

Market Minute

Top Picks list Switzerland – Update

16.09.2026

The strong first-half 2026 results season buoyed equity markets in Switzerland as well as internationally, with pharmaceuticals, financials, technology and energy all exhibiting robust earnings growth. Our Top Picks list for Swiss equities benefited from this significantly, extending its outperformance since the start of the year. At the same time, inflation and growth risks are increasing due to the escalation in the Middle East and the sharp rise in oil prices. With that in mind, we are refining our Top Picks list: Givaudan and dormakaba have been dropped based on a strong share price recovery, fair valuation as well as heightened interest rate and valuation sensitivity; in their place we have added Helvetia Baloise – a high-dividend, quality stock with an attractive earnings growth profile.

Strong reporting season buoys equity markets

Switzerland: Despite geopolitical tensions in the Middle East and increased inflation risks, a majority of Swiss companies showed a pleasing performance in the first half of 2026. The strong reporting season was broad-based and driven in particular by the heavyweight pharmaceutical and financial sectors. **International:** It was a strong reporting season internationally too – especially in the US, where high-double-digit earnings growth in the second quarter was driven chiefly by the technology and energy sectors.

Robust growth outlook

The outlook for the second half of 2026 remains constructive, with many companies continuing to signal a robust growth outlook. The US economy in particular looks solid, while economic prospects are brightening in Europe and Switzerland too. This development is underpinned by:

- fiscal policy stimuli, in particular higher defence spending and infrastructure programmes;
- extensive private investment in worldwide expansion of AI infrastructure.

High oil price harbours inflation and growth risks

Escalation in Middle East: The conflict in the Middle East remains a major factor of uncertainty, with the recent escalation and damage caused to alternative shipping routes to the Strait of Hormuz having led to

another sharp jump in oil and gas prices. **Inflation and interest-rate risks:** The Brent oil price currently stands at around USD 100 per barrel, putting it well above the pre-conflict level seen in February 2026. A persistently high oil price could exacerbate inflationary pressure and restrict central banks' room for manoeuvre on the monetary policy front. In the US and Europe, inflation



"Strong reporting season and positive outlook – the focus on Swiss quality stocks in our Top Picks list is paying off."

Reto Amstalden
Investment Advisor

rates remain well above the 2% target level. **Economic consequences:** Growth risks are increasing due to persistently high energy prices and rising interest rates.

Top Picks list for Swiss equities – reporting season

Above-average performance: The Top Picks list for Swiss equities was an above-average beneficiary of the strong reporting season. The 21 stocks contained in the list have generated a performance of nearly 15% since the start of the year, extending their performance versus the SMI by over 7 percentage points.

Crucial success factors: The strong performance was driven by the overweight in major quality growth stocks such as Roche, DSM-Firmenich, Sika and Sonova as well as the positioning in hidden champions among small and mid-cap companies including Stadler Rail, Bachem and Julius Bär in particular.

Highlights – growth turnaround, positive momentum

Strong first-half numbers: Around two thirds of the stocks in the Top Picks list reported good first-half numbers and exceeded market expectations on sales and earnings. **Growth turnaround driving share price:** Five companies particularly impressed with a clear growth turnaround and an outlook suggesting continued positive momentum in the second half of 2026. Their share prices have risen by 10 to 30% since the start of the third quarter. **Further potential:** The positive outlook points to continued above-average share price performance over the coming months. In the case of dormakaba, the operational improvement is already largely reflected in the share price; despite a positive performance, the stock has therefore been removed.

Table 1: Highlights of Top Picks list – reporting season

Company	Result H1 26	Growth H2 vs. H1 26	Comment
Sika	+	+ / +	Growth turnaround
dormakaba	+	= / +	Removed from Top Picks list; fairly valued
Georg Fischer	++	+ / +	Growth turnaround
Stadler Rail	++	+ / +	Leap in growth
DSM-Firmenich	+	+ / +	Growth turnaround

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

Lowlights – temporary headwind

Exaggerated share price reaction following results:

Amrize, Dätwyler and Aryzta were among the weaker stocks in the Top Picks list during the reporting season, with all three companies failing to match market expectations on the earnings front. This correction to ambitious earnings expectations caused share prices to fall by over 20% in the wake of the first-half results announcements. In the case of all three stocks, we consider the market reaction to be overdone. Based on key valuation metrics, their valuations are now between 20 and 30% below the respective historical average.

Temporary hit for Amrize and Dätwyler: In the case of both companies, the weaker-than-expected earnings performance is essentially due to temporary factors: Amrize: Temporary delays in passing on past rise in energy costs.

Dätwyler: Delayed demand recovery in industrial markets; recovery at operating level likely to be subject to time lag.

We expect an improvement in these adverse factors during the second half of 2026. In Aryzta's case, however, the recovery is likely to take a bit longer.

Aryzta: Restructuring in Germany is crucial: In Europe, inflationary effects continue to depress consumer spending and the development of sales. Aryzta simultaneously needs to reduce production capacity in the important German market, which accounts for an estimated 15 to 20% or so of sales. One of the background factors is that a number of large retail customers are taking on bread production again themselves.

Aryzta intends to provide information about the extent and shape of the restructuring over the coming months. Despite heightened uncertainty, we still think Aryzta has a good prospect of being able to achieve initial progress on its turnaround in Germany within the next twelve months. This is supported in particular by management's track record to date.

Investment assessment: At over 30% since July, the fall in Aryzta's share price is particularly pronounced. We think this is exaggerated. A recovery is likely to occur as soon as Aryzta provides clarity about its restructuring plan in Germany. An announcement to that effect is expected no later than the fourth quarter of 2026.

Table 2: Lowlights of Top Picks list – reporting season

Company	Result H1 26	Growth H2 vs. H1 26	Comment
Amrize	–	+ / –	Temporary energy cost pressure
Dätwyler	–	+ / –	Delayed demand recovery in industrial markets
Aryzta	–	= / –	Overcapacity in German market

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

Adjustments to Top Picks list

We are adding Helvetia Baloise to our Top Picks list, while dropping Givaudan and dormakaba. By doing so we are reducing the weighting of stocks with heightened interest rate and valuation sensitivity and strengthening the list with a high-dividend quality stock whose growth is likely to come primarily from synergies and efficiency gains. Following the adjustments, the Top Picks list comprises 21 stocks.

Helvetia Baloise: attractive earnings and dividend growth profile

- According to company targets, earnings are set to grow by 10 to 12% annually in the period to 2030.
- The dividend is to be increased by 50% between 2025 and 2030.
- Based on current share prices and expected dividends, the dividend yield is likely to rise from the current 3.6% to over 5.0%.

The potential for growth following the merger of Helvetia and Baloise is particularly worth highlighting. The expected synergies and efficiency gains seem realistic and are likely to continue supporting earnings growth irrespective of the economic situation.

Investment idea: DSM-Firmenich in place of Givaudan

Following the removal of Givaudan, a switch to Top Pick stock DSM-Firmenich is an idea worth considering in the flavour and fragrance sector.

More attractive risk/return profile with DSM-Firmenich:

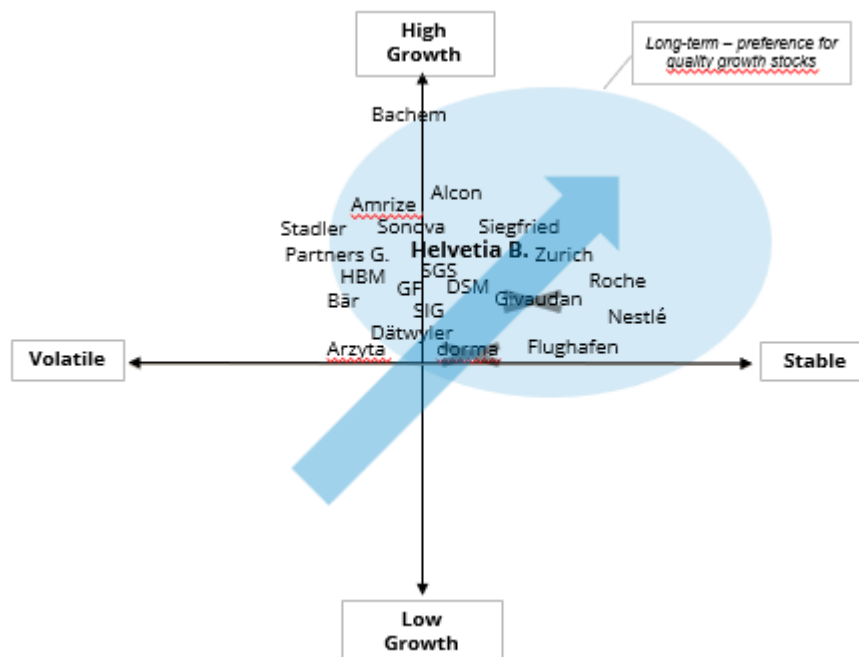
Although Givaudan is the more established quality stock in the flavour and fragrance sector, DSM-Firmenich offers the more attractive risk/return profile:

- Valuation discount of 10 to 15% versus Givaudan based on expected price/earnings ratio 2027
- Higher earnings growth thanks to distribution synergies from the merger of DSAM and Firmenich
- Well positioned to benefit from global health trends such as longevity and vitality thanks to pioneering role in functional nutrition

Additional dividend benefit: Based on current share prices and expected dividends, the dividend yield is higher for DSM-Firmenich versus Givaudan at nearly 3% and around 2% respectively. A portion of the distribution may be tax-privileged under certain conditions; the specific tax treatment depends on the investor's individual situation.

Top Picks list for Swiss equities: Overview and changes

- ➔ New addition: Helvetia Baloise
- ➔ Deletion: Givaudan, dormakaba
- ➔ No. of securities following adjustment: 21



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

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. 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. Quelle: 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 ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht.