

Monatsbericht

Februar 2023

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

In der Eurozone hat sich das Konjunkturbild jüngst verbessert, in den USA hat es sich dagegen etwas eingetrübt. China ist nach drei Jahren Pandemierestriktionen in einer Öffnungs-Euphorie. Der Rückgang der Inflation in den USA und in der Eurozone erweist sich als nachhaltig. Die Inflation liegt jedoch weit über den Stabilitätszielen der Zentralbanken und die Kerninflation bleibt hartnäckig. Die geopolitische Lage und Handelsstreitigkeiten haben sich stabilisiert.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	→	Zuletzt sind die langfristigen Zinsen in den USA, Europa und der Schweiz gesunken. Aufgrund der besseren Inflationsdaten wird von den Zentralbanken eine Temporeduktion bei den Zinserhöhungen erwartet. Dies ist in den derzeitigen Renditen enthalten. Man geht von einer Seitwärtsentwicklung aus.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die Aktienmärkte haben seit Jahresbeginn deutlich zugelegt. Geholfen haben eine weitere Entspannung bei der Inflation, rückläufige Zinsen sowie bessere Konjunkturaussichten in der Eurozone und China.
Eurozone	↗	
Grossbritannien	→	Wir gehen davon aus, dass die Inflation weiter nachlässt und das Zinsumfeld konstruktiver für Aktien wird. Zudem erwarten wir, dass die Konjunktur nicht einbricht. In diesem positiven Szenario dürften Aktien ansteigen. Besonders attraktiv erscheinen die Schweiz, USA und Asien.
USA	↗	
Pazifik	↗	
Schwellenländer	↗	
Global Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	→	Die Schweizer Immobilienfonds haben sich im ersten Monat des Jahres seitwärts entwickelt. Die Attraktivität hat aufgrund der negativen Entwicklung der Zinsen wieder ein wenig zugenommen. Trotz der höheren Zinsen gegenüber dem Vorjahr erwarten wir nach wie vor keine Korrektur der Immobilienpreise.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Ukraine Konflikt sowie das Handeln der OPEC+ führen weiterhin zu vergleichsweise hohen Rohölpreisen. Nachdem sich der Ölpreis gegen Ende des letzten Jahrs abkühlte, hat die Wiedereröffnung von China und das damit verbundene Nachfragewachstum den Kurs stabilisiert. Ohne eine geopolitische Entspannung ist eine Rückkehr auf fundamental gerechtfertigte Niveaus unwahrscheinlich. Dank der milden Temperaturen in Europa und Nordamerika schwächte sich der Gaspreis ab und notiert auf dem Vorkriegsniveau. Die Entspannung der Realzinsen und der schwächere US-Dollar haben dem Goldpreis Auftrieb gegeben. Aufgrund reduzierter Extremrisiken ist das Preispotential des Edelmetalls jedoch begrenzt.
Gold	→	
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Ein Ende der Zinserhöhungen und damit der Schwankungen in den Zinsdifferenzen zwischen den Währungspaaren kommt näher. Wir erwarten einen Seitwärtsverlauf des EUR/CHF-Kurses. Der USD/CHF-Kurs dürfte kurzfristig leicht höher verlaufen, langfristig aber tiefer notieren.
USD	→	

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

Die Geldpolitik wirkt sich stark auf den konjunkturellen Verlauf aus. Wie erwartet und von den Notenbanken beabsichtigt bremsen die Zinserhöhungen seit März 2022 das Wirtschaftswachstum. Die Kernfrage ist jedoch, wie stark. Pessimisten argumentieren, dass eine sogenannte «sanfte Landung» bei hoher Inflation bisher kaum je gelungen sei. Optimisten halten fest, dass die aktuelle Situation nicht mit früheren Phasen vergleichbar ist, da die Ursachen der Inflation diesmal einfacher zu bekämpfen sind.

USA mit schwächerer Konjunktur

Die Amerikaner strotzten nach der Pandemie-Öffnung geradezu vor Konsumfreude. Stimulus-Checks, Ersparnisse und geringe Arbeitslosigkeit erlaubten es ihnen, die aufgeschobenen Bedürfnisse zu stillen. Aktuell hat die Stimmung jedoch gedreht und der Konsum geht zurück. Die schwache Bautätigkeit und eine schrumpfende Industrieproduktion schwächen das Wachstum der US-Wirtschaft zusätzlich ab. Überraschend starke BIP-Zahlen von annualisiert 2.9% für das 4. Quartal 2022 stärken unsere Ansicht, dass den USA eine harte Landung dennoch erspart bleibt.

Eurozone überrascht positiv

Genau dies wurde diesseits des Atlantiks lange erwartet. Die Stimmung war in der Eurozone lange schlecht. Im Januar haben die Einkaufsmanagerindizes der Gesamtwirtschaft aber wieder über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten notiert. Die Inflation sinkt deutlich, wobei die hartnäckige Kerninflation weiterhin Wachsamkeit erfordert. Die Konsumentenstimmung ist auf dem Erholungspfad; die Ängste bezüglich der Energieversorgung haben an Brisanz verloren. Insofern erwarten wir, dass auch die Eurozone voraussichtlich sanft «landen» wird.

Erwartungen sind wichtiger als Zahlen

Rezession und anhaltende Inflation sind schlechte Nachrichten für Anleger. Die Kapitalmärkte reagieren jedoch erfahrungsgemäss mit einigen Monaten Vorsprung auf die Konjunktur. Wir gehen davon aus, dass die erwarteten milden Rezessionen sowie die Leitzinserwartungen in den Kursen grösstenteils bereits enthalten sind. Sofern sich die Erwartungen verbessern, ist mit Kursaufschwüngen zu rechnen. Trotz der durchzogenen Konjunkturaussichten sind wir daher der Meinung, dass 2023 ein erfreuliches Anlagejahr wird.

Aufbruchstimmung in China

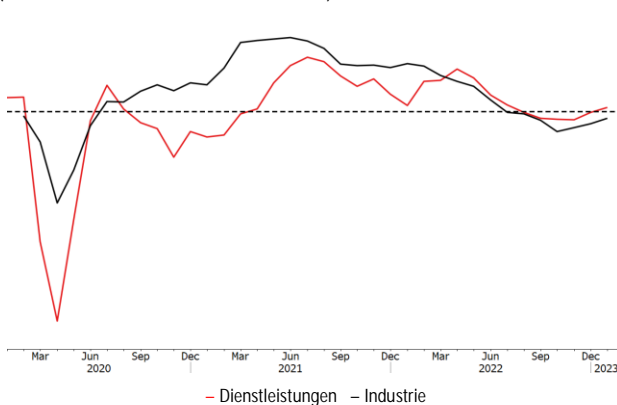
In China gestalten sich die Herausforderungen vollkommen anders als im Westen: Wirtschaft und Bevölkerung litten drei Jahre unter harten Pandemiemassnahmen. Deren Aufhebung per 8. Januar 2023 haben einerseits eine heftige Ansteckungswelle ausgelöst. Andererseits ist die Wirtschaft in bester Stimmung, insbesondere der Dienstleistungssektor. Aus heutiger Sicht wird China rasch in die angestammte Rolle als Wirtschaftslokomotive zurückfinden und ganz Asien mitziehen.

Weltwirtschaft dürfte stärker wachsen

Dass die sanfte Landung gelingt, unterstreicht auch der IWF, der seine Prognose für das globale Wachstum 2023 gegenüber der Oktober-Prognose um 0.2 Prozentpunkte erhöht hat. Wichtigster Faktor ist die Öffnung Chinas, die von einzelnen Beobachtern bereits zum bedeutendsten Wirtschaftsereignis im laufenden Jahr erklärt wird.

Einkaufsmanagerindizes Eurozone

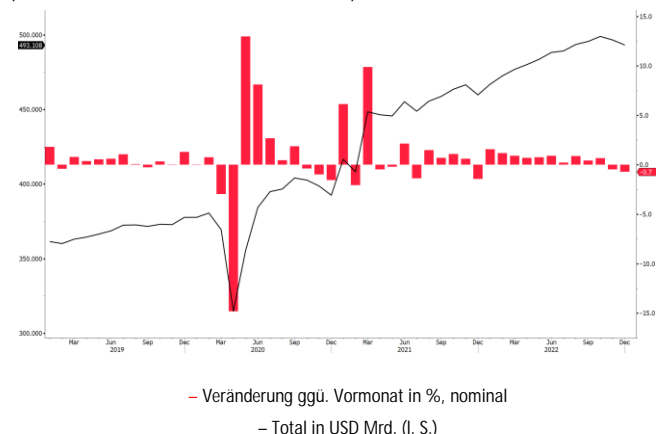
(01.2020 bis 01.2023, Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

US-Konsumflaute

(US-Detailhandelsverkäufe, 01.2019 bis 01.2023)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

Die Aktienmärkte haben im Januar deutlich zugelegt. Viele der letztjährigen Belastungsfaktoren (Inflation, Zinsen, Rezessionsängste, Energiepreise) haben nachgelassen. Wir rechnen damit, dass diese Entspannung Bestand hat und Aktien weiter leicht ansteigen.

Der Start ins Jahr ist an den Aktienmärkten geglückt: Seit Jahresbeginn haben der SPI und der US-Markt gut 5% zugelegt (in Schweizer Franken gemessen; vgl. Abb.). In der Eurozone ist der breite Markt gar um über 10% angestiegen. Geholfen haben eine weitere Entspannung bei der Inflation, rückläufige Zinsen sowie bessere Konjunkturaussichten in der Eurozone und China. Dank sinkender Zinsen und mehr Risikofreude waren besonders Wachstumsaktien wie z.B. Technologiewerte gesucht. Wenig gefragt waren angesichts nachlassender Rezessionsängste Aktien aus defensiven Sektoren.

Schwache Unternehmensresultate eingepreist

Derzeit ist die Berichtssaison in vollem Gange. In Europa sind die bisher veröffentlichten Gewinne schlechter ausgefallen als im historischen Durchschnitt. Doch die Investoren sehen auffällig oft über die Schwäche hinweg und sind optimistisch bezüglich einer Verbesserung im Jahresverlauf. Eine temporäre Schwäche ist offenbar vielerorts bereits eingepreist. Entsprechend konnten sich die Kurse der rapportierenden Unternehmen trotz durchzogener Zahlen und Ausblicke gut halten.

Leicht steigende Kurse erwartet

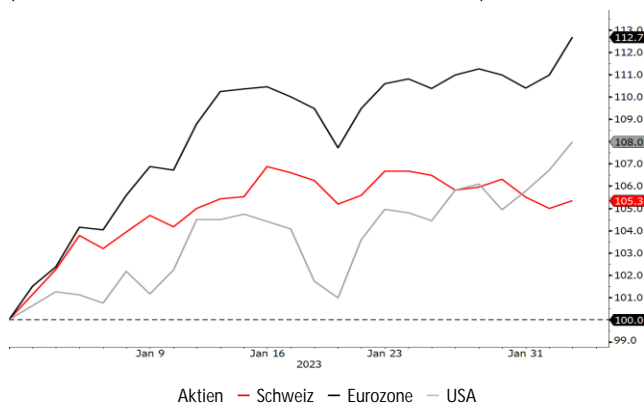
Diese Entwicklung entspricht unserem Basisszenario, in dem wir davon ausgehen, dass die Konjunktur nicht einbricht, sondern sich die Aussichten im Jahresverlauf aufhellen. Gleichzeitig rechnen wir mit einer anhaltenden Entspannung bei den Inputkosten (Rohstoffpreise, Löhne), sodass die Gewinnaussichten konstruktiv sind.

Der nachlassende Preisauftrieb dürfte es den Zentralbanken im Jahresverlauf erlauben, den Zinserhöhungszyklus zu beenden. Dass allerdings bereits im Herbst Zinssenkungen der Fed anstehen, wie dies derzeit am Markt eingepreist ist, scheint eher gewagt. Somit dürfte die restriktive Geldpolitik die Aktienmärkte weiter bremsen, aber nicht mehr derart belasten wie im vergangenen Jahr. Insgesamt sprechen die besseren Gewinnaussichten und nachlassender Gegenwind seitens der Geldpolitik für leicht steigende Aktienkurse auf Sicht der nächsten Monate.

Eurozone etwas weniger attraktiv als Schweiz und USA

Eurozonen-Aktien sind nach dem Anstieg der vergangenen Monate weniger attraktiv geworden: Seit Ende 2021 haben sie gut 6% besser abgeschnitten als die Märkte in der Schweiz und den USA (vgl. Abb.). Gleichzeitig sind sie aber gegenüber weiter bestehenden Risiken wie einem Konjunkturabschwung, einer Eskalation im Ukrainekrieg oder Energieknappheit stärker exponiert. Etwas interessanter erscheinen die Schweiz (defensiver Markt) und die USA (profitieren überproportional von Entspannung bei den Zinsen). Zudem könnte Asien vom Aufschwung in China profitieren.

Starker Jahresstart
(01.01.2023 bis 02.02.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Eurozone nach Kursanstieg etwas weniger attraktiv
(01.01.2022 bis 02.02.2023; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Roche: Vergleichsweise günstig zu haben wegen Ängsten vor Patent-Lücke

(01.01.2012 bis 02.02.2023)



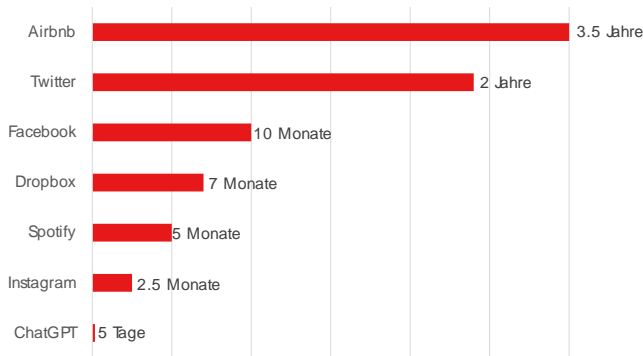
Roche GS — Kurs — Kurs-Gewinn-Verhältnis

Quelle: Bloomberg, SZKB

Der Kurs von Roche steht seit November unter Druck. Damals musste der Konzern enttäuschende Studienergebnisse zu einem Alzheimermedikament vermelden der zweite grössere Forschungsrückschlag innerhalb weniger Monate. Deshalb gibt es nun Zweifel, ob die künftigen Umsatzverluste wegen auslaufender Patente durch neue Entwicklungen wettgemacht werden können.

Solche Ängste kommen bei Pharmafirmen alle paar Jahre auf. Die Chancen für eine Besserung stehen aber gut, zumal die Forschungsausgaben von Roche zu den höchsten der Branche zählen. Wegen der Bedenken ist der Konzern derzeit moderat bewertet (vgl. Abb.) eine Einstiegsgelegenheit für Investoren, die daran glauben, dass Roche seine Innovationsfähigkeit trotz Rückschlägen behalten hat.

Programme mit künstlicher Intelligenz als Alternative zur klassischen Suchmaschine



Zeitdauer bis 1 Mio. Nutzer erreicht wurden

Quelle: Statista, SZKB

«Googeln» gehört mittlerweile fest zum Sprachgebrauch. Neuartige Programme, welche auf künstlicher Intelligenz (KI) basieren, bedrohen die Vormachtstellung von Alphabets Suchmaschine aber zusehends. Das KI-Programm ChatGPT gibt einen Eindruck, welches Potential in derartigen Programmen steckt. Microsoft beabsichtigt, ChatGPT künftig in seine Suchmaschine Bing und in die Cloud Plattform Azure einzubinden. Google seinerseits will in Kürze über 20 KI-basierte Programme vorstellen und über die Alphabet-Tochter DeepMind einen eigenen Chatbot vorstellen. Dass Google mit seiner KI-Expertise in Rückstand gerät, ist unwahrscheinlich. Durch die neue Konkurrenz müssen aber verstärkt Investitionen getätigt werden, was die Marge mittelfristig belasten könnte.

In unserem Basisszenario gehen wir von einer Entspannung bei den Energiepreisen aus. Deshalb dürfte die Outperformance zu Ende gehen. Zur Portfolio-Diversifikation für Risikoszenarien ist der Sektor aber weiterhin sehr hilfreich.

Zinsen

Mit Ausnahme der SNB haben diese Woche alle bedeutenden Zentralbanken an der Zinsschraube gedreht. Ein Ende der Leitzinserhöhungen scheint noch nicht in Sicht.

Diese Woche haben die Zentralbanken im Kampf gegen die Inflation die Zinsen erhöht. Die Bank of England sowie die EZB erhöhten die Leitzinsen um je ein halbes Prozent. Die amerikanische Notenbank Fed hingegen nur um 25 Basispunkte. Die Notenbanken werden sich jedoch hüten, den Sieg über die Inflation vorschnell zu verkünden und voraussichtlich die Zinsen weiter erhöhen.

Fed erhöht die Leitzinsen erwartungsgemäss

Erwartungsgemäss erhöhte die Fed die Leitzinsen auf 4.75%. Bezüglich der von einigen Marktteilnehmern für März erwarteten Zinspause fand Powell deutliche Worte. Der jüngste Rückgang der Inflation sei zwar vielversprechend, aber letztlich sei die Inflation in einigen Bereichen zu hoch, dass die Fed bereits von Zinserhöhungen absehen könne. Die Zentralbank erachtet weitere Zinserhöhungen nach wie vor als notwendig und bekräftigte zudem, dass die Notenbank in diesem Jahr keine Zinssenkungen erwarte. Dies steht in deutlichem Kontrast zu den Erwartungen des Marktes, welcher bereits in diesem Jahr von einer Leitzinssenkung von 50 Basispunkten ausgeht. Unser Standpunkt ist, dass die amerikanische Notenbank bis zur nächsten Sitzung im März weitere Daten und Entwicklungen abwarten wird. Bis dahin wird die amerikanische Notenbank zwei weitere Inflations- und Beschäftigungsberichte erhalten und dann über genügend Entscheidungsgrundlagen für allfällig weitere Zinsschritte verfügen.

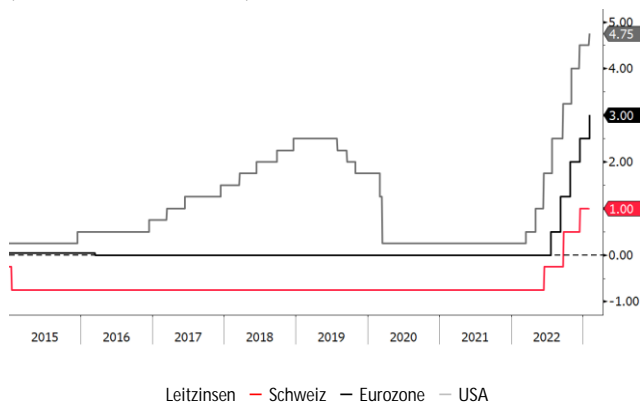
Auch die EZB dreht an der Zinsschraube

Wie vom Markt erwartet, hat auch die EZB einen weiteren Zinsschritt gemacht und erhöhte die Leitzinsen auf 3%. In der Eurozone ist die Inflation in den einstelligen Bereich zurückgegangen, bleibt aber weit vom Ziel entfernt. Darüber hinaus hat sich die Wirtschaft besser als erwartet entwickelt, und es gibt keine offensichtlichen Anzeichen für eine bevorstehende schwere oder langanhaltende Rezession. Selbst wenn die Inflation in den kommenden Monaten weiter sinken wird, ist sie jedoch weiterhin weit über dem Zielbereich der EZB. Somit erscheint eine Verlangsamung des Straffungstempos ab März als verfrüht. Dies hat auch EZB-Chefin Lagarde mit der Kommunikation eines weiteren möglichen Zinsschritts im März von 50 Basispunkten so bestätigt.

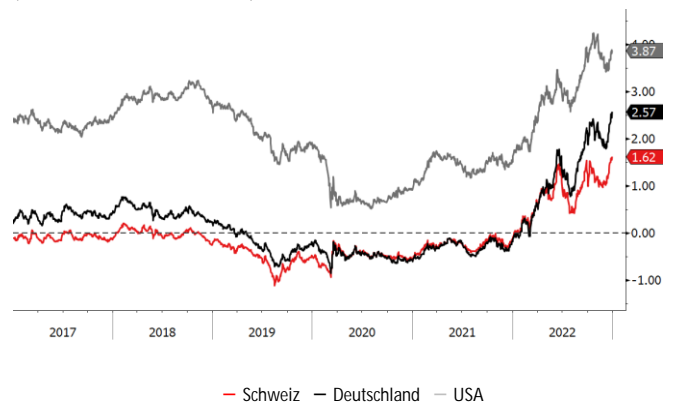
Die SNB wird erst wieder im März tagen

Im Gegensatz zu den anderen Notenbanken, welche häufiger über ihre Geldpolitik entscheiden, fällt die SNB ihre Zinsentscheide im Dreimonatsrhythmus. Der nächste planmässige Entscheid steht erst am 23. März 2023 an. Wir gehen derzeit von einer weiteren Leitzinserhöhung von 50 Basispunkten aus. Die nach wie vor zu hohe Inflation wird die SNB zu diesem Schritt zwingen.

EZB und FED mit Zinsschritten
(01.01.2015 bis 02.02.2023; in %)



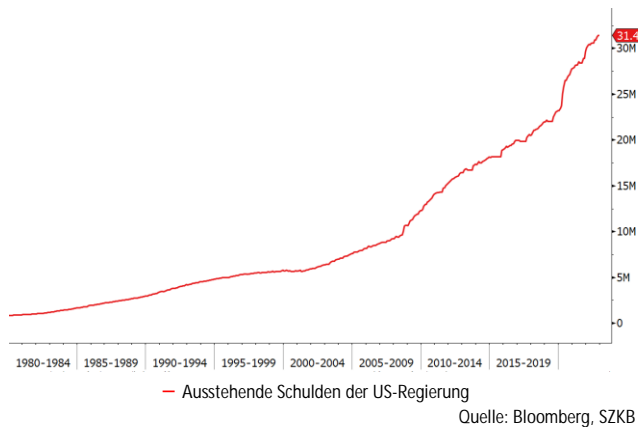
Renditeentwicklung 10-jährige Staatsanleihen
(01.01.2017 bis 02.02.2023; in %)



Ausgewählte Anlagethemen

US-Schuldenkrise

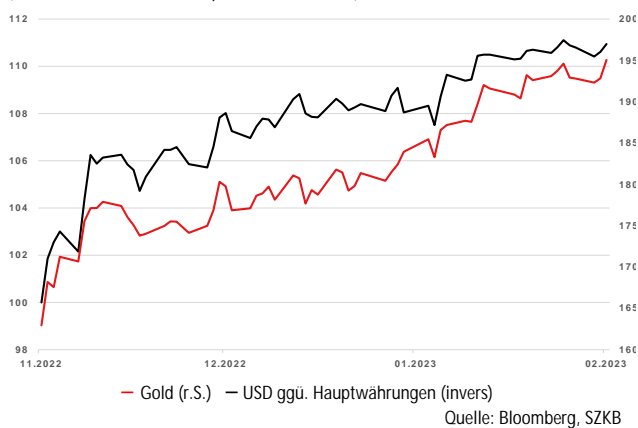
(01.01.1980 bis 31.12.2022; in Millionen USD)



Am 19. Januar 2023 hat der US-Staat das «Debt Ceiling» von USD 31.4 Billionen erreicht. Seit 1960 musste die Regierung bereits 78 Mal das Schuldenlimit erhöhen, um ihren Verbindlichkeiten nachzukommen. Das Zeitfenster für die Anpassung hat das Finanzministerium durch die Einführung von ausserordentlichen Massnahmen bis Juni verlängert. Obwohl die ökonomischen Folgen einer Zahlungsunfähigkeit für die ganze Welt gravierend wären, nutzen die Republikaner diese Situation immer wieder aus, um grosse Budgetkürzungen durchzusetzen. Ein Kompromiss der beiden Parteien scheint unabdingbar. Der Machtkampf kommt jedoch kaum ohne Marktturbulenzen aus, wie zuletzt 2011, als S&P das Rating für US-Staatsanleihen herabstufte.

Gold: Ein US-Dollar Short

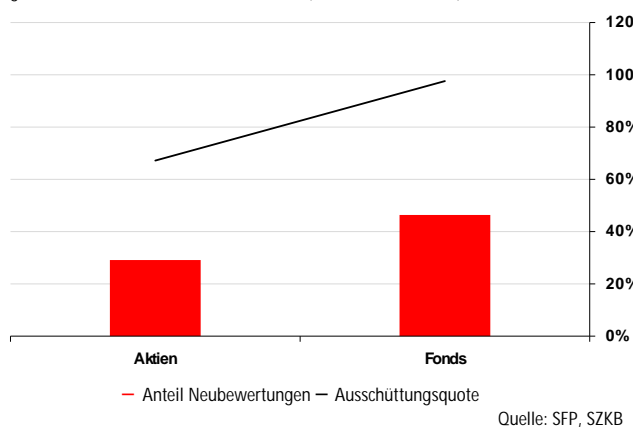
(01.11.2022 bis 01.02.2023; pro Feinunze in USD)



Während der Goldpreis seit Anfang November 2022 im Höhenflug ist, wertet sich der US-Dollar ab. Dabei zeigt sich die inverse Preisbeziehung zwischen der Währung und dem Edelmetall. Da der Rohstoff zum Grossteil in US-Dollar denominated ist, nutzen europäische und asiatische Investoren günstige Devisenkurse für Ankäufe. Ein Antrieb für die Dollarschwäche ist die abnehmende Zinsdifferenz zu den anderen Währungen. Dies erfolgt aus dem vergleichbar fortgeschrittenen Inflationszyklus in den Vereinigten Staaten, der dem Fed erlaubt, das Tempo der Leitzinserhöhungen früher zu drosseln als beispielsweise die EZB. Dies hat einen schwachen Greenback und tiefere Realzinsen zur Folge, was sich positiv auf die Goldpreisentwicklung auswirkt.

Immobilienfonds. Günstig oder nicht?

Agios zu Renditedelta bei Immobilienfonds (01.2022 bis 12.2022)



Die steigenden Zinsen üben erstmals seit Jahren einen negativen Druck auf die Immobilienpreise aus. Doch werden nun die Immobilienpreise sinken?

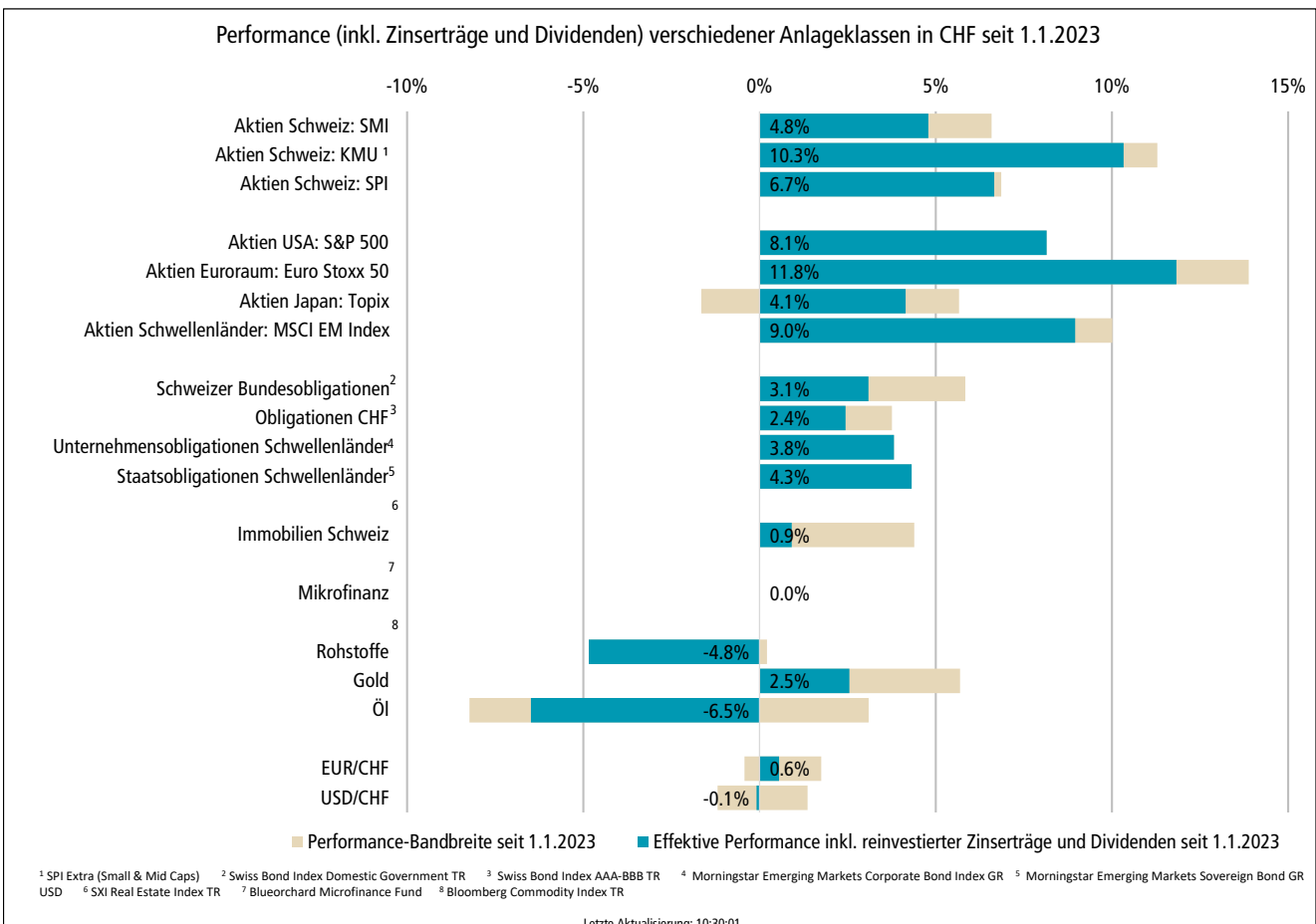
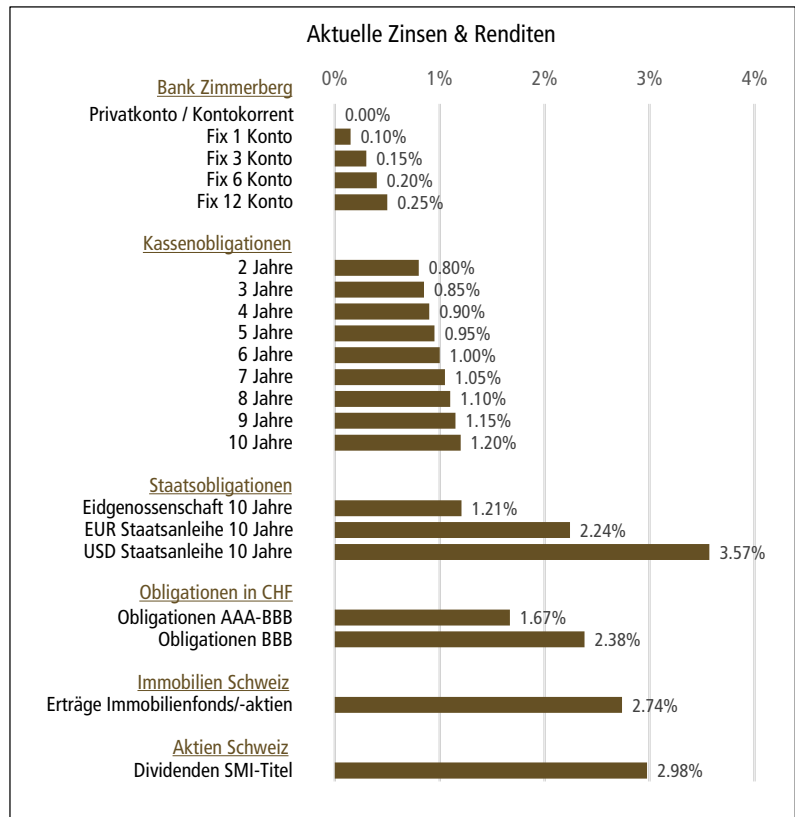
Der Markt erwartet keine grössere Korrektur der Preise, jedoch besteht Einigkeit, dass sie sich dieses Jahr nicht stark aufwerten werden. Dies lässt den Neubewertungserfolg der grossen Immobilieninvestoren kotierte Immobilienfirmen und -fonds schrumpfen.

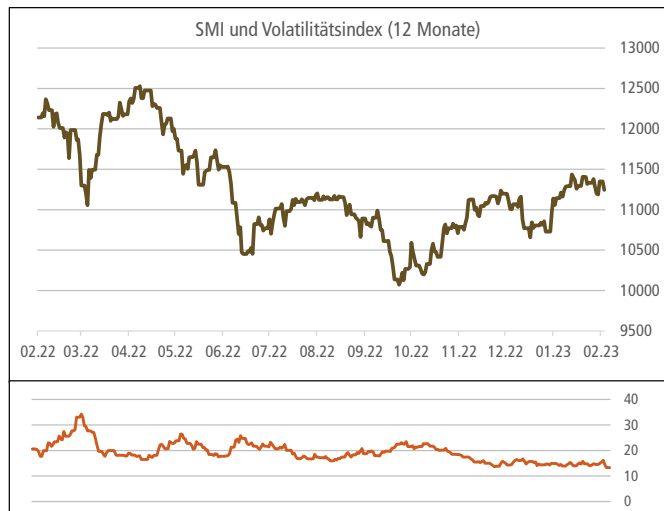
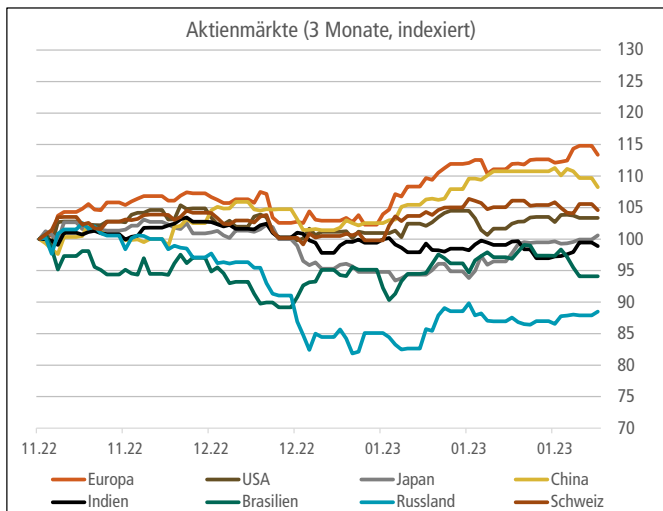
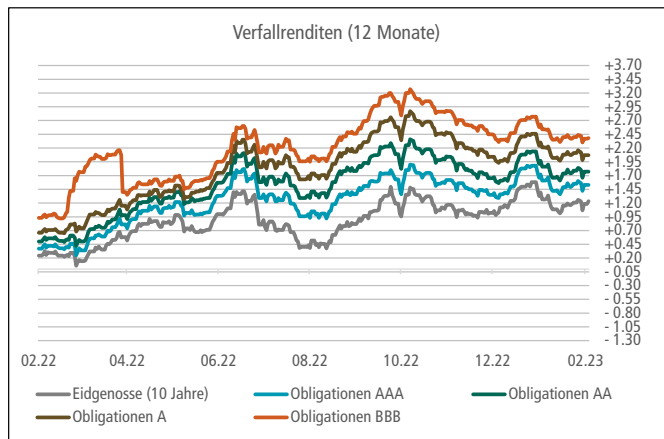
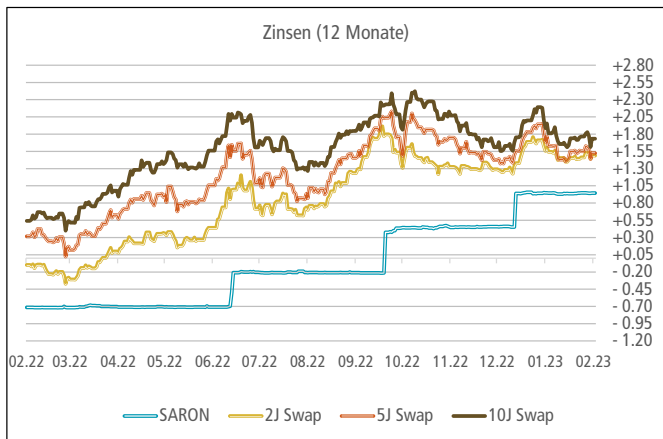
Bei den fünf grössten Schweizer Fonds macht der Neubewertungserfolg im Durchschnitt über 40% des Reingewinns aus. Bei einer Ausschüttungsquote des Gewinns von nahe bei 100% werden die tieferen Neubewertungen einen negativen Einfluss auf die Höhe der Rendite haben.

Montag, 6. Februar 2023

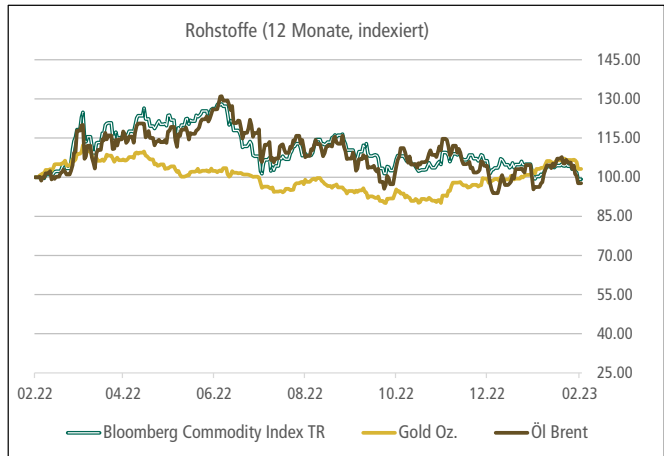
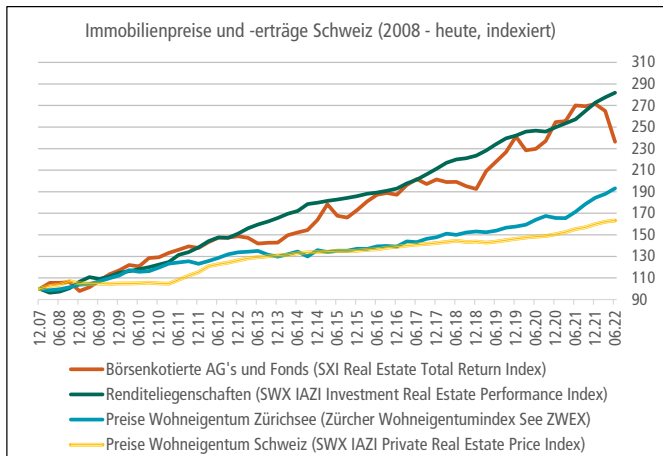
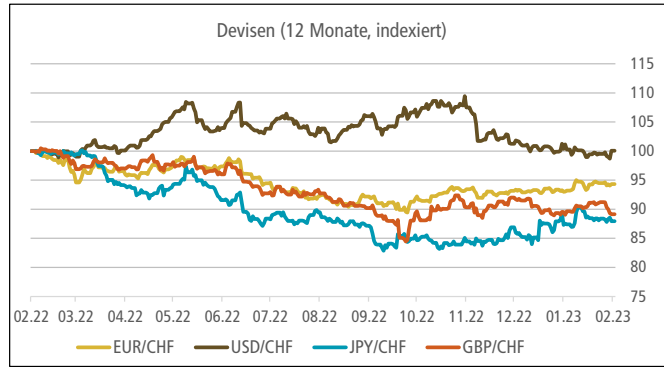
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11243.83	0.9%
DAX	15327.20	4.9%
Euro Stoxx 50	4204.35	4.6%
Dow Jones	33926.01	0.9%
Nikkei 225	27693.65	6.6%
CSI 300	4086.88	2.7%
Diverse	aktuell	%Monat
0.5% Eidg 2030	95.45	0.6%
Swiss Bond Index	125.47	0.5%
SXI Real Estate TR	2378.23	-0.4%
Bloomberg Commodity TR	233.52	-1.0%
Erdöl Brent	79.95	1.5%
Gold	1874.10	0.5%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.9237	-0.5%
Euro / Franken	0.9950	0.7%
Pfund / Franken	1.1135	-0.8%
Euro / Dollar	1.0772	1.2%
Yen / Dollar	0.0076	0.2%
Renminbi / Dollar	0.1475	0.7%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2023	KGV 2023	Øvola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11'244	-0.9%	+4.8%	20.4	15.8	12.4
SPI Extra	CHF	321	-0.9%	+10.3%	22.6	19.5	
Euro Stoxx 50	EUR	4'204	-1.3%	+10.8%	13.0	22.2	15.6
Dow Jones	USD	33'926	-0.4%	+2.3%	17.3	18.4	
S&P 500	USD	4'136	-1.0%	+7.7%	19.6	22.1	19.2
Nikkei 225	JPY	27'694	+0.7%	+6.1%	20.5	20.0	15.0
CSI 300	CNY	4'087	-1.3%	+5.6%	14.5	18.9	
Sensex	INR	60'494	-0.6%	-0.6%	19.9	16.7	n.a.
Ibovespa	BRL	108'524	-1.5%	-1.1%	6.6	22.0	
RTS	USD	1'009	+0.7%	+4.0%	1.9	63.3	



BANK ZIMMERBERG AG

Hauptsitz
Seestrasse 87, Postfach
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41
Fax +41 44 727 41 47

Niederlassungen
Horgen, Oberrieden

info@bankzimmerberg.ch
www.bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
Postcheck-Nr. 30-38109-8
SWIFT-Code RBABCH22824

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der BANK ZIMMERBERG AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die BANK ZIMMERBERG AG als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankzimmerberg.ch herunterladen können.