

# Market Minute

## Neglected Swiss quality stocks

30.06.2026

The Swiss equity market (SPI) has shown resilience in 2026 in the face of geopolitical tensions as well as inflation and growth risks, advancing by 10% to reach a new record level. The market remains attractive in fundamental terms: Its valuation is only slightly above the long-term average, while the outlook is supported by rising earnings estimates.

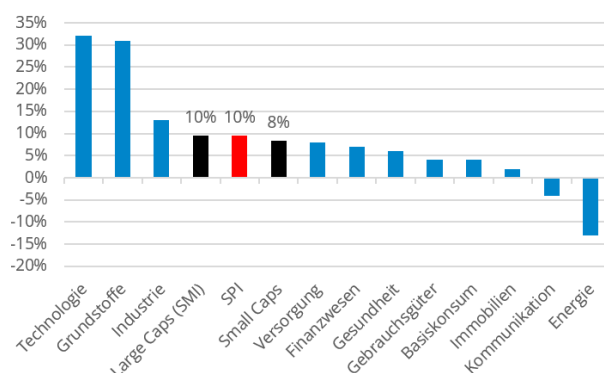
Technology and large caps are the main factors driving SPI performance, while numerous quality shares are lagging behind despite robust growth prospects. Quality stocks with a valuation correction and substantial discount to the historical average look particularly attractive. Against this backdrop, Aryzta and Sonova have been added to our Top Picks list; at the same time, Emmi has been removed following a strong performance.

### Swiss equity market defies uncertainties

Despite geopolitical tensions in the Middle East as well as rising inflation and growth risks, the Swiss equity market (SPI) has shown astonishing resilience in 2026 with an advance of 10%. This puts the SPI at a new record level – only months after the outbreak of the Middle East conflict in February.

It has been a mixed performance in sector terms, on the other hand, with technology (+32%) coming in as the top performer and energy (–13%) as the poorest performer.

### SPI – 2026 performance by sector



Source: Company data, SIX, Zuger Kantonalbank, Bloomberg L.P.

In addition, a comparison of large caps (SMI, top 20 companies) and small caps (SPI ex SMI, around 180

companies) shows that smaller firms have slightly underperformed the 20 largest firms in 2026, with a performance of 8% versus a performance of 10%. At individual stock level, it is particularly worth noting that the strong performance of the top sectors has been driven by a few small caps (e.g. ams, Inficon and Gurit), while a large number of major quality shares (e.g. Lonza, Schindler, Alcon, Geberit, Partners Group) have shown a weak or negative performance in 2026 despite the fact that their earnings outlook is robust.



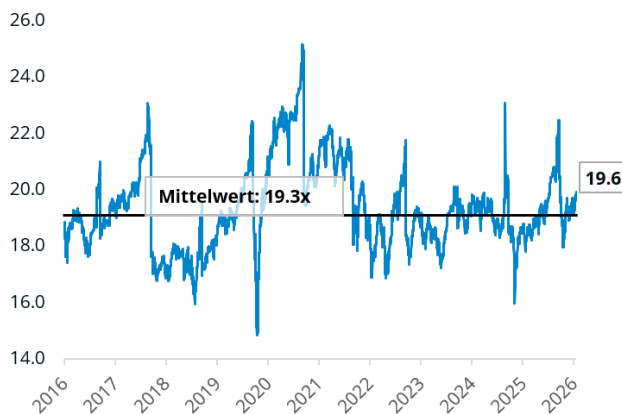
### Swiss equity market – fundamentally attractive risk/return profile

In fundamental terms, the SPI’s solid performance is explained by three factors:

- The valuation remains justified: At 19, the price/earnings ratio (P/E) is only just above the long-term average of 18.

- The earnings outlook is positive and stable: Earnings growth of over 10% is expected for the SPI, underpinned by the high weighting of defensive sectors such as pharmaceuticals, foods and insurance.
- Aggregate earnings estimates have been raised by a few percentage points in recent months, in particular owing to the AI investment boom and the weaker Swiss franc.

### SPI: Valuation justified despite price advance in 2026 – price/earnings ratio 2016–2026



Source: Company data, SIX, Zuger Kantonalbank, Bloomberg L.P.

### Swiss equity market – attractively valued, even in an international context

In terms of compensation for holding shares versus risk-free government bonds (market risk premium = earnings yield minus bond yield), the Swiss equity market is attractive with a figure of 4.8%. This puts it significantly ahead of Europe (3.3%) and the US (0%). The higher premium in Switzerland results from a moderate equity market valuation, accompanied by a low level of interest rates. In contrast, US equities do not currently offer any risk premium: The market is on an above-average valuation, while risk-free government bonds exhibit yields of around 4 to 5%.

### Neglected Swiss quality stocks offer exciting investment opportunities

As mentioned in the section on analysis of the SPI's performance, the SPI contains various quality stocks whose prices have lagged behind in 2026 and whose valuation (P/E) is below the historical average. This comes as a surprise to us in some cases, as their earnings outlook is robust and their quality label indicates stable operating margins and cash flows as well as solid balance sheets. Against this backdrop, we see selective, attractive investment opportunities among currently neglected quality stocks.

To identify undervalued quality stocks within the SPI, we have combined a "quality filter" with a valuation analysis.

The following table contains a selection of equities that meet the following criteria:

- 1) Underperformance compared with SPI 2026 (SPI performance: 10% year-to-date),
- 2) Market capitalisation over CHF 1 billion,
- 3) Valuation with price/earnings ratio above 10 and a discount to historical average (last five years),
- 4) Net debt/EBITDA less than 3;
- 5) Return on invested capital (ROIC) over 8% (→ cost of capital).

The selection process gives us a list of 18 stocks that can be described as neglected Swiss quality stocks. The stocks selected are listed in the third column of the following table and shown in descending order based on current 2026 performance.

The selection of stocks shows a mixed picture across different sectors, with industrials – with seven stocks – accounting for the largest weighting in the list. Furthermore, in terms of company size the balance between small and large stocks is exactly even. Of the 18 stocks, we think Arysza and Sonova are particularly attractive. Both companies have shown a better-than-expected earnings performance in 2026 and could be poised for a sustained recovery in growth and earnings. In addition, both of them benefit from self-help measures (cost-cutting programme, portfolio streamlining) and a more resilient market recovery (minimal negative inflation effects) than expected.

Both Aryzta and Sonova have been added to Zuger Kantonalbank's Top Picks list for Swiss equities. The two companies have a positive growth and earnings outlook, while the valuation looks very attractive based on a price/earnings ratio of 12 for Aryzta and 17 for Sonova. Both are trading on what we consider to be an unjustifiably high discount of 20 to 25% compared with the long-term average for the last five years. At the same time, we are removing Emmi from our Top Picks after the

share's above-average performance of nearly 20% this year propelled it to a fair valuation level. In particular, we recommend switching out of Emmi and into Aryzta shares. In a direct comparison of the two food-sector stocks, Aryzta has a superior earnings growth profile and significantly more attractive valuation. Based on price-earnings ratio, Aryzta is valued at a discount of over 25% to Emmi.

**Table: Neglected Swiss quality stocks**

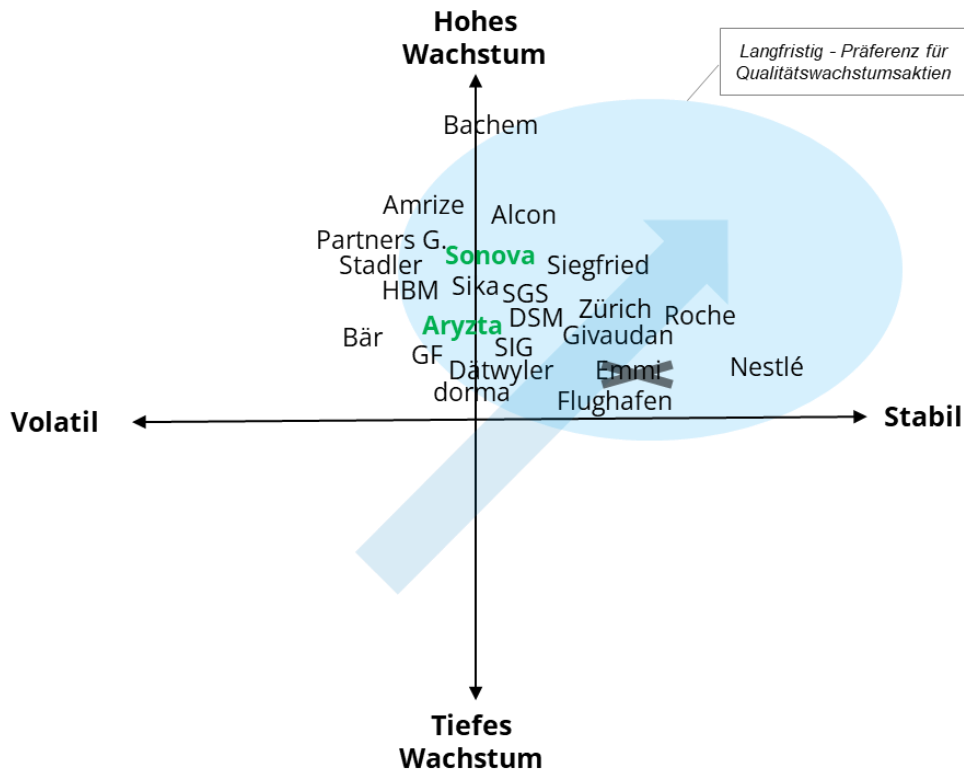
	Price in CHF	Performance year-to-date in %	Market value in CHF m)	P/E ratio 26E/ 27E	Discount to P/E ratio	Net debt / EBITDA	Return on invested capital (ROIC) in %
<b>Aryzta*</b>	<b>56.4</b>	<b>9,4</b>	<b>1'400</b>	<b>12,1</b>	<b>-21 %</b>	<b>2,1</b>	<b>9,9</b>
GIVAUDAN-	3384	7,6	31'246	26,9	-14 %	2,1	11,8
SIKA	165.2	3,0	26'511	21,8	-25 %	2,3	8,8
SGS	93.6	3,0	18'664	21,9	-5 %	1,7	13,8
ROCHE	342.4	2,4	272'662	16,3	14 %	0,8	21,0
DAETWYLER	159.6	-2,4	2'713	24,8	-9 %	1,8	11,2
LOGITECH	79.5	-2,5	12'779	16,5	-14 %	-1,9	29,8
SIEGFRIED	70.4	-5,1	3'184	16,2	-31 %	0,9	11,8
<b>SONOVA*</b>	<b>192.5</b>	<b>-7,0</b>	<b>11'478</b>	<b>17,1</b>	<b>-26 %</b>	<b>1,1</b>	<b>12,9</b>
SCHINDLER	257.0	-8,4	27'837	24,0	-10 %	-2,0	24,1
GEBERIT	541.0	-12,7	18'352	27,8	0 %	1,0	21,7
FORBO	748.0	-14,4	1'111	13,4	-2 %	-0,3	10,2
MEDACTA	132.6	-15,2	2'652	25,6	-18 %	1,1	15,8
TEMENOS	65.9	-17,1	4'482	17,5	-24 %	1,7	15,7
KARDEX	225.0	-18,6	1'739	22,8	-14 %	-1,2	17,3
DORMAKABA	51.9	-19,4	2'180	16,5	-10 %	1,2	22,1
PARTNERS GROUP	650.6	-33,8	17'371	13,2	-43 %	1,3	27,0
INTERROLL	1292	-41,3	1'103	16,2	-37 %	-2,2	11,1

\* Addition to Top Picks list for Swiss stocks  
Source: Zuger Kantonalbank, company data, Bloomberg L.P.

## Top Picks list for Swiss equities: Overview and changes

➔ Additions: Aryzta, Sonova

➔ Deletion: Emmi



Source: Zuger Kantonalbank

## Do you have any questions or thoughts on the Market Minute?

Please do not hesitate to contact your client advisor.

We are signatories to or members of the following organisations:



### Rechtlicher Hinweis

This document has been prepared for information and marketing purposes only and does not constitute an offer or an invitation by, or on behalf of, Zuger Kantonalbank (ZugerKB) to buy or sell financial instruments or banking services. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2026)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.

Swiss Exchange AG (\*SIX Swiss Exchange\*) ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Source: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften (\*MSCI\*) durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie besehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI. Bloomberg®, und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg is not affiliated with Zuger Kantonalbank, and Bloomberg does not approve, endorse, review, or recommend products from Zuger Kantonalbank.

Wir begleiten Sie im Leben.

 Zuger Kantonalbank