

Anliegen aktuell Spezial

Dezember 2025

Blick auf 2026: «Augen auf und Ohren zu!»

«Haltet eure Hüte fest» – so lautete der Titel unseres Ausblicks 2025. Rückblickend erwies sich das Jahr als ausserordentlich turbulent: Fallende Zinsen, Zollschocks, wachsende Zweifel an der Stabilität der US-Staatsfinanzen und am US-Dollar sowie eine zunehmende Entkopplung von KI-Technologie und Realwirtschaft prägten das Umfeld. Ruhe zu bewahren, war erneut der richtige Ansatz. Die Ausgangslage für 2026 ist konstruktiv. Wir erwarten in allen grossen Wirtschaftsräumen weiteres Wachstum, dessen Dynamik jedoch regional deutlich variieren wird. Weitere Zinssenkungen in den USA, in Europa und möglicherweise auch in der Schweiz sind denkbar. Geopolitisch dürfte sich die Lage eher beruhigen, auch wenn die USA im Zwischenwahljahr ein Unsicherheitsfaktor bleiben. Der KI-Investitionsboom setzt sich fort. Gleichzeitig ist mit höherer Volatilität und Sektorrotationen zu rechnen. Ein breit aufgestelltes Portfolio ist daher ein Muss. Umso wichtiger: «Augen auf!» – 2026 wird erneut attraktive Chancen bieten; «Ohren zu!» – politischer Lärm und Crash-Rufe sollten uns nicht vom Kurs abbringen.

Unsere Themen für 2026 im Überblick

Einleitung: Blick auf 2026: «Augen auf und Ohren zu»

1. US-Staatsanleihen verlieren ihren Safe-Haven-Status
2. Der KI-Boom geht weiter, aber nicht nur in den USA
3. US-Technologieaktien gehören zu den Gewinnern
4. Ist der Goldpreis eine Blase?
5. Die Schweiz gerät in eine Deflation
6. Healthcare-Aktien als Katalysator für Outperformance des Schweizer Aktienindex
7. Zeit für Small Caps, insbesondere in der Schweiz
8. Der Aufwärtstrend am Schweizer Immobilienmarkt geht weiter

Konkrete Umsetzungsvorschläge für die Themen 2026 finden Sie am Ende dieses Dokuments.

Eine Übersicht zu unseren Themen 2025 und deren Entwicklung ist dort ebenfalls aufgeführt.

2025: Die Welt im Umbruch

Der Übergang zu einer multipolaren Weltordnung hat sich 2025 weiter beschleunigt. Die US-Regierung gibt dabei den Ton an – mit einem zunehmend autokratischen Führungsstil und politischem Aktionismus. Selbst offensichtliche Falschinformationen sind mittlerweile salonfähig geworden. Der Umgang zwischen den Staaten ist rauer geworden; Diplomatie bedeutet heute häufiger Druck und Gegen- druck statt Ausgleich. Gleichzeitig geraten unabhängige Institutionen unter verstärkten politischen Einfluss, während der einst selbstverständliche Freihandel einem Umfeld wechselseitiger Zollandrohung weicht. Die Pandemie hatte gezeigt, wie verletzlich global vernetzte Lieferketten sind. Welche langfristigen Auswirkungen dieser strukturelle Wandel haben wird, bleibt vorerst offen.

Finanzmärkte in Partystimmung

Trotz geopolitischer Spannungen und handelspolitischer Hürden präsentierten sich die Finanzmärkte 2025 bemerkenswert widerstandsfähig. Mit dem Abklingen der Inflations Sorgen legten Aktien, Gold, Immobilien und selbst Anleihen zu – gestützt durch die Aussicht auf sinkende Zinsen, reichlich Liquidität und die anhaltende KI-Euphorie. Einziger Wermutstropfen für Anlegerinnen und Anleger in Schweizer Franken war der schwache US-Dollar. Insgesamt blieb die Stimmung klar risikofreudig.

2026: Selektivität gefragt, Chancen reichlich vorhanden

Für 2026 rechnen viele Anlegerinnen und Anleger mit weiteren geldpolitischen Lockerungen und sehen mangels Alternativen anhaltende Chancen in Sachwerten. Das nachlassende Vertrauen in die Stabilität der US-Staatsfinanzen hält die Nachfrage nach Rohstoffen und realen Vermögenswerten hoch – allen voran nach Gold.



«In einer Welt mit einer unberechenbaren Handelspolitik ist eine breite Diversifikation entscheidend, um die Risiken zu steuern und die vielfältigen Chancen des Jahres 2026 zu nutzen.»

Ivo Hanusch, Leiter Investment Advisory

An den Aktienmärkten sorgt der Optimismus rund um künstliche Intelligenz weiterhin für Rückenwind, auch wenn die Bewertungen vieler Technologietitel auf den ersten Blick ambitioniert erscheinen. Von einer Blase kann jedoch noch keine Rede sein, da die Kursanstiege durch solides Gewinnwachstum und strukturelle Trends getragen werden. Das Thema wird im Jahr 2026 an Breite gewinnen. Der US-Aktienmarkt bleibt für uns im Fokus.

Gleichzeitig dürfte sich der breite Markt im Jahr 2026 deutlich heterogener zeigen: Value-Sektoren wie Nahrungsmittel oder Pharma, aber auch Nebenwerte haben bislang kaum partizipiert und bleiben attraktiv bewertet. 2026 dürfte daher ein Jahr der selektiven Chancen werden – das einfache «Beta-Investieren» stösst an seine Grenzen, aktives Stock Picking gewinnt an Bedeutung. Davon könnte der Schweizer Markt profitieren.

Die geopolitische Lage und die Drohung der US-Regierung, säumige NATO-Partner nicht zu verteidigen, zwingen

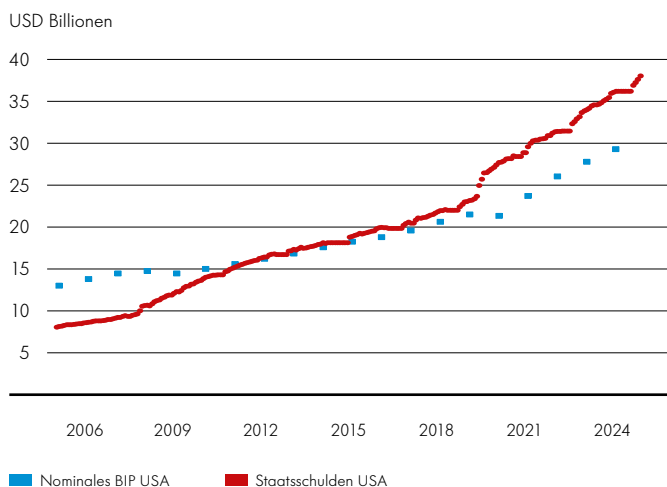
Europa zu einer spürbaren Aufrüstung. Dies markiert eine fiskalische Wende mit höheren Staatsausgaben, potenziell steigenden Defiziten und neuen Perspektiven für den Verteidigungs- und Infrastruktursektor. Allerdings dürfte dies nicht ausreichen, um Europa zu einer neuen Wachstumslokomotive zu machen.

In einer multipolaren Welt mit einer unberechenbaren Handelspolitik, geopolitischen Risiken und wechselnden Allianzen bleiben Flexibilität, Diversifikation und ein ganzheitlicher Blick entscheidend, um die Risiken zu steuern und die vielfältigen Chancen des Jahres 2026 zu nutzen.

1. These: US-Staatsanleihen verlieren ihren Safe-Haven-Status

Amerikanische Staatsanleihen gelten seit jeher als Inbegriff für sichere und stabile Anlagen in Zeiten der Unsicherheit und turbulenter Börsen. Trotz des anhaltenden Doppeldefizits in Leistungsbilanz und Staatshaushalt wurde die Zahlungsfähigkeit der Vereinigten Staaten bislang nie infrage gestellt. Der US-Dollar fungiert als weltweite Reservewährung, und Treasuries gelten als zentraler Baustein zur Absicherung von Portfolios. Im April 2025 jedoch, als der von Präsident Trump ausgerufene «Liberation Day» Kursverluste an den Börsen und eine weitgehende «Sell America»-Welle auslöste, gerieten selbst US-Treasuries wider Erwarten unter Druck. Der traditionelle Schutzmechanismus – steigende Anleihepreise in Krisenphasen – funktionierte nicht, und die Rolle der Fed als «Zentralbank der Welt» wurde plötzlich hinterfragt.

Staatsschulden der USA im Vergleich zum Bruttoinlandprodukt



Schulden wachsen rasant

Doch nicht nur politische Unsicherheiten, sondern auch strukturelle Faktoren nähren Zweifel am langfristigen Sicherheitsstatus amerikanischer Staatsanleihen. Die Staatsverschuldung der USA nimmt in hohem Tempo zu: Das Verhältnis der Schulden zum Bruttoinlandprodukt liegt mittlerweile bei rund 125 Prozent gegenüber rund 100 Prozent vor zehn Jahren. Fast ein Fünftel der Staatsausgaben entfällt inzwischen auf Zinszahlungen. Mit dem jüngst verabschiedeten «One Big Beautiful Bill Act» dürfte die Gesamtverschuldung laut Schätzungen des Congressional Budget Office in den kommenden zehn Jahren um weitere 4,1 Billionen US-Dollar steigen – rund 13,5 Prozent des heutigen BIP. Diese Entwicklung wirft Fragen zur langfristigen Tragfähigkeit der US-Finanzen auf.



«Kurzfristig bleibt der Status amerikanischer Staatsanleihen unangetastet; längerfristig bestehen aber Risiken durch die rasant steigende Verschuldung.»

Joel Gubser, Investment Advisor

US-Dollar und Treasuries mit Sonderstellung

Sowohl der US-Dollar als auch US-Staatsanleihen genießen am Markt eine Sonderstellung, die sich nicht allein durch Fundamentaldaten erklären lässt. Treasuries bilden mit Abstand das liquideste Segment im globalen Anleihemarkt, der ansonsten häufig von Illiquidität geprägt ist, und die verfügbare Markttiefe ist einzigartig. Ähnliches gilt für den US-Dollar: Im weltweiten Rohstoff-, Waren- und Devisenhandel gibt es derzeit keine ernst zu nehmende Alternative, und eine Abkehr vom Dollar ist auf absehbare Zeit kaum vorstellbar. Diese strukturelle Dominanz festigt nicht nur die Stellung der Währung, sondern gewährleistet auch eine anhaltende Nachfrage nach US-Staatsanleihen als beispiellos liquider Anlage – und sichert damit die Refinanzierungsfähigkeit der Vereinigten Staaten. Hinzu kommt, dass Regierung und Fed über nicht zu unterschätzende Instrumente verfügen, um den Markt zu stabilisieren: gezielte Rückkäufe von Staatsanleihen, aktive Steuerung der Zinsstruktur oder steuerliche Anreize für inländische Investoren. Bereits durch kommunikative Signale kann die Fed Marktbewegungen merklich beeinflussen.

Nichtsdestotrotz könnte die Kombination aus wachsender Verschuldung, politischen Polarisierungen und steigenden Zinskosten das Vertrauen der Investoren langfristig untergraben. Kurzfristig dürfte der Status amerikanischer Staatsanleihen als sicherer Hafen aber unangetastet bleiben. Solange der US-Dollar die globale Leitwährung bleibt, Rohstoffe in Dollar gehandelt werden und die Fed im Notfall entschlossen eingreift, erwarten wir, dass US-Treasuries und der US-Dollar die zentralen Anker des globalen Finanzsystems bleiben.

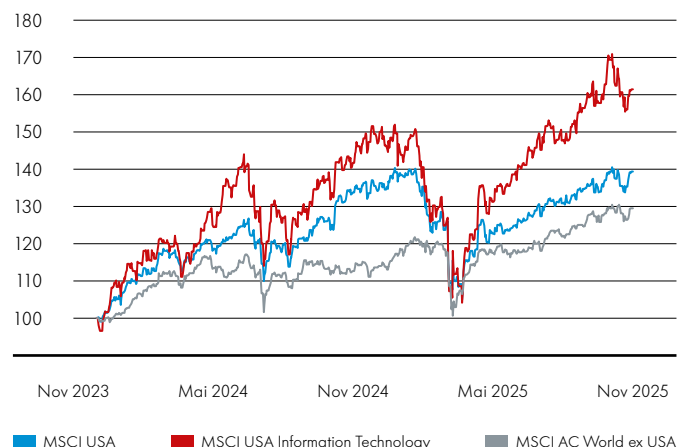
Unsere Einschätzung: tiefe Eintrittswahrscheinlichkeit, dass US-Staatsanleihen ihren Safe-Haven-Status verlieren.

2. These: Der KI-Boom geht weiter, aber nicht nur in den USA

In den vergangenen Monaten hat an den Aktienmärkten ein Thema dominiert: Künstliche Intelligenz (KI). Zu den großen Profiteuren dieses Megatrends gehörten bisher überwiegend US-Technologiefirmen wie NVIDIA, Broadcom oder Palantir. Diese Firmen handeln derzeit zu hohen Bewertungen, und die Marktteilnehmer erwarten in den kommenden Jahren hohe Wachstumsraten bei den Umsatz- und Gewinnzahlen.

Dabei sollten Anlegerinnen und Anleger nicht vergessen, dass auch Firmen ausserhalb der USA von diesem Megatrend profitieren können – und es noch Möglichkeiten gibt, in Unternehmen zu investieren, die bisher unter dem Radar geflogen sind und günstigere Bewertungen aufweisen. Verglichen mit den US-Technologiefirmen handelt es zum Beispiel deren asiatische Konkurrenz, gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis, relativ günstig. Das liegt daran, dass die aktuellen technologischen Vorreiter im KI-Bereich überwiegend in den USA beheimatet sind und der ganze

Performancevergleich Aktien USA und Rest der Welt (indexiert bei 100 per 31.12.2023)



Quelle: ZugerKB, Bloomberg L.P./DL

globale Technologiesektor oft mit dem US-Aktienindex Nasdaq-100 gleichgesetzt wird. Dass immer mehr Anlegerinnen und Anleger über Exchange-Traded Funds (ETFs) passiv investieren, unterstützt die Kursentwicklung der im Index enthaltenen Firmen.

In einem geopolitisch angespannten Umfeld mit einem zunehmenden Trend hin zur Deglobalisierung besteht die Möglichkeit, dass die grossen Wirtschaftsnationen zunehmend autark werden wollen und entsprechende Investitionen tätigen, um die benötigten Ressourcen für kritische Technologien innerhalb der eigenen Grenzen bereitstellen zu können.

KI-Infrastruktur als Wachstumstreiber

Dabei darf nicht vergessen werden, dass KI nicht ausschliesslich den Technologiesektor betrifft: Die aktuelle, sehr energie- und rechenleistungsintensive Technologie braucht eine solide Infrastruktur, um reibungslos funktionieren zu können. Dazu zählen unter anderem Rechenzentren, Energieversorgung und Datenplattformen.



«Künstliche Intelligenz ist kein Thema, das nur US-Unternehmen betrifft. Auch in anderen Regionen existieren Firmen, die vom Megatrend profitieren.»

Mario Christen, Investment Advisor

In diesem Kontext sollten Anlegerinnen und Anleger den bevölkerungsreichen asiatisch-pazifischen Raum, insbesondere China, nicht ignorieren. Das Beispiel Elektromobilität hat gezeigt, wie schnell chinesische Unternehmen mit Unterstützung der Regierungspartei in der Lage sind, sich unter den globalen Marktführern zu etablieren. Zudem besteht die Chance, dass gerade in bevölkerungsreichen Staaten mit niedriger Arbeitsproduktivität wie China, Indien und Indonesien KI dazu verhilft, das Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) pro Kopf zu beschleunigen und so das Wirtschaftswachstum weiter voranzutreiben. In Europa gibt es einzelne Unternehmen, die in ihrem Bereich weltweit marktführend sind. Dass die Region als Ganzes eine dominierende Rolle im Bereich der KI einnimmt, ist jedoch unwahrscheinlich.

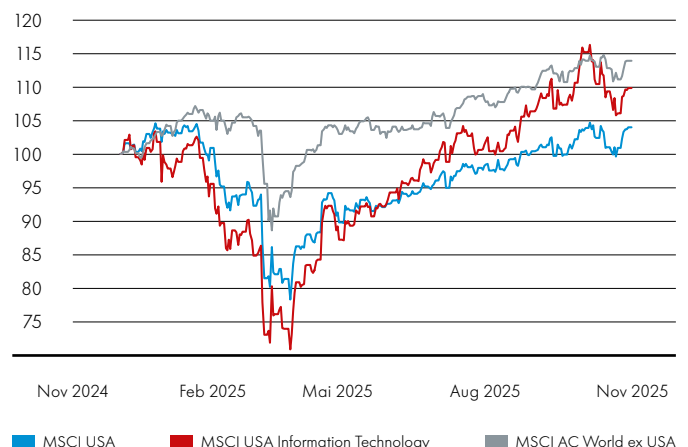
Die aktuellen Bewertungen der US-Technologiefirmen nehmen bereits viel Positives vorweg. Enttäuschungen, wie zum Beispiel schwächere Wachstums- oder Gewinnzahlen eines Branchenführers, können zu kurzfristigen Verwerfungen im gesamten US-Technologiesektor führen. In anderen Regionen sind konservativere Erwartungen eingepreist – es besteht entsprechend mehr Potenzial für positive Überraschungen und weniger Risiko für Enttäuschungen. Um den USA die Vorreiterrolle streitig zu machen, müssen die anderen Regionen das Tempo aber deutlich anziehen und beweisen, dass sie technologisch mithalten können.

Unsere Einschätzung: mittlere Eintrittswahrscheinlichkeit, dass der KI-Boom auch ausserhalb der USA weiter an Dynamik gewinnt, und dort potenziell sogar überproportional ausfällt.

3. These: US-Technologieaktien gehören zu den Gewinnern

US-Technologieaktien haben 2025 erneut eine beeindruckende Performance gezeigt. Der wichtigste Wachstumstreiber war zweifellos der Boom rund um künstliche Intelligenz (KI). Die KI-Revolution ging von spekulativer Erwartung zu kommerzieller Nutzungsrealität über. Die sogenannten «Magnificent Seven» – Apple, Nvidia, Microsoft, Amazon, Tesla, Alphabet und Meta – spielten eine zentrale Rolle. Diese Unternehmen machen über 30 Prozent des S&P 500 Index aus und sind deshalb für den US-Technologiesektor von zentraler Bedeutung. Der vermutlich wichtigste Faktor war unserer Meinung nach die kontinuierliche Aufwärtsrevision der Gewinnerwartungen. Dies hat die hohen Bewertungen der US-Technologieunternehmen stets aufs Neue gerechtfertigt, und die Investoren waren bereit, zusätzliche Aufpreise zu bezahlen.

Performancevergleich US-Technologieaktien mit Benchmarks in Schweizer Franken (indexiert bei 100 per 31.12.2024)



Quelle: ZugerKE, Bloomberg L.P./DL

Die entscheidende Frage ist nun, ob sich die Stärke der US-Technologieaktien auch im Jahr 2026 fortsetzen wird. Wir sind der Meinung, dass US-Technologieaktien auch im neuen Jahr in der Lage sein werden, besser zu performen als der MSCI World Benchmark-Index. Finanzmedien vergleichen die jetzige Situation gerne mit der Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende. Die heutigen grossen US-Technologieunternehmen verfügen im Gegensatz zu damals über ein qualitativ deutlich besseres Gewinnwachstum und über starke Bilanzen mit hohen liquiden Mitteln. Ausserdem profitieren die Unternehmen von «wiederkehrenden Gebührenmodellen» auf Subskriptionsbasis. Ein gutes Beispiel hierfür ist Microsoft mit seiner Systemlizenzgebühr für die Windows-Applikation oder Apple mit seinem breiten Plattformangebot für verschiedene Apps, die sowohl auf einmalige als auch auf wiederkehrende Erträge setzen.



«KI-Technologie, Gewinnwachstum, Infrastrukturinvestitionen, starke Fundamentaldaten und eine unterstützende Geldpolitik sprechen für weitere Stärke der US-Technologieaktien.»

Pascal Zingg, Investment Advisor

Insbesondere die wiederkehrenden Erträge führen zu hohen stetigen Cashflows, die wiederum für die Entwicklung neuer Produkte, insbesondere im KI-Bereich, eingesetzt werden können. Zusätzlich sehen wir Unterstützung seitens der US-amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed). Die Fed begann im September 2024 mit Zinssenkungen und setzte diese im September und Oktober 2025 fort. Diese geldpolitische Lockerung schuf ein günstiges Umfeld für Wachstumsaktien, insbesondere im Technologiesektor. Die jüngsten Indikationen des US-Arbeitsmarkts zeigen, dass US-Unternehmen mit der Entlassung von Mitarbeitenden begonnen haben. Das erhöht die Chance auf weitere Zinssenkungsschritte der Fed, was wiederum der Bewertung von US-Technologieaktien zugute kommt. Niedrigere Zinsen reduzieren die Kapitalkosten und machen zukünftige Cashflows von Wachstumsunternehmen in Diskontierungsmodellen wertvoller. Historisch gesehen haben Technologieaktien von fallenden Zinsen besonders profitiert, da ihre Bewertungen stärker auf zukünftigen Gewinnen basieren. Die Kombination aus revolutionärer KI-Technologie, aussergewöhnlichem Gewinnwachstum, massiven Infrastrukturinvestitionen, unterstützender Geldpolitik und soliden

Fundamentaldaten sollte auch im Jahr 2026 ein ideales Umfeld für eine starke Performance von US-Technologieaktien schaffen.

Unsere Einschätzung: hohe Eintrittswahrscheinlichkeit, dass US-Technologieaktien auch 2026 zu den Gewinnern gehören.

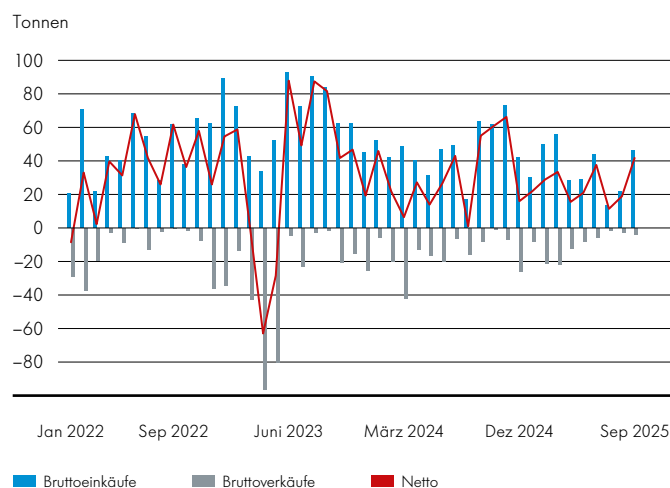
4. These: Ist der Goldpreis eine Blase?

Der Gold-Spotpreis hat in US-Dollar seit Jahresbeginn mehr als 50 Prozent an Wert zugelegt und somit diverse andere Finanzanlagen in den Schatten gestellt. Besonders erwähnenswert ist hier der Fakt, dass eine Goldanlage keine Zins- oder Dividendenzahlungen wie zum Beispiel Anleihen oder Aktien generiert und der Goldpreis trotzdem stark gestiegen ist. Anleger und Finanzmedien äussern deshalb Bedenken, ob es sich beim Goldpreis um eine potenzielle Blasenbildung handelt, die im Jahr 2026 platzen könnte. Die Zuger Kantonbank ist der Meinung, dass dies nicht der Fall ist und es sich um einen nachhaltigen Anstieg des Goldpreises handelt, der durch fundamentale und technische Faktoren erklärt werden kann:

Abnehmendes Vertrauen in US-Staatsanleihen ...

Die geopolitischen Spannungen halten an, und mehrere Zentralbanken haben ihre strategischen Goldkäufe fortgesetzt, um insbesondere die Abhängigkeit vom US-Dollar und von US-Staatsanleihen zu reduzieren. Diese Käufe dienen der Diversifizierung von Währungsreserven und als Absicherung gegen geopolitische und finanzielle Risiken. Bemerkenswert ist, dass Gold erstmals seit 1996 einen grösseren Anteil an den Zentralbankreserven ausmacht als US-Staatsanleihen – ein starkes Signal für das Vertrauen in

Monatliche Goldkäufe der Zentralbanken



Quelle: World Gold Council

den langfristigen Wert des Edelmetalls. Wichtige Zentralbankkäufer sind unter anderem China, Katar, Oman, Indien, die Türkei und Polen. Dabei dürfte auch die Sanktionspolitik der USA gegenüber Russland von Bedeutung sein. Es hat sich gezeigt: Devisen können mittels Sanktionen eingefroren werden – Gold nicht.

... und schwacher US-Dollar als Treiber

Die Schwäche des US-Dollars als internationale Reservewährung unterstützt den Goldpreis zusätzlich strukturell. Ungebrochen bleibt auch der Trend in westlichen Volkswirtschaften, die Budgetdefizite der Staatshaushalte durch die Ausgabe neuer Staatsanleihen noch stärker auszuweiten. Die steigende Staatsverschuldungsquote unterstützt den Goldpreis, da die vermeintlich «sicheren» Häfen der Staatsanleihen gegenüber dem nur in begrenzten Mengen verfügbaren Gold an Attraktivität einbüßen, während Staaten zur Finanzierung ihrer Schulden stets neue Anleihen ausgeben können. Die stark steigenden Goldpreise reflektieren auch einen allgemeinen Vertrauensverlust in das Fiat-Währungssystem.



Gold ist auch bei privaten Investoren en vogue

Privatinvestoren sind ebenfalls mit von der Partie, was die stark gestiegenen Zuflüsse in physisch hinterlegte Gold-ETFs (Exchange Traded Funds) belegen. Auch physisch wird Gold wieder vermehrt nachgefragt, insbesondere in Asien. In China zum Beispiel können Anleger ihr Vermögen nicht ohne Einschränkungen im Ausland investieren, und chinesische Investoren haben insbesondere im heimischen Immobilienmarkt erhebliche Verluste erlitten. Gold ist deshalb eine willkommene Alternative.

Sollte sich die Wirtschaft in den USA weiter abschwächen, sind weitere Zinssenkungen seitens der US-amerikanischen Notenbank Federal Reserve zu erwarten. Zinssenkungen reduzieren die Opportunitätskosten des Haltens von Goldpositionen und könnten deshalb für eine weitere Steigerung des Goldpreises sorgen.

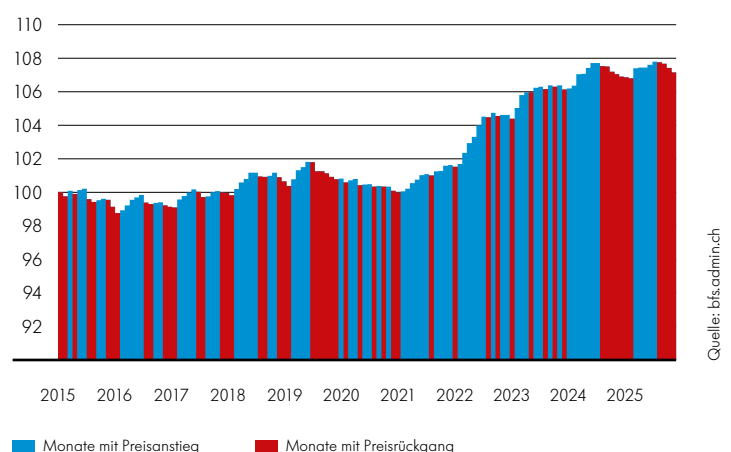
Alle genannten Faktoren führen deshalb in Kombination zu einem starken Aufwärts-Momentum beim Goldpreis, und dies zieht wiederum Spekulanten und professionelle «Trend Follower Hedge Funds» aus dem CTA-Bereich (Commodity Trading Advisors) an, was den Anstieg des Goldpreises zusätzlich verstärkt.

Unsere Einschätzung: tiefe Eintrittswahrscheinlichkeit, dass der Goldpreis eine Blase ist.

5. These: Die Schweiz gerät in eine Deflation

In einer Volkswirtschaft gilt Deflation – also ein rückläufiges Konsumentenpreisniveau – als Schreckgespenst: Konsumenten schieben den Konsum auf, Unternehmen setzen Investitionen aus und der reale Wert von Schulden steigt. Eine Deflation kann eine Abwärtsspirale auslösen, die das Wachstum hemmt und die Wirtschaft lähmt, während sie nur schwer zu bekämpfen ist. Die Diskussion um eine mögliche Deflation in der Schweiz hat im laufenden Jahr deutlich an Fahrt aufgenommen. Sinkende Inflationsraten, ein starker Schweizer Franken und eingetrübte globale Konjunkturaussichten nähren die Sorge, dass sich die Teuerung im negativen Bereich verfestigen könnte. Doch wie realistisch ist dieses Szenario und was wären die Folgen?

Landesindex der Konsumentenpreise seit 2015 (per Oktober 2025)



Die Teuerung verharrt in der Schweiz seit geraumer Zeit deutlich unter der 2-Prozent-Marke, die als Obergrenze der Definition für Preisstabilität gilt. Die Schweizerische Nationalbank beabsichtigt eine Teuerungsrate im Zielband von 0 bis 2 Prozent. Bis und mit Oktober lag die Teuerung im Vergleich zum Vorjahr aber bei lediglich +0,10 Prozent. Verantwortlich dafür ist primär die Kombination aus starkem Franken und moderaten Energiepreisen, die importierte Güter in diesem Jahr kontinuierlich verbilligt haben. Besonders die exportorientierte Industrie leidet unter der schwachen Konjunktur in Europa und den globalen Handelskonflikten, während das inländische Wachstum aufgrund der Handelskonflikte gedämpft bleibt.

Das Preisumfeld bleibt insgesamt unter Druck. Bereits im Jahr 2025 hat der Landesindex der Konsumentenpreise mehrere Monate – teils in Serie – negative Inflationsraten ausgewiesen. Für die offizielle Definition einer Deflation braucht es jedoch mehr: Erst wenn die Preise im Jahresvergleich über einen längeren Zeitraum sinken, gilt eine Volkswirtschaft als deflationär. Diese Bedingung ist derzeit noch nicht erfüllt. Dennoch bewegt sich die Schweiz seit dem ersten negativen Wert im Mai nahe an dieser Schwelle.



«Die tiefe Inflation und der starke Franken richten die Zinsrisiken eindeutig nach unten aus.»

Joel Gubser, Investment Advisor

Mietsteigerungen verhindern Deflation

Ein Blick in die Komponenten zeigt, wie fragil die Lage ist: Praktisch die gesamte positive Teuerung stammt aus den Bereichen «Wohnen und Energie» sowie «Restaurants und Hotels». Warenpreise hingegen sind im Jahresvergleich um rund 0,6 Prozent gesunken. Würde man den Index um die Mietsteigerungen bereinigen, läge die Teuerung seit Jahresbeginn durchgehend im negativen Bereich; derzeit bei etwa minus 0,25 Prozent. Für die Realwirtschaft bedeutet dies, dass sich der Schweizer Markt bereits in einem deflationären Umfeld befindet. Sollte das Mietwachstum als verbleibender Inflationstreiber weiter abklingen, könnte die Schweiz rasch und deutlicher in eine Deflation rutschen, als es der Headline-Inflationswert heute suggeriert.

Negativzinsen 2026 nicht ausgeschlossen

Historisch zeigt sich jedoch: Die Schweiz kann mit einer sehr tiefen oder gar negativen Inflationsrate umgehen. Bereits 2015 und 2016 sowie im Jahr 2020 lag die Teuerung zeitweise klar im negativen Bereich, teilweise über mehrere Monate in Serie und stets in Phasen eines erstarkenden Franken. Angesichts der geopolitischen Spannungen und der Handelskonflikte erwarten wir, dass der Schweizer Franken vorerst stark bleibt und sich damit die Inflation nahe am Nullpunkt hält. Entsprechend gehen wir vor diesem Hintergrund davon aus, dass auch die Leitzinsen auf absehbare Zeit bei null verankert bleiben. Angesichts der deflationären Tendenzen und des starken Frankens ist jedoch auch eine Rückkehr ins Negativzinsumfeld nicht auszuschliessen.

Unsere Einschätzung: hohe Eintrittswahrscheinlichkeit, dass die Schweiz in eine Deflation gerät.

6. These: Healthcare-Aktien als Katalysator für Outperformance des Schweizer Aktienindex

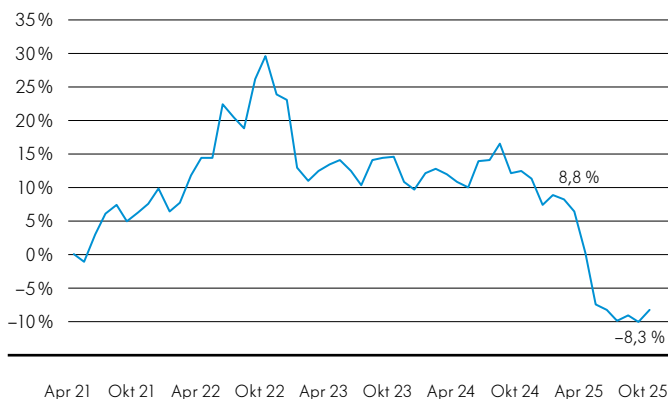
Der Pharmasektor kämpft im Jahr 2025 mit starkem Gegenwind aufgrund der geänderten US-Handels- und Gesundheitspolitik. Höhere Kosten durch Zölle und geringere Erträge infolge tieferer Medikamentenpreise drohen auch längerfristig. Diese Umstände sind für den Schweizer Aktienmarkt von grosser Bedeutung. Das sektorale Gewicht des Gesundheitsbereichs beträgt im Schweizer Aktienindex SPI über 30 Prozent. Viele Unternehmen aus dem Gesundheitssektor erzielen teilweise bis zu 50 Prozent ihres Umsatzes in den USA.

Lange Underperformance von Healthcare

Die Unsicherheiten rund um die Regulierungen im US-Gesundheitssektor haben zu einer Underperformance des Sektors im Vergleich zum Gesamtaktienmarkt geführt. In der Schweiz hat sich dies aufgrund des hohen Gewichts des Gesundheitssektors deutlich negativ auf die Performance des gesamten Schweizer Aktienmarkts ausgewirkt. Entsprechend hat der Schweizer Aktienmarkt im Vergleich zum globalen Aktienmarkt an relativer Attraktivität gewonnen. In der folgenden Grafik wird die Entwicklung des Gesundheitssektors im Vergleich zum Gesamtmarkt auf globaler Basis (MSCI World ohne USA) über die letzten fünf Jahre dargestellt. Es zeigt sich eine Underperformance von über 15 Prozent seit Beginn des Jahres 2025.

Kursentwicklung: MSCI Healthcare Index relativ zum MSCI World (ex US)

Quelle: ZugerKB, Bloomberg LP/DL



In den letzten Wochen hat sich die Lage aber beruhigt. Grosse amerikanische Pharmakonzerne haben mit der Trump-Administration Verträge über tiefere Medikamentenpreise ausgehandelt, um angedrohte Strafzölle für die hohen Medikamentenpreise abzuwenden. Die negativen Auswirkungen auf das zukünftige Gewinnwachstum erweisen sich aber als weniger dramatisch als angenommen. Die tieferen Medikamentenpreise für den Patienten sollten vor allem dadurch zustande kommen, dass in Zukunft eine Direktvermarktung mit Rabatten die ungeliebten, mitverdienenden Mittelsmänner im US-Gesundheitssystem ausschaltet. Obwohl der Abschluss von Vertragsverhandlungen bei den grossen Schweizer Pharmafirmen Roche und Novartis zwar noch aussteht, wird das regulatorische Umfeld unter der aktuellen US-Regierung nun klarer. Optimismus und Zuversicht kehren in den Pharmasektor zurück.

Einigung im Zollstreit als Katalysator

Ferner verbesserten sich die Aussichten für eine Erholung des Gesundheitssektors im Schweizer Aktienmarkt durch die kürzlich erfolgte Einigung im Zollstreit zwischen den USA und der Schweiz. Dies betrifft vor allem Firmen im weit gefassten Gesundheitssektor (inklusive Pharmazulieferer und Medizintechnikfirmen wie Lonza, Sandoz, Siegfried, Bachem, Alcon oder Sonova). Diese Entwicklungen, das attraktive Bewertungsniveau und verbesserte Wachstumsaussichten versprechen ein überdurchschnittliches Aufhol- und Kurspotenzial für den Gesundheitssektor. Aufgrund des hohen Gewichts im Aktienindex sehen wir den Gesundheitssektor als einen Katalysator für eine Outperformance des Schweizer Aktienmarkts (SPI) im Jahr 2026.



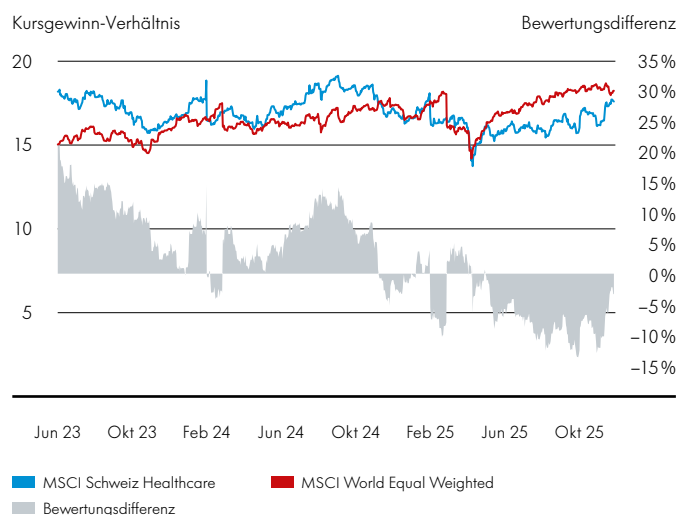
«Wir sehen Healthcare-Aktien als Katalysator für eine Outperformance des Schweizer Aktienindex 2026.»

Reto Amstalden, Investment Advisor

Sektor mit deutlichem Bewertungsabschlag

Um aus Bewertungssicht die Attraktivität des Gesundheitssektors zum Gesamtmarkt zu beleuchten und dem Umstand des starken Anstiegs des grossen amerikanischen Technologiesektors über die letzten zwei Jahre Rechnung zu tragen, ist in der folgenden Grafik der MSCI Schweiz Healthcare im Vergleich zum MSCI World Equal Weighted Index dargestellt. Derzeit handelt der Schweizer Gesundheitssektor mit einem kleinen Abschlag von knapp 5 Prozent im Vergleich zum MSCI World Equal Weighted Index. Das liegt deutlich unter dem historischen Aufschlag von durchschnittlich 10 Prozent in den Jahren 2023 und 2024.

Bewertung: Kursgewinn-Verhältnis – MSCI Schweiz Healthcare versus MSCI World Equal Weighted Index



Quelle: ZugerKB, Bloomberg LP/DL

Unsere Einschätzung: hohe Eintrittswahrscheinlichkeit, dass Healthcare-Aktien als Katalysator einer Outperformance der Schweizer Aktienindizes dienen.

7. These: Zeit für Small Caps, insbesondere in der Schweiz

Trotz unverändert hoher geopolitischer Unsicherheiten zeigen verschiedene Wirtschaftsindikatoren in den grössten Volkswirtschaften USA, EU und China, dass der Wachstumstiefpunkt erreicht sein könnte und eine Erholung im Verlauf des Jahres 2026 möglich ist. Es sind Wachstumsimpulse nicht nur von fiskalpolitischer, sondern auch von zinspolitischer Seite zu erwarten. Insbesondere bleibt die globale Inflationsentwicklung rückläufig, was den Spielraum der Zentralbanken vergrössert, die Geldpolitik zu lockern und Zinssenkungen vorzunehmen. Dieser Ausblick lässt Small Caps als ausgeprägt zyklische und zinssensitive Wachstumsaktien in den Fokus rücken.

Mit dem wesentlichen Unterscheidungsmerkmal als Wachstumsfirmen mit geringerer Geschäftsdiversifikation und höherer Verschuldung haben Small Caps im Vergleich zu Large Caps unter Konjunkturunsicherheiten und den geopolitischen Entwicklungen in den letzten Jahren deutlich stärker gelitten. Auf Basis des MSCI World Index haben die Small Caps seit 2023 eine um mehr als 25 Prozent schwächere Kursentwicklung im Vergleich zu Large Caps erzielt. Dieses Bild der Kursentwicklung bleibt auch dann bestehen, wenn berücksichtigt wird, dass sich unter den Large Caps im MSCI World Index alle grossen US-Technologiefirmen mit starken Kursanstiegen seit 2023 befinden.

Schwache Kursentwicklung der Small Caps versus Large Caps im MSCI World Index



Bewertung reflektiert Gewinndynamik nicht

Im Gegensatz zu dieser schwachen relativen Kursperformance ist die Gewinnentwicklung bei Small Caps jedoch robust, und das erwartete Gewinnwachstum für das Jahr 2026 ist höher als bei Large Caps. Diese Gewinnperspektiven sowie die Aussichten für eine konjunkturelle Aufhellung und eine geldpolitische Lockerung der Zentralbanken

sprechen für Small Caps. Diese Einschätzung wird vor allem auch aus der Bewertungsicht bestärkt. Auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses handeln Small Caps gegenüber Large Caps derzeit mit einem Bewertungsabschlag von 10 Prozent im Vergleich zu einer Bewertungsprämie von durchschnittlich über 20 Prozent in der Vergangenheit.



Im Schweizer Markt zeigt sich ein ähnliches Bild wie auf globaler Basis: Die Gewinnaussichten und das Bewertungsniveau von Schweizer Small Caps sind attraktiv. Insbesondere die Einigung im Zollstreit mit den USA hellt die Aussichten für eine Gewinn- beziehungsweise Kurserholung im Jahr 2026 auf. Einerseits handeln die Schweizer Small Caps mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20, was einem Abschlag von knapp 10 Prozent zum Kurs-Gewinn-Verhältnis über die fünf Vor-Corona-Jahre 2014 bis 2019 entspricht. Andererseits würden wir einen Anstieg des Bewertungsaufschlags von Small Caps gegenüber Large Caps erwarten. Derzeit liegt dieser bei 10 Prozent im Vergleich zum historischen Wert von 25 Prozent.

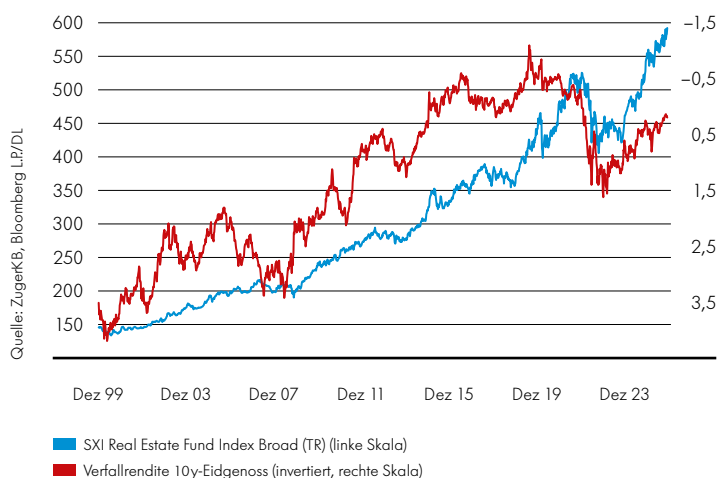
Aus Sicht der Einzelaktien und einer Portfoliozusammenstellung ist der Fokus auf zahlreiche «Hidden Champions» in der Schweiz wie zum Beispiel Kardex, Dormakaba, Bachem, Siegfried, Fischer oder Bossard zu legen.

Unsere Einschätzung: hohe Eintrittswahrscheinlichkeit, dass Small Caps zu den Gewinnern gehören.

8. These: Der Aufwärtstrend am Schweizer Immobilienmarkt geht weiter

Kotierte Schweizer Immobilienanlagen haben in den letzten Jahren eine solide Performance erzielt. Per Ende Oktober 2025 beträgt die annualisierte 5-Jahres-Rendite 6,1 Prozent, die annualisierte 10-Jahres-Rendite knapp 6,0 Prozent. Diese Performance lässt sich grundsätzlich in drei Komponenten unterteilen: Veränderung des Nettoanlagevermögens (NAV), Ausschüttungsrendite sowie Veränderung der Auf- respektive Abschläge gegenüber dem NAV (Agio). In den letzten drei Jahren ist der Grossteil der Performance auf den Anstieg der Agios zurückzuführen. Die Agios weisen eine negative Korrelation zum vorherrschenden Zinsniveau auf, da sinkende Zinsen in der Regel zu steigenden Agios führen und die Investoren aufgrund tieferer Opportunitätskosten bereit sind, einen höheren Aufpreis für Immobilienanlagen zu bezahlen. Aber auch das Nettoanlagevermögen hat in der Vergangenheit kontinuierlich zugenommen. Die Ausschüttungsrenditen bewegen sich in den letzten Jahren kontinuierlich im Bereich zwischen 2 und 3 Prozent.

Zusammenhang zwischen CHF-Zinsen und Immobilienpreisen



Die Marktteilnehmer erwarten in der Schweiz in den nächsten Jahren weiterhin ein tiefes Zinsniveau. Auch eine Rückkehr ins Negativzinsumfeld ist nicht auszuschliessen, was auf die Preise kotierter Schweizer Immobilienanlagen eine unterstützende Wirkung haben dürfte. Privatinvestoren suchen nach «konservativen» Anlagemöglichkeiten, die ihnen regelmässige Ausschüttungen in Aussicht stellen. Da Obligationen dieses Bedürfnis derzeit kaum befriedigen können, weichen Privatinvestoren unter anderem auf Immobilienanlagen aus. Noch wichtiger sind allerdings institutionelle Investoren wie zum Beispiel Pensionskassen, die

ebenfalls stark auf dem heimischen Immobilienmarkt präsent sind. Studien zeigen, dass sie über 20 Prozent ihres Anlagevermögens im Schweizer Immobilienmarkt investieren – sowohl über Direktanlagen als auch über indirekte Kollektivanlagen. Gemäss der Verordnung über die berufliche Vorsorge BVV2 beträgt die maximal zulässige Immobilienquote für Pensionskassen 30 Prozent. In begründeten Ausnahmefällen darf diese Obergrenze jedoch überschritten werden, wovon bereits rund ein Fünftel aller Schweizer Pensionskassen Gebrauch macht. In einem Tiefzinsumfeld dürfte die Nachfrage nach Immobilien, insbesondere vonseiten institutioneller Anleger, erneut anziehen oder zumindest stabil bleiben. Dies hat einen stützenden Einfluss auf die Immobilienpreise. Die Schweiz weist zudem in der Regel eine positive Nettozuwanderung auf, was die Immobilienpreise auf der Nachfrageseite ebenfalls antreibt.



«Schweizer Immobilienanlagen werden sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite durch strukturelle Faktoren gestützt.»

Mario Christen, Investment Advisor

Auch Faktoren auf der Angebotsseite, insbesondere bei Wohnbauten, die rund 60 Prozent des relevanten Index ausmachen, können den preistreibenden Umständen nicht entgegenwirken: Die Leerwohnungsziffer in der Schweiz beträgt derzeit rund 1 Prozent mit rückläufiger Tendenz, während die Aktivität am Neubaumarkt ebenfalls eine sinkende Tendenz aufweist. Sollte es nicht zu einem unerwarteten Anstieg des Zinsniveaus kommen, spricht nur wenig für eine Trendwende bei den Schweizer Immobilienpreisen. Dies gilt ebenso für die zugrunde liegenden strukturellen Faktoren: Vorausgesetzt, dass das Angebot an Neubauten nicht deutlich steigt oder die Nettozuwanderung nicht deutlich abnimmt, wird von dieser Seite weiter Preisdruck bestehen.

Unsere Einschätzung: hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Aufwärtstrend am Schweizer Immobilienmarkt anhält.

Unsere bevorzugten Umsetzungsmöglichkeiten

Aktien

- 1) Schweizer Small & Mid Caps: BCV Swiss Small & Mid Caps Equity Fund (ISIN CH0347185990)
- 2) US-Techaktien:
Aufgrund der hohen Gewichtung des Tech-Sektors im amerikanischen Markt empfehlen wir unseren hauseigenen Fonds «ZugerKB Fonds – Aktien ESG USA» (ISIN CH0435830689). Alternativ empfehlen wir die Umsetzung via passiver Lösung: iShares NASDAQ 100 ETF (ISIN IE00B53SZB19)
- 3) Healthcare-Aktien im Schweizer Markt:
Aufgrund der hohen Gewichtung des Gesundheitssektors in Schweizer Aktienindizes empfehlen wir unseren hauseigenen Fonds «ZugerKB Fonds – Aktien ESG Schweiz» (ISIN CH0435830622).
Bei der Selektion von Einzeltiteln aus dem Gesundheitssektor verweisen wir gerne auf unsere Top-Pick-Liste für Schweizer Aktien, die über Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater erhältlich ist.

Obligationen

Aus einer Rendite-Risiko-Perspektive erachten wir innerhalb des Obligationensegments Schweizer Unternehmensanleihen als besonders attraktiv. Für Direktanlagen mit Einzeltiteln empfehlen wir unsere Obligationen Top-Picks, als indirekte Anlagen empfehlen wir unseren hauseigenen Fonds «ZugerKB Fonds – Obligationen ESG».

Einzeltitelempfehlungen: Erhältlich über Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater

ZugerKB Fonds – Obligationen ESG:

- Ausschüttend, ISIN CH1297749371
- Reinvestierend, ISIN CH1297749389

Alternative Anlagen

- 1) Gold: Raiffeisen ETF – Solid Gold Responsibly Sourced & Traceable
 - USD, ISIN CH1122756740
 - CHF, ISIN CH1122756732
(währungsgesichert in CHF)
- 2) Immobilien: IFAM IMMOFONDS (ISIN CH0009778769)

Anhang: Themen für 2025 und was wirklich geschah (per 1. Dezember 2025)

Obligationen: Die Möglichkeit für CHF-Negativzinsen besteht, die Wahrscheinlichkeit für negative Verfallrenditen von Schweizer Staatsanleihen bleibt hoch



Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den CHF-Leitzins im Jahr 2025 von 0,5 Prozent in zwei Schritten auf 0 Prozent gesenkt. Die Marktteilnehmer erwarten in den nächsten Monaten keine weitere Leitzinssenkung der SNB, schliessen eine solche jedoch auch nicht aus. Der Euro hat gegenüber dem Franken im November ein historisches Rekordtief erreicht – möglicherweise drängt eine weitere Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro die SNB zurück in den Negativzinsbereich. Die Verfallrenditen für Eidgenossen am kurzen Ende der Kurve handelten im Jahr 2025 überwiegend im negativen Bereich.

Wachstum vs. Substanz – eine Trendumkehr?



Bis Mitte September 2025 haben Substanzaktien auf Jahresbasis eine bessere Performance ausgewiesen als ihre wachstumsorientierten Pendanten. Substanzwerte starteten deutlich besser ins Jahr, Wachstumsaktien konnten jedoch in der Erholungsphase im Anschluss an den «Liberation Day» vom 2. April deutlich aufholen. Mitte September konnte der «Growth»-Index schliesslich den «Value»-Index auf Jahresbasis überholen. Damit scheint der Trend der vergangenen Jahre im aktuellen Kalenderjahr weiterzugehen.

Gold in vollem Glanze – weiteres Aufwärtspotenzial in Sicht



Der Goldpreis legte 2025 weiter zu und verzeichnete (in USD) einen Wertzuwachs von über 50 Prozent. Sinkende US-Dollar-Zinsen am kurzen Ende, anhaltende geopolitische Unsicherheiten und sukzessive Zukäufe von Zentralbanken sowie Privatinvestoren trieben den Preis weiter an. Das gelbe Edelmetall erreichte im Jahresverlauf stetig neue Rekordstände und handelte zwischenzeitlich zu Höchstständen von über USD 4'350 pro Unze.

Sind Festgelder die besseren Obligationen?



Investoren, die gegen Ende des Vorjahrs eine Festgeldanlage mit einer Laufzeit von zwölf Monaten abgeschlossen hatten, konnten sich im besten Fall eine Rendite im Bereich um 0,25 Prozent sichern. Wer eine Obligation mit einer Laufzeit zwischen fünf und sieben Jahren gekauft hatte, konnte sich eine Verfallrendite von rund 1 Prozent p.a. bis zum Ende der Laufzeit sichern. Der Festgeldinvestor würde das Geld nun nach Ablauf der Laufzeit zurückerhalten – eine erneute Anlage in ein Festgeld würde zum jetzigen Zeitpunkt bestenfalls einen Zins von 0,1 Prozent ergeben. Der Käufer der Obligation

hingegen hat seine Verfallrendite über die gesamte Laufzeit fixiert und profitiert von regelmässigen Zinszahlungen.

Privatmarktanlagen – ein Wachstumsmarkt öffnet sich



Wir gingen davon aus, dass Privatmarktanlagen breiter zugänglich würden – und das ist genau so eingetreten. «Evergreen-Strukturen» haben stark an Popularität gewonnen. Viele Banken haben Privatmarktanlagen wie Infrastrukturfonds oder Private-Equity-Vehikel in ihr Produktangebot aufgenommen, um den Diversifikationseffekt im Portfolio für Anlegerinnen und Anleger zu erhöhen. Entsprechend hat sich das Produktangebot ausgeweitet, und Investoren steht heute ein deutlich grösseres Universum an Möglichkeiten offen.

Ein Wermutstropfen bleibt allerdings: Privatmarktanlagen sind meist in US-Dollar denominated. Die Abwertung des US-Dollars führte 2025 bei Schweizer-Franken-Investoren zu einer verhaltenen Performance. Zwar existieren währungsgesicherte Tranchen, doch die Absicherungskosten von über 4 Prozent schmälerten die Renditen spürbar. Für 2026 erwarten wir, dass das Segment durch sinkende Zinsen weiteren Rückenwind erhält.

Haben Sie Fragen zur Publikation oder Anregungen?

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater.

Wir sind Unterzeichner respektive Mitglied folgender Organisationen:

Signatory of:



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 stichtagsbezogen 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. (V2025)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.

Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchanges») 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, Marktängigkeit 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, strafrechtliche 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 («MSCIs») 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 gesehen» 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. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2025. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell®» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.

Wir begleiten Sie im Leben.

