

# chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

Offene Volkswirtschaft  
Schweiz – ein Erfolgsmodell  
auf dem Prüfstand





# Anlagen in Schweizer Franken bleiben attraktiv



**Dr. Sandro Merino**  
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Pünktlich zum Schweizer Nationalfeiertag vom 1. August 2025 hatte US-Präsident Donald J. Trump die Eidgenossenschaft mit einem Zolltarif von 39% belegt. Die US-Zölle, neue digitale Technologien, stetig steigende Immobilienpreise sowie der politisch kontrovers diskutierte wachsende Bedarf an Verkehrs-, Energie- und Verteidigungsinfrastruktur stellen das Schweizer Erfolgsmodell auf den Prüfstand.

Die an der Schweizer Börse gelisteten Aktiengesellschaften sind davon nur insofern betroffen, als sie ihre Produkte in der Schweiz herstellen. Die Reaktionen der Aktienkurse auf die Verhängung der US-Zölle haben dabei verdeutlicht, dass es die globale Diversifikation den meisten Unternehmen im SPI ermöglicht, flexibel und erfolgreich auf die neuen Herausforderungen zu reagieren.

Wir sind der Überzeugung, dass Anlagen in Schweizer Franken auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen und zentrale Bausteine in den Portfolios sein werden. Dabei ist es sinnvoll, neben passiven bzw. indexnahen Anlagen auch aktivere Investitionsmöglichkeiten zu berücksichtigen. In diesem Chancen Magazin zeigen wir Ihnen Alternativen im Bereich Aktien und Obligationen auf. Zudem geben wir einen Einblick, wie eine langfristig erfolgreiche Fondsauswahl gelingen kann.

Wir wünschen Ihnen eine interessante Lektüre. Ihre Kundenberaterin bzw. Ihr Kundenberater ist gern für Sie da.

Herzlichst

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino".

# In dieser Ausgabe

6



12



3

Editorial

6

## Offene Volkswirtschaft Schweiz – ein Erfolgsmodell auf dem Prüfstand

Die Schweiz ist eine kleine, sehr offene und wettbewerbsstarke Volkswirtschaft. Verändern sich mit den globalen Rahmenbedingungen auch die Erfolgsfaktoren oder garantieren die bekannten Stärken des Schweizer Wirtschaftsmodells auch den künftigen Erfolg?

12

## Aktien Schweiz – Momentum verspricht Mehrwert

Aktiven Fondsmanagerinnen und -managern fällt es schwer, gegenüber den etablierten Marktindizes über einen längeren Zeitraum eine systematische Mehrrendite zu erzielen. Doch keine Regel ohne Ausnahme: Der Momentum-Ansatz vermochte den Gesamtmarkt in hocheffizienten Märkten langfristig zu übertreffen.

4

18



30



24



18

#### **High Yield-Anleihen – worauf Anlegerinnen und Anleger achten sollten**

High Yield-Anleihen eröffnen Chancen auf attraktive Renditen, sie sind jedoch mit erhöhten Risiken verbunden. Investitionen in diesen Anlagen verlangen eine sorgfältige Abwägung von Chancen und Risiken. Richtig eingesetzt, können sie zu wichtigen Rendite-treibern werden.

30

#### **Finanzmarktausblick**

Wirtschaftliche Akteure erweisen sich auch in schwierigen Phasen oftmals als sehr agil und anpassungsfähig. Deshalb bleiben wir trotz aller geopolitischen und geostrategischen Unwägbarkeiten für die Wirtschaft und die Finanzmärkte auch für 2026 verhalten positiv gestimmt.

24

#### **Richtige Fondsauswahl – so überlassen Sie nichts dem Zufall**

Jede Fondsanlegerin und jeder Fondsanleger muss vor dem Investieren grundsätzliche Überlegungen anstellen. Für den nachhaltigen Erfolg mit Fondsanlagen sind diverse Schlüsselfaktoren entscheidend. Lesen Sie mehr dazu, wie eine langfristig erfolgreiche Fondsauswahl gelingen kann.



# Offene Volkswirtschaft Schweiz – ein Erfolgsmodell auf dem Prüfstand

Die Schweiz ist eine kleine, sehr offene und wettbewerbsstarke Volkswirtschaft. Doch US-Zölle, neue digitale Technologien, stetig steigende Immobilienpreise und der politisch kontrovers diskutierte wachsende Bedarf an Verkehrs-, Energie- und Verteidigungsinfrastruktur stellen das Schweizer Erfolgsmodell auf den Prüfstand. Verändern sich mit den Rahmenbedingungen auch die Erfolgsfaktoren oder garantieren die bisherigen Stärken des Schweizer Wirtschaftsmodells auch den künftigen Erfolg?

Auf die Einführung von Zöllen für Warenimporte in die USA am 2. April 2025, dem von Präsident Donald J. Trump so bezeichneten «Liberation Day», reagierten die weltweiten Aktienmärkte negativ. Die Trump-Administration hatte ein Zollsystem eingeführt, das Handelsbarrieren anderer Nationen gegen die USA «reziprok», mittels pro Handelspartner spezifisch angepasster Zölle, sanktionierte. Volkswirtschaftlich lässt sich diese Zollsystematik nicht fundiert begründen und die Festlegung von Zöllen auf der Grundlage gegenwärtig existierender Handelsbilanzdefizite pro Exportland wirkt willkürlich. Die Ziele von Donald Trump tönen für viele US-amerikanische Ohren verheissungsvoll, doch deren Erreichung ist mit den nun eingesetzten Mitteln mehr als fraglich. Dabei sind die Auswirkungen auf andere Volkswirtschaften, wie diejenige der Schweiz, erheblich.

## Die Schweiz im Fadenkreuz der Trump-Regierung

Besonders betroffen von den US-Zöllen war die Schweiz. Die pünktlich zum Schweizer Nationalfeiertag verhängten Zölle von 39% auf Schweizer Exporte in die USA gehörten zu den höchsten weltweit. Dabei führten anscheinend der sehr erfolgreiche Standort der globalen Pharmaindustrie und die gewichtigen Interventionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zur Schwächung des stets starken Schweizer Frankens zu diesem Zollsatz. Auch die grosse Bedeutung der Schweiz bei der Raffinierung und Einlagerung von Gold hat zur kritischen Haltung der amtierenden US-Regierung beigetragen. Doch nicht alle Waren fielen unter das neue Zollregime. So war die Ausfuhr von Goldbarren aus der Schweiz, nach grosser anfänglicher Verwirrung, nicht vom neuen Zollregime betroffen. Damit sind disruptive Zölle auf Schweizer Goldexporte im Wert von gut 11 Mrd. CHF entfallen. Dass beim Austausch von Dienstleistungen die USA einen grossen Überschuss erzielen, wurde bei der Würdigung der Handelsbeziehungen seitens der USA nicht in Betracht gezogen.

### Schweizer Exportüberschuss: grosse Bedeutung der USA

Bekanntlich ist die sehr offene Schweizer Wirtschaft seit vielen Jahrzehnten erfolgreich bei Exporten. So erzielte sie 2024 einen Handelsbilanzüberschuss bei Waren von 66,3 Mrd. CHF, was 8% des Schweizer Bruttoinlandprodukts (BIP) von 2024 entspricht (823,73 Mrd. CHF). Dabei ist der Saldo aus dem Warenhandel mit den USA mit 38,7 Mrd. CHF ein zentraler Positivposten. Seine jährliche Veränderung als Prozent des Schweizer BIP hat einen direkten Einfluss auf das Schweizer Wirt-

schaftswachstum. Mit einem Anteil des Handelsüberschusses am BIP von 4,7% wäre ein deutlicher Rückgang der Warenexporte in die USA von signifikanter volkswirtschaftlicher Relevanz für die Schweiz. Die Schweizer Pharmaindustrie exportierte 2024 Waren im Wert von über 30 Mrd. CHF in die USA und liefert somit den Hauptbeitrag zum Überschuss mit den USA (siehe Abbildung 1). Andere exportstarke Industrien (z.B. Uhren, Apparate, Chemie) tragen in weit geringerem Mass zum Handelsbilanzüberschuss der Schweiz mit den USA bei.

**Der Schweizer Aktienmarkt  
wird auch in Zukunft eine  
wichtige Rolle spielen und in den  
Portfolios einen zentralen  
Baustein bilden.**

**Abb. 1: Schweizer Exporte in die USA: Der Saldo von acht Produktgruppen ist in % des BIP (2024) positiv**



Quellen: Bank Cler, Bundesamt für Zoll und Grenzsicherheit (BAZG), Bloomberg

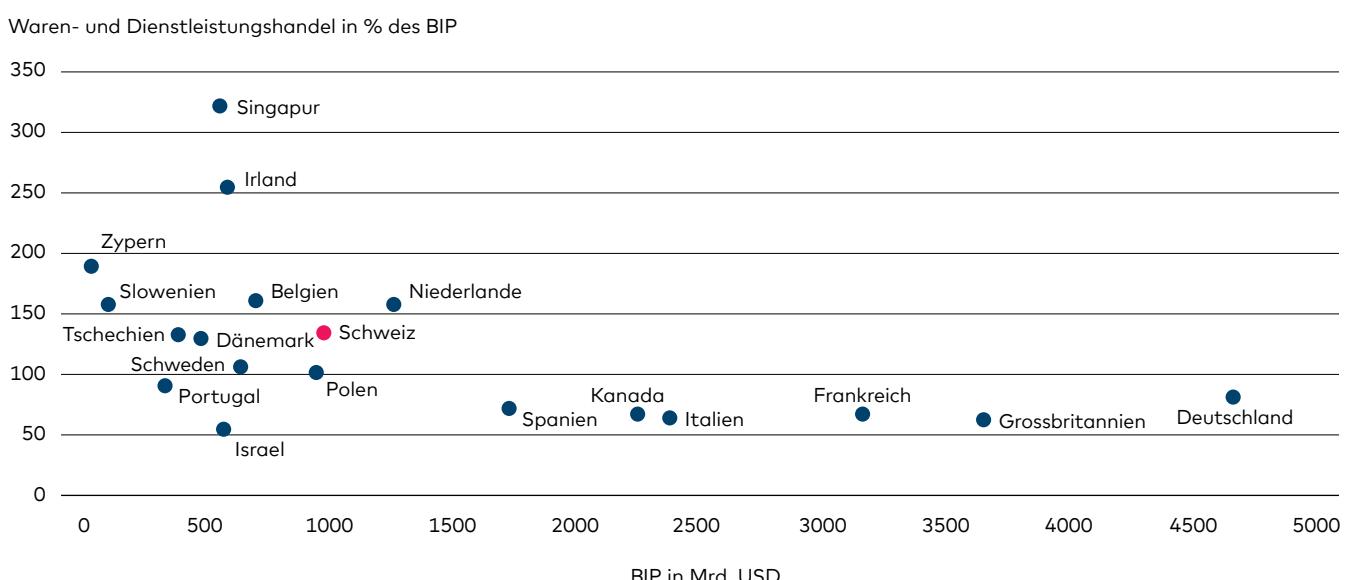
### Schweiz: Wachstum durch Zuwanderung und Exporte

Die Schweiz gehört zu den ökonomisch erfolgreichsten und gleichzeitig offensten Volkswirtschaften der Welt. Länder wie Singapur, Irland und – wenn auch deutlich grösser – Deutschland verfolgen ein ähnliches Modell. Mit einem Aussenhandelsvolumen von 138% des Schweizer BIP hat der grenzüberschreitende Handel für die Schweiz eine herausragende Bedeutung. Abbildung 2 zeigt die Bedeutung des Aussenhandels für verschiedene kleinere und grössere offene Volkswirtschaften. Die Globalisierung hat seit Ende der 1980er Jahre zu einem starken Wachstum des weltweiten Warenhandels geführt. Regelbasierte globale Rahmenbedingungen mit rückläufigen Handelshemmnissen und neuen Freihandelsabkommen, gepaart mit Innovationskraft und Produktivität, haben für eine ökonomisch erfolgreiche Umsetzung der Schweizer Wettbewerbsfähigkeit gesorgt. Bis auf die Schweizer Landwirtschaft, die mittels Handelsschranken vor Konkurrenz abgeschirmt wird, war und ist die Schweiz ein Musterbeispiel einer kleinen und sehr offenen Volkswirtschaft. Die Schweiz hatte in den vergangenen zwei

Jahrzehnten ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum als der Durchschnitt der Länder in der umgebenden Eurozone. Eine entscheidende Rolle spielte dabei die Zunahme der ständigen Wohnbevölkerung aufgrund eines stets positiven Einwanderungsüberschusses. Auch das starke Wachstum bei Chemie- und Pharmaexporten war ein zentraler Treiber des helvetischen Wachstumsvorsprungs gegenüber der Eurozone.

Ob und wie sich die Schweizer Exporteure auf die neue US-Zollbelastung einstellen werden, ist offen. Aus unseren vielfältigen Kontakten mit Schweizer Unternehmen aller Branchen lässt sich trotz Widrigkeiten indikativ eher eine Grundstimmung der Zuversicht ableiten. Die Erwartung ist, dass man einen starken zollbedingten Nachfragerückgang aus den USA dank den typischen schweizerischen Tugenden der Agilität und Flexibilität vermeiden wird. Fertigungs- und Logistikketten sind oft bereits international organisiert und es gibt verschiedene Optionen, dem US-Zolldruck zu begegnen, inklusive der Möglichkeit, die Produktion stärker in die USA zu verlagern.

**Abb. 2: Handelsintensität verschiedener Länder versus Bruttoinlandprodukt**



Quellen: Bank Cler, Weltbank (2024)



## Unilaterale US-Handelsschranken und die WTO-Welthandelsordnung

Die urkundlich bestätigte Herkunftsbezeichnung von Waren erfolgt in den USA nach dem Prinzip des «letzten wesentlichen Bearbeitungsschrittes». Der US-Zoll ist bei der Feststellung der Herkunft von zu verzollenden Waren auf das internationale WTO-Regelwerk angewiesen, das eine verlässliche Bestimmung des Herkunftslandes überhaupt erst erlaubt. Eben jenes internationale Regelwerk, das die USA gegenwärtig durch unilaterale Entscheide radikal infrage stellen. Paradoxerweise erlaubt die seit dem Zweiten Weltkrieg geltende regelbasierte Handelsregulierung erst die zuverlässige Erhebung von Zöllen nach tatsächlichen Ursprungsländern. Man könnte also sagen, dass Donald Trump das neue eigene Zollregime langfristig selbst untergräbt. Somit können Schweizer Unter-

nehmen auch darüber nachdenken, ihre ohnehin oft internationalen Fertigungsketten umzugestalten. Auch wenn dies kein Patentrezept für alle Unternehmen ist und zur Verlagerung von Arbeitsplätzen führen kann, lassen die neuen Handelsregeln durchaus Raum für pragmatische Optimierungen. Die von Trump geschaffene Rechtsunsicherheit im Umgang mit den USA bleibt dabei wohl auch künftig sehr hoch. An den Börsen haben sich die Aktienkurse von Schweizer Exportunternehmen insgesamt vom Einbruch am 2. April erholt. Ein offensichtlicher Zusammenhang zwischen der Exposition eines Unternehmens gegenüber dem neuen US-Zolltarifregime und dem Kursverlauf seiner Aktie ist dabei meist nicht klar erkennbar.

### Schweiz: Immobilien und Infrastruktur an den Grenzen des Wachstums?

Das knappe Angebot an Bauland für Wohnzwecke und die aufgrund der positiven wirtschaftlichen Entwicklung rege Nachfrage nach Wohnflächen haben die Immobilienpreise in der Schweiz seit der Jahrtausendwende stark ansteigen lassen. Ein Effekt, der sich in ähnlich offen Volkswirtschaften meist ebenfalls eingestellt hat. Die vom Schweizer Stimmvolk im September 2025 beschlossene Anpassung der Besteuerung des Eigenmietwertes dürfte dazu führen, dass bis zur Umsetzung des neuen Systems in zwei bis drei Jahren steuerlich noch abzugsfähige werterhaltende Investitionen vorgezogen werden. Tendenziell dürfte die veränderte Besteuerung zu einer höheren Attraktivität von wenig investitionsbedürftigen neuen Objekten führen. Ab dem Systemwechsel sind renovationsbedürftige Objekte steuerlich und somit auch preislich etwas benachteiligt. Die steuerlich getriebenen Effekte dürften insgesamt aber nicht sehr ausgeprägt ausfallen. Dies, weil die Steuerumstellung hauptsächlich selbst bewohntes Eigentum und nicht den grossen institutionellen Pool vermieteter Objekte betrifft.

Ein schritthaltender Ausbau der Verkehrsinfrastruktur reibt sich politisch an den dafür notwendigen Opfern an wertvollen Landflächen und den unvermeidlichen ökologischen Kosten. Die Vision einer strikten Deckelung der

ständigen Wohnbevölkerung in der Schweiz bei zehn Millionen Personen tritt gegenwärtig in den politischen Meinungsbildungsprozess ein. Die Vision stellt das traditionelle Wachstumsmodell der Schweizer Wirtschaft infrage und würde zu einer Reihe langfristiger Auswirkungen auf die Immobilien- und Arbeitsmärkte führen.

### Europas Strategien zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit

Mitten in Europa kann sich die Schweiz vom schwächelnden europäischen Wachstumsmodell nicht abkoppeln: Ein expandierender Welthandel und die Fähigkeit, Exporte mit hoher Wertschöpfung zu generieren, sind die Basis des europäischen Wohlstandes. Die stärker werdende Konkurrenz aus China und der neue US-Protektionismus stellen epochale Herausforderungen für die EU und die Schweiz dar. Trotz der durch Trump veränderten Tonalität in den transatlantischen Beziehungen ist ein Blick auf die Stärken der USA ratsam, um die Schwächen der EU und auch der Schweiz zu erkennen. Dabei darf jedoch nicht vergessen werden, dass Europa auch den USA in mancherlei Hinsicht als Vorbild dienen kann. Mario Draghi, ehemaliger Präsident der Europäischen Zentralbank, hat in einer von der EU beauftragten Studie (The Draghi Report: The future of European competitiveness, A competitiveness strategy for Europe, September 2024) detailliert Analysen und Empfehlungen formuliert. Ohne

Anspruch auf Vollständigkeit seien hier einige zentrale Themenfelder genannt:

- Eigenständigere und glaubwürdige europäische Sicherheitspolitik
- Bewahrung eines weltweit führenden Forschungs- und Entwicklungsstandortes
- Nachvollzug von Entwicklungen bei digitalen Innovationen (insbesondere beim Thema KI)
- Förderung eines Kapitalmarktes für Risikokapital zur Unternehmensgründung
- Weitere Integration des europäischen Finanzplatzes
- Sicherung einer nachhaltig finanzierbaren Staatsverschuldung der Euroländer
- Bewahrung funktionierender Demokratien in einer polarisierten politischen Landschaft

Ein Jahr nach Erscheinen seiner Studie bewertet der Autor Mario Draghi in einer Rede vor der EU-Kommission am 17. September 2025 die gemachten Fortschritte kritisch und wenig euphorisch. Das Tempo der Anpassungen hält aus seiner Sicht der Tragweite der Herausforderungen nicht stand. Die Herausforderungen für die Schweiz sind nicht identisch mit denjenigen der EU. Doch die Grundlagen des hiesigen Wohlstandes bleiben mit den grossen Herausforderungen des alten Kontinentes eng verknüpft. Die an der Schweizer Börse gelisteten Aktiengesellschaften sind davon nur insofern betroffen, als sie in der Schweiz produzieren bzw. ihre Absatzmärkte dort verortet sind.

Die Reaktionen der Aktienkurse auf die Verhängung der US-Zölle haben dabei verdeutlicht, dass es die globale Diversifikation den meisten Unternehmen im SPI ermöglicht, flexibel und erfolgreich auf die neuen Herausforderungen zu reagieren.

#### **Schweizer Aktienmarkt bleibt ein zentraler Baustein in den Portfolios**

Für die Schweizer Volkswirtschaft haben sich die Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten grundlegend verändert. Die Verlässlichkeit des internationalen Ordnungsrahmens, den die WTO bislang garantierte, hat deutliche Risse bekommen. US-Präsident Donald J. Trump hat mit seinem «Liberation Day» am 2. April viele der bisher im Handel mit den USA geltenden Regelungen de facto ausser Kraft gesetzt. Die Resilienz des Schweizer Aktienmarkts hat aber gezeigt, dass die in der Eidgenossenschaft ansässigen Unternehmen im Hinblick auf solche Herausforderungen gewappnet sind.

Wir sind der Überzeugung, dass der Schweizer Aktienmarkt auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen und ein zentraler Baustein in den Portfolios sein wird. Nicht zuletzt auch wegen der defensiven Qualitäten, die ihn aufgrund seiner doch sehr spezifischen Sektorallokation auszeichnen. Für Anlegerinnen und Anleger mit Fokus Schweiz bleiben Schweizer Aktien ein zentraler Baustein in ihren Portfolios – diese sollten aber mit internationalen Anlagen ergänzt werden. ■



Die Schweizer Pharmaindustrie hat 2024 den Hauptbeitrag zum Überschuss mit den USA geliefert.



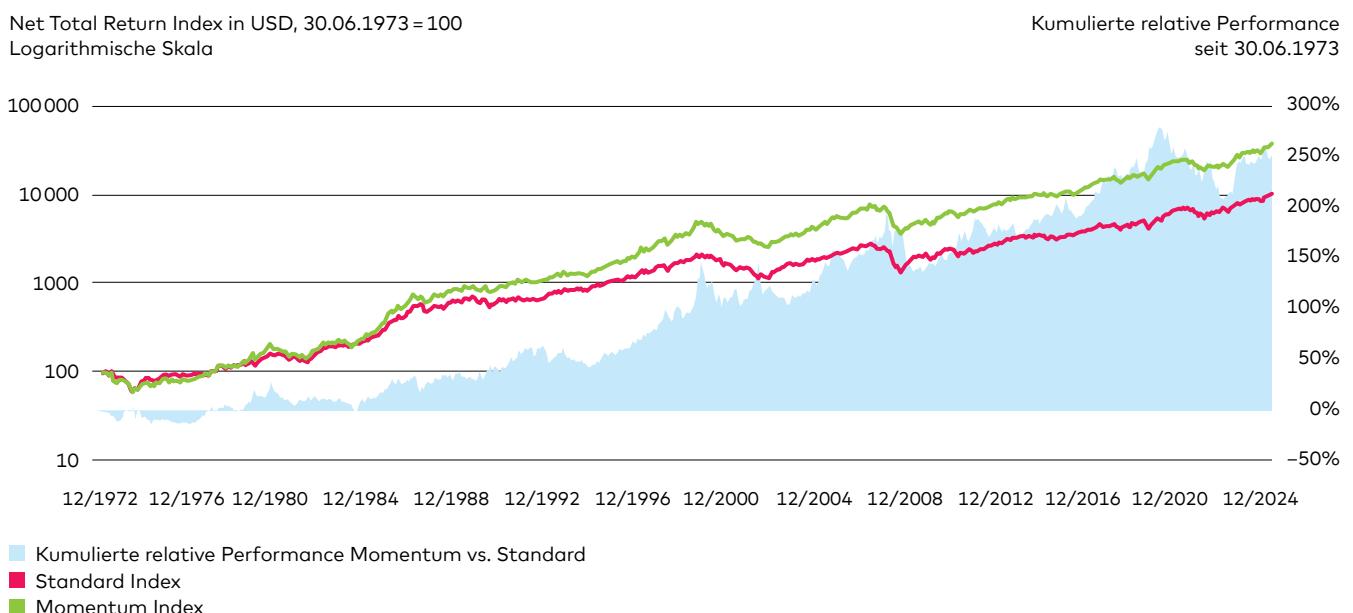
# Aktien Schweiz – Momentum verspricht Mehrwert

Weltweit fällt es Fondsmanagerinnen und Fondsmanagern schwer, mit einem aktiven Management über einen längeren Zeitraum eine systematische Überrendite gegenüber den etablierten Marktindizes zu erzielen. Sowohl US-amerikanische als auch europäische Finanzmärkte weisen eine hocheffiziente Verarbeitung relevanter Informationen auf. Deshalb sind für viele Anlegerinnen und Anleger bei einem Engagement in diesen Märkten in aller Regel kostengünstige Indexfonds und ETF erste Wahl. Dies gilt grundsätzlich auch für den Schweizer Aktienmarkt. Doch keine Regel ohne Ausnahme: Der Momentum-Ansatz vermochte den Gesamtmarkt in hocheffizienten Märkten langfristig zu übertreffen. Erfahren Sie mehr dazu, wie Investorinnen und Investoren diesen Ansatz in ihren Aktienportfolios berücksichtigen können.

Ähnlich wie viele aktive Fondsmanagerinnen und -manager überzeugen auch zahlreiche quantitative Investitionsstrategien auf lange Frist meist nicht vollständig. Dies, obwohl Letztere zur Vermeidung von emotionalen Fehlentscheiden auf mathematische Modelle, klar definierte Regeln und eine systematische Umsetzung bauen. Es gibt jedoch eine nennenswerte Ausnahme: den Momentum-Ansatz. Dieser besagt, dass Aktien oder generell Anlagen, die sich in der Vergangenheit überdurchschnittlich gut entwickelt haben, auch in der nahen Zukunft zu einer Outperformance tendieren. Sie werden daher ins Portfolio gekauft. Dieser Ansatz zeigt in liquiden Standardaktienmärkten auch langfristig Erfolg (siehe Abbildung 3: Beispiel MSCI World Momentum Index versus MSCI World Standard Index).

Den Erfolg der Momentum-Strategie erklären verhaltensökonomische Phänomene. So reagieren Investorinnen und Investoren oft langsam auf neue Informationen, weshalb sich positive Nachrichten nicht sofort, sondern in einem über Wochen oder Monate dauernden Preisanstieg zeigen. Auch das Herdenverhalten, das Anlegerinnen und Anleger dazu bewegt, Trends zu folgen, begünstigt die Momentum-Strategie. Des Weiteren können strukturelle Marktineffizienzen, wie die Trägheit grosser institutioneller Investoren oder hohe Transaktionskosten, ebenfalls dazu führen, dass Informationen nicht sofort eingepreist werden.

**Abb. 3: MSCI World Momentum Index schlägt MSCI World Standard Index**



Quellen: Bank Cler, Bloomberg (MSCI). Monatliche Daten bis 30.09.2025

Der MSCI World Momentum Index wählt und gewichtet Aktien nach ihrem Momentum-Score, der auf deren risikoadjustierter Outperformance während der vergangenen sechs und zwölf Monate basiert.

### **Wann Momentum-Strategien funktionieren und wann nicht**

Besonders gut funktionieren die Momentum-Strategien bei lang anhaltenden Marktzyklen. Dagegen tun sie sich schwer bei Trendwechseln, wenn es zu einer Rotation der bisherigen Gewinner und Verlierer kommt. Die in einem Bullenmarkt bevorzugten zyklischen Titel werden in einem Bärenmarkt stark abgestraft, wenn defensive Aktien angesagt sind, und umgekehrt. Bei Trendwechseln sind die Momentum-Strategien demzufolge falsch positioniert. Ausserordentlich hart treffen Trendänderungen Managerinnen und Manager mit einem Long-Short-Ansatz: Sie stellen den Käufen (Long-Positionen) der jüngsten Gewinner Leerverkäufe (Short-Positionen) der jüngsten Verlierer gegenüber und müssen dann auf beiden Seiten Performanceverluste relativ zum Gesamtmarkt einstecken. Die historischen Rückschläge von Momentum-Strategien sind auch als «Momentum-Crashes» bekannt. Eines der gravierendsten Beispiele ist die Wende am

Aktienmarkt Anfang März 2009 nach dem Einbruch als Folge der globalen Finanzkrise. Finanztitel, die zuvor den Markt am stärksten nach unten gezogen hatten, führten nun den Marktaufschwung an. Weitere kritische Episoden fanden beispielsweise im April 2020 im Zuge der Corona-Erholung und im November 2016 nach der ersten Wahl Donald J. Trumps zum US-Präsidenten statt, als sich jeweils zuvor schwache Value- und zyklische Titel in Outperformer wandelten.

In der Praxis versucht man, die mit Trendwechseln einhergehenden Volatilitätsspitzen abzumildern. Dafür kann man die Beobachtungsphase zur Bestimmung des Moments verkürzen oder überwiegend gering korrelierte Value-Aktien beimischen. Beide Ansätze haben ihre Schwächen. Erfolgversprechender ist es, auf das Ranking einer stabileren risikoadjustierten Performance aufzubauen, die sowohl die Renditen als auch die Schwankungsbreite der Aktien einbezieht.



Die in einem Bullenmarkt bevorzugten zyklischen Titel werden in einem Bärenmarkt stark abgestraft.



## Aktives vs. passives Investieren im wissenschaftlichen Diskurs

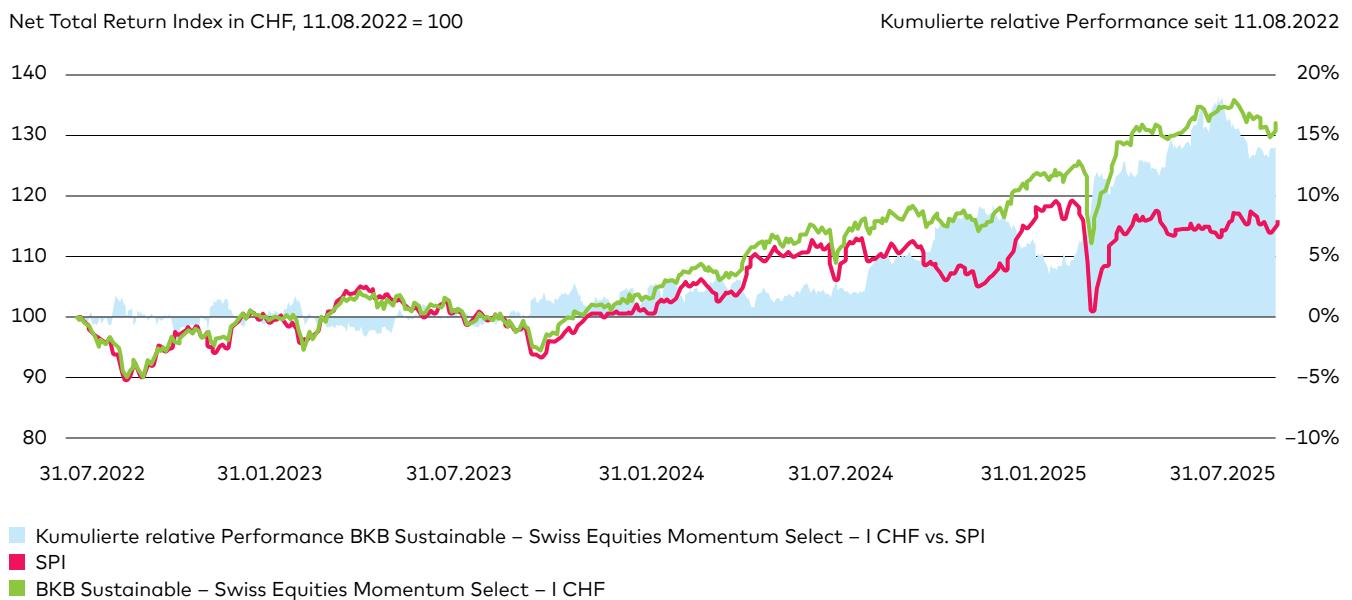
In der Wirtschaftswissenschaft bestehen unterschiedliche Auffassungen über die Effizienz der Kapitalmärkte und entsprechend auch davon, inwieweit alle verfügbaren Informationen in den Preisen von Vermögenswerten wie Aktien enthalten sind. Verfechter der Markteffizienzhypothese behaupten, dass aktives Management, also eine vom breiten Markt abweichende Auswahl und Gewichtung von Aktien, keinen dauerhaften Mehrwert mit sich bringt. Demzufolge sollte der Fokus beim Investieren auf Diversifikation und niedrigen Kosten liegen. Eugene Fama wurde für seine Arbeiten zur Markteffizienzhypothese im Jahr 2013 mit dem Alfred-Nobel-Gedächtnispreis für Wirtschaftswissenschaften ausgezeichnet. Vier Jahre später erhielt Richard Thaler die gleiche Ehrung für konträre Forschungen auf dem Gebiet der Verhaltensökonomik. Diese zeigen auf, dass Anlegerinnen und Anleger aufgrund psychologischer Faktoren und kognitiver Verzerrungen, Emotionen und sozialer Einflüsse oft irrationale Verhaltensmuster an den Tag legen. Sie münden in fehlerhaften Entscheidungen und Markt-anomalien, die sich zu Spekulationsblasen und Börsen-

crashes hochschaukeln können. Aktive Managerinnen und Manager haben demnach durchaus die Möglichkeit, diese Preisüber- und Preisunterreibungen am Markt zu nutzen und eine Outperformance zu erwirtschaften.

Welcher der beiden Nobelpreisträger hat nun recht, Eugene Fama oder Richard Thaler? Empirisch lassen sich Bestätigungen für beide Theorien beobachten. Insbesondere in heterogenen Marktsegmenten wie Schwellenländeraktien oder gering kapitalisierten Nebenwerten konnten Aktienmanagerinnen und -manager über lange Perioden einen Mehrwert gegenüber einem passiven Indexinvestment erzielen – und damit Thalers Theorien bestätigen. In den grossen und liquiden Standardaktienmärkten der Industrieländer, die von Heerscharen von Analysten verfolgt werden, gelingt es den aktiven Managerinnen und Managern dagegen nur selten, dauerhaft eine Outperformance zu erwirtschaften. Die Märkte für diese Aktien sind augenscheinlich weitgehend effizient und bestätigen somit Famas Hypothese.

Momentum-Strategien:  
Diese funktionieren besonders  
gut bei lang anhaltenden  
Marktzyklen.

**Abb. 4: BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – I CHF seit Lancierung mit einer klaren Outperformance gegenüber dem SPI**



Quellen: Bank Cler, Bloomberg. Tägliche Daten bis 30.09.2025

Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Wir verweisen auf den Prospekt und das Basisinformationsblatt. Sie können diese kostenlos auf unserer Website unter [www.cler.ch](http://www.cler.ch) beziehen.

#### Unser Ansatz

Vor mehreren Jahren haben wir uns gefragt, wie wir in effizienten Kapitalmärkten eine Überrendite erzielen können. Nach einer intensiven Analyse und Evaluierung sind wir zum Schluss gekommen, dass ein Fonds mit einem innovativen Momentum-Ansatz eine sinnvolle Portfolio-

beimischung darstellt. Im August 2022 erfolgte die Lancierung des BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – I CHF. Seither hat der Fonds (Stand 30.09.2025) eine Gesamtrendite von 31,75% erreicht. Der Vergleichsindex SPI hat im gleichen Zeitraum 15,5% erzielt und wurde damit deutlich übertrffen (siehe Abbildung 4). ■

Im August 2022 erfolgte die Lancierung des BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – I CHF. Seither hat der Fonds eine Gesamtrendite von 31,75% erreicht.



## Schweizer Aktien: in fünf Schritten zu einem aktiven und nachhaltigen Momentum-Fonds

### **1. Verantwortungsvoll starten**

Gleich zu Beginn sortieren wir alle Aktien aus, die nicht unserem Nachhaltigkeitsansatz entsprechen. Dies betrifft u.a. Aktien aus den Bereichen Rüstung, Glücksspiel, Alkohol oder mit schädlichen Auswirkungen auf die Umwelt. So wird sichergestellt, dass wir ausschliesslich in Aktien von Unternehmen investieren, die unser Nachhaltigkeitsversprechen erfüllen.

### **2. Nachhaltigkeit, die messbar ist**

Nachhaltigkeit ist mehr als ein gutes Gefühl – sie lässt sich objektiv prüfen. Dafür nutzen wir die anerkannten ESG-Ratings von MSCI. Diese zeigen, wie nachhaltig ein Unternehmen tatsächlich ist und ob es sich auf einem guten Weg befindet. Um ins Anlageuniversum zu gelangen, müssen diese Unternehmen auf der ESG-Rating-Skala von MSCI ein Nachhaltigkeitsrating von mindestens AAA-BBB haben, wobei bevorzugt in Unternehmen investiert wird, die zu den Branchenleadern (AAA-AA) gehören. Nach den ersten beiden Schritten, die die Nachhaltigkeit betreffen, besteht das Universum noch aus ungefähr 105 Aktien. Das sind noch ca. die Hälfte der Aktien, die im SPI gesamthaft zu finden sind.

### **3. Chancen clever erkennen**

Welche Aktien haben besonders gute Aussichten? Hier kommt die Datenanalyse zum Einsatz. Der Computer prüft, welche Titel sich in der Vergangenheit überdurchschnittlich gut entwickelt haben (Momentum), gleichzeitig weniger schwanken (geringere Volatilität) und sich innerhalb eines intakten Trendkanals (Stabilität) befinden. Im übertragenen Sinn suchen wir unter den Aktien die Marathonläufer, die über eine lange Zeit eine hohe Pace gehen können, sprich besser abschneiden als der Vergleichsindex. So entsteht eine Rangliste

der aussichtsreichsten Läufer. Einmal im Monat wird eine neue Rangliste erstellt. Läufer bzw. Aktien, denen der Atem ausgegangen ist, ersetzen wir durch solche, die potenziell besser in Form sind. Ebenfalls wechseln wir Aktien von Unternehmen aus, die nicht länger unsere Nachhaltigkeitskriterien erfüllen oder im MSCI-ESG-Rating zurückgestuft wurden.

### **4. Portfolio aktiv gestalten**

Im Gegensatz zu Indexfonds, die einfach den Markt nachbilden, stellen wir das Portfolio bewusst zusammen. Statt Hunderter Werte wählen wir zwischen 35 bis 38 Aktien aus, die wir alle gleich gewichten. Dies macht das Portfolio übersichtlich, aktiv gesteuert und klar auf die Anlageziele fokussiert. Eine Ausnahme bilden die drei Schwergewichte im Schweizer Aktienmarkt: Nestlé, Novartis und Roche sind zusammen immer zu mindestens 10% gewichtet. Falls sie in der Rangliste zu den bevorzugten Aktien gehören, kann sogar eine maximale Gewichtung von 18% erfolgen. Zum Vergleich: Gesamthaft liegt das aktuelle Gewicht dieser drei Aktien im SPI bei rund 36%. Somit ist der Fonds gegenüber Nestlé, Novartis und Roche in aller Regel untergewichtet. Die Performance muss also vor allem mittels einer guten Auswahl der übrigen Schweizer Aktien erarbeitet werden.

### **5. Feinschliff**

Schritt für Schritt füllen wir das Portfolio – beginnend mit den besten Aktien ganz oben auf der Liste. Durch die Gleichgewichtung gehen wir teilweise hohe Positionen in relativ kleinen Unternehmen ein. Um die Kurse nicht zum Nachteil der Fondsperformance zu beeinflussen, müssen wir bei der Implementation sehr behutsam vorgehen und verwenden deshalb spezielle Handelsprogramme bzw. Algorithmen.



# High Yield-Anleihen – worauf Anlegerinnen und Anleger achten sollten

Schweizer Obligationen stehen sowohl für Stabilität und Sicherheit als auch für tiefe Renditen. Wer mehr Ertrag sucht, muss auf ausländische Anleihen ausweichen. Besonders ins Blickfeld rücken dabei sogenannte High Yield-Anleihen. Sie stammen von Unternehmen mit tieferer Kreditwürdigkeit und versprechen höhere Coupons als herkömmliche Anleihen. Damit eröffnen sie Anlegerinnen und Anlegern Chancen auf attraktive Renditen, sind jedoch mit erhöhten Risiken verbunden. Von der Ausfallgefahr über stärkere Kursschwankungen bis hin zu konjunktureller Abhängigkeit: High Yield-Anleihen verlangen eine sorgfältige Abwägung von Chancen und Risiken. Richtig eingesetzt, können sie zu wichtigen Renditetreibern werden.

Schweizer Obligationen zeichnen sich gegenüber ihren ausländischen Pendants durch ihre hohe Kreditqualität aus. Gleichzeitig bedeutet die hohe Stabilität auch ein tieferes Ertragsniveau, da die Zinsen in der Schweiz seit mehreren Jahrzehnten vergleichsweise niedrig sind. Nach einer kurzen Phase positiver Leitzinsen hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) diese zuletzt erneut deutlich gesenkt. Eine Abkehr von der aktuell verfolgten Geldpolitik mit tiefen Leitzinsen ist auf mittlere Frist kaum absehbar, weshalb seitens der SNB auch kaum Impulse hin zu höheren Renditen bei den Obligationen zu erwarten sind. Zudem ist das Angebot an Anleihen, mit denen sich über Kreditrisiken eine Extrarendite erzielen liesse, in der Schweiz sehr begrenzt. Wer im Obligationenmarkt höhere Renditen anstrebt, muss daher den Blick über die Landesgrenzen hinaus richten. Dabei rücken neben Schwellenländer- oder Unternehmensanleihen mit hoher Bonität vor allem High Yield-Anleihen in den Fokus. Doch was steckt hinter diesen Junk Bonds und worauf sollten Anlegerinnen und Anleger achten?

#### **Chancen und Risiken von High Yield-Anleihen**

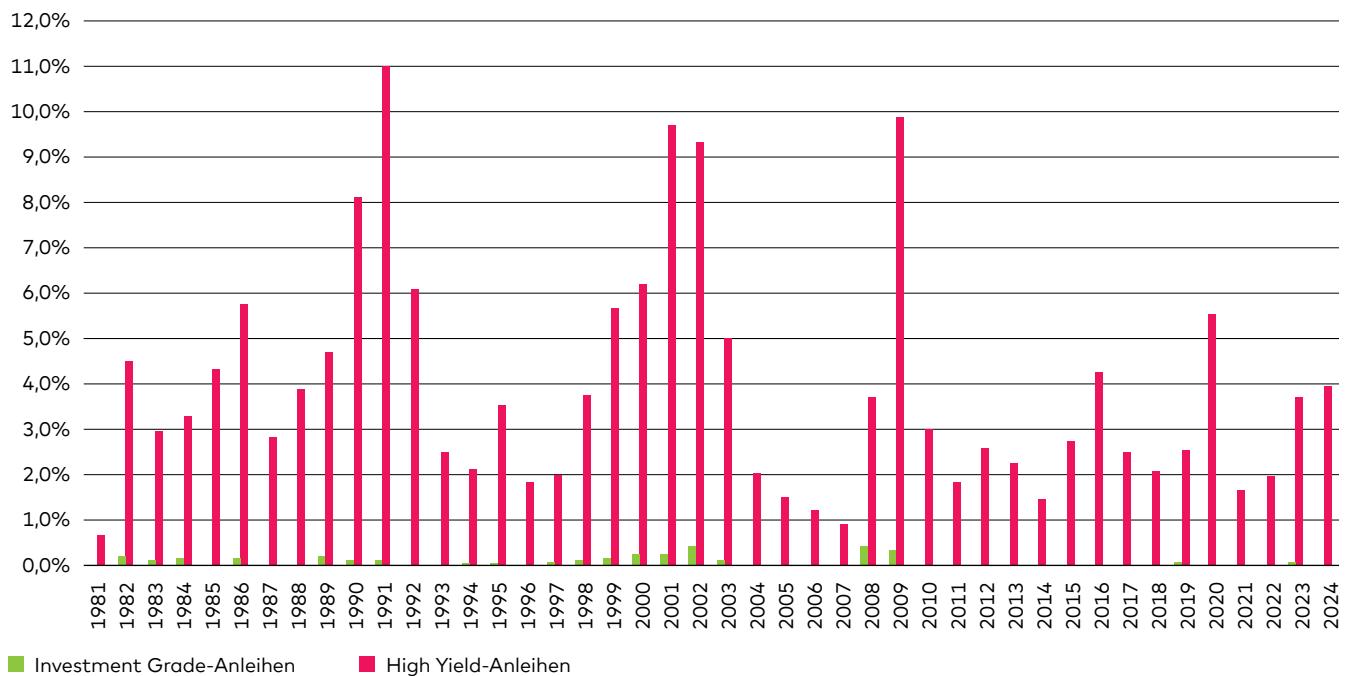
High Yield-Anleihen sind Unternehmensanleihen, deren Kreditwürdigkeit unterhalb des sogenannten Investment Grade-Bereichs liegt. Während Investment Grade-Anleihen von Emittenten stammen, die von Ratingagenturen wie Moody's oder S&P als vergleichsweise sicher eingestuft werden (Rating von BBB– bzw. Baa3 aufwärts), gehen High Yield-Anleihen mit einem höheren Ausfallrisiko einher. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein High Yield-Unternehmen zahlungsunfähig wird, ist also grösser. Im Gegenzug weisen sie höhere Coupons (regelmässige Zinszahlungen) auf, die deutlich über jenen von Anleihen mit einer guten Bonität liegen. Diese «Risikoprämie» ist der Grund, weshalb High Yield-Anleihen für viele Investrinnen und Investoren attraktiv sind – insbesondere in einem Umfeld niedriger Zinsen.

Typische Emittenten von High Yield-Anleihen sind kleinere oder mittelgroße Unternehmen, deren Geschäftsmodell zwar Wachstumspotenzial bietet, die jedoch (noch) über

ein höheres Verschuldungsniveau oder unsicherere Ertragsaussichten verfügen. Dazu zählen etwa junge Industrieunternehmen oder bekannte Firmen mit Restrukturierungsbedarf oder einem vorübergehend tieferen Rating aufgrund von Schuldenabbau. Das Marktvolumen ist beachtlich: Je nach Bemessungsgrundlage umfasst der globale High Yield-Markt rund 3 Billionen US-Dollar, was ungefähr 2–3% des globalen Anleihemarktes entspricht. Besonders gross ist er in den USA, wo High Yield-Anleihen einen festen Platz in der Unternehmensfinanzierung haben. In Europa ist der Markt in den vergangenen zwei Jahrzehnten stark gewachsen. Anlegerinnen und Anleger können aus rund 1500 verschiedenen Emittenten über alle privatwirtschaftlichen Sektoren auswählen und breit diversifizieren.

Der zentrale Vorteil von High Yield-Anleihen liegt in den deutlich höheren Coupons im Vergleich zu Staats- oder Investment Grade-Anleihen. Deshalb sind die Verfallrenditen dieser Obligationen höher. Ihre Preisentwicklung ist weniger von der allgemeinen Zinslandschaft, sondern vielmehr von den mikroökonomischen fundamentalen Entwicklungen der Unternehmen abhängig. Deshalb besteht bei High Yield-Anleihen die zentrale Gefahr, dass ein Unternehmen seine Zinszahlungen nicht leisten oder seine Anleihe(n) bei Fälligkeit nicht zurückzahlen kann. Eine wichtige Kennzahl ist die sogenannte Default-Wahrscheinlichkeit, also die statistische Ausfallquote. Historisch liegt diese im Bereich von durchschnittlich 3–4% pro Jahr, schwankt jedoch je nach Konjunktur deutlich (siehe Abbildung 5). Anlegerinnen und Anleger sollten sich bewusst sein, dass bei einem Ausfall historisch nur ca. 40% des Nominalwertes zurückbezahlt werden (sog. Recovery). Im Vergleich zu Investment Grade-Anleihen, die eine höhere Kreditqualität (erkennbar am durchschnittlichen Kreditrating) aufweisen, verhalten sich High Yield-Anleihen ähnlich wie Aktien und lassen sich von Entwicklungen am Aktienmarkt anstecken. Dennoch weisen High Yield-Anleihen ein anderes Rendite-Risiko-Profil als Aktien auf und können je nach Risikofähigkeit und -bereitschaft als Portfoliobemischung sinnvoll sein.

**Abb. 5: Globale Ausfallraten von Investment Grade- und High Yield-Anleihen**



Quellen: Bank Cler, S&P



High Yield-Anleihen weisen ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis auf als andere Anlageklassen.

### Wo High Yield-Anleihen Aktien schlagen

High Yield-Bonds werden üblicherweise mit Staatsanleihen verglichen. Der sogenannte «Spread» gibt an, wie viel höher die Rendite einer High Yield-Anleihe als die einer sicheren Staatsanleihe ausfällt. In ruhigen Marktphasen liegt dieser Spread oft zwischen 300 und 400 Basispunkten. In Krisenzeiten kann er stark steigen: Während der Finanzkrise 2008 schnellte er zeitweise auf über 1000 Basispunkte. Langfristige Vergleiche zeigen: High Yield-Bonds haben in der Vergangenheit höhere Durchschnittsrenditen geliefert als Investment Grade-Anleihen, blieben aber erwartungsgemäss hinter Aktien zurück. Die reine Renditebetrachtung greift aber zu kurz. Bereinigt man die erzielten Renditen um die Kursschwankungen (Volatilität), offenbart sich ein beeindruckendes Bild: High Yield-Anleihen weisen ein deutlich besseres Rendite-Risiko-Verhältnis auf als andere Anlageklassen. Diese Beobachtung kann damit erklärt werden, dass High Yield-Anleihen zwar analog zu Aktien starke «Kurseinbrüche» erleben, sich aber deutlich schneller von ihren Tiefständen erholen (siehe Abbildung 6). Für Anlegerinnen und Anleger, die den High Yield-Bereich berücksichtigen wollen, leiten sich daraus zwei wichtige Regeln ab: Zum einen sollten sie Kurseinbrüche wenn möglich durchstehen. Ein gewisses Mass an Risikotoleranz ist also unabdingbar. Zum andern ist eine hohe Diversifikation

essenziell. Setzen Investorinnen und Investoren im High Yield-Bereich auf eine kleine Auswahl an Obligationen, bestehen höhere Selektions- und Einzelrisiken.

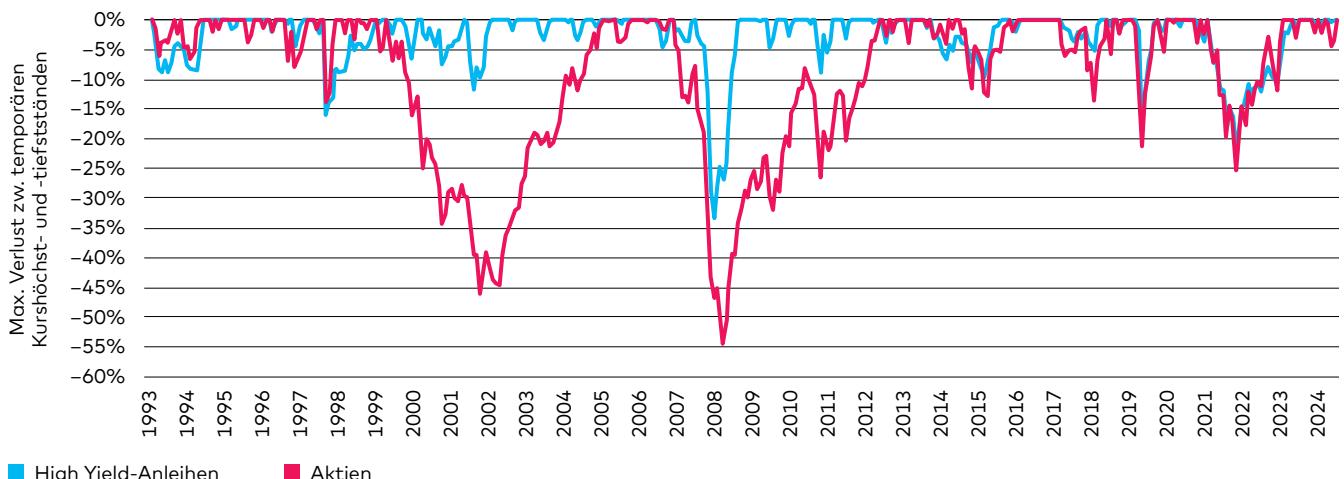
### High Yield-Anleihen: Wieso die Bonität eine wichtige Rolle spielt

Die Entwicklung von High Yield-Bonds ist eng an die Konjunktur gekoppelt. In Wachstumsphasen profitieren die Emittenten von besseren Erträgen und können so ihre Schulden leichter bedienen. In Rezessionsphasen steigen dagegen die Ausfallraten, und die Kurse von High Yield-Anleihen sinken deutlich stärker als jene von Investment Grade-Anleihen. Im Vergleich zu Investment Grade-Anleihen spielen Zinsveränderungen eine spezielle Rolle: Ein plötzlicher Zinsanstieg verteuert die Refinanzierung für die Unternehmen, die gerade bei tiefer Bonität ein hohes Refinanzierungsrisiko erleben können. Gleichzeitig ist die Zinssensitivität (Duration) von High Yield-Unternehmen aufgrund der eher kurzen Obligationenlaufzeiten in der Regel gering. Nicht zu unterschätzen ist zudem die Bedeutung von Ratingänderungen: Ein Downgrade von Investment Grade auf High Yield («Fallen Angel») kann den Markt kurzfristig belasten, während Upgrades von High Yield-Anleihen in den Investment Grade-Bereich für Kursgewinne sorgen können.



High Yield-Anleihen stammen meist aus **zyklischen Branchen** wie beispielsweise Energie, Chemie und Grundstoffe.

**Abb. 6: Maximale Verlustrate von globalen High Yield-Anleihen und globalen Aktien**



Quellen: Bank Cler, Bloomberg

#### Was Anlegerinnen und Anleger beachten sollten

High Yield-Anleihen können für Privatanlegerinnen und Privatanleger eine spannende, aber auch herausfordernde Anlage darstellen. Wichtig ist, dass High Yield-Anleihen nur einen Teil des Gesamtportfolios ausmachen sollten. Es gibt dabei verschiedene Möglichkeiten, in diese Anlageklasse zu investieren:

- **Anlageform:** Der direkte Kauf einzelner Anleihen setzt hohe Fachkenntnis und eine sorgfältige Analyse voraus. Zudem sind die Stückelungen oft hoch, was für Privatanleger eine Herausforderung darstellt. Wir raten deshalb vom Kauf einzelner Anleihen ab. Deutlich einfacher ist der Zugang über spezialisierte Fonds oder börsengehandelte Indexfonds (ETF). Hier profitieren Anlegerinnen und Anleger von einer breiten Streuung und professionellem Management. Der Einfluss von einzelnen, schuldnerspezifischen Risiken wird dadurch deutlich vermindert.
- **Beimischung im Portfolio:** High Yield-Anleihen in Form von Fonds oder ETF eignen sich als strategische Beimischung in einem diversifizierten Portfolio, als Ergänzung zu Aktienanlagen und Obligationen mit höherer

Schuldnerqualität (Investment Grade, Staatsanleihen), um die Renditechancen zu erhöhen. High Yield-Anleihen können auch als taktisches Element eingesetzt werden, beispielsweise in Phasen, in denen die Ausfallrisiken überschaubar erscheinen. Diese aktionistische Umsetzung stösst aber schnell an ihre Grenzen, da die Liquiditätskosten mit vergleichsweise hohen Geld-Brief-Spannen zu Buche schlagen.

**Fazit:** High Yield-Bonds sind mehr als nur «Junk». Sie bieten die Chance auf attraktive Erträge in einem Umfeld, in dem traditionelle CHF-Obligationen kaum Rendite abwerfen. Sie sind mit erhöhten Risiken verbunden und reagieren sensibel auf wirtschaftliche Schwankungen, weisen aber risikoadjustiert einen beeindruckenden Leistungsausweis auf. Für Privatanlegerinnen und Privatanleger gilt: High Yield-Anleihen sollten nicht die Basisanlage darstellen, sondern bei entsprechendem Risikoprofil als Renditebaustein im Rahmen einer diversifizierten Strategie mittels Fondsinvestments eingesetzt werden. Wer sich für Fonds oder ETF entscheidet, profitiert von Risikostreuung und professionellem Management. Richtig eingesetzt, können High Yield-Anleihen ein Portfolio ergänzen und zu einem wichtigen Renditetreiber werden. ■



# Richtige Fondsauswahl – so überlassen Sie nichts dem Zufall

Bevor Anlegerinnen und Anleger in Fonds investieren, sollten sie sich mit einigen grundlegenden Fragen auseinandersetzen. Denn über den nachhaltigen Erfolg mit Fondsanlagen entscheiden diverse Schlüsselfaktoren. Dabei geht es um Fragen wie: Soll aktiv oder passiv investiert werden? Ist eine breite thematische Streuung sinnvoll oder ein Fokus auf bestimmte Themen? Sollte global oder regional angelegt werden? Erfahren Sie mehr zu den massgeblichen Erfolgsfaktoren bei der Fondsauswahl.



Im Alltag treffen wir unzählige Entscheidungen – viele unbewusst, manche bewusst. Vom Kaffee am Morgen bis zur Wahl des Ferienziels. Oft profitieren wir davon, dass wir uns vorab Gedanken machen und die möglichen Optionen vergleichen. Genauso verhält es sich bei der Geldanlage – und besonders bei der Auswahl des richtigen Fonds. Ein klarer Entscheidungsprozess macht hier den Unterschied zwischen Zufall und Strategie. Wer systematisch vorgeht, erkennt Chancen besser, schätzt Risiken genauer ein und investiert langfristig erfolgreicher.

#### **Warum die Fonds auswahl so wichtig ist**

Die Anlagestrategie bestimmt den Grossteil des Anlagerfolgs. Doch auch innerhalb derselben Strategie können Fonds sehr unterschiedlich abschneiden (siehe Abbildung 7). Beispielsweise zeigen sich im Technologiebereich grosse Unterschiede zwischen den einzelnen Angeboten – selbst bei günstigen Indexfonds wie ETF (Exchange Traded Funds). Ein Fehlgriff kann das Anlageziel gefährden, ein guter Fonds die Chancen deutlich erhöhen. Deshalb gilt: Bei der Fonds auswahl sollte nichts dem Zufall überlassen werden.

Diese fünf Punkte zeichnen einen erfolgreichen Fonds aus

#### **1. Klarer und konsequenter Anlageansatz**

Der Fonds verfolgt seine Strategie konsequent, ohne seine Ausrichtung ständig zu ändern.

#### **2. Systematischer, emotionsfreier Auswahlprozess**

Die Investitionsentscheidungen basieren auf vorab festgelegten Kriterien und nicht auf spontanen Marktbewegungen oder Modeströmungen.

#### **3. Erfahrener Fondsmanagement-Team**

Das Fachwissen, die Erfahrung und die Kontinuität spielen eine zentrale Rolle.

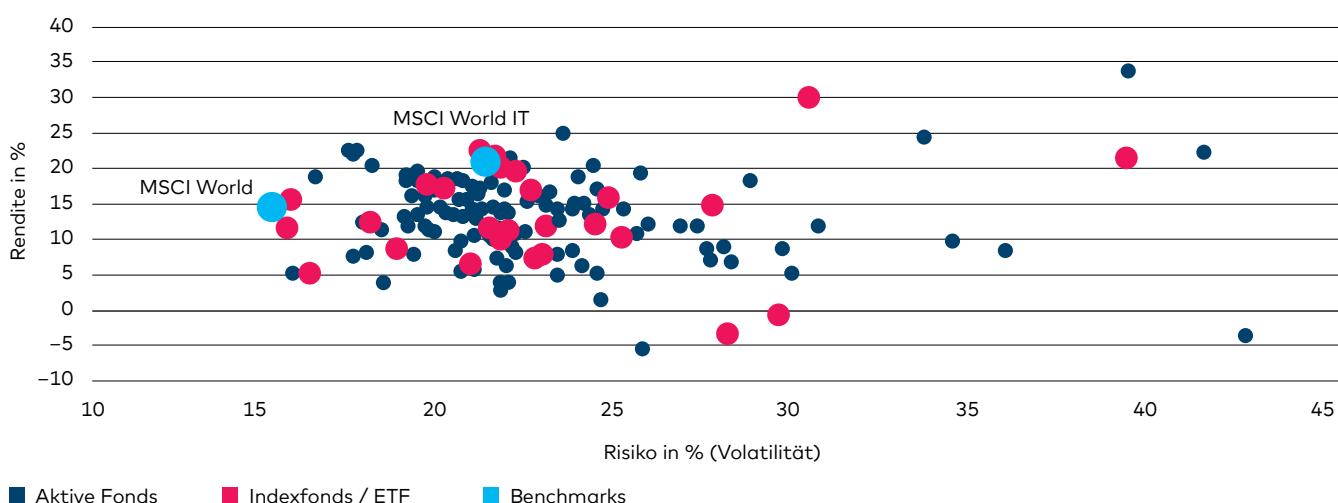
#### **4. Stabiles Umfeld mit entsprechenden Ressourcen**

Ein Fonds benötigt eine robuste Infrastruktur, ein solides Research und ein intaktes Backoffice, um langfristig erfolgreich zu arbeiten.

#### **5. Faires Kostenniveau**

Die operativen Kosten eines Fonds beeinflussen die Rendite direkt, sollten aber nicht isoliert betrachtet werden. Entscheidend ist, dass Preis und Leistung in einem fairen Verhältnis stehen.

**Abb. 7: Dispersion der Anlageleistungen von Fonds mit Anlageschwerpunkt «Informationstechnologie»**



Die Abbildung setzt die Rendite ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko. Als Risikomass wurde die Volatilität verwendet, die die Schwankungsbreite der monatlichen Renditen misst. Renditen und Volatilität sind annualisiert und basieren auf monatlichen USD-Daten vor laufenden Fondskosten über einen Anlagezeitraum von fünf Jahren per 30.09.2025. Das Universum umfasst rund 150 Fonds, inklusive Indexfonds und ETF, mit Anlageschwerpunkt «Informationstechnologie». Alle Fonds sind in Europa domiziliert.

Quellen: Bank Cler, MorningstarDirect

Wer als Fondsanlegerin oder Fondsanleger diese fünf Faktoren berücksichtigt, erhöht die Wahrscheinlichkeit, langfristig erfolgreich zu investieren.

#### **Beispiel «Informationstechnologie»: von Chancen und Herausforderungen**

Das Thema Digitalisierung ist ein Megatrend, der nicht nur unseren Alltag verändert, sondern die Aktienmärkte seit Jahren prägt. Die Nutzung digitaler Medien steigt und KI-gestützte Anwendungen wie ChatGPT oder Co-pilot etablieren sich in unserem Alltag. Unternehmen aus der «Digital Economy» dominierten daher auch die Performanceranglisten der vergangenen Jahre. Angesichts der überdurchschnittlichen Gewinnwachstumsraten des Technologiesektors ist diese Entwicklung nachvollziehbar und es ist davon auszugehen, dass dieser Trend langfristig anhält.

Doch Vorsicht: Der Markt wird von wenigen Konzernen wie Nvidia, Microsoft, Apple, Amazon, Meta Platforms und Alphabet dominiert. Wer ausschliesslich auf diese Unternehmen setzt, geht Klumpenrisiken ein und verpasst womöglich Chancen bei kleineren oder weniger bekannten Firmen. Somit spielt das Thema Diversifikation eine zentrale Rolle. Auch die Marktbreite stellt für Investrinnen und Investoren eine Herausforderung dar, denn der Markt für Technologiefonds ist äusserst vielfältig. Dadurch stellen sich Fragen wie:

- Passiv oder aktiv: Soll ein günstiger Indexfonds (ETF) das Thema abbilden oder ein aktiv verwalteter Fonds gezielt genutzt werden?
- Schwerpunkt: Soll nur in ein Unterthema wie Künstliche Intelligenz, Cyber Security etc. oder breit über die gesamte Technologielandschaft investiert werden?
- Region: Soll global investiert oder gezielt auf den US-Markt gesetzt werden?

Die Antworten können je nach Investorin oder Investor unterschiedlich ausfallen. Dabei hat jede Variante und ihre Kombinationen Vor- und Nachteile, die sorgfältig abgewogen werden müssen.

#### **... und noch weitere Erfolgsfaktoren**

Eine andere Thematik betrifft die Homogenität von Fonds, denn im Technologiebereich sind Fonds alles andere als homogen: Das heisst, es gibt passive ETF und aktiv verwaltete Fonds, globale Ansätze und regionale Schwerpunkte sowie Strategien, die Unterthemen wie KI, Halbleiter, Cloud-Plattformen oder Cyber Security abbilden, und solche, die eine breite Themenstreuung bieten. Wer sich auf ein Unterthema konzentriert, sollte die relative Attraktivität gegenüber anderen Themen klar einschätzen können. Eine breite Themenstreuung wirkt weniger zyklisch und ermöglicht eine kontrolliertere Risikostruktur.

Gleiches gilt für die Entscheidung zwischen einem globalen Ansatz und regionalen Schwerpunkten. Wer beispielsweise gezielt auf US-Techfirmen setzt, muss überzeugt sein, dass diese auch künftig Performance liefern. Liegt man richtig, winken überdurchschnittliche Renditen; liegt man falsch, steigt das Verlustrisiko deutlich. Darüber hinaus können auch die Dollar-Entwicklung und/oder das richtige Markttiming über Erfolg oder Misserfolg entscheiden.

#### **Von der Allokation und dem Potenzial**

Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet dies: Strategien, die auf ein einziges Unterthema setzen, erfordern eine fundierte Meinung zur Attraktivität dieses Themas. Um das Potenzial des Sektors zu nutzen, bietet sich eine breit abgestützte Exponierung an. Hierbei stehen zwei praktikable Wege zur Verfügung: Es kann über einen Indexfonds oder ETF auf den Nasdaq oder den MSCI World Information Technology Index bzw. über einen aktiv gemanagten Fonds mit globaler Ausrichtung investiert werden (siehe Abbildung 8).

**Um das Potenzial eines Sektors zu nutzen, bietet sich eine breit abgestützte Exponierung an.**

**Abb. 8: ETF oder Fonds – ein Vergleich zeigt teils deutliche Unterschiede**

	Passiv	Passiv	Aktiv
	iShares Nasdaq 100 ETF	Xtrackers MSCI World IT ETF	Fidelity Global Tech Fund
<b>Anlagevehikel</b>	ETF	ETF	Fonds
<b>Kosten</b>	0,30%	0,25%	1,05%
<b>Anzahl Titel</b>	100	140	100
<b>Durchschn. gew. Kapitalisierung (in Mrd. CHF)</b>	570	840	100
<b>Anteil Small- und Mid-Caps<sup>1</sup></b>	10%	10%	35%
<b>Anteile USA / Europa / Asien / Rest in %</b>	100/0/0/0	90/5/5/0	65/10/20/5
<b>Wertpapierleihe</b>	Ja	Ja	Ja
<b>Anteil der Top 10</b>	50%	70%	40%
<b>– grösste Position</b>	Nvidia: 9%	Nvidia: 20%	TSMC: 8%
<b>– zweitgrösste Position</b>	Microsoft: 8%	Microsoft: 17%	Microsoft: 6%
<b>– drittgrösste Position</b>	Apple: 8%	Apple: 17%	Apple: 5%
<b>Rendite 5 J./10 J./15 J., ann. in %<sup>2</sup></b>	16,2/17,3/17,6	20,1/20,0/17,4	18,7/19,7/17,9
<b>Volatilität 15 J., ann. in %</b>	16,6	17,6	16,5
<b>Max. Verlust, in %<sup>3</sup></b>	31,7	29,7	23,9
<b>Korrelation<sup>4</sup></b>	0,90	0,90	0,90
<b>Beta<sup>4</sup></b>	1,10	1,10	1,10
<b>Tracking Error, in %<sup>4</sup></b>	7,80	8,60	7,80

Angaben per 31.10.2025 in CHF.

<sup>1</sup> Anteil Small- und Mid-Caps gemäss Methodologie von Morningstar.

<sup>2</sup> Renditen vor Fondsgebühren. Die annualisierte Rendite des MSCI World über 5, 10 und 15 Jahre beträgt zum Vergleich 12,6%, 9,5% und 9,4%.

<sup>3</sup> Grösster zwischenzeitlicher Rückgang des Fondswerts innerhalb eines 15-Jahre-Zeitraums.

<sup>4</sup> Korrelation, Beta, und Tracking Error im Vergleich zum MSCI World Index über einen Zeitraum von 15 Jahren.

Quellen: Bank Cler, Fondsanbieter, Morningstar Direct



## Technologiebeimischung für Schweizer Anlegerinnen und Anleger

Der Schweizer Aktienmarkt überzeugt durch Unternehmen von hoher Qualität und mit langfristigem Wachstumspotential, von Gross- bis Kleinkapitalisierung. Viele Firmen gehören in ihren Geschäftsbereichen weltweit zu den führenden Playern. Dennoch ist das Wachstumsfeld Digitalisierung im SPI unterrepräsentiert: Der Technologiesektor macht weniger als 2% aus, etwa die Hälfte davon Logitech. Im Vergleich liegt die Gewichtung im MSCI World bei über 20%, dazu kommen weitere Digital-Schwergewichte wie Amazon, Meta Platforms und Alphabet mit knapp 10%. Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger kann daher eine strategische Beimischung von Technologiefonds sinnvoll sein – entweder kosteneffizient über einen Nasdaq-ETF oder breiter abgestützt und risikokontrolliert über einen aktiv verwalteten Fonds wie bspw. den FF Global Technology Fund.

### Rendite, Risiko und Diversifikation: passiv oder aktiv investieren?

Beide Ansätze sind im Grundsatz sinnvoll, unterscheiden sich jedoch bezüglich Chancen, Risiken und Struktur. So sind ETF auf den Nasdaq 100 Index oder den MSCI World IT Index kosteneffizient und haben in der Vergangenheit den MSCI World Index über verschiedene Zeiträume deutlich übertroffen. Allerdings springen bei diesen ETF auffällige Konzentrationen ins Auge: Wenige Titel machen einen grossen Anteil des Portfolios aus und der Fokus liegt stark auf den USA. Diese Punkte müssen nicht nachteilig sein, sind aber Risikofaktoren, die Anlegerinnen und Anleger kennen sollten. Wer breiter streuen möchte, findet in aktiv verwalteten Fonds eine Alternative.

Der Fidelity Global Technology Fund etwa bietet eine ausgewogenere Titelauswahl, geringere Konzentrationsrisiken und eine breitere regionale Allokation. Zusätzlich sind kleinere Unternehmen stärker vertreten, nicht nur Mega- oder Large-Caps. Dieses Management hat seinen Preis in Form einer höheren Gesamtkostenquote und mit dem Risiko, dass Fondsmanagerinnen und -manager Fehlentscheidungen treffen. Dafür profitieren Anlegerinnen und Anleger von einer robusteren Risikostruktur und potenziell gleichwertigen langfristigen Renditen, wie historische Performancedaten zeigen. Ob passiv oder aktiv – beide Ansätze haben ihre Vor- und Nachteile. Entscheidend ist, die Strategie an den persönlichen Zielen und der eigenen Risikobereitschaft auszurichten. Die persönliche Präferenz des Autors geht in Richtung einer breiteren Diversifikation, doch dies ist nicht für jede Anlegerin resp. jeden Anleger die optimale Lösung. ■

**Wer nur auf die Kosten achtet,  
übersieht oft den Preis versteckter  
Risiken – etwa durch starke  
Konzentrationen im Portfolio.**



Ob **passiv** oder **aktiv** – entscheidend ist, die Strategie an den persönlichen Zielen und der eigenen Risikobereitschaft auszurichten.



## Ein Fonds in Schweizer Franken, Euro oder US-Dollar?

Die Fondswährung bestimmt, in welcher Währung der Fonds resp. ETF gekauft oder verkauft wird – ist also lediglich die Transaktionswährung. Die tatsächliche Fremdwährungsexponierung hängt vom Fondsportfolio ab: Bei einem Nasdaq-ETF liegt bspw. die Exponierung zum USD bei 100%, beim MSCI Information Technology ETF bei rund 90% und beim FF Global Technology Fund bei ca. 65%.

Die Performance zweier Fonds mit unterschiedlichen Fondswährungen ist in Schweizer Franken gerechnet identisch, sofern das Portfolio gleich ausgestaltet ist.

Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger bedeutet dies praktisch immer eine grosse Fremdwährungsexponierung. Wer dieses Risiko reduzieren möchte, kann auf währungsgesicherte Anteilklassen (CHF hedged) zurückgreifen. Diese Absicherung kostet jedoch, typischerweise rund 2% p.a. für ein globales Aktienportfolio (langfristiger Durchschnitt über 20 Jahre), und ist nicht bei allen Fonds verfügbar. Ob eine Währungsabsicherung sinnvoll ist, hängt von der Anlagekategorie, der Portfoliostruktur und den individuellen Präferenzen ab. Ihre Kundenberaterin oder Ihr Kundenberater hilft Ihnen bei Fragen gerne weiter.



# Finanzmarktausblick

Mit der zweiten Amtszeit von Donald J. Trump als Präsident der USA hat sich die Welt verändert. Dies gilt für geopolitische und geostrategische Fragen, internationale Handelsbeziehungen und die Wahrung sowie den Schutz demokratischer Institutionen. Für die Finanzmärkte stehen dabei zumindest kurzfristig die Auswirkungen auf die globale Konjunktur, die Geldpolitik und die Zinsen im Vordergrund. Mittel- und längerfristig ist auch der Ordnungsrahmen, in welchem sich Unternehmen und Staaten bewegen, von zentraler Bedeutung. Wichtig ist für uns, dass sich wirtschaftliche Akteure auch in schwierigen Phasen oftmals als sehr agil und anpassungsfähig erweisen. Deshalb bleiben wir trotz aller Unwägbarkeiten für die Wirtschaft und die Finanzmärkte auch für 2026 verhalten positiv gestimmt.



Manchmal reibt man sich etwas ungläubig die Augen, wenn man sich die Entwicklungen der vergangenen Monate vergegenwärtigt. Mit der Wahl von Donald J. Trump zum 47. Präsidenten der Vereinigten Staaten wurden viele Gewissheiten im Hinblick auf die Stabilität und Resilienz der US-amerikanischen Demokratie in einem nicht für möglich gehaltenen Umfang Makulatur. Dabei hatte der heutige US-Präsident in seinem Wahlkampf keine Zweifel daran gelassen, wohin die Reise gehen soll. Viele Beobachter hatten aber nicht damit gerechnet, wie konsequent Trump zur Erreichung seiner Ziele die Schwachstellen der demokratischen Institutionen ausnutzen und wie wenig Widerstand ihm seitens des Obersten Gerichtshofs und der unabhängigen Medien entgegengebracht würde.

Wirtschaftlich gesehen hat insbesondere Trumps «Liberation Day» am 2. April 2025 eine Zäsur für die globale Konjunktur eingeläutet. Die Ankündigung – und später auch die Einführung – massiver Zölle auf Warenimporte in die USA hat zu einem jähnen Ende des bisherigen freien Welthandels im Rahmen des Regelwerks der Welthandelsorganisation WTO geführt. An die Stelle des verlässlichen Ordnungsrahmens hat zumindest nach aktuellem Stand mit Donald J. Trumps «America First»-Politik das Recht des Stärkeren auf der weltpolitischen Bühne Einzug gehalten. Die von den USA vom Zaun gebrochenen Zollstreitigkeiten und die sich in der Folge verändernden Produktionsstrukturen sowie Handelsströme bedeuten dabei nicht das Ende der globalen Wirtschaft, sie dürften jedoch in den kommenden Jahren zu einem schwächeren globalen Wirt-

schaftswachstum führen. Handelsbeziehungen und damit auch die globalen Lieferketten werden sich mittel- und längerfristig stärker verändern, alte Geschäftsbeziehungen werden beendet, neue Opportunitäten tun sich auf.

Trumps «America First»-Politik in Form seiner erratischen Zoll- und Handelspolitik dürfte nach unserer Überzeugung am deutlichsten seine eigene Bevölkerung zu spüren bekommen. Die Stimmung unter den Konsumenten hat sich seit dem «Liberation Day» merklich eingetrübzt, die Erwartungskomponenten der entsprechenden Indikatoren sind unter Druck geraten. Dies ist von Bedeutung, weil die Konsumausgaben rund 70% der gesamten Wirtschaftsleistung der USA ausmachen. Lässt die Konsumnachfrage nach, verringert sich die Konjunkturdynamik und damit der Anstieg des Bruttoinlandprodukts (BIP) der grössten Volkswirtschaft der Welt. Vor dem Hintergrund dieser Friktionen und Unwägbarkeiten ist es wenig verwunderlich, dass die Konsensprognosen des globalen Wirtschaftswachstums für die kommenden Jahre unter dem Durchschnitt der vergangenen 25 Jahre liegen. Dies hängt nicht nur mit der neuen US-Handelspolitik zusammen, sondern auch mit strukturellen Faktoren wie der tiefen chinesischen Geburtenrate. Die sich abzeichnende rasche Überalterung im Reich der Mitte, der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt, sorgt dafür, dass sich die Wachstumsraten der langjährigen Konjunkturlokomotive längerfristig Schritt für Schritt jenen der Industriestaaten annähern werden. Entsprechend reduziert sich mittel- und längerfristig das globale Wachstumspotenzial.

**Eine lockere Geldpolitik  
in den USA hat in der  
Vergangenheit den Börsen  
oft als Stütze gedient.**

Für 2026 beträgt der erwartete Anstieg der weltweiten Wirtschaftsleistung weniger als 3% und verfehlt den Durchschnitt der vergangenen 25 Jahre von 3,6% erneut. Ende Oktober 2025 signalisiert die Prognose eine Zunahme für 2026 von 2,9%, wobei die Bandbreite von 2,1% bis 3,2% reicht.

Nimmt man als Basiszenario den Median der Prognosen (auf Basis der Ende Oktober 2025 verfügbaren Werte), so liegt die Konsensprognose bei der Wachstumsrate des realen BIP für 2026 (YoY, in %)

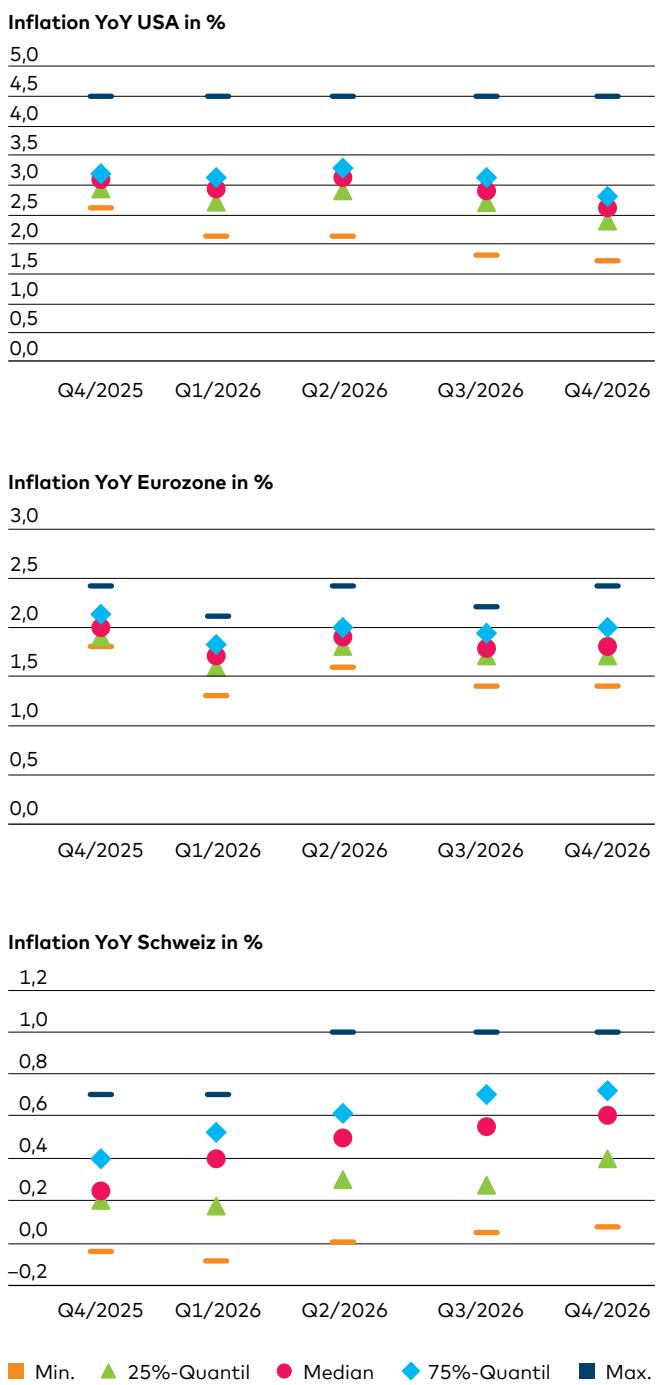
- für China bei +4,2%  
(Bandbreite: 3,0% bis 4,9%),
- für die USA bei +1,8%  
(Bandbreite: 0,9% bis 3,2%),
- für die Eurozone bei +1,1%  
(Bandbreite: 0,8% bis 1,8%)
- und für die Schweiz bei +1,2%  
(Bandbreite: 0,6% bis 1,6%).

Interessant ist, dass sich trotz der generell schwächeren Konjunkturdynamik die Inflationsraten 2026 gemäss der in Bloomberg verfügbaren Prognosen unterschiedlich entwickeln dürften. Für die Teuerungsrate der Eurozone signalisieren sie ein erneutes Unterschreiten der Marke von 2% und für die der Schweiz einen Wert von unter 1%. In den USA besteht dagegen infolge der Zölle die Gefahr, dass die Inflationsrate auf über 4% steigen könnte (siehe Abbildung 9).

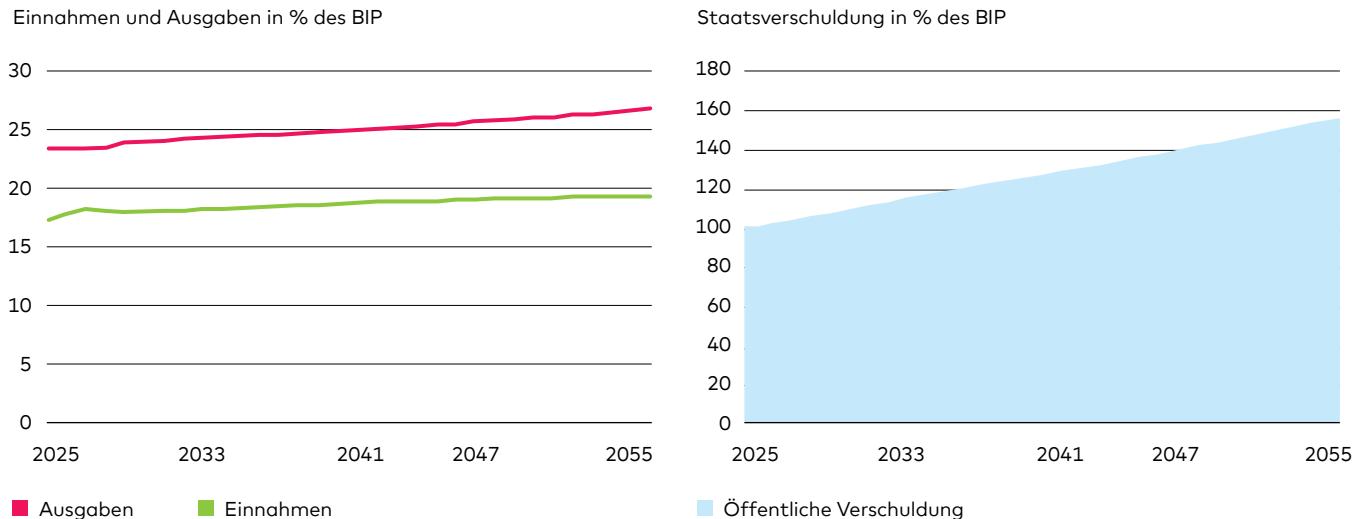
#### Aktien – expansivere Geldpolitik als Stütze

Die tiefen Inflationsraten in Europa und der Schweiz sorgen dafür, dass die Europäische Zentralbank und die Schweizerische Nationalbank an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten werden. Für die USA wird trotz der Inflationsrisiken ebenfalls mit einer expansiveren Gangart gerechnet. Die US-Notenbank (Fed) hat neben der Preisstabilität auch die Vollbeschäftigung als Ziel. Das daraus situativ resultierende Dilemma – welchem der beiden Ziele Vorrang gegeben werden sollte – hat 2025 dazu geführt, dass die Fed die Leitzinsen lange nicht gesenkt hat. Erst schwächere US-Arbeitsmarktdaten sorgten dafür, dass die Verantwortlichen am 17. September 2025 die Leitzinssenkungen wieder aufgenommen haben. Auf diesem Pfad dürfte die US-Notenbank aller Voraussicht nach voranschreiten und die Leitzinsen 2026 weiter reduzieren. Eine lockerere Geldpolitik in den USA hat in der Vergangenheit oftmals den Börsen als Stütze gedient. Wir rechnen deshalb für das kommende Jahr erneut mit positiven Aktienmarktrenditen. Langfristig dienen die historisch erzielbaren Renditen von durchschnittlich 7% weiterhin als sinnvolle Orientierungsgröße.

**Abb. 9: Inflationsprognosen für die USA, die Eurozone und die Schweiz**



Quellen: Bank Cler, Bloomberg

**Abb. 10: Staatsverschuldung der USA steigt ungebremst**

Quellen: Bank Cler, Congressional Budget Office, The Long-Term Budget Outlook: 2025 to 2055 (März 2025)

### Obligationen – Schweizer Staatsanleihen mit tiefen Renditen

Für Anlegerinnen und Anleger in Schweizer-Franken-Anleihen ist der Anlagenotstand 2.0 Realität. Zwar konnte man 2025 zwischenzeitlich beim Kauf zehnjähriger Staatsanleihen eine laufende Rendite von 0,8% erzielen, im Jahresverlauf ging diese aber wieder deutlich zurück. Im September sank sie auf unter 0,2%. Somit gilt weiterhin, dass man zur Erzielung attraktiverer Obligationenrenditen einem Schweizer-Franken-Portfolio ausländische Anleihen beimischen sollte. Mögliche Währungsrisiken muss man dabei im Auge behalten. Eine Absicherung der Währungsrisiken – speziell bei US-Dollar-Anleihen – ist nach wie vor sehr teuer und in der Regel wenig sinnvoll. Die Renditen nach einer Währungsabsicherung unterscheiden sich oft kaum von denen, die man direkt in Schweizer Franken erzielen kann. Zur Diversifikation eines Schweizer Obligationenportfolios ist unseres Erachtens deshalb eine Beimischung globaler Unternehmensanleihen mittels Fondsinvestments empfehlenswert.

### Gold – ein bewährter Diversifikator in unsicheren Zeiten

Nicht erst seit heute gilt, dass Gold in unsicheren Zeiten eine sinnvolle Diversifikation in einem Portfolio darstellt. Aktuell spielen viele Faktoren eine Rolle: die offenen geopolitischen und geostategischen Fragen, die Befürchtungen um die demokratische Grundordnung in den USA, die Risiken von steigenden US-Inflationsraten oder die Diskussionen um die Rolle des US-Dollar als Weltleit- und Weltreservewährung. Ein wesentlicher Aspekt ist für uns auch die Entwicklung der Staatsverschuldung in den USA. Aktuell bewegt sich die Schuldenquote der Vereinigten Staaten (Staatsverschuldung in Prozent des BIP) leicht über 100%. Die staatlichen Ausgaben liegen seit Längstem deutlich über den Einnahmen. Dieser Trend dürfte trotz der Einnahmen aus den US-Zöllen in den kommenden Jahren anhalten. Kommt es nicht zu einer drastischen politischen Kehrtwende, prognostiziert das Congressional Budget Office einen Anstieg der US-Schuldenquote auf fast 160% bis 2055 (siehe Abbildung 10). ■



## Konzerneigene nachhaltige Fondsprodukte – eine Auswahl

Auch wenn die geopolitischen und geostrategischen Themen aktuell die Titelseiten bestimmen, sind Klimawandel, Umweltverschmutzung und Artensterben drängende Herausforderungen unserer Zeit.

Wir haben deshalb in den vergangenen Jahren unsere nachhaltige Fondspalette weiter ausgebaut. Damit stellen wir sicher, dass unser Nachhaltigkeitsansatz eins zu eins zur Anwendung kommt. Nachhaltiges Investieren liefert nach unserer Überzeugung im Vergleich zu konventionellen Anlagen mittel- und langfristig ähnlich gute Anlageergebnisse.

Investieren Sie beispielsweise in unsere breit diversifizierten nachhaltigen Anlagelösungen oder in unsere Schweizer Aktienfonds. Der **BKB Sustainable – Equities**

**Switzerland – A CHF (CH0496872323)** eignet sich dabei als Kerninvestment in den Schweizer Aktienmarkt, der **BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select – A CHF (CH1192427727)** dient als sinnvolle Beimischung.

Für Anlagen in Gold setzen wir in den nachhaltigen Mandaten und Anlagelösungen den **BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar Fonds** ein. Für private Anlegerinnen und Anleger ist ebenfalls eine investierbare Fondstranche verfügbar (CH1185050486).

Die Angaben zu den genannten Anlagefonds dienen ausschliesslich zu Werbezwecken. Wir verweisen auf den jeweiligen Prospekt und das jeweilige Basisinformationsblatt. Sie können diese kostenlos auf unserer Website unter [www.bkb.ch](http://www.bkb.ch) beziehen.



Eine **Beimischung von Gold** in einem gemischten Portfolio hat sich in den vergangenen Jahren bewährt.



## **Präambel**

Die Bank Cler bezieht ihre Finanzanalysen vom Investment Research der BKB. Aus diesem Grund wird im Disclaimer nur die BKB erwähnt.

## **Research-Disclaimer**

### **Interessenkonflikte**

Die BKB hat in Übereinstimmung mit den geltenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen, insbesondere den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse, Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. In diesem Rahmen trifft die BKB insbesondere die geeigneten Massnahmen, um die Unabhängigkeit und die Objektivität der Mitarbeiter, die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind oder deren bestimmungsgemäße Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können sicherzustellen.

Die BKB stellt sicher, dass ihre Finanzanalysten sowie die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligten Mitarbeiter keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit für eine Reaktion hatten.

### **Bewertungsgrundlagen und -methoden**

Die Analysen des Investment Research der BKB basieren teils auf primärem, teils auf sekundärem Research. Sie beruhen auf allgemein anerkannten qualitativen und quantitativen Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden.

### **Aussagen zu künftigen Entwicklungen**

Einschätzungen zu Unternehmensentwicklungen sowie zum Ausdruck gebrachte Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten sind das Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Einschätzungen der künftigen Wertentwicklung von Finanzinstrumenten zugrunde liegenden Parameter erfolgen mit grösster Sorgfalt. Dennoch beschreibt das Ergebnis einer Analyse immer nur eine aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen. Es handelt sich um diejenige Entwicklung, der das Investment Research der BKB zum Zeitpunkt der Durchführung der Analyse bzw. der Erstellung dieser Publikation die grösste Eintrittswahrscheinlichkeit beimisst.

In dieser Publikation enthaltene Prognosen, Werturteile oder Kursziele stellen, soweit nicht anders angegeben, die Meinung des Verfassers dar. Verwendete Kursdaten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung, soweit nicht anders angegeben.

### **Art der Informationen/Zugangsbeschränkung bzw. Adressatenkreis**

Diese Publikation stellt lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den Marktverhältnissen und allfällig angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. Die Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, welche die BKB für zuverlässig hält, ohne aber alle diese Informationen selbst verifiziert zu haben sowie aus von der BKB beigezogenen Drittquellen und Unternehmensdaten.

Eine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit wird seitens der BKB nicht übernommen. Diese Publikation dient lediglich der allgemeinen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Sie richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz/Sitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Diese Publikation darf zudem nicht an Empfänger verteilt werden, die Bürger eines Staates sind oder die in einem Staat ansässig sind, in dem die Verteilung entsprechender Researchberichte unzulässig ist oder das Vorliegen einer Bewilligung erfordert.

Vorliegende Publikation entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Es wird den Empfängern/Lesern dieser Publikation empfohlen, vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid die in dieser enthaltenen Informationen – allenfalls unter Bezug eines Beraters – auf ihre Vereinbarkeit mit den jeweiligen persönlichen Verhältnissen sowie auf juristische, regulatorische, steuerliche sowie ggf. weitere Konsequenzen zu prüfen.

### **Haftungsausschluss**

Die BKB schliesst jede Haftung aus der Nutzung der veröffentlichten Informationen aus; insbesondere für Verluste, einschliesslich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung der Inhalte dieser Publikation ergeben.

### **Weiterverbreitung von Inhalten**

Eine Vervielfältigung oder Verwendung von Grafiken und Texten in elektronischen Medien ist ohne ausdrückliche Zustimmung der BKB nicht gestattet. Eine inhaltliche Verwertung ist nur mit Quellenangabe zulässig, wobei um vorherige Übersendung eines Belegexemplars gebeten wird.

### **Aufsicht**

Die Basler Kantonalbank untersteht der Aufsicht durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA).

## **MSCI ESG Research Hinweis und Disclaimer**

Zu den Emittenten, die in den Materialien von MSCI Solutions LLC erwähnt werden oder darin enthalten sind, können MSCI Inc., Kunden von MSCI oder Lieferanten von MSCI gehören, und sie können auch Research oder andere Produkte oder Dienstleistungen von MSCI ESG Research erwerben. Die Materialien von MSCI Solutions LLC, einschließlich der Materialien, die in MSCI ESG-Indizes oder anderen Produkten verwendet werden, wurden weder bei der United States Securities and Exchange Commission noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht noch von dieser genehmigt. MSCI Solutions LLC, ihre verbündeten Unternehmen und Informationsanbieter geben keine Garantien in Bezug auf solche ESG-Materialien. Die hierin enthaltenen ESG-Materialien werden unter Lizenz verwendet und dürfen ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI Solutions LLC nicht weiterverwendet, verteilt oder verbreitet werden.

Bank Cler AG, Postfach, 4002 Basel,  
Telefon 0800 88 99 66, cler.ch/kontakt

# Durchblick statt Blindflug.

**Finanzielle Klarheit bedeutet, zu wissen,  
wo man steht – und wohin man will. Wir  
helfen Ihnen, Ihre Finanzen zu verstehen,  
fundierte Entscheidungen zu treffen und  
Ihre Ziele Schritt für Schritt zu erreichen.  
Planen Sie jetzt Ihre Finanzen mit uns.**

**Zeit, über Geld zu reden.**

Bank  
Banque  
Banca

**CLER**