



# Investment Guide

## Die Kunst der Anpassungsfähigkeit

CIO House View  
JUNI 2025

# Die Kunst der Anpassungsfähigkeit

An den Finanzmärkten ist Anpassungsfähigkeit nicht nur ein Vorteil, sondern eine Grundbedingung für langfristigen Erfolg. Dieses Prinzip erinnert unweigerlich an Donald Trumps Buch «The Art of the Deal», in dem Verhandeln als Kampf dargestellt wird: mit überhöhten Eröffnungsforderungen, kalkulierter Unvorhersehbarkeit und dem gezielten Einsatz von Unsicherheit als Druckmittel. Was im Kontext harter Geschäftsverhandlungen funktionieren kann, birgt in der komplexen Welt der Finanzmärkte erhebliche Risiken – besonders für jene, die langfristig denken müssen, während sich das politische Umfeld unberechenbar wandelt.

Als am 2. April der plötzliche Zollentscheid die Märkte erschütterte, sahen sich Analysten und Ökonomen gezwungen, ihre Prognosen neu zu kalibrieren – oft im gleichen erratischen Takt wie Trumps Impulsivität. Die Episode unterstreicht die Bedeutung der Anpassungsfähigkeit, wirft aber auch die Frage auf, wo Reaktion aufhört und Überreaktion beginnt.

«Die Kunst der Anpassungsfähigkeit» bedeutet eben nicht, bei jeder Schlagzeile den Kurs zu ändern. Es bedeutet vielmehr, zwischen Relevantem und weniger Relevantem zu unterscheiden. Wer sich im Strom widersprüchlicher Informationen treiben lässt, läuft Gefahr, strategische Orientierung gegen taktische Nervosität einzutauschen.

Die Lektion aus dem jüngsten Zollschock ist klar: Anpassungsfähigkeit ist essenziell, aber sie muss mit Bedacht erfolgen. Während den Unsicherheiten an den Finanzmärkten im Jahresverlauf haben wir stets dazu aufgerufen, auch in unsicheren Phasen diszipliniert zu bleiben. Dieser Ansatz hat sich bewährt: Investoren, die Ruhe bewahrten, an ihren diversifizierten Portfolios und langfristigen Plänen festhielten, meisterten die Turbulenzen viel erfolgreicher. Es zeigt sich: Oft ist es nicht die radikale Neuausrichtung, die zum Ziel führt, sondern die konsequente Treue zur eigenen Strategie.

Auch wenn die Zukunft nicht vorhersehbar ist, gehören Volatilität und Rückschläge unvermeidlich zum Risikoprofil jeder fundierten Anlagestrategie – ein Umstand, den man nicht vergessen sollte. Die Märkte werden auch künftig von politischen Wendungen und unerwarteten Ereignissen geprägt sein. Der Schlüssel liegt darin, das Wesentliche vom Nebensächlichen zu unterscheiden, auf solide Analysen zu setzen und strategisch zu handeln. Wer das beherrscht, reduziert nicht nur Risiken – er schafft sich auch die Grundlage, um Chancen dort zu nutzen, wo andere vor lauter Emotionen den Weg verlieren.

Viel Vergnügen beim Lesen.

Freundliche Grüsse,



**Gzim Hasani**  
CEO



**Bekim Laski, CFA**  
Chief Investment Officer

# Globale Wirtschaft

- Unsicherheiten dämpfen die Aussichten für 2025, aber das globale Wachstum wird voraussichtlich positiv bleiben.
- Zentralbanken stehen vor Herausforderungen, wesentliche Zinssenkungen zur Unterstützung der Wirtschaft vorzunehmen.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird voraussichtlich ihren Leitzins im Juni um 0.25% auf null senken.

## Von beispielloser tarifbezogener Volatilität zu Unsicherheiten bezüglich des US-Haushaltsdefizits

Die Aktionen der Trump-Administration vorherzusagen ist unmöglich. Aber wenn die derzeitige Pause bei den Zöllen dauerhaft wird, sollte die Weltwirtschaft widerstandsfähig bleiben. Natürlich werden US-Importzölle, egal wo sie letztendlich festgelegt werden, viel höher sein als vor der zweiten Präsidentschaft von Trump und wahrscheinlich immer noch die höchsten seit fast einem Jahrhundert. Aber im Vergleich zu den Befürchtungen sind die laufenden Verhandlungen und die 90-tägige Pause positiv. Daher wird das globale Wachstum, obwohl es angesichts der erhöhten Unvorhersehbarkeit voraussichtlich langsamer wird, positiv bleiben. In den USA könnte der disinflationäre Trend durch die Umsetzung von Zöllen unterbrochen werden, aber die Inflation wird voraussichtlich allmählich moderat. Daher erscheint eine US-Rezession angesichts der Aussicht auf niedrigere Ölpreise, Steuersenkungen und ein mildes regulatorisches Umfeld unwahrscheinlich.

Im Hinblick auf Steuersenkungen: Trotz bereits erheblicher Haushaltsdefizite möchte die US-Regierung sowohl ihre Gesamtverschuldung als auch die Kosten für deren Bedienung weiter ausweiten. Während der US-Gesamtverschuldungsberg von etwa 10 Billionen USD im Jahr 2009 auf heute rund 36 Billionen USD angeschwollen ist, könnte das neue geplante Steuer- und Ausgabenpaket in den nächsten zehn Jahren weitere 3-4 Billionen zur Staatsverschuldung herbeiführen.

Während die USA derzeit selbst in Phasen starken Wirtschaftswachstums ein Haushaltsdefizit von etwa 6.5% des BIP haben – was 2 Billionen USD pro Jahr entspricht – und die Nettozinsen nun 18% der Steuereinnahmen absorbieren, könnte das Defizit laut Ratingagenturen bis 2034 auf über 9% ansteigen.

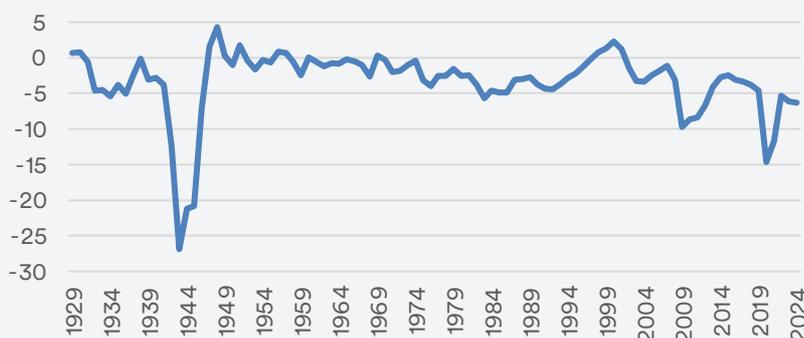
Obwohl erhebliche Auf- und Abwärtsrisiken mit den Annahmen zu Zöllen verbunden sind, erschwert ein weniger pessimistischer Wachstumsausblick die Fähigkeit der Zentralbanken, substantielle Zinssenkungen vorzunehmen. Trotz der nach unten revidierten Markterwartungen von ursprünglich vier auf aktuell zwei Zinssenkungen durch die US-Notenbank bis Ende des Jahres könnten sich diese immer noch als herausfordernd erweisen.

In Europa wird erwartet, dass die EZB die Zinsen weiter senkt, da die Inflation weiter zurückgeht, während die deutschen Infrastrukturinvestitionen und die erhöhten EU-Verteidigungsausgaben als vorteilhaft für das Vertrauen und das zukünftige Wachstum angesehen werden, trotz kurzfristiger Gegenwinde.

## Schweizer BIP überrascht im ersten Quartal positiv

Die Schweizer Wirtschaft verzeichnete im ersten Quartal 2025 ein überdurchschnittliches Wachstum. Laut Fröhschätzungen des SECO stieg die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal um 0.7%. Während diese Daten kontextualisiert werden müssen, da sie Zahlen vor den Unsicherheiten des Handelskriegs darstellen, bleiben sie dennoch positiv und könnten die politischen Massnahmen der Schweizerischen Nationalbank beeinflussen. Laut den aktuellsten Konsenserwartungen dürfte die SNB angesichts des niedrigen Inflationstrends ihren Leitzins am 19. Juni dennoch um 0.25% auf null senken.

ABB. 1  
US-Haushaltsdefizit in % des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; U.S. Office of Management and Budget via FRED

# Anleihenmärkte

- Fundamentaldaten für Investment Grade Anleihen bleiben solide ohne wesentliche Verschlechterung der Kreditqualität.
- Hochwertige Hochzinsanleihen bieten trotz erhöhter Volatilität attraktive Gesamtertragschancen.
- Private Credit und Immobilien stellen attraktive Alternativen zu Anleihen dar.

## US-Staatsanleihen im Banne des Verlusts der letzten AAA-Bewertung und des neuen Konjunkturpaketes

Die US-Staatsanleihenmärkte waren auch im Mai volatil, nachdem Moody's die Kreditwürdigkeit der Vereinigten Staaten von Aaa auf Aa1 herabgestuft hat. Obwohl diese Massnahme nicht überraschend war, hat sie den Fokus der Finanzmärkte auf die fiskalische Entwicklung des Landes gelenkt. Diese Sorgen werden durch das Konjunkturpaket von Präsident Trump, bekannt als «One Big Beautiful Bill», weiter verstärkt. Das Congressional Budget Office schätzt, dass dieses Gesetz die Staatsverschuldung in den nächsten zehn Jahren um fast 4 Billionen USD erhöhen könnte. Als Reaktion darauf sind die Renditen von Staatsanleihen gestiegen, was die Besorgnis der Anleger über eine erhöhte Schuldenaufnahme und mögliche inflationäre Auswirkungen widerspiegelt. Besonders die Renditen von langlaufenden Anleihen mit Laufzeiten von 10 bis 30 Jahren haben sich deutlich erhöht. Dies hat auch Auswirkungen auf die internationalen Anleihemärkte, wo die Renditen ebenfalls steigen.

## Schwindet das Privileg der USA?

Die USA sind auf Kapitalzuflüsse angewiesen, um ihre Haushalts- und Handelsdefizite zu finanzieren. Dennoch, auch wenn die US-Regierung explizit radikale Veränderungen auf allen Ebenen anstrebt, sind die USA immer noch zu gross, um zu schnell zu fallen. Laut Bloomberg halten Ausländer über USD 19 Billionen US-Aktien, USD 7 Billionen Staatsanleihen und USD 5 Billionen US-Unternehmensanleihen, was etwa 20% bis 30% des gesamten Marktes ausmacht. Während europäische und/oder chinesische Vermögenswerte plötzlich attraktiver erscheinen, können diese aber die Tiefe und Liquidität des fast 29 Billionen Dollar schweren Anleihemarktes der USA nicht ersetzen.

## Herausforderungen für Schweizer Investoren bleiben bestehen

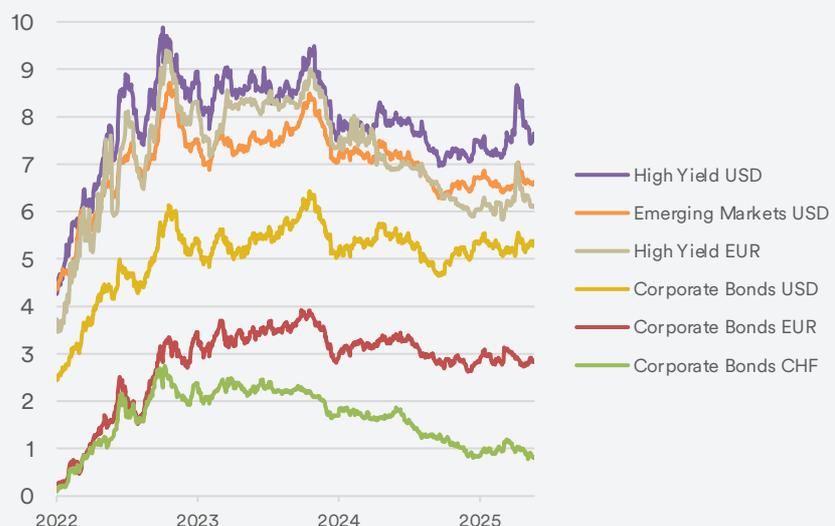
Auch wenn Anleiherenditen aufgrund erwarteter US-Fiskaldefizite weiter ansteigen könnten, bieten sie dennoch Chancen, ein dauerhaftes Portfolioeinkommen zu sichern, ohne grosse Durations-Risiken eingehen zu müssen.

In Niedrigzinsregionen wie der Schweiz erscheinen Staatsanleihen aufgrund der niedrigen Renditen allerdings unattraktiv, selbst wenn die SNB den Leitzins weiter senken dürfte. Für Schweizer Anleger bleibt eine Kombination aus Investment-Grade-Anleihen, hochwertigen Hochzinsanleihen und selektiven Schwellenmarktanleihen attraktiv, trotz der Absicherungskosten für Fremdwährungsrisiken. Die aktuellen Absicherungskosten für USD/CHF und EUR/CHF liegen bei annualisiert 4.5% bzw. 2.1%.

Für Anleger, die Illiquiditätsrisiken tolerieren können, erscheinen alternative Möglichkeiten in Private Credit, Private Equity oder Immobilien weiterhin attraktiv.

ABB. 2

### Verlauf der Verfallsrenditen ausgewählter Anleihenmärkte



Quelle: Bloomberg, smzh ag, 26/05/2025  
Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Ergebnisse

# Aktienmärkte

- Trotz Unsicherheiten eröffnen sich auch Chancen für langfristige Investoren.
- Rückenwind für europäische Aktien weiterhin intakt. Lösung des Ukraine-Krieges könnte Stimmung verbessern.
- Schweizer Aktien bieten eine Mischung aus Wachstumspotenzial und Stabilität, wobei Einkommensstrategien wie defensive Dividenden besonders attraktiv erscheinen.
- Volatilitätssprünge bieten interessante Gelegenheiten, Derivatestrategien beizumischen.

## US-Aktien vollziehen eine Rundreise

Seit dem Erreichen eines Tiefpunkts am 8. April haben sich die globalen Aktienmärkte, insbesondere die US-Indizes, stetig erholt und die Verluste des Jahres wieder wettgemacht. Diese Erholung wurde durch eine verbesserte Anlegerstimmung, robuste Unternehmensgewinne und Erwartungen an wirtschaftspolitische Unterstützungsmassnahmen getragen. Obwohl die Volatilität anhält, hat sich der allgemeine Ton von Risikoaversion zu vorsichtigem Optimismus gewandelt, da sich die wirtschaftlichen Aussichten wieder gebessert haben. Die vorübergehende Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China hat die Risiken erheblich gemindert.

Die rasche Erholung nach den starken Korrekturen hat erneut verdeutlicht, wie wichtig es ist, auch in unsicheren Phasen diszipliniert zu bleiben. Während der Turbulenzen haben wir stets dazu geraten, an einer langfristigen Strategie festzuhalten und investiert zu bleiben, und die aktuelle Marktentwicklung bestätigt diesen Ansatz.

## Europa trumpft weiterhin

Mit dem möglichen Ende der Ära der «US-Ausnahmestellung» stellt sich für Anleger die Frage, welche Auswirkungen dies auf die Kapitalflüsse haben könnte. Eine der offensichtlichsten Nutzniesser von Kapitaltransfers aus den US-Märkten scheint Europa zu sein, das die zweitgrösste Volkswirtschaft und Reservewährung der Welt beherbergt und wo Rechtsstaatlichkeit herrscht. Tatsächlich übertreffen die Aktienmärkte in Europa und der Schweiz dieses Jahr weiterhin ihre globalen Pendanten. Die Gewinne europäischer Unternehmen zeigen, dass deren finanzielle Gesundheit besser ist als befürchtet. Die Aktienmärkte profitieren zudem von der vorübergehenden Aussetzung der US-Zölle sowie von Anzeichen dafür, dass China, ein wichtiger Markt europäischer Unternehmen, bestrebt ist, den Konsum wiederzubeleben. Diese positiven Faktoren deuten darauf hin, dass europäische und schweizerische Aktien das Potenzial haben, auch in einem herausfordernden makroökonomischen Umfeld weiterhin andere Märkte zu übertreffen.

ABB. 3

### Der S&P 500 erholt sich rasch nach dem zollbedingten Schock



Quelle: Bloomberg, smzh ag, 26/05/2025  
Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Ergebnisse

# Währungen und Gold

- Der anhaltende Trend zur internationalen Diversifikation dürfte den US-Dollar weiter schwächen.
- Der Schweizer Franken befindet sich zwischen einer teuren Bewertung und seinem Status als sicherer Hafen.
- Unterstützende Faktoren für Gold bleiben intakt, auch wenn eine gesunde Konsolidierung anstehen könnte.

## Wie schwerwiegend ist der Schaden für den US-Dollar?

Der Dollar hat seit Zoll-Schock am 2. April rund 5% gegenüber einem Korb der wichtigsten Währungen verloren und ist seit Mitte Januar sogar um 10% gefallen. Obwohl die Währung sich in den letzten Wochen stabilisiert hat, ist sie weit davon entfernt, sich wie andere Risikoanlagen zu erholen. Es bleiben Fragezeichen darüber, was die jüngste Volatilität für den US-Dollar bedeutet. Während eine weniger getriebene Wachstumsaussicht und reduzierte Erwartungen für Zinssenkungen der US-Notenbank dem Dollar kurzfristig etwas Unterstützung bieten könnten, besteht ein eindeutiges Risiko, dass der Appetit ausländischer Investoren auf US-Assets beschädigt wurde. Während die laufende Diskussion über den Niedergang des Dollars als Weltreservewährung übertrieben erscheint, bedeutet dies nicht, dass die Währung nicht weiter abwerten kann, insbesondere angesichts der Bedenken bezüglich des US-Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizits.

Langfristig könnte der Trend zur internationalen Diversifikation zu weiterer Dollar-Schwäche führen. Daher könnten Investoren mit überschüssigen USD-Beständen erwägen, ihre Exponierung gegenüber dem US-Dollar zu reduzieren.

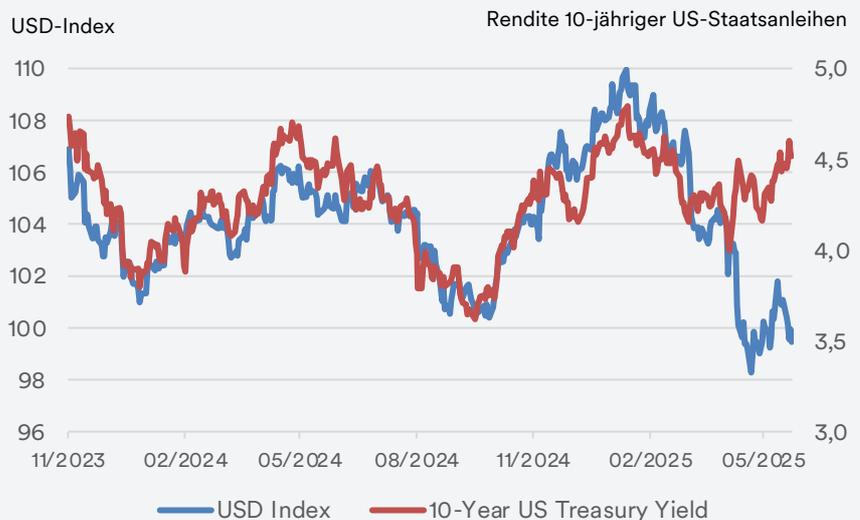
Es gibt auch Hinweise darauf, dass die enge und gut etablierte Korrelation des Dollars mit den Renditen von US-Staatsanleihen in den letzten Wochen zusammengebrochen ist. Die Geschichte zeigt jedoch, dass sich Korrelationen schnell wiederherstellen können. Während die langfristige Richtung des Dollars möglicherweise nach unten zeigt, könnte kurzfristig eine weitere Erholung gerechtfertigt sein, was den Investoren bessere Niveaus bietet, um sich davon zu diversifizieren.

## Gold: Glänzender Höhenflug in turbulenten Zeiten

Gold hat im April einen neuen Rekordwert erreicht und wurde bei über USD 3.500 gehandelt, bevor es in eine Konsolidierungsphase übergang. Die Schwäche des US-Dollars, Trumps Kritik an der Federal Reserve und die anhaltenden Handelskonflikte haben Investoren dazu veranlasst, nach sicheren Anlagealternativen wie Gold zu suchen, was eine hohe Nachfrage nach ETFs ausgelöst hat. Besonders an der chinesischen Börse wurde ein hohes Interesse verzeichnet.

Es gibt gute Gründe anzunehmen, dass der Trend zu einem starken Goldpreis anhalten wird und somit weitere Aufwärtsbewegungen zu erwarten sind, obwohl eine gesunde Konsolidierung attraktivere Einstiegsmöglichkeiten bieten würde.

ABB. 4  
**US-Dollar und Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen bewegen sich seit dem Zoll-Schock in entgegengesetzte Richtung**



Quelle: Bloomberg, smzh ag, 26/05/2025  
 Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Ergebnisse

# Schweizer Immobilien

- Die Hypothekervergabepaxis gerät erneut unter die Beobachtung der FINMA.
- Alternative Finanzierungsformen wie Mezzanine-Kapital gewinnen an Bedeutung, werden jedoch durch vertragliche Einschränkungen zunehmend begrenzt.

## Hypothekervergabepaxis unter Beobachtung der FINMA

In ihrer Aufsichtsmitteilung vom 22. Mai 2025 äussert die FINMA erneut Kritik an der Hypothekarkreditvergabe von Schweizer Banken. Sie bemängelt, dass viele Banken Kreditrisiken unzureichend berücksichtigen und häufig von ihren eigenen Richtlinien abweichen, etwa durch sogenannte ETP-Geschäfte (Exception-to-Policy) – also Finanzierungen ausserhalb interner Vorgaben. Laut FINMA erfolgt rund jeder vierte neu vergebene Franken bei Wohnrenditeliegenschaften im Rahmen einer ETP-Finanzierung. Bei Anwendung einheitlicher FINMA-Kriterien wäre es nahezu jeder zweite.

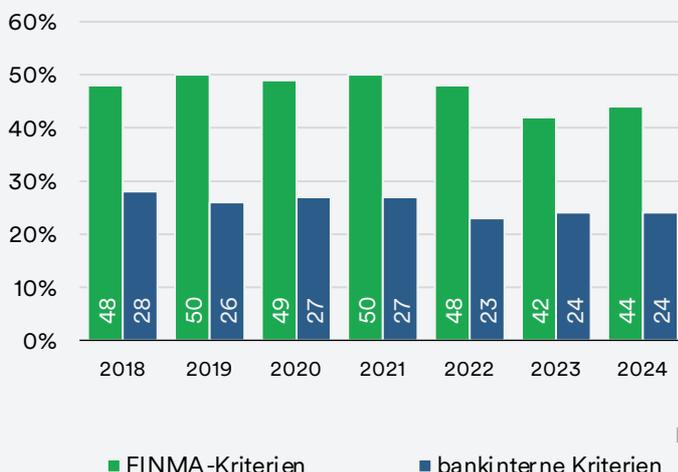
Zugleich zeigt die FINMA, wie unterschiedlich Banken den regulatorischen Spielraum nutzen – etwa bei Tragbarkeit, Belehnungswert oder Zusatzsicherheiten. Mit Inkrafttreten der revidierten Eigenmittelverordnung Anfang 2025 hat sich dieser Spielraum bereits spürbar reduziert. Die FINMA-Daten zeigen aber, dass die ETP-Quoten in den letzten Jahren tendenziell gesunken sind. Kurzfristig dürfte daher kein dringender Handlungsbedarf entstehen, mittelfristig könnte der regulatorische Druck den Spielraum der Banken bei der Kreditvergabe jedoch weiter einschränken.

Alternative Finanzierungen, die eigentlich als Ausweg aus dem enger werdenden Finanzierungskorsett dienen sollten, geraten selbst zunehmend unter Druck. Zwar nimmt die Zahl neuer Anbieter und Produkte zu – insbesondere im Mezzanine-Bereich – doch viele Banken schränken deren Einsatz aktiv ein. Immer häufiger wird vertraglich ausgeschlossen, dass nachrangige Finanzierungen zulässig sind – ausgerechnet jener Spielraum, der unter wachsendem Regulierungsdruck besonders nötig wäre.

Eigenkapitalstarke Käufer – insbesondere institutionelle Investoren mit laufender Kapitalzufuhr – sind im aktuellen Umfeld klar im Vorteil. Wer stark auf Fremdfinanzierung angewiesen ist, stösst zunehmend an Grenzen. Für private Investoren wird eine stabile und flexibel aufgestellte Kapitalstruktur zur Voraussetzung, um auch unter verschärften Bedingungen attraktive Akquisitionen und Projektvorhaben realisieren zu können.

ABB. 5

### Vergleich der ETP-Quoten im Neugeschäft: FINMA-Kriterien vs. bankinterne Praxis bei Wohnrenditeliegenschaften



Bemerkung: Die dargestellten ETP-Quoten basieren auf dem Neugeschäft von 29 Banken, die jeweils über ein Hypothekarportfolio von mindestens CHF 6 Milliarden verfügen. Die Auswertung erfolgt volumengewichtet.  
Quelle: FINMA, smzh ag

# Bitcoin

- Bitcoin gehört nach Überschreiten der Marke von 110'000 USD zu den fünf grössten Vermögenswerten weltweit.
- Zuflüsse in ETFs konzentrieren sich auf Bitcoin und unterstützen den Preistrend.
- Die Marktstimmung ist mässig optimistisch und zeigt keine Anzeichen für spekulative Blasen. Die aktuelle Bewegung bleibt selektiv und diszipliniert.

## Neue Allzeithochs in Bitcoin: Nachhaltiges Wachstum oder spekulative Welle?

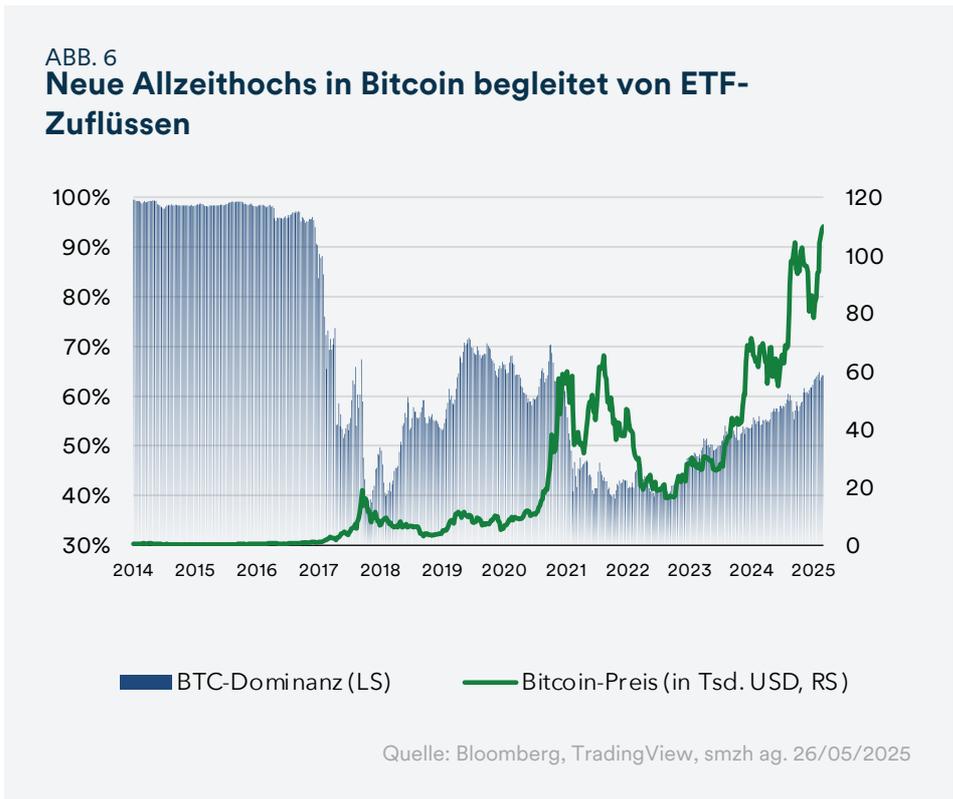
Bitcoin hat jüngst ein neues Allzeithoch über 110'000 USD markiert und ist damit aktuell der fünftgrösste Vermögenswert der Welt. Auffällig ist die zeitliche Staffelung im Vergleich zu anderen Anlageklassen: Während Gold seinen Aufwärtstrend bereits früher aufnahm, reagierte Bitcoin mit Verzögerung. Die jüngste Dynamik setzte zeitgleich mit der Erholung an den Aktienmärkten ein, begünstigt durch die Entspannung im US-China-Handelskonflikt. Damit bleibt Bitcoin weiterhin im Spannungsfeld zwischen Technologiewert-Investition und monetärem Wertspeicher verortet. Entscheidend ist nun die Frage, ob der Anstieg auf struktureller Stärke basiert, oder, wie im Jahr 2021, lediglich eine überdehnte zweite Welle darstellt.

Auch stimmungsseitig bleibt der Markt zurückhaltend: Der Fear & Greed Index signalisiert moderate Risikobereitschaft, ohne Zeichen von Euphorie. Im Vergleich zur zweiten Aufwärtsphase in 2021, die durch breite spekulative Beteiligung geprägt war, erscheint die aktuelle Bewegung deutlich disziplinierter.

Bitcoin überzeugt derzeit durch relative Stärke und klare Kapitalzuflüsse. Für Investoren erscheint es daher attraktiv, an einer Buy-and-Hold-Strategie festzuhalten und temporäre Kursrücksetzer weiterhin für Akkumulation zu nutzen.

Ein starkes Argument für die Nachhaltigkeit der aktuellen Bewegung liefert der Blick auf die Kapitalströme. Die Zuflüsse in US-Spot-Bitcoin-ETFs haben spürbar zugenommen. Parallel dazu hat die vorhergehende Gold-Rally Bitcoin als Makro-Hedge attraktiver erscheinen lassen. Eine Rotation von Kapital aus dem Edelmetall in die digitale Alternative liegt nahe.

Zugleich zeigt sich innerhalb des Kryptomarkts eine deutliche Konzentration: Die Bitcoin-Dominanz, also der Anteil von Bitcoin an der gesamten Marktkapitalisierung der Kryptowährungen ist auf über 64% gestiegen. Die Kapitalzuflüsse bleiben selektiv und fokussieren sich fast ausschliesslich auf Bitcoin. Altcoins zeigen bislang kaum Anschluss, viele notieren unter ihren Höchstständen und kurzzeitige Erholungen verpuffen oft schnell.





## smzh für Sie

### Ihre Partnerin für massgeschneiderte Finanzlösungen

- Individuelle Anlage- und Vermögensberatung: Massgeschneidert, unabhängig und an Ihre Lebensphasen angepasst.
- Ganzheitlicher Ansatz: Entwicklung und Umsetzung eines Anlagekonzepts, abgestimmt auf Ihre Gesamtvermögensstrategie.
- Optimierung Ihres Portfolios: Überprüfung und Anpassung im Kontext unserer House View, um Ihre finanziellen Ziele effizient zu verwirklichen.
- Transparenz und Kontrolle: Regelmässige Überprüfung von Risikoprofil, Anlagestrategie und Kostenstruktur.



Rufen Sie uns unter  
+41 43 355 44 55 an oder  
vereinbaren Sie einen  
Termin online

## Disclaimer

Diese Publikation stellt Marketingmaterial dar und ist nicht Resultat einer unabhängigen Finanzanalyse. Sie unterliegt daher nicht den rechtlichen Anforderungen bezüglich der Unabhängigkeit der Finanzanalyse. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von smzh ag, zum Zeitpunkt der Redaktion dieser Publikation produziert und können sich ohne Ankündigung ändern. Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Offerte oder Aufforderung von smzh ag oder in ihrem Auftrag zur Tätigung einer Anlage dar. Die Äusserungen und Kommentare widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Verfasser, können jedoch von Meinungsäusserungen anderer Einheiten von smzh ag oder sonstiger Drittparteien abweichen. Die in dieser Publikation genannten Dienstleistungen und/oder Produkte sind unter Umständen nicht für alle Empfänger geeignet und nicht in allen Ländern verfügbar. Die Kunden von smzh ag werden gebeten, sich mit der lokalen Einheit von smzh ag in Verbindung zu setzen, wenn sie sich über die angebotenen Dienstleistungen und/oder Produkte im entsprechenden Land informieren wollen. Diese Publikation ist ohne Rücksicht auf die Ziele, die Finanzlage oder die Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers erstellt worden. Bevor ein Anleger ein Geschäft abschliesst, sollte er prüfen, ob sich das betreffende Geschäft angesichts seiner persönlichen Umstände und Ziele für ihn eignet. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlage-, Rechts-, Buchführungs- oder Steuerberatung dar noch eine Zusicherung, dass sich eine Anlage oder Anlagestrategie in bestimmten persönlichen Umständen eignet oder angemessen ist; sie sind auch keine persönliche Empfehlung für einen bestimmten Anleger. smzh ag empfiehlt allen Anlegern, unabhängigen professionellen Rat über die jeweiligen finanziellen Risiken sowie die Rechts-, Aufsichts-, Kredit-, Steuer- und Rechnungslegungsfolgen einzuholen. Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performanceprognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Der Anleger kann unter Umständen Verluste erleiden. Obwohl die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Angaben aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit oder Vollständigkeit abgegeben. smzh ag, ihre Tochtergesellschaften und die mit ihr verbundenen Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Publikation ab. Diese Publikation darf nur in Ländern vertrieben werden, in denen der Vertrieb rechtlich erlaubt ist. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen (aufgrund der Staatsangehörigkeit der Person, ihres Wohnsitzes oder anderer Gegebenheiten) untersagen.

## Über smzh

Die smzh ag ist ein unabhängiger Finanzdienstleister, der seinen Kunden mit einer umfassenden, transparenten und nachhaltigen Beratung in den Themenfeldern Finanzen & Anlagen, Vorsorge & Versicherungen, Hypotheken & Immobilien sowie Steuern & Recht zur Verfügung steht.

📍 Besuchen Sie uns in

Arosa · Aarau · Baden · Basel · Bern · Buchs SG · Chur · Frauenfeld · Luzern · Pfäffikon SZ · St. Gallen · Sursee · Zürich



**smzh ag**  
Tödistrasse 53, CH-8002 Zürich  
+41 43 355 44 55  
contact@smzh.ch  
www.smzh.ch

