



1810.

Der Kundenbrief von Ehinger & Cie.

05.2026 #20

Neulich an der Tankstelle. Man zahlt, schüttelt den Kopf, ärgert sich kurz — und viele warten auf die Politik, die das wieder repariert. Preisbremse, Subvention, irgendeine staatliche Massnahme, die den Schmerz des hohen Benzinpreises lindert. Der Ruf nach dem Retter Staat ist inzwischen — quer durch alle Lager — das erste Mittel der Wahl.

Dabei ist der Widerspruch so offensichtlich, dass man fast nicht hinsehen mag: Dieselbe Politik, die fossile Energie jahrelang absichtlich teurer machen wollte, um die Energiewende zu erzwingen, fordert heute Preisbremsen, weil genau das passiert ist. Man bekämpft — wie so oft — das Symptom, weil die eigentliche Ursache unbequem ist und die Politiker es sich so relativ einfach machen können.

Aber das Problem ist nicht der Benzinpreis. Das Problem ist, dass wir uns über Jahrzehnte an etwas gewöhnt haben, das in Wirklichkeit wohl eine Ausnahmephase war: Sicherheit - in Bezug auf Energie, funktionierende Lieferketten, eine weitgehend stabile Weltordnung und militärisch. Wir haben uns daran gewöhnt, dass diese Sicherheit gratis ist und betrachten das noch immer als Normalzustand. Das ist es leider nicht. Sicherheit hat viele Dimensionen — und alle werden teuer. Die Energieversorgung: Europa hat schmerzlich gelernt, was es bedeutet, sich von einem einzigen Lieferanten abhängig zu machen. Die Lieferketten: Was in der Pandemie begann, setzt sich fort — «just in time» wird durch «just in case» ersetzt, Lager werden aufgebaut, Produktionsstandorte verlagert. Alles richtig. Alles teuer. Und die geopolitische Sicherheit: Der Krieg in der Ukraine hat gezeigt, dass internationale Absprachen keine Garantie sind. Die USA unter Trump machen es noch deutlicher — wenn ein amerikanischer Präsident Bündnisverpflichtungen je nach Stimmung kommentiert, ist das kein Ausrutscher. Das ist ein Signal. Europa wird sich selbst verteidigen müssen. Ob es will oder nicht.

«Sicherheit hat
einen Preis.»



Tom Afheldt

Das ist keine politische Meinung. Das ist Logik. Sicherheit hat einen Preis. Höhere Verteidigungsausgaben belasten die Staatshaushalte und verdrängen andere Ausgaben. Robustere Lieferketten sind weniger effizient — das schlägt sich in höheren Produktionskosten nieder. Energiesicherheit kostet Investitionen in Infrastruktur, Speicher und Alternativen. Und politische Entscheidungen — weitreichend, oft widersprüchlich, manchmal am nächsten Tag schon wieder zurückgenommen — sind längst ein Marktfaktor: unberechenbar, schnell, mit unmittelbaren Konsequenzen für Kurse und Konjunktur. Für Anleger bedeutet das: weniger Planbarkeit, mehr Überraschungen — und eine höhere Prämie für Qualität und Widerstandsfähigkeit.

Ich sage das nicht, um Pessimismus zu verbreiten. Ich sage es, weil man mit falschen Annahmen schlechte Entscheidungen trifft. Wer noch immer glaubt, wir seien kurz vor der Rückkehr zur alten Normalität, wartet auf etwas, das wohl nicht zurückkommt.

Sicherheit war nie gratis. Wir haben sie nur eine Zeitlang nicht selbst bezahlt.

Tom Afheldt, Partner

Marktübersicht 2026

Obligationen	Whg	Entwicklung 2026	Entwicklung 2026 in CHF (per 30.04.2026)
CHF (AAA-BBB, 1–10 Jahre)	CHF	-0.1%	-0.1%
EUR (Unternehmen, 3–5 Jahre)	EUR	-0.4%	█ -2.0%
USD (Unternehmen, 3–5 Jahre)	USD	0.3%	-0.9%
GBP (Unternehmen, 3–5 Jahre)	GBP	-0.9%	█ -1.7%
Aktien			
Schweiz (SMI)	CHF	-1.3%	█ -1.3%
Deutschland (DAX)	EUR	-1.6%	█ -3.2%
Europa (EuroStoxx 50)	EUR	0.7%	-0.9%
UK (FTSE 100)	GBP	4.3%	█ 3.5%
USA (S&P 500)	USD	4.3%	█ 3.1%
USA (Nasdaq)	USD	5.7%	█ 4.5%
Japan (Nikkei 225)	JPY	17.8%	█ 16.5%
Weltindex (MSCI World)	USD	4.0%	█ 2.8%
Emerging Markets (MSCI EM)	USD	15.2%	█ 14.1%
Rohstoffe/Alternative Anlagen			
Öl (Barrel)	USD	89.7%	█ 88.6%
Gold (Unze)	USD	6.9%	█ 5.8%
Silber (Unze)	USD	2.0%	0.8%
Platin (Unze)	USD	-5.0%	█ -6.2%
Hedge Funds (Bloomberg HF Index)	USD	0.3%	-0.9%
Immobilienaktien Schweiz	CHF	0.9%	0.9%
Währungen			
USD/CHF	0.79		-1.2%
EUR/CHF	0.92		█ -1.6%
GPB/CHF	1.07		-0.8%
AUD/CHF	0.56		█ 5.8%
NOK/CHF	8.48		█ 6.4%
JPY/CHF	0.49		-1.2%

Daten: Bloomberg

Interessanter Titel im Finanzbereich

Wie Sie ja wissen, meiden wir bei Ehinger Engagements in Bankaktien schon seit längerer Zeit. Der Finanzsektor steht während Krisen oft unter Druck, wie auch zurzeit wieder, was einer der Gründe für unsere Haltung ist. Nichtsdestotrotz möchte ich Ihnen einen Titel im Finanzbereich vorstellen, der uns gefällt. Es handelt sich dabei um die Firma Partners Group AG, mit Sitz im Kanton Zug, deren Namen Sie höchstwahrscheinlich auch schon gehört haben. Aber was machen die genau?

Die Firma wurde im Jahr 1996 von den drei Schweizern Alfred Gantner, Marcel Erni und Urs Wietlisbach gegründet, welche sich bei Goldman Sachs kennengelernt hatten. Partners Group ist heute ein weltweit führender Manager für nicht an der Börse gehandelte Anlagen, für sogenannte Private Markets.

Die Firma beschafft ihr Kapital (Fundraising) vor allem bei Pensionskassen, Versicherungen, Staatsfonds, sehr vermögenden Privatkunden und Family Offices. Das Ziel dieser Investoren ist, eine «stabile» Rendite ausserhalb der Börse zu finden. Das so von der Partners Group eingesammelte Geld wird dann in ihre vier Hauptbereiche Private Equity (Unternehmensbeteiligungen), Private Debt (Kredite an Unternehmen), Infrastructure (z.B. Energie, Transport usw.) sowie Real Estate (Immobilien) angelegt, sobald passende

Investments ausserhalb der Börse gefunden werden. Ein wichtiges Merkmal ist, dass sie oft Direktinvestitionen (z.B. die Mehrheitsbeteiligung an Breitling) tätigt, wodurch das Unternehmen mehr Kontrolle über seine Anlagen hat. Somit stellt Partners Group nicht nur Kapital zur Verfügung, sondern nimmt auch aktiv Einfluss auf die Entwicklung ihrer Beteiligungen. Dadurch kann der Wert eines Investments über mehrere Jahre gesteigert werden, indem man strategische Massnahmen zu Effizienzsteigerungen, Expansion oder Umstrukturierungen trifft bzw. diese beeinflussen kann. Es besteht oft ein enger Dialog zwischen der Partners Group und dem Unternehmen, in das investiert wird. Ziel ist es, den Unternehmenswert über mehrere Jahre zu erhöhen. Ist man am Ziel angelangt, wird die Exitstrategie bestimmt. Dies kann ein möglicher Börsengang des Unternehmens sein oder ein Verkauf an eine Investorengruppe. Die dadurch entstehenden Gewinne kommen sowohl den Investoren als auch Partners Group selbst zugute. Dieses langfristige Vorgehen ist Bestandteil ihrer Strategie.

Die Einnahmen von Partners Group setzen sich hauptsächlich aus zwei Komponenten zusammen: zum einen aus den laufenden Gebühren auf das verwaltete Vermögen und zum anderen aus einer erfolgsabhängigen Gewinnbeteiligung. Letz-

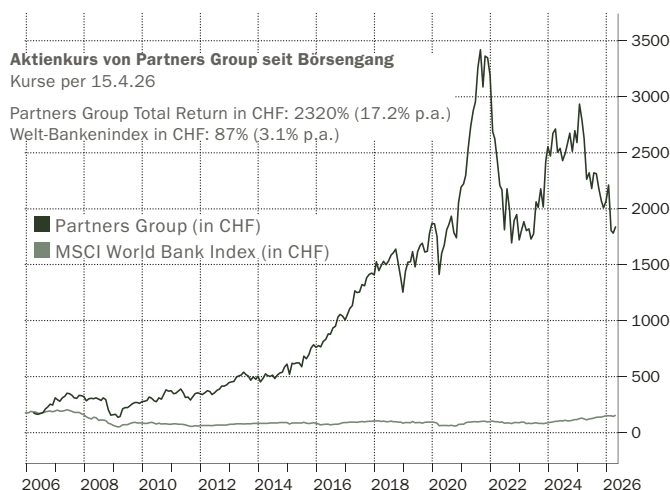
«Langfristigkeit ist Bestandteil der Strategie.»



Stephan Ganther

tere fällt insbesondere dann an, wenn Beteiligungen überdurchschnittlich erfolgreich sind und verkauft werden.

Partners Group verfolgt also ein typisches, aber sehr erfolgreiches Geschäftsmodell im Bereich Private Markets. Der Erfolg basiert dabei auf Expertise, globaler Diversifikation und einem aktiven Managementansatz. Der Börsengang war am 24.03.2006 bei einem Emissionspreis von 63 CHF. Die verwalteten Vermögen per Anfang 2026 belaufen sich auf rund 185 Mrd. USD. Davon sind rund 86 Mrd. in Private Equity, 40 Mrd. in Private Credit, 36 Mrd. in Infrastructure und 22 Mrd. in Real Estate angelegt. Die aktuelle Dividendenrendite beträgt ca. 4,8% (bei einem Aktienkurs von 865 CHF). Aufgrund der doch stärkeren Korrektur seit Anfang Jahr, die nicht zuletzt auch den Problemen geschuldet ist, die KI bestehenden Softwareunternehmen bereiten könnte, kam der Titel unter Druck. Partners Group reagierte und verkündete, dass sie nur minimal (ca. 3%) in diesem Segment engagiert sind, was zu einer leichten Erholung führte. Das aktuelle Kursniveau scheint für geeignete Anleger einen Blick wert zu sein. Seit dem Börsengang der Firma im Jahr 2006 betrug der Total Return rund 17% p.a., dies im Vergleich zum MSCI World Bank Index mit rund 3% p.a. (siehe Grafik).



Quelle: Eigene Darstellung/Bloomberg

Bitte beachten Sie den Disclaimer unter:
www.ehico.ch/disclaimer

Sechs Häuser, sechs Gesichter, eine Philosophie

In der alten Hauptpost stand Leo Lüdi vor einigen Jahren in einem unserer Pop-ups hinter der Bar. Heute leitet er das «Zur Mägd», unser jüngstes Restaurant in Basel. Seine Geschichte erzählt mehr über die Groupe-oniro als jedes Leitbild – und sie macht greifbar, weshalb wir bewusst keine Restaurantkette führen, sondern sechs eigenständige Häuser.

Leos Weg führte vom Pop-up ins «Le Rhin Bleu», unser Sommerrestaurant am Rhein, und von dort an die Spitze des «Zur Mägd». Wer ihn heute dort erlebt, sieht keinen Geschäftsführer, der ein Konzept ausführt. Man sieht einen Gastgeber, der sein Haus prägt – mit seiner Handschrift, seinem Stil, seinem Anspruch. Genau darum geht es uns: Jedes unserer Häuser soll ein Gesicht haben. Eine Persönlichkeit. Eine Seele.

Sechs Häuser, sechs Welten

Die Groupe-oniro umfasst heute sechs Restaurants in Basel und Riehen sowie einen Catering-Betrieb. Die historische Safran Zunft, in der wir in einer der ältesten Zunftstuben der Stadt kochen. Die Brauerei mit angeschlossener Enothek, gesellig und bürgerlich. Das «Le Rhin Bleu», die schönste Sommerterrasse in Basel, mit dem Rhein zu Füßen. Das einladende Bistro mit Innenhof im Kunstmuseum Basel. Das Restaurant zur Mägd mit seiner authentischen italienischen Küche. Und der Landgasthof Riehen, ein historisches Haus mit Hotel und Restaurant im Herzen des Dorfs.

Sechs Adressen. Sechs Stimmungen. Sechs eigenständige Identitäten. Wer von einem unserer Häuser ins andere wechselt, soll nicht dasselbe Konzept in anderer Tapete erleben, sondern eine neue Welt betreten.

Das klingt selbstverständlich, ist es aber nicht. Die Hospitality-Branche tendiert in eine andere Richtung – Vereinheitlichung, Skaleneffekte, Wiederholbarkeit. Wir haben uns dagegen entschieden. Nicht aus Romantik, sondern aus Überzeugung: Charakter lässt sich nicht standardisieren.

Und ein Gast spürt sofort, ob er ein Format vor sich hat oder ein Haus.

Nah am Puls

Damit das funktioniert, braucht es starke Köpfe wie Leo Lüdi – stellvertretend für viele Talente in unseren Häusern. Und es braucht Inhaber, die das ermöglichen und schützen. Vor zehn Jahren wagte ich den Schritt in die Selbstständigkeit – mir ging es dabei nie um mich. Umso mehr freute es mich, vor zwei Jahren Verstärkung zu bekommen: Stephan Keller und Jean-François Karcher, beide schon zuvor in der Gruppe, sind seither Mitinhaber. Heute teilen wir uns die Verantwortung: Stephan begleitet unsere Geschäftsführer als operatives Sparring und ist in der Brauerei als Geschäftsführer anzutreffen, Jean-François verantwortet die Kulinarik und den Einkauf, ich konzentriere mich auf Strategie, Netzwerk, Finanzen und neue Projekte.

Präsent, ohne Schatten zu werfen – so verstehen wir unsere Rolle. Es vergeht kaum ein Tag, an dem ich nicht mehrere unserer Betriebe besuche, oft alle. So spüre ich den Puls: das Team, die Gäste, die Stimmung im Haus. Wir sind nah, ansprechbar, mittendrin. Aber wir stehen nicht im Vordergrund – die Bühne gehört denjenigen, die das Haus tragen. Diese Balance – nah sein, ohne zu dominieren, fördern, ohne zu überschreiben – ist anspruchsvoller, als sie klingt. Sie ist der Kern unserer Art zu führen.

Deshalb bilden wir aus – Lernende in Küche, Service und Hotellerie sind ein selbstverständlicher Teil unseres Alltags. Wer wie Leo bei uns Verantwortung übernimmt, soll bei uns auch wachsen können.

Rund 140 Menschen tragen die Groupe-oniro über sechs Häuser hinweg, mit saisonalen Schwankungen. Was sie verbindet, ist keine Einheitsbroschüre, sondern eine Haltung: kompromisslose Qualität, echte Gastfreundschaft, Respekt im Umgang miteinander – und der Anspruch, jedem Gast einen Moment zu schenken, an den er sich erinnert.

Diese Momente begegnen uns in vielen Formen: ein Geschäfts lunch, eine Hochzeit, ein runder Geburtstag, ein Familienanlass, ein ruhiger Abend zu zweit. Was uns dabei trägt, ist eine einfache Überzeugung: Jeder Anlass ist für unsere Gäste der wichtigste – und genau so behandeln wir ihn. Diese Bedeutung zu erkennen und zu ehren, ist für uns die Essenz unserer Arbeit.

Wachstum mit Sinn

Wir wachsen – aber bewusst. Ein neuer Betrieb kommt nur dazu, wenn er in unser Portfolio passt, wenn die richtigen Köpfe da sind und die Wirtschaftlichkeit stimmt. Lieber kein Wachstum als das falsche. Aktuell stärken wir unser Catering-Geschäft und lancieren es unter neuem Namen: Go!Catering. Eine logische Erweiterung – die Qualität, das Handwerk und das Team haben wir längst, jetzt machen wir sie als eigenständiges Standbein sichtbar.

Wir glauben an die Zukunft dieser Branche- an Ausbildung, an Menschen wie Leo. Und an eine Gastfreundschaft, die sich nicht in Effizienz erschöpft, sondern in der Begegnung.

Wenn Sie das nächste Mal in einem unserer Häuser sitzen, achten Sie auf den Menschen, der Sie empfängt. Mit hoher Wahrscheinlichkeit prägt er oder sie diesen Ort mit. Wie Leo den seinen.

Das ist die Groupe-oniro. Sechs Häuser, sechs Gesichter – und eine Philosophie, die alle verbindet.



Alexandre Kaden
CEO Groupe-oniro AG
www.groupe-oniro.ch