

# Market Minute

Schweizer Aktienkonferenz / Realitätscheck

03.10.2025

Auf der UBS Best of Switzerland Equities Conference Ende September berichten die Unternehmen von einem Wirtschaftsumfeld, das weiterhin durch die Unsicherheiten im Handel und bei der Inflation belastet ist. Sowohl Konsumenten als auch Produzenten bleiben während der Sommermonate in ihren Investitionsentscheidungen weiterhin zurückhaltend. Dennoch sind einige Firmen vorsichtig optimistisch aufgrund ihrer strukturellen Stärke und Transformation, wegen des Investitionsprogramms in Deutschland und des ungebrochenen Booms bei den Investitionen für Datenzentren. Im Gegensatz dazu sehen sich Firmen mit einer schwachen Entwicklung in China konfrontiert. Vor dem Hintergrund der Wirtschaftslage und der Firmenpräsentationen haben wir unsere Feedbacks und Einschätzungen zu den einzelnen Unternehmen in die drei Kategorien «Optimistisch», «Realistisch» und «Vorsichtig» eingeteilt. Unter Einbezug der Bewertung und der kurzfristigen Geschäftsdynamik sehen wir insbesondere SGS, Georg Fischer und Bachem als interessante Anlageideen, während wir bei den Aktien von Straumann und Arysza zur Vorsicht mahnen.

## Feedback zu einzelnen Unternehmen

### Kategorie «Optimistisch»

(+) SGS (auf Top-Pick-Liste):

Die CEO von SGS unterstreicht die rascheren Fortschritte bei «Strategy27» mit einer vereinfachten Struktur (inklusive Portfoliobereinigung) und höheren Wachstumsambitionen. Das Unternehmen zieht sich aus weniger wertschöpfenden Dienstleistungen zurück und investiert gleichzeitig über M&A (grössere Übernahme vom Prüfunternehmen ATS für 1.3 Milliarden US Dollar in den USA im Sommer 2025) und organisch in wachstumsstärkere Märkte mit dem Ziel, ab 2028 ein jährliches Wachstum von mehr als 5 bis 7 Prozent zu erzielen. Trotz eines kurzfristigen Gegenwinds (Projektverzögerungen in Nordamerika, Rückgänge im Automobil- und Mineralienbereich) sieht SGS ein robustes Geschäft in China sowie im Marktsegmente mit elektrischen und elektronischen Produkten n Konnektivität und Sicherheit. SGS erwartet weiterhin ein stabiles Wachstum auf dem Niveau des ersten Halbjahrs 2025 (+5 Prozent organisch). Die Aktie wird derzeit mit dem ca. 20-Fachen des erwarteten Gewinns für 2026 bewertet, was unter dem historischen Durchschnitt liegt

und die langfristigen Gewinnaussichten ungenügend reflektiert.



«Ein unsicheres, verhaltenes Nachfrageumfeld favorisiert Firmen mit struktureller Stärke.»

Reto Amstalden  
Investment Advisor

(+) Galderma:

Der Head of Product Strategy betont die starke Dynamik von Galderma bei der Lancierung neuer Produkte im Bereich Aesthetics (ca. 50 Prozent des Gruppenumsatzes), einem Markt mit erheblichem Wachstumspotenzial. Galderma hofft, damit weitere Marktanteile zu gewinnen. Das Management ist auch zuversichtlich, die Expansion im amerikanischen und im chinesischen Markt weiter voranzutreiben. Die Konkurrenten verfügen zwar über eine dominante Marktstellung. Galderma tritt jedoch mit einem unvergleichlichen Produktportfolio in

**Wir begleiten Sie im Leben.**

diese Märkte ein. Die nächste Generation von Relfydess (zur Glättung von Hautfalten) hat ein hervorragendes frühes Feedback erhalten, und die US-Zulassung wird bis Ende des Jahres erwartet. Im Weiteren zeigt Nemluvio (gegen Neurodermitis) starke Ergebnisse, insbesondere bei der Linderung von Juckreiz. Von Finanzanalysten werden Spitzenumsätze von 3 bis 4 Milliarden US-Dollar geschätzt, die deutlich über der Schätzung von 2 Milliarden US-Dollar von Galderma liegen. Insgesamt hat Galderma ein sehr starkes operatives Jahr ohne Anzeichen für eine nachlassende Dynamik.

*(+) Georg Fischer (auf Top-Pick-Liste):*

Das Management berichtet, dass die Portfoliotransformation weitgehend abgeschlossen ist und der Fokus künftig auf selektiven Zukäufen im verbleibenden Kerngeschäft der Wasserinfrastruktur liegt. 2025 ist organisatorisch ein Übergangsjahr, während das Marktumfeld über Infrastruktur-, Industrie- und Bausektoren hinweg herausfordernd und heterogen bleibt. In Deutschland gibt es Anzeichen einer Bodenbildung mit Potenzial im Bau- und Infrastrukturbereich aufgrund des staatlichen Investitionsprogramms ab 2026, während das Industriegeschäft weiterhin schwach bleibt. Das nordamerikanische Infrastrukturgeschäft entwickelt sich stark, Gewerbe- und Wohnungsneubau sind jedoch verhalten. In Asien bleiben die Investitionen in industriellen Anwendungsgebieten solide, und die Infrastruktur befindet sich auf einem hohen Niveau. Neue Wachstumschancen ergeben sich für Georg Fischer insbesondere im Bereich der Kühlsysteme für modernste Rechenzentren. Obwohl die Wachstumsdynamik mit Blick auf das zweite Halbjahr 2025 kurzfristig fehlt, zeichnen sich für das Jahr 2026 eine Wachstumserholung und eine Margenverbesserung ab. Georg Fischer verfügt über eine starke Marktposition, um von einem neuen Investitionszyklus in der Halbleiterindustrie im Jahr 2026 und vom staatlichen Investitionsprogramm in Deutschland zu profitieren. Dieser Wachstumsausblick ist attraktiv bewertet mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 20.

*(+) Landis+Gyr:*

Der CEO unterstreicht den Fokus auf die Monetarisierung der starken Marktnachfrage in den USA. Es besteht ein enormer Bedarf, die Energieeffizienz von Gebäuden und der Infrastruktur zu optimieren. Zudem steigt die Stromnachfrage stark durch Rechenzentren und den Reshoring-Trend in den USA. Dies treibt Investitionen der Versorger an und widerspiegelt sich bei Landis+Gyr in einem Rekordauftragsbestand in den USA. Die strategische Transformation schreitet zudem weiter zügig voran.

Mit der Ankündigung, das europäische Geschäft an Aurelius (Deutschland) zu verkaufen und den Erlös über ein Rückkaufprogramm an die Aktionäre zurückzuführen, kann sich Landis+Gyr nun voll auf das hochprofitable US-Geschäft konzentrieren. Mit einer geplanten Neukotierung der Aktien in den USA im Jahr 2027 wird die Transformation abgeschlossen sein. Mit der Strategie einer Fokussierung auf den US-Markt erlangt Landis+Gyr wieder langfristig attraktive Gewinn- und Dividendenaussichten, was in der Bewertung mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von ca. 20 nicht voll reflektiert ist. Angesichts einer möglichen Dekotierung der Aktie von der Schweizer Börse im Jahr 2027 würden wir Privatanlegern jedoch empfehlen, die Aktien im Verlauf des Jahres 2026 aufgrund des finanziellen Risikos im Zusammenhang mit dem US-Erbschaftssteuergesetz zu verkaufen.

*(+) Bachem (auf Top-Pick-Liste):*

Der CFO hebt hervor, dass die neue Produktionskapazität – die eine Verdopplung des Umsatzes von 2023 bis 2027 auf über eine Milliarde Umsatz ermöglicht – trotz Marktbefürchtungen abgesichert ist. Das Management sieht keine grösseren Vertragsrisiken. Die erweiterten Kapazitäten sind mit Verträgen zur Lieferung von Peptiden für Medikamente zur Gewichtsabnahme bereits vollumfänglich ausverkauft. Die Marktnachfrage nach spezifischen Peptiden ist unverändert hoch und übersteigt die vorhandenen Produktionskapazitäten. Die neu gebaute Anlage befindet sich in der Endphase der Swissmedic-Zulassung und auf Kurs, um die Volumenproduktion im ersten Halbjahr 2026 zu starten. Aus kurzfristiger Sicht führten im Jahr 2025 effiziente Abwicklungen von Aufträgen zu niedrigeren Lagerbeständen. Einige Aufträge wurden deshalb ins erste Halbjahr vorgezogen und bescherten ein hohes Wachstum. Bachem bleibt auf Kurs, um im Jahr 2025 etwa 15 Prozent zu wachsen und 2026 das Wachstum deutlich auf über 30 Prozent zu steigern.

Langfristig erwartet das Unternehmen zudem, dass sich der Markt für peptidbasierte Moleküle (interne und ausgelagerte Produktion) bis 2030 verdreifachen könnte, gestützt durch Investitionen und Ankündigungen in der Pharmabranche (etwa Roche als Runner-up im Markt für Medikamente zur Gewichtsreduktion). Während Bachem von diesem Marktwachstum überdurchschnittlich profitieren kann, zeigen sich die geopolitischen Unsicherheiten als belastender Faktor bezüglich des nächsten Grossprojekts von Bachem – Sisslerfeld – ab 2030. Verhandlungen über Vorauszahlungen mit einem neuen strategischen Partner gestalten sich schwierig. Unserer Meinung nach hat der Aktienmarkt bis dato jedoch

nichts von diesem zusätzlichen Wachstumspotenzial im Aktienkurs abgebildet. Die aktuelle Bewertung mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 bis 25 mit den Aussichten auf ein Gewinnwachstum von ca. 20 Prozent pro

Jahr bis 2027 macht Bachem zu einer attraktiven Wachstumsaktie.

## Besuchte Firmenpräsentationen, Feedbacks und Einschätzungen mit Klassifizierung

	Preis (in CHF)	Performance (letzte 30 Tage)	Performance (Year-to-Date)	Börsenwert (in CHF Mio.)	Bewertung KGV 2025E	Kommentar/Argument (+) Positiv / (-) Negativ
<b>Optimistisch (≥ Erwartungen)</b>						
SGS SA	83.4	4 %	-8 %	16'241	22,4	(+) Konjunkturreistenz
Galderma	137.0	0 %	36 %	32'592	60,2	(+) lfr. hohes Wachstum
Landis+Gyr	64.9	2 %	15 %	1'876	26,8	(+) Strategische Transformation
Georg Fischer	63.2	2 %	-8 %	5'184	22,0	(+) Strategische Transformation
Huber + Suhner	140.1	15 %	89 %	2'688	33,9	(+) Wachstum KI-/Datenzentren
Bachem	58.6	-5 %	2 %	4'395	36,4	(+) lfr. hohes Wachstum (GLP-1)
DKSH	54.7	-6 %	-19 %	3'558	15,7	(+) Konjunkturreistenz, Bewertung
Schindler	296.8	1 %	19 %	31'034	30,5	(+) lfr. Margenausblick
<b>Realistisch (= Erwartungen)</b>						
Lonza	542.2	-4 %	2 %	38'078	32,5	(=) Wachstumsdynamik
Holcim	66.8	2 %	51 %	37'856	19,3	(=) Gemischtes Nachfragebild
Geberit	596.8	4 %	16 %	20'245	32,0	(=) Fehlende Nachfrageerholung EU
Daetwyler	140.4	6 %	5 %	2'387	28,9	(=) Gemischtes Nachfragebild
Sonova	218.0	-5 %	-26 %	12'999	20,4	(=) Gemischtes Nachfragebild
VAT	349.2	36 %	2 %	10'476	43,9	(=) Verzögerte Erholung im Halbleiter
Tecan	152.5	-3 %	-24 %	1'956	25,8	(=) gemischtes Nachfragebild
<b>Vorsichtig (≤ Erwartungen)</b>						
Ypsomed	320.5	-18 %	-2 %	4'375	20,5	(-) 2026 Übergangsjahr
Straumann	88.0	-5 %	-23 %	14'035	28,2	(-) China Wachstumsrückgang
Aryzta	63.5	-13 %	0 %	1'570	21,1	(-) EU / Preisdruck
Kühne + Nagel	151.0	-7 %	-27 %	18'234	17,6	(-) Seefracht / Preisdruck
Accelleron	65.7	-2 %	42 %	6'209	34,9	(-) Ende Capex-Boom, Bewertung
Comet	207.8	24 %	-16 %	1'616	57,9	(-) Margendruck (Zölle, Währung)

Quelle: Zuger Kantonalbank

### Kategorie «Realistisch»

(=) Lonza

Der Head of Investor Relations hebt hervor, dass das Unternehmen Fortschritte bei potenziellen neuen Kundenkapazitäten (ca. 1 Milliarde Franken Umsatz) in Vacaville macht. Lonza hat Vacaville 2024 von Roche gekauft und muss bis 2027 die dortige Roche-Produktionsvolumen vollständig ersetzen. Diese Fortschritte sollten helfen, die jüngsten Marktbedenken hinsichtlich der zukünftigen Ausrüstung in Vacaville zu zerstreuen. Zudem bleibt Lonza zuversichtlich bezüglich der Ausgliederung des Kapselgeschäfts (Capsugel) sowie der operativen

Verbesserung dieses Geschäfts, was allfällige Bedenken bezüglich einer potenziellen Veräusserung zu einem tiefen Preis beseitigen sollte. Im Weiteren bleibt das Unternehmen optimistisch, dass trotz global hoher Investitionen in neue Produktionskapazitäten von Auftragsfertigung wie Lonza die starke Nachfrage im Biologika-Bereich den Markt im Gleichgewicht halten wird. Lonza ist auf Kurs, um 2025 wieder zu einem zweistelligen Umsatzwachstum zurückzukehren, was jedoch in einer Bewertung mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von ca. 30 bereits im Kurs abgebildet ist.

(=) Holcim

Der CFO erwähnt, dass die Nachfragesituation uneinheitlich ist, was vor allem auch auf verschiedene Länder in Europa zutrifft. Südamerika zeigt hingegen weiterhin eine positive Volumenentwicklung, während Mexiko derzeit eine Pause einlegt. Eine Schlüsseldebatte unter Investoren ist zurzeit die Preisentwicklung in Europa im Hinblick auf 2026 aufgrund der neuen EU-Regulierung zur Dekarbonisierung der Bauindustrie. Holcim ist optimistisch und erwartet daraus weitere positive Preisentwicklungen für die Zementindustrie. Holcim bestätigt seine Finanzziele 2025 (FCF von 2 Milliarden Franken, Verbesserung der EBITDA-Marge um rund 50 Basispunkte auf über 18 Prozent). Aufgrund der kurzfristigen heterogenen Marktentwicklung und des anhaltenden Gegenwinds auf der Währungsseite ist von einer verhaltenen, leicht abnehmenden Gewinndynamik im dritten Quartal 2025 auszugehen, was das Aufwärtspotenzial für die Aktie zumindest kurzfristig begrenzt.

(=) Geberit

Der CEO führt aus, dass sich derzeit im europäischen Markt keine Erholung, sondern lediglich eine Stabilisierung zeigt. Dabei nehmen Renovierungen zu, Neubauten bleiben jedoch rückläufig. Deutschland als wichtigster Markt leidet weiterhin unter einer schwachen Neubautätigkeit. Die Baugenehmigungen im Wohnbereich beginnen sich jedoch zu erholen (im Nichtwohnbereich noch nicht). Die allgemeine Stimmung in Deutschland hat sich jedoch verbessert. Insgesamt zeigen sich daher im zweiten Halbjahr ähnliche Marktbedingungen wie im ersten Halbjahr. Geberit scheint auf Kurs, um die Zielsetzungen für 2025 und für 2026 eine von den Finanzanalysten erwartete Wachstumsbeschleunigung auf 5 Prozent erfüllen zu können. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 30 und einer Bewertungsprämie von 20 gegenüber dem langfristigen Mittelwert werden die hohe Gewinnqualität und die positiven Gewinnaussichten im Kurs weitgehend reflektiert.

(=) VAT

Das Unternehmen bestätigt, dass die Auftragslage im dritten Quartal verhalten bleibt und in den nächsten Monaten keine starke Erholung des Neugeschäfts zu erwarten ist. VAT ist jedoch zuversichtlich, dass die ungebrochen hohe Nachfrage nach KI-Chips (z.B. von Nvidia) neue, grosse Produktionskapazitäten erfordert und im Verlauf des Jahres 2026 steigende Investitionen und eine starke Erholung des Neugeschäfts (Auftragseingang) auslösen könnte. Bezüglich des wichtigen Einzelmarkts China (35 Prozent des Umsatzes) bleibt VAT zuversichtlich, das hohe Umsatzniveau nach einem starken

Anstieg über die letzten drei Jahre auch 2026 zu halten, gestützt durch die staatliche Lokalisierungsstrategie für die Halbleiterindustrie. Da wichtige Kunden jedoch Lager von Komponenten für bis zu zwölf Monate aufgebaut haben und sich am Horizont eine stärkere Konkurrenz abzeichnet, erwarten wir für den Absatzmarkt China kein wesentliches Wachstum mehr.

VAT ist unserer Meinung nach auf Kurs, um die Zielsetzungen für 2025 zu erreichen trotz des Gegenwinds aufgrund der US-Zölle und der Währungsentwicklung. Der kürzlich verzeichnete Kursanstieg um über 25 Prozent ist nicht auf eine kurzfristige Verbesserung der Geschäftslage zurückzuführen, sondern auf Neuigkeiten aus der Industrie, dass die grossen US-Technologiefirmen im KI-Bereich zusätzlich Hunderte von Milliarden investieren wollen. Dies könnte ab dem zweiten Halbjahr 2026 einen neuen Investitionszyklus in der Halbleiterindustrie auslösen. Mit der aktuellen Bewertung eines Kurs-Gewinn-Verhältnisses von 45 und mit Markterwartungen bezüglich Gewinnwachstum von über 50 Prozent in den nächsten zwei Jahren betrachten wir die VAT-Aktie als fair bewertet.

### **Kategorie «Vorsichtig»**

(-) Ypsomed

Der allgemeine Tenor aus dem Management ist sehr positiv. Ypsomed erwartet bis 2030 ein durchschnittliches Wachstum von 15 bis 20 Prozent pro Jahr. Die Wachstumsaussichten sind gut diversifiziert mit über 130 Kunden sowie 230 klinischen und kommerziellen Projekten. Im Zentrum steht jedoch der Beitrag der GLP-1-Medikamente (Behandlung von Diabetes und Fettleibigkeit). Bis heute ist der Umsatzbeitrag noch unbedeutend. Ypsomed schätzt, dass dieser bis 2029/30 rund 30 Prozent des Gruppenumsatzes ausmachen wird (das heisst etwa 300 Millionen Franken, wovon die Hälfte vom Schlüsselskunden Novo Nordisk stammen sollte). Ypsomed hat eine starke Marktposition, um vom langfristigen Wachstumstrend für Autoinjektoren zur Verabreichung von Medikamenten zu profitieren. Ypsomed ist in diesem Bereich Technologieführer mit einer vollen Projektpipeline. Wir bleiben jedoch zurückhaltend bezüglich Investitionen in Ypsomed-Aktien. Einerseits wird das Auslaufen der Auftragsfertigung mit dem wichtigen Kunden Sanofi über die nächsten 12 bis 18 Monate das nächste Fiskaljahr zu einem Übergangsjahr machen. Andererseits kann sich das Wachstumspotenzial beim zukünftigen Schlüsselskunden Novo Nordisk verringern, da neueste Studienresultate zum neuen Fettleibigkeitsmedikament CagriSema enttäuscht haben.

(=) Straumann

Der CEO sieht den wichtigen chinesischen Markt am Schwächeln, während der Schlüsselmarkt USA keine wesentliche Erholung zeigt. Das Unternehmen beobachtet derzeit, dass in China sowohl Händler als auch Patienten Zurückhaltung üben in Erwartung niedrigerer Preise durch die neue Preisregulierung für Anbieter von Dentalimplantaten im nächsten Jahr. Ferner ist Straumann der Ansicht, dass der US-Markt deutliche Zinssenkungen und eine tiefe Inflation benötigt, um sich zu erholen und die Kreditfähigkeit potenzieller Patienten zu verbessern (75 Prozent der grossen Eingriffe und 30 bis 40 Prozent der Einzelzahneingriffe werden über Kredite finanziert). Zudem bleibt der starke Schweizer Franken ein starker Belastungsfaktor für das Ergebnis und scheint in den Gewinnschätzungen der Finanzanalysten nicht vollständig berücksichtigt worden zu sein. Vor dem Hintergrund einer schwächelnden Wachstumsdynamik und einer anspruchsvollen Bewertung bleiben wir zurückhaltend gegenüber der Straumann-Aktie.

(=) Aryzta

Das Management ist der Ansicht, dass der Markt für Backwaren in Europa in den letzten Monaten anspruchsvoller geworden ist. Das Unternehmen beobachtet, dass Einzelhändler in Europa ihre Werbeaktivitäten sogar für Brot, die kosteneffizienteste Nahrungsmittelkategorie (nach Kalorien), verstärken. Das Unternehmen wird für 2026 Preisverhandlungen mit den wichtigsten Einzelhandelskunden aufnehmen. Sowohl das anspruchsvollere Marktumfeld als auch fallende Rohstoffkosten (etwa die Preise für Butter und Weizen) sprechen zunehmend für einen Preisdruck im Jahr 2026. Gleichzeitig werden die Arbeitskosten hoch bleiben, was die Margen unter Druck setzen könnte. Vor dem Hintergrund der Marktentwicklung und unvorteilhafter Kostentrends trübt sich unserer Meinung nach der Ausblick für das erwartete Wachstum und eine Margenverbesserung im Jahr 2026 ein.

---

## Haben Sie Fragen zur Publikation oder Anregungen?

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater.

Wir sind Unterzeichner respektive Mitglied folgender Organisationen:



### Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2025)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.

Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder -Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie besehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI. Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht.