



**Asset Management
Chartbook Anlegen
März 2025
18. März 2025**



BEKB

BCBE

Das Wichtigste in Kürze

Wirtschaft

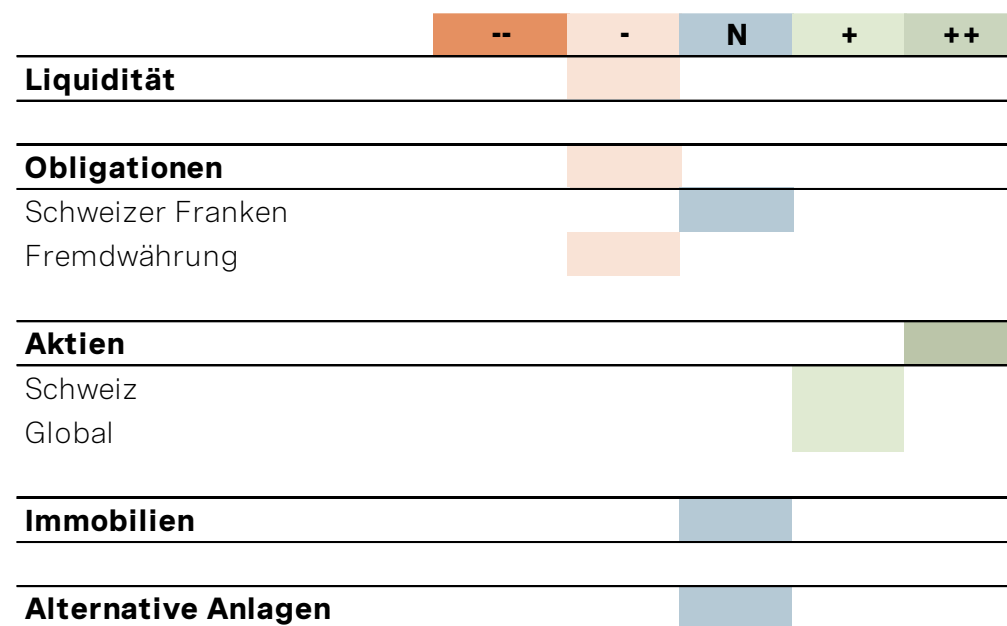
- Die US-Wirtschaft wächst weiter, die Dynamik hat zwar etwas abgenommen, trotzdem gehen wir von einem positiven **Wirtschaftswachstum** aus und erachten die jüngst aufgekommenen Rezessionsängste für übertrieben. Die Schweizer Konjunktur entwickelt sich positiv, bleibt aber unter dem langjährigen Durchschnitt. Die Eurozone, als wichtigster Handelspartner der Schweiz, entwickelt sich 2024 schwach. Die erwartete Erholung im Industriesektor lässt weiter auf sich warten. Wir gehen im Jahr 2025 von einer besseren Entwicklung, in Europa im Vergleich zu diesem Jahr, aus.
- Die **Inflation** hat sich in den USA, der Eurozone und der Schweiz weiter zurückgebildet. In der Eurozone liegt sie nun nahe dem Zielband von 2 Prozent. Die Wohnkosten bleiben die hartnäckige Komponente der US-Inflation.
- Wir erwarten weitere **Zinssenkungen** in der Schweiz, der Eurozone und den USA im Verlauf des Jahres 2025.

Anlageklassen

- **Obligationen:** Die Renditen für Schweizer Obligationen kamen zuletzt etwas unter Druck durch das ansteigende Zinsumfeld in Europa. Kurzfristig dürften Obligationen in CHF ein besserer Stabilisator für Portfolios sein, daher haben wir unser Untergewicht geschlossen.
- **Aktien:** Die Aktienmärkte sind gut ins neue Jahr gestartet, insbesondere Schweizer und europäische Aktien haben zu einer Aufholjagd angesetzt. Über das Gesamtjahr rechnen wir mit positiven Aktienmarkterträgen.
- **Immobilien:** Wir erachten die Bewertung der Immobilienfonds aktuell als fair und sind neutral positioniert.
- **Währungen:** Der Schweizer Franken hat sich gegenüber dem Euro etwas abgewertet bleibt im fairen Bereich, hingegen ist der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken eher hochbewertet.

Anlagepolitik März 2025

Aktuelle Positionierung



Begründung

- **Das Investmentkomitee hat beschlossen, die aktuelle Allokation beizubehalten.**
- Der Schweizer Aktienmarkt hat sich gemeinsam mit anderen europäischen Aktienmärkten überaus stark entwickelt, während in Amerika und Asien die Performance eher enttäuschend ausgefallen ist. Das Bild steht in einem starken Kontrast zur wirtschaftlichen und politischen Entwicklung.
- Bisher scheint die US-Regierung bei den Zöllen grössere Zurückhaltung zu zeigen als ursprünglich erwartet – ein Zeichen von Unsicherheit angesichts weiterhin bestehender Inflationsrisiken? Europäische Märkte scheinen bisher davon zu profitieren.
- Die Zinsmärkte erwarteten vor einigen Wochen noch die Einführung von Negativzinsen im Jahresverlauf. Diese Erwartung wurde nun nach oben revidiert. Schweizer Renditen sind deshalb seit Jahresbeginn angestiegen. Wir erachten das Schweizer Zinsumfeld aktuell als neutral an.

Inhaltsverzeichnis

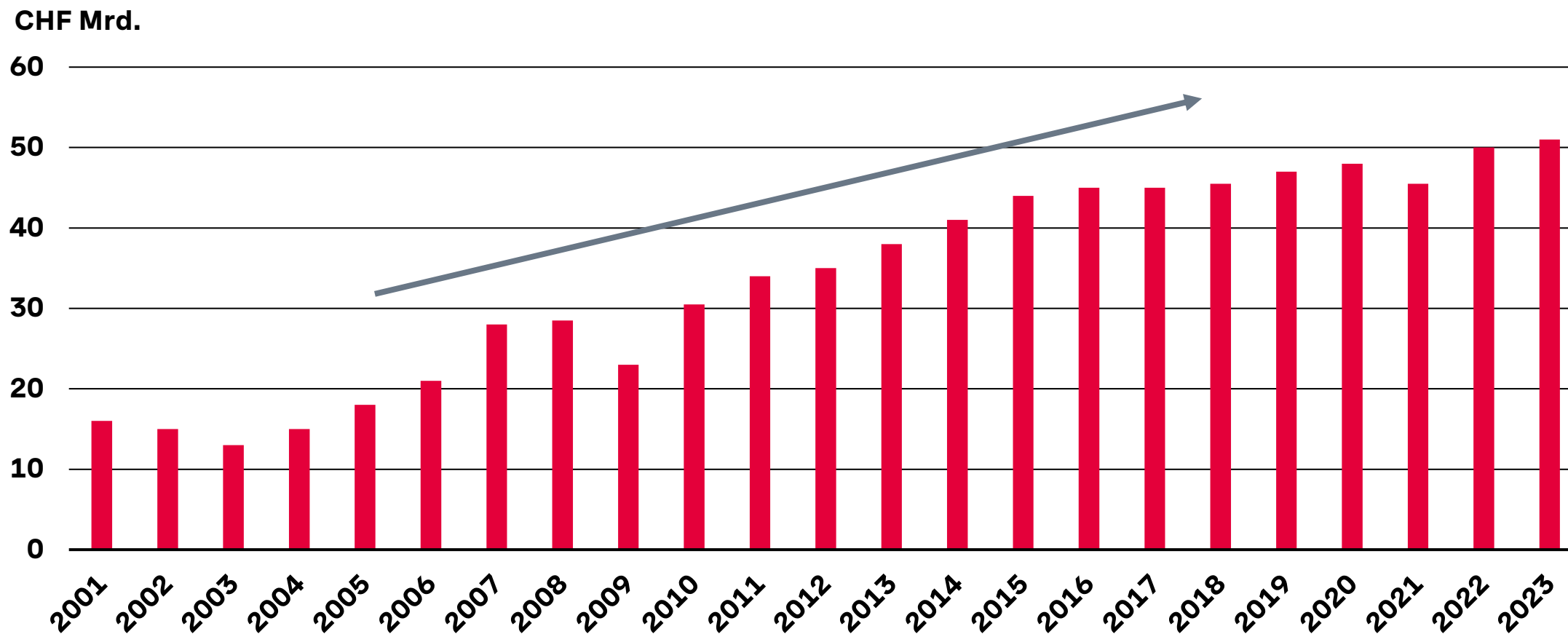
Fokusthema	<u>Frühlingszeit ist Dividendenzeit</u>
Teil 1	<u>Wirtschaft</u>
Teil 2	<u>Anlageklassen</u>
Teil 3	<u>Szenarien und Ertragserwartungen</u>
Anhang	<u>Glossar und Disclaimer</u>



**«Frühlingszeit ist
Dividendenzeit»**

Dividendensaison Schweiz

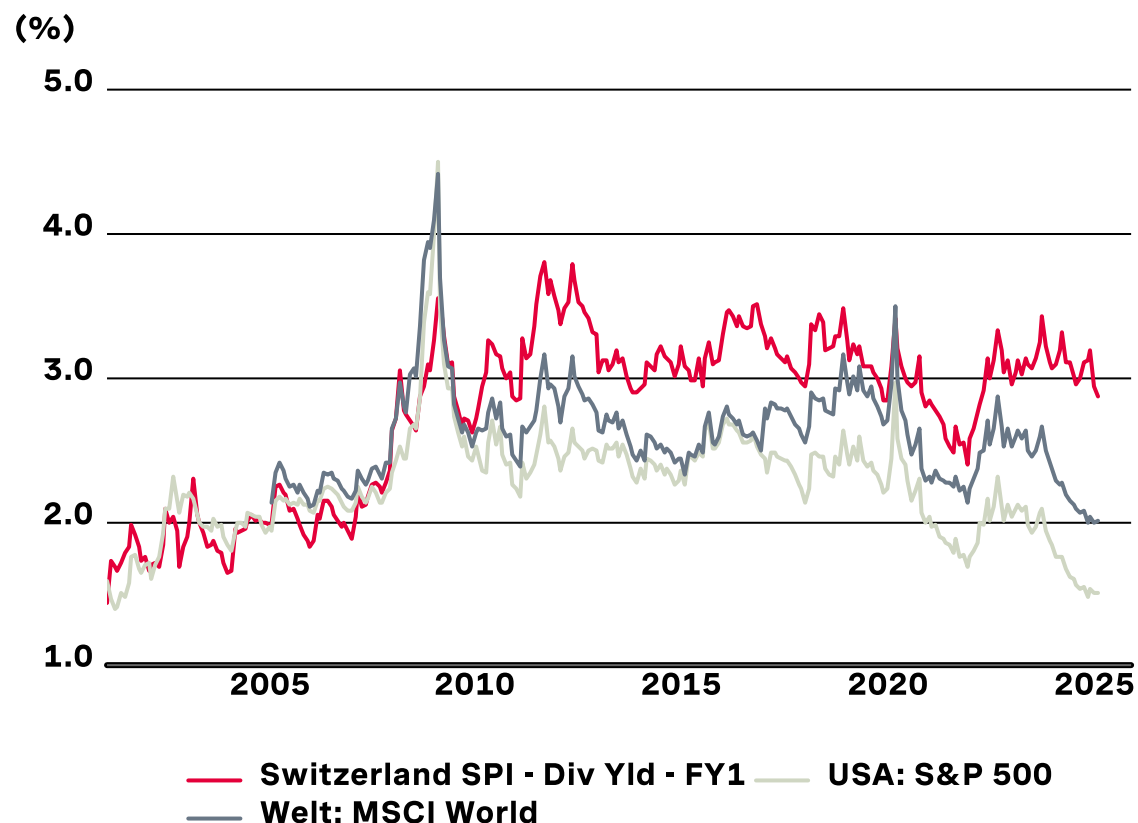
Kontinuierliche Erhöhung der Dividendensumme



Quellen: Investment Advisory und Solutions BEKB, FactSet.

Dividendensaison Schweiz

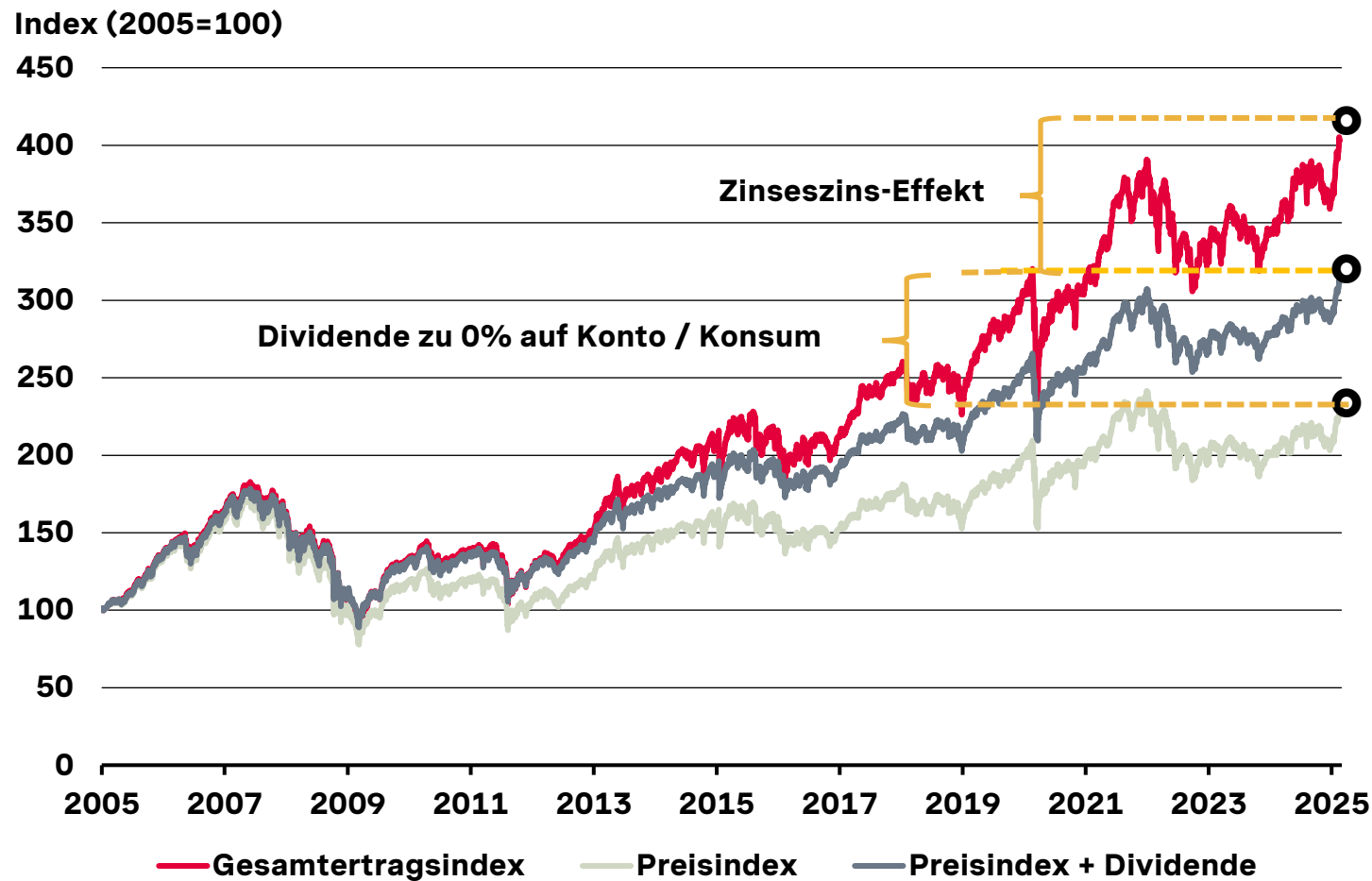
Dividendenrenditen im internationalen Vergleich



- Der Schweizer Aktienmarkt weist eine klar überdurchschnittliche Dividendenrendite auf.
- Der Schweizer Aktienmarkt ist defensiv: Nestlé, Novartis und Roche mit Gewichtung von 37 Prozent (SPI: Dividenden-Gewichtung ca. 42%, SMI: 47%).
- Der US-Aktienmarkt ist techlastig. Die Dividendenrendite beträgt lediglich 1,5 Prozent.

Dividendensaison Schweiz

Wichtiger Beitrag zur Gesamtrendite



Performance und Rendite 20 Jahre

- Ø Dividendenrendite: 2,6%
- Performance mit reinvestierter Dividende: 305% (7,2% p.a.)
- Performance Dividende zu 0%: 213% (4,2% p.a.)
- Performance ohne Dividende: 129%

Aus CHF 100 000 wurden in 20 Jahren

- CHF 405'000 (reinvestiert) oder
- CHF 223'000 (+84'000 Ausschüttung zinslos) total CHF 313'000. → Unterschied CHF 92'000

Gründe gegen reinvestierte Dividenden:
Konsum, Ferien, Sparen, Pensionierung (PK auszahlen; Cashflow) etc.

Dividendensaison Schweiz

Worauf sollte man bei Dividenden-Aktien achten?

Nebst einer hohen Dividendenrendite sind auch andere Faktoren wichtig

- **Kontinuität ohne grosse Schwankungen**
(Bsp: Nestlé, Novartis, Roche, BEKB u.a.)
Dividenden gehalten oder erhöht über 10 Jahre?
- **Dividendenfähigkeit + Wachstum**
Wer kein Wachstum aufweist (EPS) kann auf lange Sicht die Dividende nicht erhöhen.
- **Payout-Ratio:** < 75% des Gewinnes
(Ausnahme: Bsp. Swiss Re 6 Jahres lang > 100%)
- **Rendite:** absolute Rendite > Benchmark (2,9%)
- **Robuste Qualität /Bilanz**
- **Businessmodel verständlich**
- **Diversifikation im Portfolio achten**
- **Dividendenfallen vermeiden**



**Teil 1:
Wirtschaft**

Wirtschaft

- Wichtige Ereignisse 2025
- Industrieproduktion: PMI-Weltkarte
- Inflation – Konsumentenpreisindex (CPI)
- Arbeitsmarkt
- Globale geopolitische Unsicherheit
- Exporte Schweiz und Kanton Bern

Wichtige Ereignisse 2025

Ruhiges Jahr 2025?

20. Januar

Zweite
Amtseinführung von
Donald Trump
(Inauguration Day)

23. Februar

Deutschland:
Bundestagswahlen

13.-15. Juni

G7-Gipfel
in Kanada

26. Oktober

Argentinien:
Parlamentswahlen



6. Januar

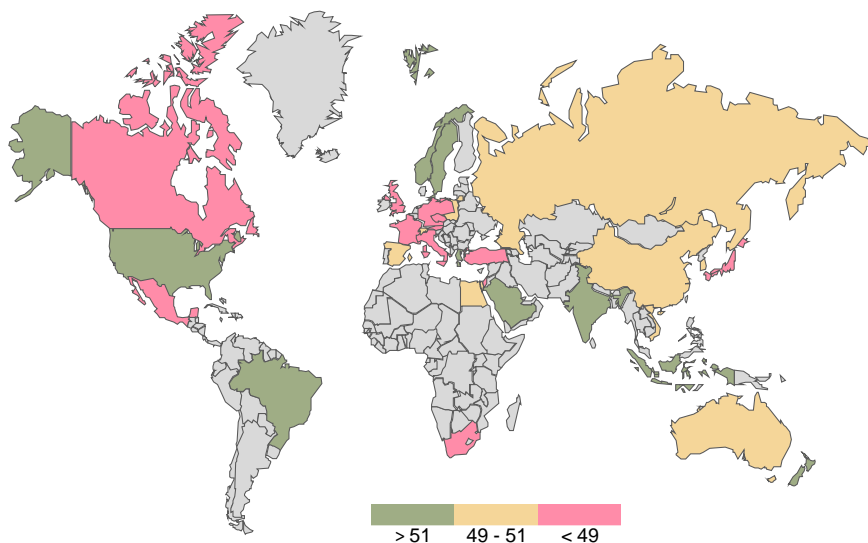
USA: Kongress
bestätigt
Wahlergebnis

22./23. November

G20-Gipfeltreffen in
Johannesburg

Industrieproduktion: PMI-Weltkarte

Erste positive Anzeichen im Industriesektor erkennbar



Umfragen unter Einkaufsverantwortlichen in der Industrie

Quelle: Factset, BEKB

- Eine breite Erholung im Industriesektor lässt weiter auf sich warten, erste positive Signale sind jedoch erkennbar. Auffällig ist der starke Rückgang in Kanada. Dort sanken die PMI-Werte im Februar vom 51,6 auf 47,8 Punkten. Hauptursache sind die drohenden Zölle der USA.
- Deutschland und weitere Länder der Eurozone erreichen zwar die 45er Marke, zeigen damit aber weiterhin eine verzögerte Erholung im Industriesektor an.
- Die Schweizer Industrie erholt sich weiter. Der PMI-Wert liegt im Februar bei 49,6 Punkten.
- Der umfragebasierte Einkaufsmanagerindex (PMI) gilt als Vorlaufindikator für die Entwicklung im Industriesektor.
- Zyklen in der Industrie bewegen sich in der Regel in einem Rahmen von drei bis vier Jahren. Wir gehen daher davon aus, dass im Jahr 2025 eine Erholung stattfinden sollte.

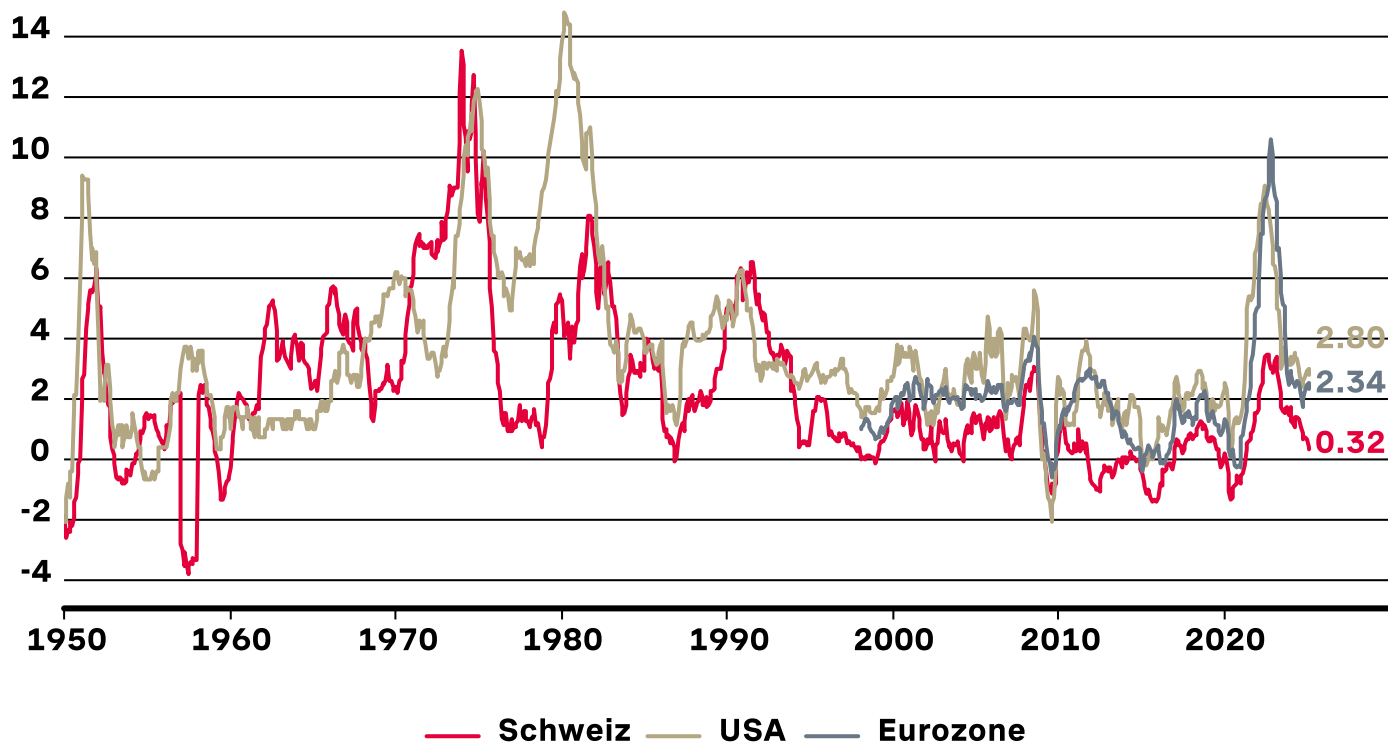
PMI Industrie	Feb 24	Mar 24	Apr 24	May 24	Jun 24	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25
Welt	50.3	50.6	50.3	51.0	50.8	49.7	49.6	48.7	49.4	50.1	49.6	50.1	50.6
Sample Median	48.7	49.8	49.4	50.4	50.0	49.1	49.5	49.2	49.2	49.4	49.2	50.2	49.7
Industrieländer	49.3	49.3	48.6	50.0	49.7	48.8	48.3	47.5	48.1	48.4	48.2	49.3	50.0
Schwellenländer	51.5	52.0	52.0	51.9	52.1	50.7	50.8	49.8	50.6	51.6	50.9	50.8	51.2
Kanada	49.7	49.8	49.4	49.3	49.3	47.8	49.5	50.4	51.1	52.0	52.2	51.6	47.8
USA	47.6	49.8	48.8	48.5	48.3	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3
Mexiko	49.8	51.2	48.9	48.9	48.7	47.0	48.3	48.7	47.0	47.8	47.5	46.0	47.0
Brasilien	54.1	53.6	55.9	52.1	52.5	54.0	50.4	53.2	52.9	52.3	50.4	50.7	53.0
Euro Zone	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.8	45.8	45.0	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6
Deutschland	42.5	41.9	42.5	45.4	43.5	43.2	42.4	40.6	43.0	43.0	42.5	45.0	46.5
Frankreich	47.1	46.2	45.3	46.4	45.4	44.0	43.9	44.6	44.5	43.1	41.9	45.0	45.8
Italien	48.7	50.4	47.3	45.6	45.7	47.4	49.4	48.3	46.9	44.5	46.2	46.3	47.4
Spanien	51.5	51.4	52.2	54.0	52.3	51.0	50.5	53.0	54.5	53.1	53.3	50.9	49.7
England	47.5	50.3	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	51.5	49.9	48.0	47.0	48.3	46.9
Schweiz	44.0	45.2	41.4	46.4	43.9	43.5	49.0	48.9	49.2	47.7	47.0	47.5	49.6
Schweden	49.4	50.3	51.5	54.0	53.0	49.2	52.8	51.4	53.1	53.8	52.5	53.1	53.5
Japan	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7	49.0
Australien	47.8	47.3	49.6	49.7	47.2	47.5	48.5	46.7	47.3	49.4	47.8	50.2	50.4
China	50.9	51.1	51.4	51.7	51.8	49.8	50.4	49.3	50.3	51.5	50.5	50.1	50.8
Indien	56.9	59.1	58.8	57.5	58.3	58.1	57.5	56.5	57.5	56.5	56.4	57.7	56.3
Indonesien	52.7	54.2	52.9	52.1	50.7	49.3	48.9	49.2	49.2	49.6	51.2	51.9	53.6
Südkorea	50.7	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	51.9	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3	49.9
Taiwan	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5

Quellen: Investment Strategy BEKB, FactSet, Daten per 17. März 2025.

Inflation – Konsumentenpreisindex (CPI)

Gesamtteuerung mit leichter Erholung in den USA und der Eurozone

Veränderung zum Vorjahr in %



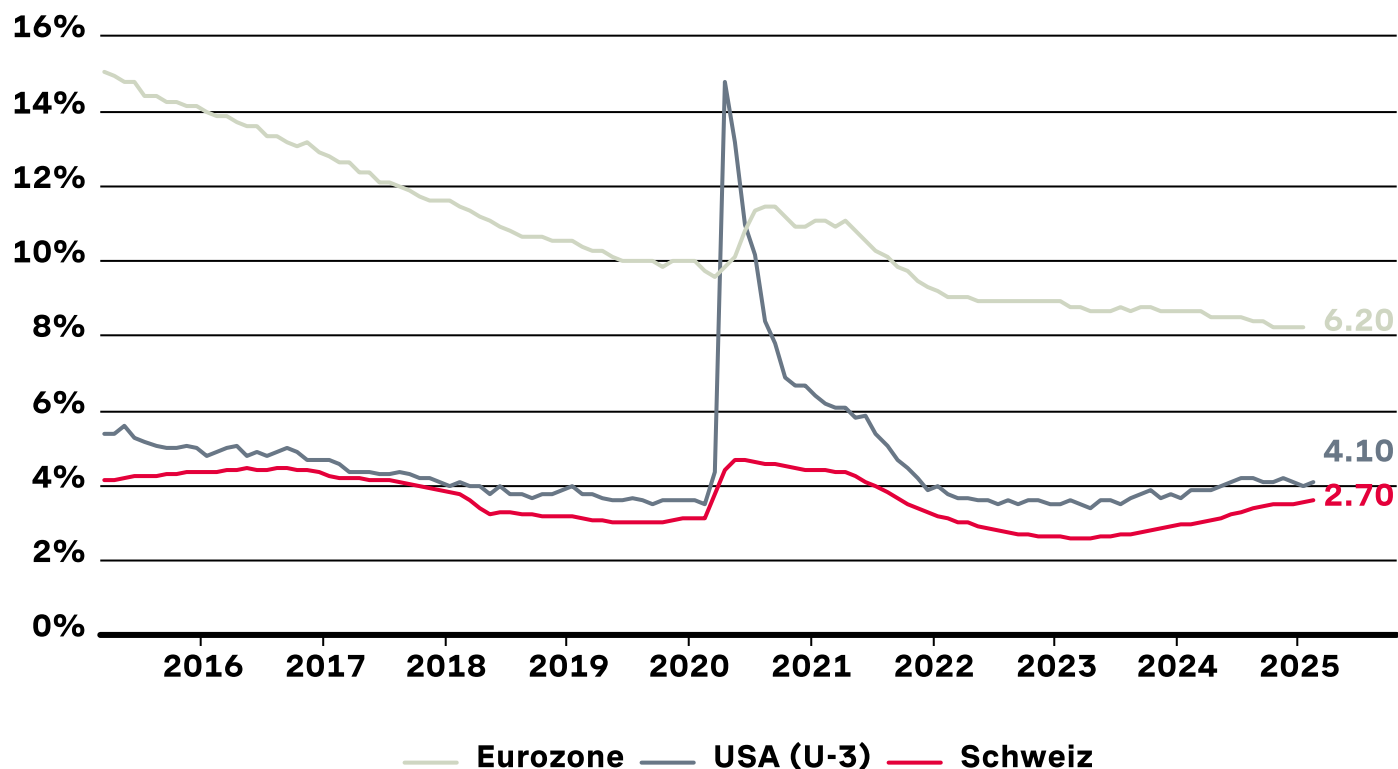
- In den USA sank die Inflationsrate im Februar auf 2,8 Prozent. In der Eurozone sank die Inflation auf 2,34 Prozent, unter anderem aufgrund der gesunkenen Energiepreise in der Eurozone.
- In der Schweiz sank die Inflation auf 0,32 Prozent.
- Wir gehen davon aus, dass die jährliche Inflationsrate in den USA auch 2025 über 2 Prozent liegen wird. Für die Eurozone und die Schweiz rechnen wir 2025 mit einer Teuerungsrate im Rahmen der definierten Preisstabilität.

BEKB-Schätzung	2025	2026
USA	2.5%	2.8%
Eurozone	2.0%	2.3%
Schweiz	0.4%	0.6%

Arbeitsmarkt

Normalisierung der Arbeitslosenquote

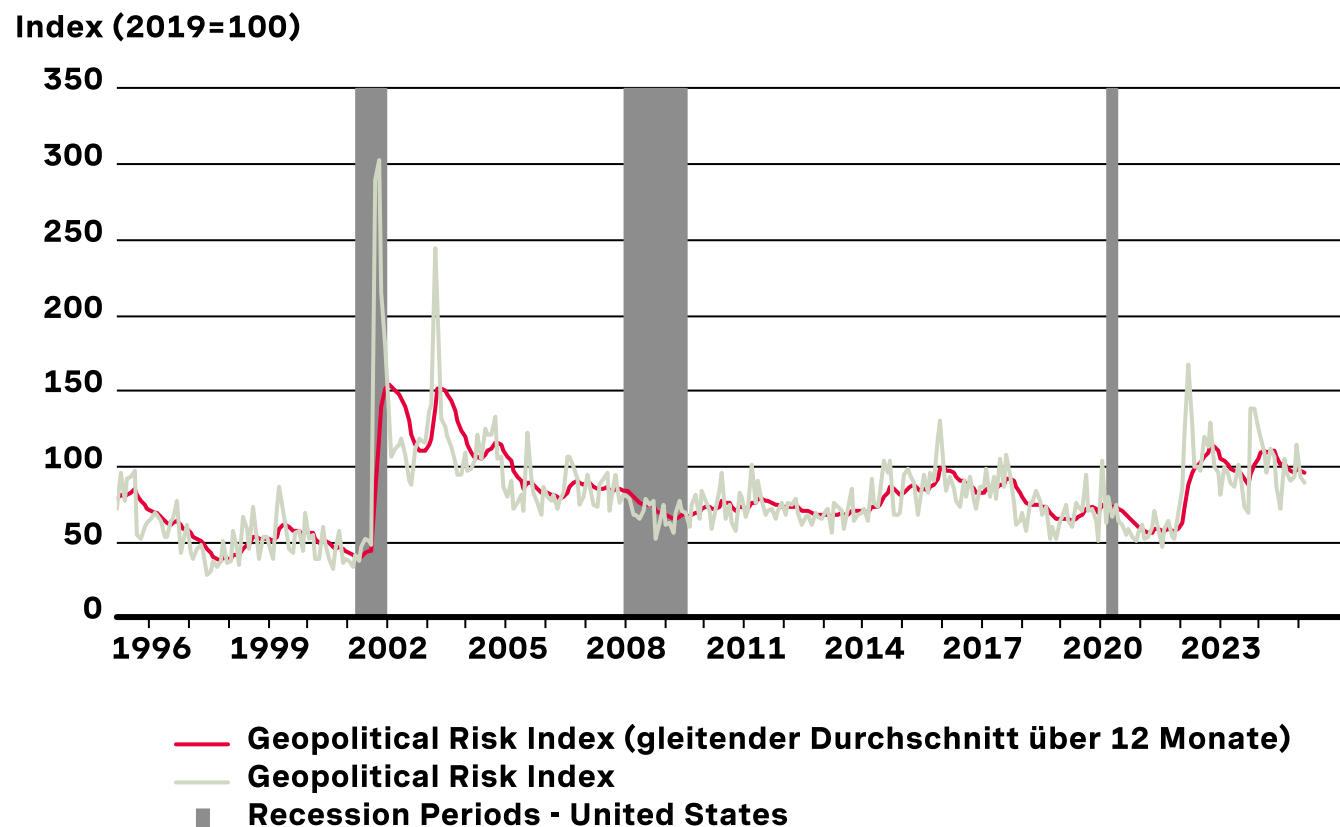
Arbeitslosenquote in %



- Der globale Arbeitsmarkt bleibt im historischen Vergleich stark. Die Arbeitslosenquoten steigen seit April 2023 zwar leicht an bleiben aber im historischen Vergleich tief.
- Im Februar stiegen die Arbeitslosenquoten in den USA leicht auf 4,1 Prozent und in der Eurozone auf 6,2 Prozent.
- In der Schweiz blieb die Arbeitslosenquote bei 2,7 Prozent konstant.

Globale geopolitische Unsicherheit

Leichte Erholung der geopolitischen Unsicherheit

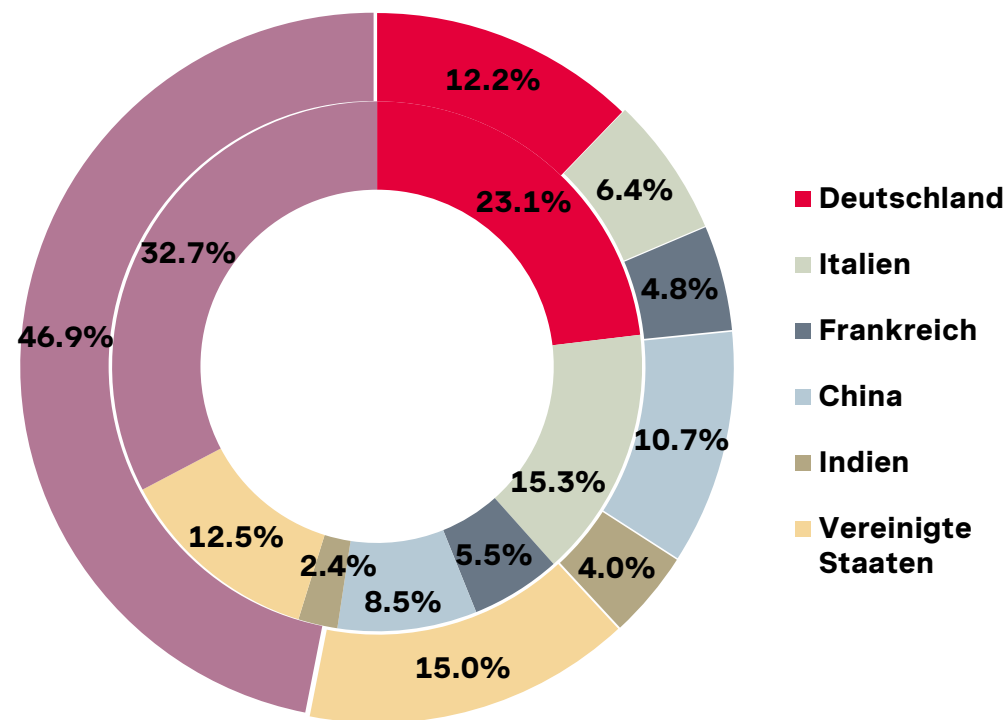


- Der Geopolitical Risk Index basiert auf einer automatisierten Textrecherche von verschiedenen elektronischen Zeitungen.
- Der Risikoindex ist im Februar weiter gesunken. Die geopolitischen Risiken dürften aber bestehen bleiben, in Anbetracht des eher sprunghaften Führungsstils von Donald Trump.
- Die kriegerischen Auseinandersetzungen in der Ukraine und im Nahen Osten erhöhen die geopolitische Unsicherheit nach wie vor.

Exporte Schweiz und Kanton Bern

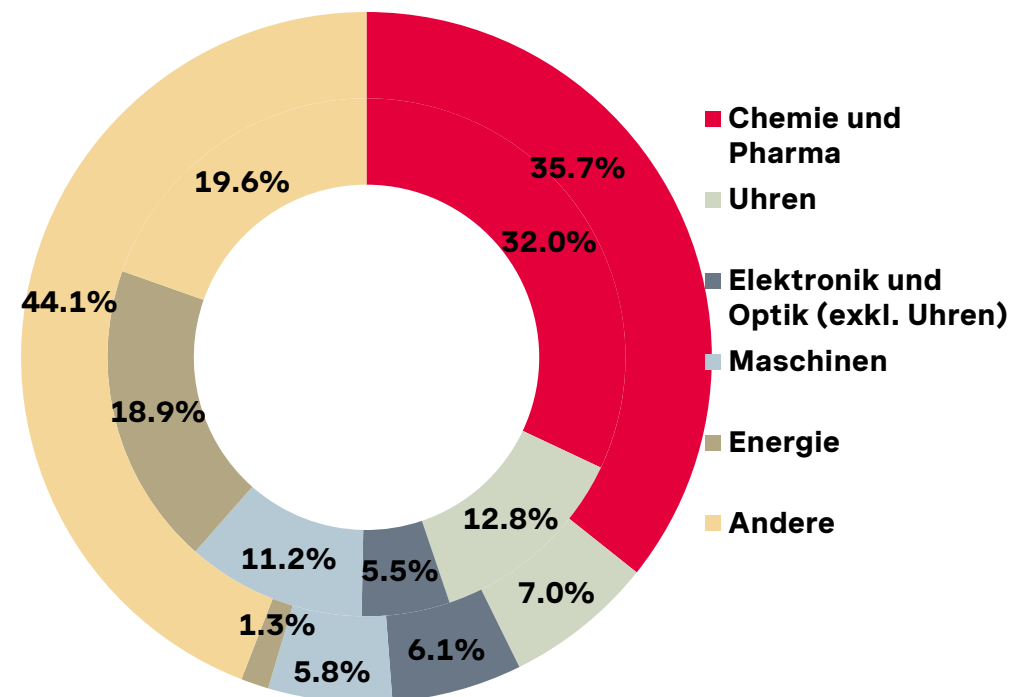
Regionen: Schweiz vs. Kanton Bern

Deutschland und Italien sind die engsten Handelspartner des Kanton Bern.



Warengruppen: Schweiz vs. Kanton BE

Der Kanton Bern exportiert anteilmässig viel Uhren, Maschinen und Energie.



Quellen: www.weu.be.ch, Daten 2023. Darstellung: Kreis innen = Kanton Bern, Kreis aussen = Schweiz



Teil 2: Anlageklassen

Anlageklassen

Alle Anlageklassen

- [Performanceübersicht 2024](#)
- [Performanceübersicht 2025](#)

Aktienmärkte

- [Aktienmarkt Schweiz](#)
- [Nebenwerte vs. Standardwerte Schweiz](#)
- [Saisonalität Aktien Schweiz](#)
- [Aktienbewertung Schweiz](#)
- [Aktien-Neuemissionen Schweiz](#)
- [Dividenden Schweiz](#)
- [Langfristige Wertentwicklung von Schweizer Aktien und Obligationen](#)
- [Regionale Aktienmärkte](#)
- [Aktienfaktoren - Styles Global](#)
- [Aktienfaktoren - Sektoren Global 2025](#)
- [Aktienfaktoren - Zyklizität](#)
- [Aktienrisikoprämien](#)

- [Volatilität Aktien USA](#)
- [Emotionen beim Anlegen](#)

Obligationenmärkte

- [Zinsen und Rendite 10-jährige Staatsanleihen](#)
- [Leitzinsen USA, Eurozone, Schweiz](#)
- [Zinskurven USA, Eurozone, Schweiz](#)
- [Kreditaufschläge](#)

Immobilien

- [Börsenkotierte Immobilienfonds](#)
- [Preisvergleich Kanton Bern und Schweiz](#)
- [Regionale Preisentwicklung Wohneigentum](#)

Währungen

- [Wechselkurse](#)
- [Wechselkurse: Bewertungs-Bandbreiten](#)
- [Kryptowährungen](#)

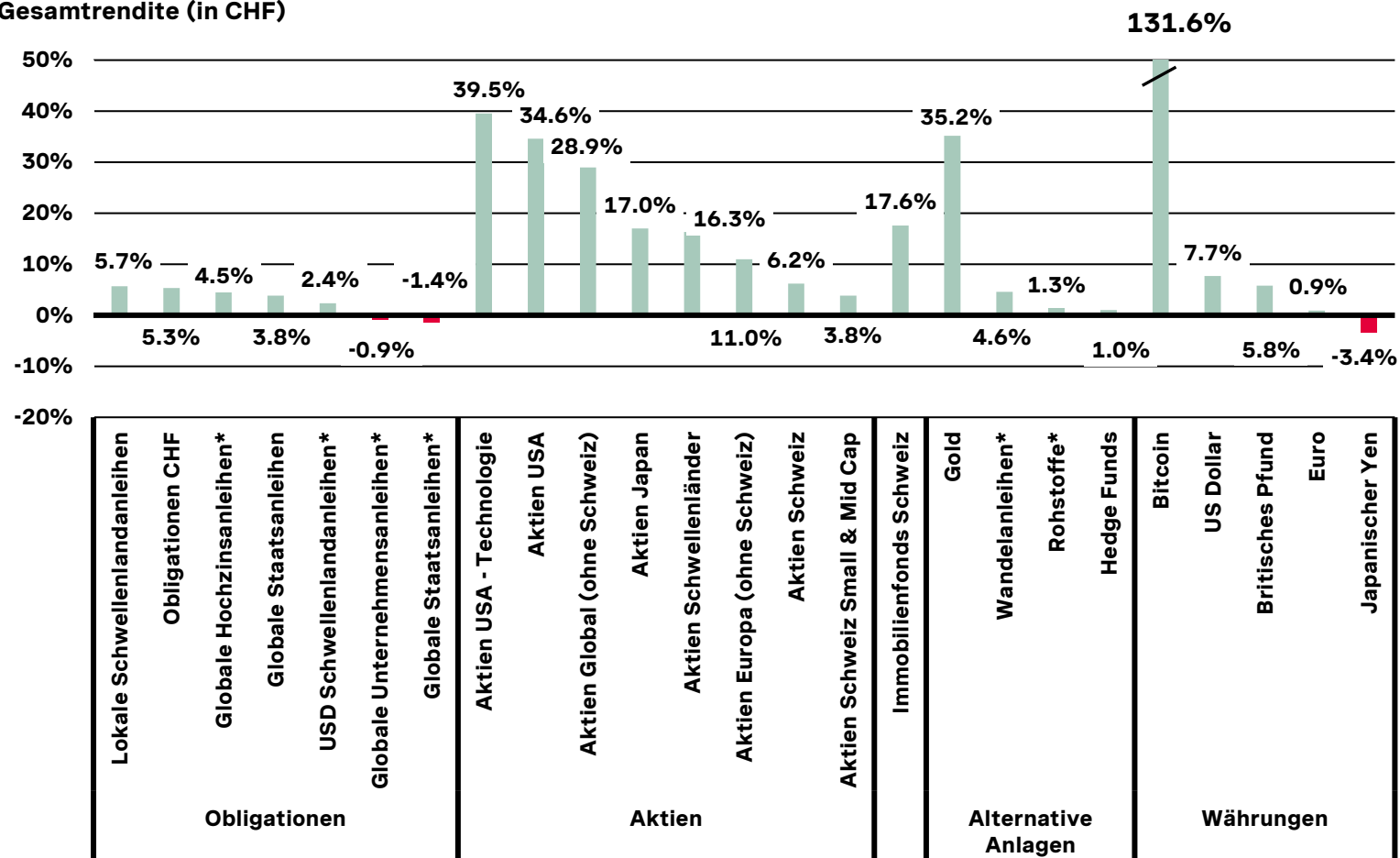
Alternative Anlagen

- [Rohstoffe: Edelmetalle und Energie](#)

Performanceübersicht 2024

Starkes Börsenjahr trotz grosser Unsicherheit

Gesamtrendite (in CHF)



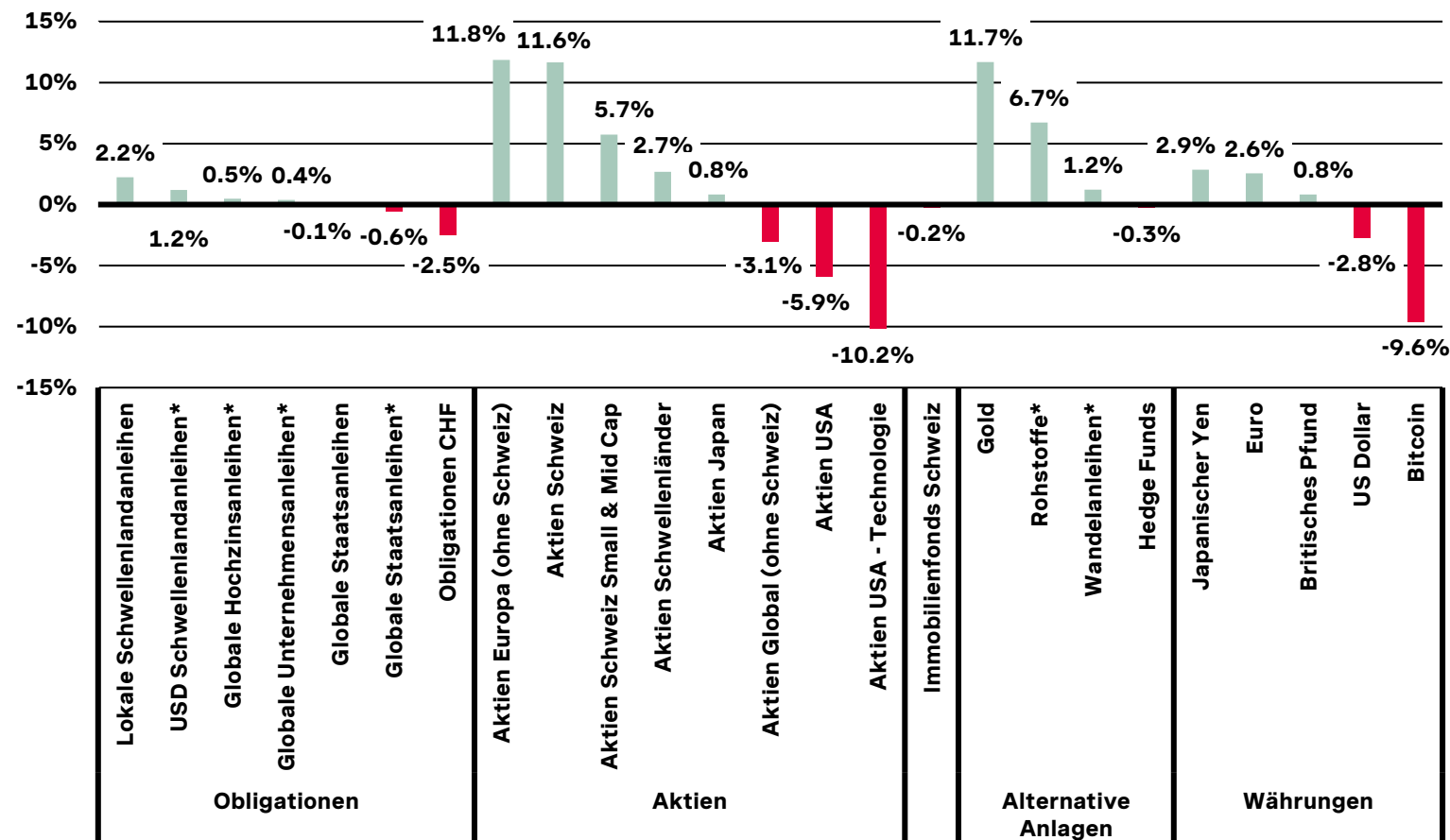
- Trotz vieler Unsicherheiten notieren die weltweiten Aktienmärkte – nach einem starken Jahr 2023 – auch im Jahr 2024 deutlich positiv.
- An der Spitze stehen US-Technologieaktien, die von den Megatrends künstliche Intelligenz und Big Data profitierten.
- Auch Schweizer Immobilienfonds und Schweizer-Franken-Obligationen entwickelten sich positiv.
- Der Goldpreis ist im Jahr 2024 um beeindruckende 35,2 Prozent gestiegen (in CHF).

Quellen: Investment Advisory und Solutions BEKB, FactSet. Daten per 31. Dezember 2024. * Abgesichert in CHF.

Performanceübersicht 2025

Rotation an den Aktienmärkten

Gesamtrendite (in CHF)



- Die globalen Obligationenmärkte entwickelten sich im Jahr 2025 bisher unterschiedlich.
- Insgesamt ist eine Rotation von den starke gelaufenen Technologieaktien zu den günstigeren, defensiveren Segmenten zu beobachten.
- Schweizer Aktien profitieren vom unsicheren Umfeld.
- Europäische Märkte scheinen bisher insofern zu profitieren, als dass die Zoll-Ankündigungen bisher weniger strikt waren als ursprünglich erwartet.
- Der Goldpreis ist seit Anfang Jahr weiter angestiegen und hat erstmals die Marke von 3000 US-Dollar pro Unze überschritten.

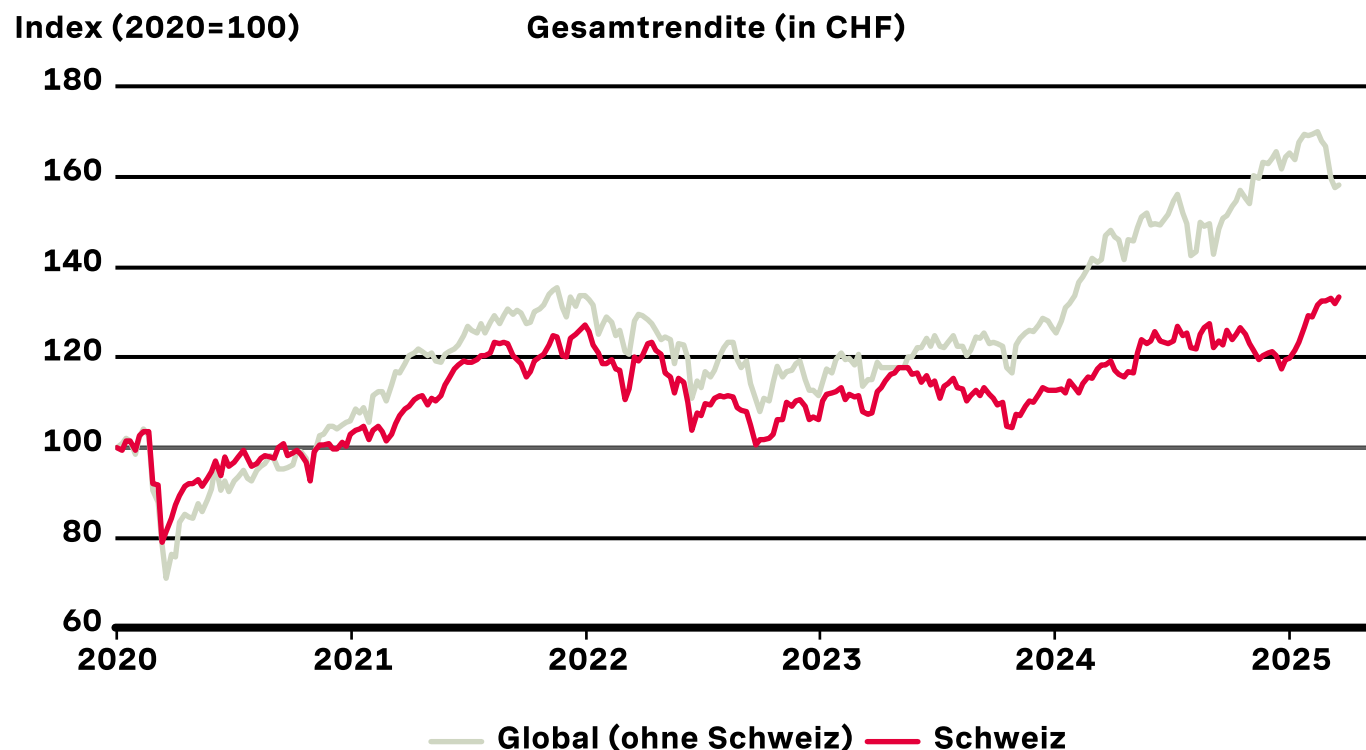
Quellen: Investment Advisory und Solutions BEKB, FactSet. Daten per 17. März 2025. * Abgesichert in CHF.



Aktienmärkte

Aktienmarkt Schweiz

Aufholjagd der Schweizer Aktien

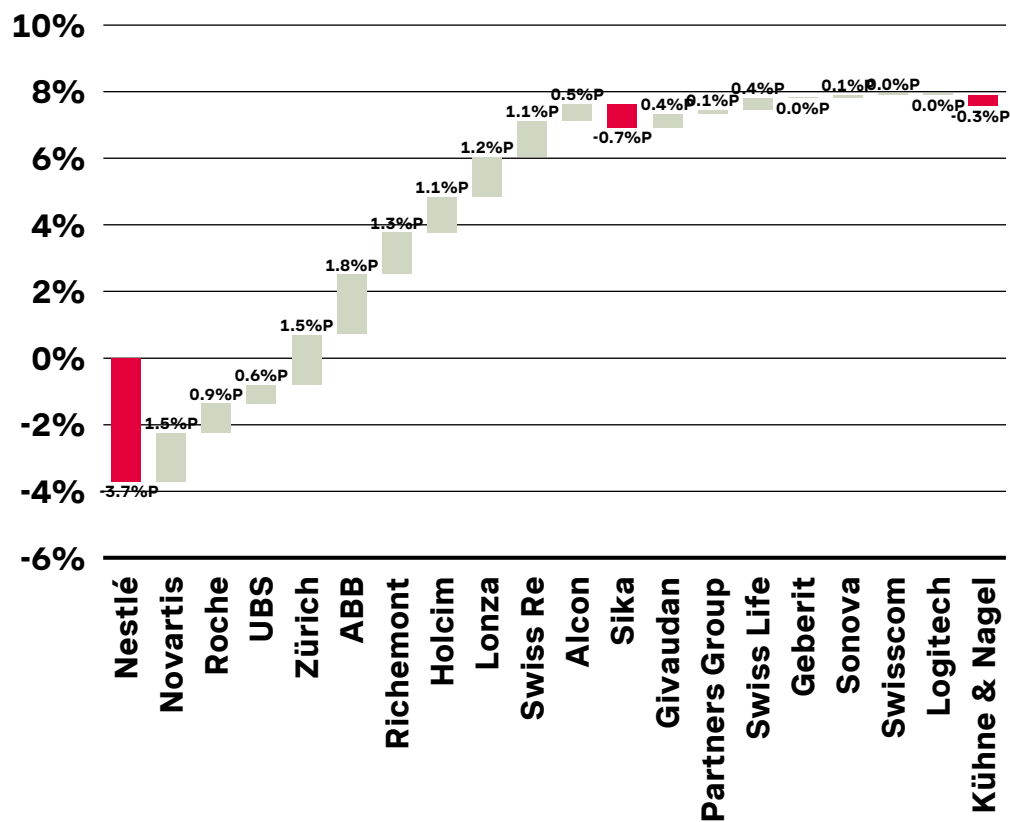


- Im neuen Jahr notieren Schweizer Aktien bisher stark (+11,6%).
- Insgesamt ist eine Rotation von den stark gelaufenen Technologiewerte hin zu den günstigeren, defensiveren Segmenten zu beobachten.
- Davon profitierte auch der Schweizer Aktienmarkt.
- Im Jahr 2024 lag der Schweizer Aktienmarkt aufgrund der verhaltenen Kursentwicklung des defensiven Schwergewichtes Nestlé (-20,8%) und der geringen Gewichtung an Technologieaktien im internationalen Vergleich zurück.

Aktienmarkt Schweiz – SMI 2024

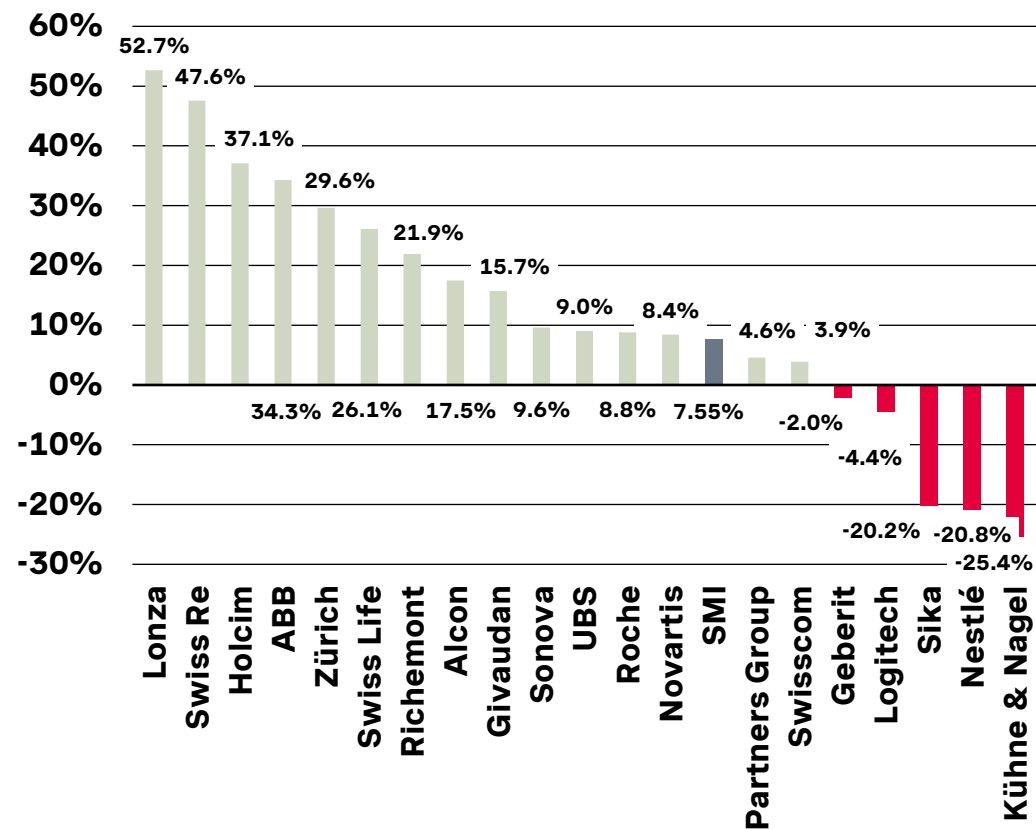
Schwergewicht Nestlé belastet den Index

Renditebeitrag (Contribution)



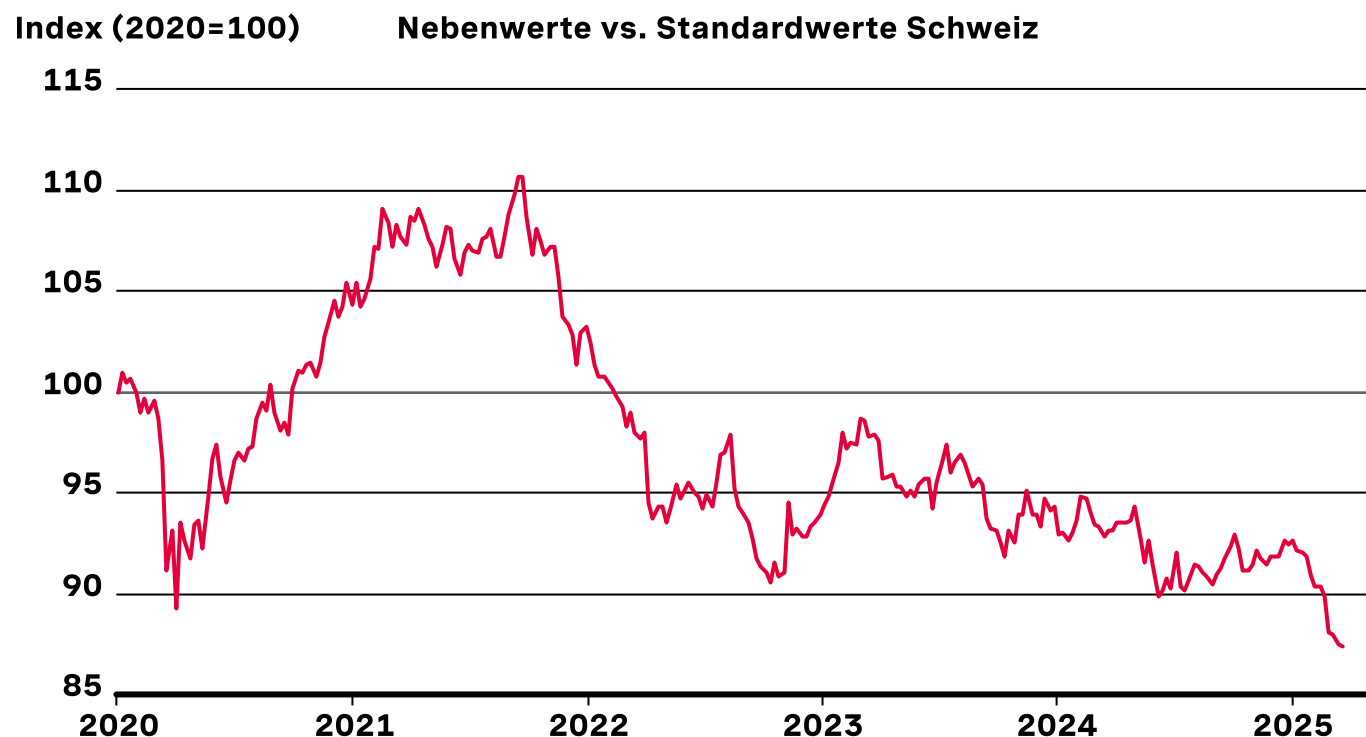
Viele Gewinner – wenige Verlierer

Gesamtrendite (in CHF)



Nebenwerte vs. Standardwerte Schweiz

Nebenwerte leider unter Rezessionsorgen

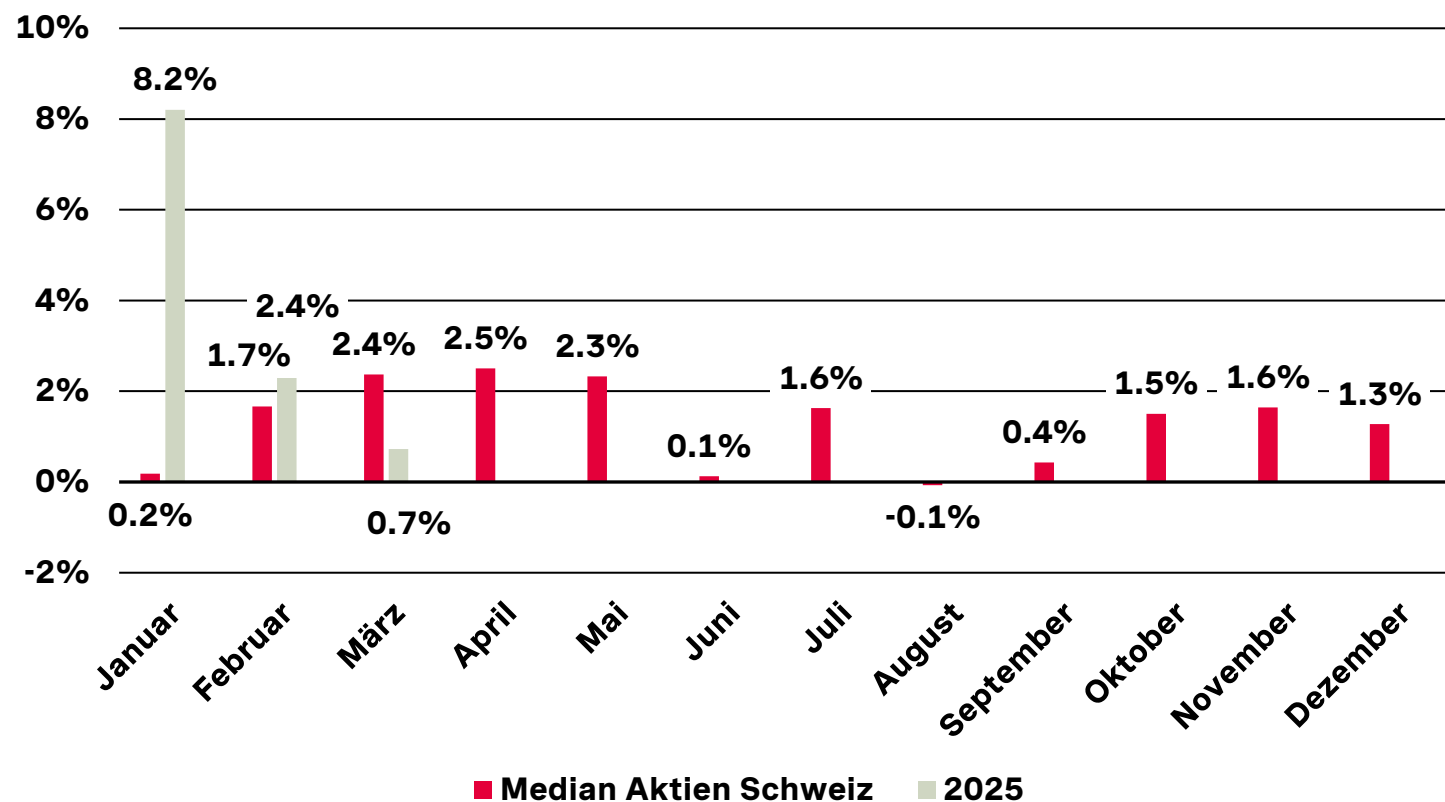


- Schweizer Nebenwerte entwickelten sich im Jahr 2024 schwächer als Standardwerte (+3,8% vs. +6,2%).
- Im Jahr 2025 notieren Nebenwerte zwar positiv, liegen aber hinter den grosskapitalisierten Werten zurück und leiden aufgrund ihrer zyklischen Natur unter Rezessionsängsten.
- Eine Beimischung von Nebenwerten erhöht einerseits die Diversifikation im Portfolio und kann andererseits einen wichtigen Beitrag zur Optimierung der Rendite liefern.

Saisonalität Aktien Schweiz

Rekordverdächtiger Start ins neue Jahr

Monatsentwicklung (1990-2022)

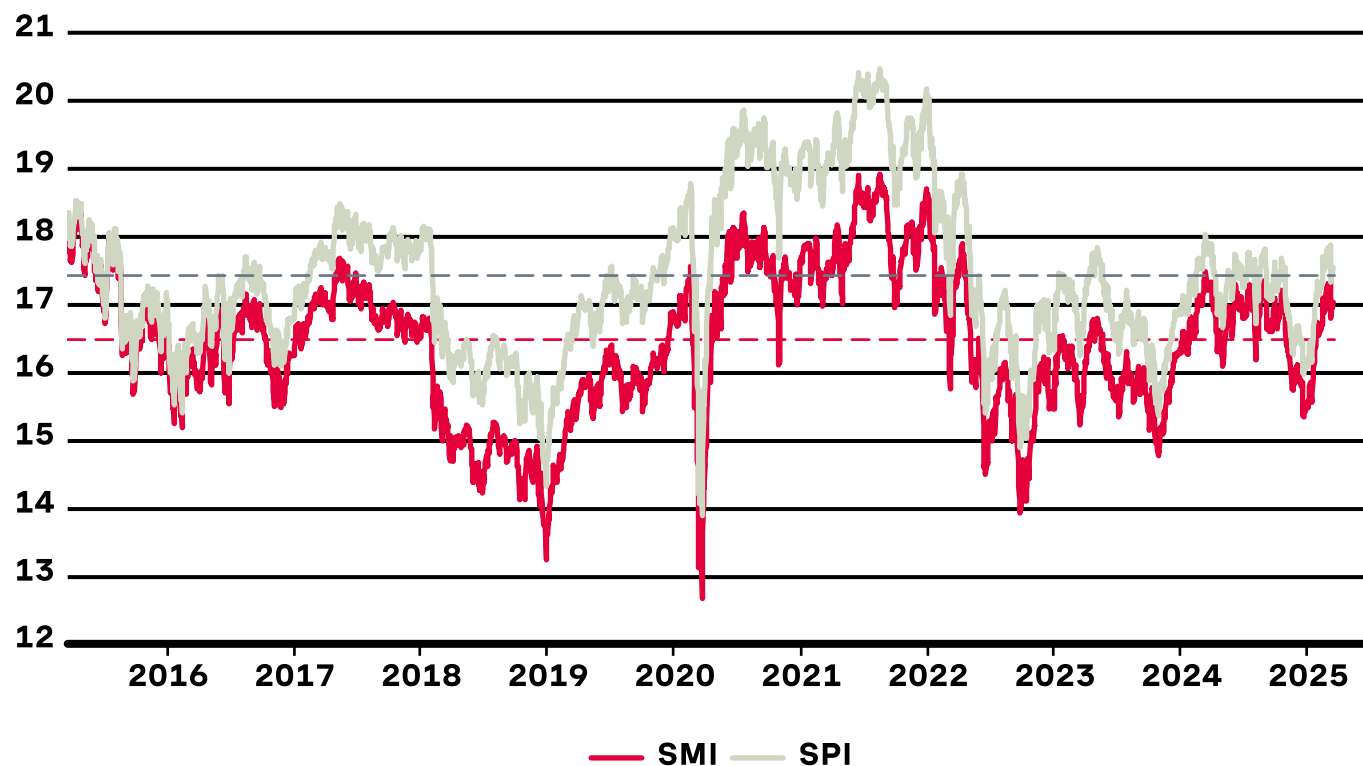


- Im Februar entwickeln sich Schweizer Aktien historisch gesehen meist positiv (1,7%).
- In diesem Jahr entwickelten sich Schweizer Aktien (SPI) nach dem starken Januar auch im Februar überdurchschnittlich.
- Insgesamt ist das erste Quartal historisch gesehen stark.
- Wir halten an unserem Übergewicht in Schweizer Aktien fest.

Aktienbewertung Schweiz

Bewertung nahe dem historischen Durchschnitt

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)



- Mit der starken Entwicklung zum Jahresbeginn sind auch die Bewertungen angestiegen.
- Das KGV der kommenden zwölf Monate für den SPI beträgt aktuell 17,6x und notiert damit auf dem langjährigen Durchschnitt (17,4x).
- Schweizer Standardwerte gemessen am SMI sind etwas günstiger bewertet (17x).
- Schweizer Aktien weisen gegenüber US-Aktien weiterhin einen deutlichen Bewertungsabschlag auf.

Aktienbewertung Schweiz Standardwerte

Rekordverdächtiger Start ins neue Jahr

Sortiert nach Gesamtrendite 2025

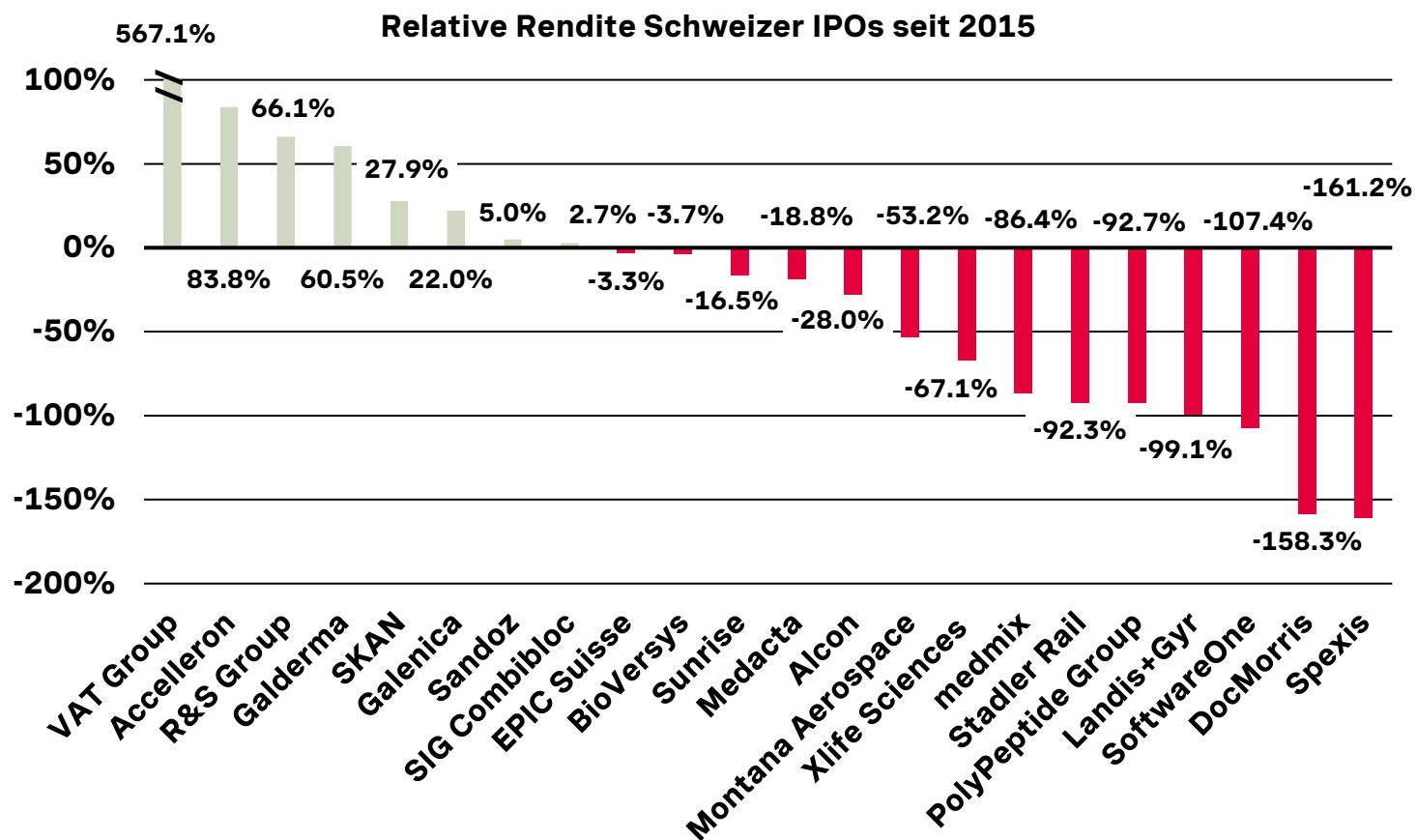
Unternehmen	Gesamtrendite 2025	Gesamtrendite 2024	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)*
Roche	21.8%	8.8%	16.6	7.8x
Nestlé	20.5%	-20.8%	18.9	6.6x
Richemont	18.9%	21.9%	25.3	4.5x
Novartis	15.2%	8.4%	13.9	4.8x
Holcim	15.0%	37.1%	17.7	2.0x
Swiss Re	13.3%	47.6%	15.3	2.3x
Geberit	12.7%	-2.0%	32.1	14.8x
Zurich IG	12.6%	29.6%	17.2	3.8x
Swiss Life	11.4%	26.1%	18.4	2.9x
Sika	7.9%	-20.2%	30.0	5.4x

Unternehmen	Gesamtrendite 2025	Gesamtrendite 2024	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)*
Partners Group	7.2%	4.6%	30.8	14.0x
UBS Group	5.6%	9.0%	21.4	1.2x
Swisscom	5.5%	3.9%	17.9	2.3x
Logitech	5.4%	-4.4%	20.5	5.9x
Lonza	4.5%	52.7%	37.4	4.3x
Alcon	2.6%	17.5%	29.0	2.0x
Kühne+ Nagel	1.9%	-25.4%	21.3	7.7x
ABB	0.5%	34.3%	25.8	7.1x
Givaudan	0.2%	15.7%	33.6	8.0x
Sonova	-9.3%	9.6%	26.8	6.0x

Quellen: Investment Advisory & Solutions BEKB, FactSet, Daten per 17. März 2025.
 *KGV / KBV 2025.

Aktien-Neuemissionen Schweiz

Gut gefüllte Pipeline für 2025?

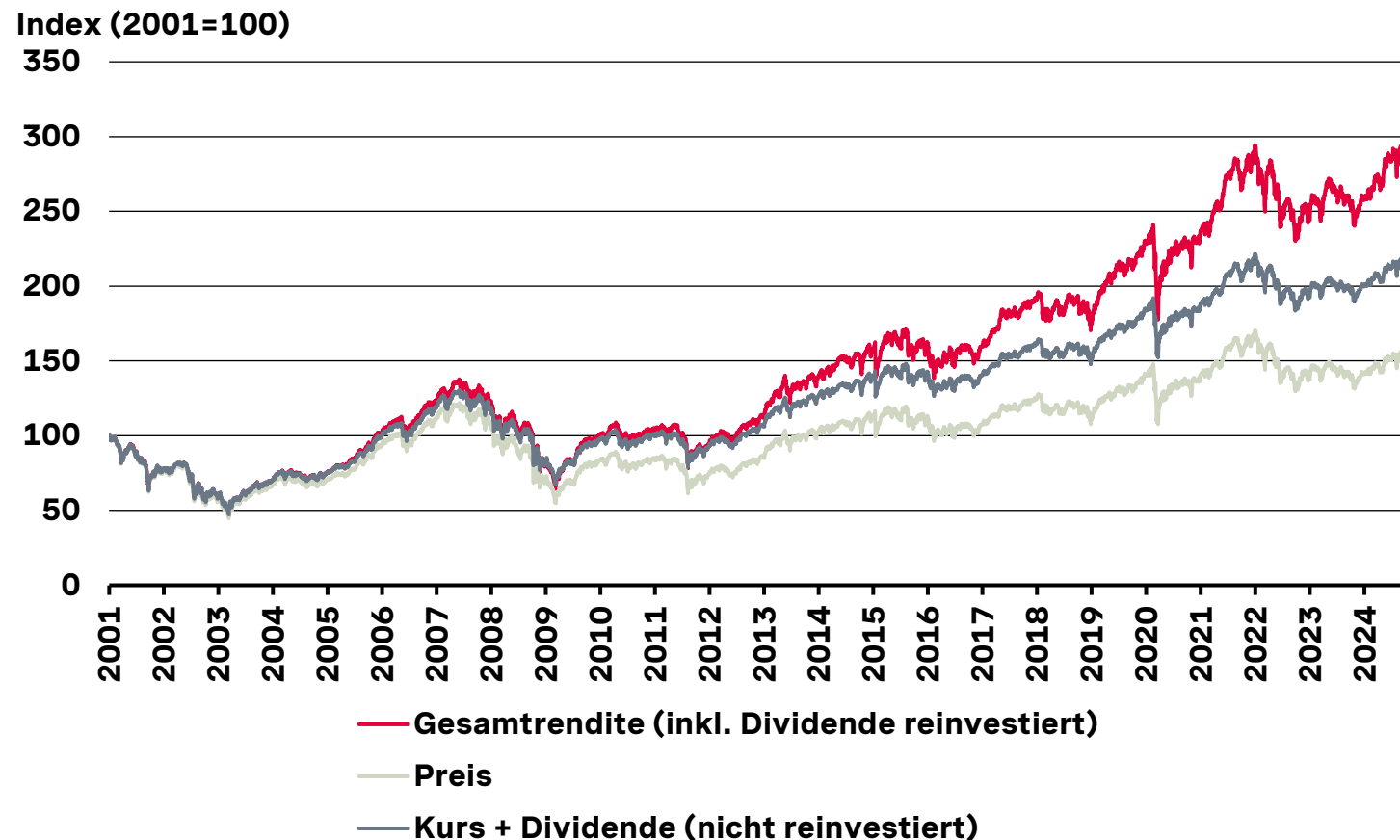


Quellen: Investment Advisory & Solutions BEKB, FactSet, SIX, Daten per 17. März 2025.
Relative Rendite im Vergleich zum Schweizer Aktienmarkt.

- In der Schweiz gab es im Jahr 2024 nur wenige IPOs.
- Viele Unternehmen halten sich mit einem IPO zurück, da die geopolitischen Spannungen hoch sind und das Umfeld unsicher ist.
- Gemäss Emissionsbanken sei allerdings viel Optimismus im Markt zu spüren.
- Anfang Februar kamen die Aktien des Basler Biotech-Unternehmens BioVersys an die Börse.
- Im Jahr 2025 werden in der Schweiz mindestens fünf weitere IPOs erwartet.

Dividenden Schweiz

Mehrendite durch reinvestierte Dividenden

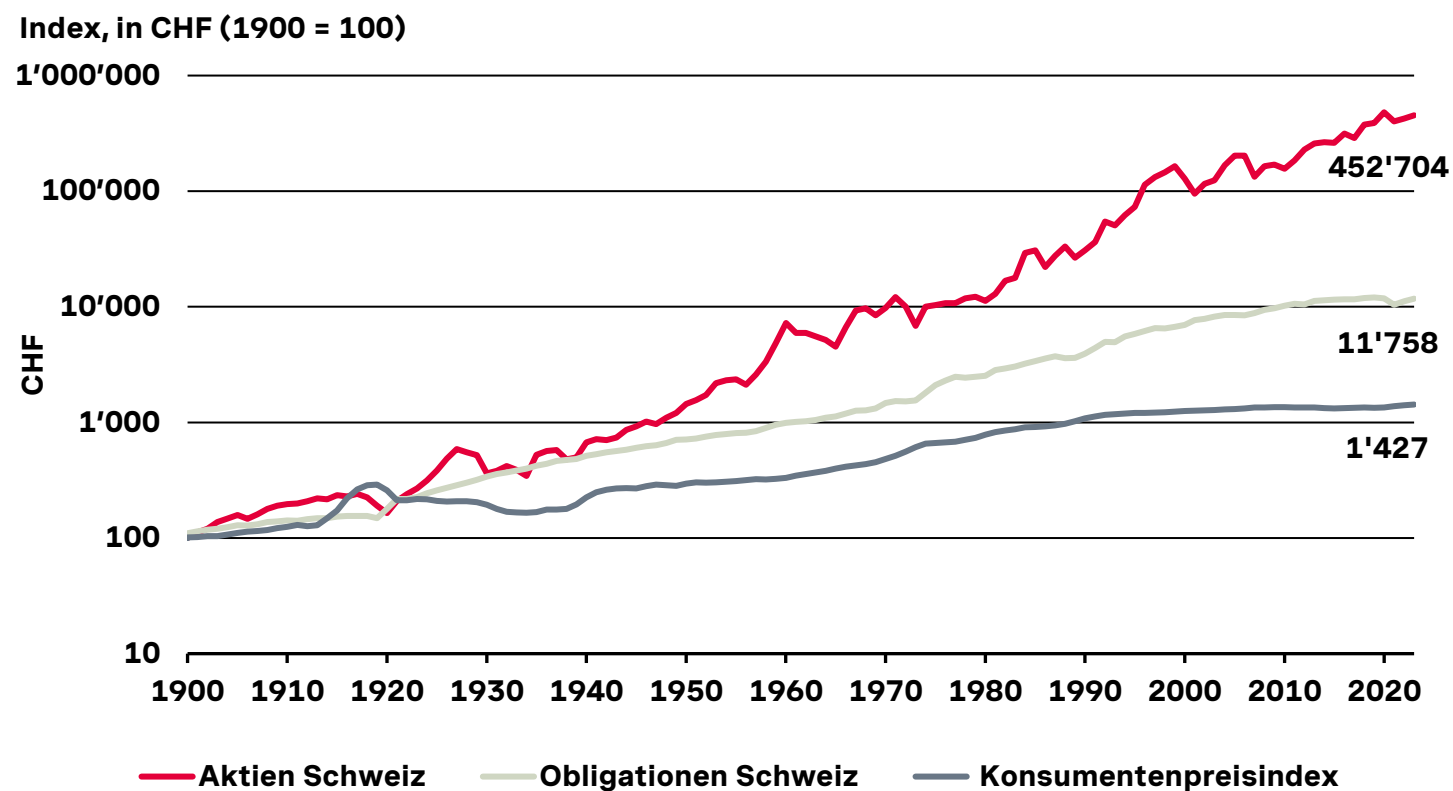


- Anleger, die in den letzten 20 Jahren auf Schweizer Aktien gesetzt haben, konnten sich über eine jährliche Rendite von durchschnittlich 3,6 Prozent freuen.
- Die Dividende trägt langfristig rund 30-40 Prozent zur Gesamtperformance bei.
- Aufgrund des Zinseszins effekts sollten Dividenden wenn möglich reinvestiert werden.
- Über die gleiche Periode resultierte so im Schnitt eine jährliche Rendite von 6,5 Prozent.

Langfristige Wertentwicklung von Aktien und Obligationen

Langfristig sind Aktien Anlage der Wahl

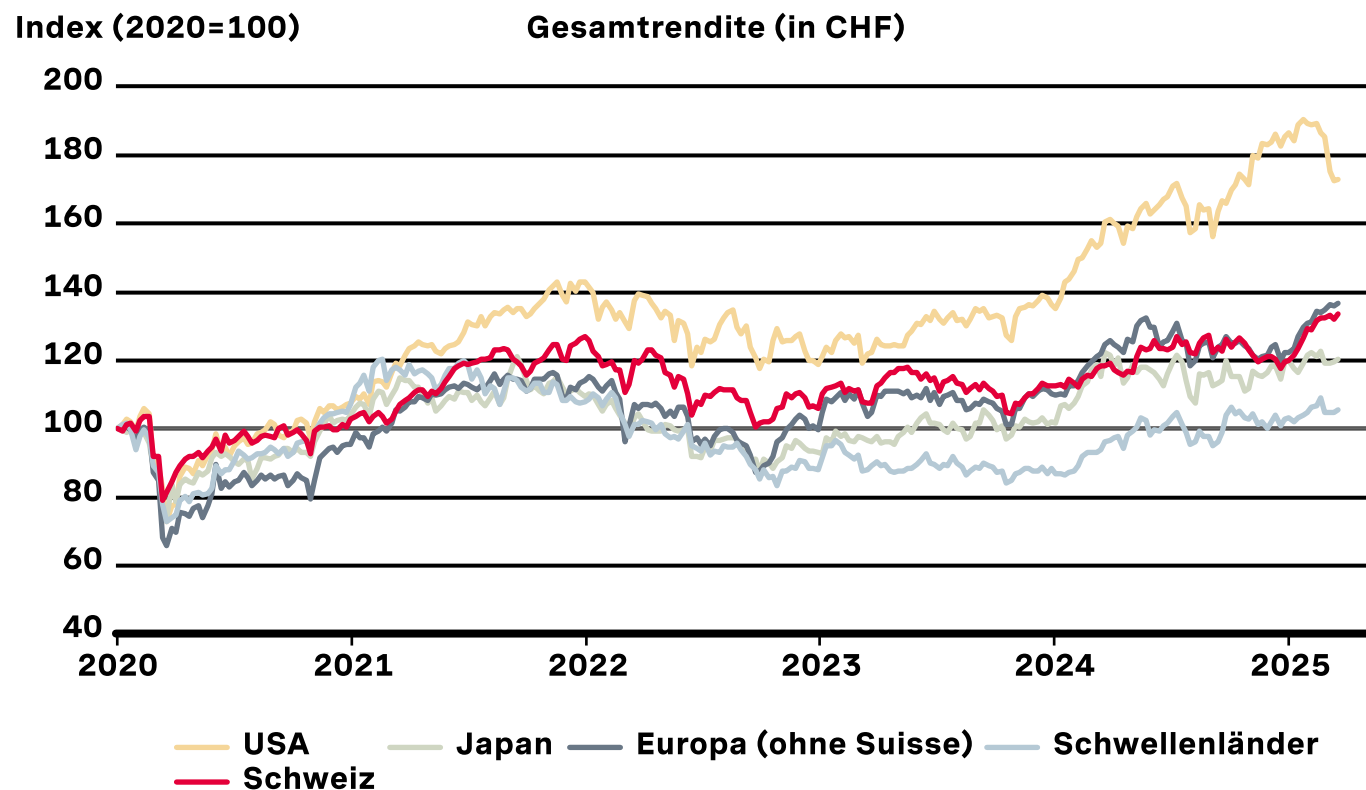
Nominelle Wertentwicklung Aktien und Obligationen



- Langfristig sind Aktien die Anlageklasse der Wahl.
- Eine Erstinvestition von CHF 100 im Jahr 1900 in ein diversifiziertes Schweizer Aktienportfolio hätte per Ende 2024 einen Wert von CHF 452'704 ergeben.
- Dieselbe Anlage in CHF-Obligationen hätte «nur» CHF 11'758 ergeben.

Regionale Aktienmärkte

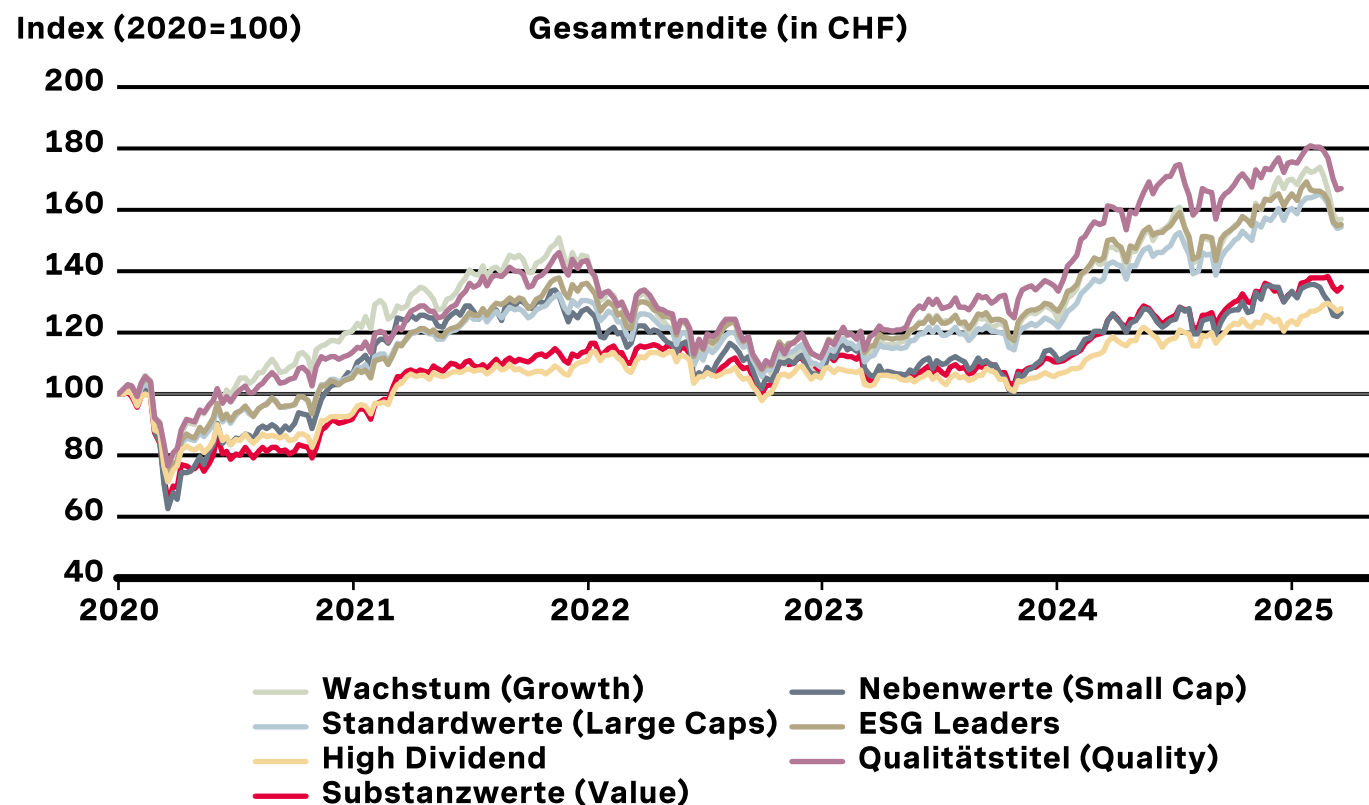
Rotation an den Aktienmärkten



- Im neuen Jahr zeigten sich die Schweizer und die europäischen Aktienmärkte bisher sehr stark.
- Die USA hinken mit -5,9 Prozent und -10,2 Prozent (in CHF) bei den US-Technologiewerten hinterher.
- Insgesamt ist eine Rotation von den stark gelaufenen Technologiewerte hin zu den günstigeren Segmenten zu beobachten.
- Davon profitiert auch der defensiv ausgerichtete Schweizer Aktienmarkt.

Aktienfaktoren – Styles Global

Substanzwerte profitieren von der Unsicherheit rund um die künstliche Intelligenz

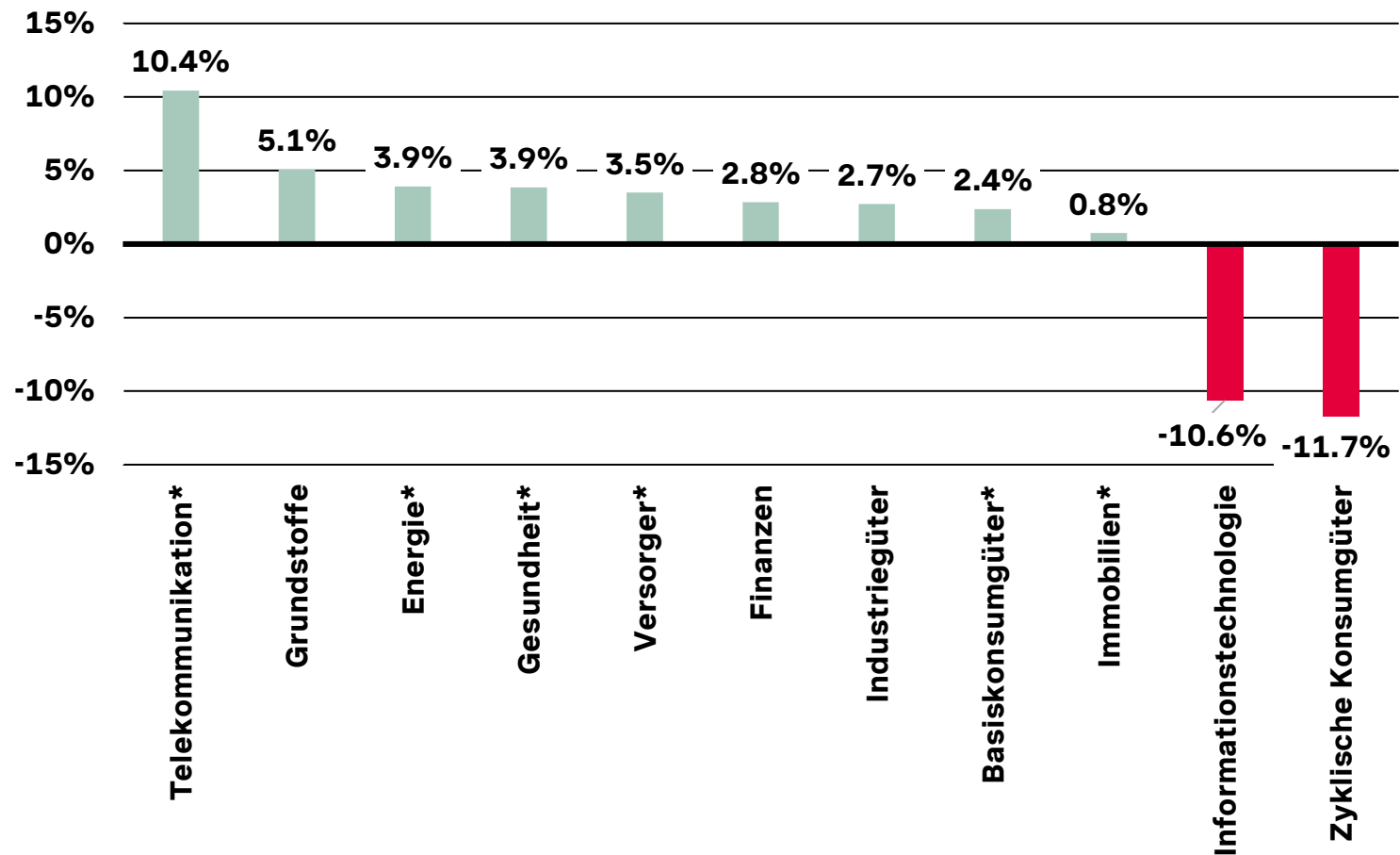


- Im Jahr 2024 notierten Momentumaktien und Wachstumsaktien am stärksten (+40,6% und 35,8%).
- Aktien mit tiefer Schwankungsbreite («Minimum Volatility») und Dividententitel entwickelten sich im Februar am stärksten (+2,7% und 2,7% in CHF).
- Substanzwerte profitieren von der Unsicherheit rund um die Weiterführung der Rally der KI-Aktien.

Aktienfaktoren – Sektoren Global 2025

Telekom-Aktien im Jahr 2025 bisher an der Spitze

Gesamtrendite (in CHF)



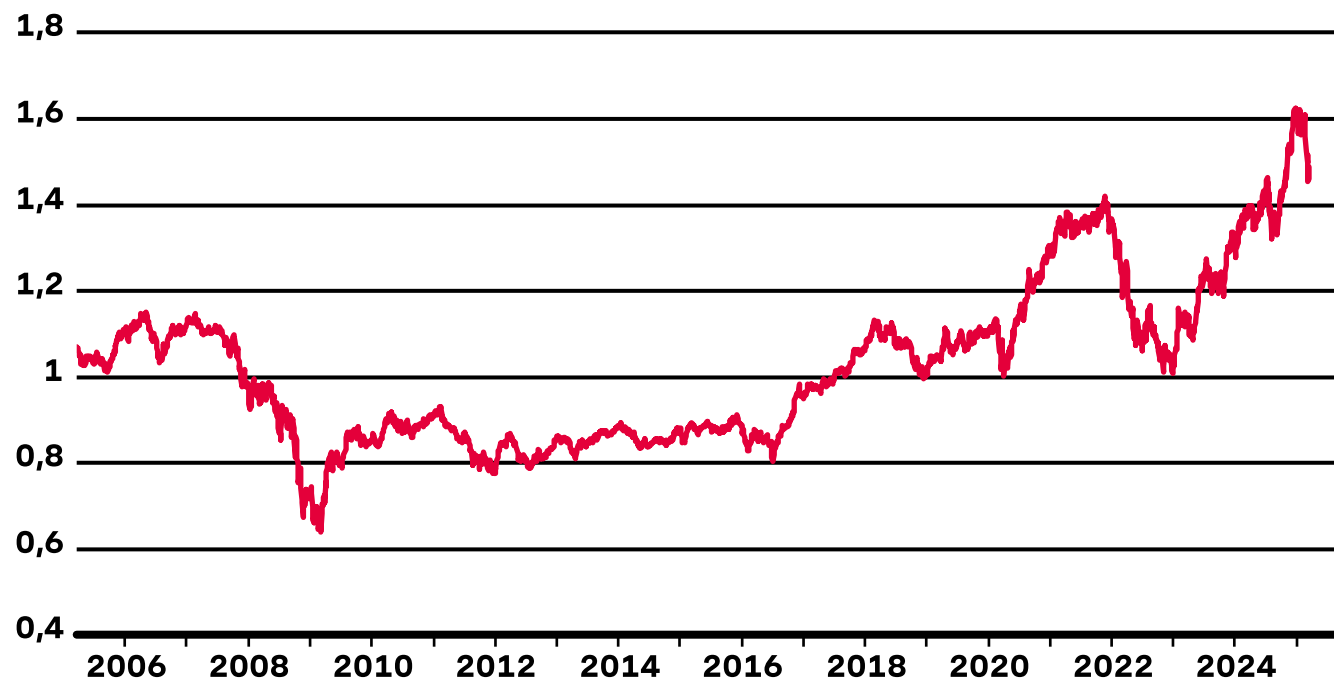
- Im Jahr 2024 waren es insgesamt die Technologiewerte, die an der Spitze liegen (+43,3%).
- Sie profitierten vom Hype rund um die künstliche Intelligenz (KI).
- Im Jahr 2025 sind von Anlegerinnen und Anleger defensivere Segmente, wie Telekom-Aktien gesucht.

Quellen: Investment Advisory und Solutions BEKB, FactSet. Daten per 17. März 2025.
* Defensive Sektoren. Ohne Stern: Zyklische Sektoren.

Aktienfaktoren – Zyklizität

Defensive Sektoren wieder gesucht

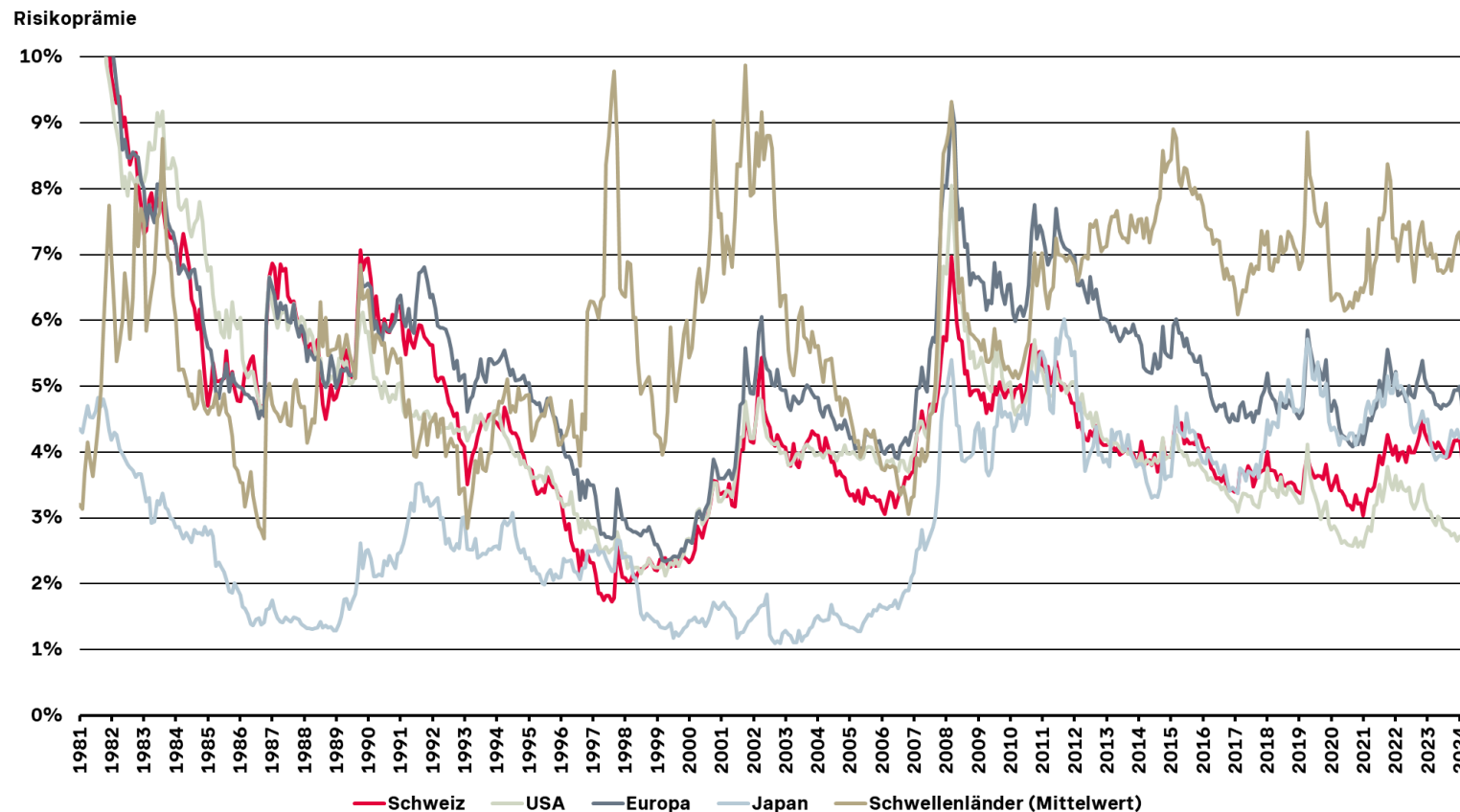
Ratio: Zyklische vs. defensive Sektoren



- Die Nervosität an den Finanzmärkten ist zuletzt deutlich angestiegen.
- Einige Konjunkturindikatoren zeigen eine bevorstehende konjunkturelle Abschwächung in den USA an und Rezessionsorgen sind wieder aufgeflammt.
- In diesem Umfeld waren von Anlegern vor allem defensive Sektoren gefragt.

Aktienrisikoprämien

Schweizer Aktien bleiben interessant

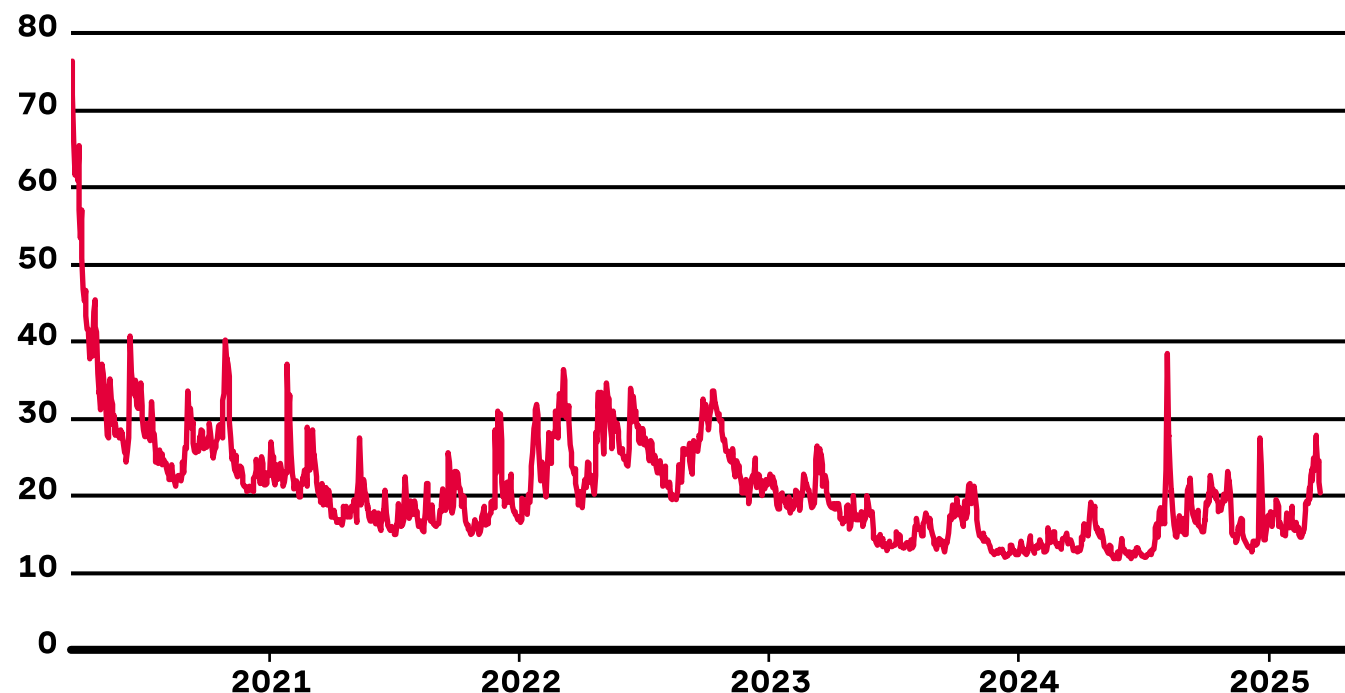


- Seit 2021 sind die Risikoprämien global rückläufig.
- Schwellenländer weisen aktuell eine vergleichsweise höhere Aktienrisikoprämie auf als die entwickelten Länder.
- Aufgrund der geopolitischen Risiken erachten wir den Abschlag als fair.
- Im historischen Vergleich liegt die Aktienrisikoprämie für Schweizer Aktien über den USA.

Volatilität Aktien USA

Anstieg der Volatilität aufgrund von Rezessionsängsten

VIX Index



- Der Volatilitätsindex (VIX) misst die Schwankungsbreite von US-Aktien. Der Index ist auch als «Angstbarometer» bekannt.
- Ein hoher Wert signalisiert, dass sich Investoren auf starke Kursausschläge einstellen.
- Zuletzt ist die Volatilität aufgrund der Zoll-Ankündigungen und Rezessionsängsten wieder angestiegen.

Emotionen beim Anlegen



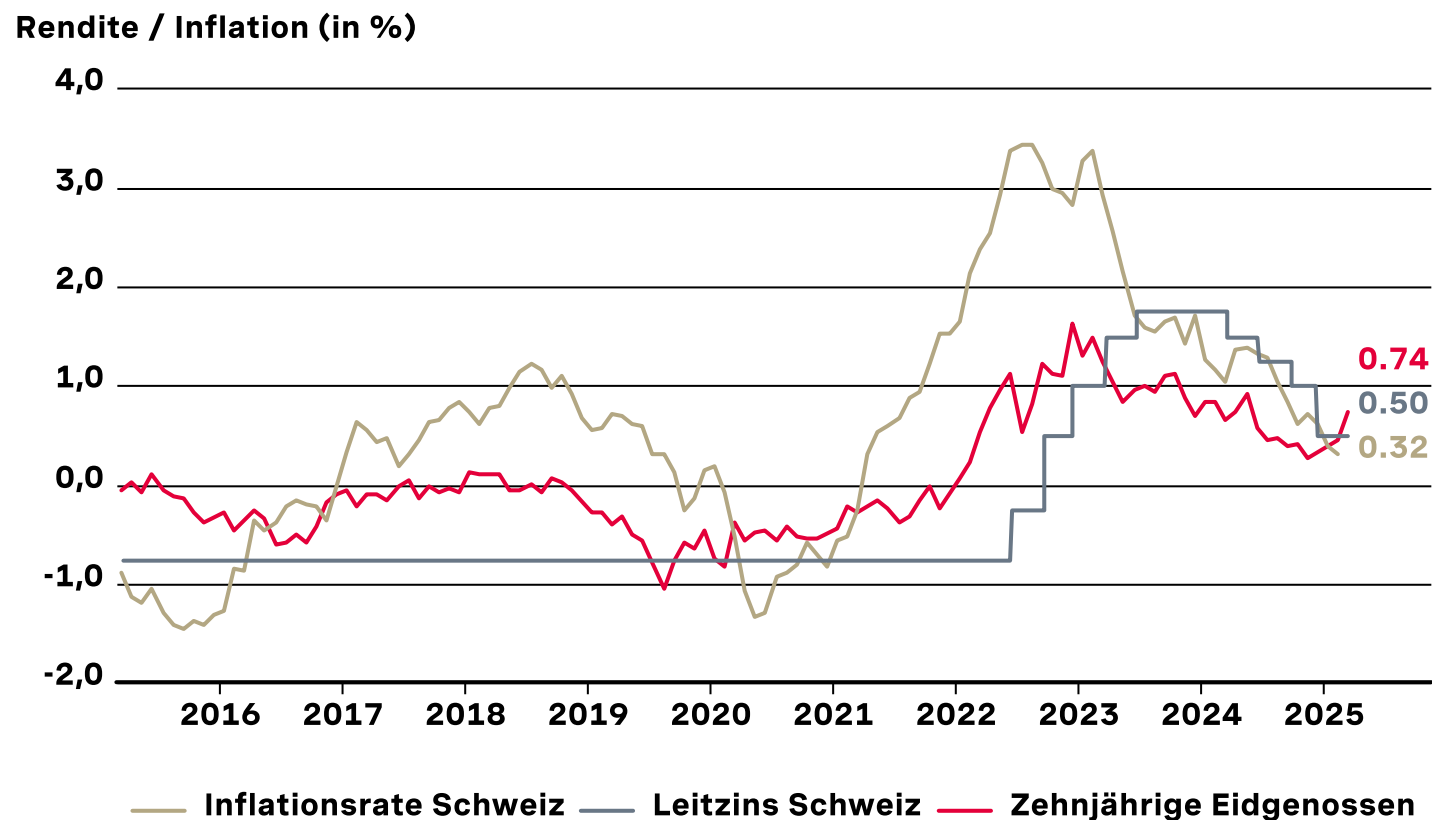
Quelle: Asset Management BEKB.



Obligationenmärkte

Zinsen und Rendite Staatsanleihen Schweiz

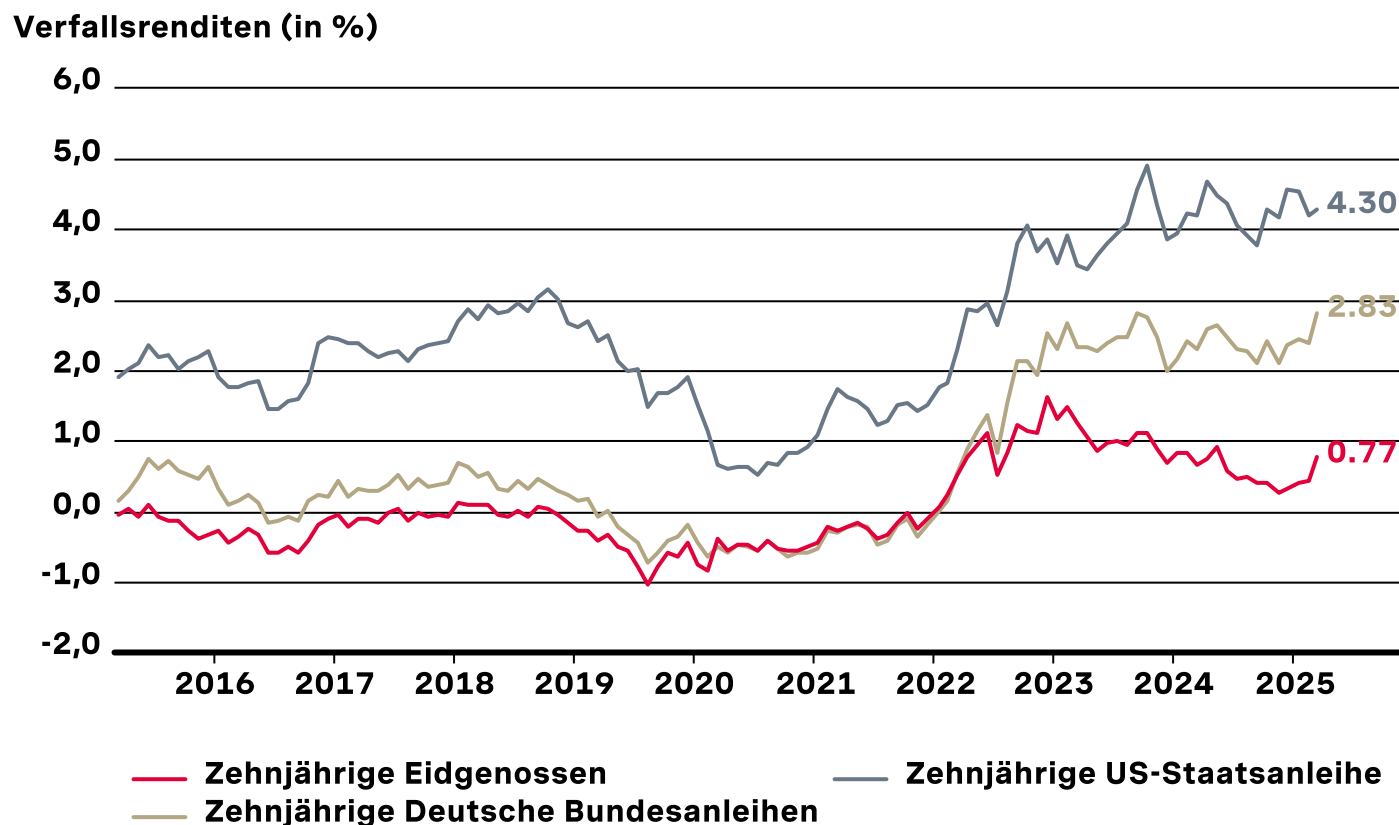
Langfristige Zinsen verzeichnen zuletzt einen Anstieg



- Die Inflationsrate in der Schweiz sank im Januar auf 0,32 Prozent.
- Die SNB hat den Leitzins am 12. Dezember auf 0,5 Prozent gesenkt. Die nächste Sitzung findet am 20. März statt.
- Die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen liegen bei 0,74% Prozent.
- Für die Schweiz erwarten wir im Basisszenario per Ende Jahr 2025 einen Leitzins von 0,25 Prozent.

Rendite zehnjährige Staatsanleihen

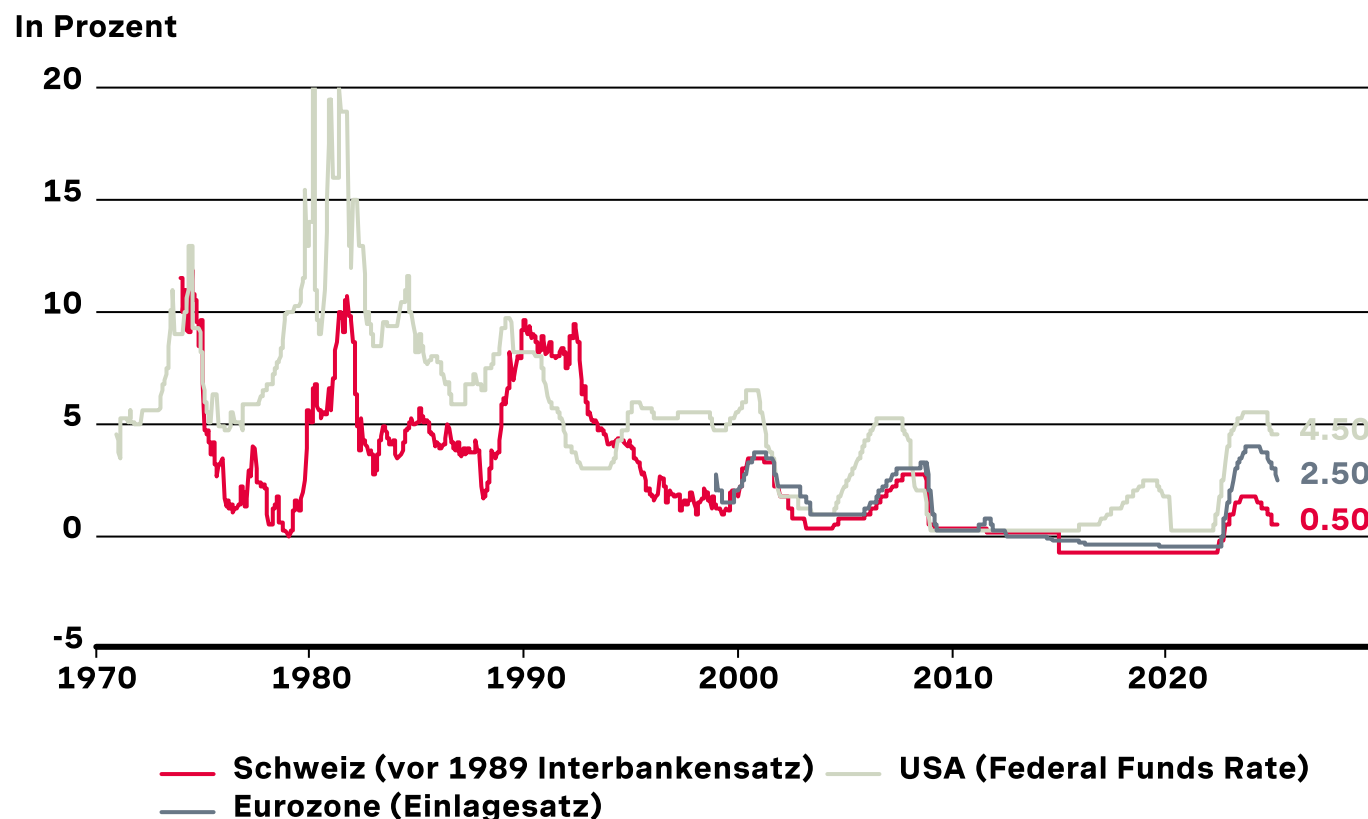
Anleihenrenditen in der Schweiz steigen weiter



- Die Rendite von zehnjährigen Eidgenossen steigt seit Jahresbeginn weiter an.
- Aktuell beträgt sie 0,8 Prozent.
- Die Finanzmärkte rechnen 2025 weiterhin mit weniger Zinssenkungen in den USA.
- Die Renditen bei den US-Staatsanleihen sind zuletzt etwas zurückgegangen, bleiben jedoch hoch.
- Die Renditedifferenz zwischen der Schweiz und den USA respektive der Eurozone bleibt weiterhin gross.

Leitzinsen USA, Eurozone, Schweiz

Leitzinsen haben Höhepunkt erreicht

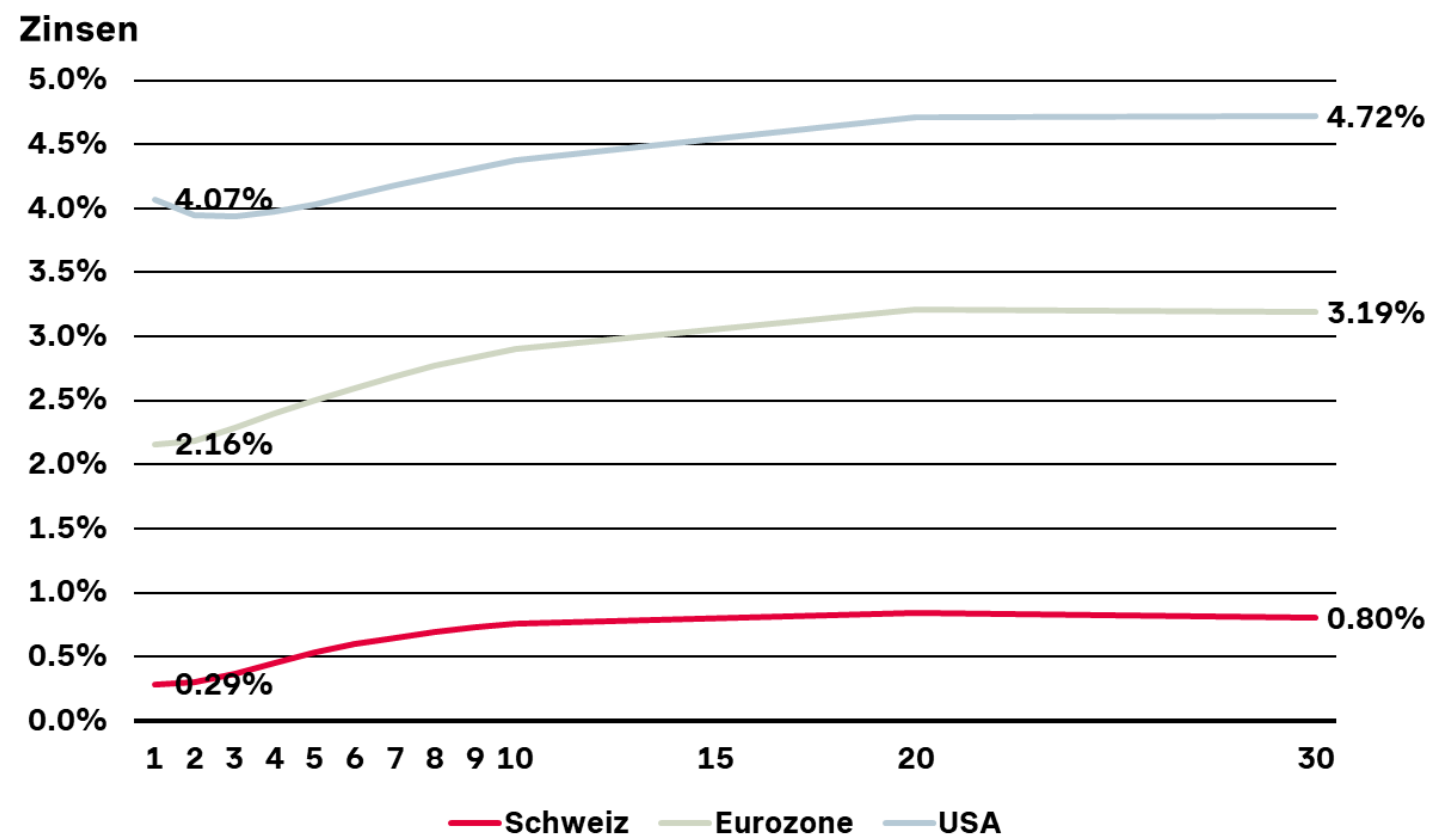


BEKB-Schätzung	2025
USA	3.25%
Eurozone	2.00%
Schweiz	0.25%

- Die EZB senkte ihren Leitzins im März erneut um 0,25 Prozentpunkte.
- Die FED hat ihre nächste Sitzung am 19. März. Die Märkte gehen aktuell von keiner Reduktion des Leitzinses aus.
- Die Schweizerische Zentralbank hat im Dezember ihren Leitzins auf 0,5 Prozentpunkte gesenkt. Die nächste Sitzung findet am 20. März statt.

Zinskurven USA, Eurozone und Schweiz

Die Zinskurven in der Schweiz, USA und Eurozone haben sich normalisiert

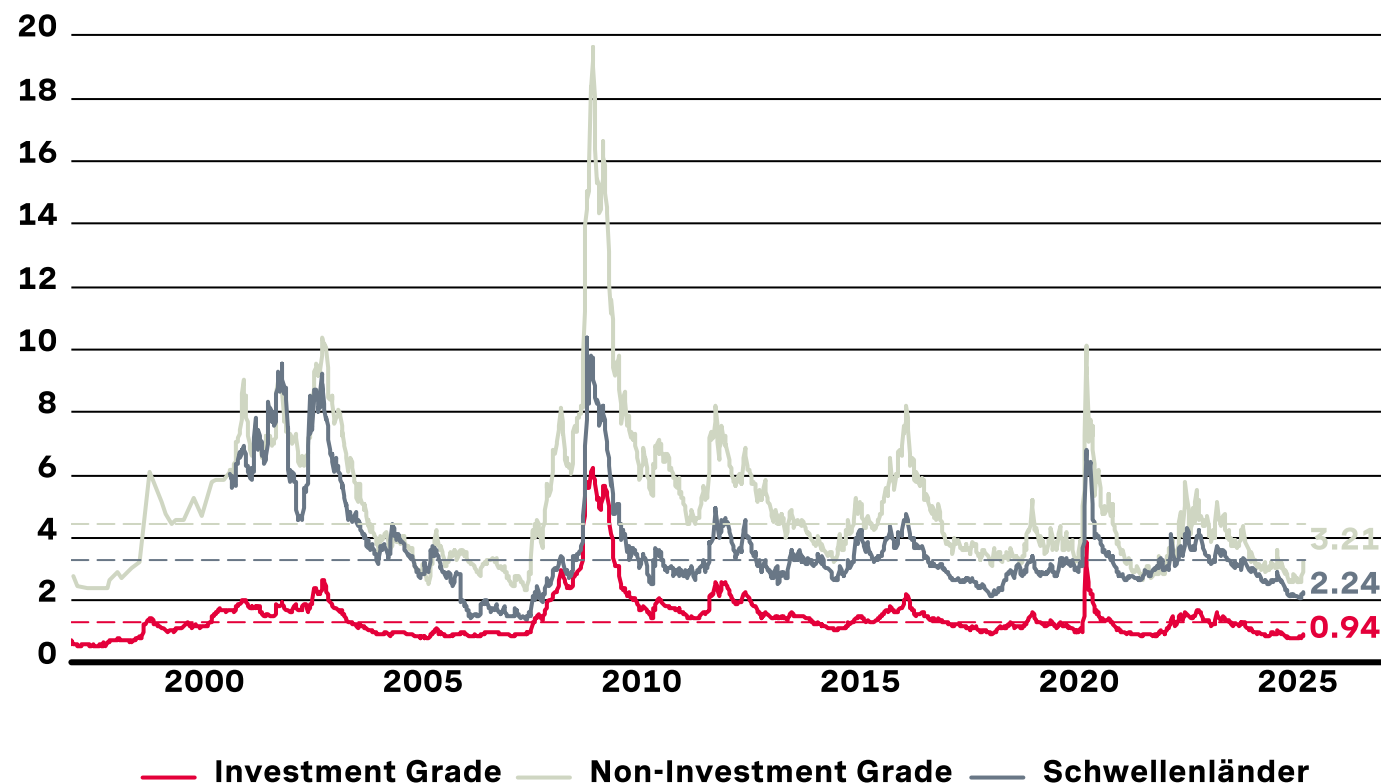


- Die kurzfristigen Geldmarktzinsen liegen nun wieder unterhalb der Kapitalmarktzinsen. Dies entspricht einer normalen Zinskurve.
- Die zuletzt angestiegenen langfristigen Zinsen in der Schweiz, USA und Eurozone trugen zur Normalisierung der Zinskurve bei.
- Wir gehen weiterhin von einer sanften Landung in der Schweiz, USA und Eurozone aus.

Kreditaufschläge

Optimistische Obligationenmärkte

Kreditaufschläge (in %)



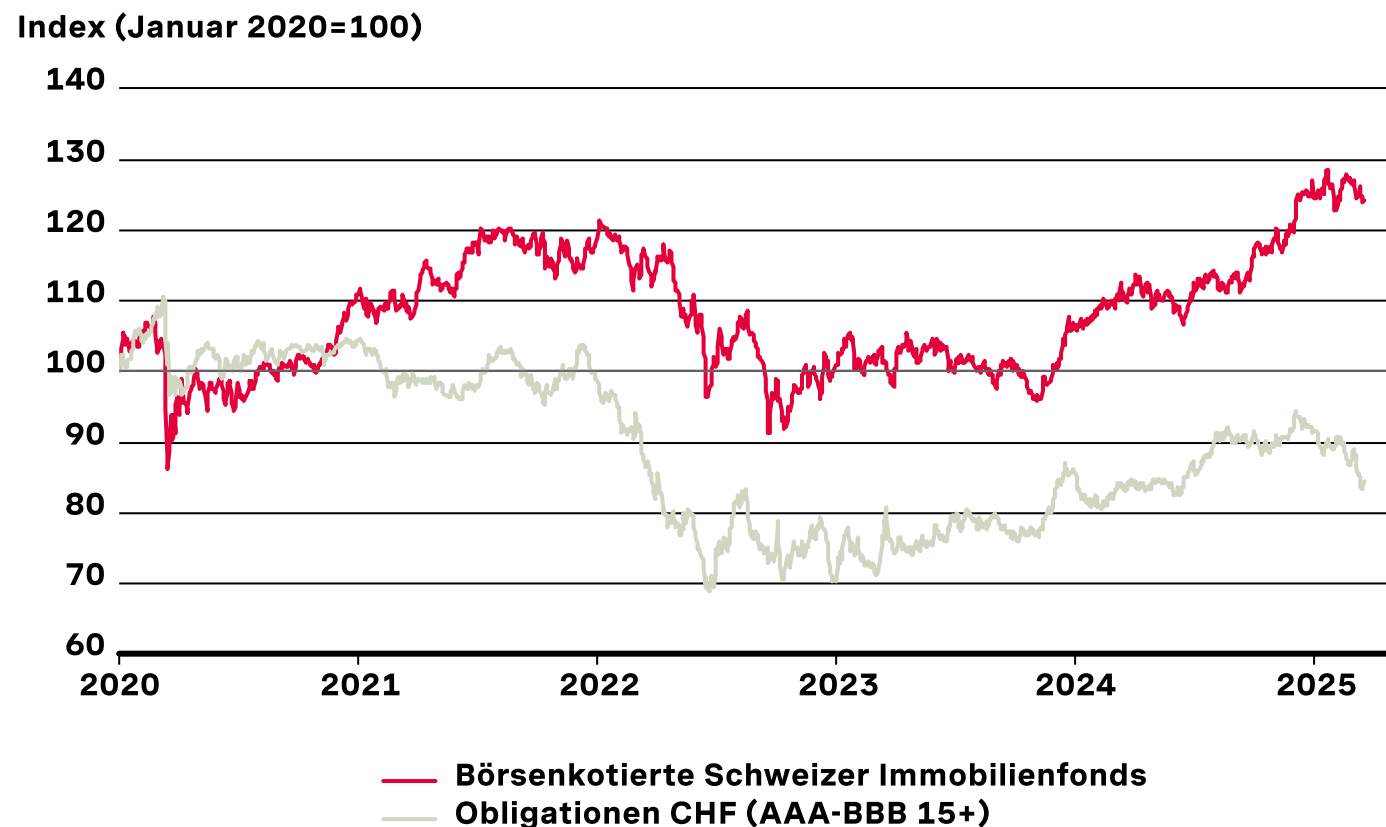
- Die angezeigten Kreditaufschläge auf den Obligationenmärkten preisen aktuell keine Rezession ein.
- Kreditaufschläge für Non-Investment Grade Anlagen liegen aktuell deutlich unter dem historischen Durchschnitt.
- Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating und Schwellenländer Anleihen befinden sich ebenfalls unter den Durchschnittswerten.



Immobilien

Börsenkotierte Immobilienfonds

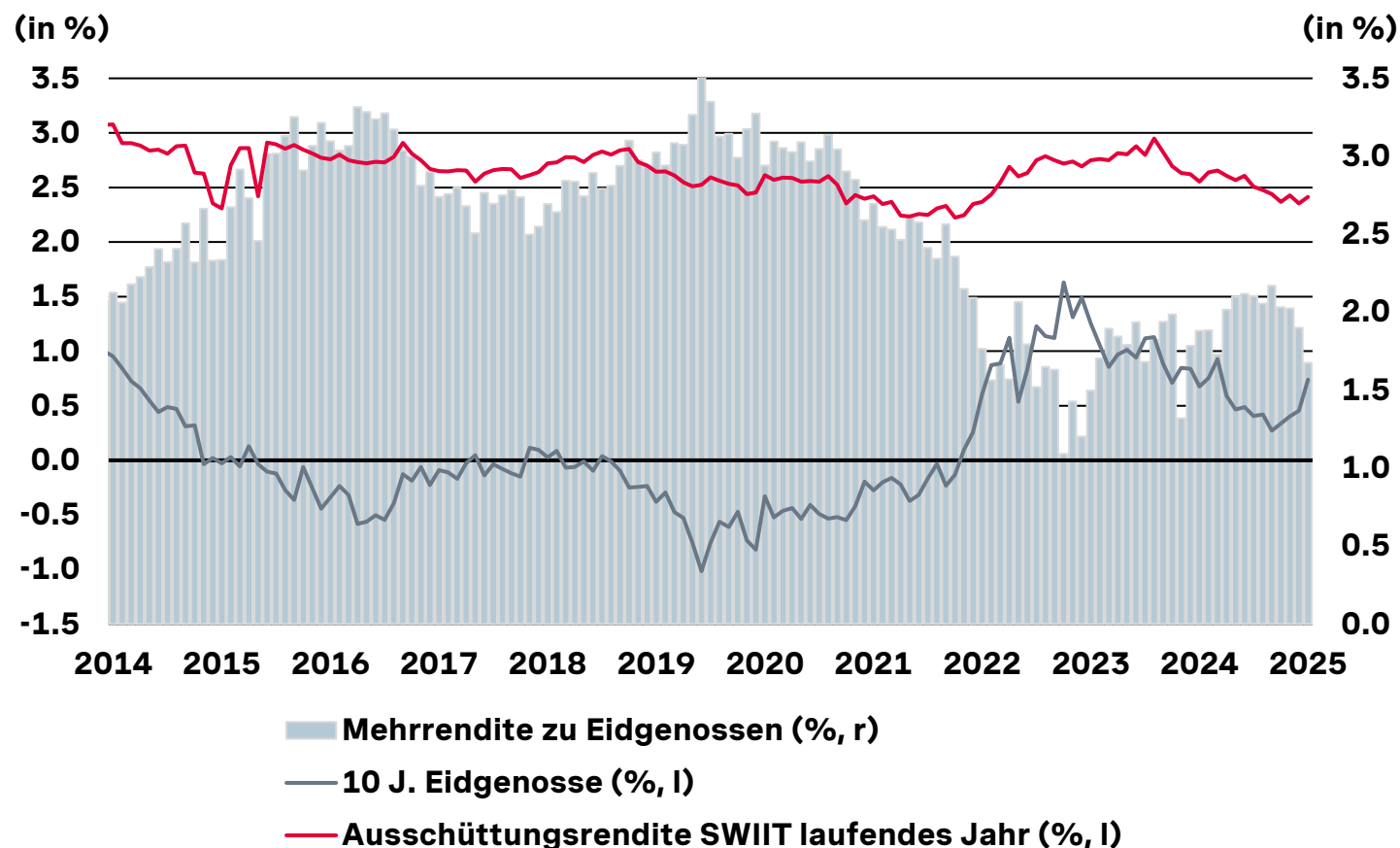
Starkes Jahr 2024



- Kotierte Schweizer Immobilienfonds entwickelten sich im Jahr 2024 äusserst stark (+17,2%).
- Einen zentralen Einfluss auf diese Entwicklung kann der globalen Geldpolitik zugeschrieben werden.
- Seit Jahresbeginn tendiert der SXI Real Estate Funds Total Return Index (SWIIT) seitwärts (-0,2%).

Börsenkotierte Immobilienfonds

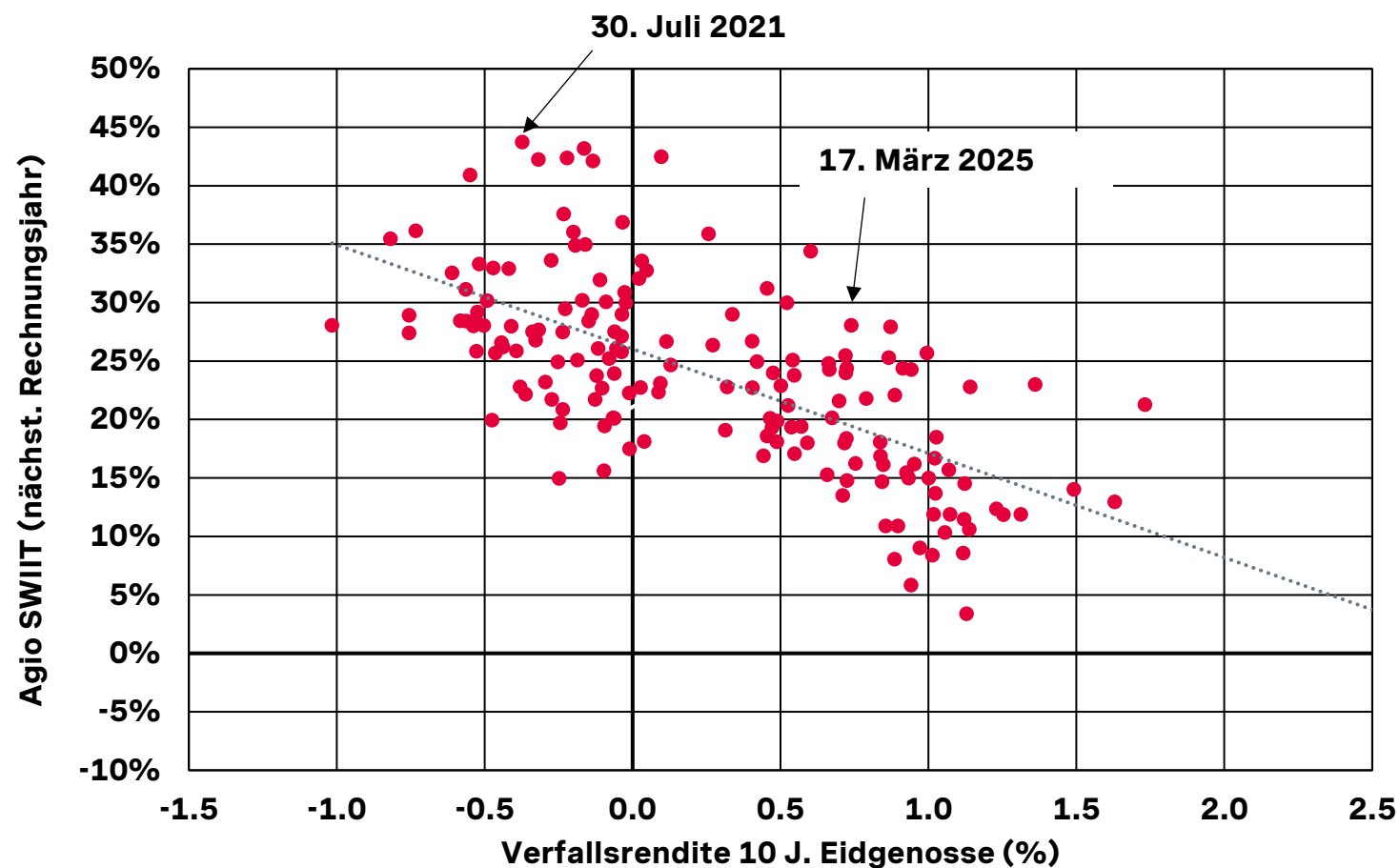
Weiterhin attraktive Mehrrendite gegenüber Anleihen



- Die Ausschüttungsrendite des SWIIT beträgt im Schnitt 2,4 Prozent.
- Aufgrund des Zinsanstiegs ist die Mehrrendite gegenüber Obligationen (Verfallsrendite der 10-jährigen Eidgenossen-Anleihe) als weiterer zentraler Bewertungsindikator in der Folge auf 1,7 Prozent gesunken.

Börsenkotierte Immobilienfonds

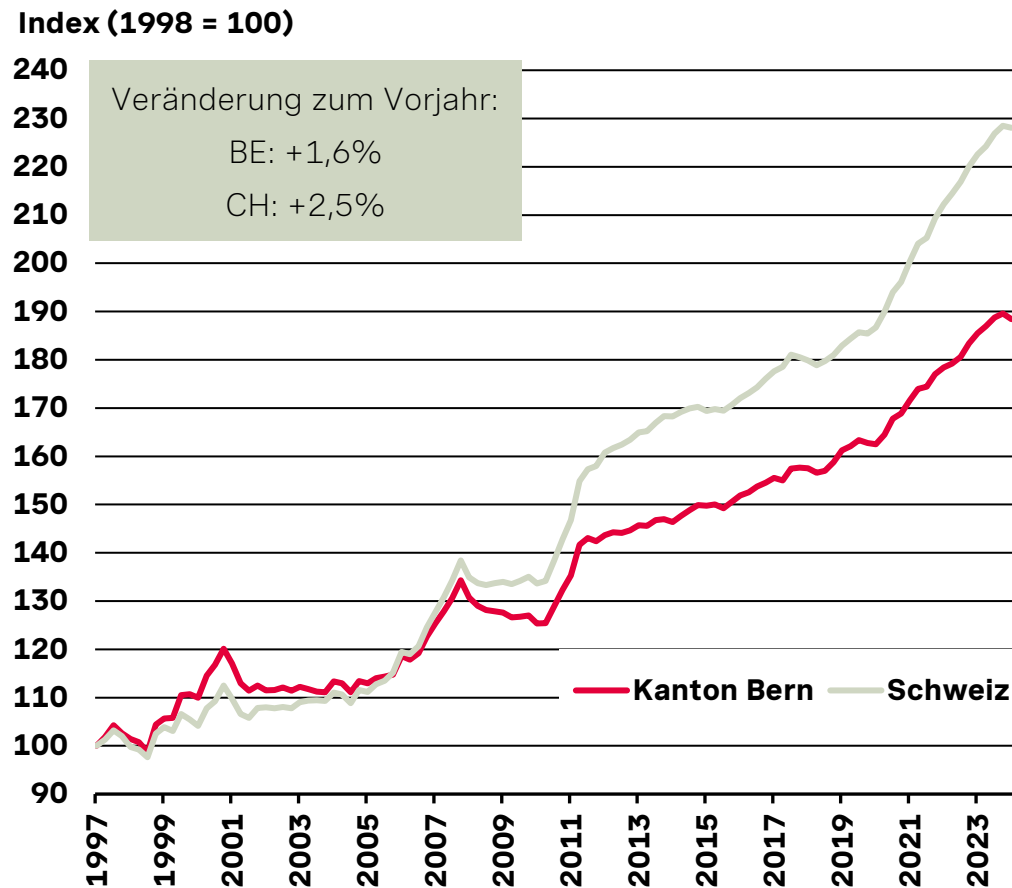
Bewertung oberhalb des historischen Mittelwerts



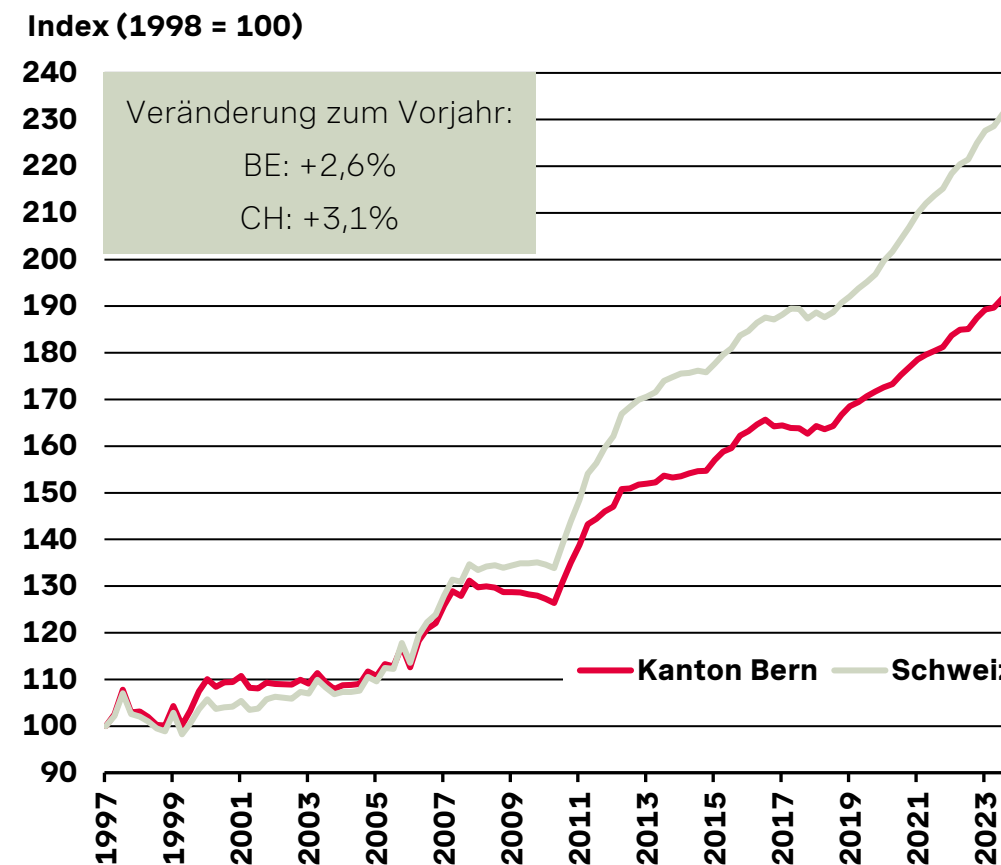
- Aus einer Bewertungsperspektive ist das Agio (Verhältnis Börsenkurs zu Nettoinventarwert) zuletzt wieder etwas gesunken und beträgt aktuell 28,1 Prozent.
- Damit liegt die Bewertung weiterhin oberhalb des historischen Mittelwerts.

Immobilien: Preisvergleich Kanton Bern und Schweiz

Index-Entwicklung Einfamilienhäuser



Index-Entwicklung Stockwerkeigentum

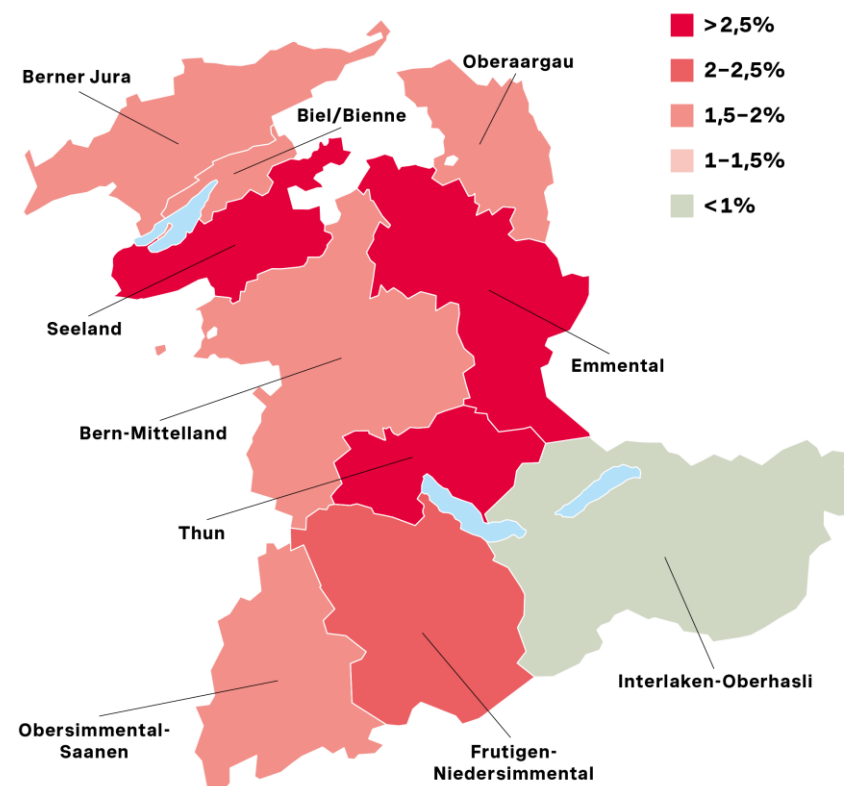


Immobilien: Regionale Preisentwicklung über 1 Jahr

Seeland mit stärkstem Wachstum gegenüber Vorjahr

Letzte 12 Monate

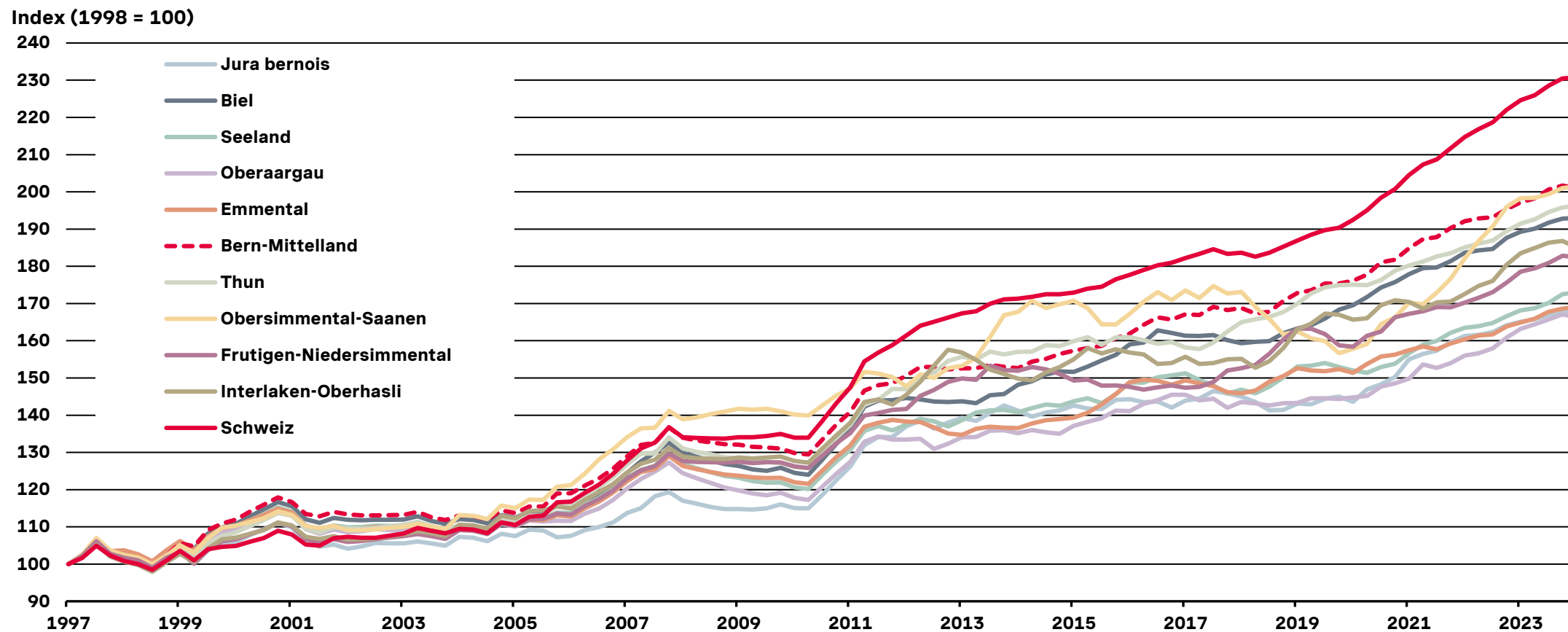
31.12.2023 bis 31.12.2024



- Der Wunsch nach Wohneigentum bleibt ungebrochen, wie die anhaltenden Preissteigerungen im Kanton Bern wie auch schweizweit belegen.
- Die vor rund zwei Jahren eingeläutete Zinswende hat bisher keine Delle im Wachstumskurs hinterlassen.
- Wir gehen aktuell nicht von einem deutlichen Preisrückgang im Eigenheimbereich aus.
- In den letzten 12 Monaten haben insbesondere das Seeland, Emmental und Thun Preisaufschläge erlebt. Im Seeland sind die Preise um fast 3 Prozent gestiegen gegenüber dem Vorjahr. Die Eigenheimnachfrage verschiebt sich infolge der starken Wertsteigerungen zunehmend in Regionen mit moderatem Preisniveau.

Immobilien: Regionale Preisentwicklung seit 1998

Das Immobilienpreiswachstum hält an



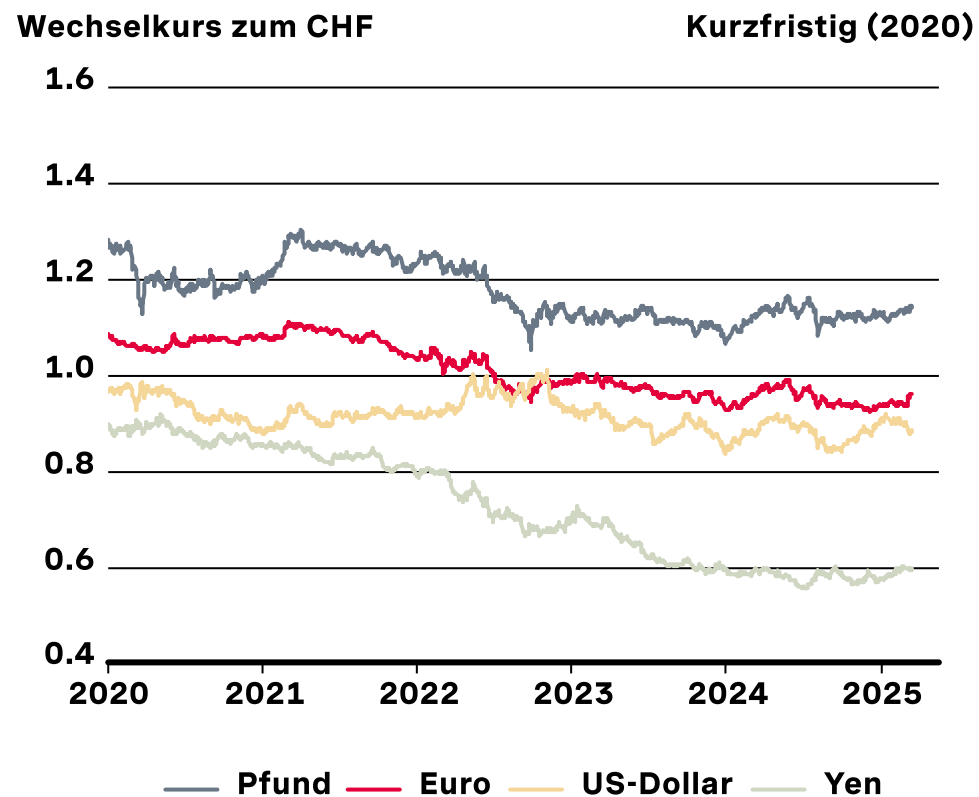
Quellen: IAZI, Daten per 4. Quartal 2024



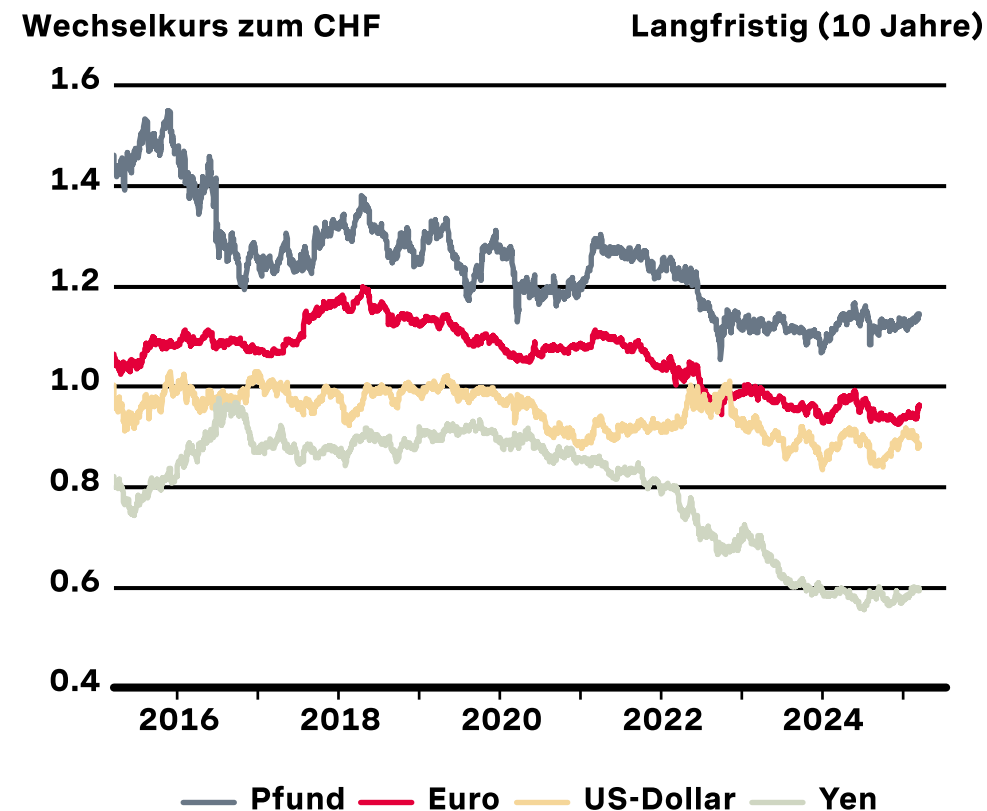
Währungen

Wechselkurse

Schweizer Franken in unsicheren Zeiten...



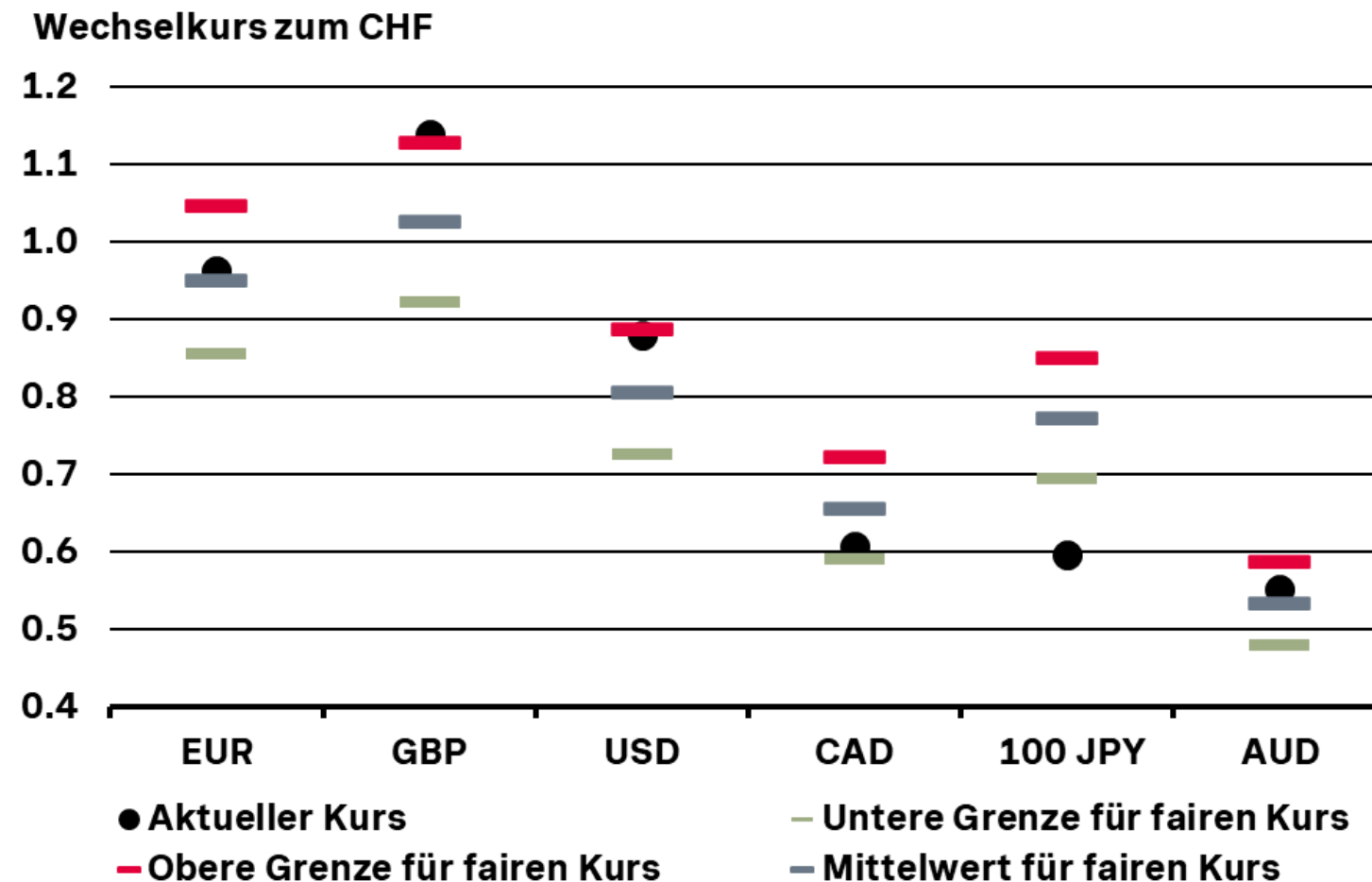
... als sicherer Hafen gesucht



Quellen: Investment Advisory und Solutions BEKB, FactSet. Daten per 17. März 2025.

Wechselkurse: Bewertungs-Bandbreiten

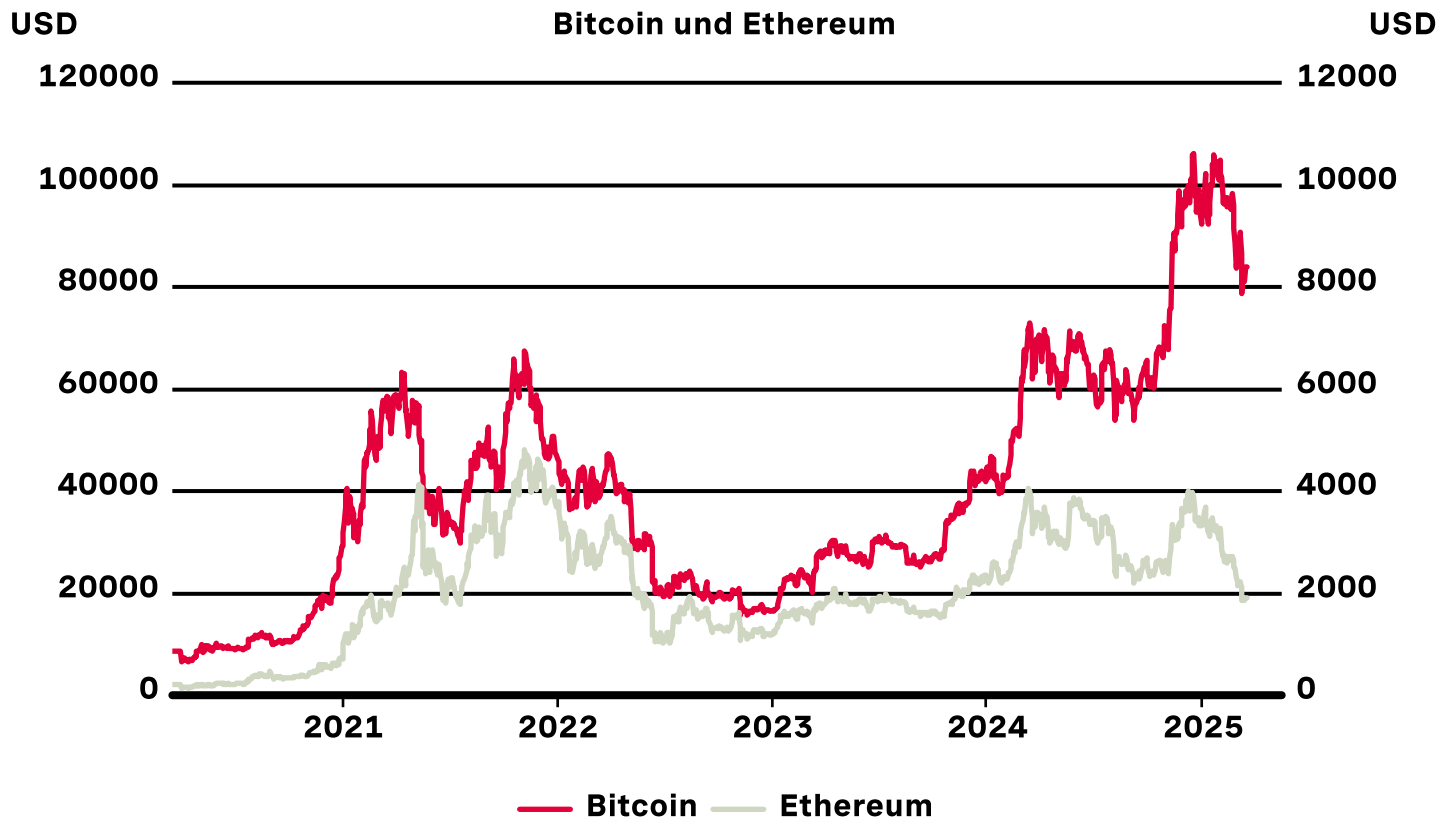
Leichte Aufwertung vom US-Dollar und Euro, Yen günstig



- Die Bandbreiten stellen Wechselkursziele für die nächsten drei Jahre dar.
- Der Japanische Yen ist aktuell unterbewertet und erscheint daher als günstig zum Schweizer Franken.
- Das Britische Pfund hat sich jüngst aufgewertet und erscheint als teuer gegenüber dem Schweizer Franken.
- Unserer Meinung nach ist der US-Dollar zwar hoch- aber nicht überbewertet.
- Der Euro hat sich jüngst etwas aufgewertet gegenüber dem Schweizer Franken. Wir sehen den Euro jedoch weiter als fair bewertet an.

Kryptowährungen

Konsolidierung nach neuem Allzeithoch



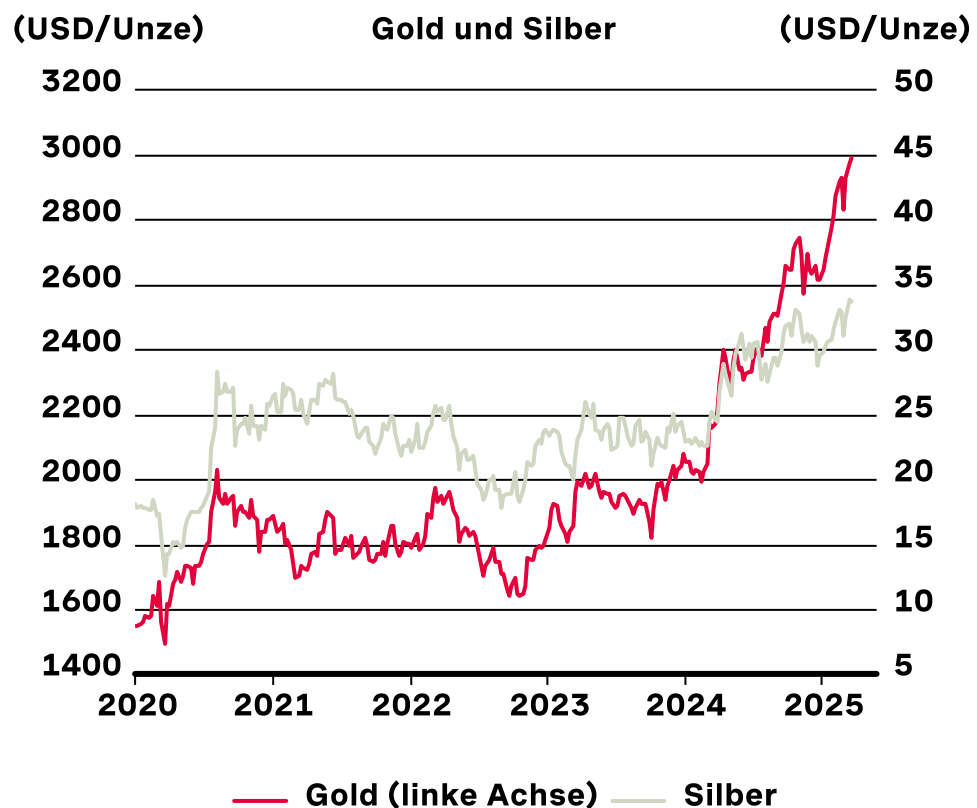
- Die Wahl von Donald Trump hat dem Bitcoinpreis Rückenwind verliehen.
- Zuletzt hat der designierte US-Präsident Pläne eine strategische Bitcoin-Reserve der USA angedeutet.
- Im Dezember stieg der Bitcoinpreis auf ein neues Allzeithoch von USD 108 000.
- Aktuell notiert der Preis von Bitcoin bei USD 83 000.
- Die zweitwichtigste Kryptowährung Ethereum notiert aktuell bei 1900 US-Dollar.



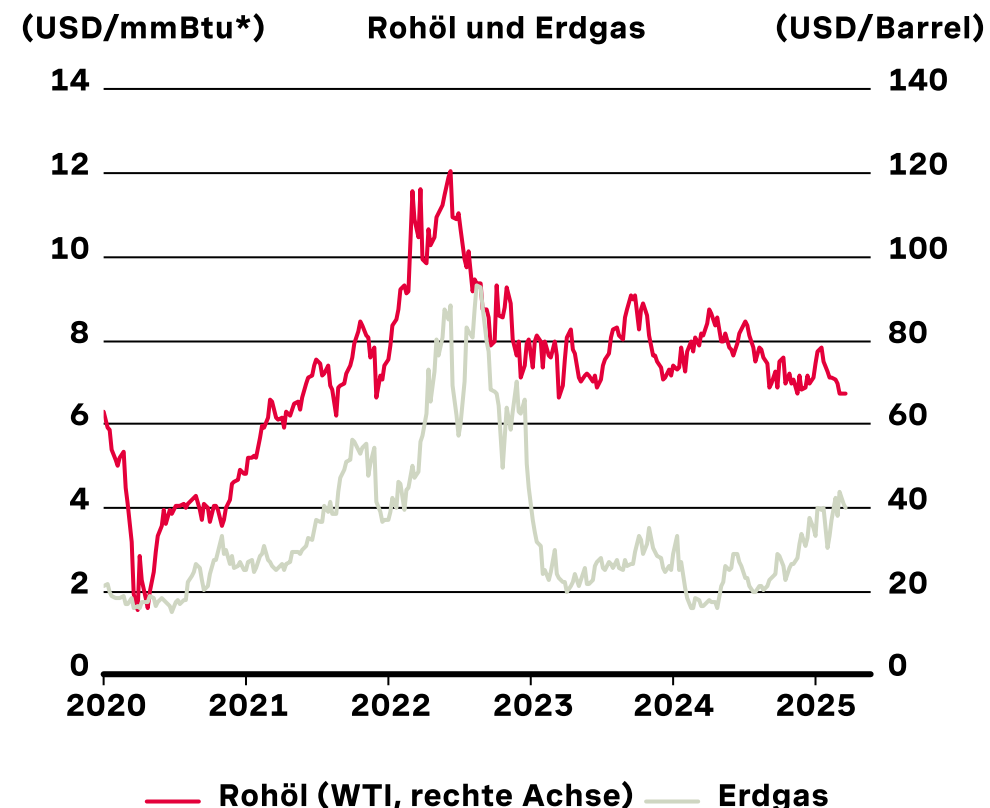
Alternative Anlagen

Rohstoffe

Starke Nachfrage stützt den Goldpreis



Ölpreis im Zeichen der Politik



Quellen: Investment Advisory & Solutions BEKB, FactSet. Daten per 17. März 2025.
 *Der Erdgaspreis wird in Millionen British Thermal Unit (mmBtu) festgelegt



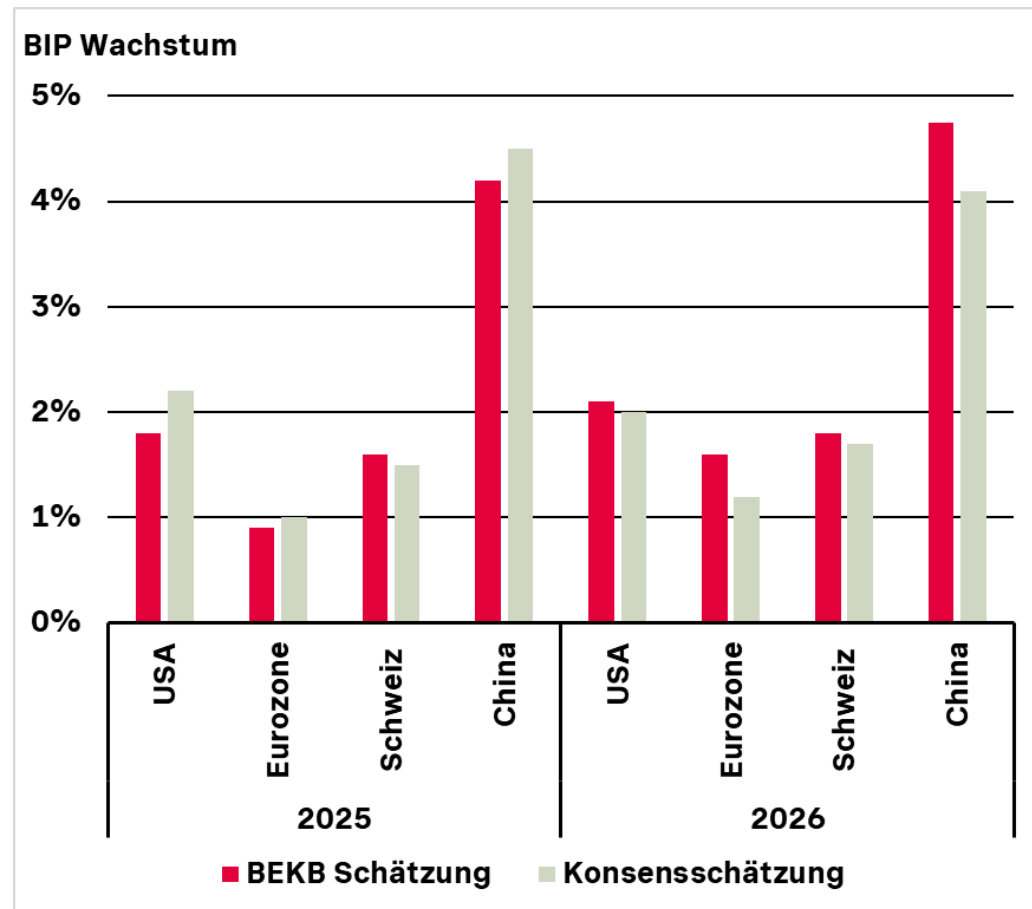
**Teil 3:
Szenarien und
Ertragserwartungen**

Szenarien und Ertragserwartungen

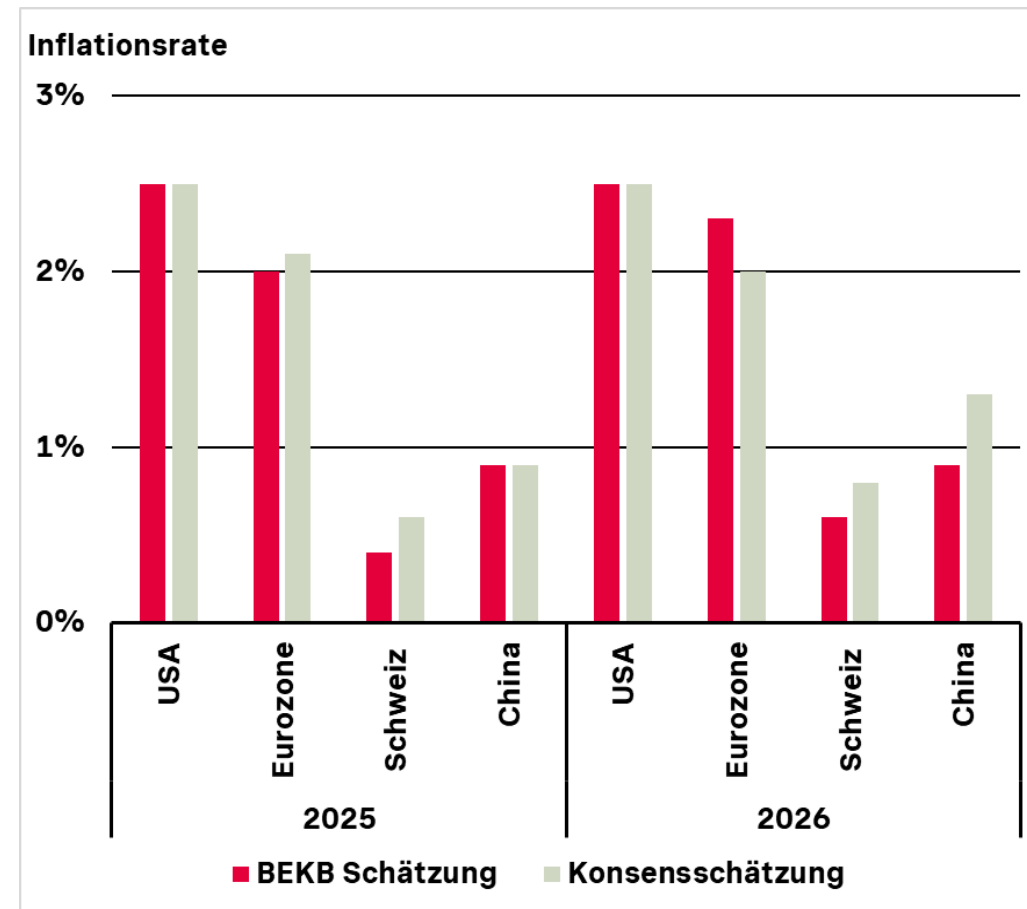
- BIP und Inflation: Prognose BEKB und Konsens
- Zinsen
- Kreditzyklus: Aktuelle Situation
- Ertragserwartungen 2025
- Szenarien 2025
- BEKB Anlagestrategien: Langfristige Risiko- und Ertragsaussichten

BIP und Inflation: Prognose BEKB und Konsens

Unterdurchschnittliches Wachstum 2025



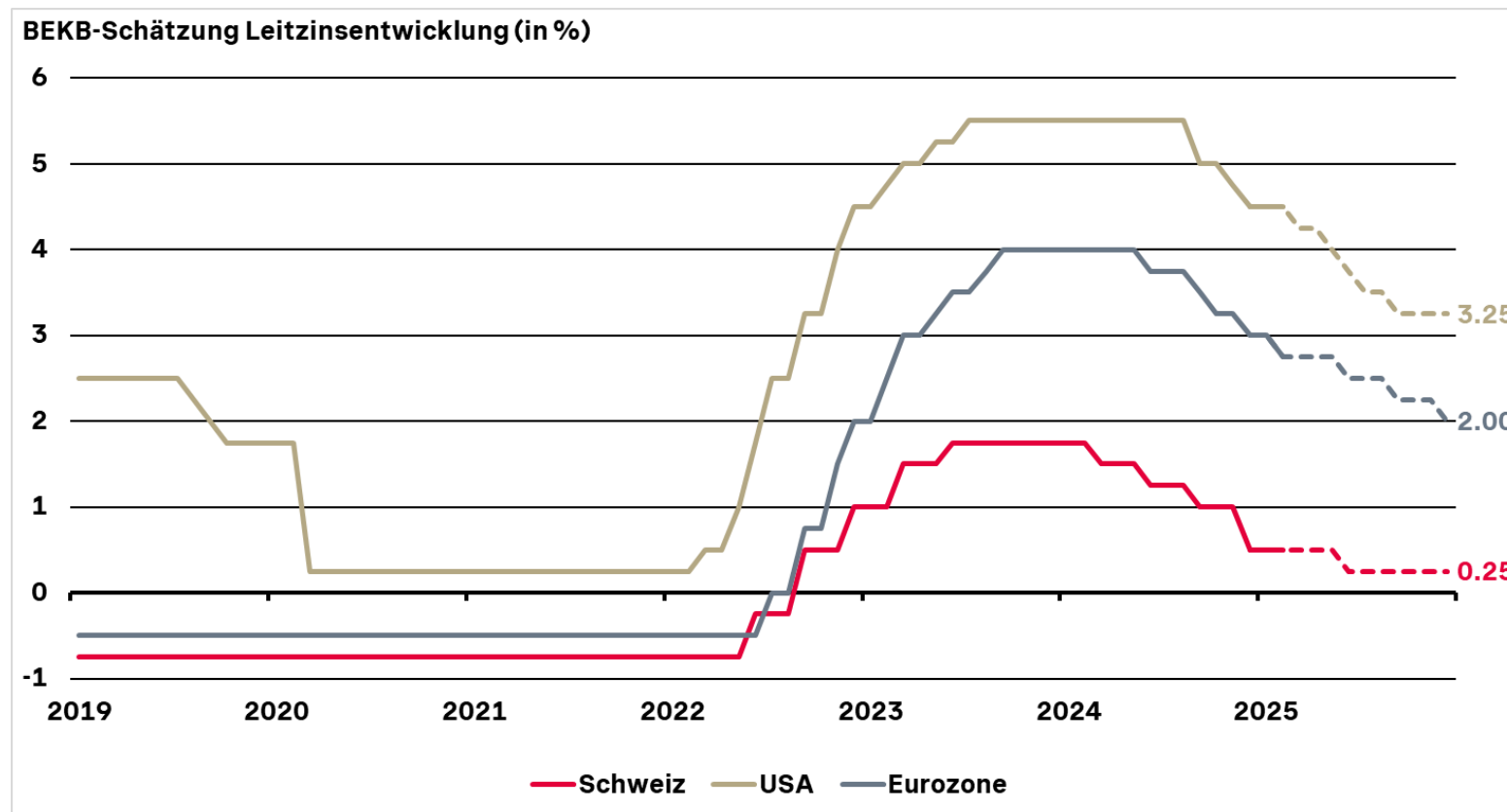
Inflation wird 2025 weiter zurückkommen



Quellen: Investment Strategy BEKB, FactSet, Daten per 17. März 2025.

Zinsen

Weitere Leitzinssenkungen 2025 erwartet



- In den USA und der Eurozone rechnen wir 2025 mit je einer weiteren Leitzinssenkung im Rahmen von total 1 Prozentpunkt.
- In der Schweiz erwarten wir im Basisszenario eine weitere Leitzinssenkung im Jahr 2025.

Kreditzyklus: Aktuelle Situation

Für 2025 erwarten wir einen Übergang von der späten Schwäche- in die frühe Erholungsphase

**Ab 2025 ca.
2. HJ ...**

Wir sind hier.

Phase Dauer ca.	Frühe Erholung 5-6 Quartale	Mittlere Erholung 3-4 Quartale	Späte Erholung 4-10 Quartale	Straffungsphase 4-8 Quartale	Frühe Schwächephase 2 Quartale	Späte Schwächephase 2 Quartale
Wachstum	stark	deutliche Verlangsamung	stark	abnehmend	negativ	negativ
Inflation	niedrig	niedrig	steigend	hoch, steigend	sinkend	niedrig
Kreditwachstum	stark	Verlangsamung	stark	fallend	negativ	negativ
Zinsen	seitwärts	sinkend	steigend	steigend	fallend	fallend
Zinskurve	steil	Steil, aber abflachend	wird steiler	abflachend	flach	wird steiler
Aktienmarkt	stark steigend	steigend, aber nachlassend	steigend	sinkend	stark fallend	steigend
Rohstoffe	schwach	nachlassend	steigend	steigend	fallend	schwach
Inflationsschutz-Investments	schwach	Bodenbildung	beste Anlagen	steigend	fallend	schwach

Ertragserwartungen 2025

Positive Erträge im Basisszenario

Ertragserwartungen 2025	Technologie-Boom	Basisszenario	Rezession	Ist per 13.03.25	Risiko p.a.
Anlageklassen					
Liquidität	0.7%	0.3%	-0.4%	0.1%	0.0%
Obligationen Schweizer Franken	-3.0%	0.7%	3.0%	-2.9%	3.5%
Obligationen Fremdwährungen hedged	-2.0%	1.0%	2.0%	-0.5%	3.0%
Aktien Schweiz	18.0%	7.1%	-12.0%	10.1%	15.5%
Aktien Ausland	22.0%	6.0%	-27.0%	-4.1%	17.0%
Immobilienfonds	2.0%	3.0%	2.5%	0.2%	7.0%
Alternative Anlagen	4.0%	2.0%	1.0%	4.0%	6.0%
Strategien BEKB 2025					
Zinsertrag	-1.8%	1.0%	2.5%	-1.5%	+/- 3.0%
Einkommen	3.4%	2.3%	-2.4%	-0.1%	+/- 4.7%
Ausgewogen	8.0%	3.5%	-7.2%	0.7%	+/- 7.3%
Wachstum	12.7%	4.6%	-12.1%	1.3%	+/- 10.2%
Kapitalgewinn	17.4%	5.7%	-17.2%	1.6%	+/- 13.2%

Quellen: Investment Strategy BEKB. Basierend auf den Prognosen per Dezember 2024.

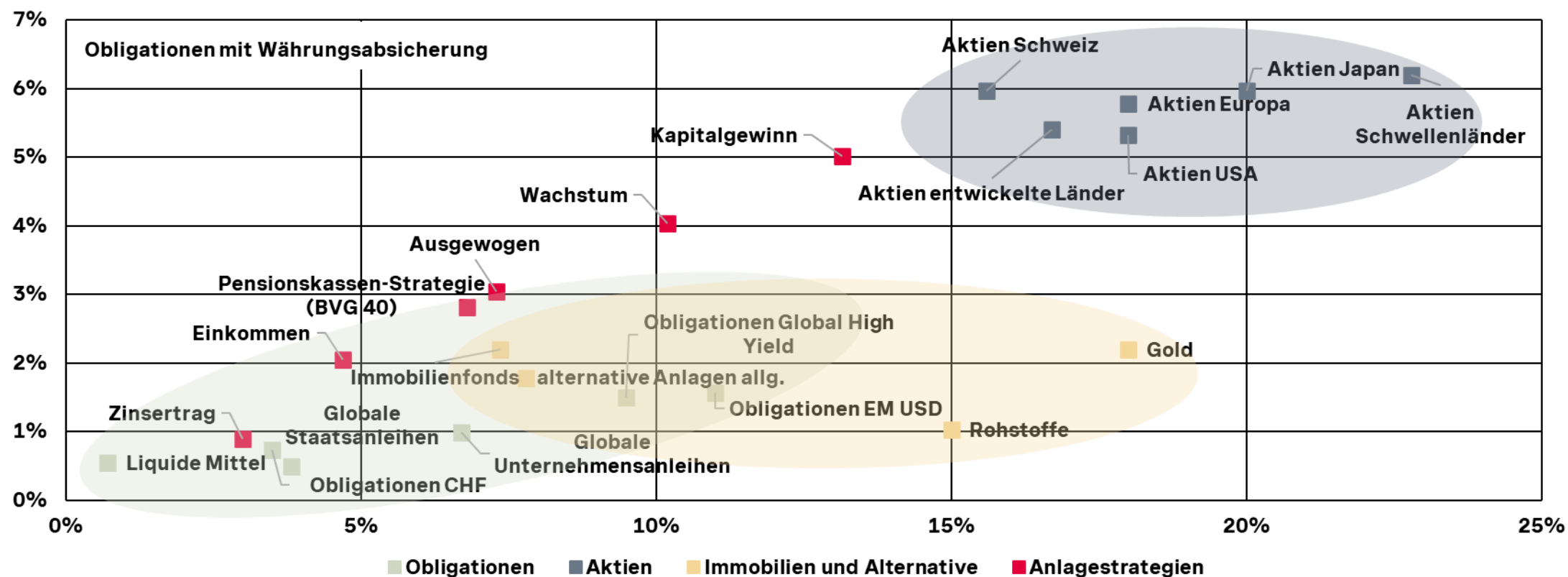
Szenarien 2025

Handelskrieg und Geopolitische Themen als Herausforderungen 2025

	Technologie-Boom	Basis	Rezession
Herleitung	Rasche KI-Adoption	Erholung Industrie Normalisierung Inflation	Erholung verzögert sich, Einführung von Zöllen
Wachstum	Starkes Wachstum	«Soft Landing» resp. Erholung Europa	Schwaches Wachstum, ähnlich einer Rezession
Inflation 2025	2.0% < USA < 3% 0.5% < CH < 1%	2.0% < USA < 3.0% 0.5% < CH < 1.0%	USA < 2% CH < 0.5%
Zinsumfeld Leitzins 2025	USA 3.5% CH 0.25%	USA 3.25% CH 0.25% bis 0.5%	USA 2.75% CH -0.75%
Zinsumfeld 10-jährige Staatsanleihen 2025	USA 4.5 % CH > 1.0%	USA 4.0% CH > 0.5%	USA 3.3% CH < 0.5%
Aktienmärkte 2025	Stark steigend (+20%) S&P 500 > 6'900 SPI > 17'500	Steigend (+10%) S&P 500 = 5900 und 6300 SPI > 16'500	Struktureller Bärenmarkt (-20%) S&P 500 < 4'600 SPI < 13'000
Wahrscheinlichkeit	25%	60%	15%

BEKB Anlagestrategien: Langfristige Risiko- und Ertragsaussichten

Risiko-Rendite Aussichten langfristig (>5 Jahre)



Quellen: Investment Strategy BEKB, Daten für das 4. Quartal 2024. Obligations mit Währungsabsicherung in Schweizer Franken.

Glossar

Ausschüttungsrendite

Die Mieteinnahmen und andere Erträge werden nach Abzug von Zins- und Tilgungsleistungen, der Verwaltungs-, Instandhaltungs- und Bewirtschaftungskosten sowie der Absetzung für Abnutzung einmal jährlich an die Inhaber der Anteilscheine ausgeschüttet. Thesaurierende Immobilienfonds investieren dagegen Mieteinnahmen und andere Erträge automatisch in neue Liegenschaften.

Bruttoinlandprodukt (BIP)

Das Bruttoinlandprodukt umfasst die im Inland entstandene wirtschaftliche Leistung in einer Periode (z.B. ein Jahr). Sie ist ein Mass für die Leistung einer Volkswirtschaft. Das reale BIP gibt Auskunft über die Menge der produzierten bzw. verkauften Güter und Dienstleistungen in einer Volkswirtschaft unabhängig von Veränderungen der Preise. Im Gegensatz zum nominalen BIP wird das reale BIP durch den Vergleich des Werts aller verkauften Güter zu den Preisen eines Basisjahres berechnet.

Einkaufsmanagerindizes (PMI)

Der PMI, auch Einkaufsmanagerindex genannt, gilt als wichtiger Frühindikator der Konjunkturentwicklung. Auf Basis konkreter Zahlen teilen die Einkaufsmanager mit, wie sich die für den Produktionsumfang wichtigsten Faktoren im laufenden Monat im Vergleich zum Vormonat entwickelt haben. Dem folgt eine subjektive Einschätzung der Teilnehmer, wie sich ihre Branche binnen Jahresfrist entwickeln wird. Die Antworten der Befragten werden zum Einkaufsmanagerindex für die Industrie zusammengefasst. Er nimmt einen Wert zwischen 0 und 100 an. Dabei gilt: Werte über 50 sprechen für ein Wachstum. Werte unter 50 deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur abschwächt.

Initial Public Offering (IPO)

Ein Börsendebüt (IPO) bedeutet den Erstverkauf von Aktien, die von einem Unternehmen emittiert wurden. Es findet statt, wenn ein Unternehmen beschliesst, seine Aktien an die Öffentlichkeit zu verkaufen. Das Unternehmen entscheidet, wie viele Aktien es zum Verkauf stellen möchte und eine Investmentbank schlägt den Startkurs der Aktie vor – basierend auf der erwarteten Nachfrage.

Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)

Das Kurs/Buchwert-Verhältnis (KBV) errechnet sich aus dem Aktienkurs dividiert durch den Buchwert je Aktie. Ein Wert von eins bedeutet, dass das Unternehmen mit dem Substanzwert, also dem Wert des Eigenkapitals bewertet ist. Bei einem Wert über eins ist das Unternehmen höher bewertet, bei einem Wert unter eins geringer. In letzterem Fall geht die Börse häufig davon aus, dass das Unternehmen schlecht positioniert ist und möglicherweise Verluste macht.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) wird häufig für die Bewertung einer Aktie gebraucht. Die Kennzahl besagt, wie oft der Gewinn im aktuellen Kurs der Aktie enthalten ist. Der Aktienkurs wird hierfür ins Verhältnis zum Gewinn je Aktie gesetzt. Der Gewinn pro Aktie kann das Vorjahr betreffen (der Gewinn pro Aktie ist bekannt) oder auch für das laufende oder nächste Jahr geschätzt werden. Sondereffekte können die Bewertung stark verzerren. Das KGV ist aber nur eine von vielen Grössen, die es bei einer Analyse zu beachten gilt.

Risikoprämie

Differenz zwischen dem risikofreien Zins und dem erwarteten Total Return einer Anlage (bei Obligationen auch als Risikoaufschlag bezeichnet). Je höher das Risiko einer Anlage ist, desto höher muss die Risikoprämie sein. Zudem werden Renditedifferenzen zwischen verschiedenen Anlagen als Risikoprämie bezeichnet.

Shiller KGV

Das sogenannte Shiller-KGV, auch Cyclically Adjusted Price-to-Earnings Ratio (CAPE) genannt, basiert auf dem Durchschnitt der inflationsbereinigten Unternehmensgewinne der zurückliegenden zehn Jahre.

Impressum

Autoren



Simon Lazzara ist Senior Investment Advisor. Das Investment Advisory / Solutions ist für die Selektion von Anlageinstrumenten und die Anlagepublikationen der BEKB verantwortlich. Er hat an der Universität Bern Volkswirtschafts- und Betriebswirtschaftslehre studiert und verfügt über zwölf Jahre Berufserfahrung im Anlagegeschäft. Seit 2018 ist er im Asset Management der BEKB tätig.

Simon Lazzara



Noëmi Capelli ist Anlagestrategin und deckt u. a. die Schweiz und den Immobilienmarkt ab. Die Ökonomin verfügt über Berufserfahrung sowohl im Kreditgeschäft als auch im Anlagegeschäft. Seit dem 1. Juni 2020 ist sie stellvertretende Investment-Chefin der BEKB.

Noëmi Capelli



Redaktionsschluss dieser Publikation: 18. März 2025

Nächste Publikation: April 2025

Rechtliche Hinweise

Werbung: Bei vorliegender Publikation handelt es sich um Werbung für ein Finanzinstrument. Sie richtet sich ausschliesslich an Kunden mit entsprechenden Kenntnissen und Erfahrungen mit Wohnsitz bzw. Sitz in der Schweiz. Die Informationen, Produkte und Dienstleistungen sind nicht für Personen bestimmt, die aufgrund von Nationalität, Wohnsitz bzw. Sitz oder sonstiger Gründe einer Rechtsordnung unterliegen, die es ausländischen Finanzdienstleistern verbietet, dort geschäftlich tätig zu sein oder den ihr unterliegenden juristischen oder natürlichen Personen den Zugang zu Informationen, Produkten oder Dienstleistungen ausländischer Finanzdienstleister verbietet oder einschränkt. Personen, die solchen lokalen Beschränkungen unterstehen, ist die Nutzung oder Weitergabe dieser Informationen, Produkte und Dienstleistungen untersagt. Der Verkaufsprospekt mit integriertem Fondsvertrag und das Basisinformationsblatt sind an einem Standort der Berner Kantonalbank AG («BEKB») sowie unter www.fundinfo.com kostenlos erhältlich.

Kein Angebot und keine Beratung: Die obigen Informationen dienen ausschliesslich Informationszwecken. Sie stellen insbesondere keine Aufforderung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Produkten, zur Ausführung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Im Weiteren stellen die publizierten Informationen keine Beratung weder in rechtlicher noch in steuerlicher, wirtschaftlicher oder sonstiger Hinsicht dar. Die Informationen haben einzig beschreibenden Charakter und ersetzen keinesfalls eine persönliche Beratung durch eine qualifizierte Fachperson.

Haftungsausschluss: Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Daten, Analysen und Beurteilungen ("Angaben") enthalten Informationen von Datenlieferanten und deren Zulieferer ("Drittlieferanten"). Die BEKB und die Drittlieferanten, schliessen ausdrücklich die Gewährleistung für die Aktualität, Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Marktfähigkeit der Angaben aus. Weder die BEKB noch die Drittlieferanten haften für Anlageentscheidungen, Schäden oder Verluste, die mit den Angaben oder den Berechnungen von möglicherweise angewendeten Indices im Zusammenhang stehen oder aus deren Nutzung resultieren. Im Weiteren haften die BEKB und die Drittlieferanten in keinem Fall für unmittelbare oder mittelbare Schäden. Die publizierten Informationen gelten als vorläufig und unverbindlich. Ein bestimmtes Abschneiden in der Vergangenheit ist keine Gewähr für künftige Ergebnisse. Der Wert der Anlage und die Einkünfte aus einer Anlage können sinken und steigen. Die BEKB ist nicht verpflichtet, nicht mehr aktuelle Informationen zu entfernen oder diese ausdrücklich als solche zu kennzeichnen. Kein Teil des vorliegenden Dokuments darf ohne vorherige ausdrückliche Zustimmung der BEKB kopiert, vervielfältigt oder weitergeleitet werden.

Weitere Disclaimer von Datenlieferanten: <https://www.bekb.ch/de/die-bekb/rechtliche-informationen#datenquellen>



BEKB

BCBE