

Das Wichtigste in Kürze



Wirtschaft

- Die US-Wirtschaft dürfte im ersten Quartal weiter gewachsen sein, der weitere Ausblick hat sich nach der Verschärfung der Importzölle jedoch eingetrübt. Die jüngst ausgebrochenen geopolitischen Unsicherheiten aufgrund eines drohenden Handelskriegs lassen Rezessionsängste aufkommen. Die Schweizer Konjunktur entwickelt sich positiv, bleibt aber unter dem langjährigen Durchschnitt. Die Eurozone, als wichtigster Handelspartner der Schweiz, entwickelte sich 2024 schwach. Die erwartete Erholung im Industriesektor lässt weiter auf sich warten. Wir gehen in Europa aufgrund steigender Fiskalimpulse im Jahr 2025 von einer besseren Entwicklung im Vergleich zum Vorjahr, aus.
- Die **Inflation** hat sich in den USA, der Eurozone und der Schweiz weiter zurückgebildet. In der Eurozone liegt sie nun nahe beim Zielband von 2 Prozent. Die Wohnkosten bleiben die hartnäckige Komponente der US-Inflation.
- Für die Eurozone und die USA rechnen wir mit weiteren Zinssenkungen im Verlauf des Jahres 2025.

Anlageklassen

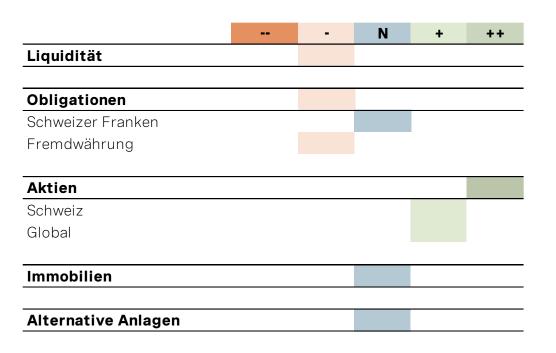
- **Obligationen:** Die Schweizer Obligationen konnten im letzten Monat leicht zulegen. Kurzfristig dürften Obligationen in CHF ein besserer Stabilisator für Portfolios sein als Fremdwährungsanleihen.
- **Aktien:** Die Aktienmärkte sind gut ins neue Jahr gestartet. Aufgrund der Zollankündigungen von US-Präsident Donald Trump kam es zu grossen Rücksetzern auf den Aktienmärkten. Die weitere Entwicklung hängt massgeblich von der US-Handelspolitik ab.
- Immobilien: Wir erachten die Bewertung der Immobilienfonds aktuell als fair und sind neutral positioniert.
- Währungen: Der Schweizer Franken hat in den letzten Wochen gegenüber dem Euro und dem US-Dollar stark aufgewertet. Die geopolitischen Spannungen trugen massgeblich zur Aufwertung des Schweizer Frankens bei.

uelle: Asset Management BEKB, Aktualisiert im April 2025.

■ BEKB BCBE

Anlagepolitik April 2025

Aktuelle Positionierung



Begründung

- Das Investmentkomitee hat Anfang April beschlossen, die aktuelle Allokation vorerst beizubehalten.
- Die handelspolitischen Eingriffe der US-Regierung haben an den globalen Aktienmärkten zu Rücksetzern geführt.
 Der Schweizer Aktienmarkt bleibt im aktuellen Umfeld unser Favorit.
- Nach den Rücksetzern sind wir nun bei den Aktien insgesamt neutral gewichtet. Sollte die Quote deutlich unter die Strategische Allokation fallen, gedenken wir Zukäufe zu tätigen.
- Der Schweizer Franken hat jüngst deutlich zugelegt.
- In der Schweiz ist deshalb das Risiko für Negativzinsen wieder angestiegen.

Inhaltsverzeichnis



Fokusthema <u>Finanzmärkte im Bann der US-Zollpolitik</u>

Teil 1 Wirtschaft

Teil 2 <u>Anlageklassen</u>

Teil 3 Szenarien und Ertragserwartungen

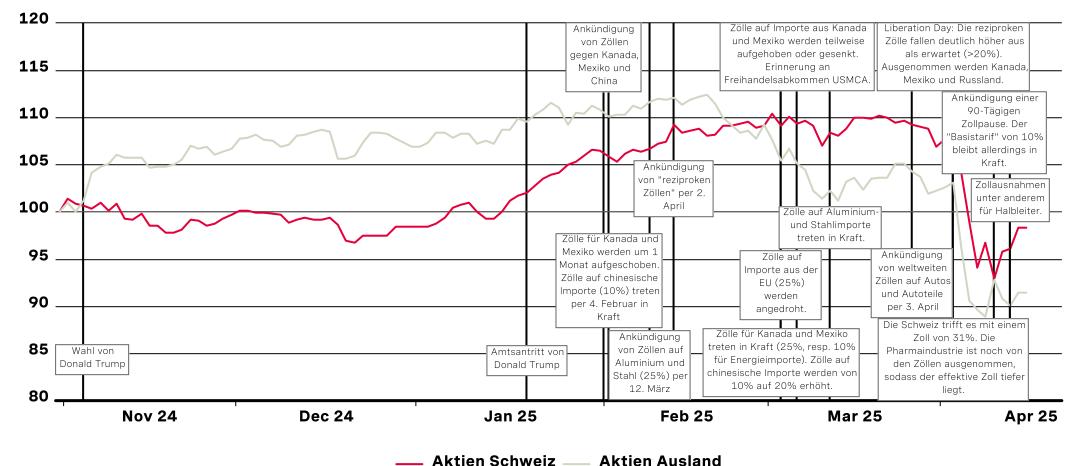
Anhang <u>Glossar und Disclaimer</u>

Chartbook Anlegen April 2025 17.04.2025



Chronologie der US-Importzölle

Gesamtrendite (Index Nov. 2024=100, in CHF)

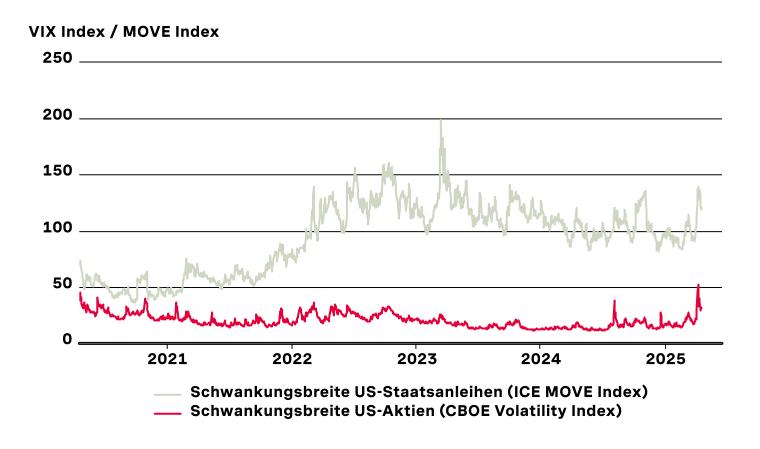


ellen: Asset Management BEKB, FactSet. Daten per 17. April 202

BEKB BCBE

Finanzmärkte im Bann der US-Zollpolitik

Anstieg und Rückgang der Volatilität aufgrund der US-Zollpolitik

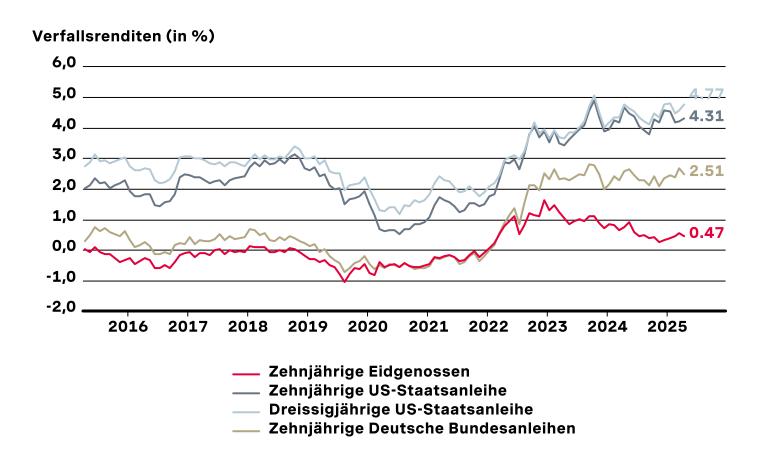


- Der Volatilitätsindex (VIX) misst die Schwankungsbreite von US-Aktien. Der Index ist auch als «Angstbarometer» bekannt.
- Ein hoher Wert signalisiert, dass sich Investoren auf starke Kursausschläge einstellen.
- Nach Ankündigung der reziproken Zölle der USA ist die Volatilität deutlich angestiegen und der VIX hat einen Wert von über 50 erreicht.
- Ein Tag danach ist der VIX um mehr als 35 Prozent gefallen.
 Dies entspricht dem stärksten Rückgang in einem Tag in der Geschichte.

■ BEKB BCBE

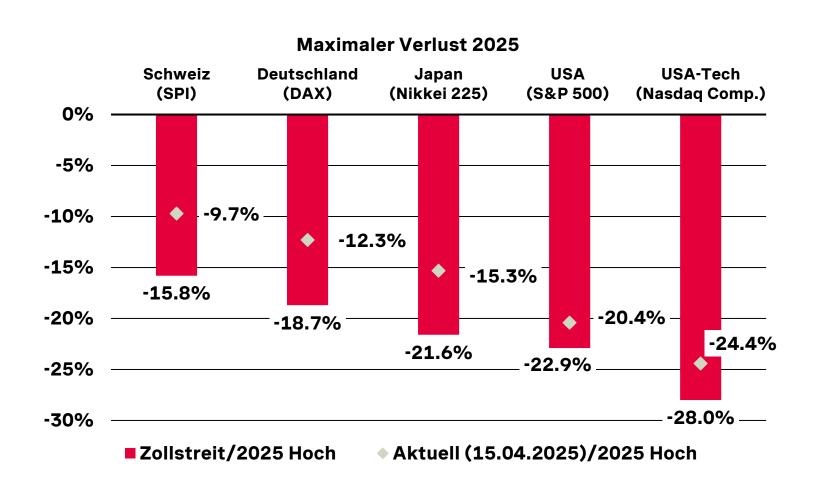
Finanzmärkte im Bann der US-Zollpolitik

Ausverkauf am US-Anleihenmarkt



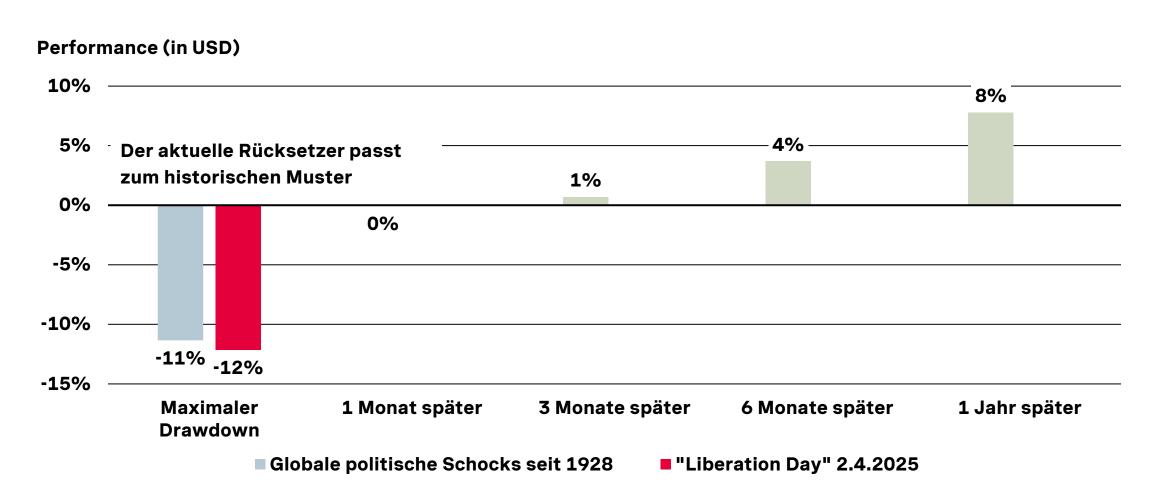
- Die Rendite zehnjähriger und dreissigjähriger US-Staatsanleihen stieg letzte Woche weiter an.
- Die Bewegung fiel zeitlich zusammen mit der Einführung umfassender Importzölle durch die Trump-Regierung.
- Es wird spekuliert, dass
 China in grossem Stil
 US-Treasuries verkauft.
- Im Vergleich dazu blieben die Renditen der Staatsanleihen in Deutschland und der Schweiz weitgehend stabil.

Bisher nur zögerliche Erholung



- Nachdem viele regionale
 Aktienmärkte zuletzt neue
 Höchststände erreicht
 haben, führte die
 Ankündigung der US-Zölle
 zu einer Korrektur.
- Seit dem Jahreshöchststand Anfang März hat der breite Schweizer Aktienmarkt (SPI) maximal 15,8 Prozent verloren (roter Balken) und konnte sich bisher teilweise erholen (Stern).
- In den USA fällt die Erholung bisher nur zögerlich aus.

Aktienmärkte überwinden die meisten politischen Schocks in den folgenden sechs Monaten



Korrekturen Aktien USA (S&P 500)

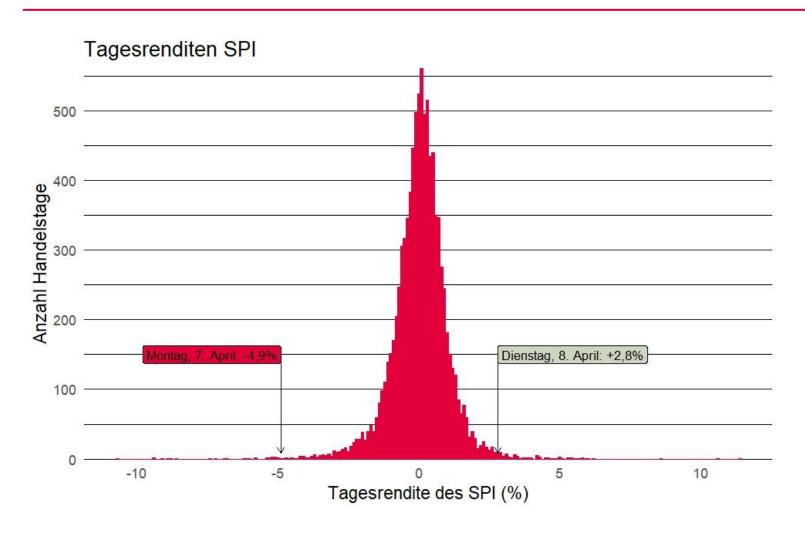
Rang	Datum	Tagesrendite	1-Jahres- rendite
1	16.03.2020	-12.7%	63.1%
2	15.01.2015	-11.6%	7.0%
3	01.12.2008	-9.2%	9.9%
4	15.10.2008	-9.2%	8.0%
5	17.09.2001	-8.8%	-19.8%
6	09.03.2020	-8.4%	40.0%
7	29.09.2008	-8.4%	-9.3%
8	12.03.2020	-8.0%	54.1%
9	27.10.1997	-7.9%	12.9%
10	03.04.2025	-7.7%	-

Korrekturen Aktien Schweiz (SPI)

Rang	Datum	Tagesrendite	1-Jahres- rendite
1	28.10.1997	-10.7%	26.0%
2	16.10.1989	-9.4%	-12.4%
3	12.09.2001	-9.4%	-5.0%
4	12.03.2020	-9.1%	34.9%
5	30.11.1990	-8.9%	15.4%
6	28.08.1998	-8.8%	13.0%
7	15.01.2015	-8.6%	3.4%
8	19.08.1991	-7.4%	7.1%
9	10.10.2008	-7.2%	26.0%
10	05.10.1998	-6.9%	37.0%
28	04.04.2025	-5.0%	

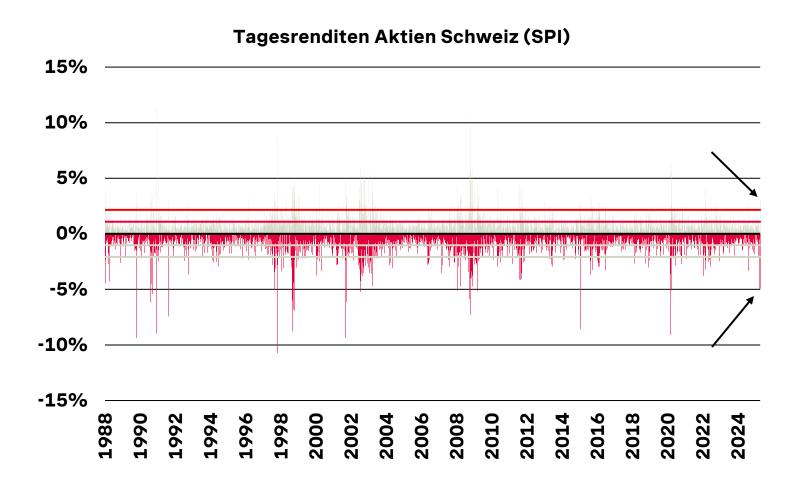


US-Zollpolitik führt zu Marktverwerfungen



- Die Darstellung zeigt die Häufigkeit verschiedener Tagesrenditen des Schweizer Aktienmarktes seit 1988.
- Die häufigste tägliche
 Rendite liegt im Bereich von
 -0,2 bis +0,3 Prozent.
- Am 7. April 2025 hat der
 Schweizer Aktienmarkt
 4,9 Prozent verloren.
- In den letzten knapp 40
 Jahren gab es nur wenige
 Tage mit einer schwächeren
 Entwicklung.

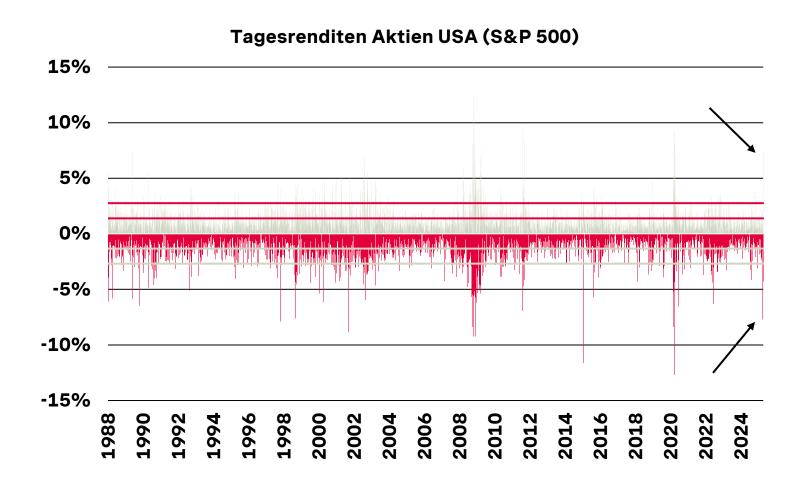
Beträchtlicher Rücksetzer am Schweizer Aktienmarkt



- Die Grafik zeigt
 Tagesrenditen des Schweizer
 Aktienmarktes (SPI) seit
 1988.
- Die horizontalen Linien (rot und grün) stellen 1 und 2 Standardabweichungen dar.
- Sie zeigen, wie stark die Tagesrenditen von ihrem Mittelwert abweichen.
- Der Einbruch Anfang April war mit minus 4,9 Prozent im historischen Vergleich beträchtlich.
- Kurz darauf folgte aber ein starker Börsentag (+2,8%).



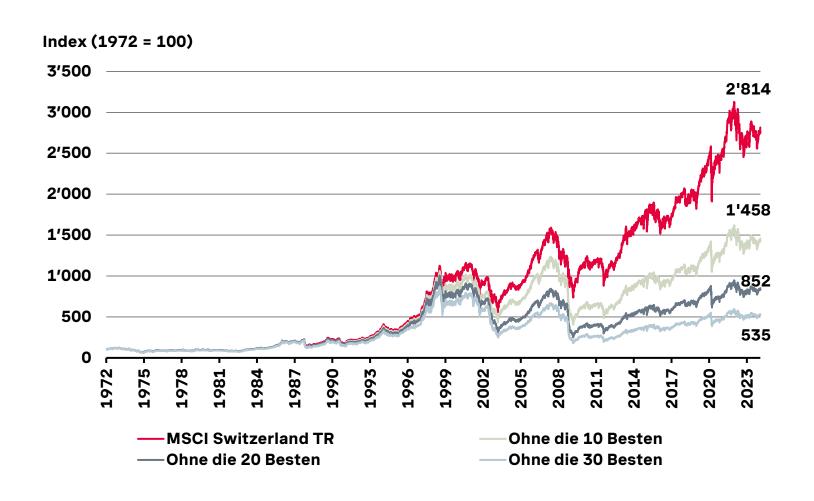
Beträchtlicher Rücksetzer am US-Aktienmarkt



- Die Grafik zeigt die
 Tagesrenditen des USAktienmarktes, die roten
 und grünen Linien stellen 1
 und 2
 Standardabweichungen
 dar.
- Der Rücksetzer Anfang April war ein deutlicher Ausreißer nach unten (-7,7%).
- Kurz darauf folgte aber auch hier ein aussergewöhnlich starker Börsentag (+7,2%).



Investiert bleiben lohnt sich

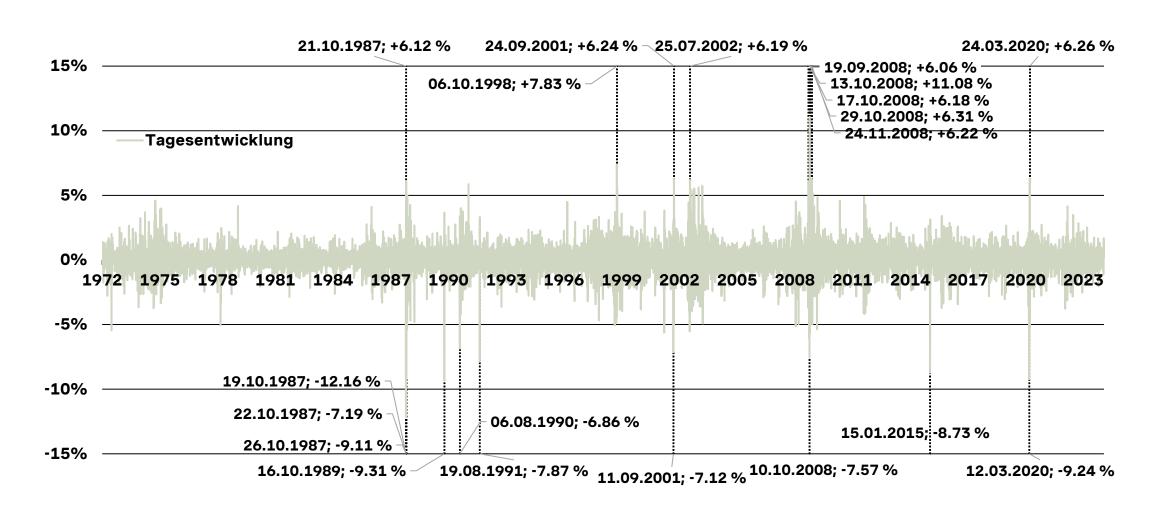


	Ø jährliche Rendite (geometrisch)
Alle Tage	6,6%
Ohne die 10 Besten	5,2%
Ohne die 20 Besten	4,2%
Ohne die 30 Besten	3,2%

- Die besten Börsentage folgen oft direkt auf die schwierigsten.
- In turbulenten Zeiten ist es daher entscheidend einen kühlen Kopf zu bewahren und sich nicht zu Panikverkäufen hinreissen zu lassen.

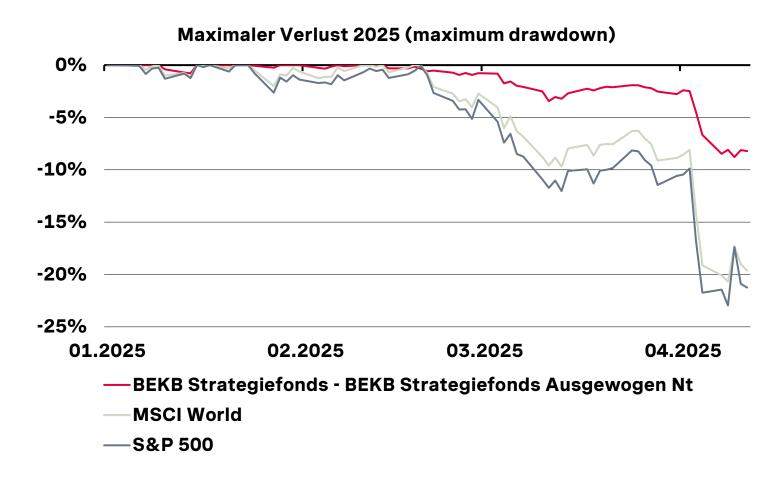


Die stärksten und schwächsten Tage liegen nahe beieinander

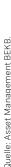




Begrenzte Verluste durch breite Diversifikation



- Um das Risiko eines Portfolios zu messen, kann der grösste Verlust (Maximum Drawdown), den ein Portfolio vom Höchststand bis zum Tiefststand erlitten hat, betrachtet werden.
- Ein niedriger Maximum Drawdown weist auf eine geringere Schwankungsbreite und in der Regel auf ein geringeres Risiko hin.
- Die Grafik zeigt eine ausgewogene Strategie, globale und US-Aktien im Jahr 2025.
- Während reine Aktienstrategien während der Korrektur deutlich an Wert verloren haben, ist der maximale Verlust in dieser Phase bei der ausgewogenen Strategie, die über die verschiedenen Anlageklassen diversifiziert ist, deutlich geringer (-8,2 Prozent vs. -21,2 Prozent).





Drei Szenarien für die Entwicklung in den nächsten 12 Monaten

Szenario	Zeitdauer scharfes Zollregime	Entwicklung Zölle Konjunktur Aktienmärkte
Basis	4-11 Monate	 Entspannung der Lage bis Anfang 2026. Milde Rezession 2025, Erholung 2026. Erholung der Aktienmärkte bis Ende Jahr.
Positiv	Max. 3 Monate	 Signifikante Lockerung auf den Sommer. Temporärer Wachstumsdämpfer im ersten Halbjahr 2025. Erholung der Aktienmärkte im zweiten Quartal 2025.
Negativ	12 Monate und mehr	 Keine Entspannung gegenüber China, USA führt scharfe reziproke Zölle für sämtliche Importe ein. 2025 und 2026 rückläufige Wirtschaftsleistung weltweit, Rezession. Längerer Bärenmarkt bei den Aktien.

■ BEKB BCBE

Finanzmärkte im Bann der US-Zollpolitik

Fazit

- Für langfristig orientierte Anleger spielen Marktunsicherheiten eine untergeordnete Rolle.
- Der Versuch, den richtigen Ein- und Ausstiegszeitpunkt zu erwischen («Market Timing»), kann für Anleger kostspielig werden.
- Kurseinbrüche sind schwer vorherzusagen, und starke (Tages-)Renditen folgen oft auf schlechte Renditen.
- In turbulenten Zeiten ist es daher entscheidend einen kühlen Kopf zu bewahren und sich nicht zu Panikverkäufen hinreissen zu lassen.
- Ein langer Anlagehorizont ist das einzige Mittel, um die kurz- und mittelfristigen Schwankungen über die Zeit auszugleichen.
- Anlegerinnen und Anleger sollten Ruhe bewahren und an ihrer langfristigen Anlagestrategie festhalten.



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

23. Februar

13.-15. Juni

26. Oktober

Zweite

Deutschland:

G7-Gipfel

Argentinien:

Amtseinführung von

Donald Trump

(Inauguration Day)

in Kanada Parlamentswahlen

Janua

Februar

Bundestagswahlen

Mai

Juni

Jul

Augu

September

ober Nove

mber 💛 D

Dezembe

6. Januar

USA: Kongress

bestätigt

Wahlergebnis

22./23. November

G20-Gipfeltreffen in Johannesburg

Quelle: Asset Management BFK

BEKB BCBE

>55

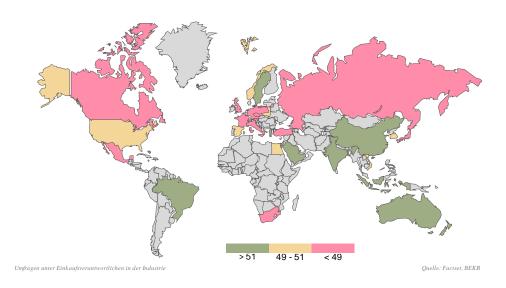
51-55

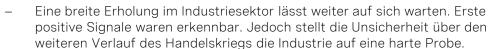
49-51

45-49

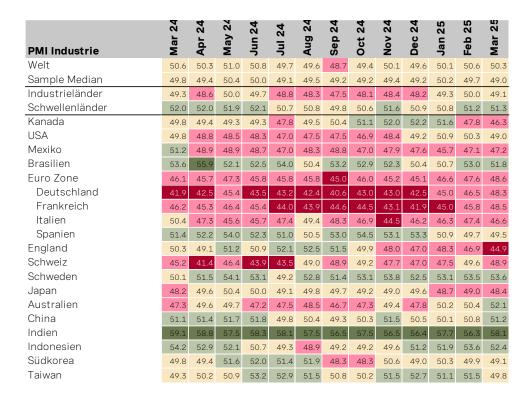
Industrieproduktion: PMI-Weltkarte

Erste positive Anzeichen im Industriesektor erkennbar





- Deutschland und weitere Länder der Eurozone konnten nun die 45er Marke deutlich durchbrechen, die indexstände deuten jedoch weiterhin auf eine schrumpfende Tendenz hin.
- Die Schweizer Industrie wurde im März etwas gebremst. Der PMI-Wert im März liegt bei 48,9 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 neu davon aus, dass die Erholung erst 2026 beginnen wird.

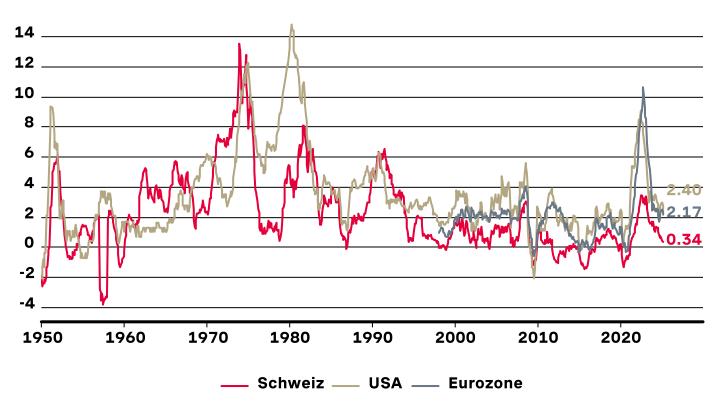


■ BEKB BCBE

Inflation - Konsumentenpreisindex (CPI)

Gesamtteuerung sinkt vorerst weiter

Veränderung zum Vorjahr in %



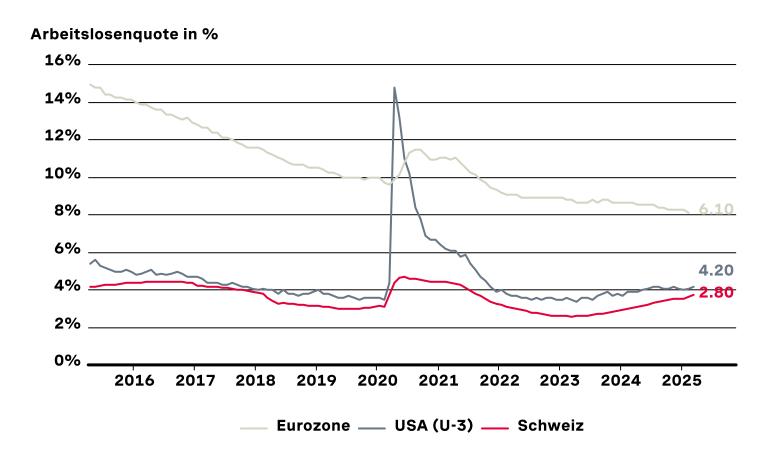
- In den USA sank die Inflationsrate im März auf 2,4 Prozent. In der Eurozone sank die Inflation auf 2,17 Prozent, unter anderem aufgrund der gesunkenen Energiepreise.
- In der Schweiz beträgt die Inflation im März 0,34 Prozent.
- Wir gehen davon aus, dass die jährliche Inflationsrate in den USA auch 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	3.0%	2.8%
Eurozone	2.0%	2.3%
Schweiz	0.4%	0.6%
		17.04.2025 24

Arbeitsmarkt

■ BEKB BCBE

Leichter Anstieg der Arbeitslosenquote in der Schweiz

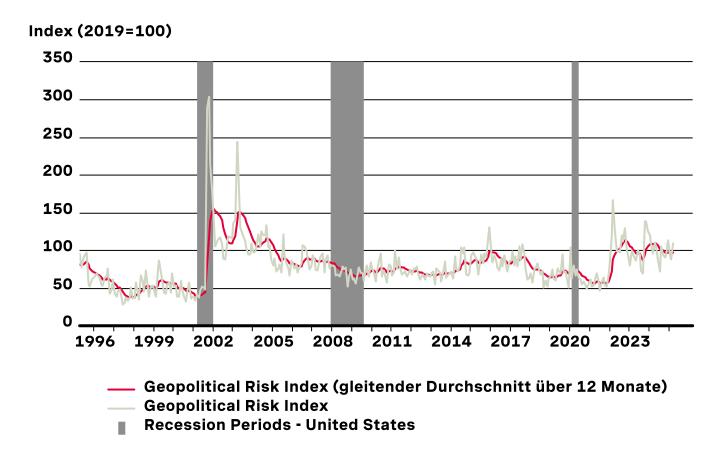


- Der globale Arbeitsmarkt bleibt im historischen Vergleich stark. Die Arbeitslosenquoten steigen seit April 2023 zwar leicht an bleiben aber im historischen Vergleich tief.
- Im März stiegen dieArbeitslosenquoten in denUSA leicht auf 4,2 Prozent.
- In der Eurozone beträgt die Arbeitslosenquote 6,1
 Prozent.
- In der Schweiz stieg die Arbeitslosenquote auf 2,8 Prozent.

■ BEKB BCBE

Globale geopolitische Unsicherheit

Leichter Anstieg der geopolitischen Unsicherheit



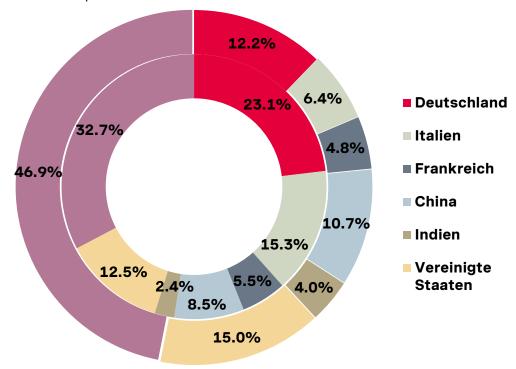
- Der Geopolitical Risk Index
 basiert auf einer automatisierten
 Textrecherche von
 verschiedenen elektronischen
 Zeitungen.
- Der Risikoindex ist im März über die 100er Markte gestiegen.
 Dies ist auf die jüngste Verschärfung in der Aussenund Handelspolitik der USA zurückzuführen.



Exporte Schweiz und Kanton Bern

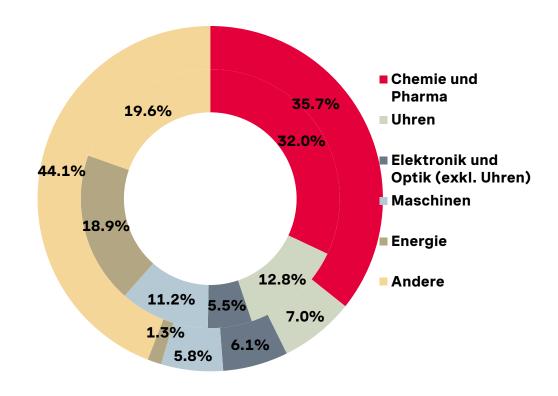
Regionen: Schweiz vs. Kanton Bern

Deutschland und Italien sind die engsten Handelspartner des Kanton Bern.



Warengruppen: Schweiz vs. Kanton BE

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







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

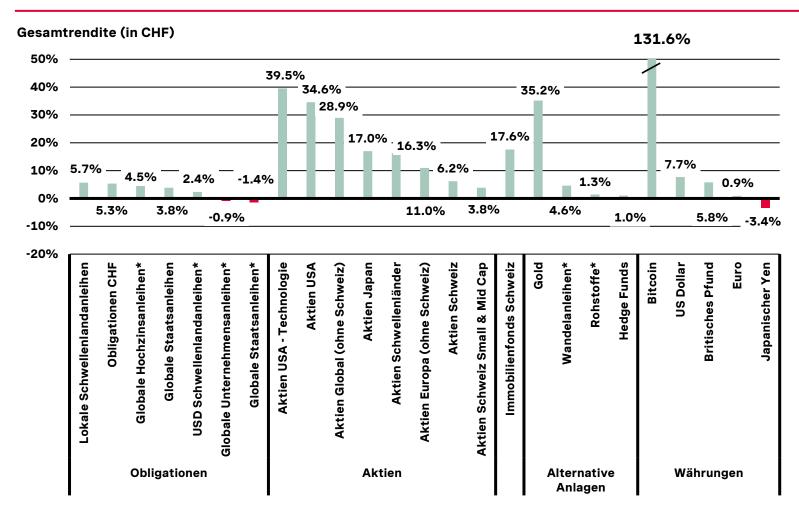
Alternative Anlagen

Rohstoffe: Edelmetalle und Energie



Performanceübersicht 2024

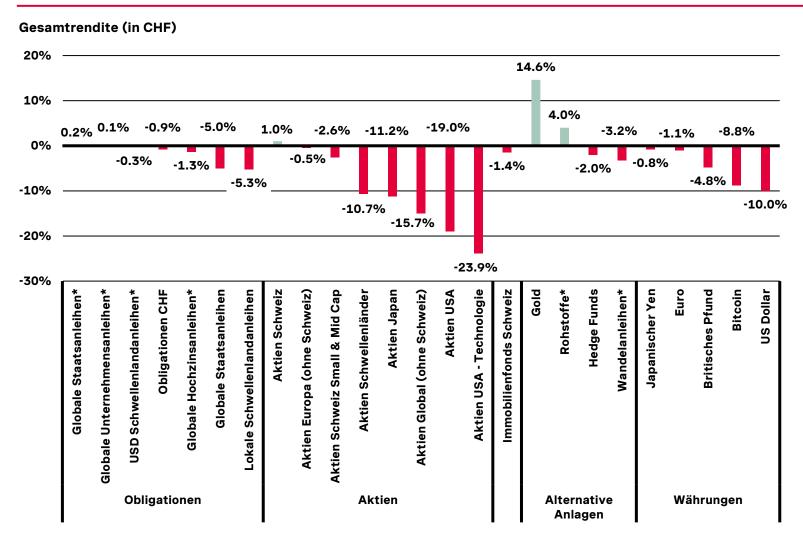
Starkes Börsenjahr trotz grosser Unsicherheit



- 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).

Performanceübersicht 2025

Finanzmärkte im Bann der US-Zollpolitik



- Die globalen Obligationenund Aktienmärkte entwickelten sich im Jahr 2025 bisher negativ.
- Die Finanzmärkte gerieten aufgrund der weitreichenden Handelsbeschränkungen der USA unter Druck.
- Schweizer Aktien profitieren vom unsicheren Umfeld und notieren weniger stark negativ.
- Der Goldpreis ist seit Anfang Jahr weiter angestiegen und hat erstmals die Marke von 3000 US-Dollar pro Unze überschritten.

31

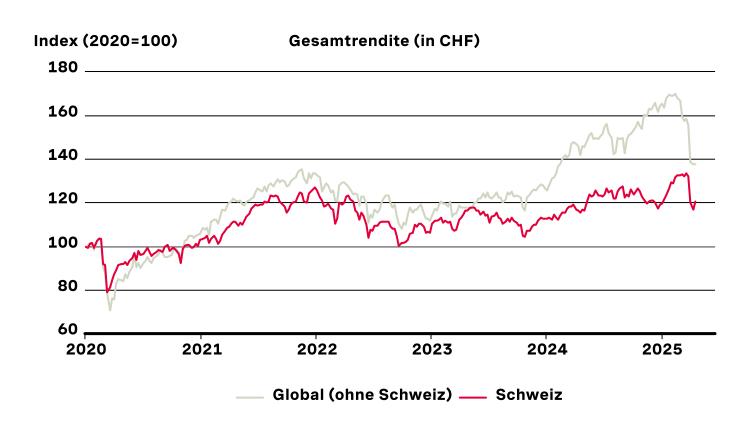


uellen: Asset Management BEKB, FactSet. Daten per 17. April 2

Aktienmarkt Schweiz

■ BEKB BCBE

Schweizer Aktien als sicherer Hafen

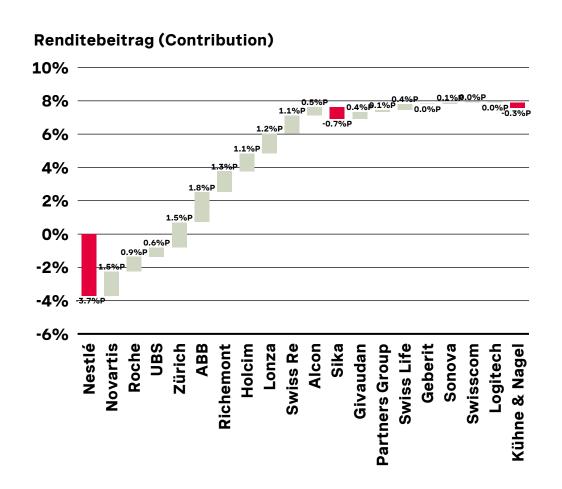


- Im neuen Jahr notieren
 Schweizer Aktien bisher weniger
 stark im Minus als die anderen
 regionalen Aktienmärkte.
- Der Schweizer Aktienmarkt profitiert von seiner defensiven Ausrichtung.
- Im Jahr 2024 lag der Schweizer Aktienmarkt aufgrund der verhaltenen Kursentwicklung des defensiven Schwergewichtes Nestlé (-20,8%) und der geringen Gewichtung an Technologieaktien im internationalen Vergleich zurück.

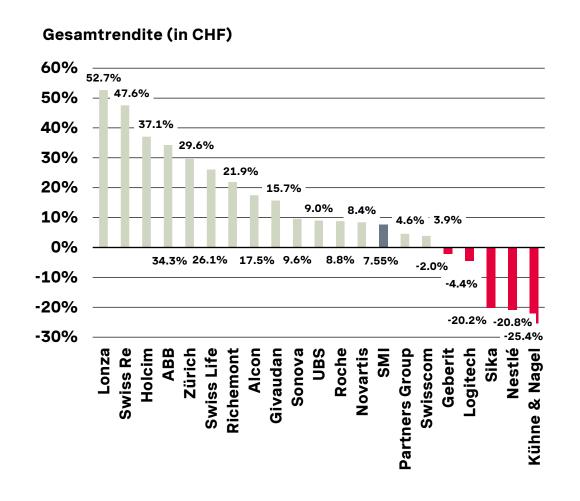
■ BEKB BCBE

Aktienmarkt Schweiz – SMI 2024

Schwergewicht Nestlé belastet den Index



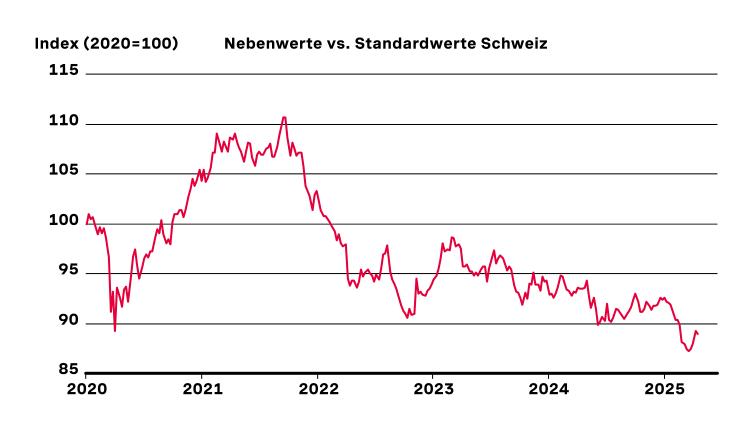
Viele Gewinner – wenige Verlierer





Nebenwerte vs. Standardwerte Schweiz

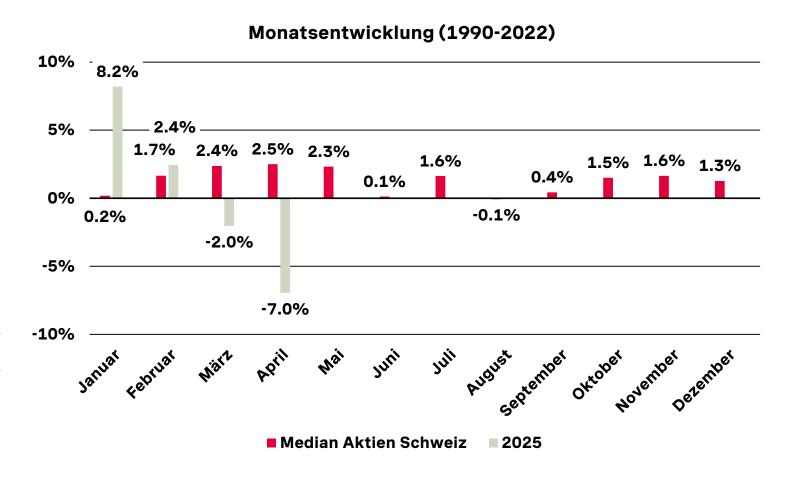
Nebenwerte leider unter Rezessionssorgen



- 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

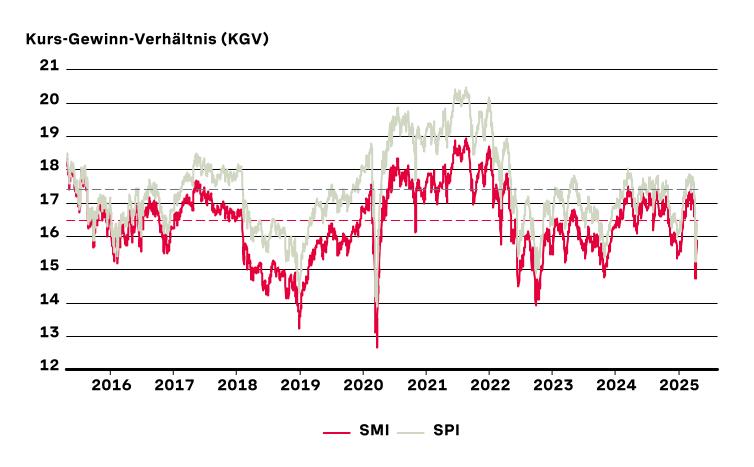
Rücksetzer nach rekordverdächtigem Start ins neue Jahr



- Im März entwickeln sich Schweizer Aktien historisch gesehen meist positiv (2,4%).
- In diesem Jahr entwickelten sich Schweizer Aktien (SPI) nach dem starken Start ins Jahr im März – sowie im April bisher – negativ.
- Wir halten an unserem
 Übergewicht in Schweizer
 Aktien fest.

Aktienbewertung Schweiz

Bewertung unter dem historischen Durchschnitt



- Aufgrund der jüngsten Marktkorrektur sind auch die Bewertungen gesunken.
- Das KGV der kommenden zwölf Monate für den SPI beträgt aktuell 16,4x und notiert damit unter dem langjährigen Durchschnitt (17,4x).
- Schweizer Standardwerte gemessen am SMI sind etwas günstiger bewertet (15,9x).
- Schweizer Aktien weisen gegenüber US-Aktien weiterhin einen deutlichen Bewertungsabschlag auf.



Aktienbewertung Schweiz Standardwerte

Rücksetzer nach rekordverdächtigem Start ins neue Jahr

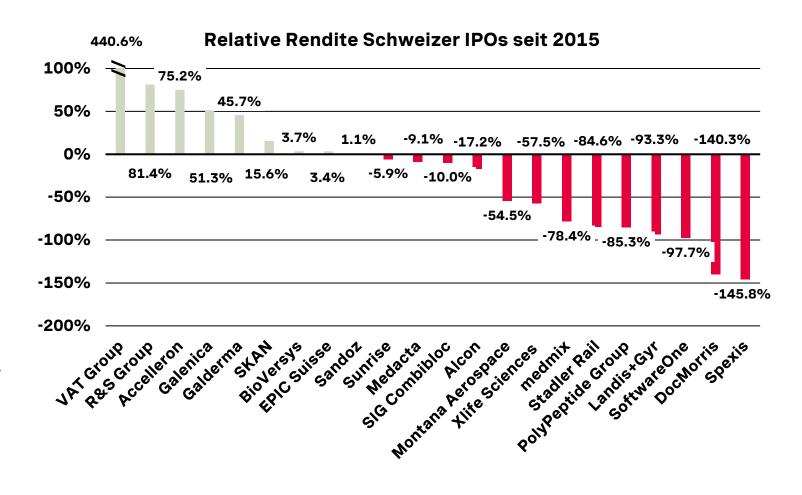
Sortiert nach Gesamtrendite 2025

Unternehmen	Gesamtrendite 2025	e Gesamtrendite 2024	Kurs-Gewinn- Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch- Verhältnis (KBV)*
Nestlé	15.9%	-20.8%	18.2	6.3x
Swiss Life	11.5%	26.1%	18.4	3.0x
Swiss Re	11.4%	47.6%	14.3	2.1x
Swisscom	9.9%	3.9%	17.9	2.3x
Zurich IG	9.1%	29.6%	15.8	3.5x
Geberit	8.5%	-2.0%	30.8	14.1x
Novartis	5.7%	8.4%	12.8	4.4x
Roche	2.9%	8.8%	13.5	6.3x
Holcim	1.2%	37.1%	15.5	1.8x
Lonza	1.1%	52.7%	36.1	4.1x

Unternehmen	Gesamtrendite 2025	Gesamtrendite 2024	Kurs-Gewinn- Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch- Verhältnis (KBV)*
Alcon	-1.5%	17.5%	27.8	1.9x
Richemont	-1.7%	21.9%	20.8	3.9x
Givaudan	-4.0%	15.7%	31.7	7.5x
Sika	-7.7%	-20.2%	25.3	4.5x
Kühne+ Nagel	-12.9%	-25.4%	18.2	6.6x
ABB	-13.5%	34.3%	21.5	5.9x
Partners Group	-14.1%	4.6%	24.5	11.2x
UBS Group	-14.6%	9.0%	16.7	0.9x
Sonova	-21.4%	9.6%	23.2	5.3x
Logitech	-22.5%	-4.4%	14.9	4.6x

Aktien-Neuemissionen Schweiz

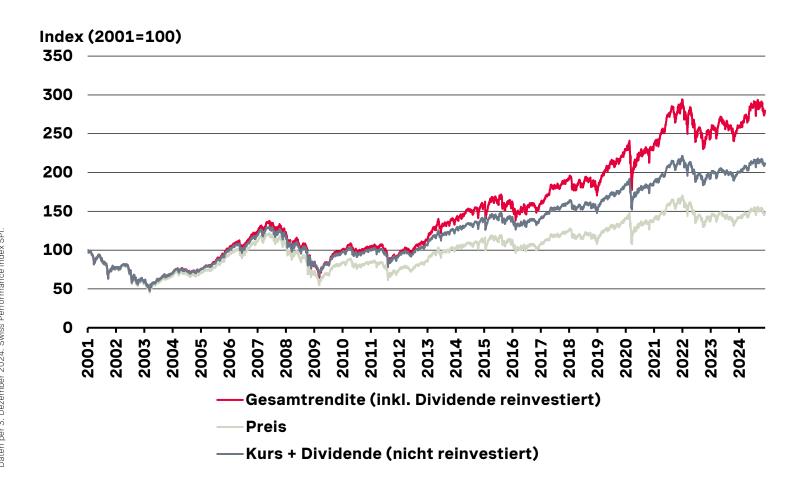
Gut gefüllte Pipeline für 2025?



- 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. 17.04.202

Dividenden Schweiz

Mehrrendite durch reinvestierte Dividenden

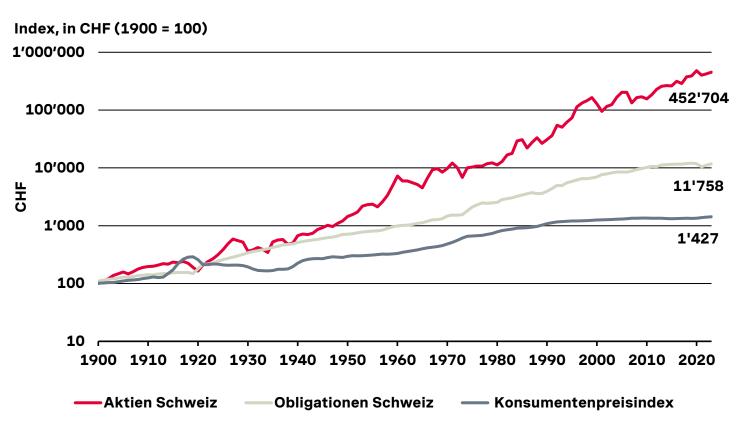


- Anleger, die in den letzten 20
 Jahren auf Schweizer Aktien
 gesetzt haben, konnten sich
 über eine jährliche Rendite von
 durchschnittlich 3,6 Prozent
 freuen.
- Die Dividende trägt langfristig rund 30-40 Prozent zur Gesamtperformance bei.
- Aufgrund des
 Zinseszinseffekts sollten
 Dividenden wenn 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

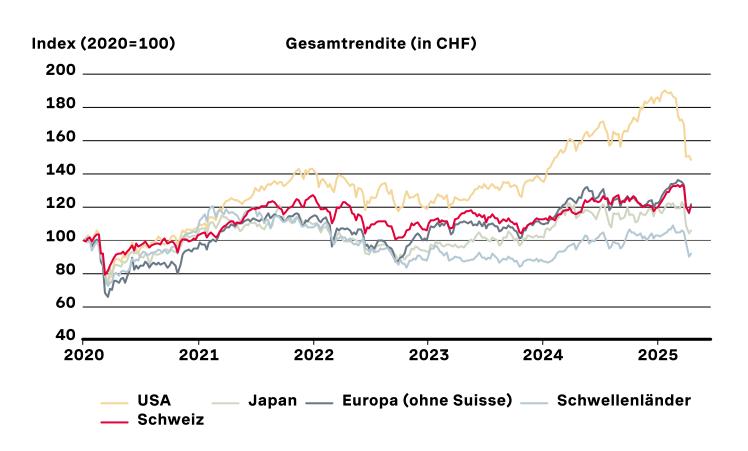
Nominelle Wertentwicklung Aktien und Obligationen



- 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

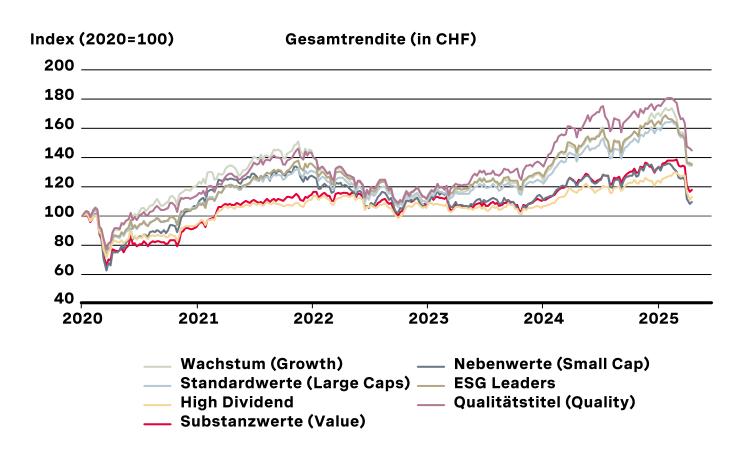
Breite Korrektur an den Aktienmärkten



- Im neuen Jahr zeigten sich die Schweizer und die europäischen Aktienmärkte zuerst sehr stark.
- Danach gerieten die globalen Aktienmärkte aufgrund der weitreichenden Handelsbeschränkungen der USA unter Druck.
- Der Schweizer Aktienmarkt verlor ebenfalls, konnte sicher aber aufgrund seiner defensiven Natur besser halten.

Aktienfaktoren – Styles Global

Aktien mit tiefer Schwankungsbreite können sich am besten halten

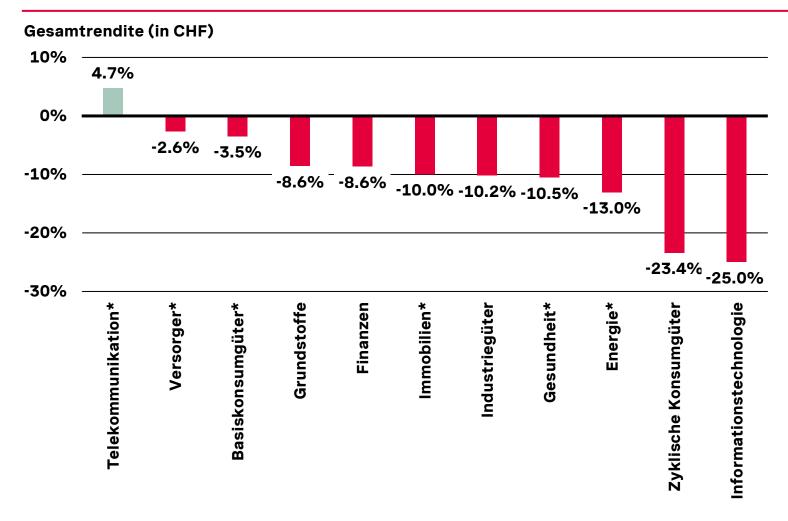


- Im Jahr 2024 notierten Momentumaktien und Wachstumsaktien am stärksten (+40,6% und 35,8%).
- Aktien mit tiefer
 Schwankungsbreite
 («Minimum Volatility») und
 Dividendentitel gerieten im
 Jahr 2025 vergleichsweise
 bisher am wenigsten stark
 unter Druck (-4,3% und
 -8,1% in CHF).
- Wachstumsaktien, darunter die Technologiewerte, litten am stärksten unter den Unsicherheiten rund um die US-Zölle.



Aktienfaktoren - Sektoren Global 2025

Telekom-Aktien im Jahr 2025 bisher an der Spitze



- 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- oder Versorgeraktien gesucht.

Aktienfaktoren – Zyklizität

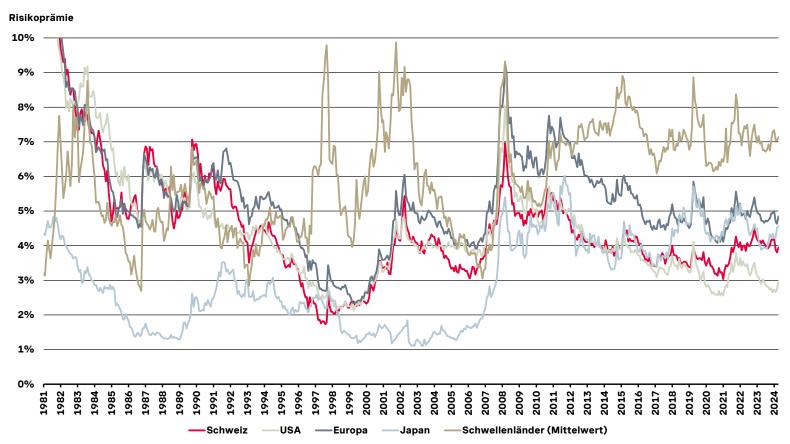
Defensive Sektoren wieder gesucht



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

Aktienrisikoprämien

Schweizer Aktien bleiben interessant

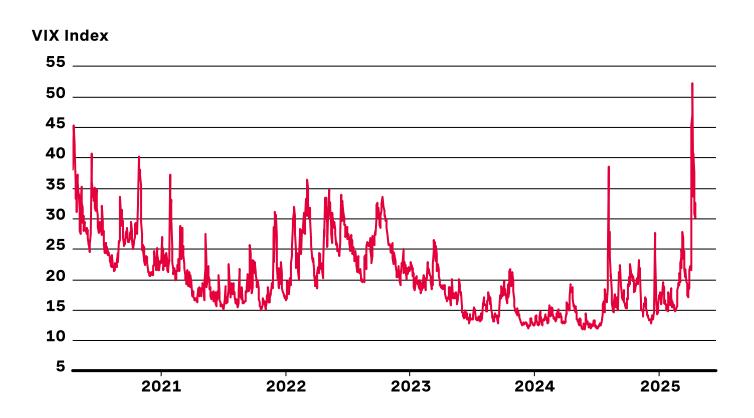


- Seit 2021 sind die Risikoprämien global rückläufig.
- Schwellenländer weisen aktuell eine vergleichsweise höhere Aktienrisikoprämie auf als die entwickelten Länder.
- Aufgrund der geopolitischen Risiken erachten wir den Abschlag als fair.
- Im historischen Vergleich liegt die Aktienrisikoprämie für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

Volatilität Aktien USA

■ BEKB BCBE

Anstieg und Rückgang der Volatilität aufgrund der US-Zollpolitik

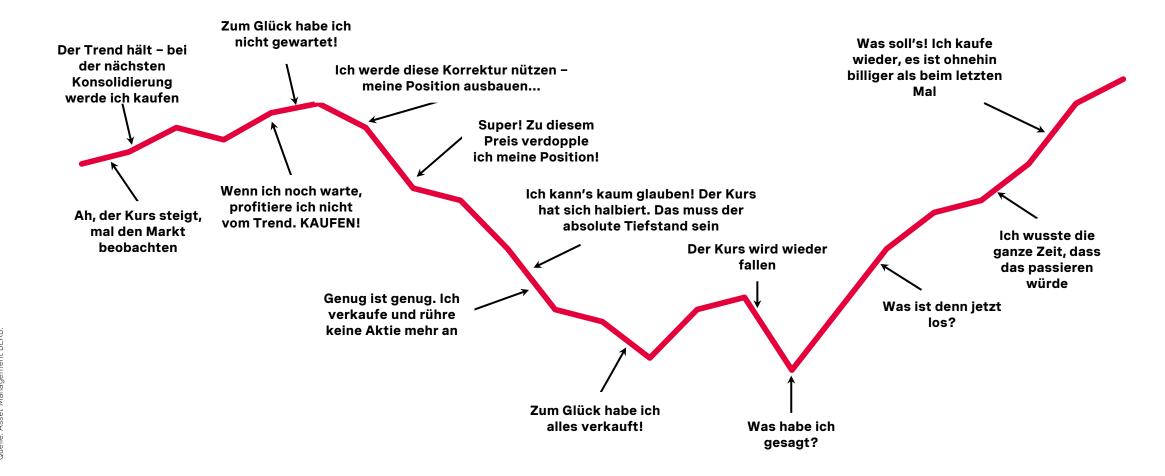


- Der Volatilitätsindex (VIX) misst die Schwankungsbreite von US-Aktien. Der Index ist auch als «Angstbarometer» bekannt.
- Ein hoher Wert signalisiert, dass sich Investoren auf starke Kursausschläge einstellen.
- Nach Ankündigung der reziproken Zölle der USA ist die Volatilität deutlich angestiegen und der VIX hat einen Wert von über 50 erreicht.
- Ein Tag danach ist der VIX um mehr als 35 Prozent gefallen.
 Dies entspricht dem stärksten Rückgang in einem Tag in der Geschichte.

Ones Assessment BER

Emotionen beim Anlegen



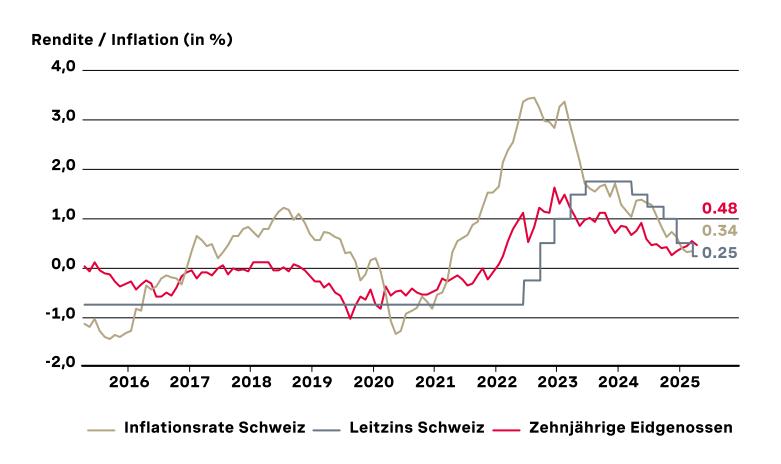


Chartbook Anlegen April 2025



Zinsen und Rendite Staatsanleihen Schweiz

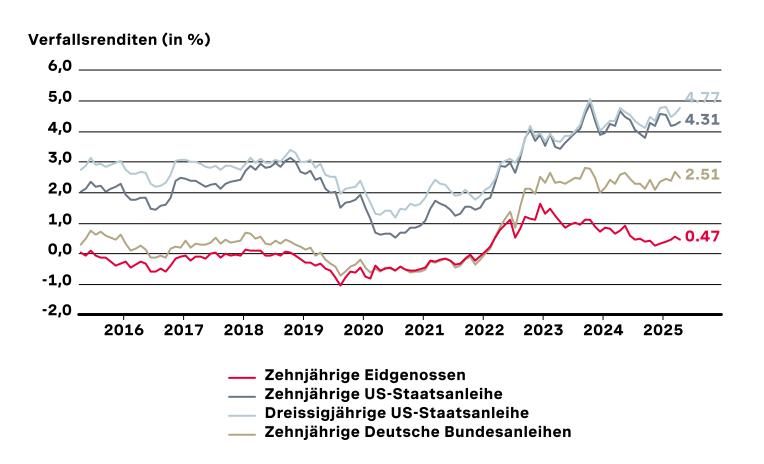
Schweizerische Nationalbank senkt den Leitzins erneut



- Die Inflationsrate in der Schweiz betrug im März 0,34 Prozent.
- Die SNB hat den Leitzins am 20. März auf 0,25 Prozent gesenkt
- Die Renditen von 10jährigen Staatsanleihen kamen im März etwas zurück und liegen bei 0,48 Prozent.
- In der Schweiz hat die Wahrscheinlichkeit für weitere Leitzinssenkungen deutlich zugenommen.

Rendite zehnjährige Staatsanleihen

Anleiherenditen in Amerika und Europa steigend

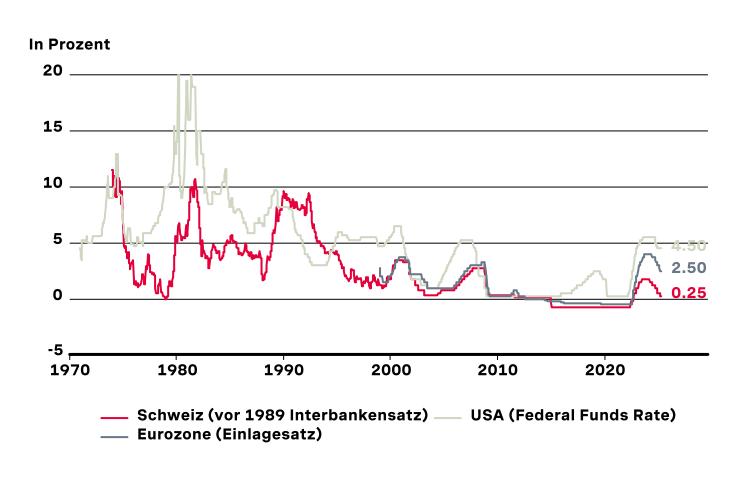


- Die Rendite von zehnjährigen Eidgenossen ist im Monatsverlauf zurückgekommen.
- Die Finanzmärkte rechnen 2025 weiterhin mit weniger Zinssenkungen in den USA.
- Die Renditen bei den US-Staatsanleihen sind zuletzt wieder angestiegen.
- Die Renditedifferenz zwischen der Schweiz und den USA respektive der Eurozone bleibt weiterhin gross.



Leitzinsen USA, Eurozone, Schweiz

Leitzinsen sind am Sinken

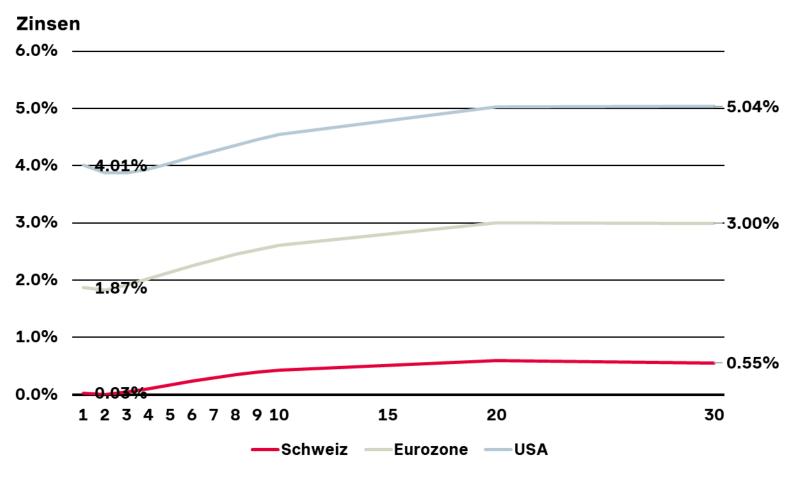


BEKB-Schätzung	2025		
USA	3.25%		
Eurozone	2.00%		
Schweiz	0.25%		

- Die EZB senkte ihren Leitzins im März erneut um 0,25
 Prozentpunkte.
- Die Fed hatte ihre Sitzung am
 19. März. Den Leitzins behielt sie bei 4,50 Prozent.
- Die Schweizerische Zentralbank hat den Leitzins im März um 0,25 Prozentpunkte gesenkt. Sollte sich der Handelskonflikt verschärfen, steigt das Risiko erneuter Negativzinsen.

Zinskurven USA, Eurozone und Schweiz

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

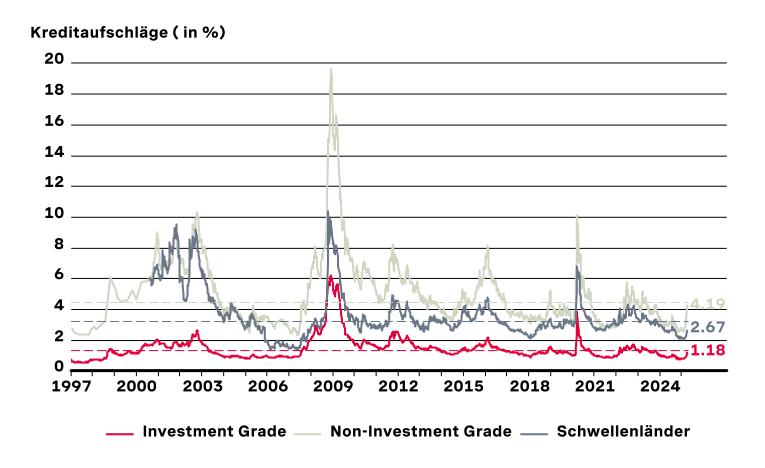


- Die kurzfristigen
 Geldmarktzinsen liegen nun
 wieder unterhalb der
 Kapitalmarktzinsen. Dies
 entspricht einer normalen
 Zinskurve.
- Die zuletzt angestiegenen langfristigen Zinsen in der Schweiz, USA und Eurozone trugen zur Normalisierung der Zinskurve bei.



Kreditaufschläge

Kreditaufschläge verzeichnen einen Anstieg im März

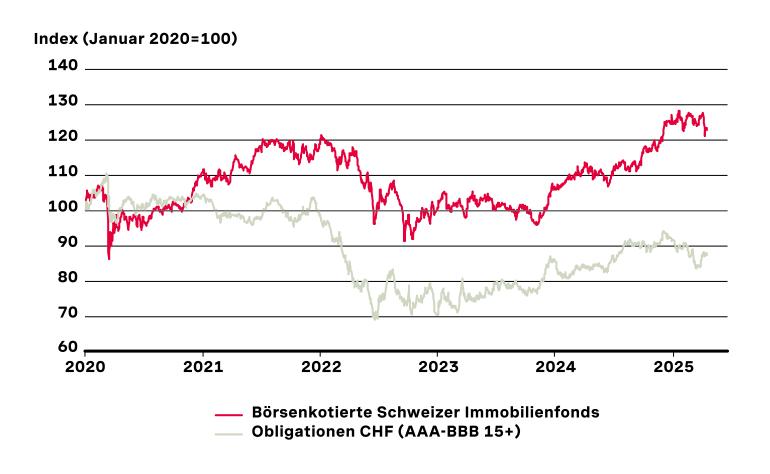


- Die angezeigten
 Kreditaufschläge auf den
 Obligationenmärkten sind in
 den letzten Wochen
 gestiegen. Auslöser dafür sind
 neue Rezessionsängste.
- Kreditaufschläge für NonInvestment Grade Anlagen
 und Unternehmensanleihen
 mit Investment Grade Rating
 steigen deutlich und erreichen
 beinahe die historischen
 Durchschnittswerte.
- Schwellenländer Anleihen befinden sich weiter unter den Durchschnittswerten.



Börsenkotierte Immobilienfonds

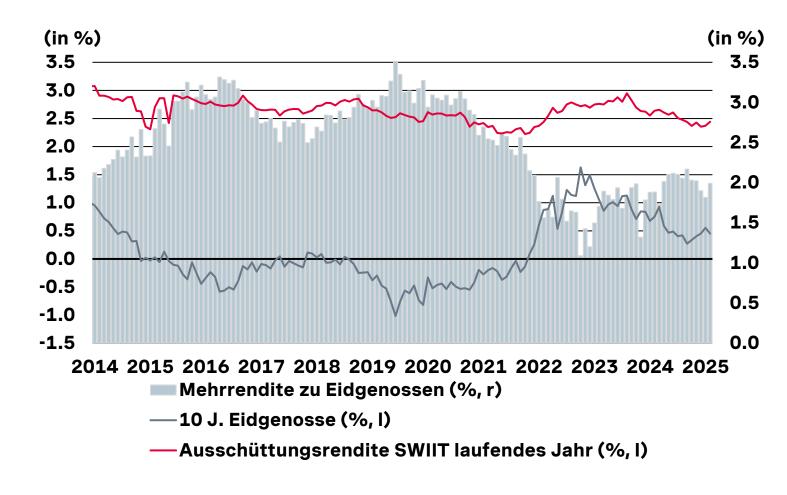
Immobilienfonds trotzen der Börsennervosität



- 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) leicht negativ (-1,4%).
- Immobilienfonds können momentan, wie Obligationen der Börsennervosität trotzen.

Börsenkotierte Immobilienfonds

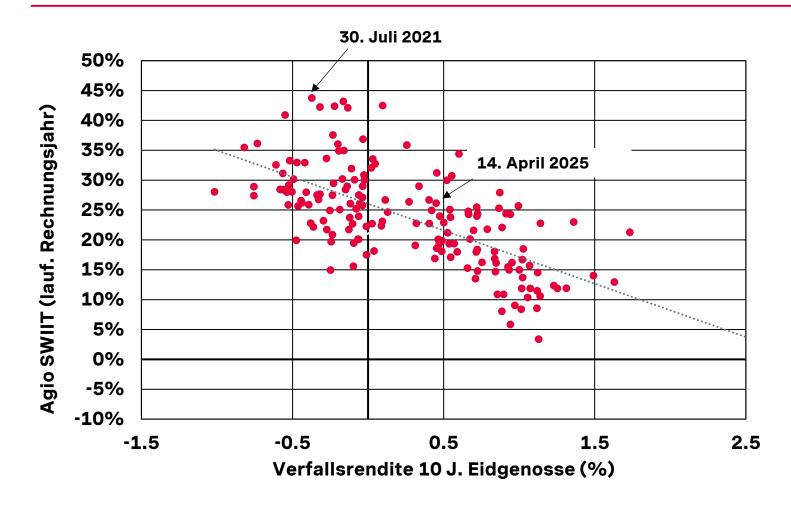
Weiterhin attraktive Mehrrendite gegenüber Anleihen



- Die Ausschüttungsrendite des SWIIT beträgt im Schnitt 2,4 Prozent.
- Die Mehrrendite gegenüber
 Obligationen (Verfallsrendite
 der 10-jährigen
 Eidgenossen-Anleihe) als
 weiterer zentraler
 Bewertungsindikator beträgt
 aktuell 2 Prozent.

Börsenkotierte Immobilienfonds

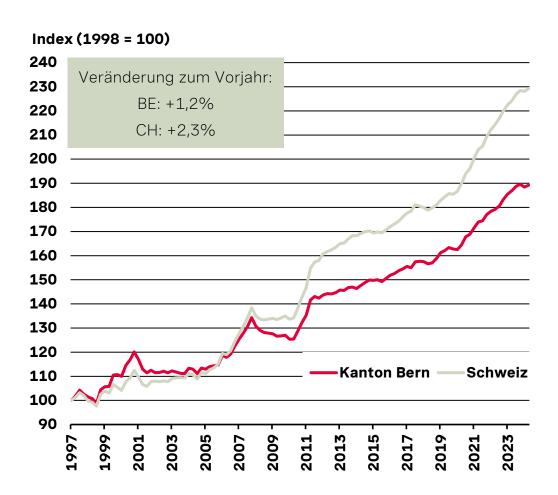
Bewertung oberhalb des historischen Mittelwerts



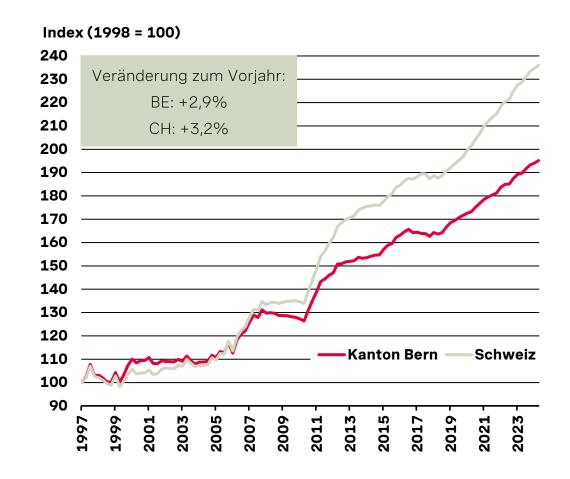
- Aus einer
 Bewertungsperspektive ist das Agio (Verhältnis Börsenkurs zu Nettoinventarwert) zuletzt wieder etwas gesunken und beträgt aktuell 26,2 Prozent.
- Damit liegt die Bewertung weiterhin oberhalb des historischen Mittelwerts.

Immobilien: Preisvergleich Kanton Bern und Schweiz

Index-Entwicklung Einfamilienhäuser



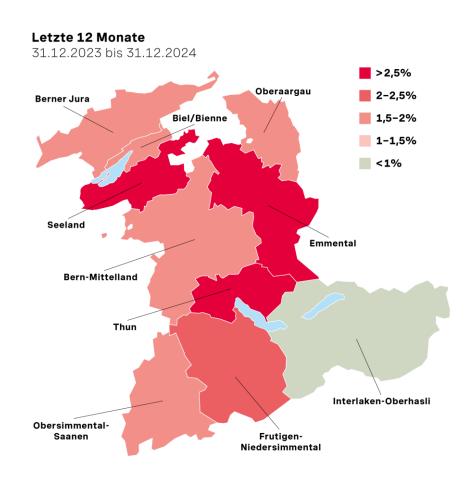
Index-Entwicklung Stockwerkeigentum





Immobilien: Regionale Preisentwicklung über 1 Jahr

Seeland mit stärkstem Wachstum gegenüber Vorjahr

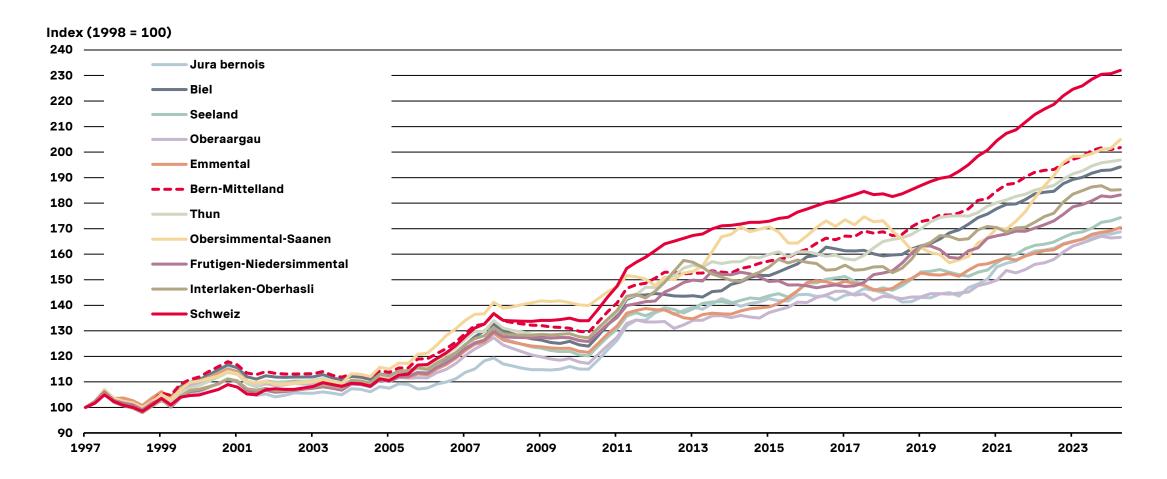


- Der Wunsch nach Wohneigentum bleibt ungebrochen, wie die anhaltenden Preissteigerungen im Kanton Bern wie auch schweizweit belegen.
- Die vor rund zwei Jahren eingeläutete Zinswende hat bisher keine Delle im Wachstumskurs hinterlassen.
- Wir gehen aktuell nicht von einem deutlichen Preisrückgang im 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

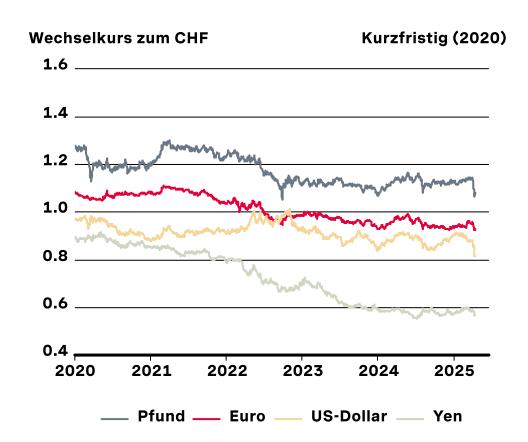
Das Immobilienpreiswachstum hält an



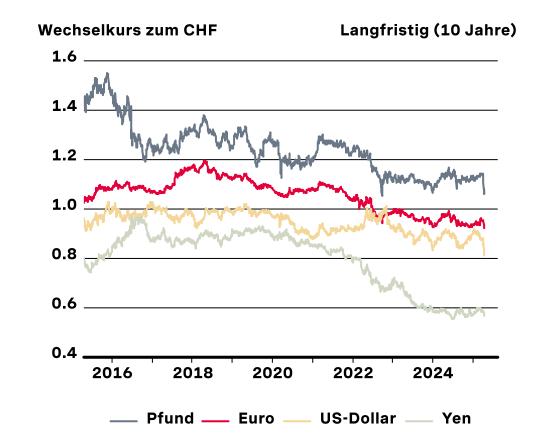




Schweizer Franken in unsicheren Zeiten...

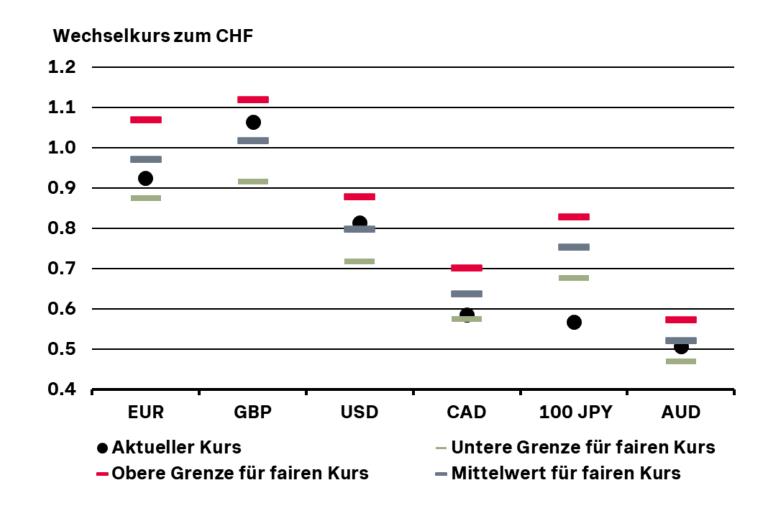


... als sicherer Hafen gesucht



Wechselkurse: Bewertungs-Bandbreiten

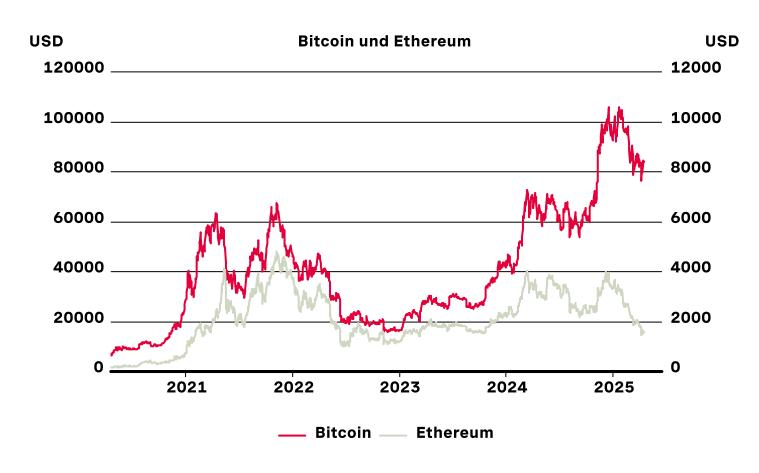
Der Schweizer Franken gewinnt an Stärke



- 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 wieder abgewertet und erscheint als fair bewertet gegenüber dem Schweizer Franken.
- Der US-Dollar und der Euro haben sich im März abgewertet gegenüber dem Schweizer Franken. Aufgrund der geopolitischen Anspannung erweist sich der Schweizer Franken einmal mehr als sicherer Hafen («Safe Haven»).

Kryptowährungen

Bitcoin kann sich den Marktverwerfungen nicht entziehen

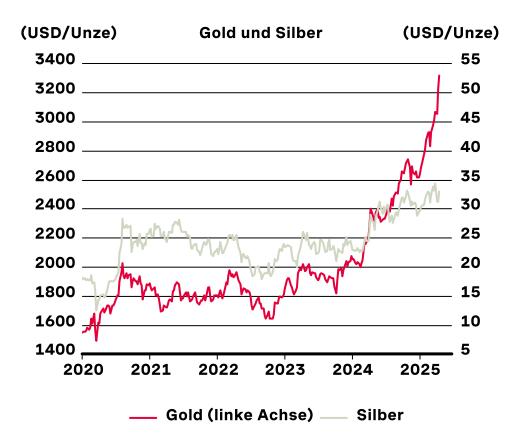


- Die Wahl von Donald Trump hat dem Bitcoinpreis Rückenwind verliehen.
- Im Dezember stieg der
 Bitcoinpreis auf ein neues
 Allzeithoch von USD 108 000.
- Im Zuge der Marktkorrektur verlieren auch Kryptowährungen an Wert.
- Aktuell notiert der Preis von Bitcoin bei USD 85 000.
- Bisher konnte der US-Präsident die Hoffnungen der Krypto-Anhänger noch nicht erfüllen.
- Der Kurs notiert allerdings noch immer über dem Niveau von vor der Wahl Trumps.

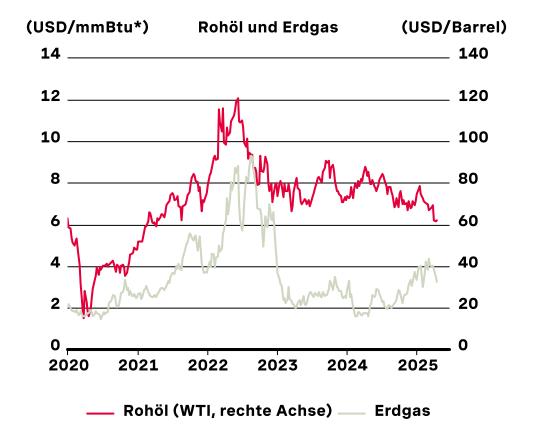


Rohstoffe

Starke Nachfrage stützt den Goldpreis



Ölpreis im Zeichen der Politik









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

Chartbook Anlegen April 2025

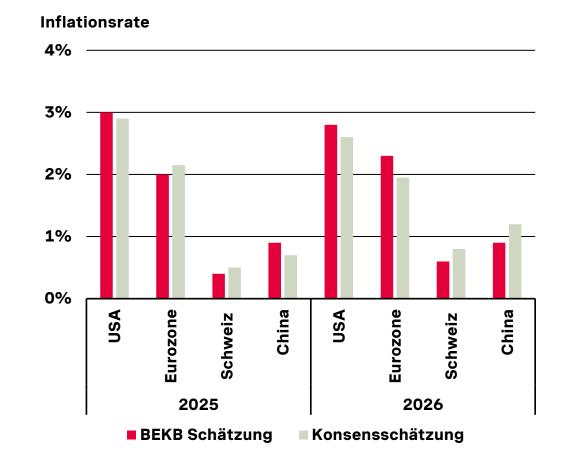


BIP und Inflation: Prognose BEKB und Konsens

Unterdurchschnittliches Wachstum 2025

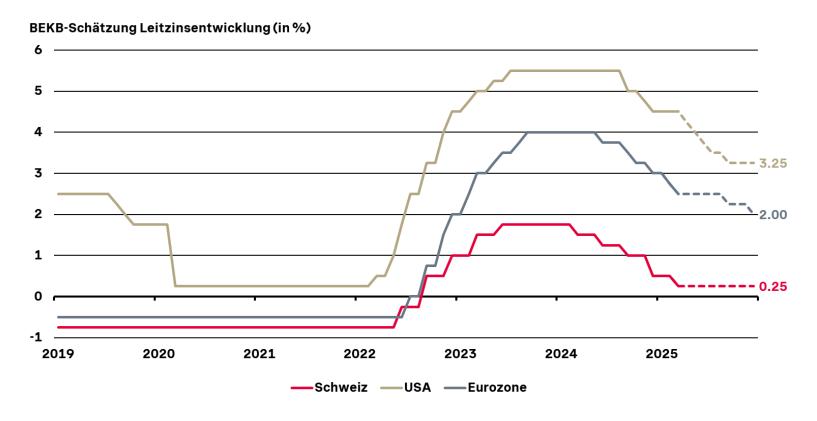
BIP Wachstum 5% 4% 3% 2% 1% 0% China **USA** Eurozone 2025 2026 ■ BEKB Schätzung ■ Konsensschätzung

Zweigeteilte Welt auf der Teuerungsseite



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.
- Der Zinsausblick in der Schweiz ist unsicher. Sollte der Handelskonflikt anhalten, steigt die Wahrscheinlichkeit für Negativzinsen markant an. Bei einer baldigen Entspannung des Handelskonflikts mit den USA erwarten wir in der Schweiz keine weitere Leitzinssenkung im Jahr 2025.

71

Kreditzyklus: Aktuelle Situation

Der Übergang in die Erholung verzögert sich aufgrund des Handelskonflikts

Ab 2026 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	lst per 14.04.25	Risiko p.a.
Anlageklassen					
Liquidität	0.7%	0.3%	-0.4%	0.1%	0.0%
Obligationen Schweizer Franken	-3.0%	0.7%	3.0%	-0.9%	3.5%
Obligationen Fremdwährungen hedged	-2.0%	1.0%	2.0%	-0.5%	3.0%
Aktien Schweiz	18.0%	7.1%	-12.0%	-2.3%	15.5%
Aktien Ausland	22.0%	6.0%	-27.0%	-15.6%	17.0%
Immobilienfonds	2.0%	3.0%	2.5%	-0.9%	7.0%
Alternative Anlagen	4.0%	2.0%	1.0%	3.7%	6.0%
Strategien BEKB 2025				•	
Zinsertrag	-1.8%	1.0%	2.5%	-0.4%	+/- 3.0%
Einkommen	3.4%	2.3%	-2.4%	-2.1%	+/-4.7%
Ausgewogen	8.0%	3.5%	-7.2%	-4.0%	+/- 7.3%
Wachstum	12.7%	4.6%	-12.1%	-6.0%	+/- 10.2%
Kapitalgewinn	17.4%	5.7%	-17.2%	-8.3%	+/- 13.2%

^{*}Mittelwert der fünf grössten Rücksetzer zwischen 1971 bis 2022.

Szenarien 2025

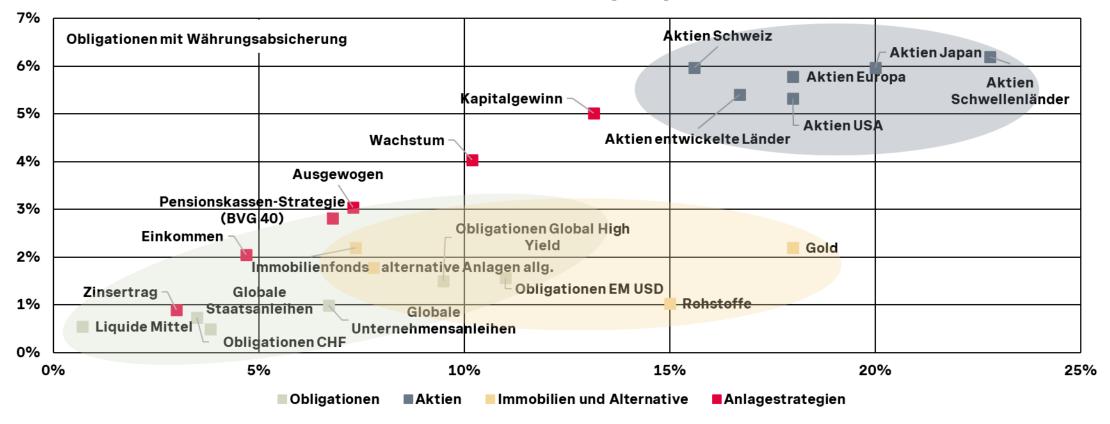
Handelskrieg und Geopolitische Themen als Herausforderungen 2025

	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 Chartbook Anlegen April 2025	25%	60%	15%



BEKB Anlagestrategien: Langfristige Risiko- und Ertragsaussichten

Risiko-Rendite Aussichten langfristig (>5 Jahre)



75

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 der zurückliegenden zehn Jahre. 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.

Chartbook Anlegen April 2025 17.04.2025

Impressum



77

Autoren



Simon Lazzara



Redaktionsschluss dieser Publikation: 17. April 2025

Nächste Publikation: Mai 2025

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.







Luis Mader absolviert derzeit sein Traineeprogramm im Asset Management. Er hat einen Abschluss in Wirtschaftswissenschaften (VWL). Seit einigen Monaten unterstützt er das Team rund um die Anlagestrategien. Zusätzlich sammelt er Erfahrungen im Team, welches professionelle Anleger betreut.

Chartbook Anlegen April 2025 17.04.2025



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.

Rechtliche Hinweise

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

Chartbook Anlegen April 2025 17.04.2025

