

A photograph of two men in business suits sitting at a table, looking at a laptop. The laptop screen shows a financial chart with a candlestick pattern and a moving average line. One man's hand is pointing at the chart. The background is a blurred office setting with a painting on the wall and a window.

Asset Management Chartbook Anlegen August 2025 15. August 2025



BEKB

BCBE

Das Wichtigste in Kürze

Wirtschaft

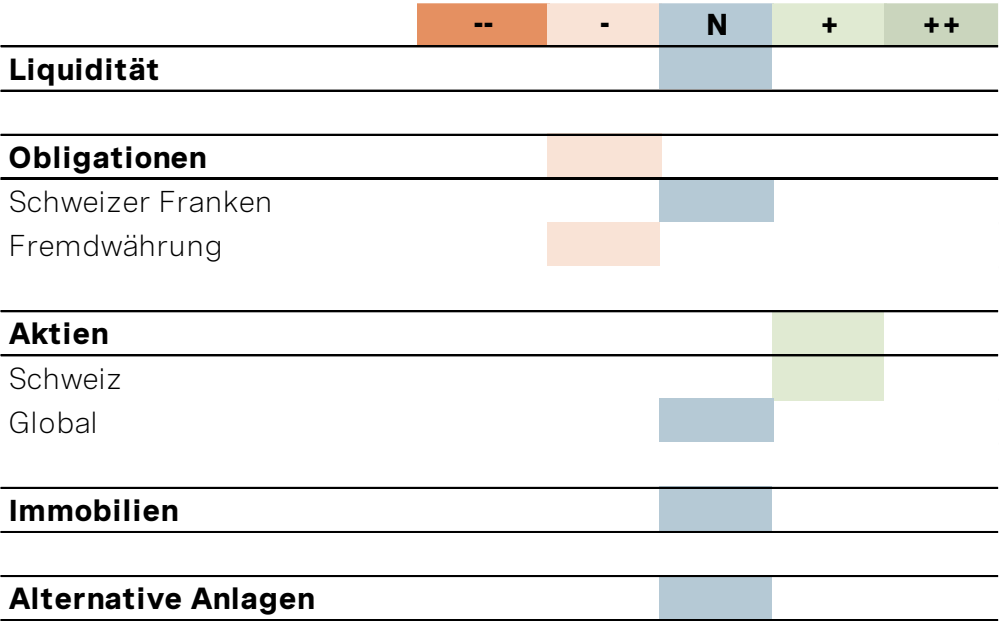
- Die **Finanzmärkte** entwickelten sich im ersten Halbjahr uneinheitlich. Insbesondere die Zoll- und Wirtschaftspolitik der Trump-Administration führte zeitweise zu erhöhter Volatilität. Die Schweizer Konjunktur entwickelt sich positiv, die Dynamik bleibt aber unter dem langjährigen Durchschnitt. Deutschland, als wichtigster Handelspartner der Schweiz, entwickelt sich weiterhin schwächer als der Rest der Eurozone. Die erwartete Erholung im Industriesektor lässt auf sich warten. Wir gehen in Europa aufgrund steigender Fiskalimpulse im Jahr 2025 von einer besseren Entwicklung im Vergleich zum Vorjahr, aus.
- Die **Inflation** in den USA nähert sich dem Zielband von 2 Prozent. In der Eurozone liegt sie nun innerhalb des Zielbands von 2 Prozent. In der Schweiz lag die Inflation im Juni 2025 bei 0,08 Prozent.
- Für die USA rechnen wir mit einer Wiederaufnahme der **Zinssenkungen** ab September 2025. In der Schweiz dürfte die Senkungsrunde nun beendet sein, während in der Eurozone höchsten noch eine kleine Zinssenkung im Herbst erfolgen dürfte.

Anlageklassen

- **Obligationen:** Die Schweizer Obligationen wiesen im letzten Monat eine Seitwärts-Bewegung auf. Kurzfristig dürften Obligationen in CHF auch im Nullzinsumfeld 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 im April zu grossen Rücksetzern auf den Aktienmärkten. Diese haben sich zuletzt wieder erholt. Aufgrund der zyklischen Einstufung rechnen wir bis zum Jahresende mit einer freundlichen Entwicklung.
- **Immobilien:** Wir erachten die Bewertung der Immobilienfonds aktuell als fair und sind neutral positioniert.
- **Währungen:** Der Schweizer Franken bleibt nach wie vor stark. Die geopolitischen Spannungen trugen massgeblich zur Aufwertung des Schweizer Frankens bei.

Anlagepolitik August 2025

Aktuelle Positionierung



Kommentar

- Das Investmentkomitee hat beschlossen, die taktische Allokation beizubehalten. **Schweizer Aktien** führen wir weiterhin mit einem **Übergewicht**.
- **Aktien in der Schweiz und in Europa** konnten im ersten Quartal 2025 stark zulegen. Der Zollschock im April war rasch überwunden. Seit Mitte Juni scheint sich nun eine **Konsolidierung** abzuspielen, die über die allgemeine Sommer-Lethargie hinausgeht. Märkte in Asien und Nordamerika konnten sich seither den diesjährigen Spitzenreitern annähern. Der restriktive Importzoll der USA gegenüber der Schweiz in der Höhe von 39 Prozent hat keine grossen Spuren hinterlassen. Vielmehr ist es die **defensive Aufstellung des Schweizer Marktes, die momentan etwas ausbremst**. Im internationalen Vergleich sehen wir für heimische Werte mittelfristig weiterhin Aufholpotenzial. Die konjunkturelle Abschwächung und handelspolitische Eingriffe dürften von den meisten börsenkotierten Firmen überwunden werden.
- Ausländische Renditen sind nach Währungsabsicherung tiefer als Schweizer Renditen. Wir sind deshalb bei **Schweizer Obligationen weiterhin neutral gewichtet** und in ausländischen Anleihen weiterhin untergewichtet.

Inhaltsverzeichnis

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



Teil 1: Wirtschaft

Wirtschaft

- [Wichtige Ereignisse 2025](#)
- [Chronologie US-Zölle](#)
- [Industrieproduktion: PMI-Weltkarte](#)
- [Inflation – Konsumentenpreisindex \(CPI\)](#)
- [Arbeitsmarkt](#)
- [Globale geopolitische Unsicherheit](#)
- [Exporte Schweiz und Kanton Bern](#)

Wichtige Ereignisse 2025

Ruhiges Jahr 2025?

20. Januar

Zweite
Amtseinführung von
Donald Trump
(Inauguration Day)

23. Februar

Deutschland:
Bundestagswahlen

13.-15. Juni

G7-Gipfel
in Kanada

26. Oktober

Argentinien:
Parlamentswahlen



6. Januar

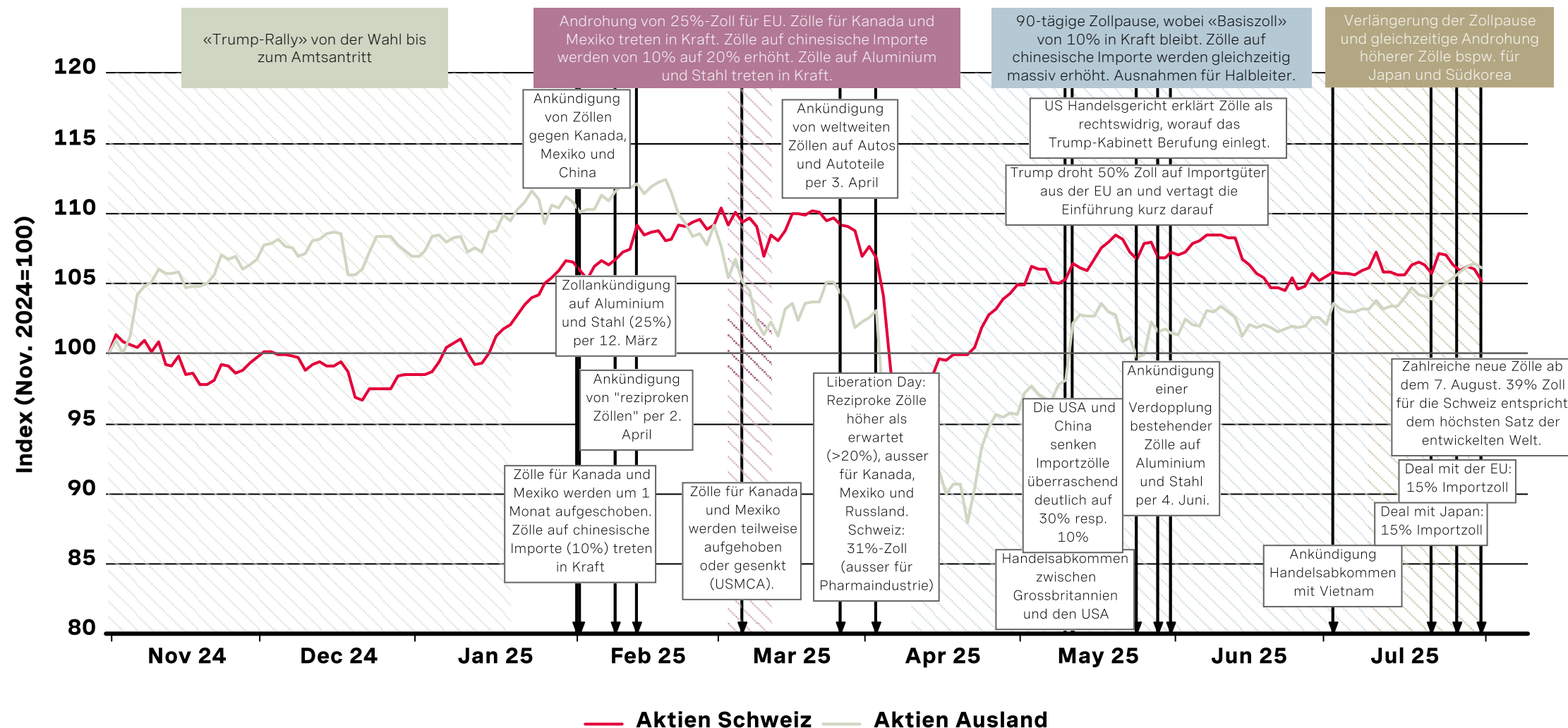
USA: Kongress
bestätigt
Wahlergebnis

22./23. November

G20-Gipfeltreffen in
Johannesburg

Die Chronologie der US-Importzölle wird auf der
folgenden Folie aufgezeigt.

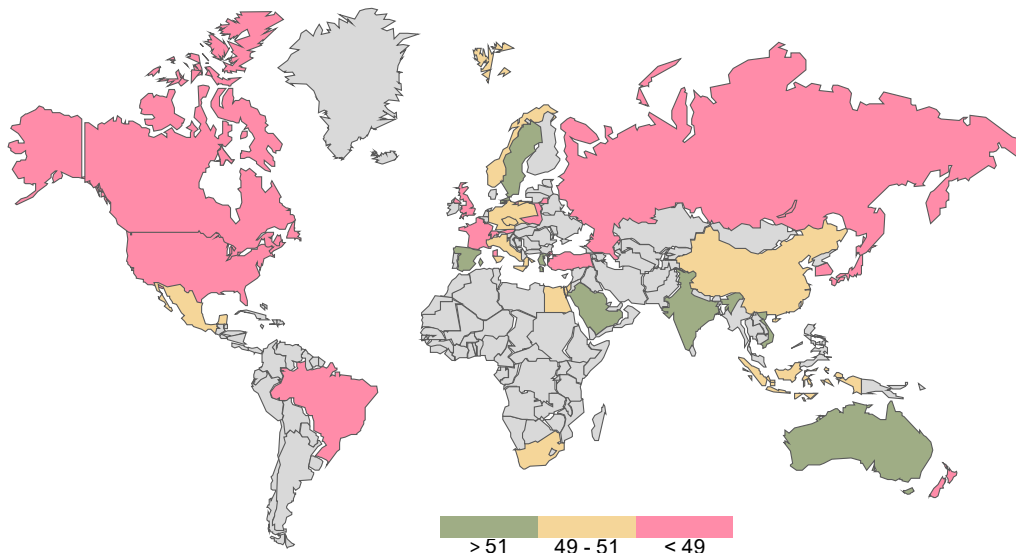
Chronologie der US-Importzölle



Quelle: Asset Management BEKB.
Hinweis: aus Platzgründen wurde darauf verzichtet, Gegenmassnahmen der betroffenen Länder darzustellen.

Industrieproduktion: PMI-Weltkarte

Bodenbildung im Industriesektor



Umfragen unter Einkaufsverantwortlichen in der Industrie

Quelle: Factset, BEKB

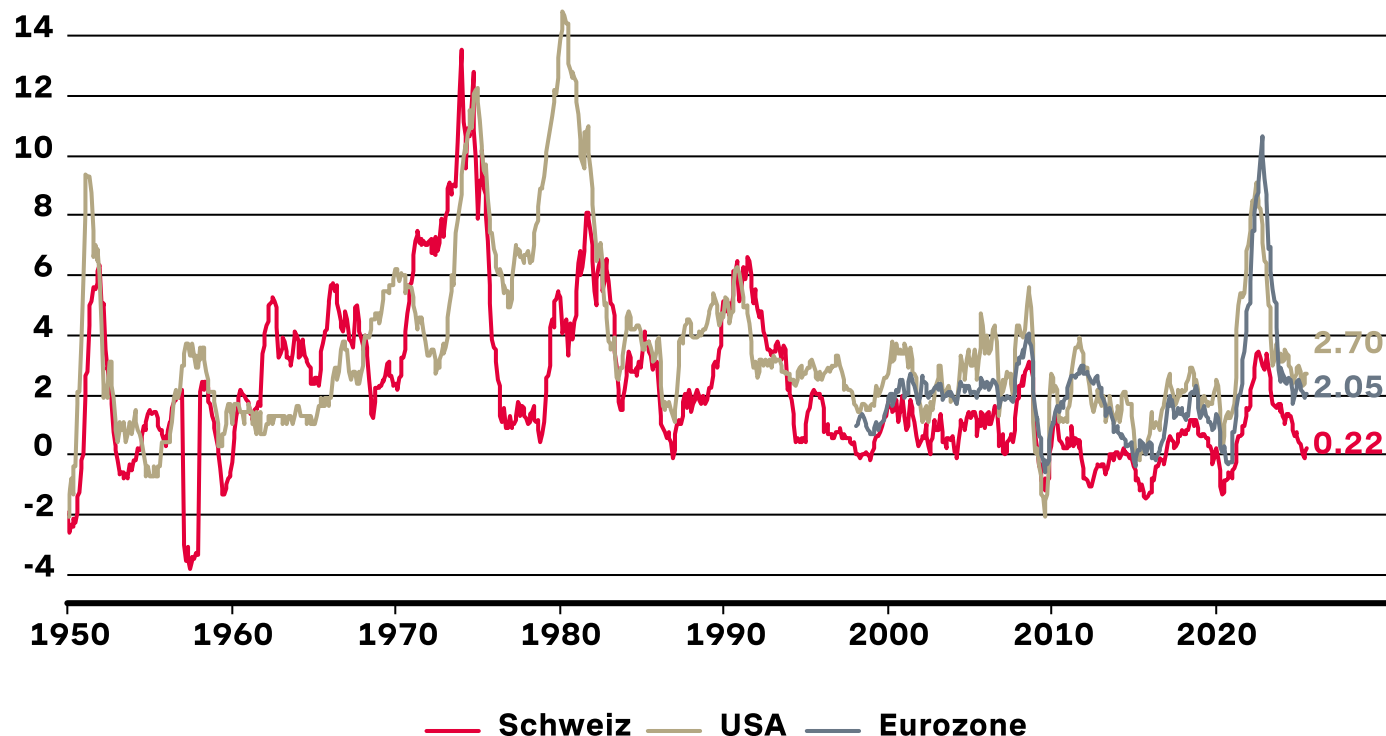
- Im Industriesektor zeigt sich eine Bodenbildung. Eine breite Erholung lässt jedoch weiter auf sich warten. Die globalen Unsicherheiten und der Handelskrieg stellen die Industrie weiter auf eine harte Probe.
- Deutschland und weitere Länder der Eurozone konnten die 45er Marke deutlich durchbrechen, die Indexstände deuten jedoch weiterhin auf eine schrumpfende Tendenz hin.
- Die Schweizer Industrie zeigte im Juli wieder eine leicht schwächere Tendenz.
- 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.

PMI Industrie	Jul 24	Aug 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	
Welt	49.7	49.6	48.7	49.4	50.1	49.6	50.1	50.6	50.3	49.8	49.5	50.4	49.7	>55
Sample Median	49.1	49.5	49.2	49.2	49.4	49.2	50.2	49.7	49.0	48.7	48.6	49.0	48.9	51-55
Industrieländer	48.8	48.3	47.5	48.1	48.4	48.2	49.3	50.0	49.1	49.1	50.0	50.5	49.2	49-51
Schwellenländer	50.7	50.8	49.8	50.6	51.6	51.0	50.8	51.2	51.3	50.5	49.2	50.4	50.1	45-49
Kanada	47.8	49.5	50.4	51.1	52.0	52.2	51.6	47.8	46.3	45.3	46.1	45.6	46.1	<45
USA	47.0	47.5	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	
Mexiko	47.4	48.3	48.8	47.1	47.8	47.5	45.8	46.9	47.0	45.5	47.3	47.6	45.5	
Brasilien	54.0	50.4	53.2	52.9	52.3	50.4	50.7	53.0	51.8	50.3	49.4	48.3	48.2	
Euro Zone	45.8	45.8	45.0	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	
Deutschland	43.2	42.4	40.6	43.0	43.0	42.5	45.0	46.5	48.3	48.4	48.3	49.0	49.1	
Frankreich	44.0	43.9	44.6	44.5	43.1	41.9	45.0	45.8	48.5	48.7	49.8	48.1	48.2	
Italien	47.4	49.4	48.3	46.9	44.5	46.2	46.3	47.4	46.6	49.3	49.2	48.4	49.8	
Spanien	51.0	50.5	53.0	54.5	53.1	53.3	50.9	49.7	49.5	48.1	50.5	51.4	51.9	
England	52.1	52.5	51.5	49.9	48.0	47.0	48.3	46.9	44.9	45.4	46.4	47.7	48.0	
Schweiz	43.5	49.0	48.9	49.2	47.7	47.0	47.5	49.6	48.9	45.8	42.1	49.6	48.8	
Schweden	49.1	52.8	51.4	53.0	53.7	52.5	53.1	53.5	53.8	54.1	53.5	51.8	54.2	
Japan	49.1	49.8	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7	49.0	48.4	48.7	49.4	50.1	48.9	
Australien	47.5	48.5	46.7	47.3	49.4	47.8	50.2	50.4	52.1	51.7	51.0	50.6	51.3	
China	49.8	50.4	49.3	50.3	51.5	50.5	50.1	50.8	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	
Indien	58.1	57.5	56.5	57.5	56.5	56.4	57.7	56.3	58.1	58.2	57.6	58.4	59.1	
Indonesien	49.3	48.9	49.2	49.2	49.6	51.2	51.9	53.6	52.4	46.7	47.4	46.9	49.2	
Südkorea	51.4	51.9	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3	49.9	49.1	47.5	47.7	48.7	48.0	
Taiwan	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8	48.6	47.2	46.2	

Inflation – Konsumentenpreisindex (CPI)

Die Gesamtteuerung bleibt konstant

Veränderung zum Vorjahr in %



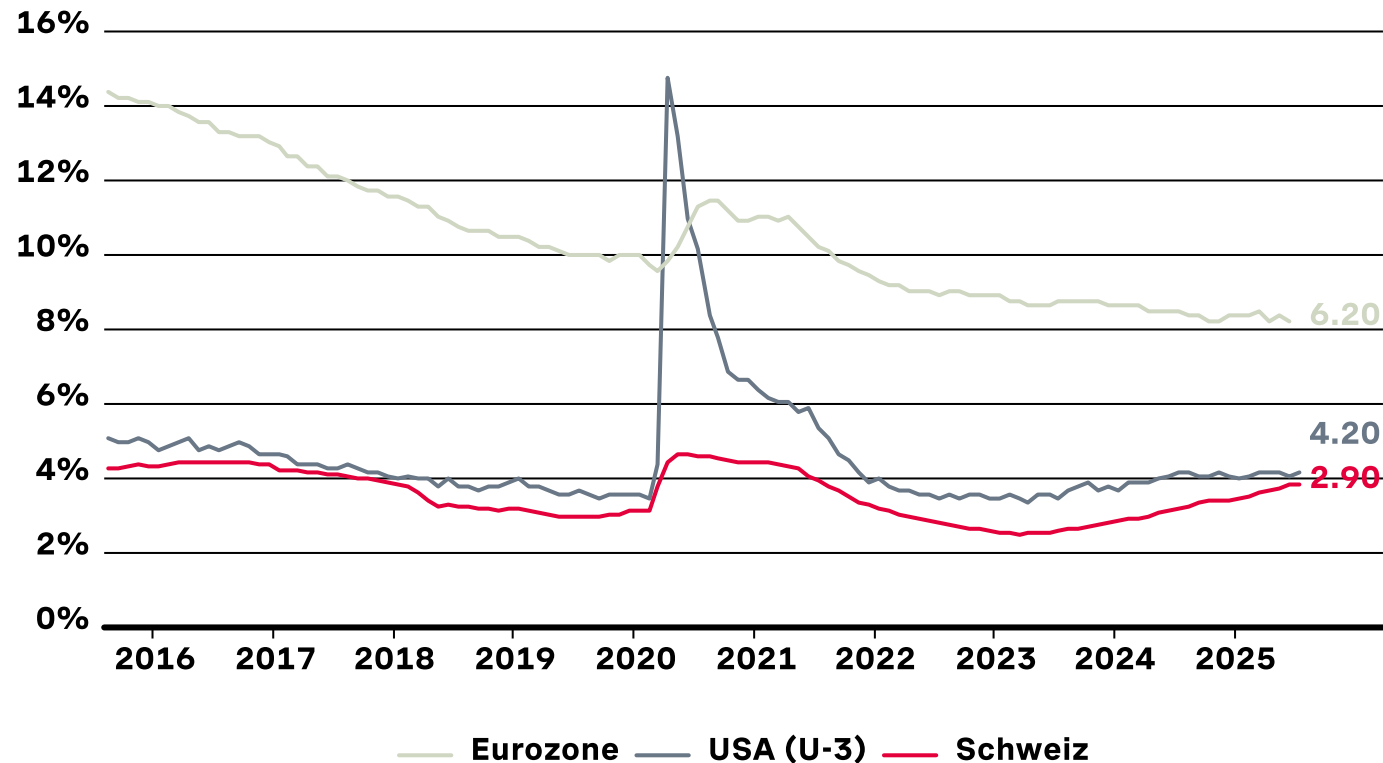
- In den USA beträgt Inflationsrate 2,7 Prozent. In der Eurozone stieg die Inflation leicht an auf 2,05 Prozent. Vor allem Dienstleistungen verzeichneten einen überdurchschnittlichen Preisanstieg.
- In der Schweiz beträgt die Inflation im Juli 0,22 Prozent.
- Wir gehen davon aus, dass die jährliche Inflationsrate in den USA auch 2025 über der Marke von 2 Prozent liegen wird. Für die Eurozone und die Schweiz rechnen wir 2025 mit einer Teuerungsrate im Rahmen der definierten Preisstabilität.

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

Arbeitsmarkt

Stabiler Arbeitsmarkt

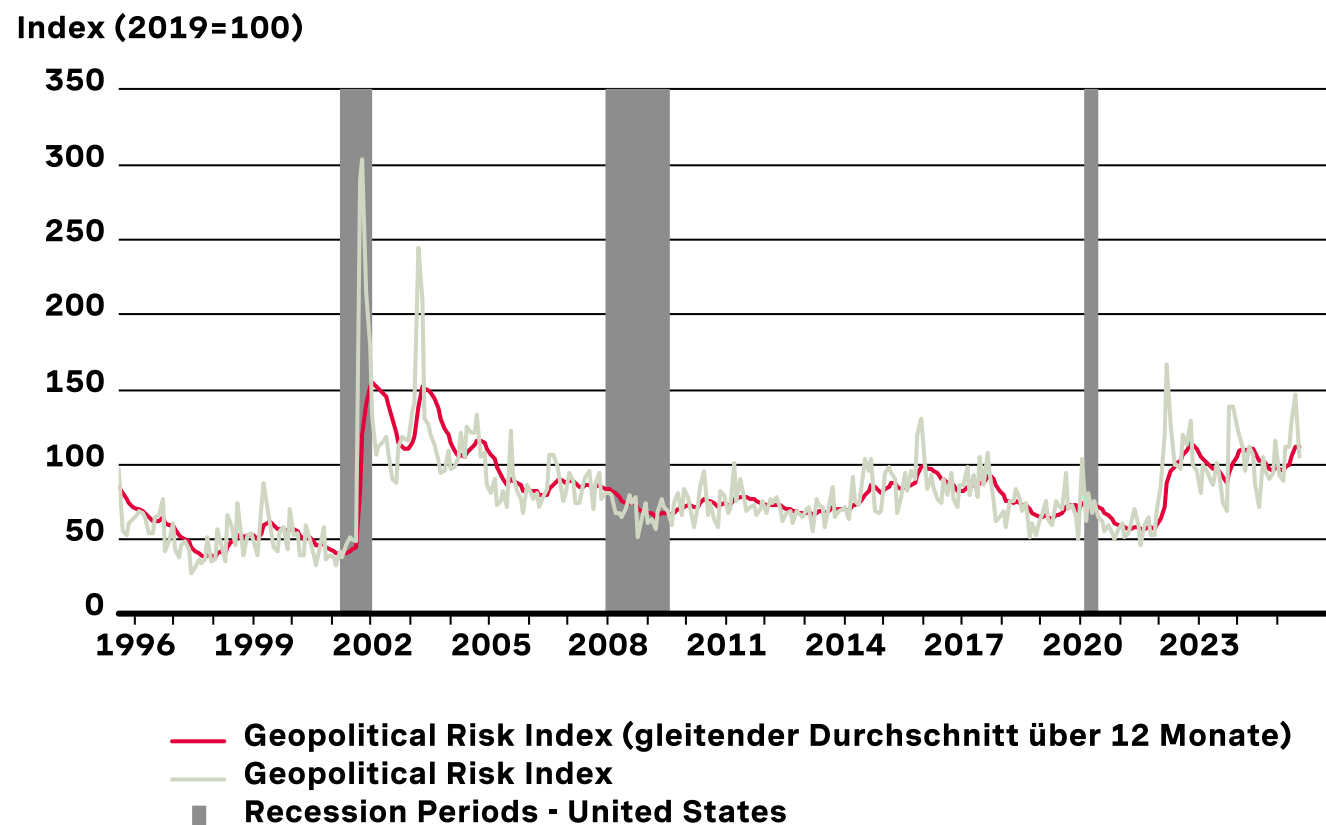
Arbeitslosenquote in %



- Der globale Arbeitsmarkt bleibt im historischen Vergleich stark. Die Arbeitslosenquoten steigen seit April 2023 zwar leicht an, bleiben aber im historischen Vergleich tief.
- Im Juli stieg die Arbeitslosenquote in den USA auf 4,2 Prozent.
- In der Schweiz blieb sie konstant bei 2,9 Prozent.
- In der Eurozone beträgt die Arbeitslosenquote 6,2 Prozent.

Globale geopolitische Unsicherheit

Erhöhte geopolitischen Unsicherheit

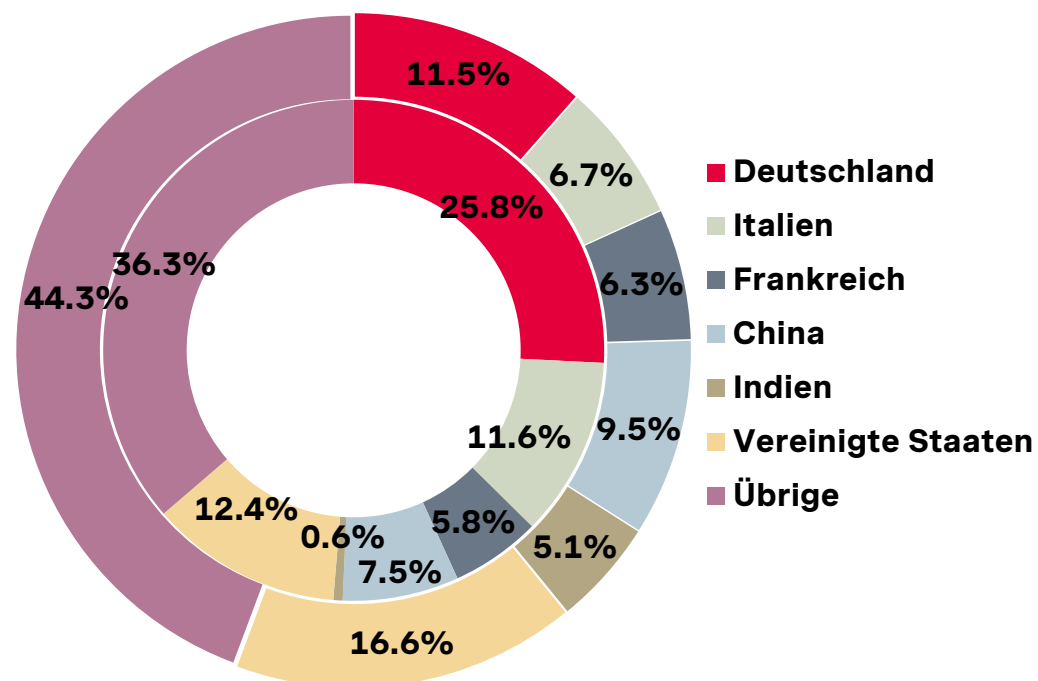


- Der Geopolitical Risk Index basiert auf einer automatisierten Textrecherche von verschiedenen elektronischen Zeitungen.
- Der Risikoindex liegt aktuell über der 100er Marke. Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf im Handelskonflikt bleibt ein zentraler Treiber.
- Die kriegesischen Auseinandersetzungen in der Ukraine und im Nahen Osten erhöhen die geopolitische Unsicherheit nach wie vor.

Exporte Schweiz und Kanton Bern

Regionen: Schweiz vs. Kanton Bern

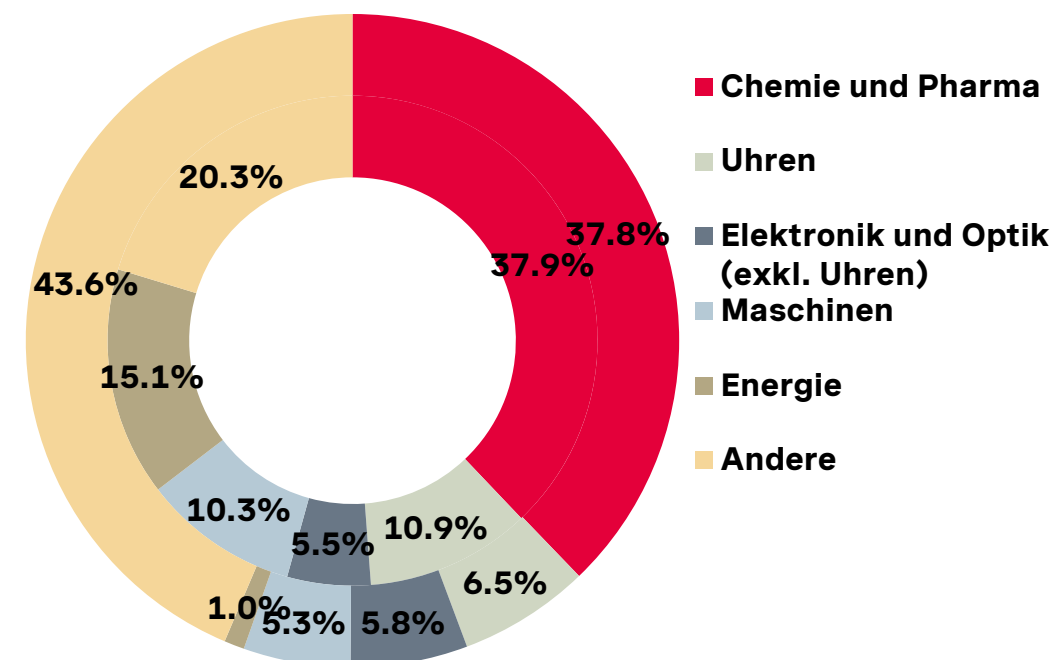
Deutschland und Italien sind die engsten Handelspartner des Kanton Bern.



Quellen: www.weu.be.ch, Daten 2024.
Darstellung: Kreis innen = Kanton Bern, Kreis aussen = Schweiz

Warengruppen: Schweiz vs. Kanton BE

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





Teil 2: Anlageklassen

Anlageklassen

Alle Anlageklassen

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

Aktienmärkte

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

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

Obligationenmärkte

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

Immobilien

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

Währungen

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

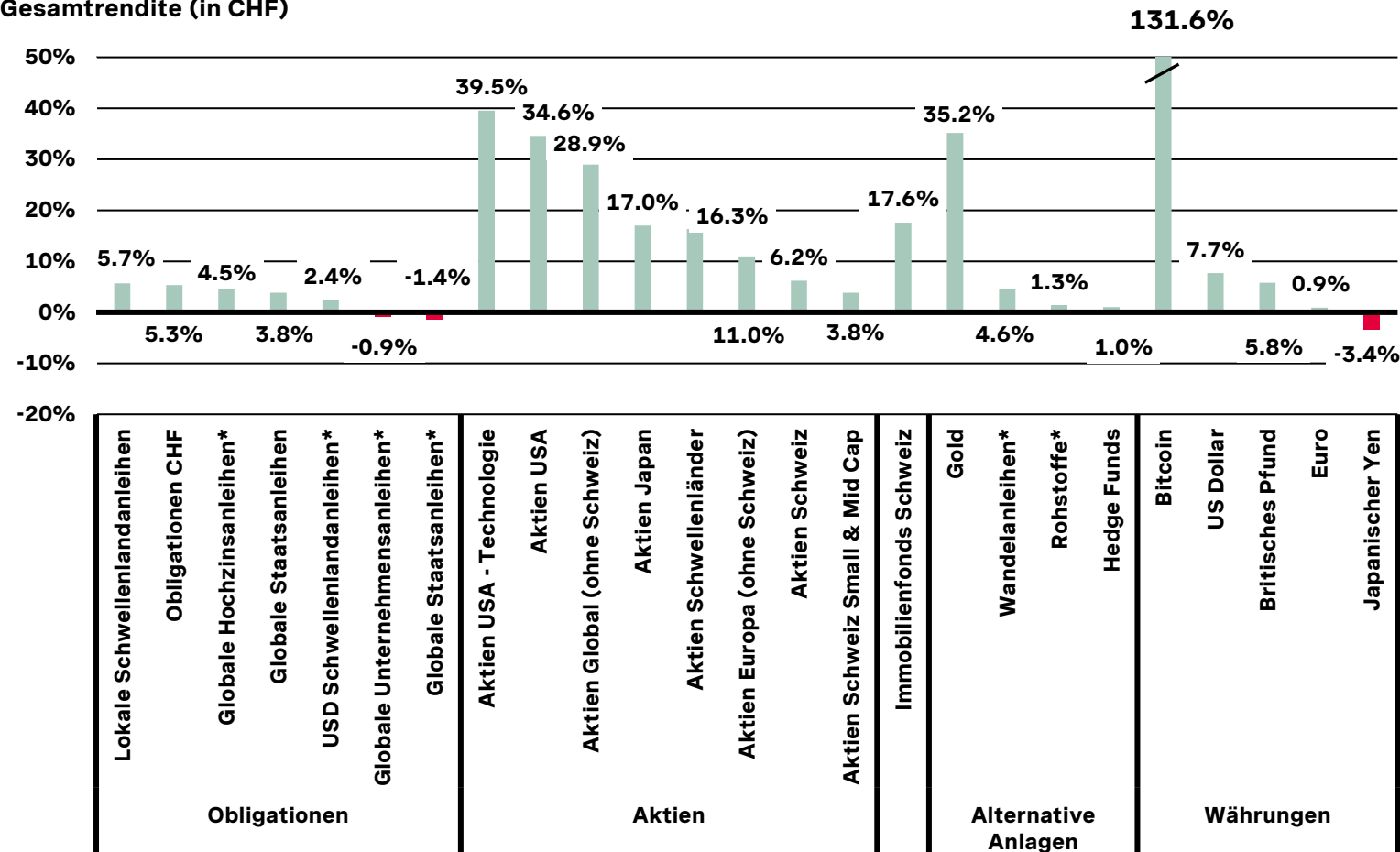
Alternative Anlagen

- [Rohstoffe: Edelmetalle und Energie](#)

Performanceübersicht 2024

Starkes Börsenjahr trotz grosser Unsicherheit

Gesamtrendite (in CHF)

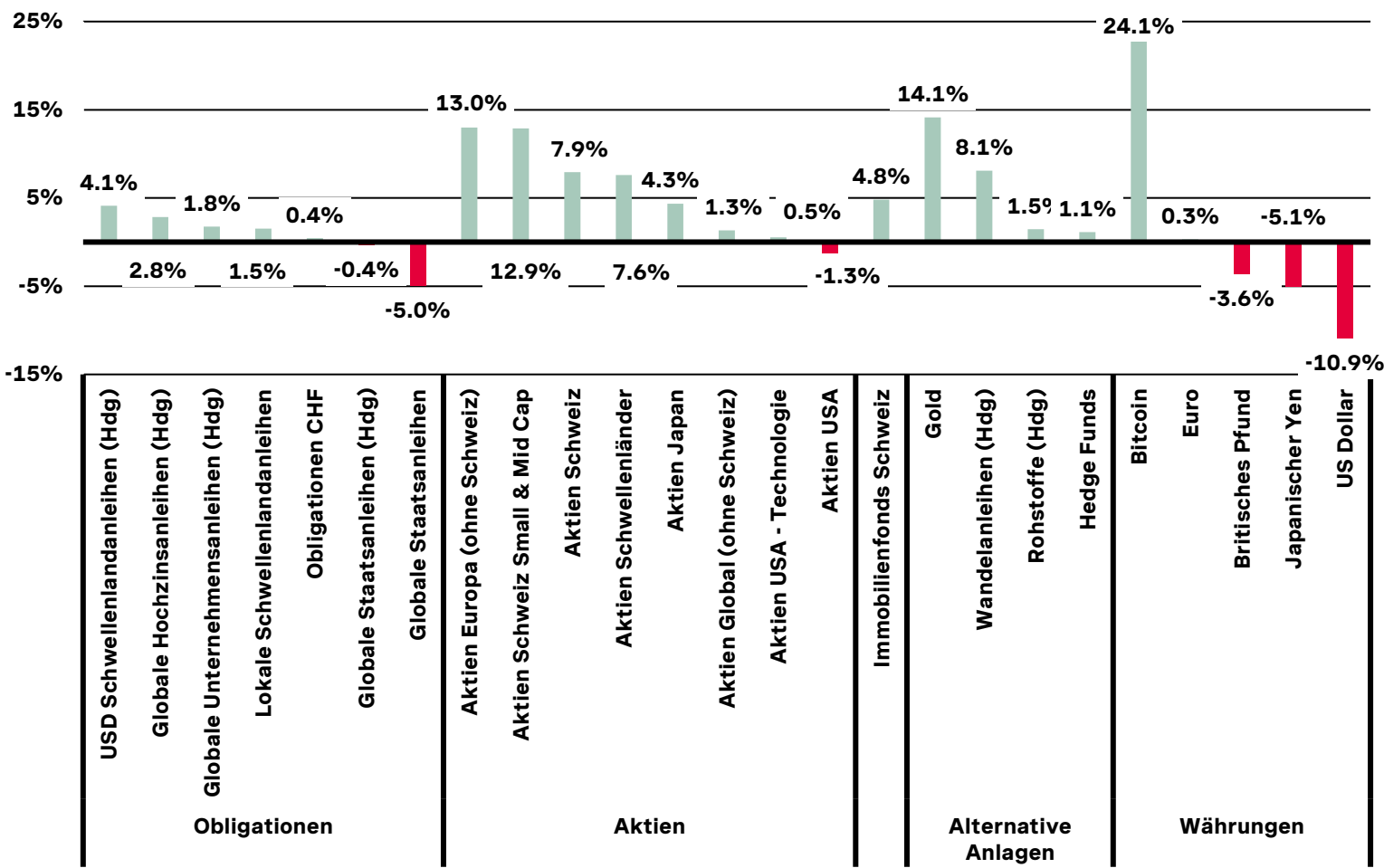


- Trotz vieler Unsicherheiten notieren die weltweiten Aktienmärkte – nach einem starken Jahr 2023 – auch im Jahr 2024 deutlich positiv.
- An der Spitze stehen US-Technologieaktien, die von den Megatrends künstliche Intelligenz und Big Data profitierten.
- Auch Schweizer Immobilienfonds und Schweizer-Franken-Obligationen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

Performanceübersicht 2025

Finanzmärkte unbeeindruckt von den Unsicherheiten

Gesamtrendite (in CHF)



- Die Finanzmärkte gerieten Anfang April aufgrund der weitreichenden Handelsbeschränkungen der USA unter Druck.
- Aktuell zeigen sich die Aktienmärkte von den Unsicherheiten unbeeindruckt und notieren in diesem Jahr grösstenteils positiv.
- Schweizer Aktien profitieren aufgrund ihrer defensiven Ausrichtung vom unsicheren Umfeld.
- Der Goldpreis ist seit Anfang Jahr weiter angestiegen und hat im April erstmals die Marke von 3500 US-Dollar pro Unze erreicht.

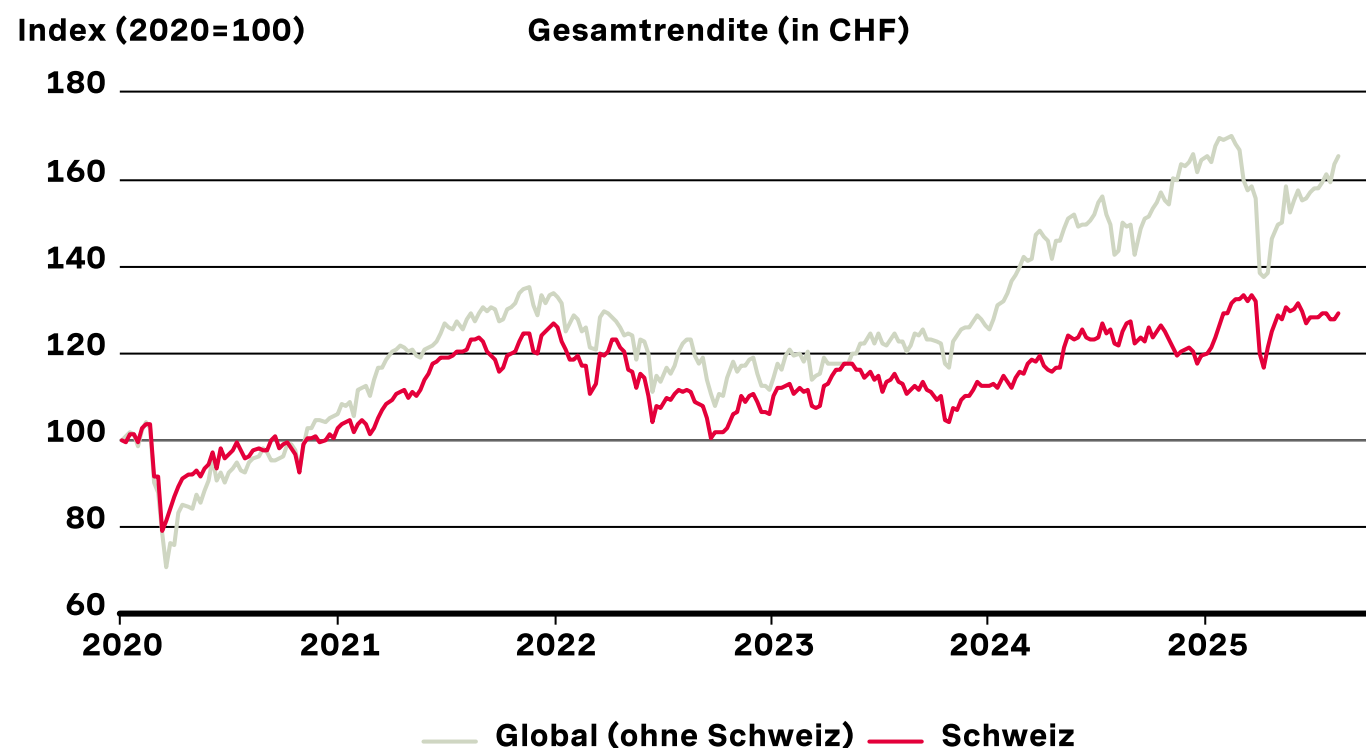
Quellen: Asset Management BEKB, FactSet.
Daten per 14. August 2025. Hdg.: Abgesichert in CHF.



Aktienmärkte

Aktienmarkt Schweiz

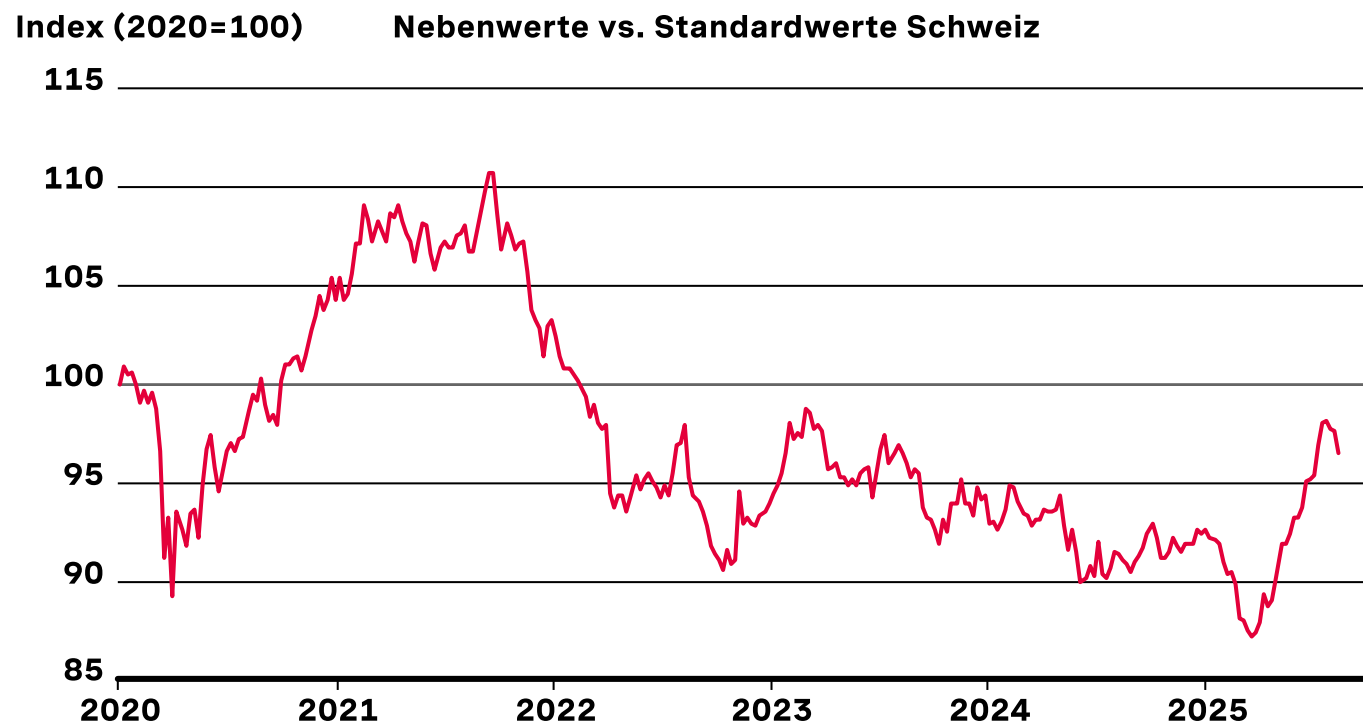
Schweizer Aktienmarkt zuletzt schwächer aufgrund seiner defensiven Ausrichtung



- Im neuen Jahr notieren Schweizer Aktien – trotz dem Rücksetzer im April – bisher im Plus (+7,9%).
- Der Schweizer Aktienmarkt hat sich zuletzt aufgrund seiner defensiven Ausrichtung schwächer entwickelt als globale Aktien.
- Aktuell sind wir in Schweizer Aktien übergewichtet.
- Globale Aktien notieren in Schweizer Franken gemessen im Jahr 2025 bisher leicht positiv (+1,3%).
- Einen grossen Teil dieser Entwicklung lässt sich durch die Aufwertung des Schweizer Frankens erklären.

Nebenwerte vs. Standardwerte Schweiz

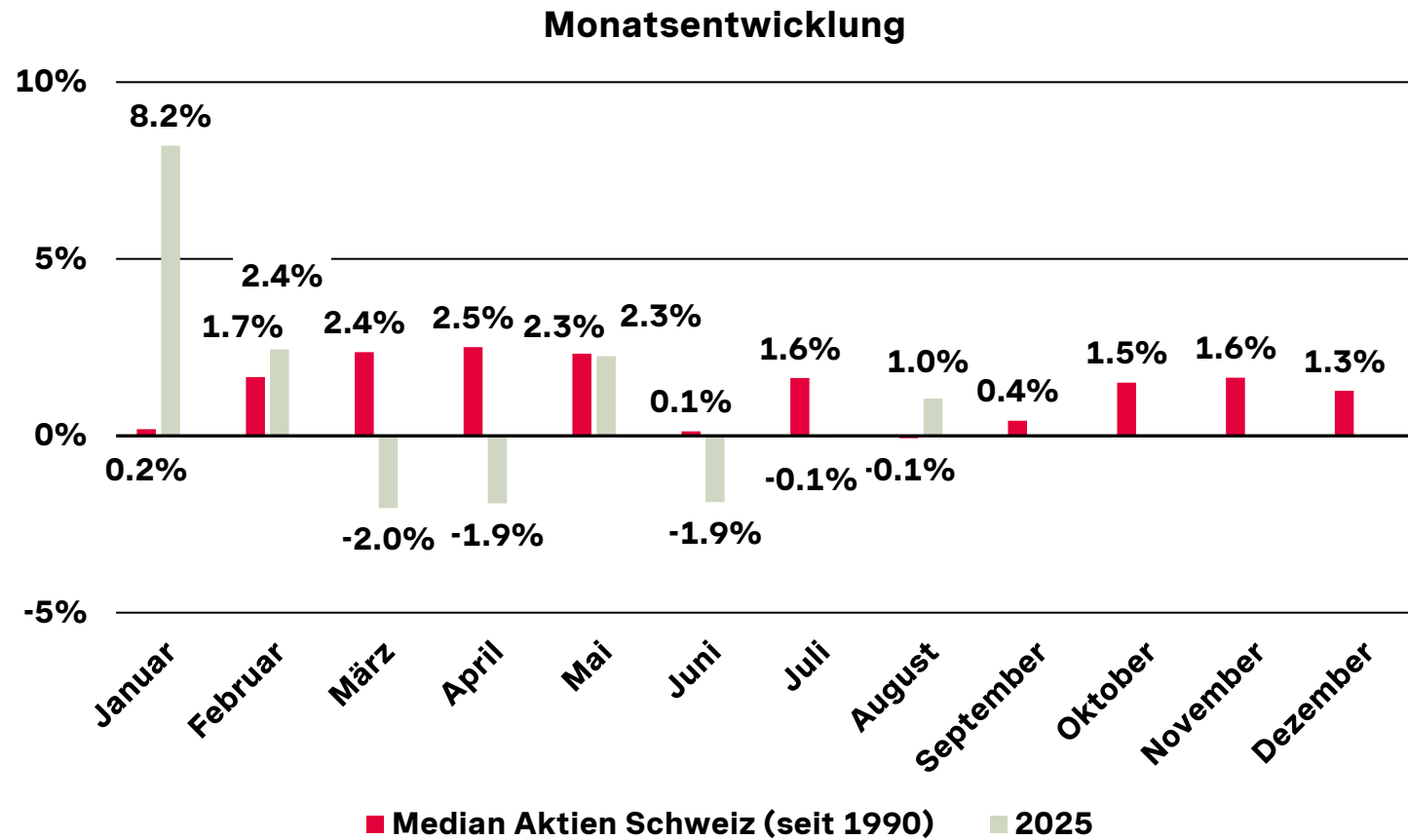
Aufholjagd der Nebenwerte



- Im Jahr 2025 notieren Nebenwerte positiv und liegen deutlich vor grosskapitalisierten Werten (+12,9% vs. +7,9%).
- Die Entspannung im Zollstreit wirkte sich insbesondere positiv auf die zyklischen Bereiche – dazu zählen auch die Nebenwerte – aus.
- Eine Beimischung von Nebenwerten erhöht einerseits die Diversifikation im Portfolio und kann andererseits einen wichtigen Beitrag zur Optimierung der Rendite liefern.

Saisonalität Aktien Schweiz

Sommerflaute?

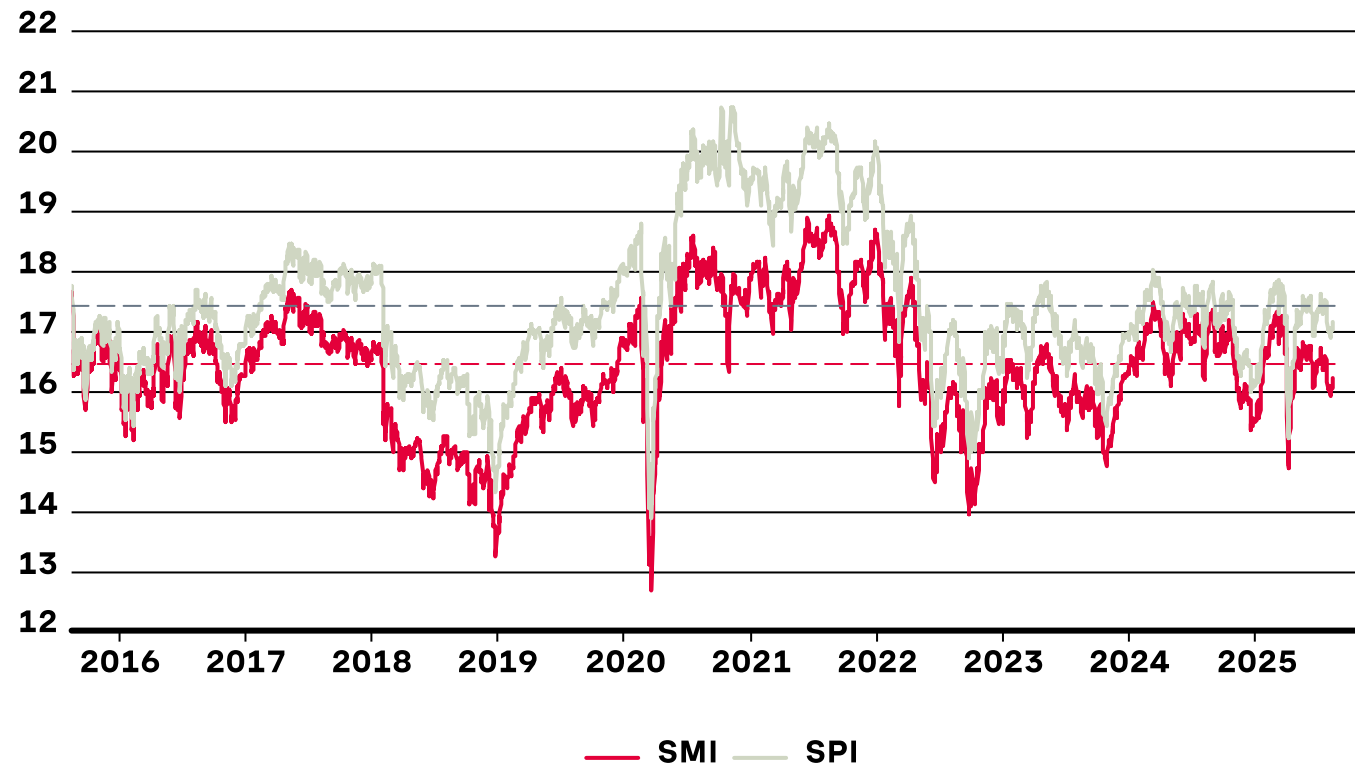


- In diesem Jahr ist die Entwicklung von Schweizer Aktien (SPI) im Vergleich mit der historischen Entwicklung aussergewöhnlich.
- So wick die Monatsrendite im Januar, März, April, Juni und auch im Juli deutlich vom Median ab.
- Während Schweizer Aktien im Juli im langjährigen Durchschnitt zulegen (+1,6%), notierten sie in diesem Jahr unverändert.
- Wir halten an unserem Übergewicht in Schweizer Aktien fest.

Aktienbewertung Schweiz

Bewertung leicht unterhalb des historischen Durchschnitts

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)



- Nach der Marktkorrektur im April sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse der beiden wichtigsten Schweizer Aktienmarktindizes zuletzt wieder angestiegen.
- Das KGV der kommenden zwölf Monate für den SPI beträgt aktuell 17,2x und notiert damit leicht unterhalb des langjährigen Durchschnitts.
- Schweizer Standardwerte gemessen am SMI sind etwas günstiger bewertet (16,2x).
- Schweizer Aktien weisen gegenüber US-Aktien weiterhin einen deutlichen Bewertungsabschlag auf.

Aktienbewertung Schweiz Standardwerte

Grosse Renditeunterschiede bei den SMI-Titeln im Jahr 2025

Sortiert nach Gesamtrendite 2025

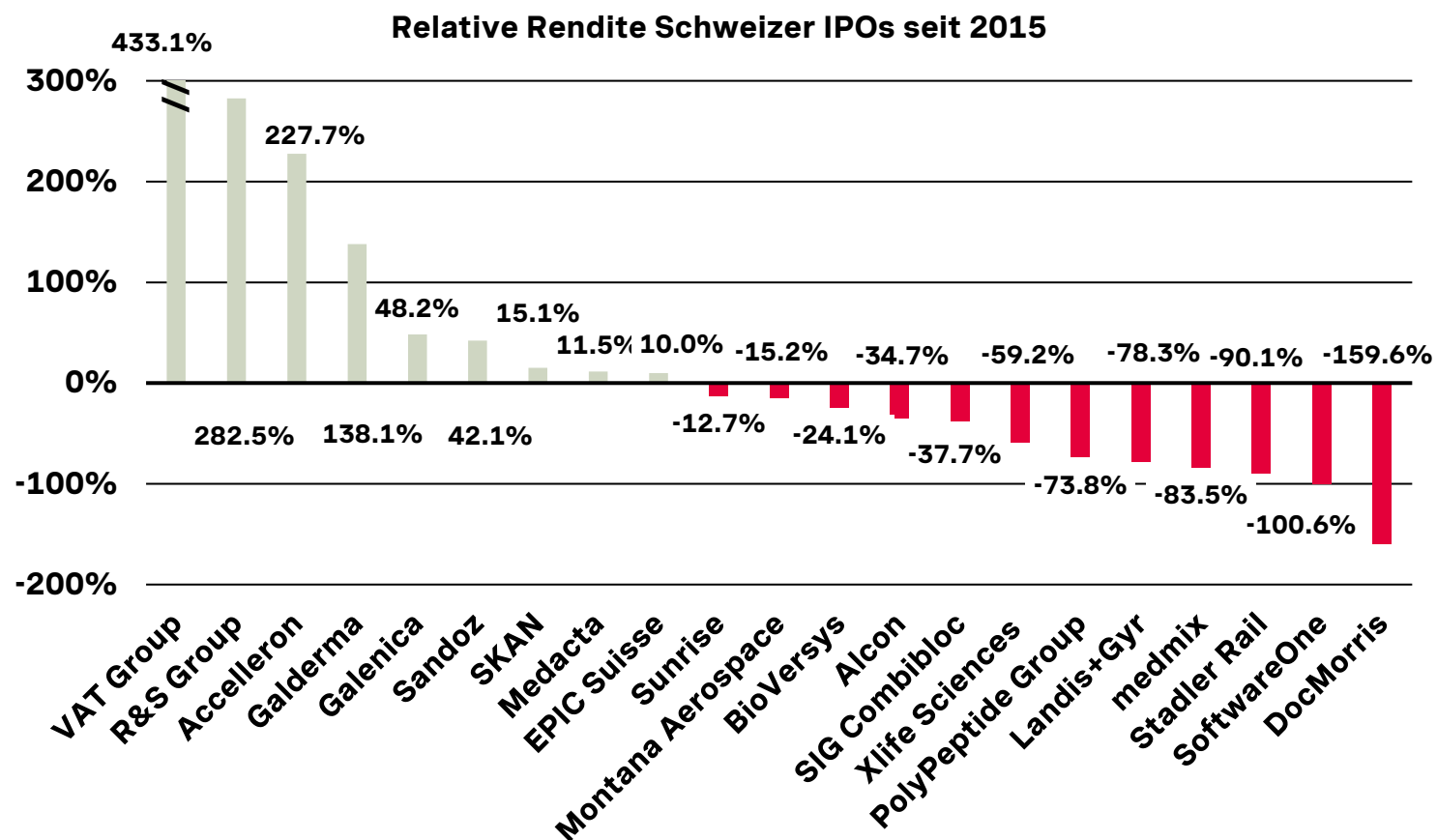
Unternehmen	Gesamtrendite 2025	Gesamtrendite 2024	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)*
Holcim	57.3%	37.1%	23.4	2.7x
Swiss Life	34.1%	26.1%	21.3	3.6x
Geberit	27.0%	-2.0%	35.3	16.2x
Swisscom	20.3%	3.9%	19.5	2.5x
UBS Group	19.4%	9.0%	23.6	1.3x
Swiss Re	15.6%	47.6%	15.0	2.2x
Zurich IG	15.3%	29.6%	16.6	3.8x
Novartis	15.2%	8.4%	14.0	4.9x
ABB L	12.4%	34.3%	28.0	7.7x
Logitech	6.1%	-4.4%	20.1	6.9x

Unternehmen	Gesamtrendite 2025	Gesamtrendite 2024	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)*
Lonza	3.7%	52.7%	36.8	4.2x
Roche	1.1%	8.8%	13.5	6.3x
Nestlé	-0.4%	-20.8%	15.2	5.3x
Richemont	-4.0%	21.9%	22.1	3.7x
Partners Group	-6.8%	4.6%	25.8	11.8x
Alcon	-9.4%	17.5%	25.8	1.8x
Sika	-10.9%	-20.2%	24.7	4.4x
Kühne + Nagel	-14.6%	-25.4%	17.1	6.2x
Givaudan	-14.8%	15.7%	28.2	6.7x
Sonova	-22.6%	9.6%	21.0	5.1x

Quellen: Asset Management BEKB, FactSet. Daten per 14. August 2025.
*KGV / KBV 2025.

Aktien-Neuemissionen Schweiz

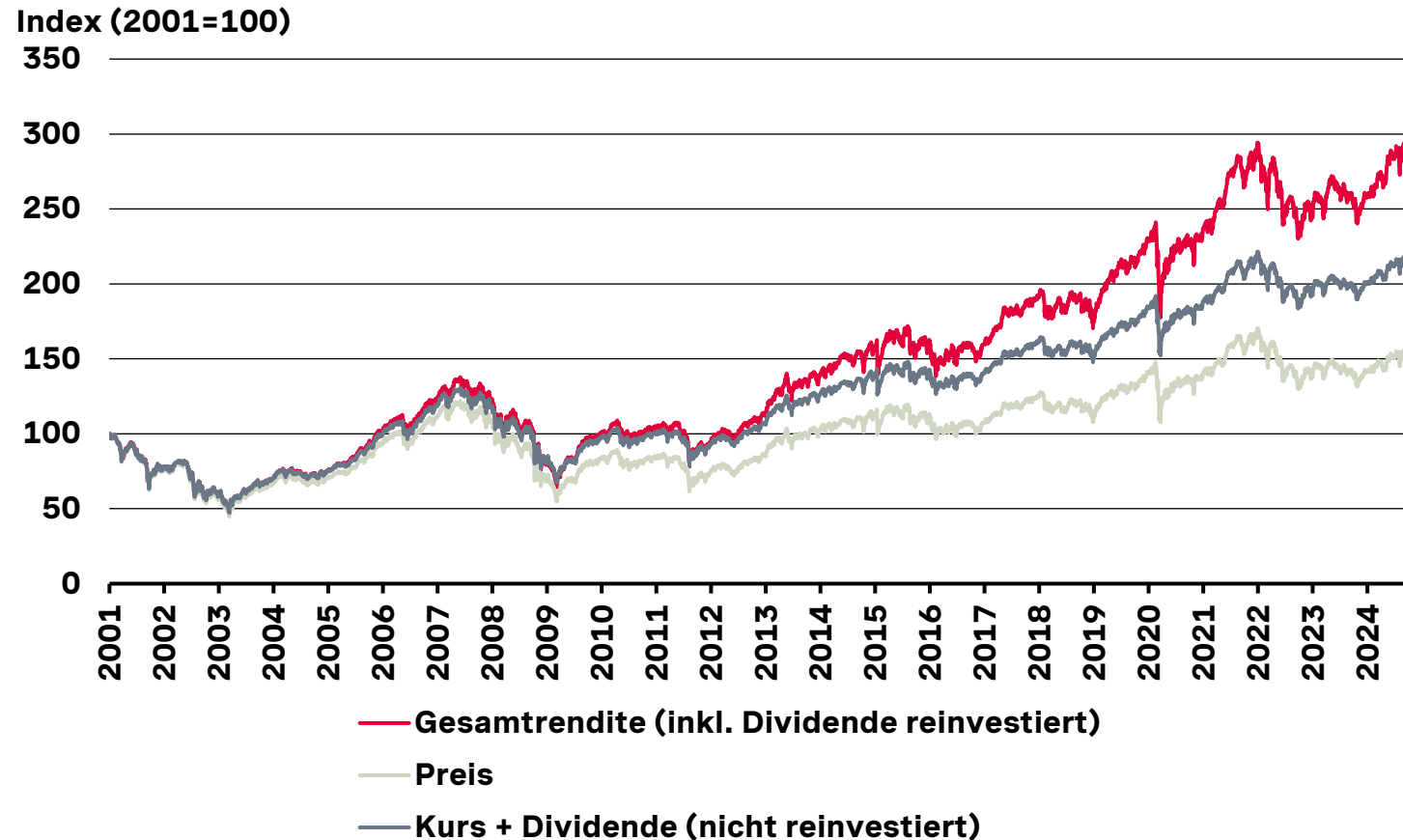
Flaute bei den IPOs aufgrund der hohen Unsicherheit



- In der Schweiz gab es im Jahr 2025 bisher nur wenige IPOs.
- Mit dem Börsengang des Basler Biotech-Unternehmens BioVersys Anfang Februar war ein guter Start gelungen.
- Viele Unternehmen halten sich jedoch zurück, da die geopolitischen Spannungen hoch sind und das Umfeld unsicher ist.
- Im Jahr 2025 waren in der Schweiz mindestens fünf weitere IPOs erwartet worden.
- Aktuell scheint diese Zahl zu hoch gegriffen.

Dividenden Schweiz

Mehrendite durch reinvestierte Dividenden

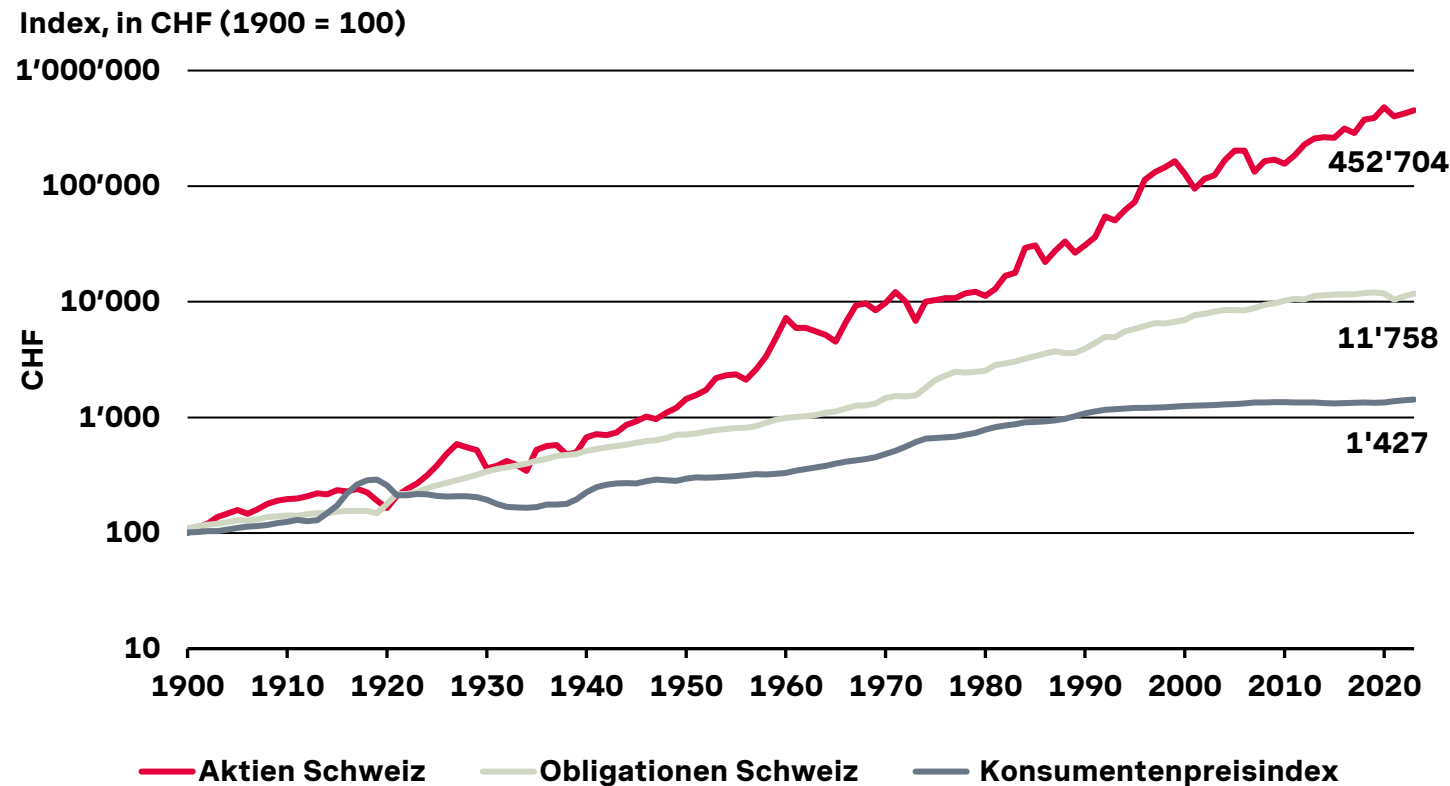


- Anleger, die in den letzten 20 Jahren auf Schweizer Aktien gesetzt haben, konnten sich über eine jährliche Rendite von durchschnittlich 3,6 Prozent freuen.
- Die Dividende trägt langfristig rund 30-40 Prozent zur Gesamtperformance bei.
- Aufgrund des Zinseszinsseffekts sollten Dividenden wenn möglich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

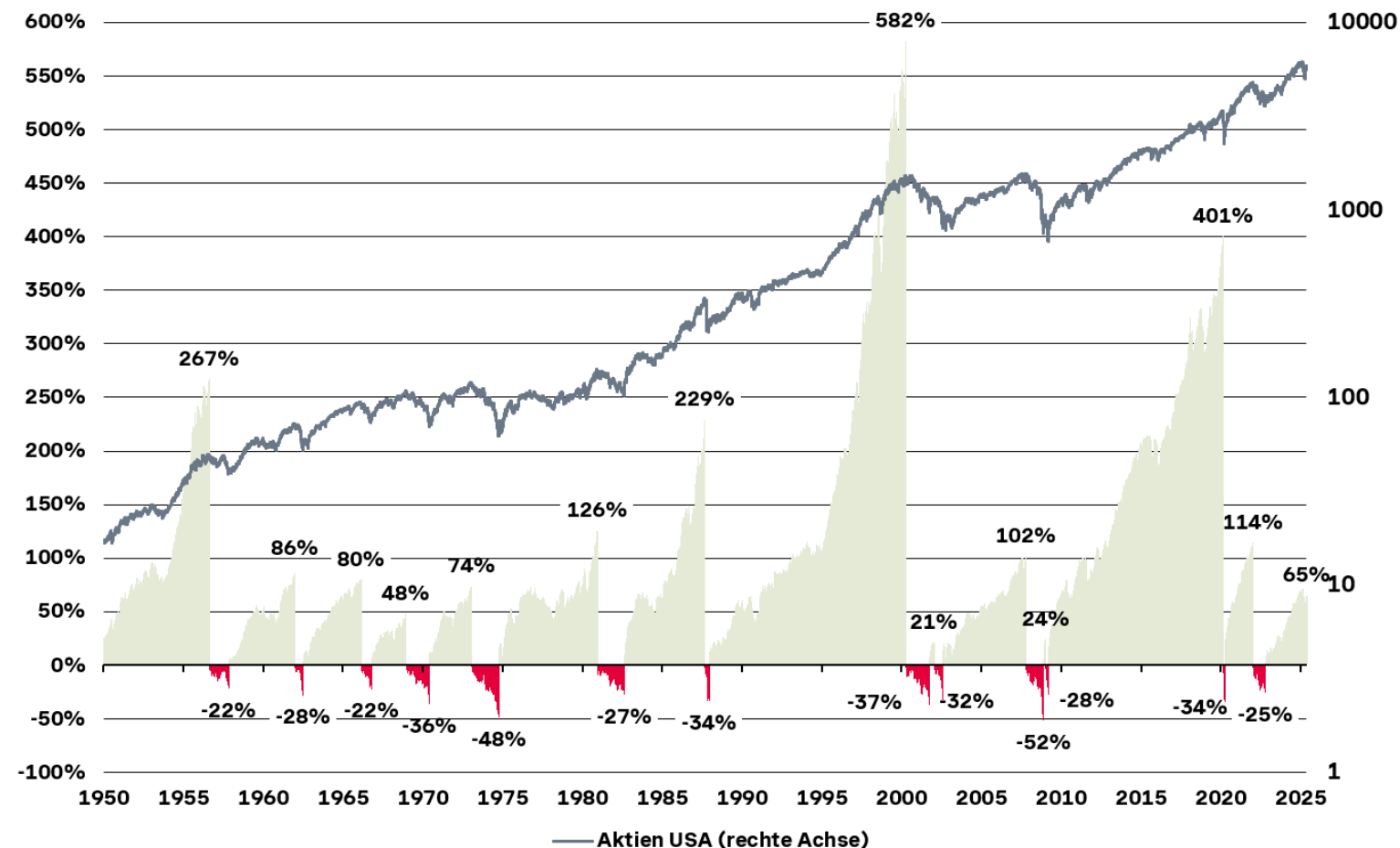
Nominelle Wertentwicklung Aktien und Obligationen



- 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.

Bullen- und Bärenmärkte Aktien USA

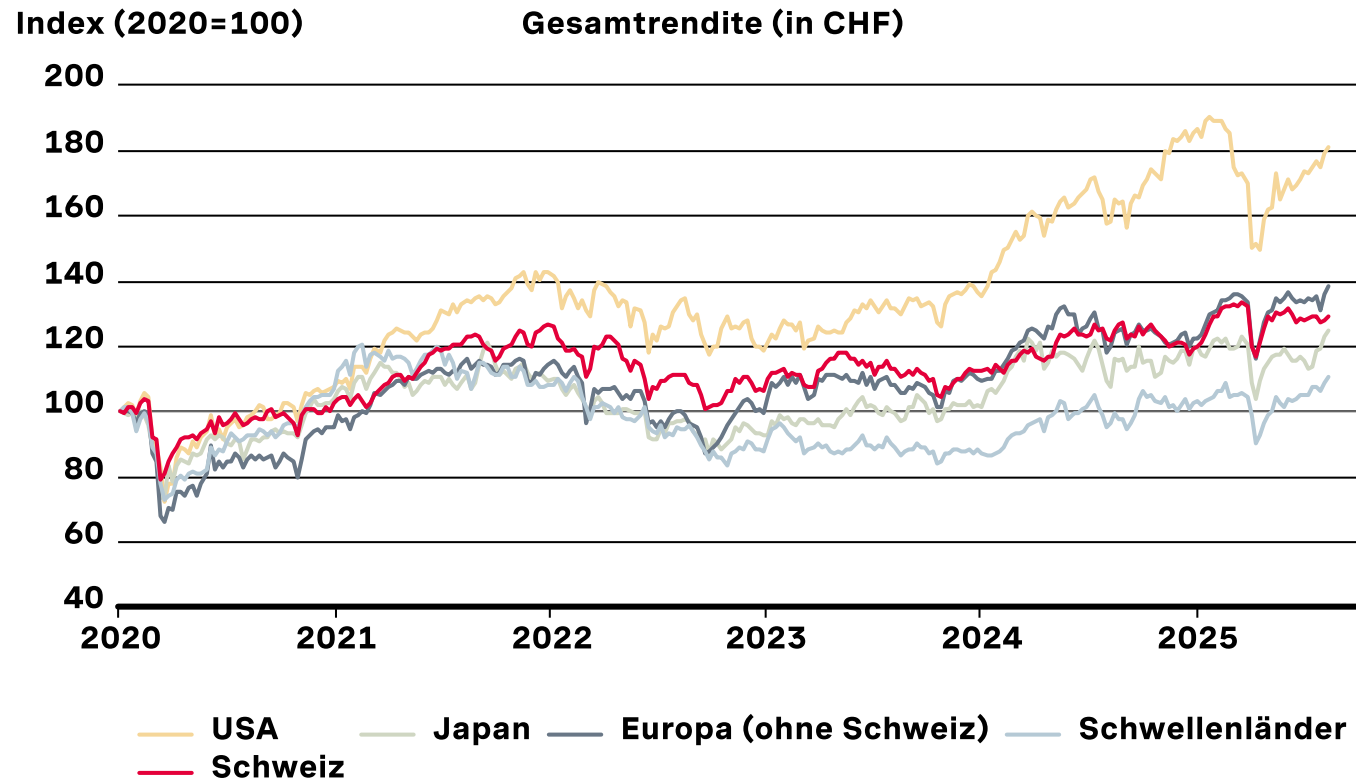
Investiert bleiben lohnt sich



- Seit 1950 traten in den USA 13 Bärenmärkte und 14 Bullenmärkte auf.
- Bullenmärkte und Bärenmärkte wechseln sich ab.
- Bullenmärkte dauern länger (1673 Tage vs. 331 Tage) und bringen eine hohe durchschnittliche Rendite (158% vs. -33%).
- 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.

Regionale Aktienmärkte

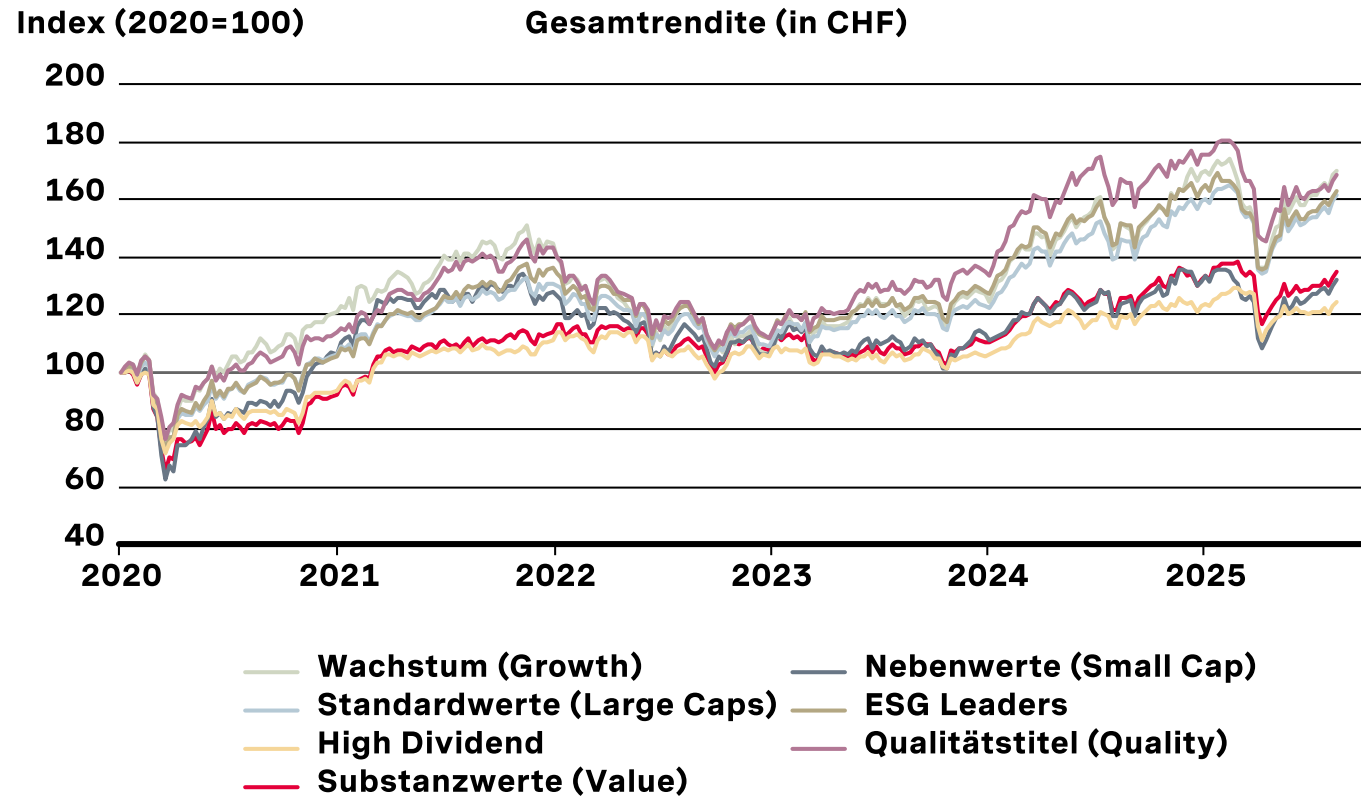
Verschlaufpause bei Schweizer und europäischen Aktien



- Der Schweizer und der europäische Aktienmarkt legten im Juli eine Pause ein, nachdem sie sich im bisherigen Jahresverlauf am besten entwickelt hatten.
- Der US-Aktienmarkt - und damit aufgrund des hohen US-Exposures auch der globale Aktienmarkt - konnten im Juli mit 4,3 Prozent bzw. 3,4 Prozent (in CHF) stark zulegen.
- Der Hauptgrund ist, dass viele US-Unternehmen die Erwartungen für die Zahlen des 2. Quartals übertreffen konnten.

Aktienfaktoren – Styles Global

Wachstumsaktien holen weiter auf

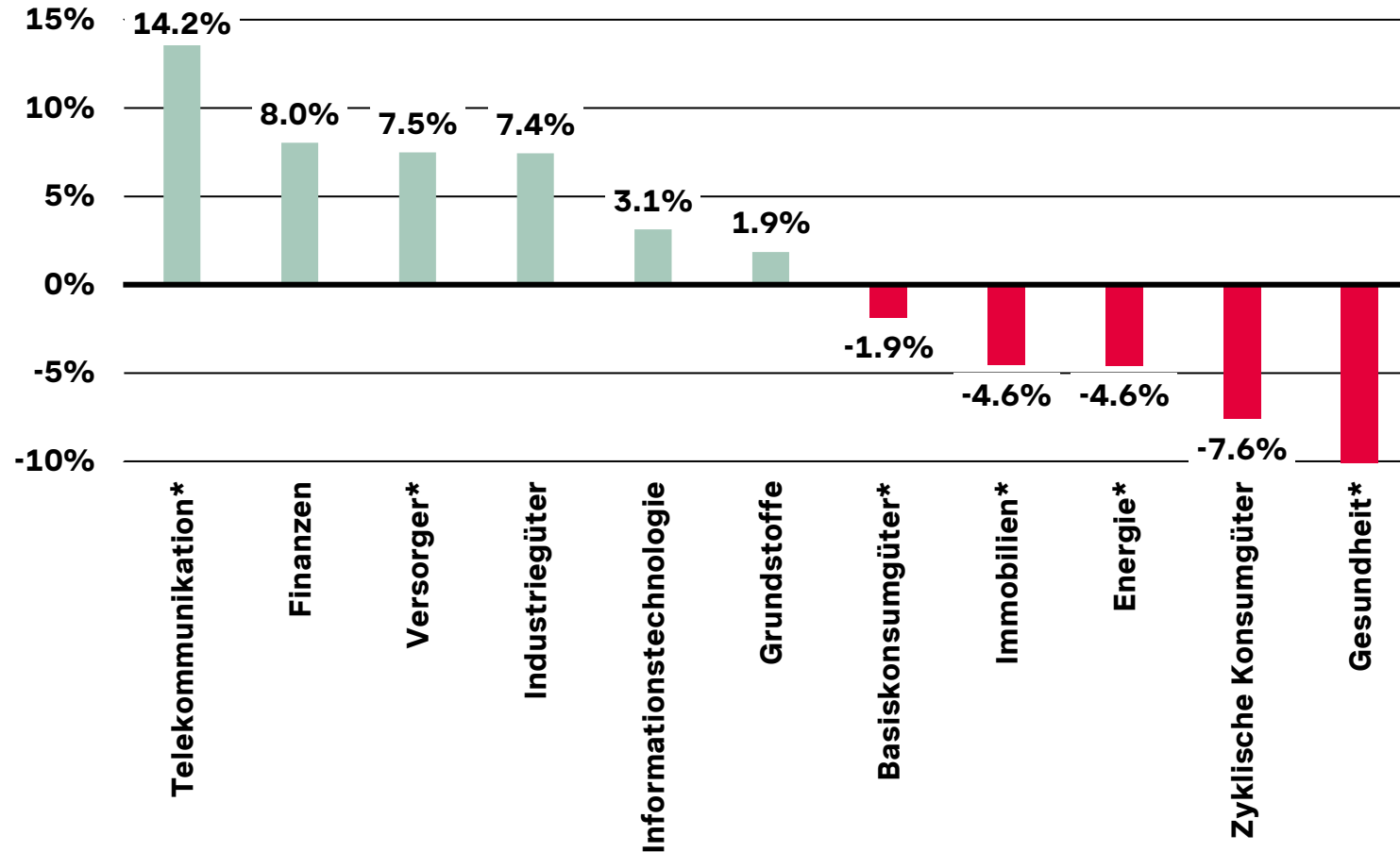


- Momentumaktien (+3,5%) und Substanzwerte («Value», +1,9%) gerieten im Jahr 2025 bisher am wenigsten stark unter Druck.
- Wachstumsaktien, darunter die Technologiewerte, litten am stärksten unter den Unsicherheiten rund um die US-Zölle.
- Zuletzt konnten sie an Boden gut machen und notieren im Jahresverlauf bisher leicht im Plus (+1,0%).
- Über die letzten fünf Jahre liegt dieses Segment allerdings hinsichtlich der annualisierten Rendite vorne (+11,5%).

Aktienfaktoren – Sektoren Global 2025

Telekom-Aktien im Jahr 2025 nach wie vor an der Spitze

Gesamtrendite (in CHF)

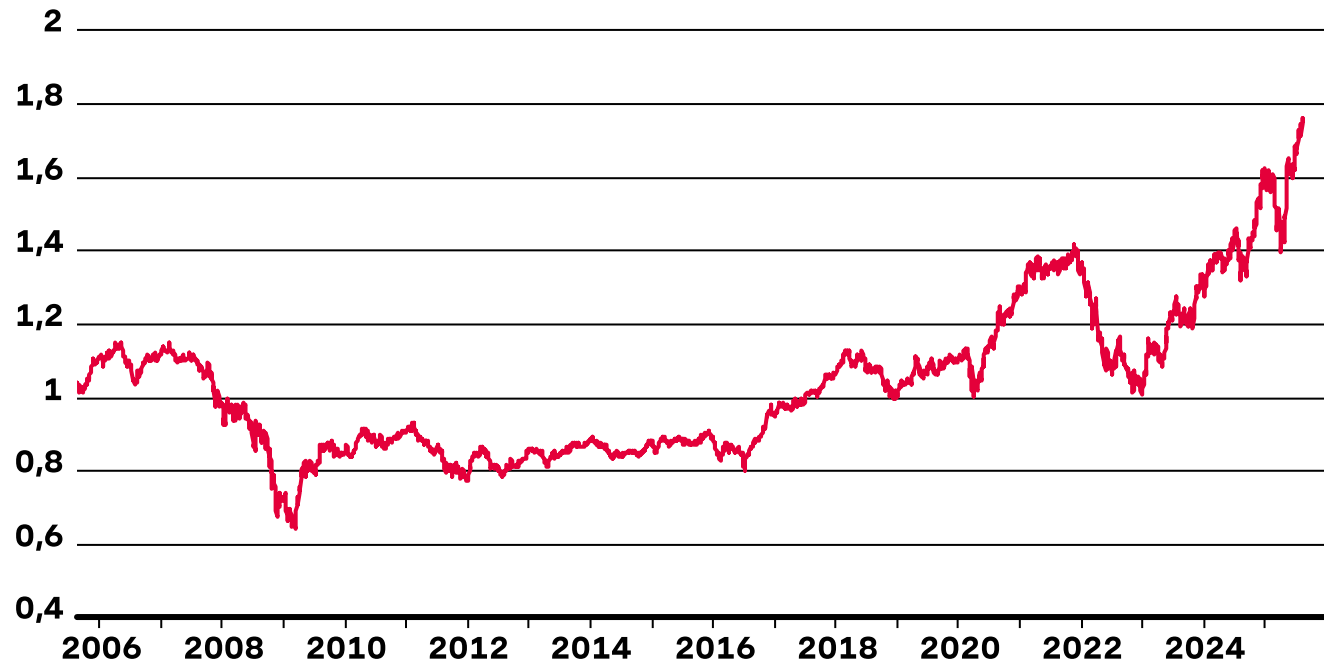


- Im Jahr 2024 waren es die Technologiewerte, die an der Spitze liegen (+43,3%).
- Im Juli entwickelten sich Technologieaktien erneut am stärksten (+6,2%).
- Sie profitierten vom Hype rund um die künstliche Intelligenz (KI).
- Im Jahr 2025 sind von Anlegerinnen und Anlegern bisher defensive Telekom-Aktien am stärksten gesucht (+14,2%).

Aktienfaktoren – Zyklizität

Zyklische Sektoren im Aufwind

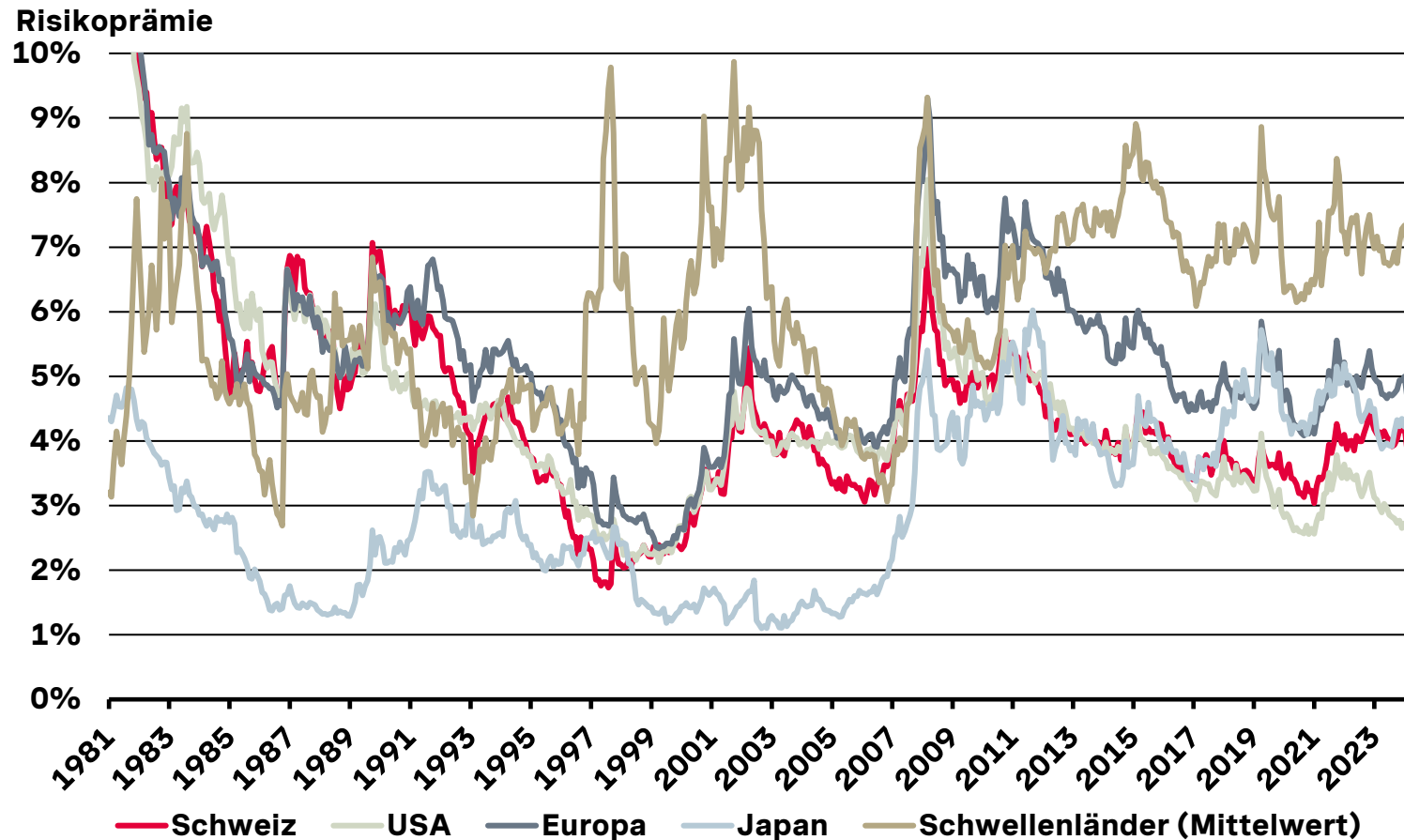
Ratio: Zyklische vs. defensive Sektoren



- Zu den zyklischen Werten zählen unter anderem Wachstumsaktien, dazu gehören auch Technologieaktien.
- Diese wurden während der Korrektur im März und April am stärksten abgestraft.
- In diesem Umfeld waren von Anlegern vor allem defensive Sektoren gefragt.
- Die Nervosität an den Finanzmärkten ist zuletzt wieder gesunken.
- Damit ist auch die Nachfrage nach zyklischen Sektoren wieder angestiegen.

Aktienrisikoprämien

Schweizer Aktien bleiben interessant

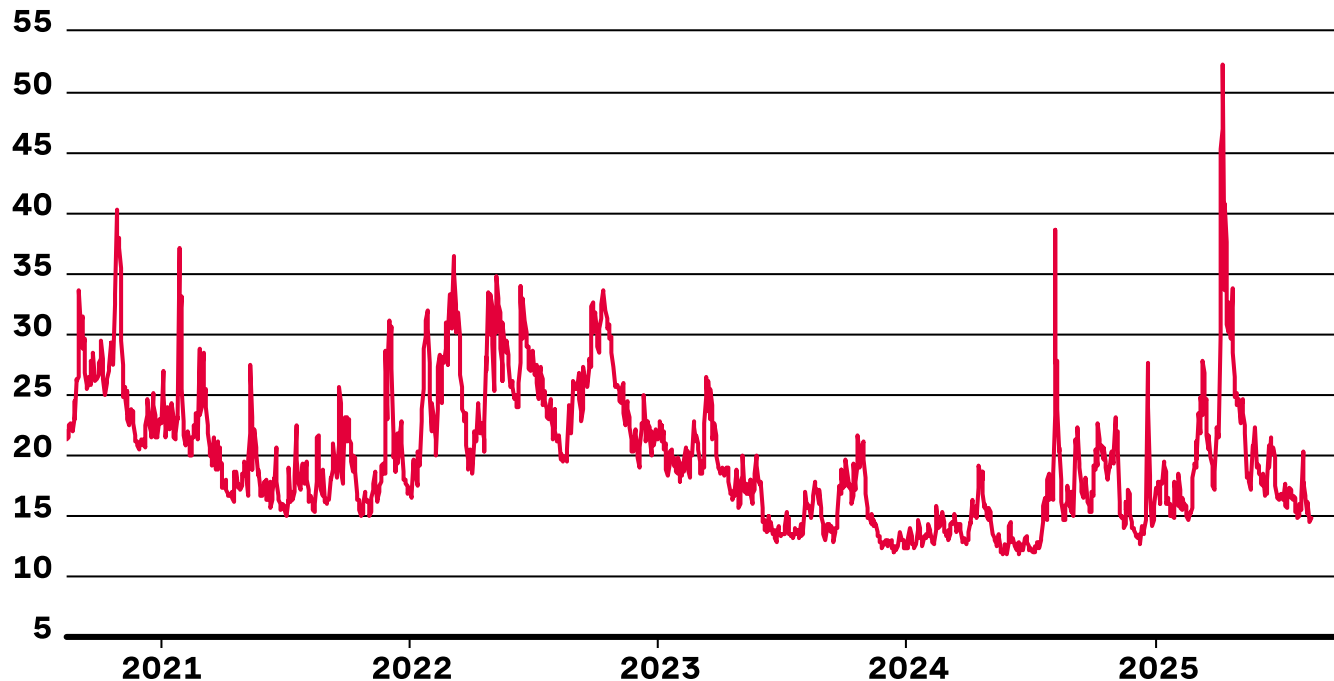


- Schwellenländer weisen aktuell eine vergleichsweise höhere Aktienrisikoprämie auf als die entwickelten Länder.
- Aufgrund der geopolitischen Risiken erachten wir den Abschlag als fair.
- Im historischen Vergleich erscheinen Schweizer Aktien gegenüber dem US-Markt als günstig.

Volatilität Aktien USA

Anstieg und Rückgang der Volatilität aufgrund der US-Zollpolitik

VIX Index



- Der Volatilitätsindex (VIX) misst die Schwankungsbreite von US-Aktien. Der Index ist auch als «Angstbarometer» bekannt.
- Ein hoher Wert signalisiert, dass sich Investoren auf starke Kursausschläge einstellen.
- 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.
- Mittlerweile sich die Schwankungsbreite wieder normalisiert.

Emotionen beim Anlegen



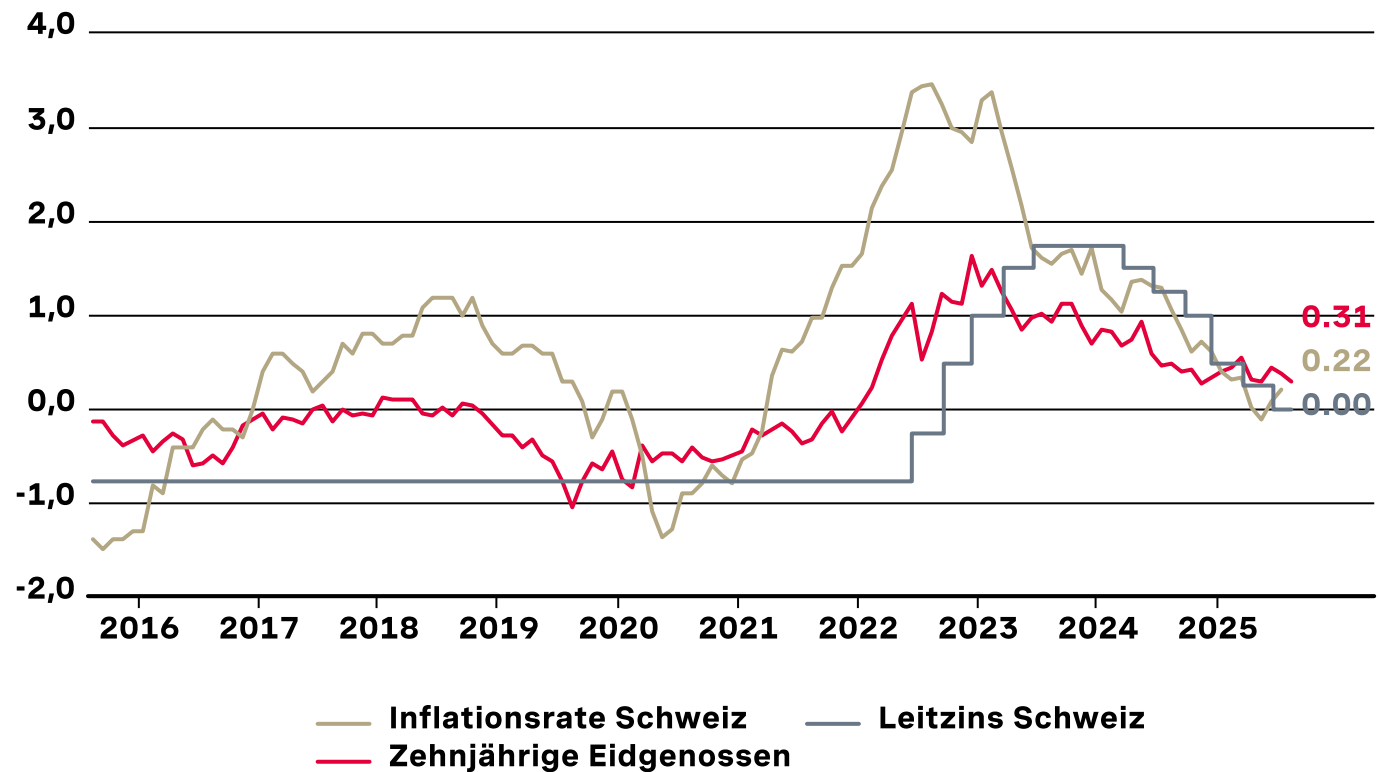
The background of the slide is a blue-toned collage. It features a faint world map, a white line graph with multiple peaks and troughs, and several stacks of silver coins. A solid red rectangle is positioned in the lower right area, containing the title text.

Obligationenmärkte

Zinsen und Rendite Staatsanleihen Schweiz

Nullzinsen in der Schweiz

Rendite / Inflation (in %)

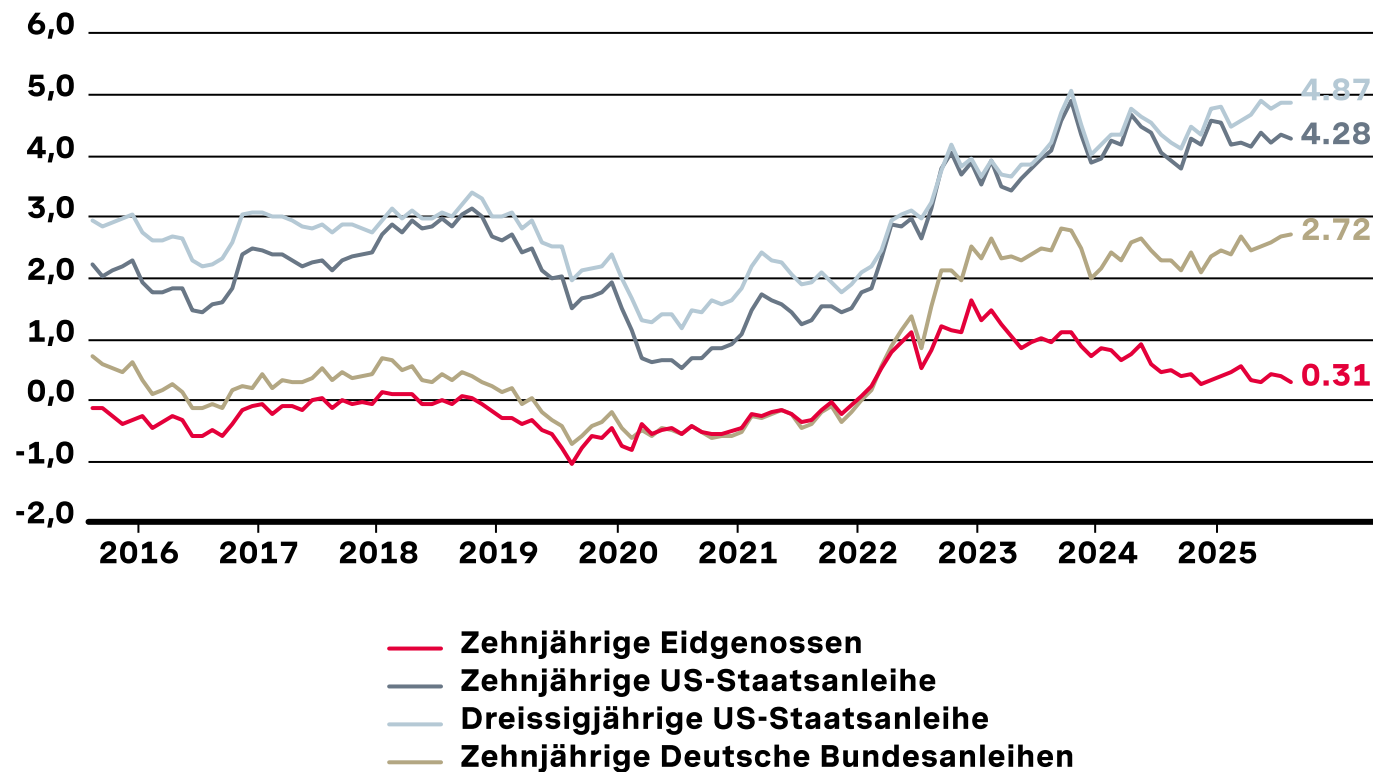


- Die SNB senkte am 19. Juni den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte. Aktuell liegt der Leitzins in der Schweiz bei 0,0 Prozent.
- Die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen waren im Juli leicht rückläufig und liegen bei 0,31 Prozent.
- Wir erwarten im Basisszenario keine weitere Leitzinssenkung der SNB.

Rendite zehnjährige Staatsanleihen

Anleiherenditen in Amerika bleiben hoch

Verfallsrenditen (in %)

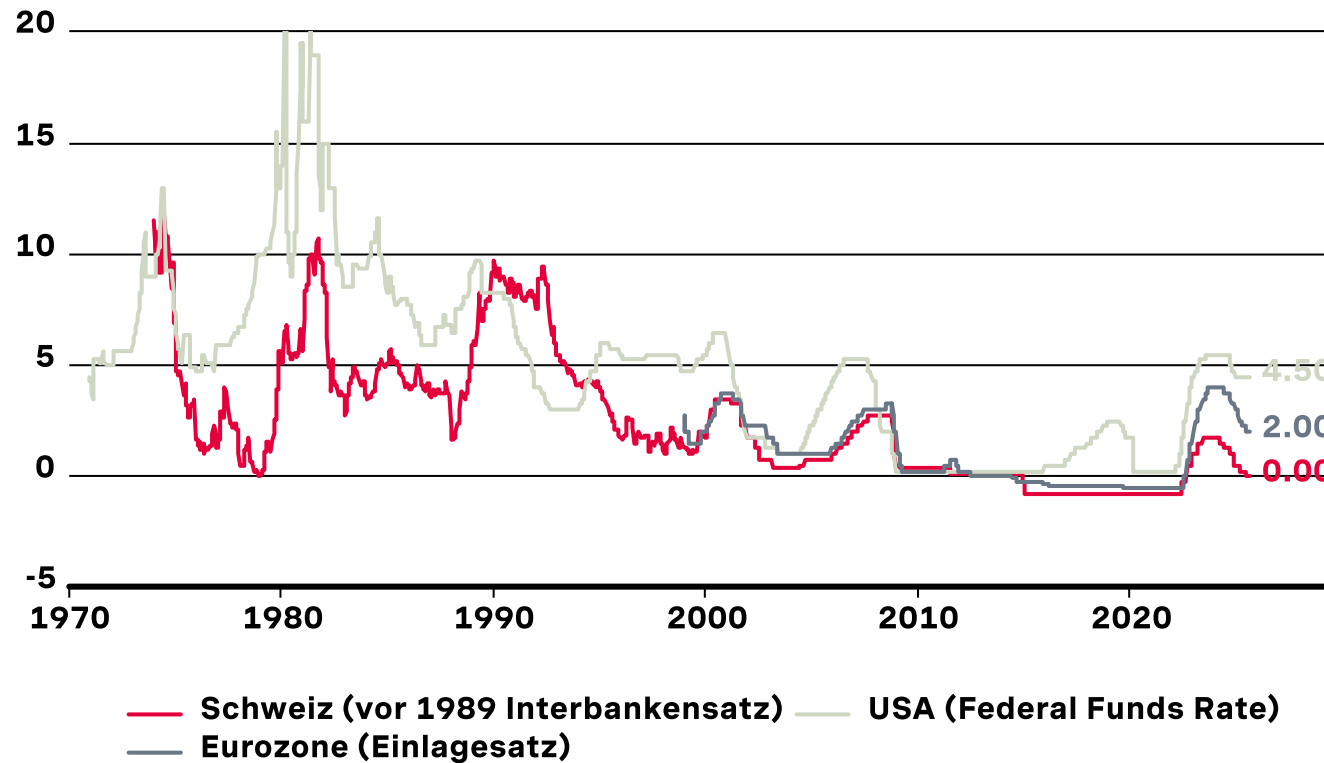


- Die Rendite von zehnjährigen Eidgenossen waren im Monatsverlauf leicht rückläufig.
- Im Juli kamen die Renditen für US-Staatsanleihen etwas zurück. Sie bleiben aber weiter auf einem hohen Niveau.
- Die Finanzmärkte rechnen 2025 nun mit 3 Zinssenkungen in den USA.
- Die Renditedifferenz zwischen der Schweiz und den USA respektive der Eurozone bleibt weiterhin gross.

Leitzinsen USA, Eurozone, Schweiz

Leitzinsen sind am Sinken

In Prozent



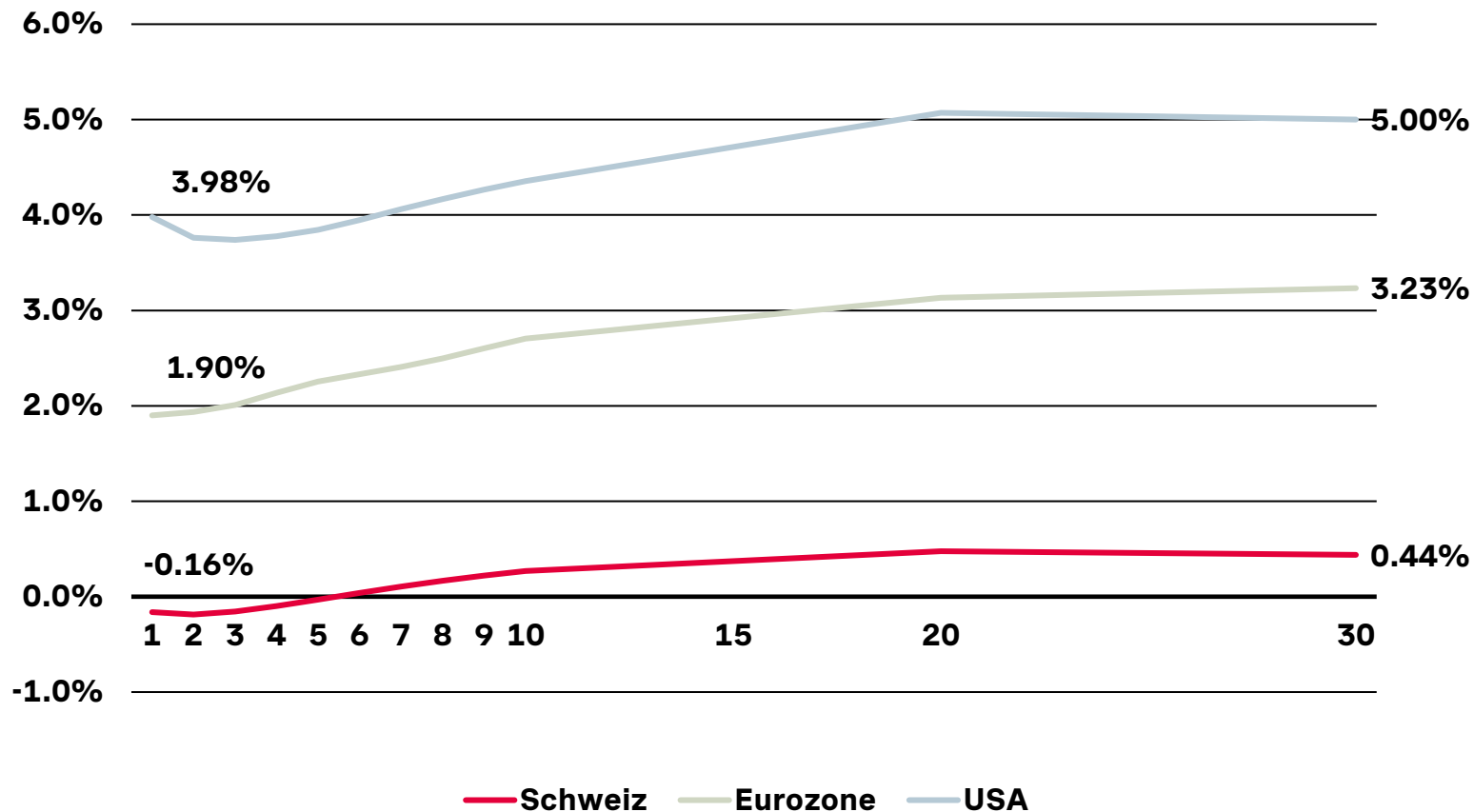
BEKB-Schätzung	2025
USA	3.75%
Eurozone	1.75%
Schweiz	0.00%

- Im Juni senkte die EZB ihren Leitzins erneut um 0,25 Prozentpunkte. Wir rechnen bis zum Jahresende mit einer weiteren letzten Zinssenkung.
- Die Federal Reserve belies im Juni den Leitzins weiterhin bei 4,50 Prozent.
- Die SNB hat an ihrer Sitzung vom 19. Juni den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0 Prozent gesenkt.

Zinskurven USA, Eurozone und Schweiz

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

Zinsen

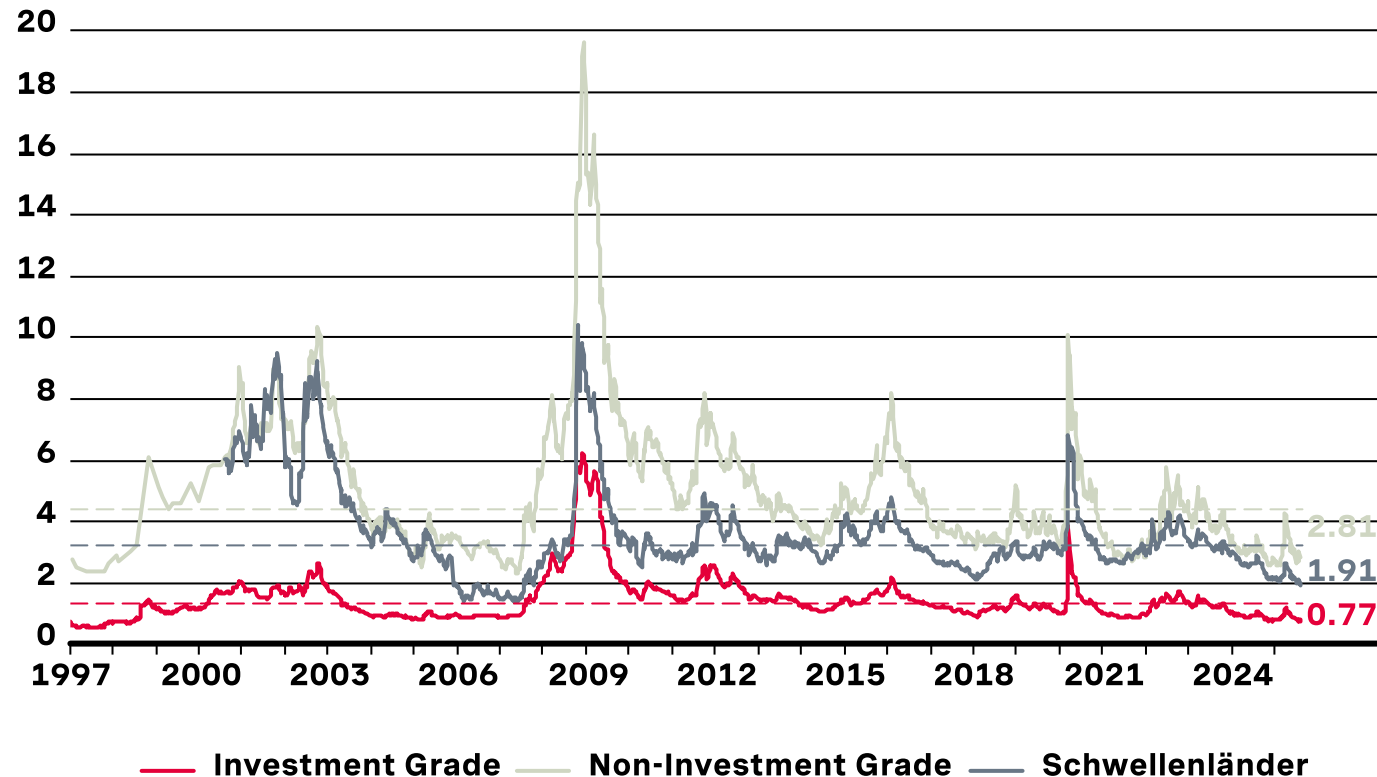


- Die kurzfristigen Geldmarktzinsen liegen nun wieder unterhalb der Kapitalmarktzinsen. Dies entspricht einer normalen Zinskurve.
- Die Normalisierung der Zinskurve entstand durch eine Kombination von Zinssenkungen und steigenden Langfrist-Zinsen.

Kreditaufschläge

Erholung bei den Kreditaufschlägen

Kreditaufschläge (in %)



- Die angezeigten Kreditaufschläge auf den Obligationenmärkten sind in den letzten Wochen zurückgekommen.
- Die Kreditaufschläge liegen deutlich unter den historischen Durchschnittswerten.
- Die Kreditaufschläge liegen nun wieder auf dem Niveau wie vor den Zollankündigungen am Liberation Day durch Präsident Donald Trump.

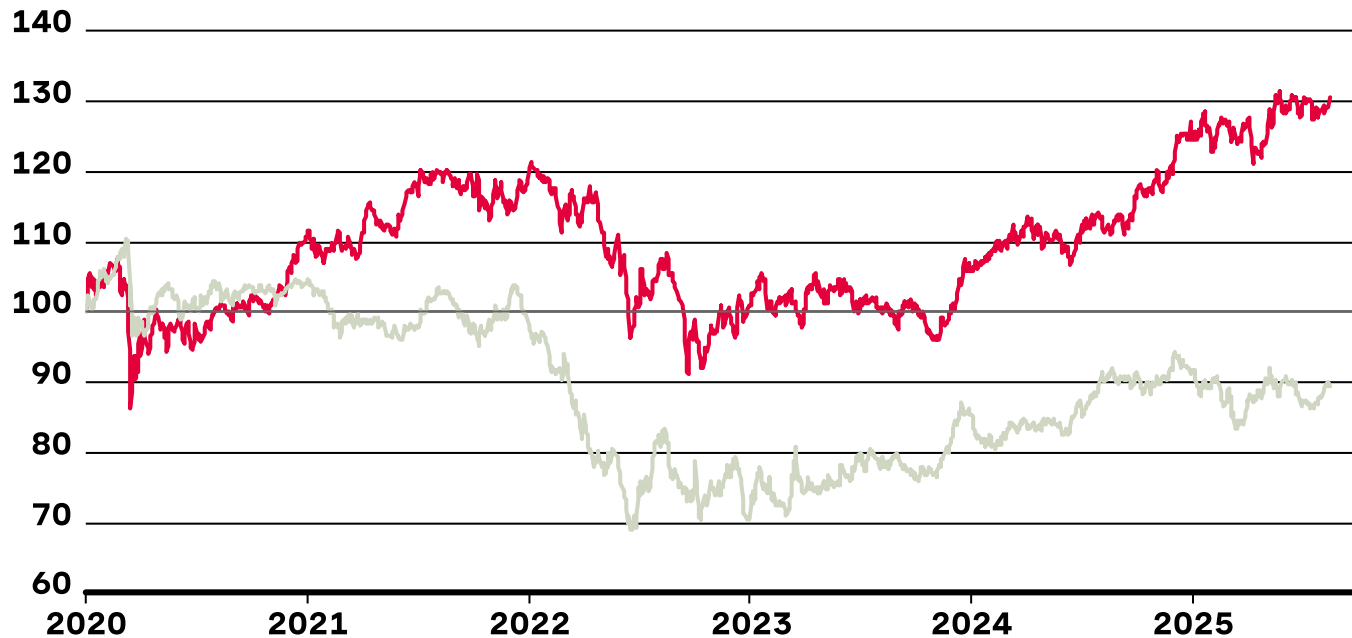


Immobilien

Börsenkotierte Immobilienfonds

Immobilienfonds profitieren vom Tiefzinsumfeld

Index (Januar 2020=100)

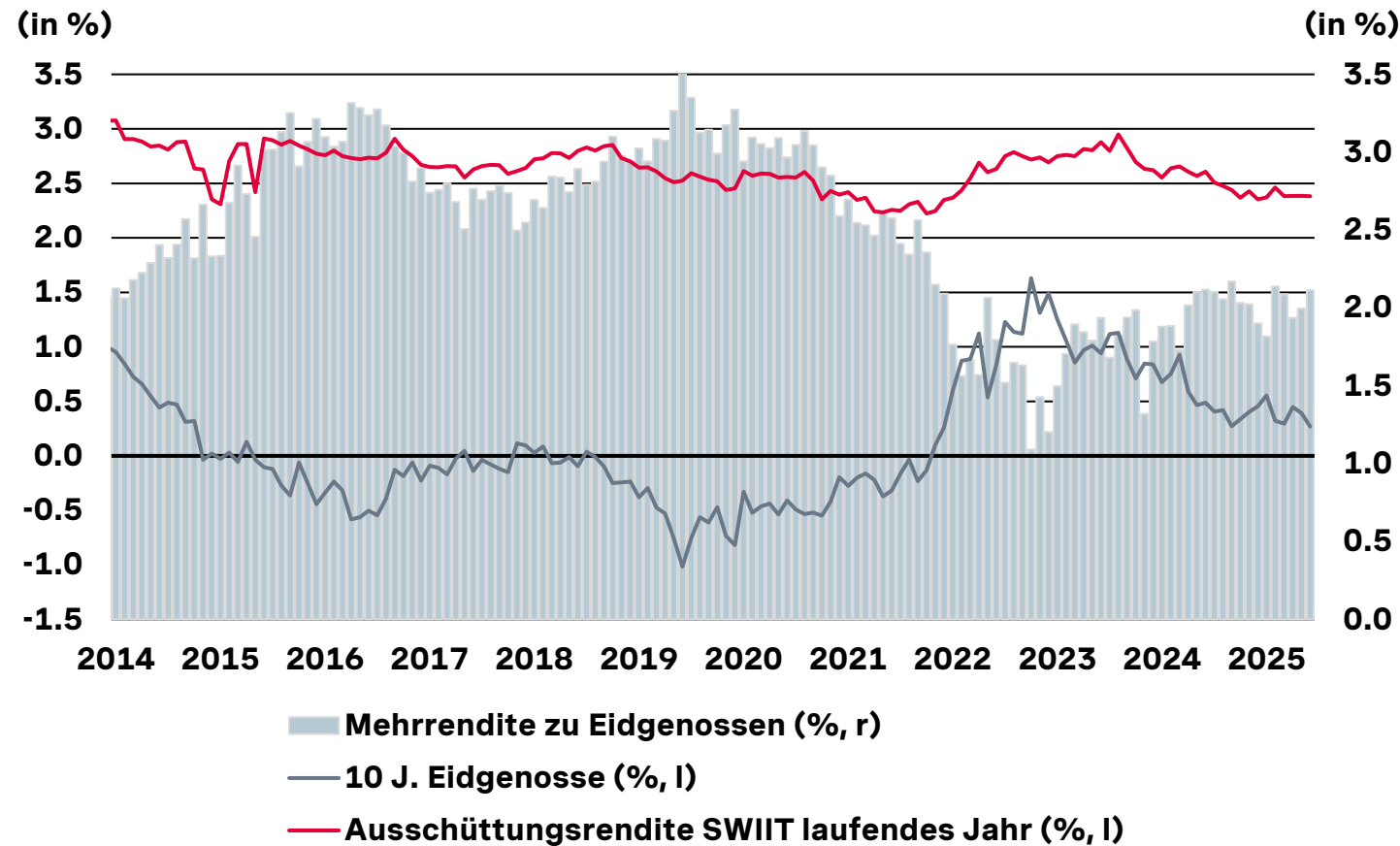


— Börsenkotierte Schweizer Immobilienfonds
— Obligationen CHF (AAA-BBB 15+)

- Kotierte Schweizer Immobilienfonds gemessen am SXI Real Estate Funds Total Return Index (SWIIT) notieren im Jahr 2025 bisher positiv (+4,8%).
- Einen zentralen Einfluss auf diese Entwicklung kann der globalen Geldpolitik zugeschrieben werden.
- Börsenkotierte Immobilienfonds profitieren vom Tiefzinsumfeld.

Börsenkotierte Immobilienfonds

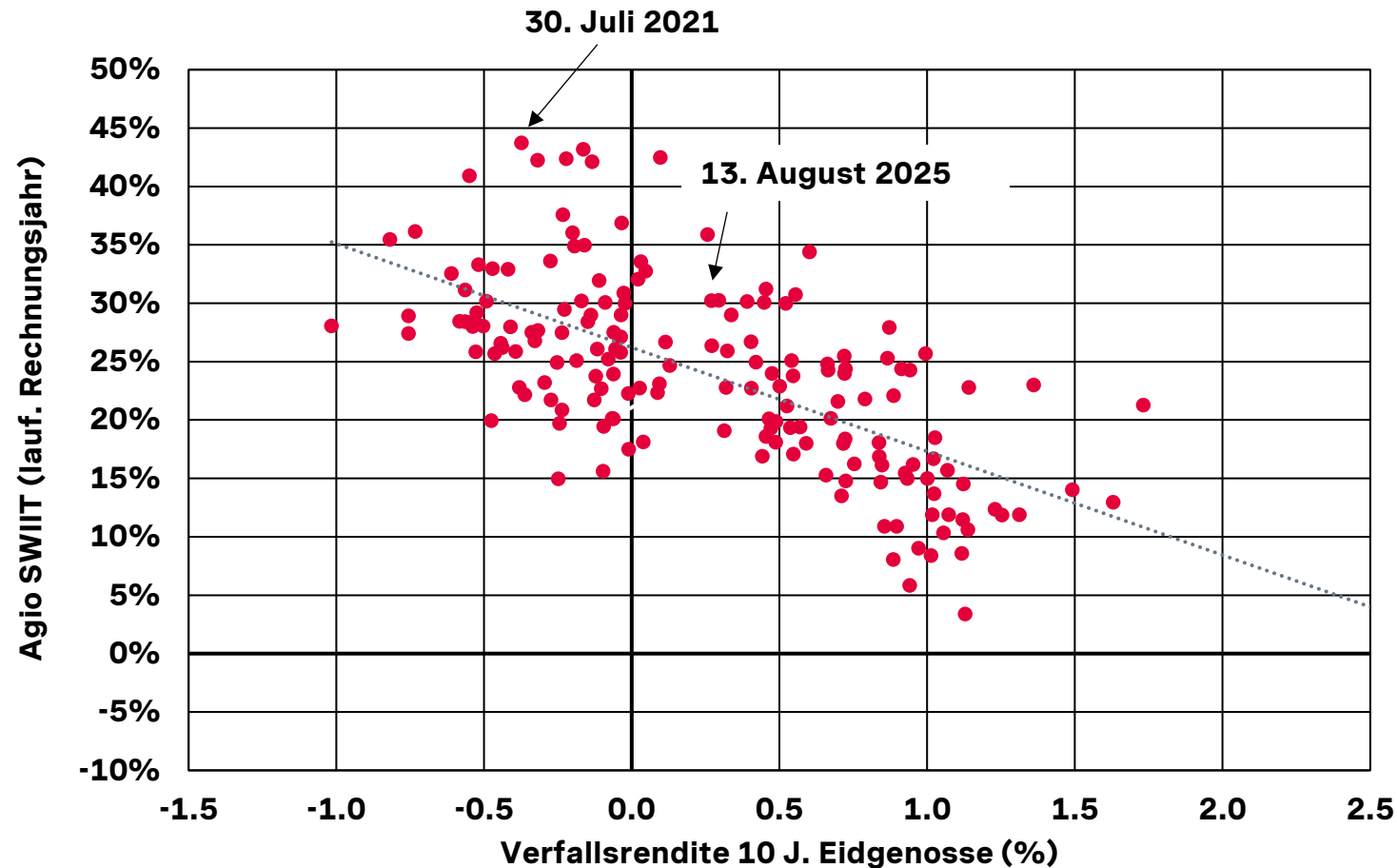
Weiterhin attraktive Mehrrendite gegenüber Anleihen



- Die Ausschüttungsrendite des SWIT beträgt im Schnitt 2,4 Prozent.
- Die Mehrrendite gegenüber Obligationen (Verfallsrendite der 10-jährigen Eidgenossen-Anleihe) als weiterer zentraler Bewertungsindikator beträgt aktuell 2,1 Prozent.

Börsenkotierte Immobilienfonds

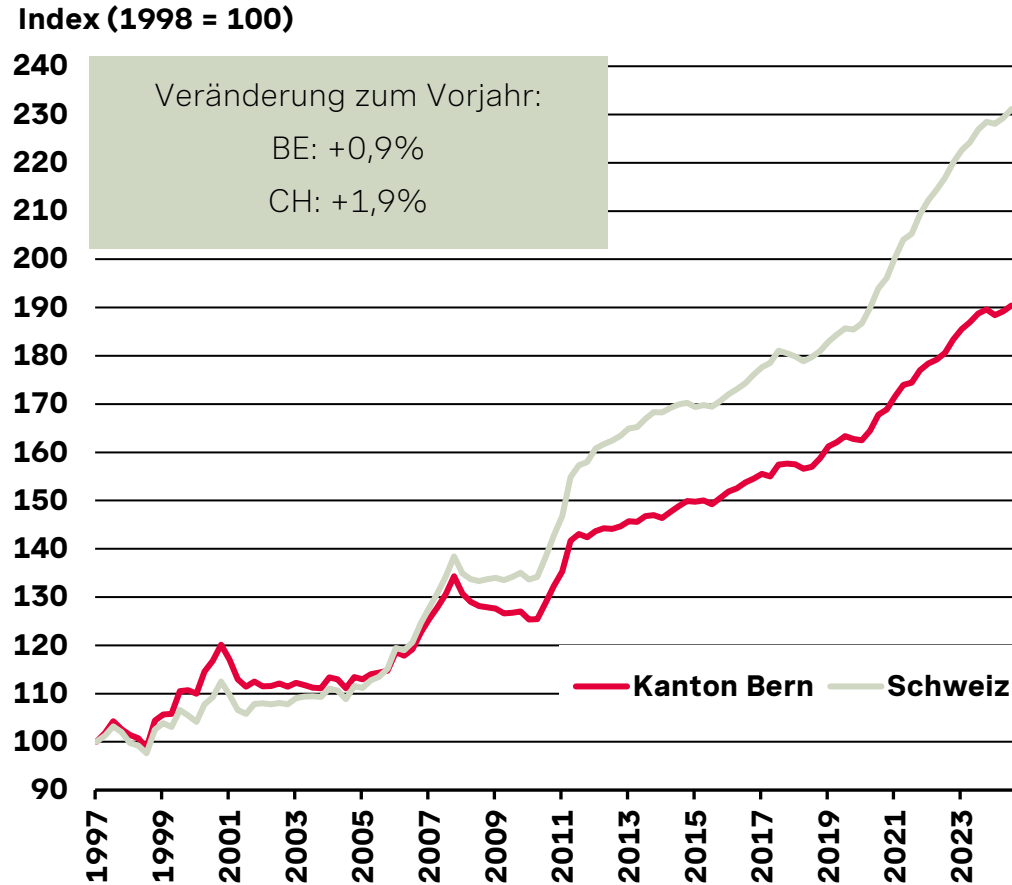
Bewertung oberhalb des historischen Mittelwerts



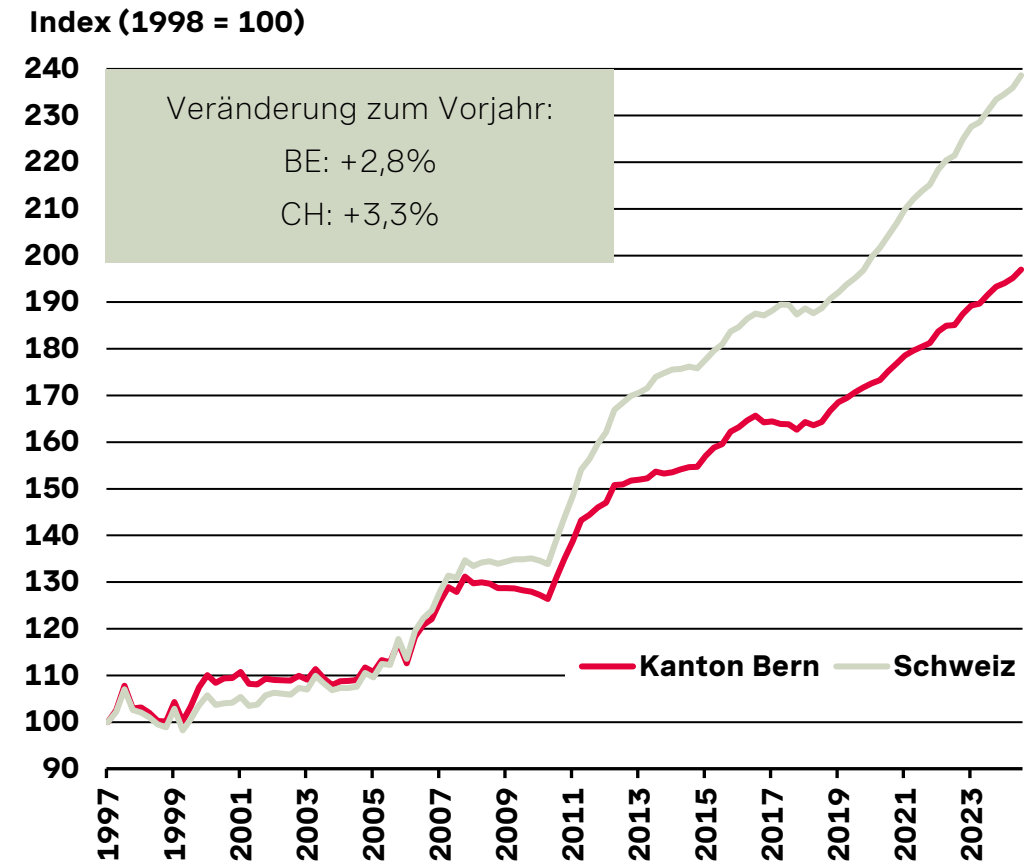
- Aus einer Bewertungsperspektive ist das Agio (Verhältnis Börsenkurs zu Nettoinventarwert) zuletzt wieder gestiegen und beträgt aktuell 30,3 Prozent.
- Damit liegt die Bewertung weiterhin oberhalb des historischen Mittelwerts.

Immobilien: Preisvergleich Kanton Bern und Schweiz

Index-Entwicklung Einfamilienhäuser



Index-Entwicklung Stockwerkeigentum

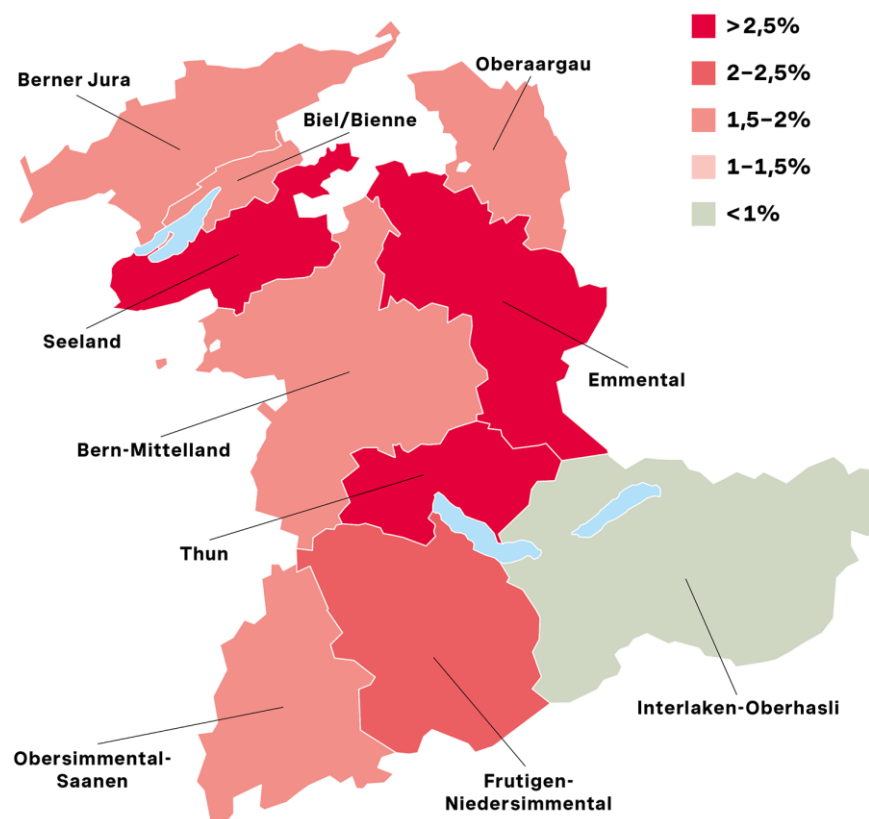


Immobilien: Regionale Preisentwicklung über 1 Jahr

Seeland mit stärkstem Wachstum gegenüber Vorjahr

Letzte 12 Monate

31.03.2024 bis 31.03.2025

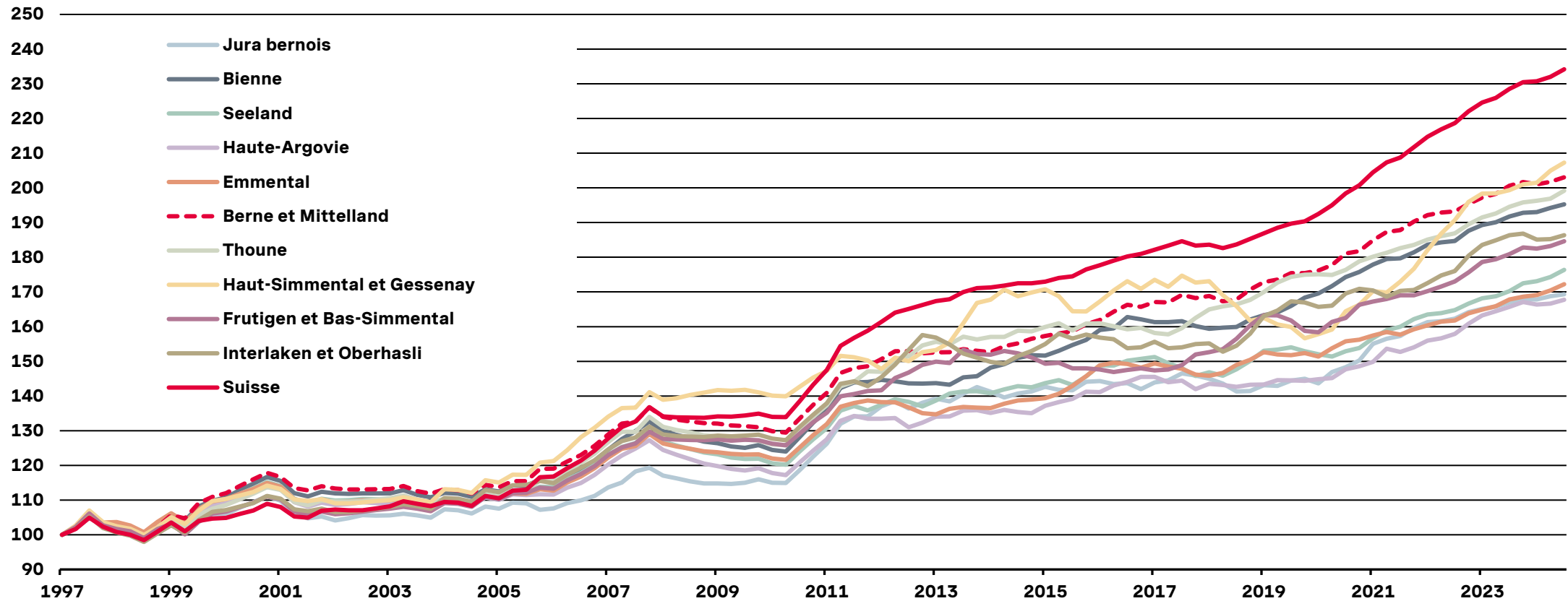


- Der Wunsch nach Wohneigentum bleibt ungebrochen, wie die anhaltenden Preissteigerungen im Kanton Bern wie auch schweizweit belegen.
- Die vor rund zwei Jahren eingeläutete Zinswende hat bisher keine Delle im Wachstumskurs hinterlassen.
- Wir gehen aktuell nicht von einem deutlichen Preisrückgang im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

Indice (1998 = 100)



Quellen: IAZI, Daten per 2. Quartal 2025.

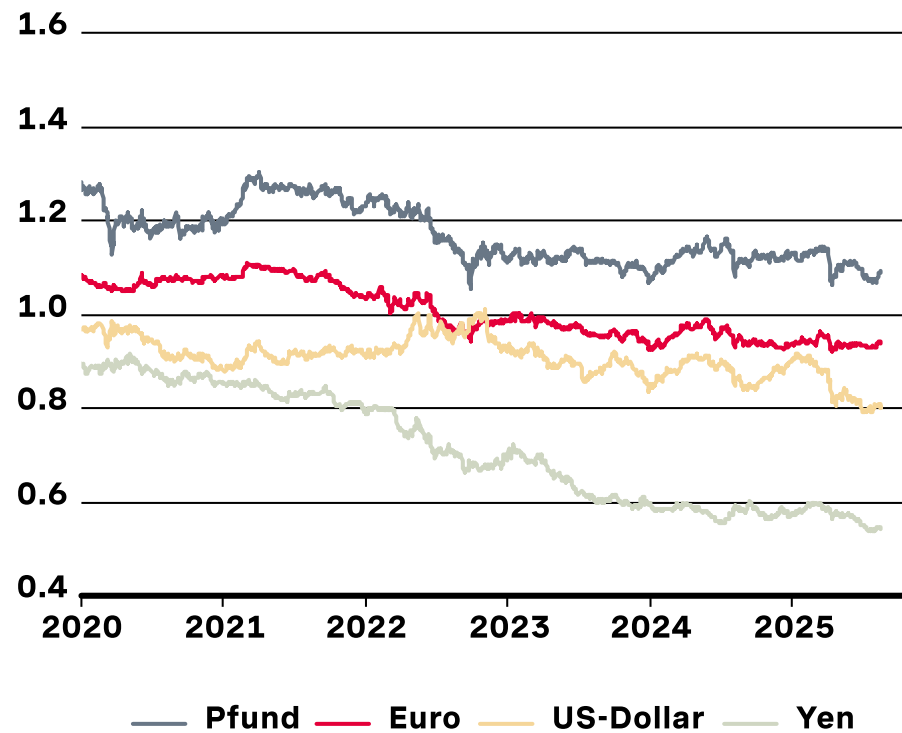


Währungen

Wechselkurse

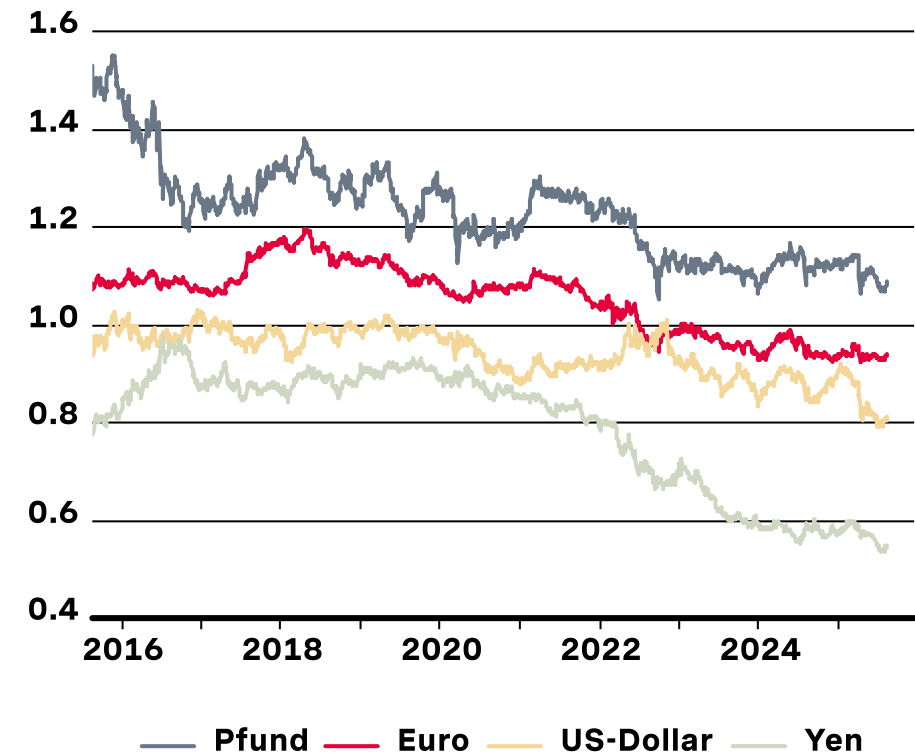
Schweizer Franken in unsicheren Zeiten...

Wechselkurs zum CHF Kurzfristig (2020)



... als sicherer Hafen gesucht

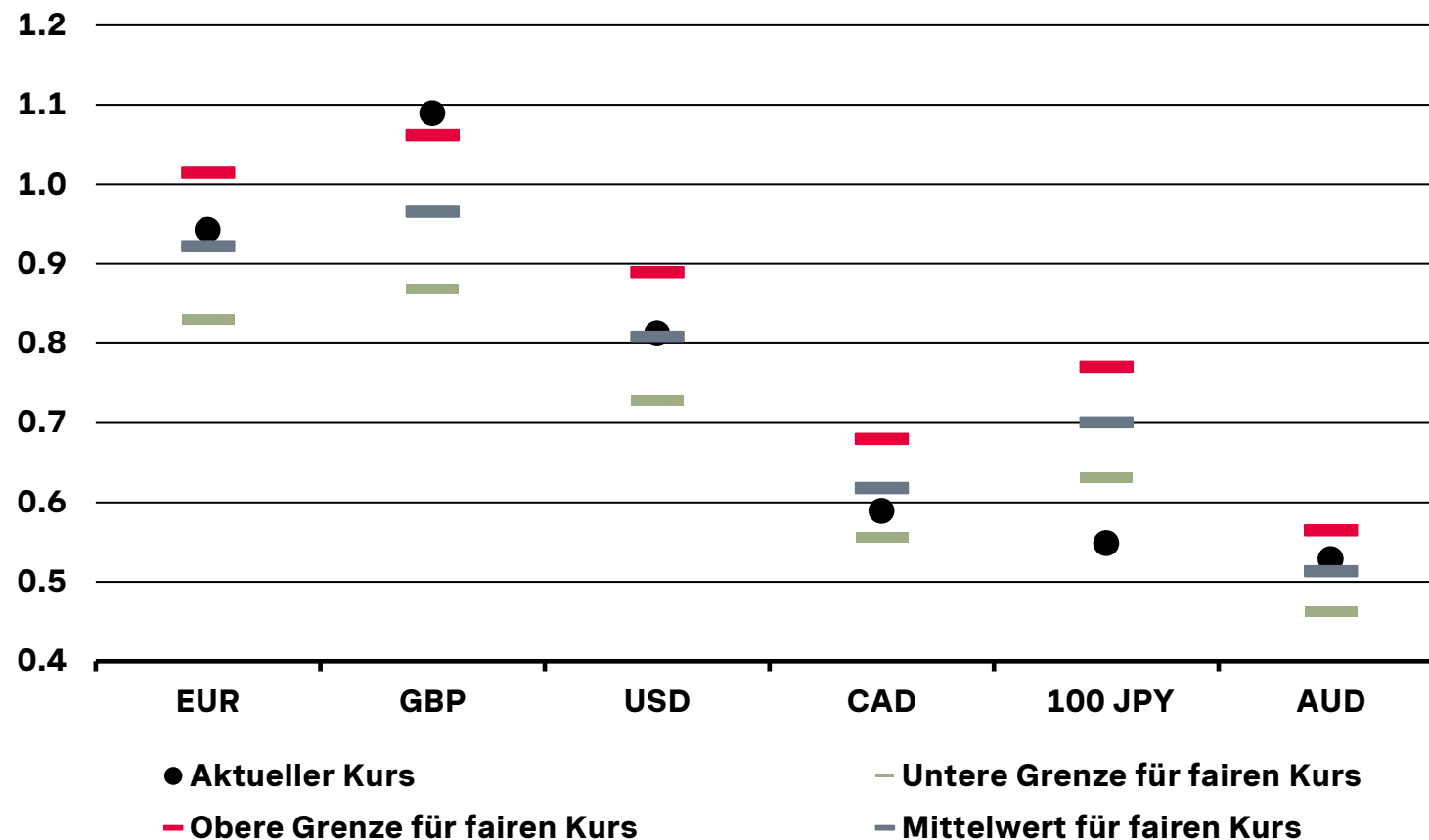
Wechselkurs zum CHF Langfristig (10 Jahre)



Wechselkurse: Bewertungs-Bandbreiten

Der Schweizer Franken bleibt stark, ist aber nicht überbewertet

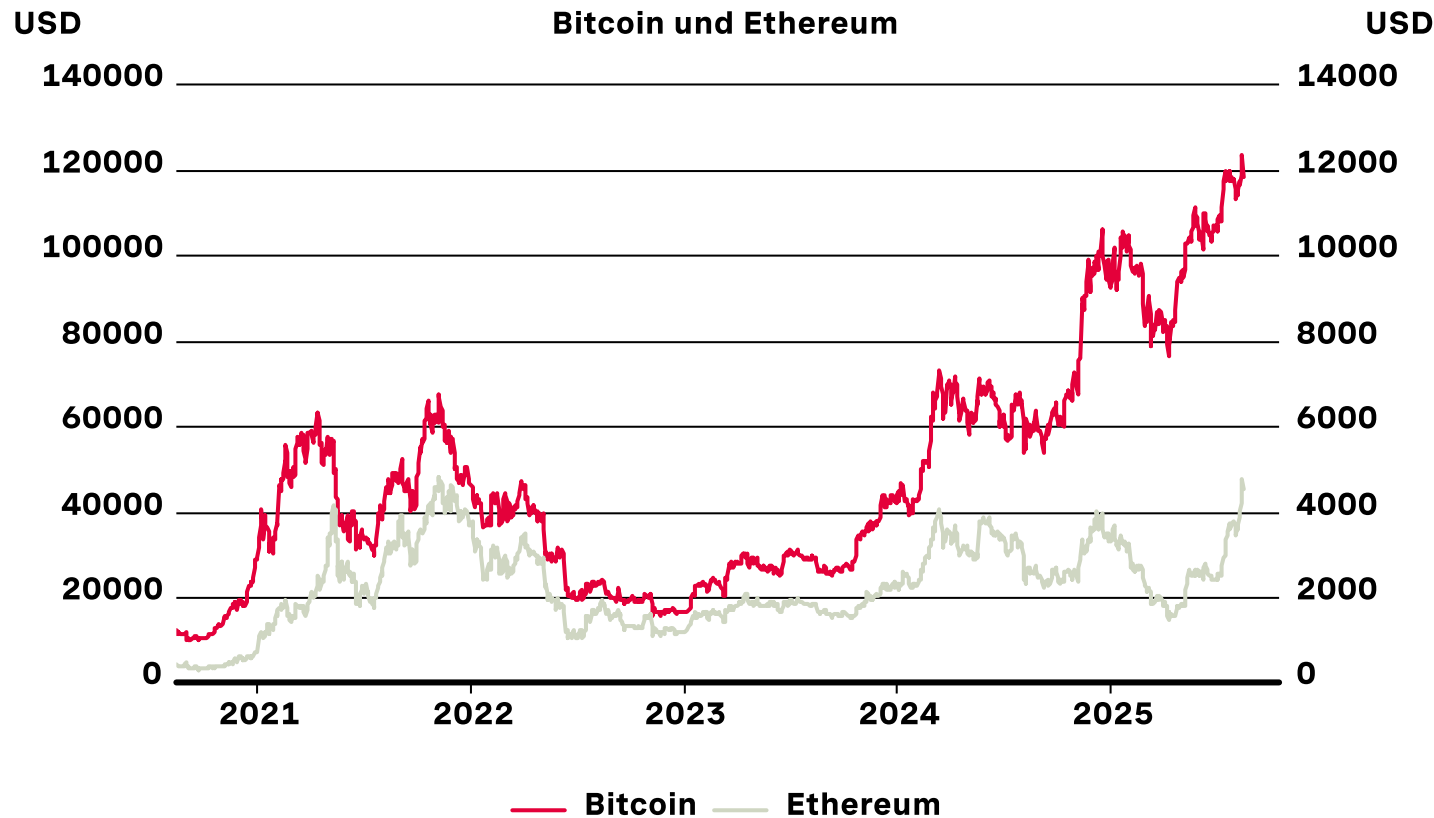
Wechselkurs zum CHF



- Die Bandbreiten stellen Wechselkursziele für die nächsten drei Jahre dar.
- Der Japanische Yen ist unterbewertet und erscheint daher als günstig zum Schweizer Franken.
- Das Britische Pfund ist aus Schweizer Sicht leicht über der oberen Grenze der fairen Bewertung. Er erscheint daher als teuer zum Schweizer Franken.
- Den US-Dollar und den Euro erachten wir als fair bewertet.
- Aufgrund der geopolitischen Anspannung erweist sich der Schweizer Franken einmal mehr als sicherer Hafen («Safe Haven»).

Kryptowährungen

Bitcoin erreicht erneut ein Allzeithoch



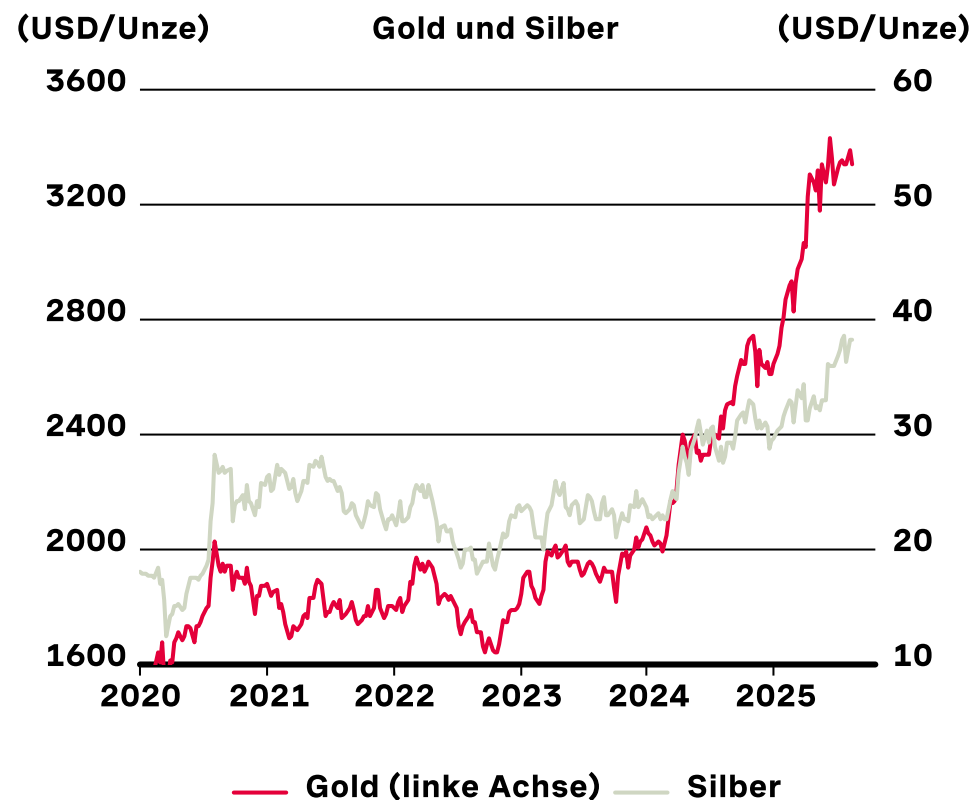
- Am 14. August stieg der Bitcoinpreis auf ein neues Allzeithoch von USD 124 457.
- Aktuell notiert Bitcoin bei rund USD 119 000 und rangiert damit mit einer Marktkapitalisierung von USD 2,4 Billionen weltweit auf Platz 7 der wertvollsten Vermögenswerte.
- Im Jahr 2025 konnte der Bitcoinpreis bisher um 27 Prozent zulegen.
- Ethereum, die zweitgrösste Kryptowährung notiert aktuell bei USD 4 650 und hat im Jahr 2025 bisher 40 Prozent an Wert gewonnen.



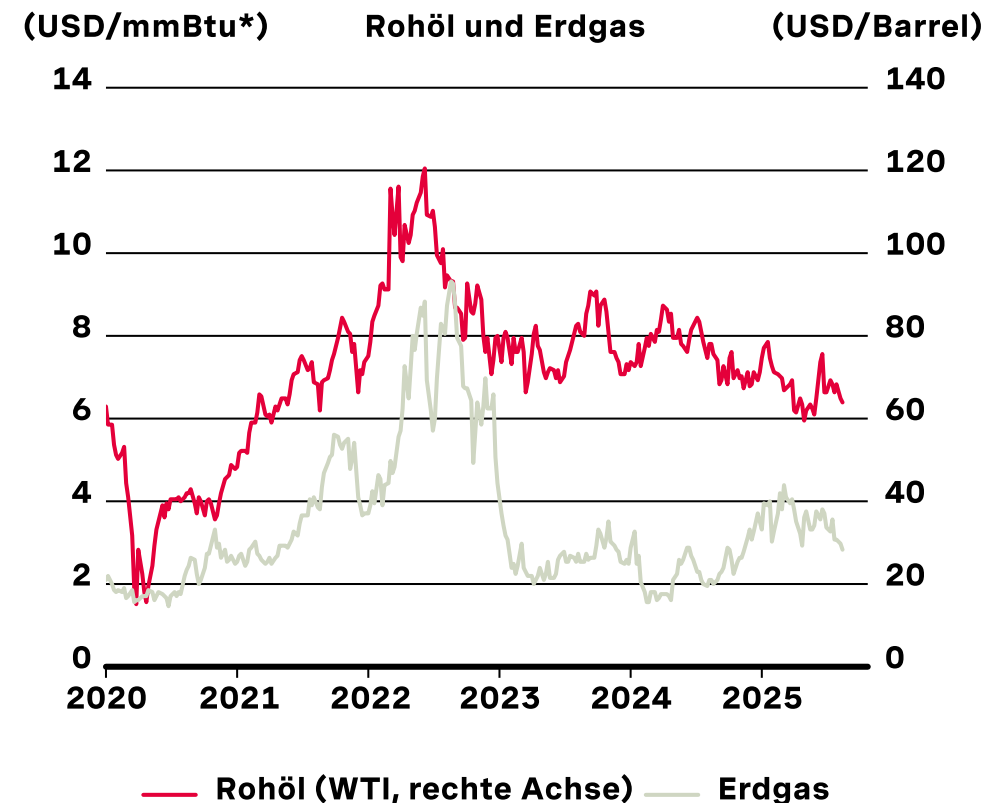
Alternative Anlagen

Rohstoffe

Starke Nachfrage stützt den Goldpreis



Ölpreis im Zeichen der Politik



Quellen: Asset Management BEKB, FactSet. Daten per 15. August 2025.
*Der Erdgaspreis wird in Millionen British Thermal Unit (mmBtu) festgelegt



Teil 3: Szenarien und Ertragserwartungen

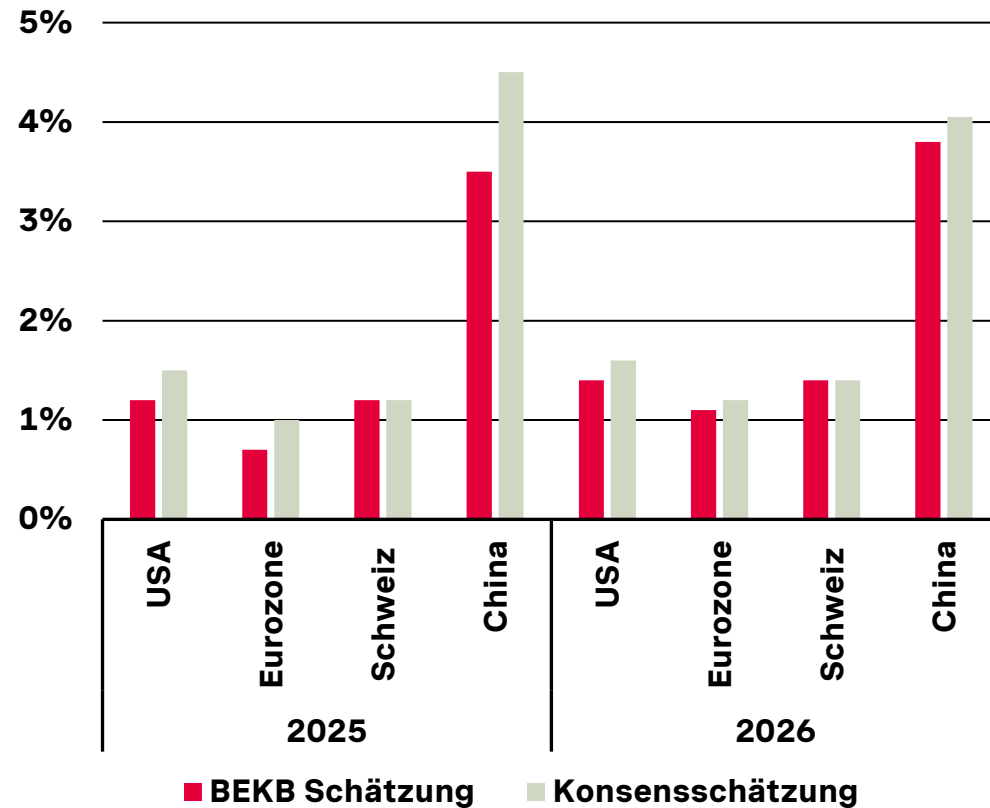
Szenarien und Ertragserwartungen

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

BIP und Inflation: Prognose BEKB und Konsens

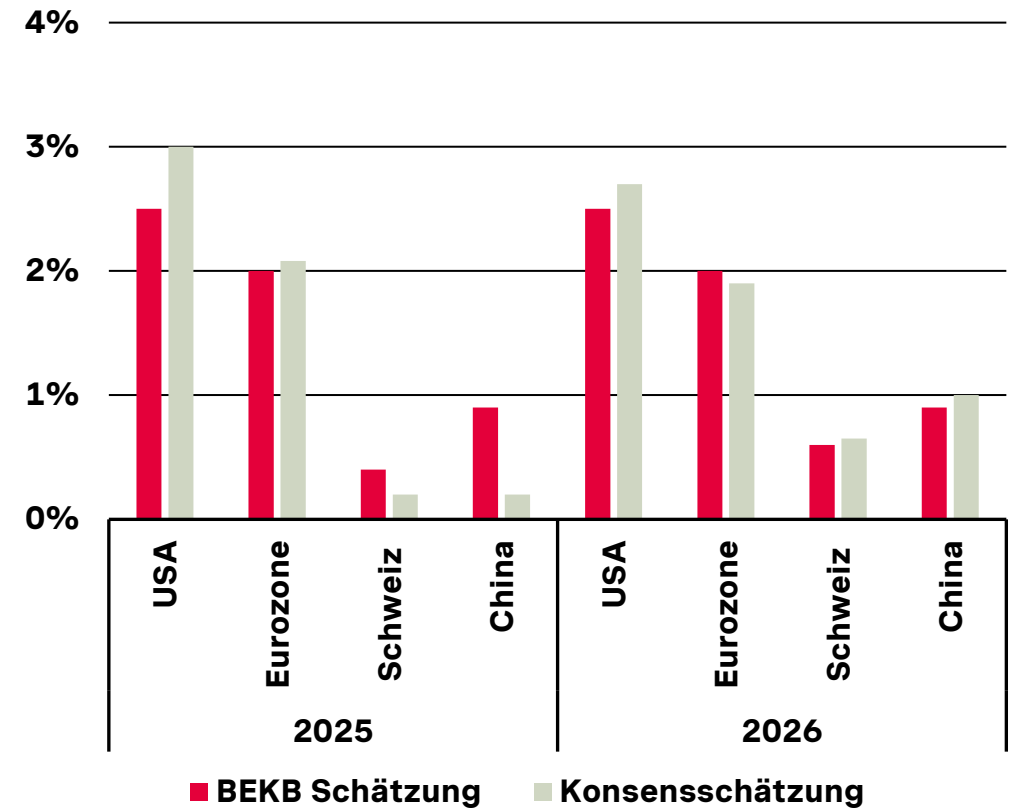
Unterdurchschnittliches Wachstum 2025

BIP Wachstum



Zweigeteilte Welt auf der Teuerungsseite

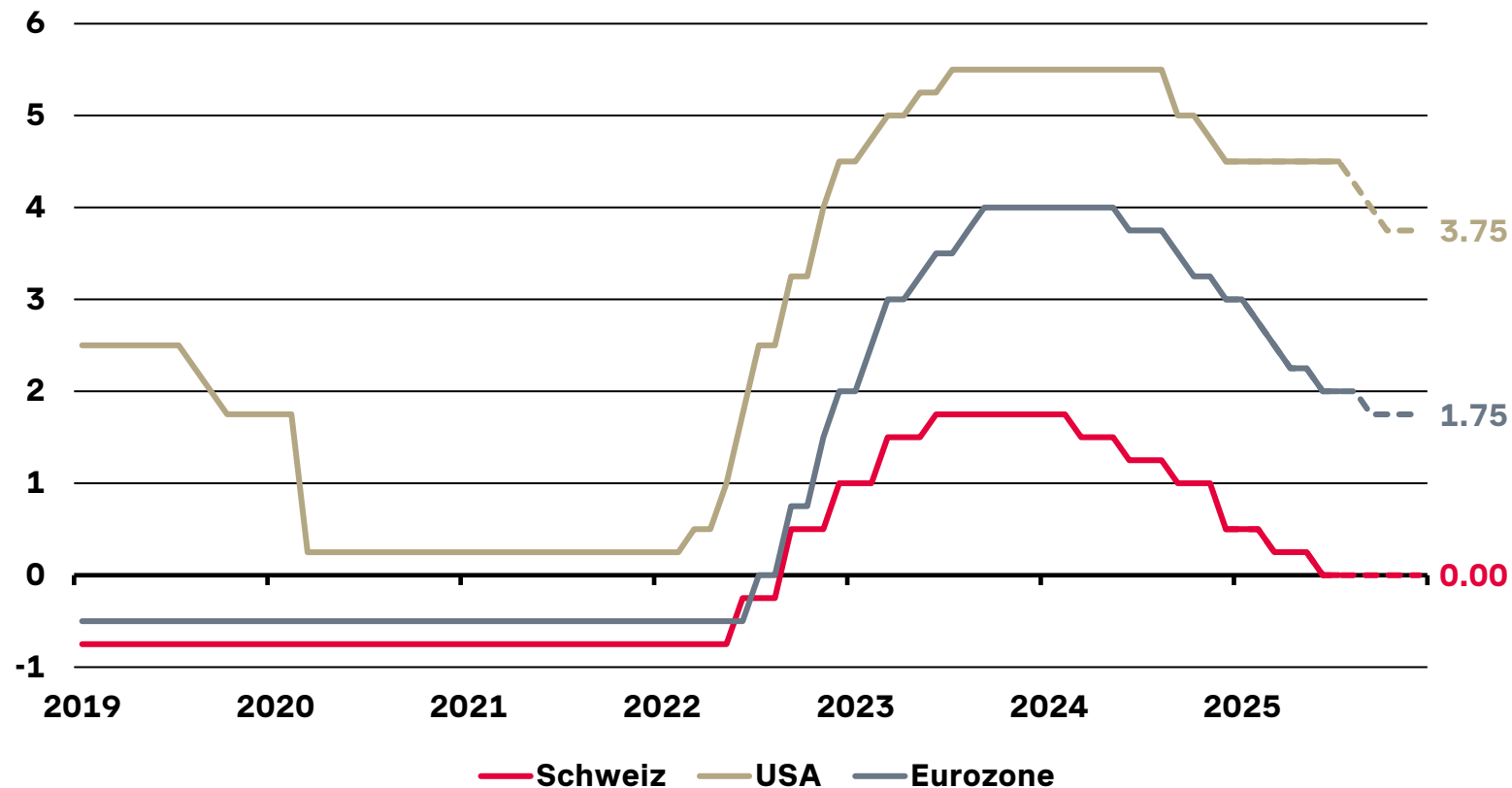
Inflationsrate



Zinsen

Geldpolitische Impulse werden bis Jahresende aus den USA herkommen

BEKB-Schätzung Leitzinsentwicklung (in %)



- In den USA rechnen wir weiterhin mit Zinssenkungen für 2025.
- Für die Eurozone rechnen wir bis zum Jahresende mit einer letzten Zinssenkung.
- In der Schweiz erwarten wir 2025 keine weitere Leitzinssenkung mehr.
- Die Zinsentscheide können ebenfalls vom weiteren Verlauf des Handelskonflikts beeinflusst werden.

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	Ist per 12.08.25	Risiko p.a.
Anlageklassen					
Liquidität	0.7%	0.3%	-0.4%	0.1%	0.0%
Obligationen Schweizer Franken	-3.0%	0.7%	3.0%	0.6%	3.5%
Obligationen Fremdwährungen hedged	-2.0%	1.0%	2.0%	0.2%	3.0%
Aktien Schweiz	18.0%	7.1%	-12.0%	7.1%	15.5%
Aktien Ausland	22.0%	6.0%	-27.0%	0.8%	17.0%
Immobilienfonds	2.0%	3.0%	2.5%	3.6%	7.0%
Alternative Anlagen	4.0%	2.0%	1.0%	9.2%	6.0%
Strategien BEKB 2025					
Zinsertrag	-1.8%	1.0%	2.5%	1.3%	+/- 3.0%
Einkommen	3.4%	2.3%	-2.4%	2.2%	+/- 4.7%
Ausgewogen	8.0%	3.5%	-7.2%	2.8%	+/- 7.3%
Wachstum	12.7%	4.6%	-12.1%	3.3%	+/- 10.2%
Kapitalgewinn	17.4%	5.7%	-17.2%	3.7%	+/- 13.2%

*Mittelwert der fünf grössten Rücksetzer zwischen 1971 bis 2022.

Szenarien 2025

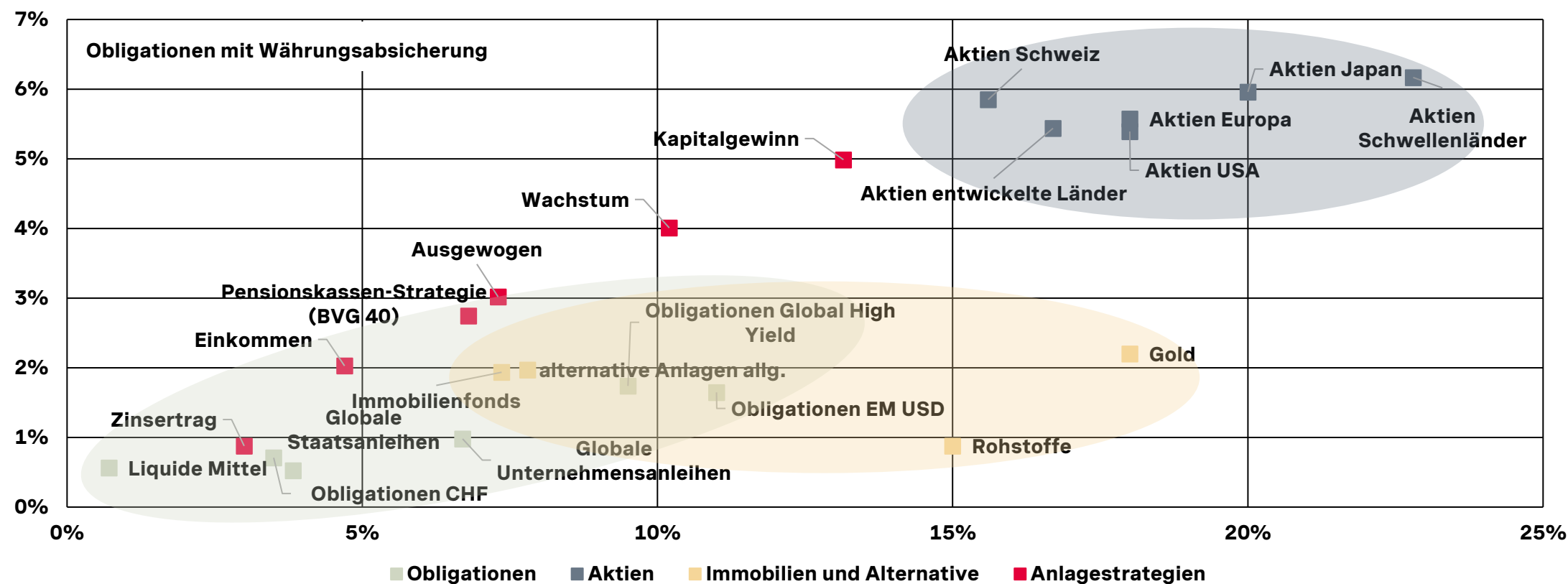
Handelskrieg und geopolitische Themen als Herausforderungen 2025

	Technologie-Boom	Basis	Rezession
Herleitung	Rasche KI-Adoption	Moderate Abschwächung, Normalisierung Inflation	Erholung verzögert sich, Einführung von Zöllen
Wachstum	Starkes Wachstum	«Soft Landing», Unsicherheit wegen Zöllen	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 4,5% CH 0.25%	USA 3.75% CH 0.0%	USA 2.75% CH -0.75%
Zinsumfeld 10-jährige Staatsanleihen 2025	USA 4.5 % CH > 1.0%	USA 4.0% CH > 0.5%	USA 3.3% CH < 0.5%
Aktienmärkte 2025	Stark steigend (+20%) S&P 500 > 6'900 SPI > 17'500	Steigend (+10%) S&P 500 = 5900 und 6300 SPI > 16'500	Struktureller Bärenmarkt (-20%) S&P 500 < 4'600 SPI < 13'000
Wahrscheinlichkeit	25%	60%	15%

Quellen: Asset Management BEKB. Aktuelle Änderungen rot hervorgehoben.

BEKB Anlagestrategien: Langfristige Risiko- und Ertragsaussichten

Risiko-Rendite Aussichten langfristig (>5 Jahre)



Quellen: Asset Management BEKB, Daten für das 3. Quartal 2025.
Obligations mit Währungsabsicherung in Schweizer Franken.

Impressum

Autoren



Simon Lazzara



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



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.

Redaktionsschluss dieser Publikation: 15. August 2025

Nächste Publikation: September 2025

Rechtliche Hinweise

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

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

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

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



Б Е К Б



Б С Б Е