Nachdem Preussen den Krieg gewann, musste Bayern eine Kriegsentschädigung von 30 Mio. Gulden bezahlen. Die Aufarbeitung der Niederlage zeigte auf, dass die bayrische Armee bereits bei Kriegsbeginn in einem desolaten Zustand war. Ausrüstung und Organisation waren seit Jahrzehnten vernachlässigt worden.

Am 7. Oktober 1867 löste Ludwig II. die Verlobung mit Sophie Charlotte auf. Ein Skandal erschütterte den Hochadel von Europa. Man beachte aber, dass er seine Briefe an Sophie Charlotte stets mit Elsa begann und mit Heinrich unterzeichnete. Erste Anzeichen einer psychischen Erkrankung?

Im Sommer 1870 trat Ludwig II. in den Deutsch-Französischen Krieg ein. Der anschliessenden Proklamation des Deutschen Kaisers in Versailles blieb er jedoch fern und es wurde für jeden erkennbar, dass Ludwig II. zunehmend der Wirklichkeit entflohen. Am 8. Juni 1886 wurde er dann auf Betreiben der Regierung entmündigt und für «seelengestört» und «unheilbar» erklärt. Nur fünf Tage später, am 13. Juni 1886, verstarb König Ludwig II. unter mysteriösen Umständen im Starnberger See.

Eine ähnliche Geschichte liesse sich auch über Kaiser Willhelm II. erzählen, der durch seine unnötige Kriegshetzerei den 1. Weltkrieg auslöste.

Wir sind heute erneut mit Kriegen konfrontiert, die unzählige Menschenleben fordern und unsere Energieversorgung massgeblich beeinflussen. Fast jeden Tag nehmen wir irgendwelche politischen Äusserungen wahr, die uns kopfschüttelnd zurücklassen. Wir beschäftigen uns mit Einfuhrzöllen, die jeden Monat wieder anders sein können oder gar vom obersten Gericht für ungültig erklärt werden. Manchmal denken wir gar, es ist irr, was im Hier und Jetzt geschieht! Verändert hat sich aber gegenüber früher, mit Ausnahme der Geschwindigkeit, mit der Informationen zu uns durchstossen, eigentlich nichts:

Die Welt ist und bleibt unberechenbar und unvorhersehbar! Damit umzugehen ist eine Kunst, die wir offenbar verlernt haben und wieder erlernen müssen. Wir können damit jederzeit beginnen!

Martin Wipfli

INHALT

- Editorial
 - Das Generationenportfolio
 - Die Anlagestrategie im 3. Quartal 2026
-

DAS GENERATIONENPORTFOLIO

Anne Sophie Andermann, Bachelor of Arts (B.A.) in BWL – Handel

Während an der Fussball-Weltmeisterschaft die meisten Spiele innerhalb von 90 Minuten entschieden werden, ist die erfolgreiche Bewirtschaftung eines Vermögens selten eine Frage eines «einzelnen Spiels». Kurzfristige Ereignisse prägen zwar täglich die Schlagzeilen, nachhaltiger Vermögenserhalt und langfristiges Vermögenswachstum beruhen jedoch auf einer klaren Strategie und einem disziplinierten Anlageprozess. In diesem Newsletter zeigen wir, weshalb das Generationenportfolio genau diesen langfristigen Blick verkörpert und welche Rolle es für den nachhaltigen Vermögensaufbau spielt.

Im Newsletter 1/2020 haben wir die Aufteilung des Gesamtvermögens in die drei Zweckportfolios Liquiditätsportfolio, Lebensportfolio und Generationenportfolio vorgestellt, ein zentraler Bestandteil unseres ganzheitlichen Beratungsansatzes. Im Newsletter 1/2026 stand das Lebensportfolio im Fokus. Während das Liquiditätsportfolio auf absehbare Ausgaben und das Lebensportfolio auf die Erhaltung des persönlichen Lebensstandards ausgerichtet sind, folgt das Generationenportfolio einem wesentlich längeren Anlagehorizont in der Vermögensstruktur. Es dient der langfristigen Sicherung und möglichst auch der Vermehrung des Vermögens für die nächste Generation. Dabei gilt es, die Anforderungen an Sicherheit, Rendite und Vermögenswachstum im Rahmen der Anlagestrategie optimal auszubalancieren.

Der lange Anlagehorizont schafft die Möglichkeit, kurzfristige Marktschwankungen auszuhalten und verstärkt auf langfristiges Wachstum innerhalb der Anlagestrategie zu setzen. Gleichzeitig ist das heutige Marktumfeld von tiefgreifenden Veränderungen geprägt: Geopolitische Spannungen, eine höhere Staatsverschuldung, strukturelle Inflationsrisiken, technologische Umbrüche sowie ein verändertes Zinsumfeld führen dazu, dass sich auch die langfristigen Rahmenbedingungen rascher verändern als in der Vergangenheit. Ein langer Anlagehorizont allein ist deshalb kein Garant für den Anlageerfolg. Entscheidend ist vielmehr, das Portfolio so auszurichten, dass es auch unter veränderten wirtschaftlichen und politischen Bedingungen langfristig wachsen kann. Diese langfristige Ausrichtung ermöglicht höhere Aktienquoten, selektiv illiquide Anlagen mit Beteiligungscharakter sowie Investitionen in Unternehmen mit langfristigem Wachstumspotenzial, beispielsweise in den Bereichen Künstliche Intelligenz oder Hochtechnologie.

Die Dimensionierung des Generationenportfolios sollte jenen Teil des Vermögens umfassen, der weder zur Sicherung der persönlichen Lebensführung noch zur Deckung absehbarer Liquiditätsbedürfnisse benötigt wird. Wird das Generationenportfolio zu klein bemessen, reduziert sich das langfristige Wachstumspotenzial des Gesamtvermögens. Umgekehrt führt eine zu grosszügige Dimensionierung dazu, dass Vermögenswerte später möglicherweise doch zur Finanzierung des Lebensunterhalts oder unerwarteter Ausgaben herangezogen werden müssen. Dadurch müssen langfristige Anlagen unter Umständen zu einem ungünstigen Zeitpunkt verkauft werden, was zu einem potenziellen Wertverlust und einer Beeinträchtigung der langfristigen Vermögensentwicklung führen kann.

In der Praxis erweist sich die Zuordnung einzelner Vermögenswerte zum Generationenportfolio als deutlich komplexer, als es zunächst den Anschein macht. Der Anlagehorizont allein greift als Zuordnungskriterium zu kurz.

Viele Vermögen bestehen nicht nur aus Wertschriften, sondern auch aus Renditeliegenschaften im In- und Ausland, Beteiligungen an juristischen Personen, Darlehen oder anderen wenig liquiden Vermögenswerten. Solche Anlagen werden häufig dem Generationenportfolio zugerechnet, weil sie langfristig gehalten werden sollen oder aus familienstrategischer Sicht der nächsten Generation zugedacht sind. Für die saubere Vermögensstrukturierung genügt diese Betrachtung allerdings nicht. Für die Zuteilung zum Generationenportfolio ist vielmehr die Cashflow-Eigenschaft einer Anlage massgeblich: Ein Vermögenswert gehört nur dann in das Generationenportfolio, wenn er die übrigen Portfolios nicht in unerwünschter Weise belastet. Genau an dieser Stelle liegt in der Umsetzung die grösste Herausforderung.

Eine mit Fremdkapital finanzierte Liegenschaft kann langfristig werthaltig sein und eine nachhaltig ansprechende Rendite auf dem Eigenkapital erwarten lassen. Gleichzeitig können für diese Liegenschaft Hypothekarzinsen, Amortisationen, Steuern, Sanierungen etc. anfallen. Führen diese zu einem permanenten Liquiditätsbedarf und entziehen dadurch dem Lebens- oder sogar dem Liquiditätsportfolio Mittel, entspricht diese Liegenschaft nicht mehr den Anforderungen eines in sich ruhenden Bestandteils des Generationenportfolios, da sie nicht mehr aus sich selbst heraus tragfähig ist.

Dasselbe kann auch für weitere illiquide Vermögenswerte wie z. B. Beteiligungen an privaten Gesellschaften, Private-Equity-Anlagen und Aktionärsdarlehen gelten. Wenn Ausschüttungen ausbleiben, Investitionen nachgeschossen werden müssen oder Commitments abgerufen werden, ist das Generationenportfolio auf Liquiditätszuflüsse aus den übrigen Vermögensteilen angewiesen.

Problematisch wird Illiquidität folglich erst dann, wenn sie mit verstecktem Liquiditätsbedarf oder mit zu optimistischen Annahmen über Fremdfinanzierung kombiniert wird. Für die Einordnung in das Generationenportfolio ist deshalb nicht nur die Renditeerwartung, sondern vor allem die Frage entscheidend, ob die Anlage finanziell aus sich selbst heraus bestehen kann. Kann ein Vermögenswert nur gehalten werden, weil andere Portfolios laufend Mittel zuführen, entsteht eine Vermischung der Funktionen. Diese bleibt in guten Jahren häufig unbemerkt, tritt aber in schwierigeren Marktphasen umso deutlicher zutage. Müssen dann zur Stabilisierung einer illiquiden Anlage liquider Anlagen oder Wertschriften aus den anderen Portfolios verkauft werden, wird die Trennung der Zweckportfolios faktisch aufgehoben. Ausserdem können erhebliche Nachteile für die Vermögensentwicklung entstehen, da Vermögenswerte möglicherweise zu ungünstigen Preisen abgestossen werden müssen und dadurch auch zukünftige Ertragspotenziale verloren gehen können.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass auf illiquide Anlagen verzichtet werden sollte. Sie eignen sich insbesondere für das Generationenportfolio, da der lange Anlagehorizont eine längere Kapitalbindung erlaubt. Zudem werden Anleger für die eingeschränkte Handelbarkeit solcher Anlagen häufig mit einer

Illiquiditätsprämie in Form einer höheren Renditeerwartung entschädigt.

Dank seines langen Anlagehorizonts und ohne laufende Mittelentnahmen ist das Generationenportfolio somit auch das ideale «Gefäss» für Investitionen in Qualitätswachstumsunternehmen z.B. in den Bereichen KI, Dekarbonisierung etc. Im Gegensatz zu den Anlagen im Lebensportfolio, wo die Generierung von stetigen Einkommensströmen durch Dividenden und Zinsen im Vordergrund steht, entfaltet sich das Potenzial dieser Wachstumstitel, die meist relativ hoch bewertet sind, häufig erst über mehrere Jahre, wodurch langfristig überdurchschnittliche Renditen zur Vermögensvermehrung erzielt werden können. Die Trennung von den unmittelbaren finanziellen Bedürfnissen ermöglicht es aber, selbst bei starken Börsenkorrekturen die Anlagestrategie beizubehalten und die zukünftigen Wachstumspotenziale der Anlagen voll auszunutzen.

Für Anleger mit Wohnsitz in der Schweiz kann dies auch steuerlich attraktiv sein. Da Qualitätswachstumsunternehmen ihre Gewinne häufig reinvestieren, statt hohe Dividenden auszuschütten, entsteht ein grösserer Teil der Rendite über langfristige Kursgewinne. Kapitalgewinne aus Wertschriften, die im Privatvermögen gehalten werden, sind in der Schweiz grundsätzlich steuerfrei.

Das Generationenportfolio eröffnet vielfältige Chancen für den langfristigen Vermögensaufbau. Es ist weit mehr als nur der Vermögensteil mit dem längsten Anlagehorizont, es ist vielmehr die strategische Wachstumskomponente des Gesamtvermögens. Gerade deshalb muss es klar von jenen Vermögensteilen getrennt werden, welche das Leben im Hier und Jetzt finanzieren oder die kurzfristige Handlungsfähigkeit sichern. Die saubere Abgrenzung des Generationenportfolios verlangt deshalb eine sorgfältige Analyse der effektiven Zahlungsströme. Erst auf dieser Grundlage lässt sich beurteilen, ob ein Vermögenswert tatsächlich dem Generationenportfolio zugeordnet werden soll oder ob er wirtschaftlich näher beim Lebens- oder Liquiditätsportfolio liegt. Wer diese Trennung konsequent vornimmt, schafft eine robustere Struktur. Dies erhöht die Transparenz, verbessert die Steuerbarkeit des Gesamtvermögens und vermindert das Risiko, dass langfristig gedachte Anlagen in ungünstigen Momenten zur Belastung werden.

DIE ANLAGESTRATEGIE IM

3. QUARTAL 2026

Das Umfeld für Aktien bleibt aus unserer Sicht konstruktiv. Die grossen strukturellen Wachstumstreiber sind intakt. Gleichzeitig bleibt das Marktumfeld anspruchsvoll. Geopolitische Risiken, hohe Kapitalnachfrage und eine vorsichtige Geldpolitik sorgen weiterhin für Schwankungen. Ein ausgewogenes und diversifiziertes Portfolio bleibt deshalb der sinnvollste Ansatz.

Wirtschaftliches Umfeld

Aktuell sieht es nach einer deutlichen Entspannung der Situation im Nahen Osten aus. Die Wirtschaftsleistung in den USA hält sich bemerkenswert gut, trotz höherer Zinsen und Energiepreise. Die US-Notenbank blieb bei ihrer letzten Sitzung bei einem restriktiv motivierten Null-Entscheid. Eine Normalisierung der Handelsströme im Nahen Osten würde zu einem deutlichen Rückgang der Ölpreise führen und die Inflationsraten wieder auf die Vorkriegsniveaus zurückfallen lassen. Die Notenbanken laufen im Moment Gefahr, die Produktivitätsfortschritte durch den Einsatz von KI zu unterschätzen und die Auswirkungen des Krieges auf das Preisgefüge zu stark zu priorisieren bzw. eine zu restriktive Geldpolitik zu fahren. Die Europäische Zentralbank EZB ist mit ihrer Zinserhöhung genau in diesem Fahrwasser und riskiert, die bereits schwache Wirtschaftsdynamik in Europa vollends abzuwürgen. Die Kapitalnachfrage ist aufgrund der hohen Investitionsbereitschaft im Technologiebereich überdurchschnittlich hoch und führt zu einer angespannten Liquiditätslage.

Aktienmärkte

Der technologische Wandel, getrieben durch die hohen Leistungsanforderungen der KI-Modelle, führt zu einem hohen Investitionsbedarf der Unternehmen. Der Markt will aber immer wieder davon überzeugt werden, dass die Unternehmen mit ihren gigantischen Investitionen auch Geld verdienen können.

Die Kostenseite der Unternehmen zeigt einen deutlichen Zuwachs bei den Ausgaben für KI-Anwendungen zu Lasten der Personalkosten und insgesamt eine Ausweitung der Gewinnmargen. Das ist ein deutliches Zeichen, dass die aktuelle Rally bei den Technologiewerten weiteres Potenzial hat. Beim Thema KI profitieren weiterhin vor allem Hardware-Anbieter und weniger die klassischen Softwareunternehmen. Attraktiv bleiben zudem Zulieferer für Rechenzentren. Im Industriebereich bevorzugen wir Unternehmen mit Bezug zu Technologie, Verteidigung, Sicherheit und Energieinfrastruktur. Als sehr interessanten, aber auch riskanten Bereich sehen wir Quantum Computing. Vorsichtig bleiben wir bei konsumnahen Werten des Grundbedarfs ausserhalb des Luxusbereichs. Viele dieser Unternehmen leiden unter zurückhaltenden Konsumenten, höherem Kostendruck und begrenztem Wachstum.

Anleihenmärkte

Aufgrund des weltweit hohen Kapitalbedarfs dürften die Zinsen nicht so stark zurückfallen wie in früheren Phasen sinkender Inflation. Bei Neuanlagen bevorzugen wir deshalb weiterhin ein ausgewogenes Rendite/Risiko-Profil und bleiben bei der Duration zurückhaltend.

Währungen

Bei den Währungen rechnen wir weiterhin mit erhöhten Schwankungen. Der USD dürfte gegenüber dem CHF und dem EUR seitwärts tendieren.

Daniel Waldmeier, Partner

Baryon AG

Weisses Schloss, General Guisan-Quai 36, CH-8002 Zürich

Telefon +41 44 206 20 50, Telefax +41 44 201 90 89

baryon@baryon.com, www.baryon.com