



**Asset Management
Chartbook Anlegen
April 2024
22. April 2024**



BEKB

BCBE

Das Wichtigste in Kürze

Wirtschaft

- Die US-Wirtschaft wächst weiter, wir gehen von einem Abschwung im 2024 aus, erwarten aber **keine tiefe Rezession**. Für die Eurozone und die Schweiz erwarten wir im Jahresverlauf 2024, dank einer Erholung im Industriesektor, wieder ein stärkeres Wachstum als 2023.
- Die Inflationsentwicklung zeigt sich insbesondere in den USA hartnäckig. In der Eurozone ist eine Verlangsamung des Disinflationsprozesses erkennbar. Mit Ausnahme der Schweiz bleiben die Inflationsraten über dem Zielband der Zentralbanken von 2 Prozent. Wir gehen davon aus, dass dies auch im 2024 der Fall sein wird.
- Wir erwarten **Zinssenkungen** im Rahmen von maximal einem Prozentpunkt in der Eurozone und den USA im Verlauf des Jahres 2024. In der Schweiz gehen wir von einer weiteren kleinen Zinssenkung aus.

Anlageklassen

- **Obligationen:** Im relativen Vergleich weisen Unternehmensanleihen in Schweizer Franken einen leichten Rendite-Risiko-Vorteil auf. Fremdwährungsanleihen haben wir untergewichtet.
- **Aktien:** Der US-Aktienmarkt ist hoch bewertet, liegt aber deutlich unter dem Niveau der Dotcom-Blase. Schweizer Aktien sind günstig bewertet und haben Aufholpotenzial.
- **Immobilien:** Wir erachten die Bewertung der Immobilienfonds aktuell als fair und sind neutral positioniert.
- **Währungen:** Der US-Dollar ist aktuell hoch bewertet gegenüber dem Schweizer Franken, der Euro stufen wir als fair ein.

Ausblick 2024

Wirtschaftliches Umfeld

- Konjunktur: kein schwerer globaler Wirtschaftseinbruch.
- Inflation: Entspannung, aber Verunsicherung im ersten Halbjahr aufgrund kurzfristigem Anstieg.
- Zinssenkungen: in den USA und der Eurozone max. 100 Basispunkte, in der Schweiz max. 50 Basispunkte.

Geopolitik

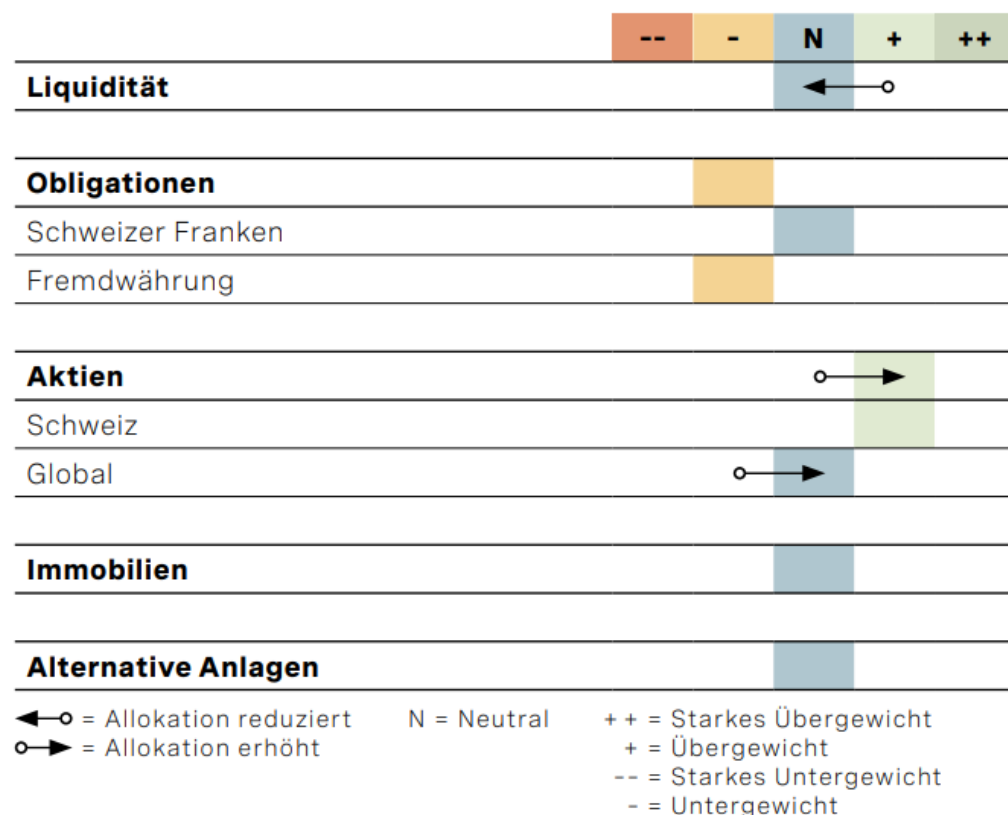
- US-Wahlen: Biden macht das Rennen, sofern keine schwere Rezession eintritt.

Finanzmärkte

- 10-jährige Eidgenossenrendite 0,9%, 10-jähriger US-Treasury im Rahmen von 4,5 – 5% .
- US-Dollar und Euro notieren tiefer zum Franken (unter 0.90 bzw. unter 0.95 Franken).
- Freundliche Aktienmärkte: SPI wirft eine positive Gesamtrendite ab (SPI > 14'900 Punkte).
- Immobilienfonds: werfen eine positive Gesamtrendite ab.

Anlagepolitik April 2024

Aktuelle Positionierung



Begründung

- Die Anzeichen einer sanften Landung der Wirtschaft haben sich im ersten Quartal verstärkt. Die SNB nimmt die erste Zinssenkung vor, was für uns den Wechsel in eine **späte Schwächephase** im Kreditzyklus einläutet. Diese Phase war in der Vergangenheit von einer stark positiven Aktienperformance begleitet worden.
- Das Investmentkomitee sieht angesichts dieser Ausgangslage **aktuell beschränkte Risiken für grosse Rücksetzer** und hat darum entschieden, die globale Aktienquote auf ein neutrales Gewicht hochzustufen. Mit einem leichten Übergewicht in Schweizer Aktien resultiert daraus ein einfaches, aber **defensives Übergewicht** in der gesamten Aktienquote. Der Schweizer Aktienmarkt ist günstig bewertet und hat unserer Meinung nach Aufholpotenzial. An unserem Untergewicht bei den Obligationen halten wir angesichts bescheidener Ertragsaussichten fest.

Inhaltsverzeichnis

- Teil 1: [Fokusthema: Investiert bleiben lohnt sich](#)
- Teil 2: [Wirtschaft](#)
- Teil 3: [Anlageklassen](#)
- Teil 4: [Szenarien und Ertragserwartungen](#)
- Anhang: [Glossar und Disclaimer](#)



**Fokusthema:
Investiert bleiben
lohnt sich**



BEKB

BCBE

Investiert bleiben lohnt sich

Potenzial ausgeschöpft?

	Aktueller Indexstand	Allzeithoch	Datum Allzeithoch	Differenz zum Allzeithoch
Schweiz: SMI	11'395,81	12'970,53	28.12.2021	-12,1%
Schweiz: SPI	14'905,50	16'552,36	28.12.2021	-9,9%
USA: S&P 500	5'061,82	5'264,85	28.03.2024	-3,9%
USA – Tech: Nasdaq	17'706,83	18'339,44	22.03.2024	-3,4%
Deutschland: Dax	17'781,01	18'567,16	02.04.2024	-4,2%
Japan: Nikkei	38'471,20	41'087,75	22.03.2024	-6,4%

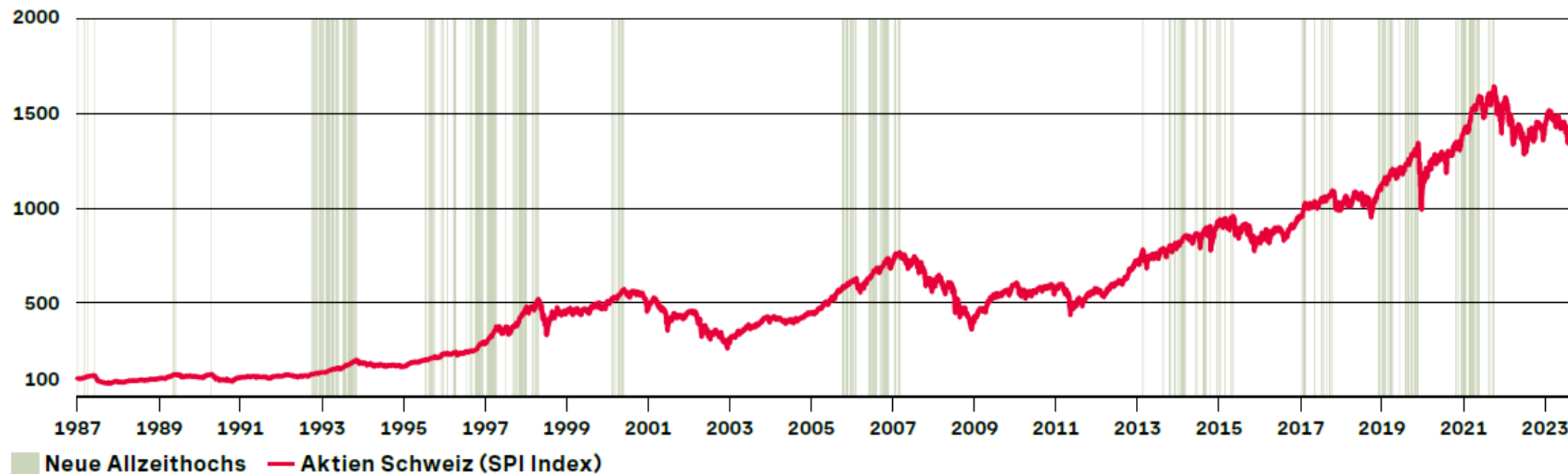
Quelle: FactSet. Indices in Lokalisierung. Daten per 16. April 2024.

Investiert bleiben lohnt sich

Auf Allzeithochs folgen weitere Allzeithochs

Gesamtrendite Aktien Schweiz und Höchststände

Index (1987 = 100)

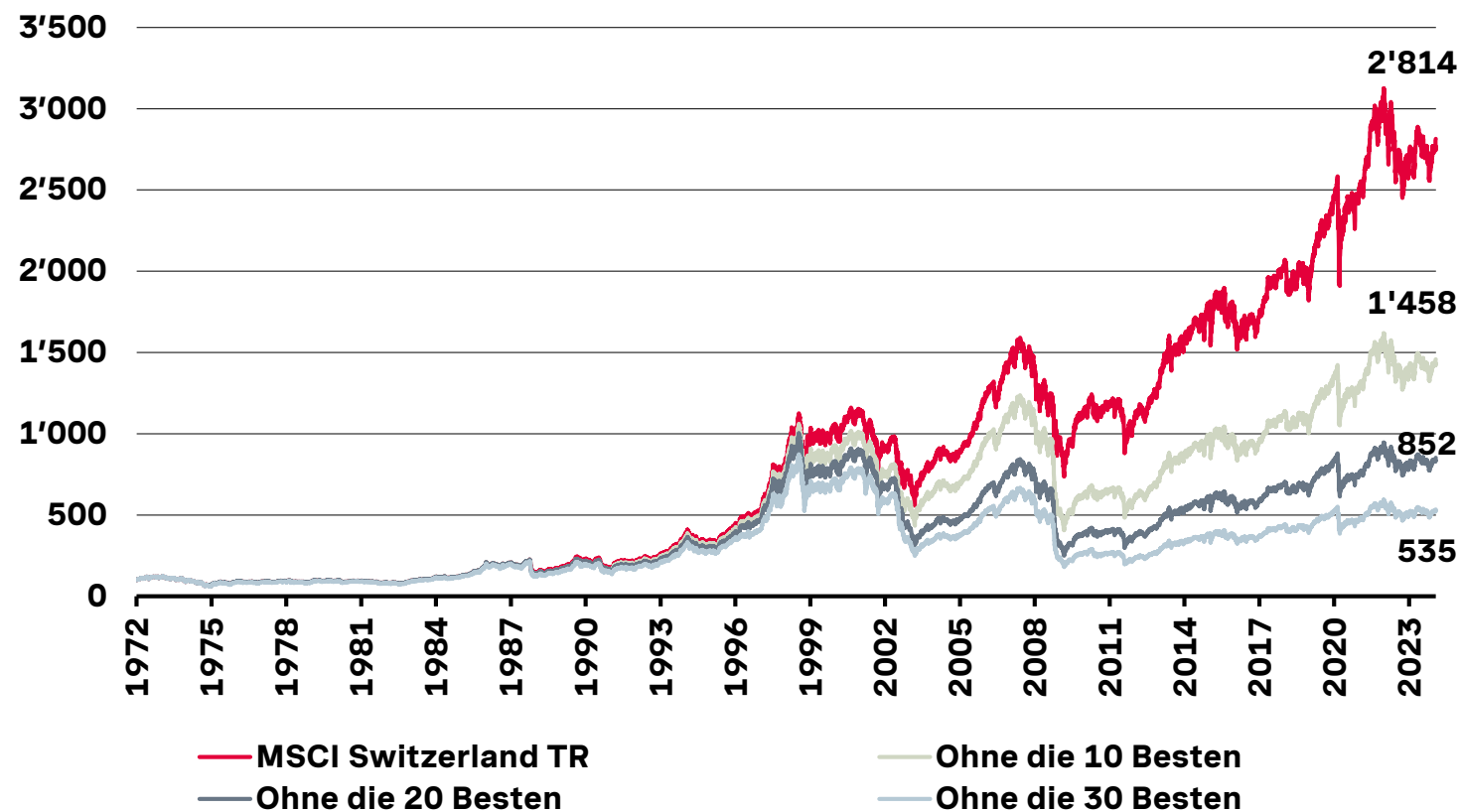


Quelle: Bloomberg, Swiss Performance Index SPI, Tägliche Daten per 1987 in CHF.

Investiert bleiben lohnt sich

Aktienmarktentwicklung ohne die besten Tage

Index (1972 = 100)

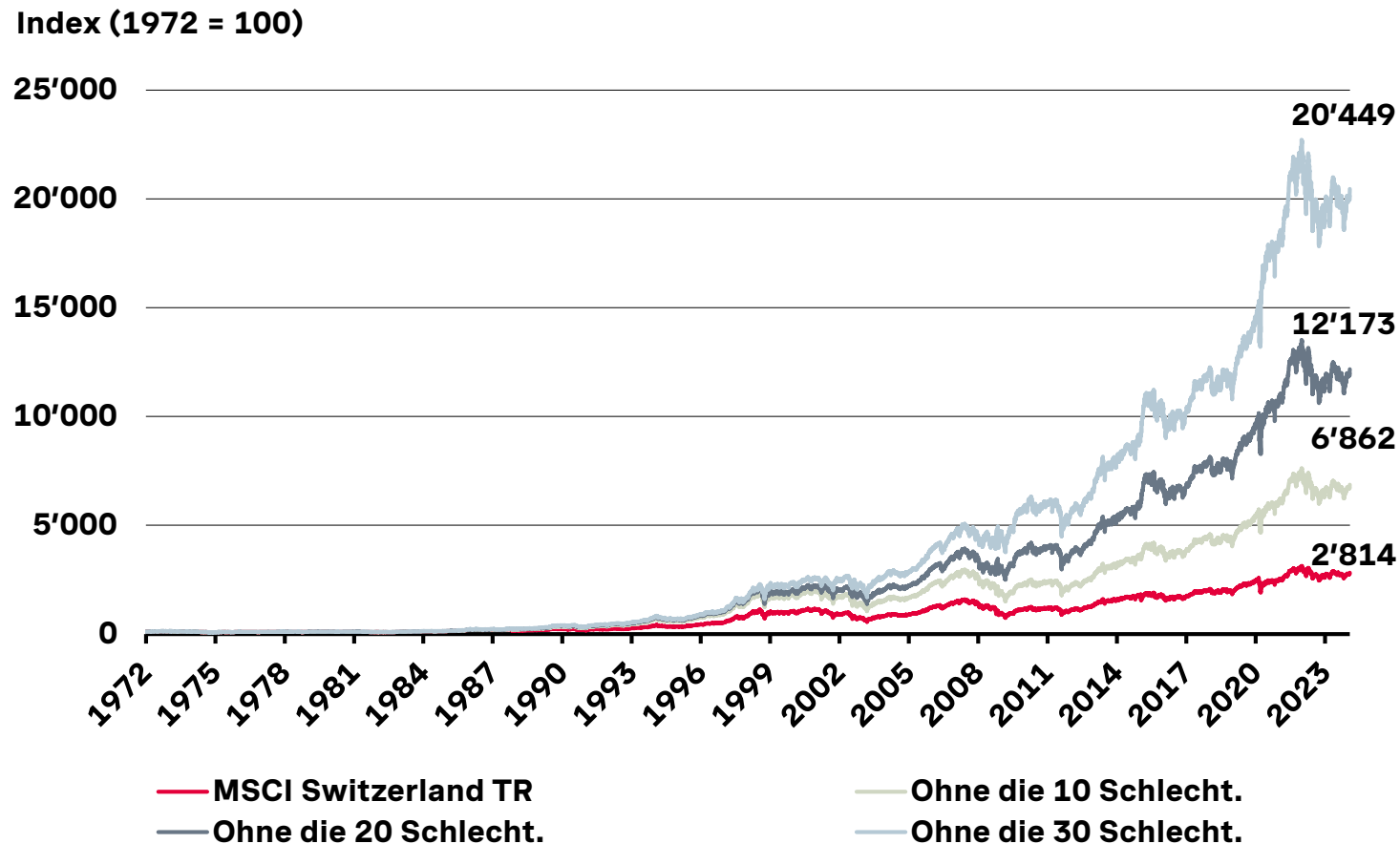


	Ø jährliche Rendite (geometrisch)
Alle Tage	6,6%
Ohne die 10 Besten	5,2%
Ohne die 20 Besten	4,2%
Ohne die 30 Besten	3,2%

Quelle: Bloomberg, MSCI Switzerland. Tägliche Daten per 1972 in CHF.

Investiert bleiben lohnt sich

Aktienmarktentwicklung ohne die schlechtesten Tage

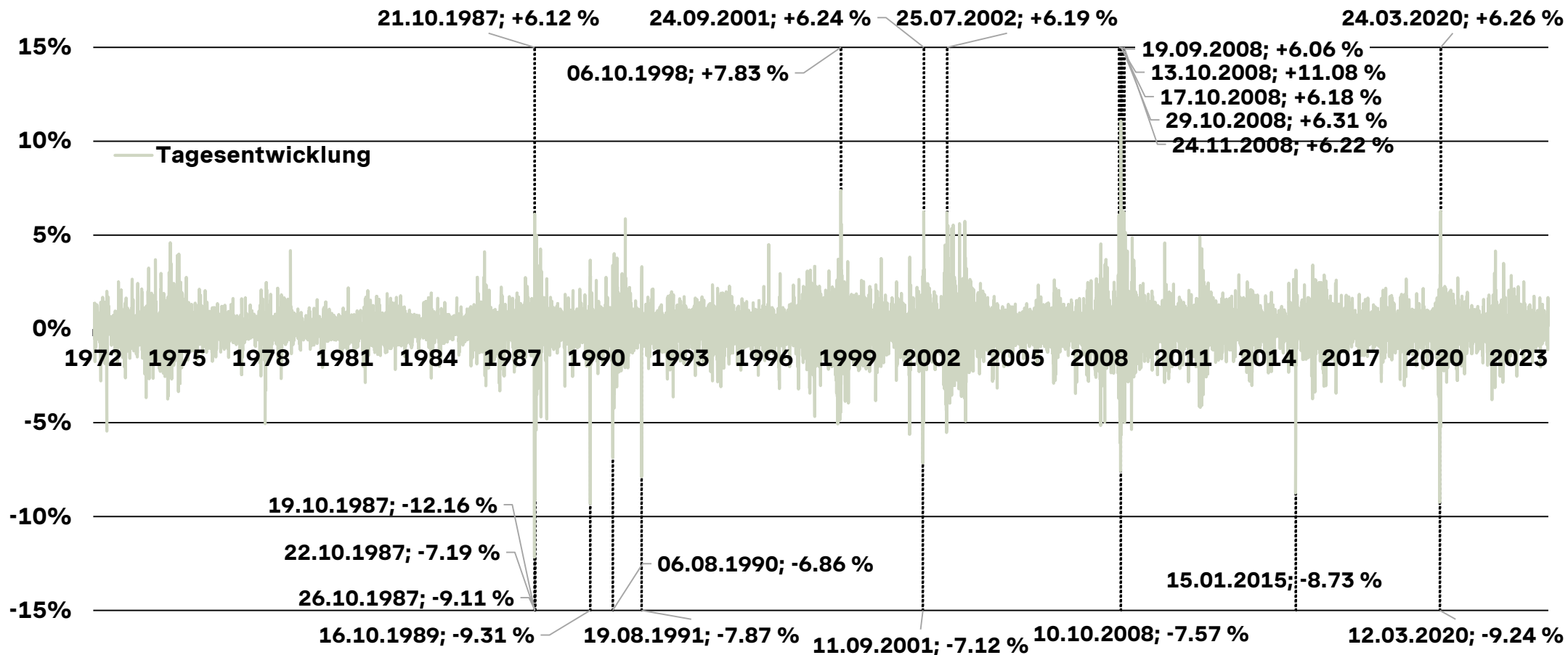


	Ø jährliche Rendite (geometrisch)
Alle Tage	6,6%
Ohne die 10 Schlecht.	8,4%
Ohne die 20 Schlecht.	9,6%
Ohne die 30 Schlecht.	10,7%

Quelle: Bloomberg, MSCI Switzerland. Tägliche Daten per 1972 in CHF.

Investiert bleiben lohnt sich

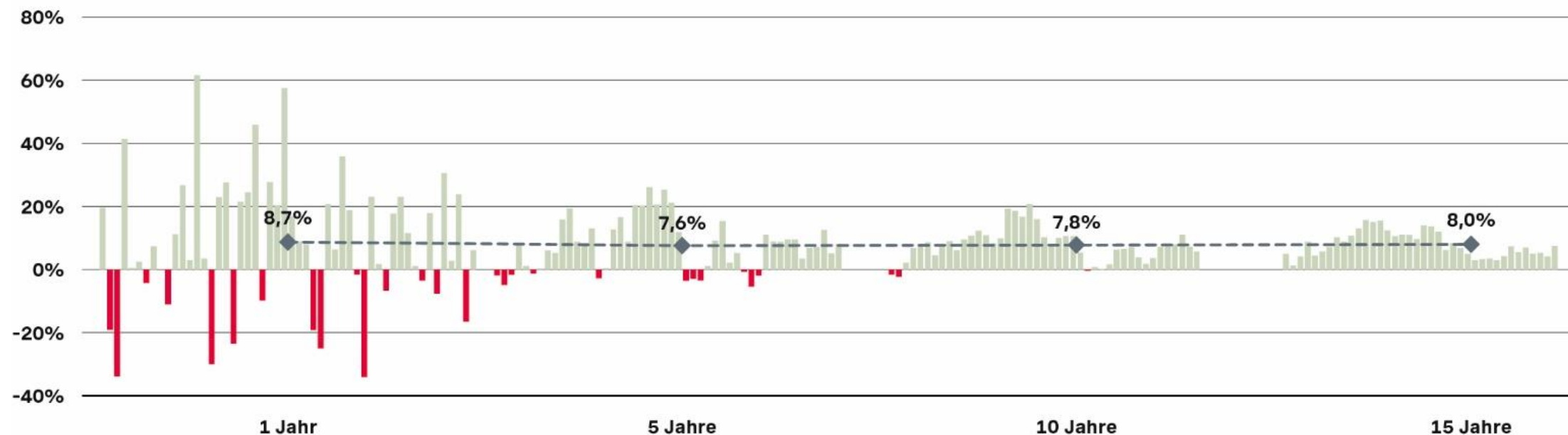
Die stärksten und schwächsten Tage liegen nahe beieinander



Quelle: Bloomberg, MSCI Switzerland. Tägliche Daten per 1972 in CHF.

Investiert bleiben lohnt sich

Höhere Wahrscheinlichkeit einer positiven Rendite bei längeren Zeithorizonten



Quelle: Bloomberg, MSCI Switzerland. Tägliche Daten per 1972 in CHF.



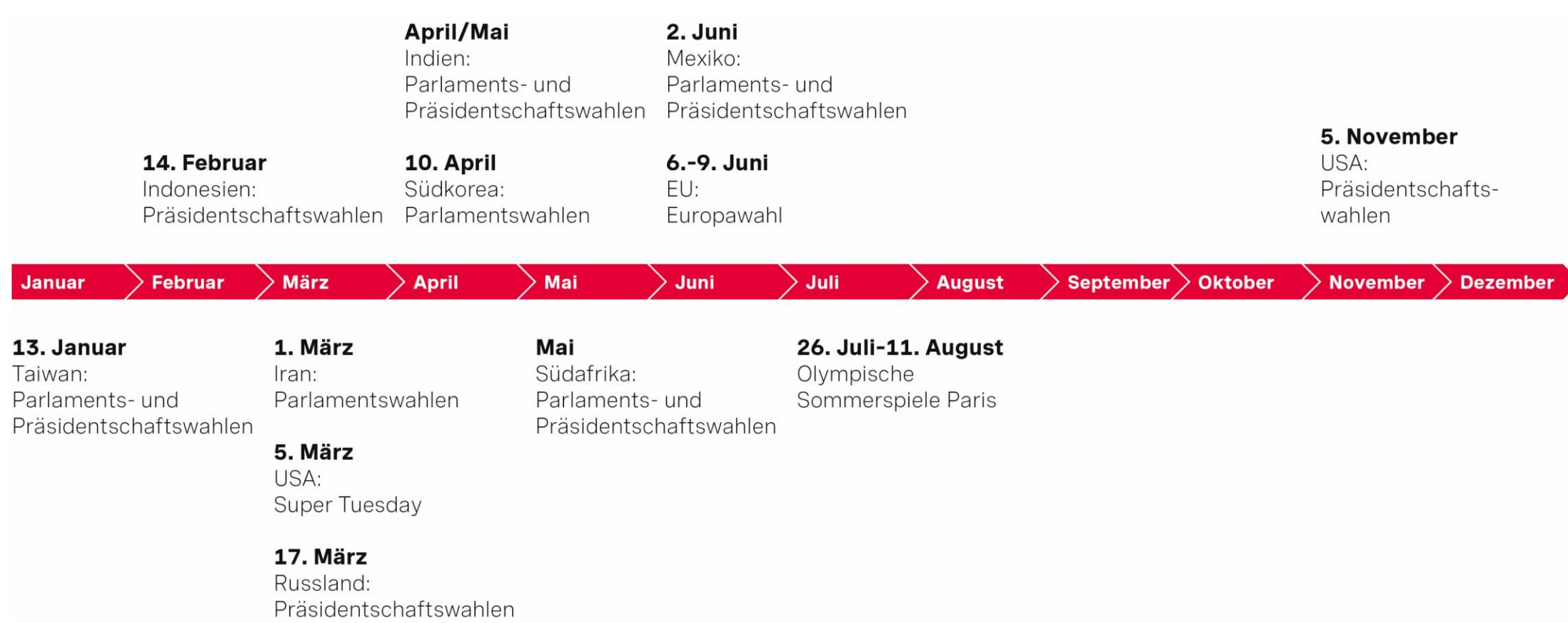
Teil 1
Wirtschaft

Wirtschaft

- Wichtige Ereignisse 2024
- Industrieproduktion: PMI-Weltkarte
- Inflation – Konsumentenpreisindex (CPI)
- Arbeitsmarkt
- Globale geopolitische Unsicherheit
- Exporte Schweiz und Kanton Bern

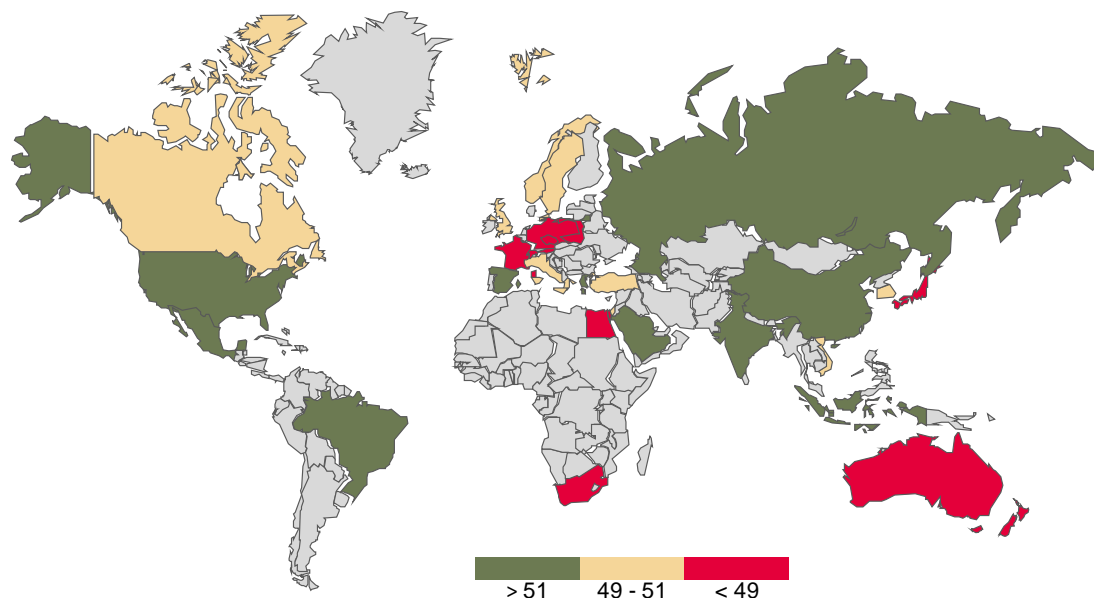
Wichtige Ereignisse 2024

Superwahljahr 2024



Industrieproduktion: PMI-Weltkarte

PMI-Entwicklung in den Industrieländern zeigt erste Anzeichen einer Erholung



PMI Industrie	Mar 23	Apr 23	May 23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Oct 23	Nov 23	Dec 23	Jan 24	Feb 24	Mar 24
Welt	49.6	49.6	49.5	48.7	48.6	49.0	49.2	48.8	49.3	49.0	50.0	50.3	50.6
Sample Median	48.6	47.9	47.7	47.2	47.8	47.8	48.1	47.9	47.7	47.1	48.9	48.6	50.0
Industrieländer	48.4	48.5	47.6	46.3	47.1	46.8	47.4	47.5	47.7	47.0	48.9	49.3	49.3
Schwellenländer	50.7	50.5	51.4	51.1	50.2	51.3	50.9	50.1	50.9	50.9	51.1	51.5	52.0
Kanada	48.6	50.2	49.0	48.8	49.6	48.0	47.5	48.6	47.7	45.4	48.3	49.7	49.8
USA	46.5	47.0	46.6	46.4	46.5	47.6	48.6	46.9	46.6	47.1	49.1	47.8	50.3
Mexiko	51.0	51.1	50.5	50.9	53.2	51.2	49.8	52.1	52.5	52.0	50.2	52.3	52.2
Brasilien	47.0	44.3	47.1	46.6	47.8	50.1	49.0	48.6	49.4	48.4	52.8	54.1	53.6
Euro Zone	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1
Deutschland	44.7	44.5	43.2	40.6	38.8	39.1	39.6	40.8	42.6	43.3	45.5	42.5	41.9
Frankreich	47.3	45.6	45.7	46.0	45.1	46.0	44.2	42.8	42.9	42.1	43.1	47.1	46.2
Italien	51.1	46.8	45.9	43.8	44.5	45.4	46.8	44.9	44.4	45.3	48.5	48.7	50.4
Spanien	51.3	49.0	48.4	48.0	47.8	46.5	47.7	45.1	46.3	46.2	49.2	51.5	51.4
England	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43.0	44.3	44.8	47.2	46.2	47.0	47.5	50.3
Schweiz	47.0	45.3	43.2	44.9	38.5	39.9	44.9	40.6	42.1	43.0	43.1	44.0	45.2
Japan	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48.0	47.2	48.2
Australien	49.1	48.0	48.4	48.2	49.6	49.6	48.7	48.2	47.7	47.6	50.1	47.8	47.3
China	50.0	49.5	50.9	50.5	49.2	51.0	50.6	49.5	50.7	50.8	50.8	50.9	51.1
Indien	56.4	57.2	58.7	57.8	57.7	58.6	57.5	55.5	56.0	54.9	56.5	56.9	59.1
Indonesien	51.9	52.7	50.3	52.5	53.3	53.9	52.3	51.5	51.7	52.2	52.9	52.7	54.2
Südkorea	47.6	48.1	48.4	47.8	49.4	48.9	49.9	49.8	50.0	49.9	51.2	50.7	49.8
Taiwan	48.6	47.1	44.3	44.8	44.1	44.3	46.4	47.6	48.3	47.1	48.8	48.6	49.3

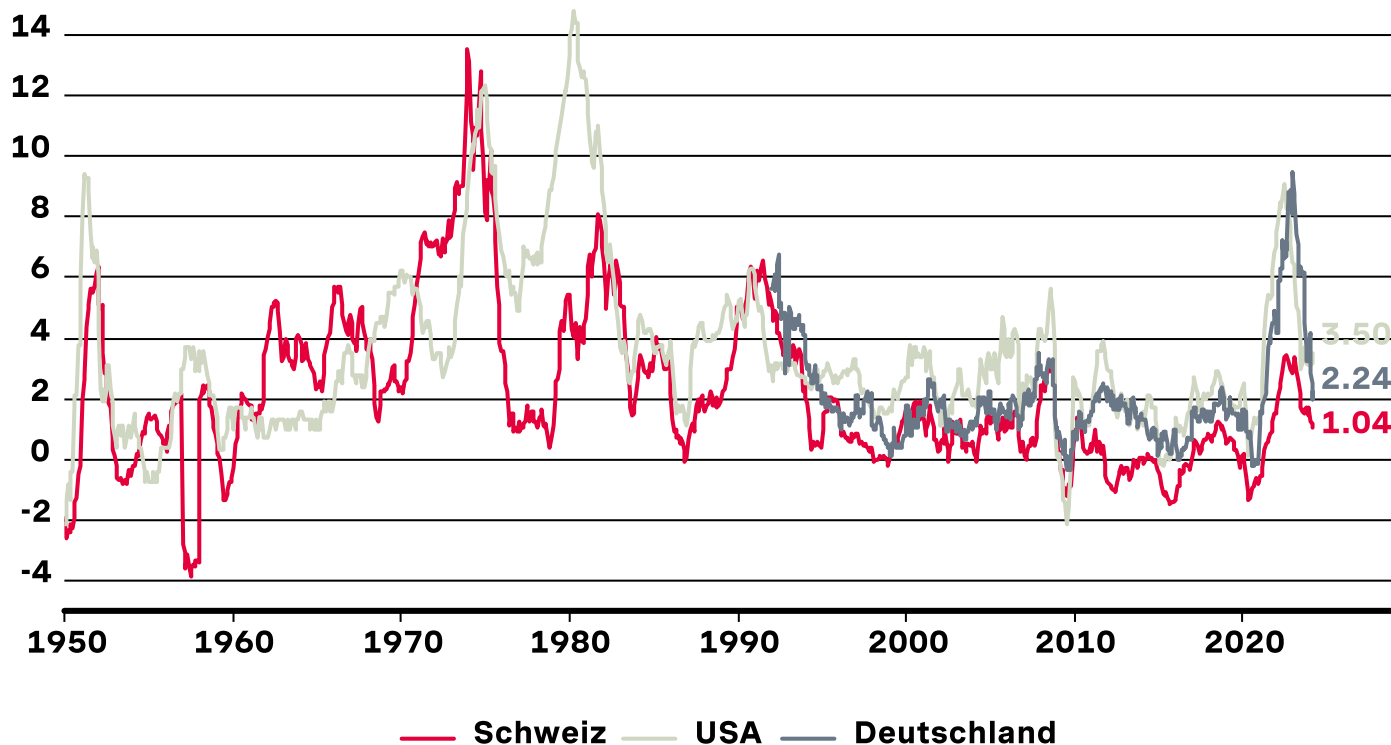
- Erste Anzeichen einer Erholung zeigen sich im Industriesektor. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) in den Industrieländern knacken teilweise die Marke von 50 Punkten, wie zum Beispiel die USA.
- Die Eurozone und die Schweiz bleiben unter der 50er Marke, was ein Schrumpfen des Industriesektors anzeigt.
- Zyklen in der Industrie bewegen sich in der Regel in einem Rahmen von ein bis drei Jahren. Wir gehen daher davon aus, dass ab dem zweiten Halbjahr 2024 eine Erholung stattfinden dürfte.

Quellen: Investment Strategy BEKB, FactSet Daten per 22. April 2024.

Inflation – Konsumentenpreisindex (CPI)

Gesamtteuerung weiterhin über Zielband von 2 Prozent (Ausnahme Schweiz)

Veränderung zum Vorjahr in %

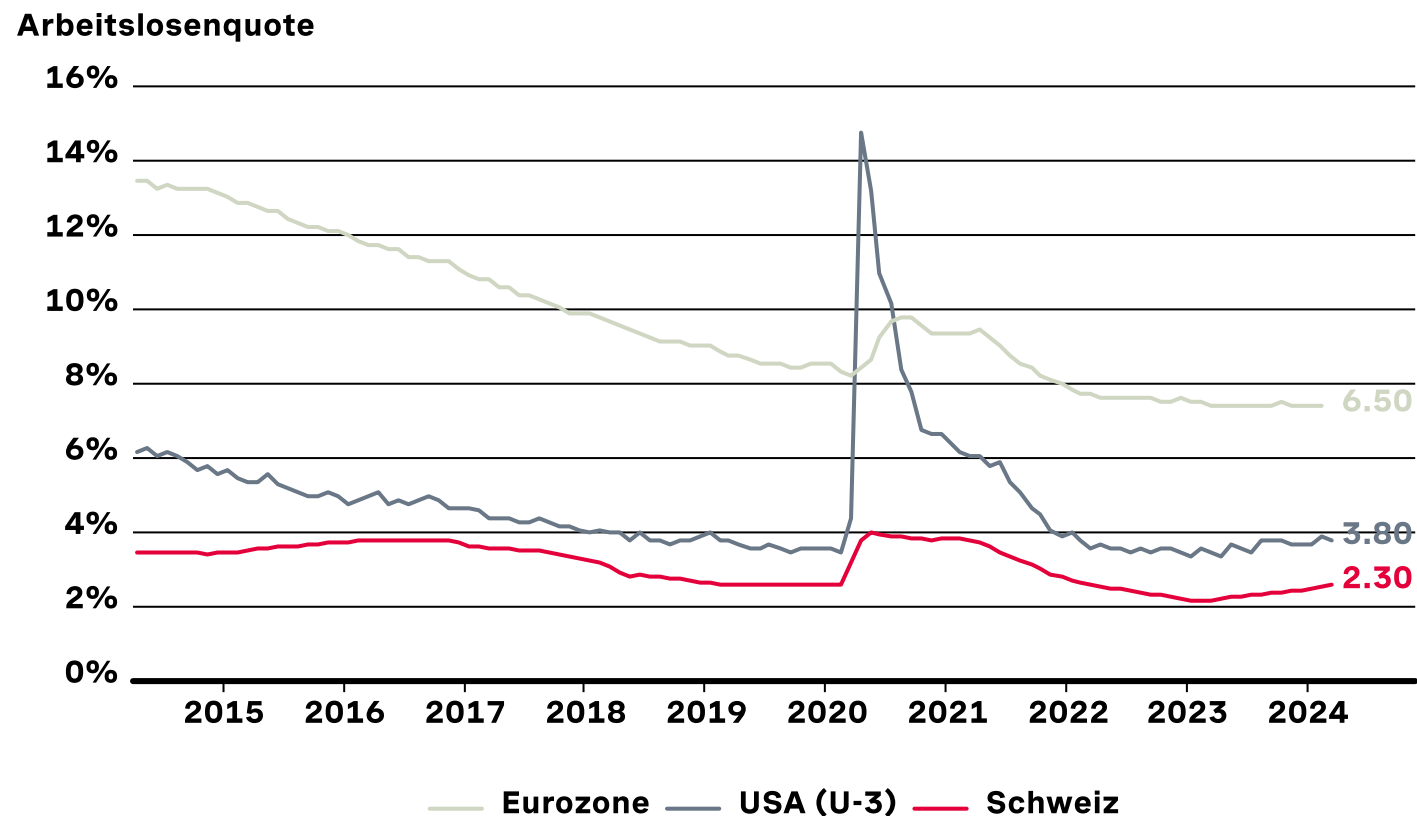


- Im März ist die Inflation in den USA gegenüber dem Vorjahresmonat erneut um 3,5 Prozent gestiegen. Getrieben wird sie insbesondere durch die steigenden Wohnkosten. In der Eurozone sinkt die Inflation auf 2,4 Prozent.
- In der Schweiz liegt die Teuerung mit 1 Prozent nun deutlich unter der 2 Prozent Marke.
- Wir gehen davon aus, dass die jährlichen Inflationsraten auch 2024 über 2 Prozent liegen werden in den USA und der Eurozone.
- Die Teuerungsentwicklung dürfte im ersten Halbjahr volatil bleiben.

BEKB Schätzung	2024	2025
USA	3,0%	2,8%
Eurozone	2,5%	2,0%
Schweiz	1,4%	1,1%

Arbeitsmarkt

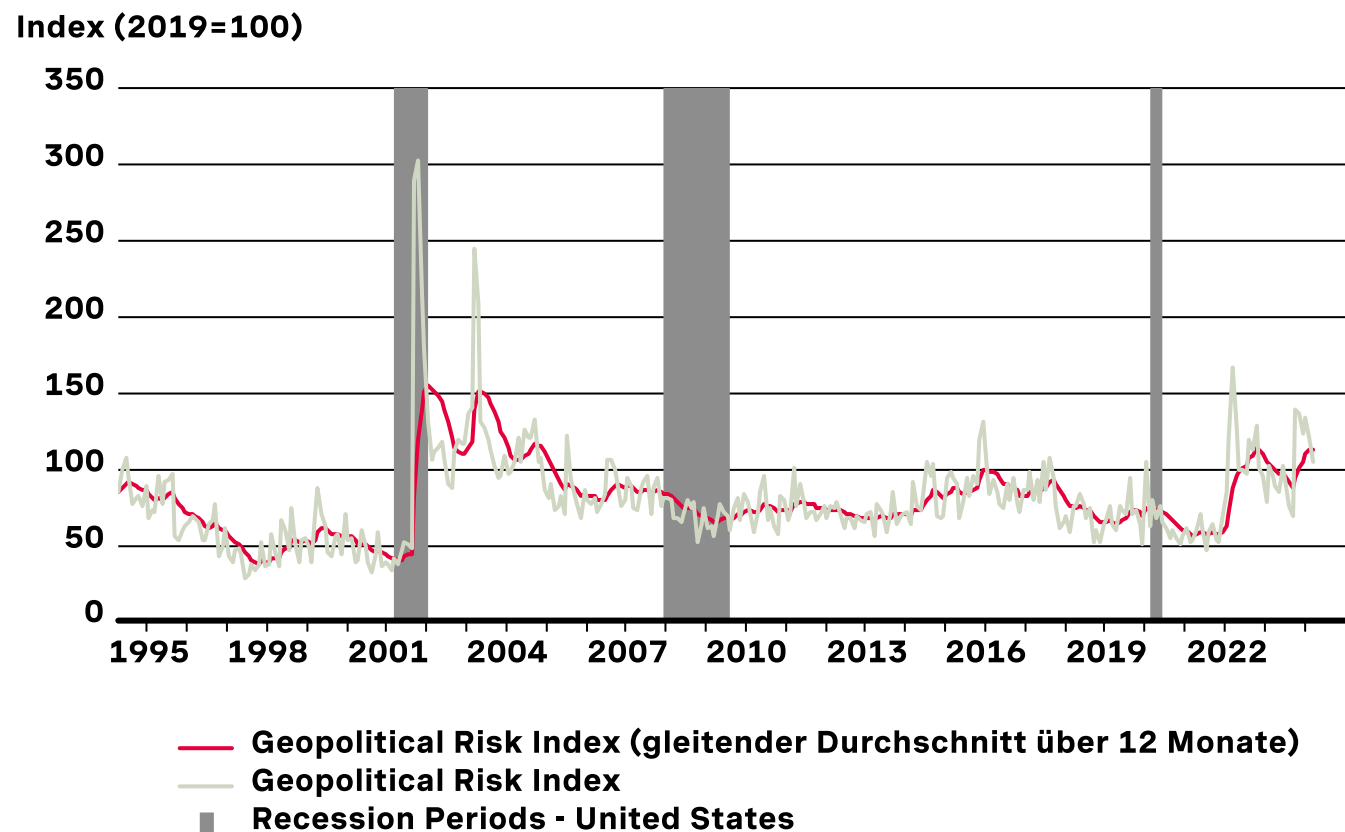
Tiefe Arbeitslosenquote trotz abnehmender konjunktureller Dynamik



- Der globale Arbeitsmarkt bleibt im historischen Vergleich stark. Die Arbeitslosenquoten steigen nur langsam und moderat an.
- In den USA sank die Arbeitslosenquote im März auf 3,8 Prozent.
- In der Eurozone betrug die Arbeitslosenquote im Februar 6,5 Prozent.
- Die Arbeitslosenquote in der Schweiz stieg leicht auf 2,3 Prozent.

Globale geopolitische Unsicherheit

Leichter anstieg geopolitische Unsicherheit

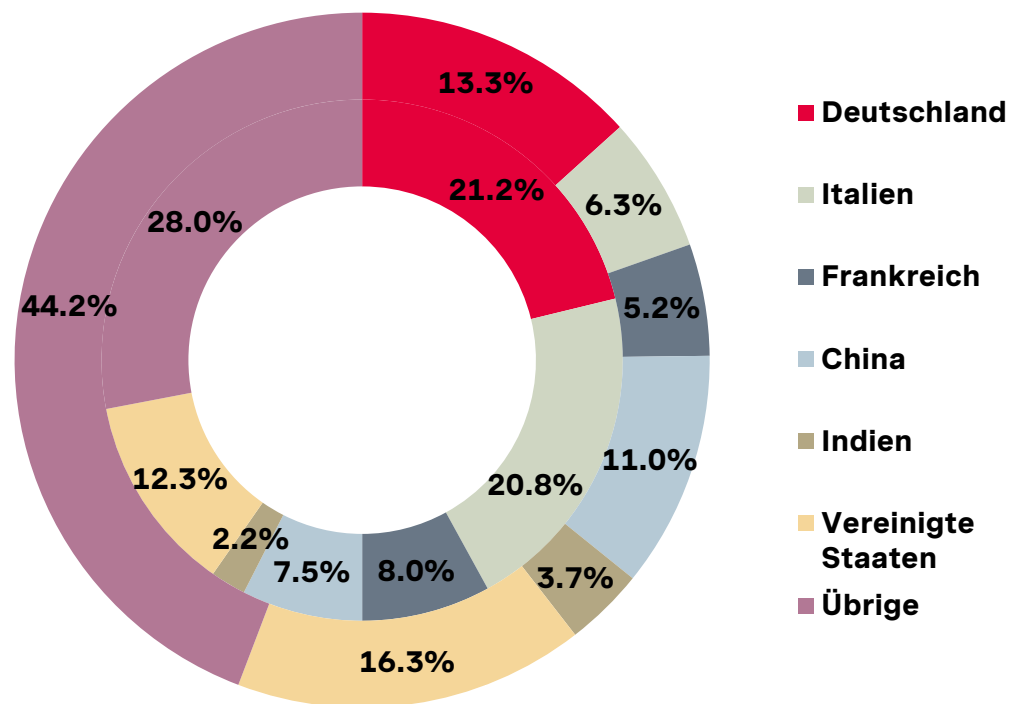


- **Eskalation in Nahost?** Der Terrorangriff der Hamas hat dazu geführt, dass eine weitere instabile Region die Welt entzweit. Das Risiko einer Eskalation hat zugenommen, liegt aktuell aber unter 50 Prozent aufgrund innenpolitisch fragiler Zustände der involvierten Länder.
- **Eskalation zwischen China und Taiwan?** Die neue Regierung in Taiwan missfällt zwar der Chinesischen KP, die Parlamentswahl (eher pro-China) kann jedoch als Indiz einer (langwierigen) Annäherung gedeutet werden. China hat aktuell wenig Kapazität für eine (globale) Eskalation (heimische Krise).

Exporte Schweiz und Kanton Bern

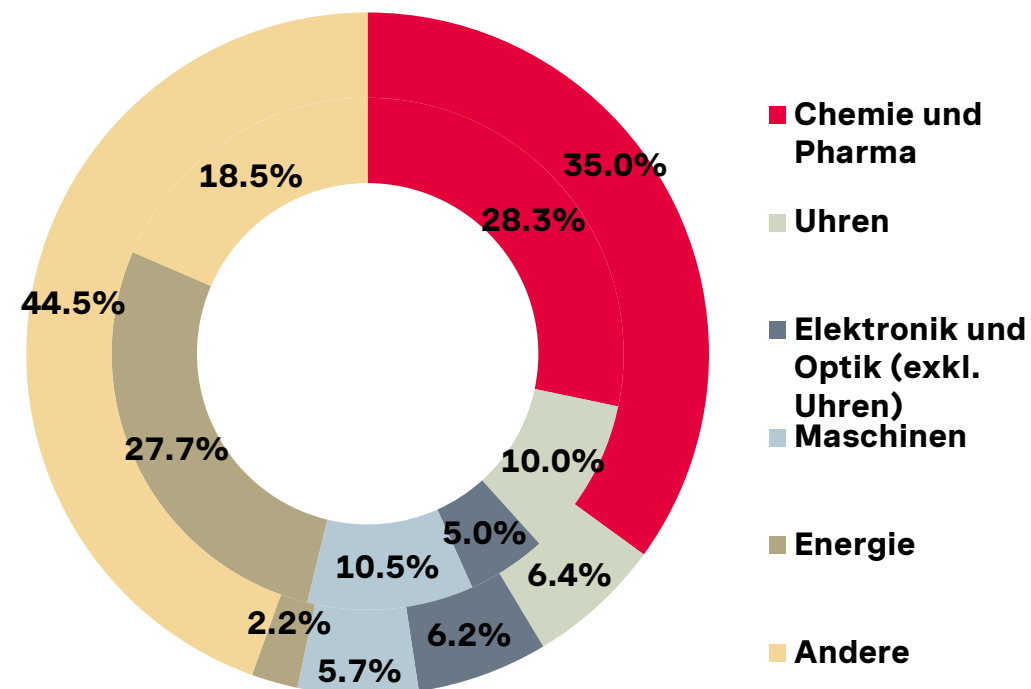
Regionen: Schweiz vs. Kanton Bern

Deutschland und Italien sind die engsten Handelspartner des Kanton Bern.



Warengruppen: Schweiz vs. Kanton BE

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



* Aufgrund der deutlich höheren Energiepreise und der Wichtigkeit des Energiesektors im Kanton Bern, ist der Anteil überdurchschnittlich angestiegen. 2021 betrug der Anteil 14 Prozent.

Quellen: www.weu.be.ch, Daten 2022. Darstellung: Kreis innen = Kanton Bern, Kreis aussen = Schweiz



Teil 2

Anlageklassen

Anlageklassen

Alle Anlageklassen

- [Performanceübersicht 2023](#)
- [Performanceübersicht 2024](#)

Aktienmärkte

- [Aktienmarkt Schweiz](#)
- [Nebenwerte vs. Standardwerte Schweiz](#)
- [Saisonalität Aktien Schweiz](#)
- [Aktienbewertung Schweiz](#)
- [Aktien-Neuemissionen Schweiz](#)
- [Aktien- und Anleihenrenditen Schweiz](#)
- [Dividenden Schweiz](#)
- [Langfristige Wertentwicklung von Schweizer Aktien und Obligationen](#)
- [Regionale Aktienmärkte](#)
- [Aktienfaktoren - Styles Global](#)
- [Aktienfaktoren - Sektoren Global 2024](#)
- [Aktienfaktoren - Zyklizität](#)
- [Aktienrisikoprämien](#)

- [Volatilität Aktien USA](#)

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](#)

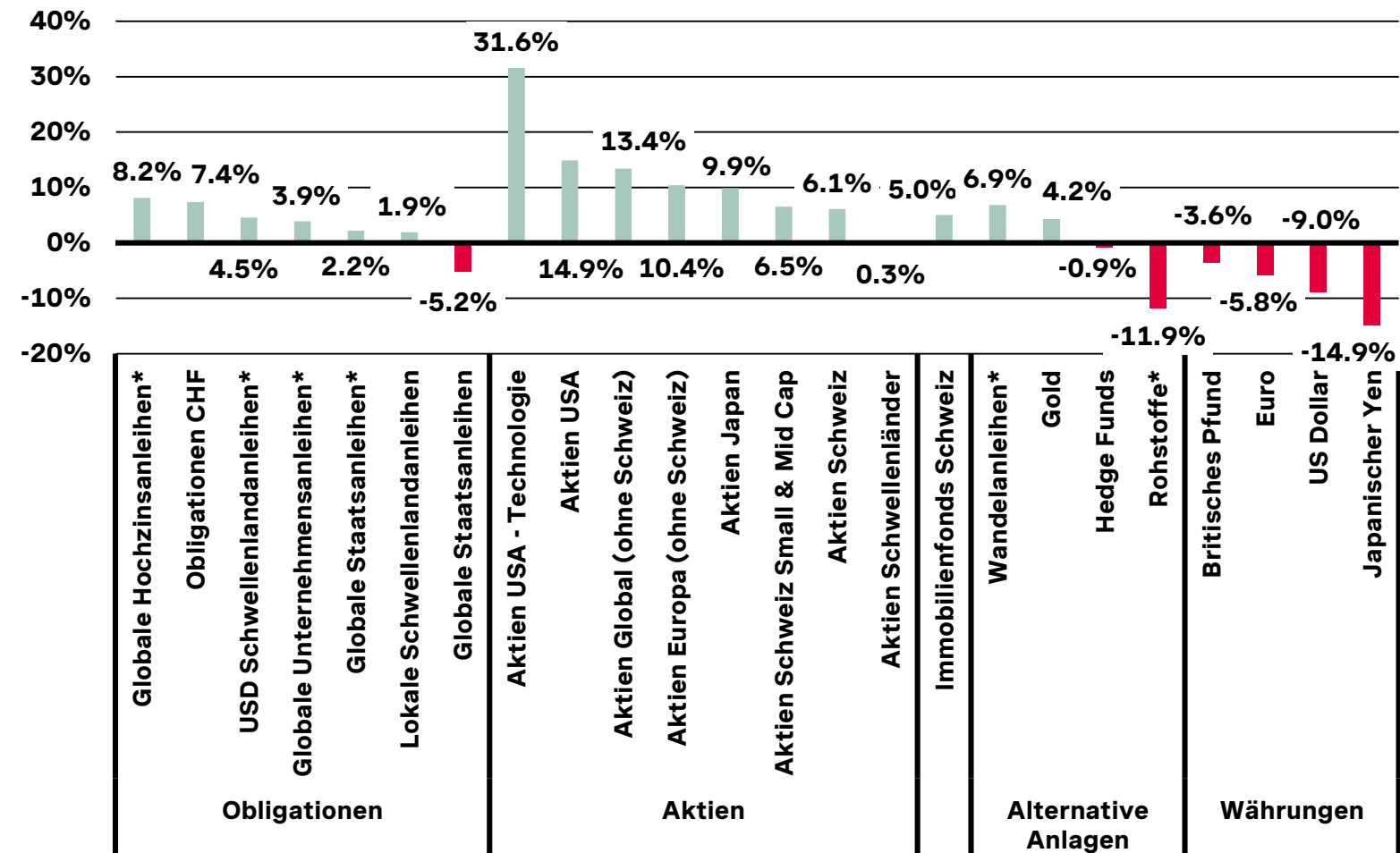
Alternative Anlagen

- [Rohstoffe: Edelmetalle und Energie](#)

Performanceübersicht 2023

Positive Entwicklung der meisten Anlageklassen

Gesamtrendite (in CHF)



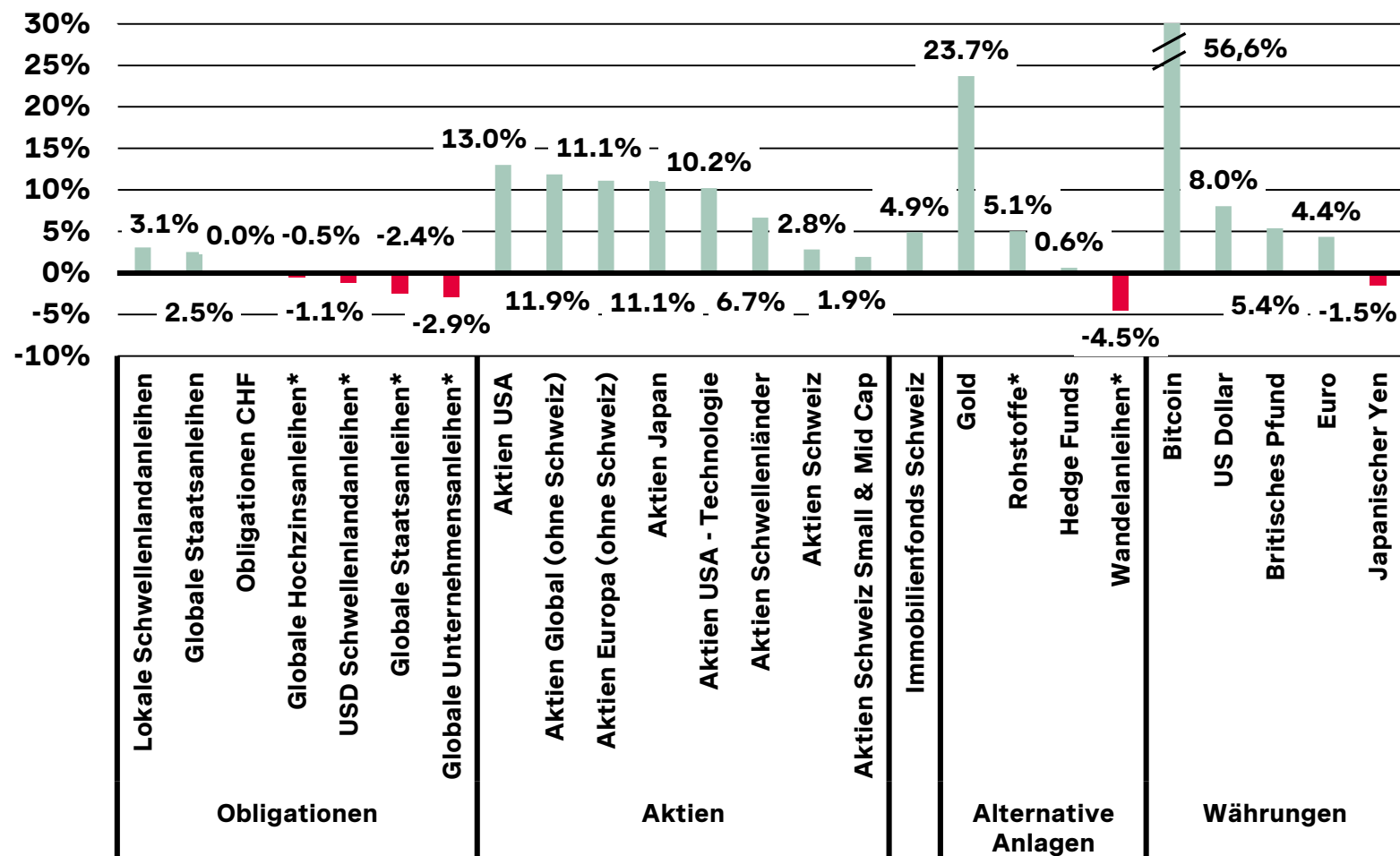
- Die sinkende Inflation, schwache Konjunkturdaten und die Aussicht auf Zinssenkungen verliehen den Aktien- und Obligationenmärkten in den letzten zwei Monaten des Jahres 2023 einen Schub.
- US-Technologieaktien legten im Jahr 2023 am stärksten zu.
- Der Goldpreis ist seit Anfang Oktober stark gestiegen und erreichte im Dezember 2023 ein neues Allzeithoch.

Quellen: Investment Advisory & Solutions BEKB, FactSet, Daten per 31. Dezember 2023. * Abgesichert in CHF.

Performanceübersicht 2024

Historische Höchststände an den Aktienmärkten und beim Gold

Gesamtrendite (in CHF)



- Die Obligationenmärkte notieren im Jahr 2024 bisher unterschiedlich.
- Schweizer-Franken-Obligationen entwickelten sich bisher seitwärts.
- Einige Aktienmärkte erreichten vor Kurzem neue Höchststände.
- Die starke Entwicklung wurde unter anderem durch einen optimistischen Ausblick auf die Konjunktur getrieben.
- Auch der Goldpreis setzte in diesem Jahr zu einem Höhenflug an und erreichte neue Rekorde.

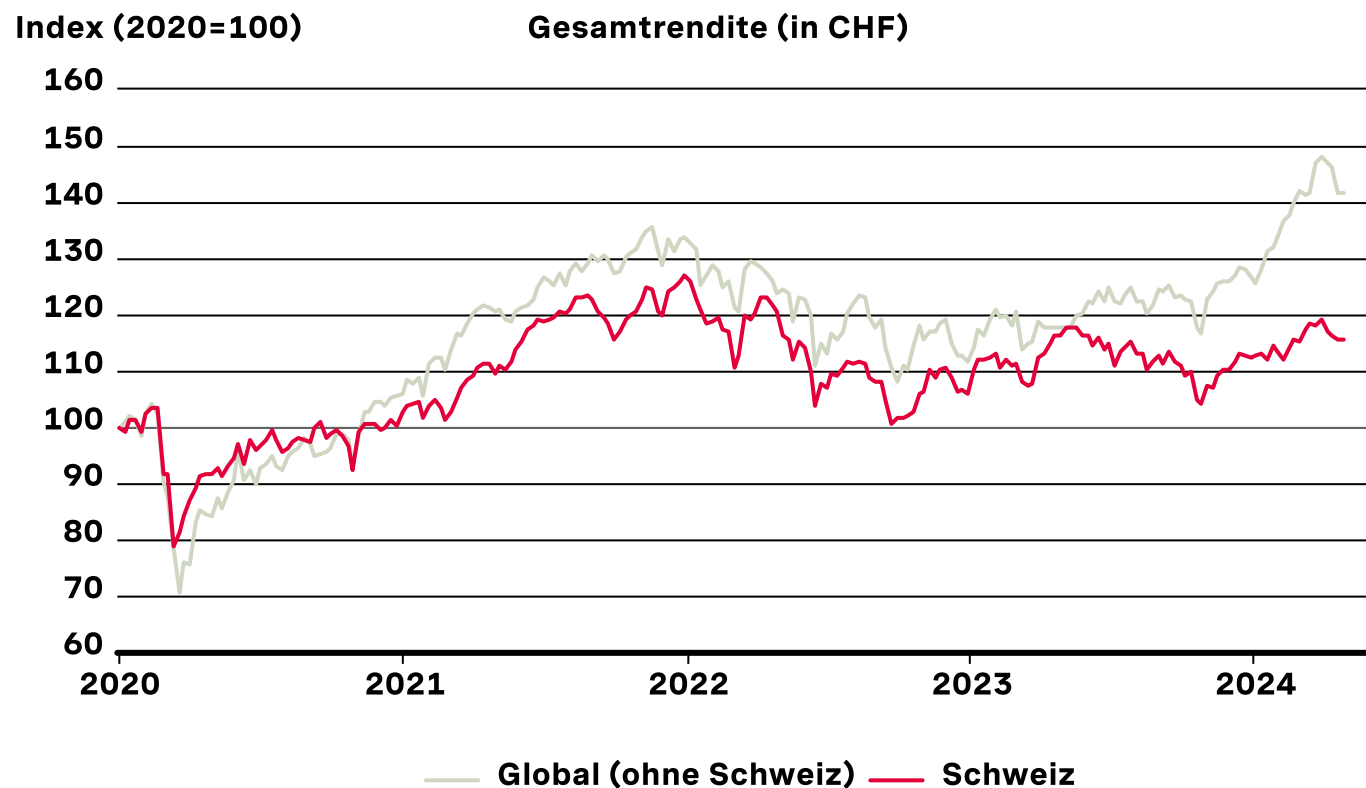
Quellen: Investment Advisory & Solutions BEKB, FactSet, Daten per 19. April 2024. * Abgesichert in CHF



Aktienmärkte

Aktienmarkt Schweiz

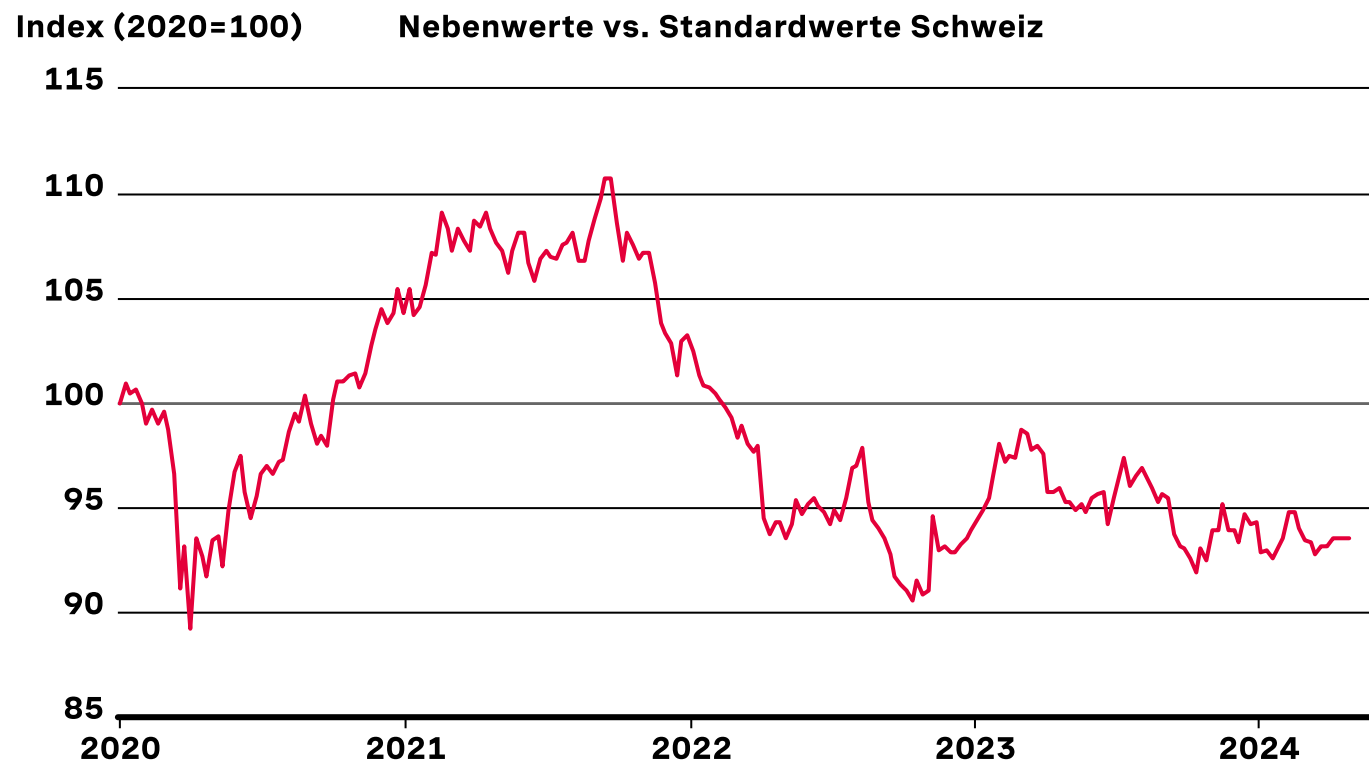
Positive Entwicklung im Jahr 2024 – Schwache Schwergewichte



- Nach einem positiven Februar (+0,5%), notierten Schweizer Aktien auch im März deutlich höher (+3,9%).
- Damit konnte der Schweizer Aktienmarktindex SPI den fünften Monat in Folge zulegen.
- Aufgrund der verhaltenen Kursentwicklung der defensiven Schwergewichte Nestlé und Roche und der geringen Gewichtung an Technologieaktien bedeutet dies im internationalen Vergleich allerdings eine unterdurchschnittliche Performance.

Nebenwerte vs. Standardwerte Schweiz

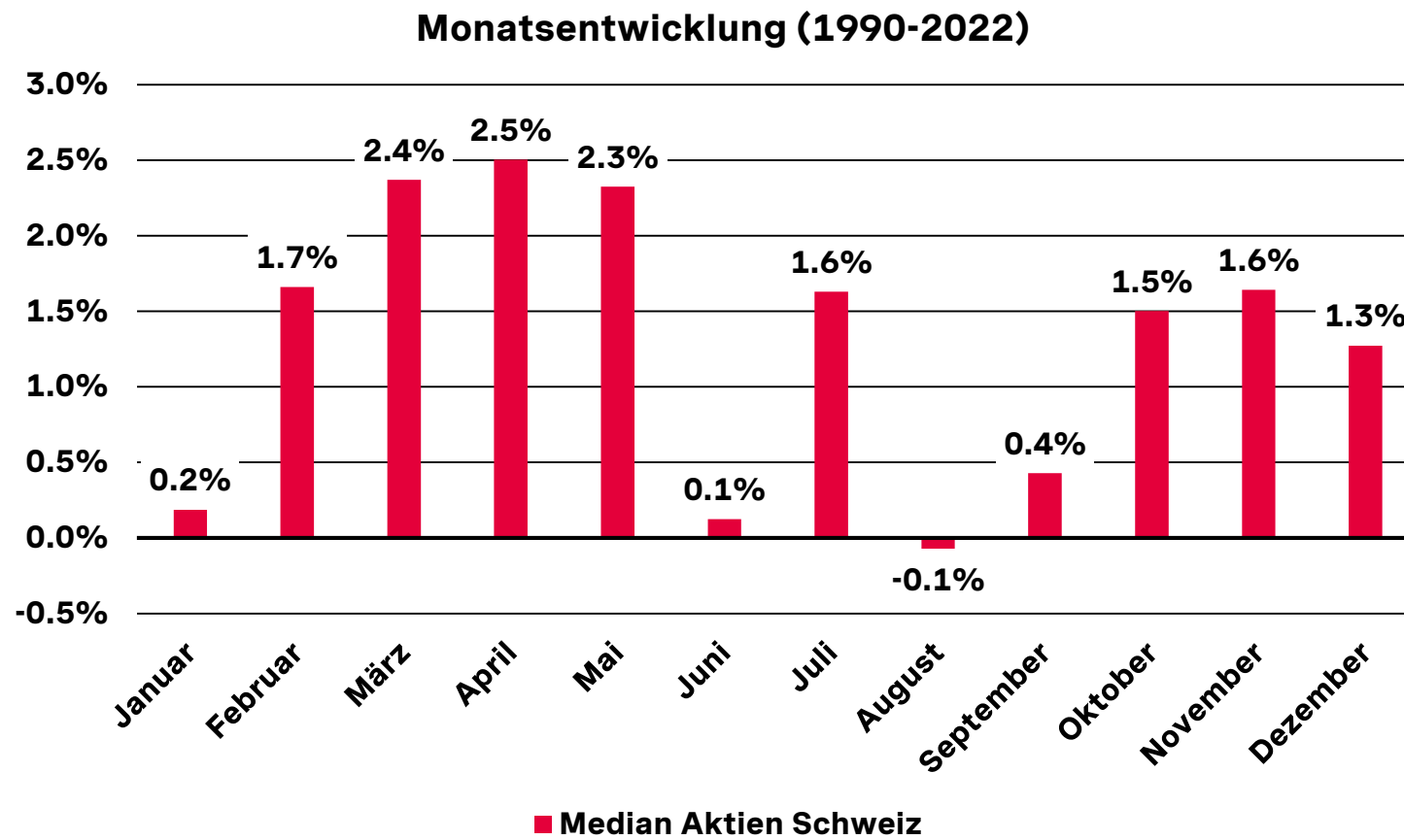
Nebenwerte im Jahr 2024 bisher leicht schwächer



- Nebenwerte sind in der Regel konjunktursensitiver und bewegen sich über die Zeit generell stärker als Standardwerte.
- Schweizer Nebenwerte entwickelten sich im Jahr 2024 bisher schwächer als Standardwerten (+1,9% vs. +2,8%).

Saisonalität Aktien Schweiz

Positive Entwicklung im April und Mai

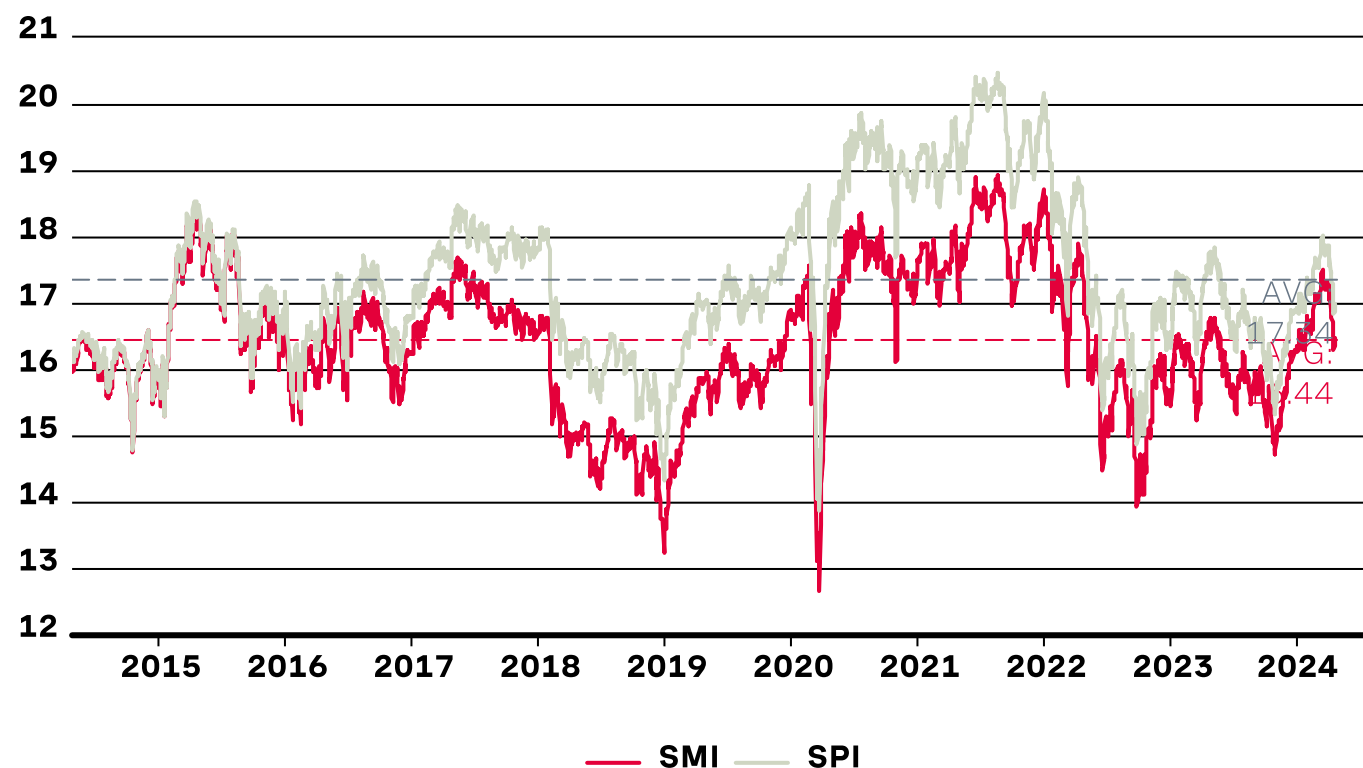


- Die Saisonalität der Schweizer Aktien deutet auf eine positive Entwicklung in den nächsten Monaten hin.
- Historisch gesehen, weist der April die stärkste Performance auf.
- Insgesamt ist die mittlere Monatsrendite einzig im August negativ (-0,1%).

Aktienbewertung Schweiz

Leichter Rückgang der Bewertungen

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)



- Während Schweizer Aktien im März erneut zulegen konnten, ist die Entwicklung im April bisher negativ (-3%).
- Die Aktienbewertung gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist in Folge gesunken.
- Das KGV der kommenden zwölf Monate für den SPI beträgt aktuell 17x und notiert damit leicht unter dem langjährigen Durchschnitt (17,3x).

Aktienbewertung Schweiz Standardwerte

Anstieg der Bewertungen

Sortiert nach Gesamttrendite 2024

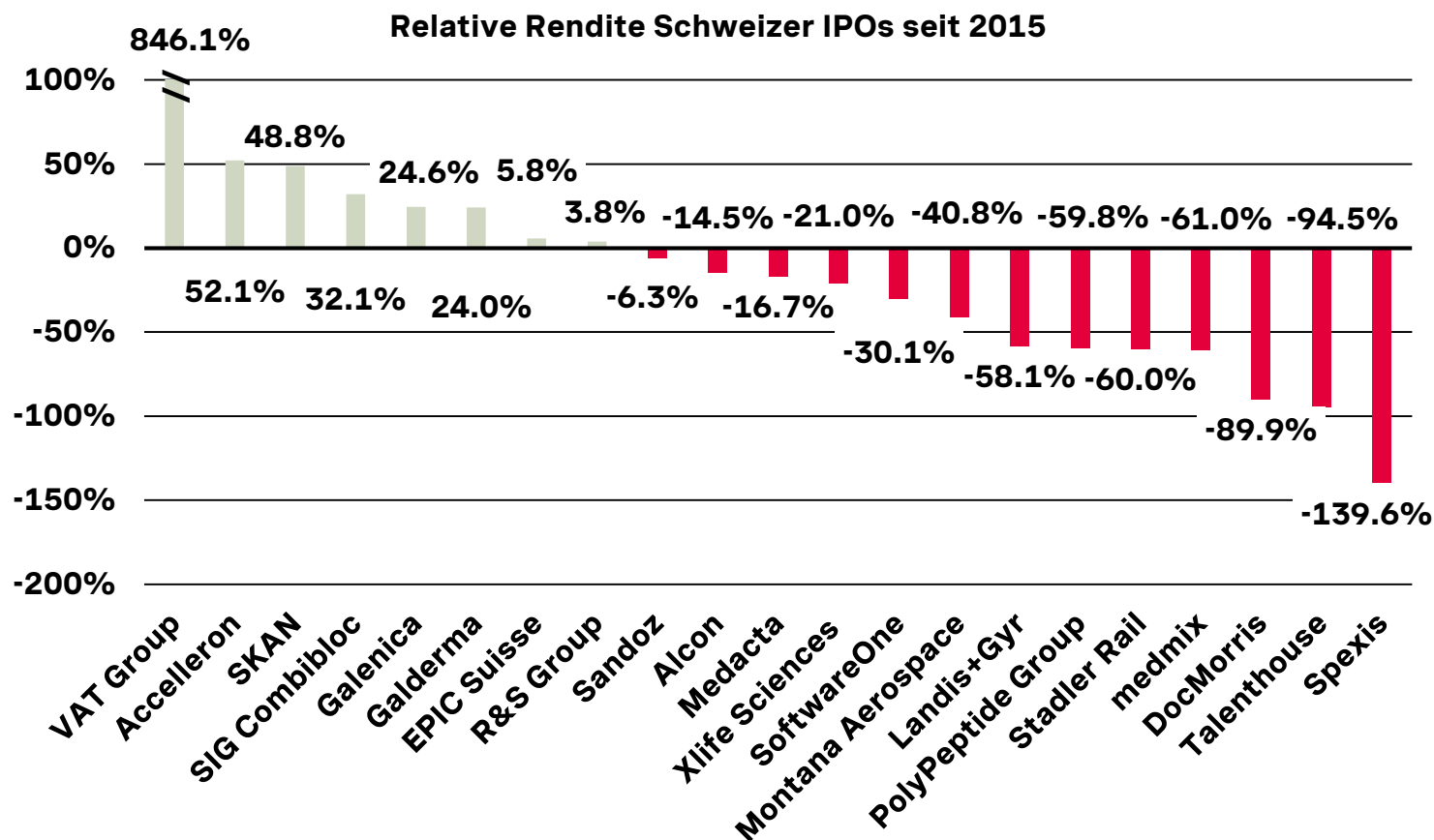
Unternehmen	Gesamttrendite 2024	Gesamttrendite 2023	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)*
Lonza	42.2%	-21.5%	40.8	3.8x
ABB	22.2%	36.7%	25.5	6.2x
Holcim	17.4%	43.8%	14.2	1.6x
Givaudan	15.3%	25.8%	41.0	8.4x
Alcon	10.4%	4.2%	30.2	1.9x
Swiss Re	10.3%	16.4%	10.2	1.7x
Richemont	10.1%	-0.5%	19.3	3.3x
Zurich IG	7.9%	4.9%	16.9	2.8x
Swisscom	6.8%	3.7%	15.7	2.2x
Swiss Life	4.7%	29.2%	16.2	2.3x

Unternehmen	Gesamttrendite 2024	Gesamttrendite 2023	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)*
Novartis	4.6%	11.7%	15.5	4.3x
UBS Group	-1.5%	55.7%	84.4	1.0x
Partners Group	-2.0%	55.2%	30.8	11.8x
Nestlé	-2.3%	-6.6%	19.6	6.8x
Sika	-5.4%	25.0%	37.8	6.2x
Roche	-5.4%	-12.8%	12.1	5.1x
Geberit	-7.6%	26.9%	26.5	11.7x
Sonova	-9.6%	27.5%	22.5	5.8x
Logitech	-11.0%	42.2%	24.9	5.1x
Kühne+Nagel**	-14.2%	41.9%	21.0	9.7x

Quellen: Investment Advisory & Solutions BEKB, FactSet, Daten per 19. April 2024.
 *KGV / KBV 2024. **Kühne+Nagel ersetzt am 13. Juni 2023 Credit Suisse im SMI.

Aktien-Neuemissionen Schweiz

Nicht alle Neuemissionen lohnen sich für Anleger



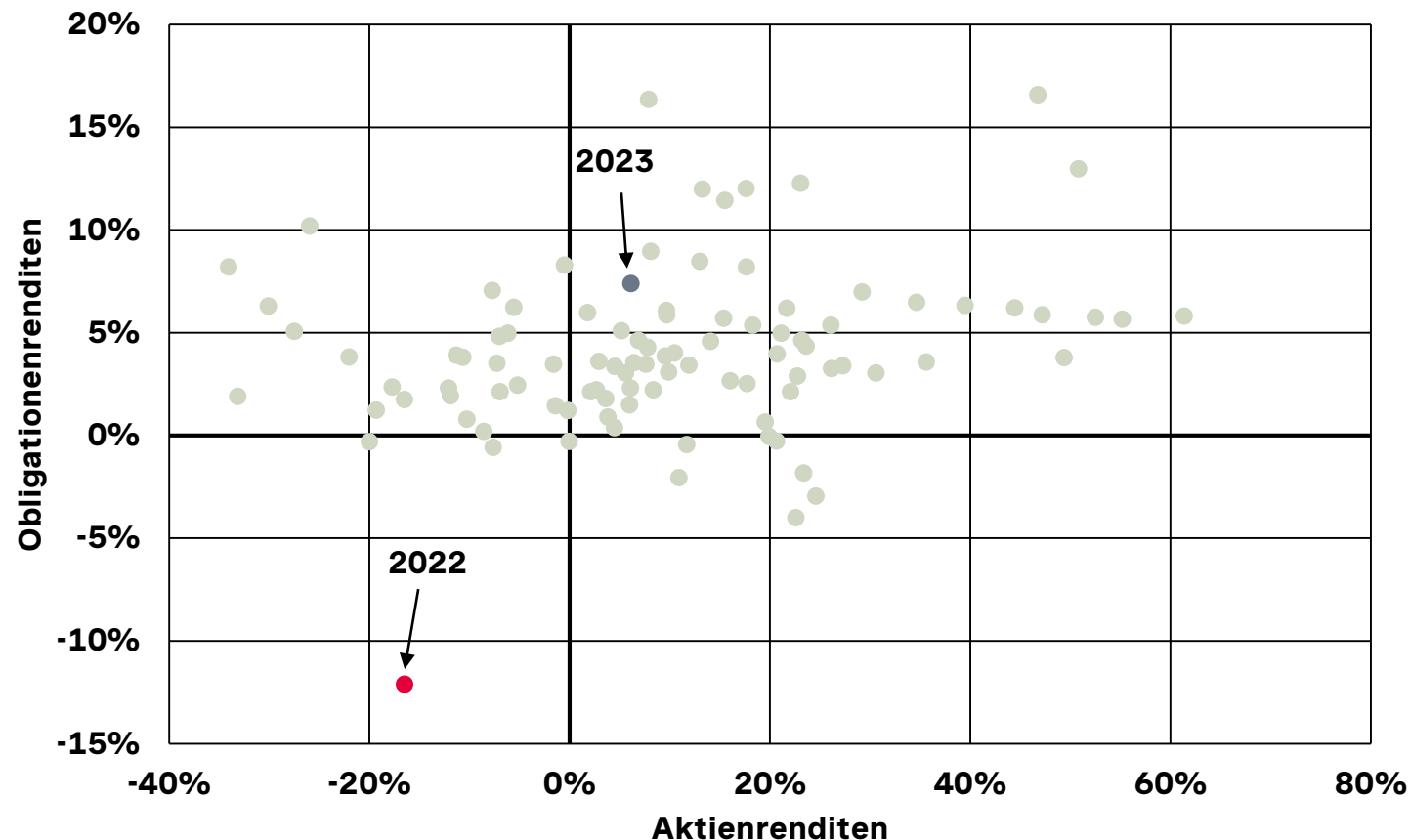
- Die Zahl der globalen Börsengänge sank im Jahr 2023 um 8 Prozent.
- Viele Unternehmen halten sich mit einem IPO zurück, da die geopolitischen Spannungen hoch sind und das Umfeld unsicher ist.
- In der Schweiz kam im Oktober 2023 Novartis-Generikasparte Sandoz an die Börse.
- Ende März brachten Private-Equity-Investoren den Dermatologie-Spezialisten Galderma an die Schweizer Börse SIX.

Quellen: Investment Advisory & Solutions BEKB, FactSet, SIX, Daten per 19. April 2024.
Relative Rendite im Vergleich zum Schweizer Aktienmarkt.

Aktien- und Anleihenrenditen Schweiz

Einzigartige Kombination im Jahr 2022 – Normalisierung im Jahr 2023

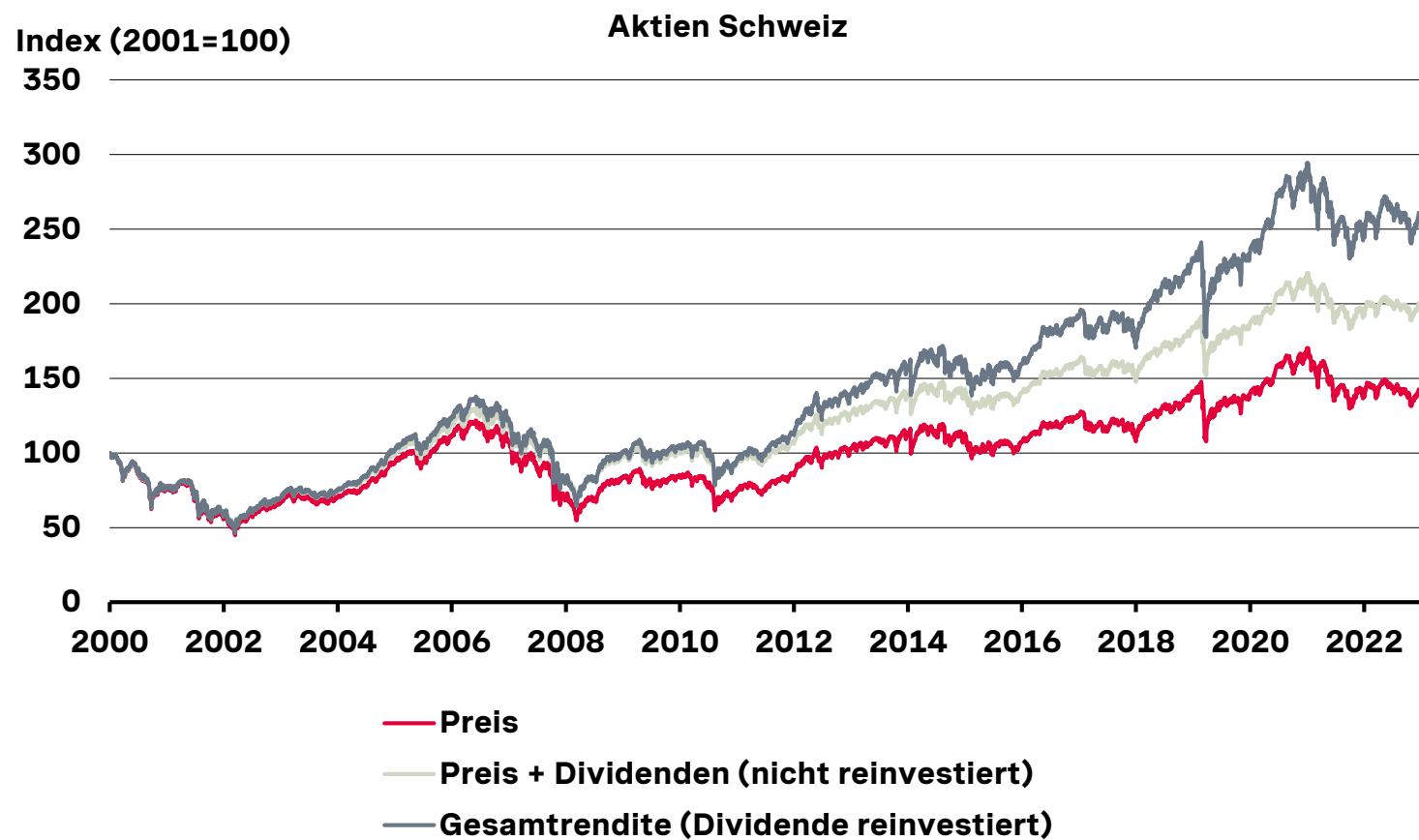
Historische Jahresrenditen von Schweizer Aktien und Obligationen (seit 1926)



- Schweizer Aktien haben im Jahr 2022 um 16,5 Prozent korrigiert und Anleihen, gemessen am Swiss Bond Index, 12,1 Prozent an Wert verloren.
- Somit stellte 2022 eine Ausnahmerecheinung und – statistisch gesprochen – einen Ausreisser dar.
- Im Jahr 2023 entwickelten sich Aktien und Anleihen positiv.

Dividenden Schweiz

Mehrendite durch reinvestierte Dividenden

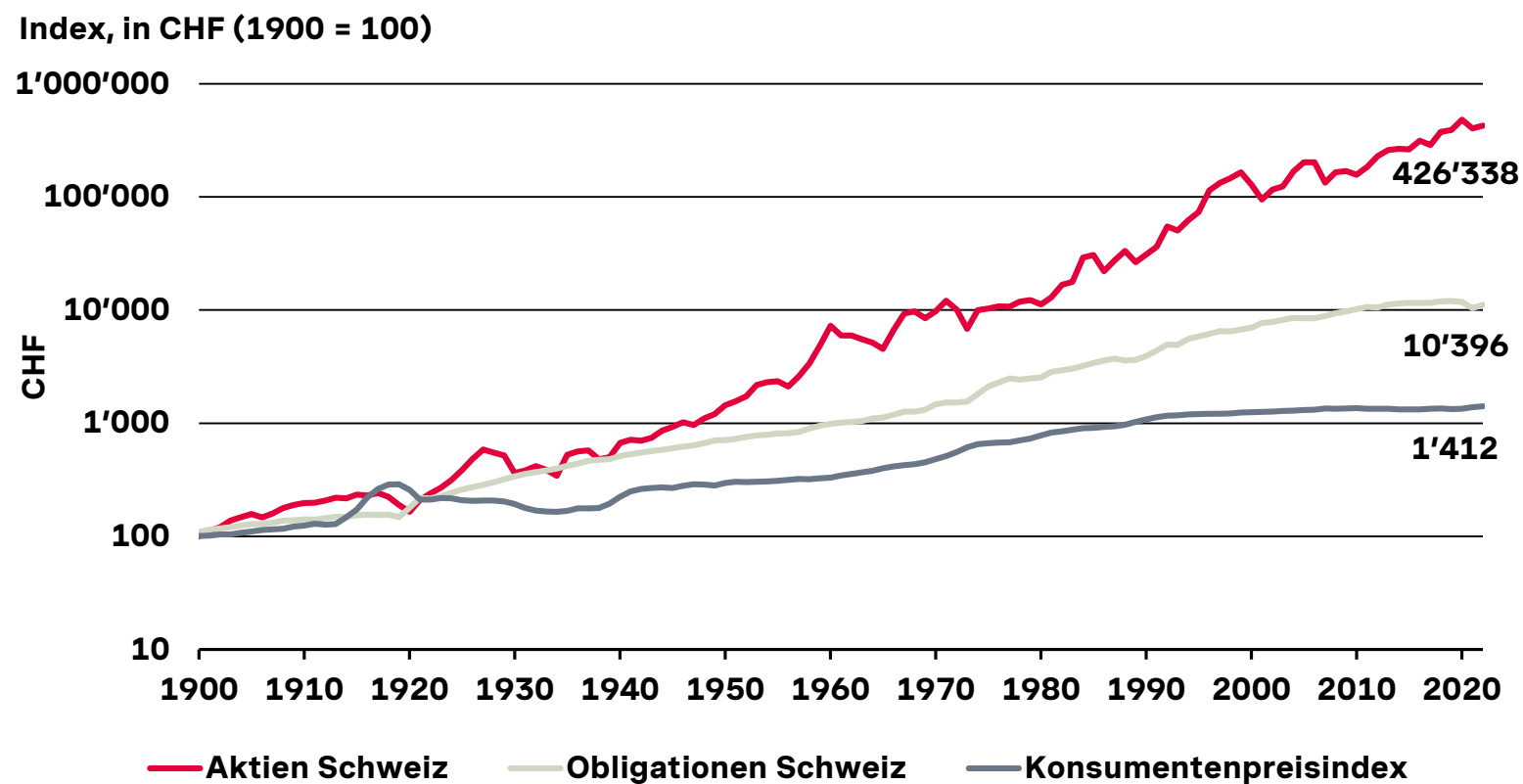


- Anleger, die in den letzten 20 Jahren auf Schweizer Aktien gesetzt haben, konnten sich über eine jährliche Rendite von durchschnittlich 3,6 Prozent freuen.
- Die Dividende trägt langfristig rund 40-50 Prozent zur Gesamtperformance bei. Aufgrund des Zinseszins effekts sollten Dividenden wenn möglich reinvestiert werden.
- Über die gleiche Periode resultierte so im Schnitt eine jährliche Rendite von 6,5 Prozent.

Langfristige Wertentwicklung von Aktien und Obligationen

Langfristig sind Aktien Anlage der Wahl

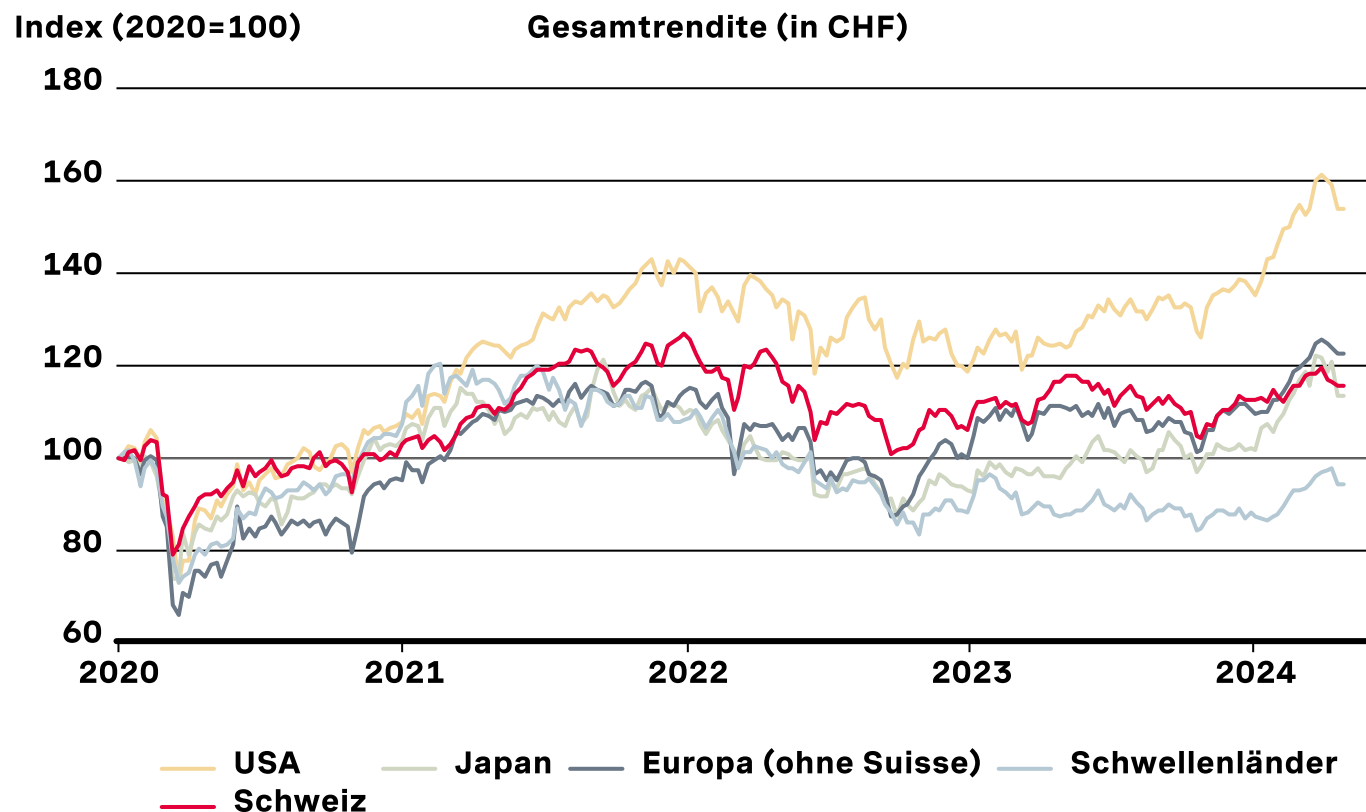
Nominelle Wertentwicklung Aktien und Obligationen



- Eine Erstinvestition von CHF 100 im Jahr 1900 in ein diversifiziertes Schweizer Aktienportfolio hätte per Ende 2023 einen Wert von CHF 426'338 ergeben.
- Dieselbe Anlage in CHF-Obligationen hätte «nur» CHF 10'396 ergeben.

Regionale Aktienmärkte

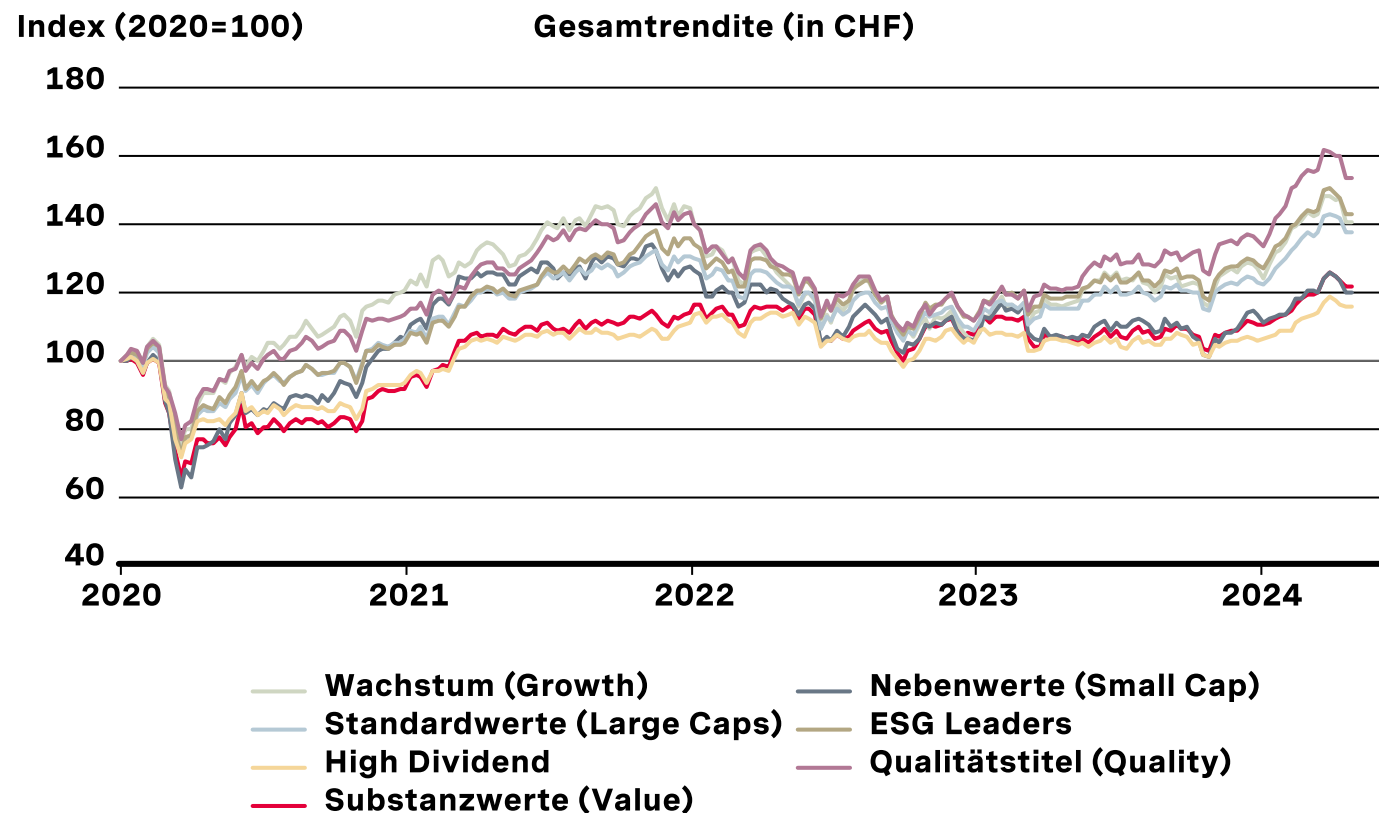
Leichte Rücksetzer nach neuen Allzeithochs



- Einige regionale Aktienmärkte erreichten vor Kurzem neue Allzeithochs.
- Dazu gehören neben dem US-Aktienmarkt auch deutsche Aktien (Dax) oder auch japanische Aktien (Nikkei).
- Hauptverantwortlich dafür waren rückläufige Inflationsraten und die Aussicht auf Zinssenkungen.
- Schweizer Aktien entwickelten sich aufgrund ihrer defensiven Natur im Jahr 2024 bisher schwächer.

Aktienfaktoren – Styles Global

Momentum-Aktien bisher gesucht

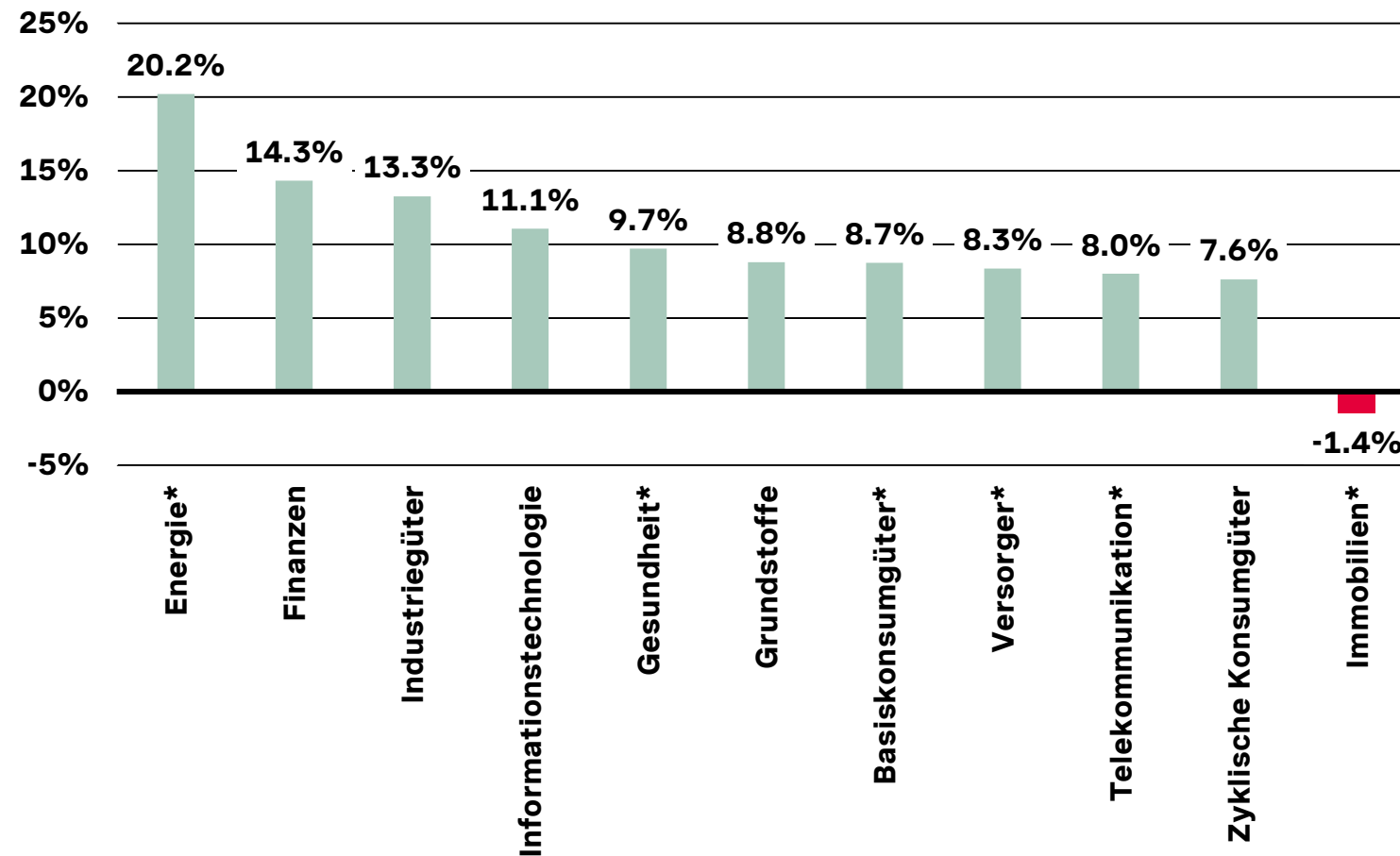


- Im März und auf Jahressicht notieren Momentum-Aktien am stärksten (+6,8% / +27,5%).
- Darunter versteht man Aktien, mit einem hohen Kursmomentum.
- Der Index enthält insbesondere Titel, die in den letzten sechs bis zwölf Monaten Kursanstiege verzeichnen konnten.
- Dazu gehören auch Techaktien. Sie profitierten vom Hype rund um die künstliche Intelligenz (KI). Viele Titel, die in diesem Bereich tätig sind, erreichten neue Allzeithochs.

Aktienfaktoren – Sektoren Global 2024

Energie im Jahr 2024 bisher an der Spitze

Gesamtrendite (in CHF)



- Im März entwickelten sich Energiewerte am stärksten (+11,7%).
- Die Rohstoffmärkte stehen im Zeichen der Politik: Krieg, Sanktionen gegen Russland, Chinas Wirtschaftspolitik, Strategien der OPEC und auch die Energiepolitik der USA beeinflussen die Anlageklasse.
- Im Jahr 2024 sind es bisher ebenfalls die Energiewerte, die an der Spitze liegen.

Aktienfaktoren – Zyklizität

Zyklischer profitieren von der Entspannung der Inflation

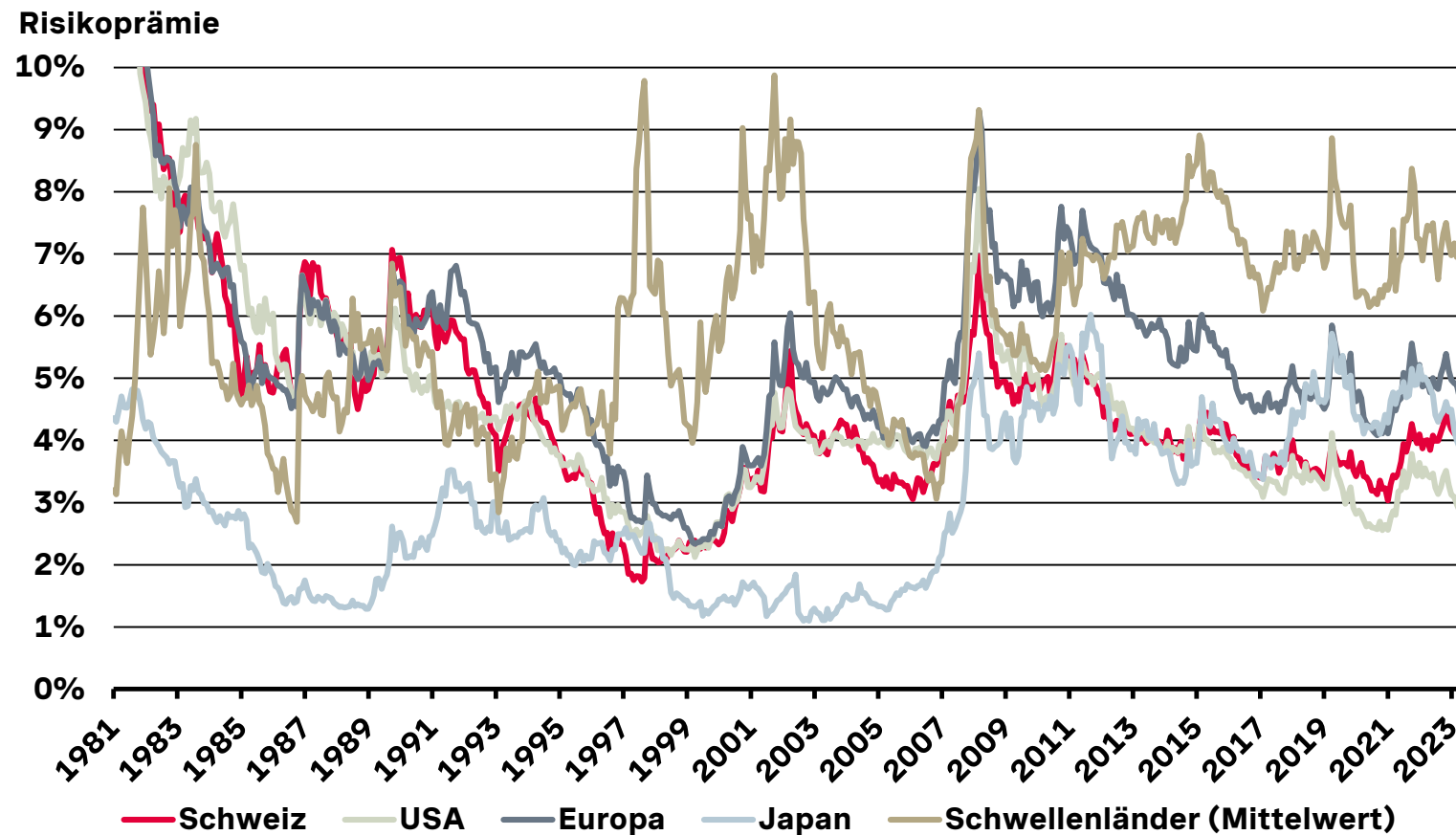
Ratio: Zyklische vs. defensive Sektoren



- Im Jahr 2023 haben sich zyklische Titel im Vergleich zu defensiven Aktien deutlich stärker entwickelt.
- Sie profitierten von der Entspannung der Inflation und von der Hoffnung, dass die geldpolitische Straffung geringer ausfallen könnte, als befürchtet.
- Dieser Trend setzt sich bisher auch im Jahr 2024 fort.

Aktienrisikoprämien

Schweizer Aktien interessant

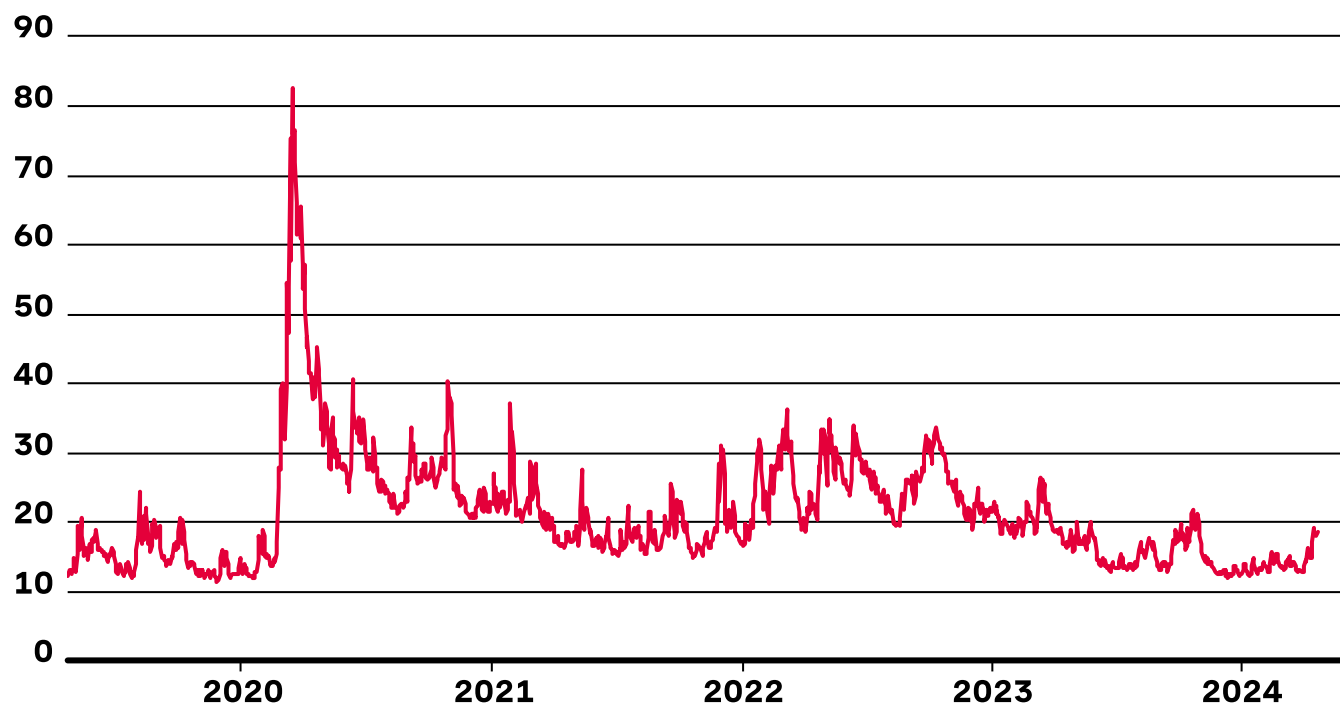


- Schwellenländer weisen aktuell eine vergleichsweise höhere Aktienrisikoprämie auf als die entwickelten Länder.
- Aufgrund der geopolitischen Risiken erachten wir den Abschlag als fair.
- Im historischen Vergleich liegt die Aktienrisikoprämie für Schweizer Aktien über den USA, daher präferieren wir diese aktuell.

Volatilität Aktien USA

Anstieg voraus?

VIX Index



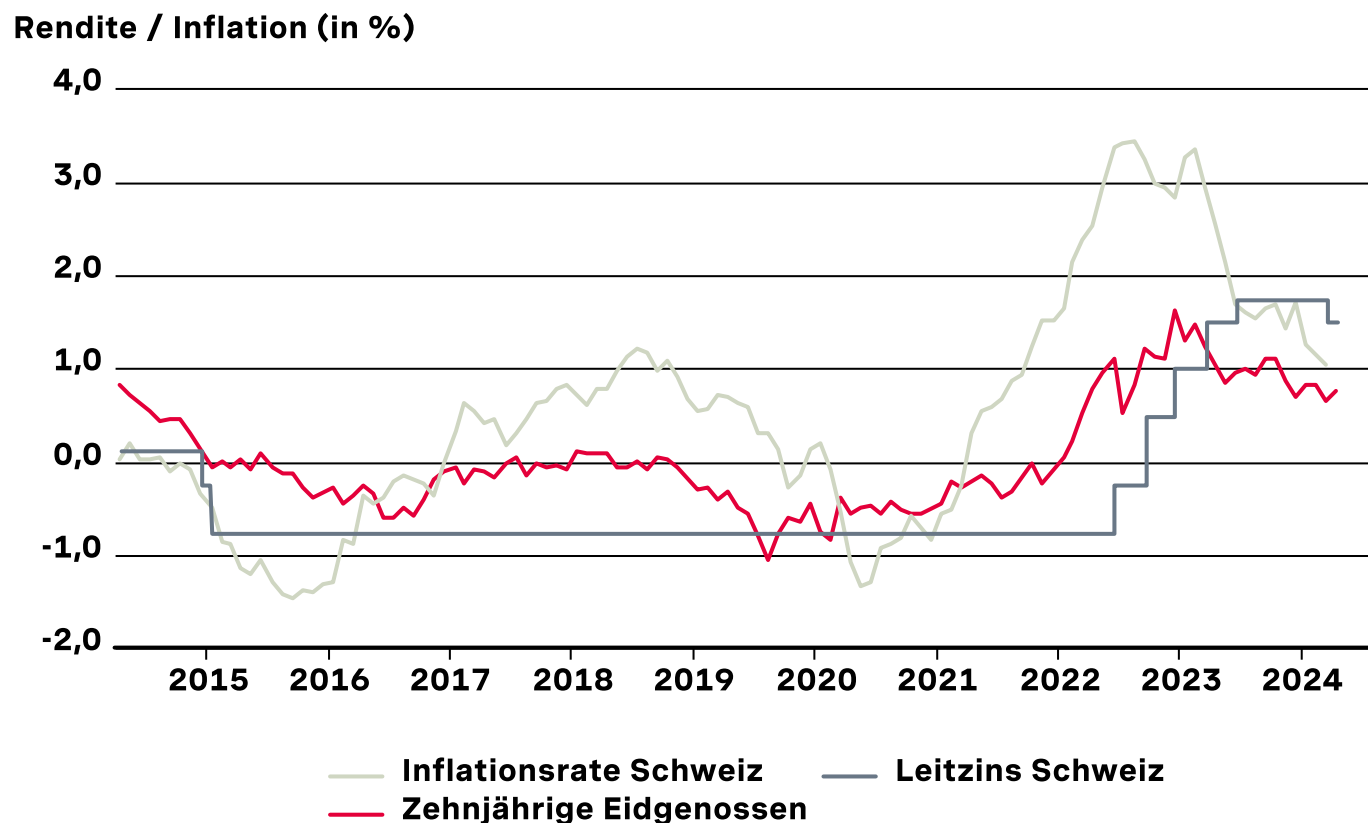
- Der Volatilitätsindex (VIX) misst die Schwankungsbreite von US-Aktien. Der Index ist auch als «Angstbarometer» bekannt.
- Ein hoher Wert signalisiert, dass sich Investoren auf starke Kursausschläge einstellen.
- Aufgrund der geopolitischen Unsicherheit ist der VIX zuletzt angestiegen.
- Aktuell notiert der Index bei 18,7 und damit unter dem fünfjährigen Durchschnitt (21,5).



Obligationenmärkte

Zinsen und Rendite Staatsanleihen Schweiz

Gesamtinflationsrate sinkt zum Jahresanfang leicht

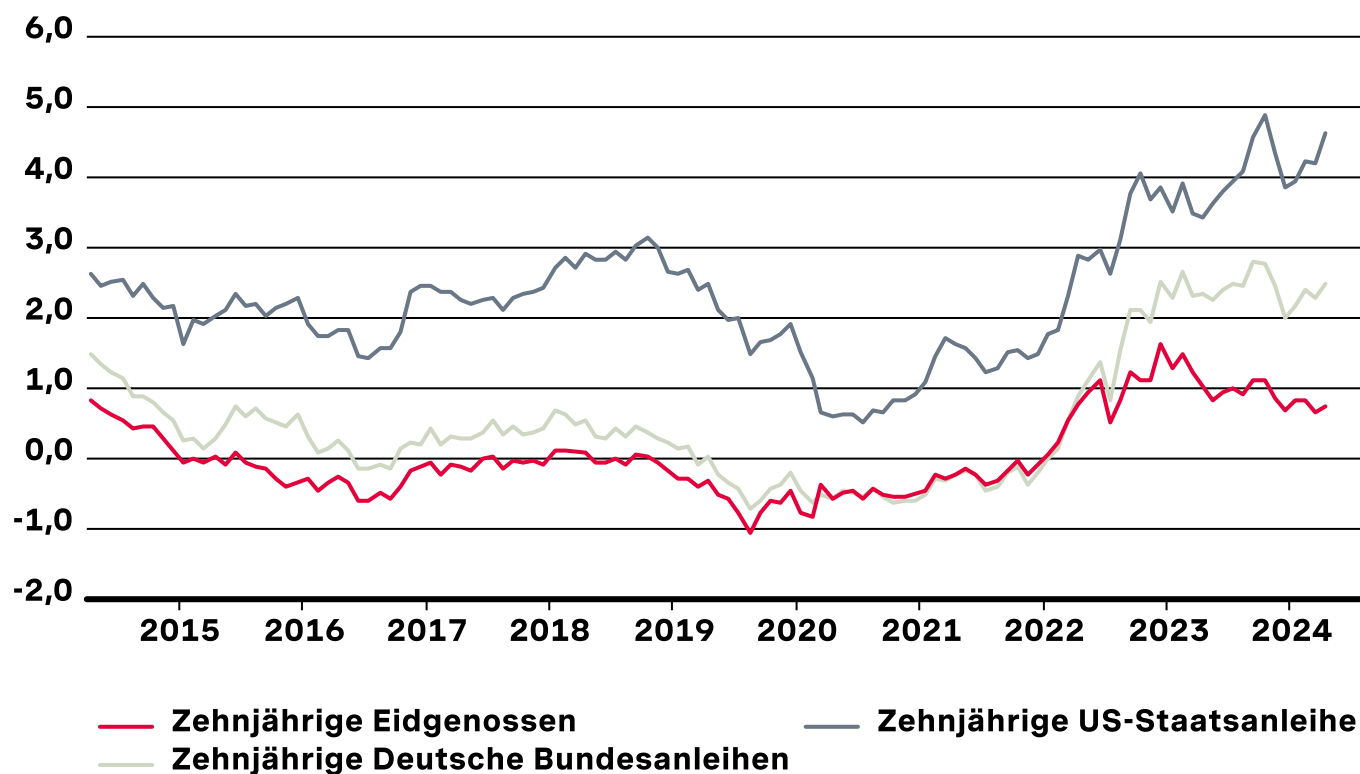


- Die Inflationsrate in der Schweiz sank im März auf 1,0 Prozent.
- Die Rendite von zehnjährigen Eidgenossen fiel auf 0,73 Prozent.
- Die SNB hat den Leitzins am 21. März auf 1,5 Prozent gesenkt.
- Für die Schweiz gehen wir aufgrund der hohen Zinsdifferenz zu den USA und der Eurozone und der stabilen Wirtschaftsentwicklung von einer weiteren Zinssenkung auf 1,25 Prozent aus.

Rendite zehnjährige Staatsanleihen

Anleihenrenditen zuletzt wieder angestiegen

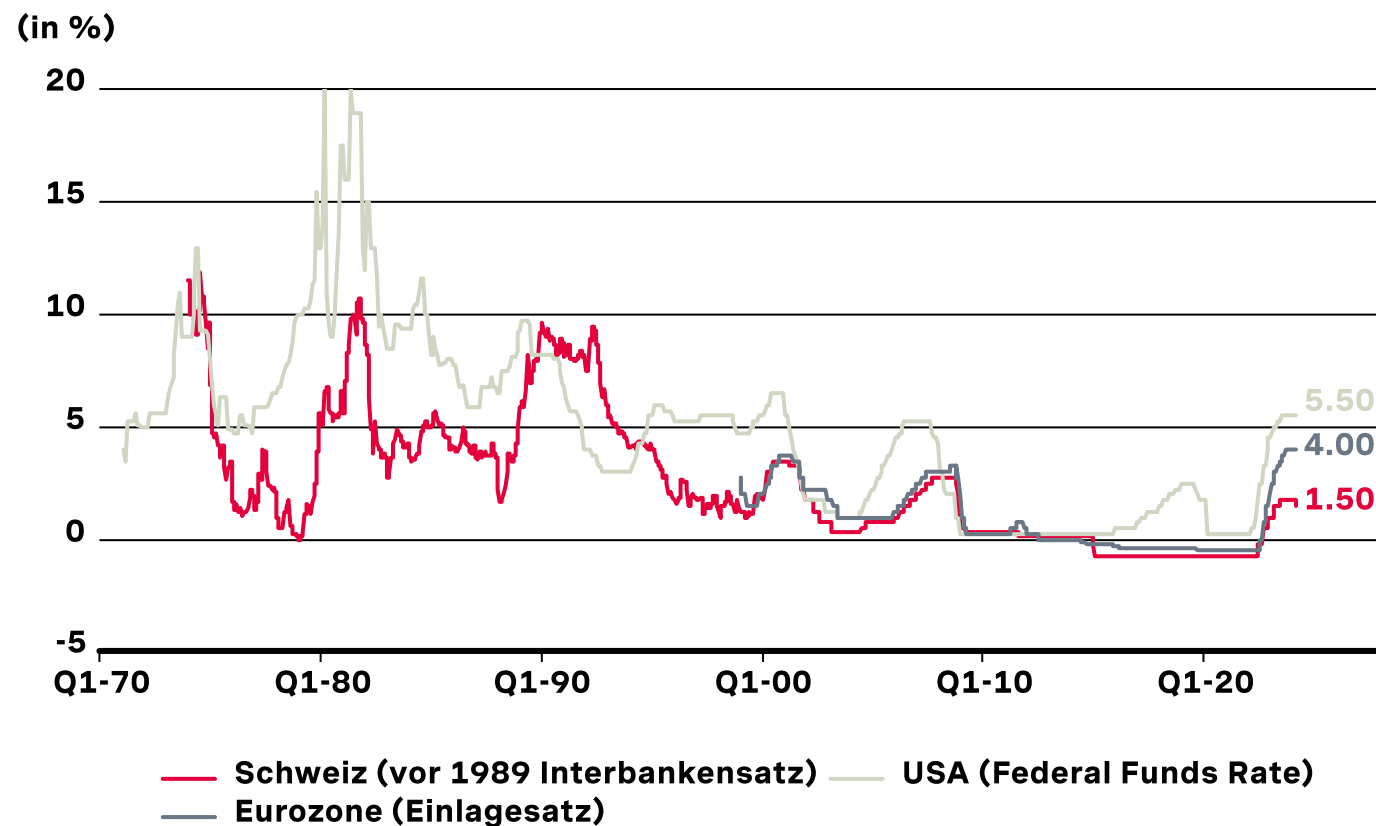
Verfallsrenditen (in %)



- Die Anleihenrenditen sind zuletzt wieder angestiegen.
- Angesichts der hartnäckig hohen Inflation schwindet die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Notenbank Fed im Juni beginnen kann, die Zinsen zu senken.
- In der Schweiz sind die Anleihenrenditen seit Anfang Jahr nur schwach angestiegen.

Leitzinsen USA, Eurozone, Schweiz

Leitzinsen haben Höhepunkt erreicht



BEKB Schätzung	2024
USA	4,50%
Eurozone	3,00%
Schweiz	1,25%

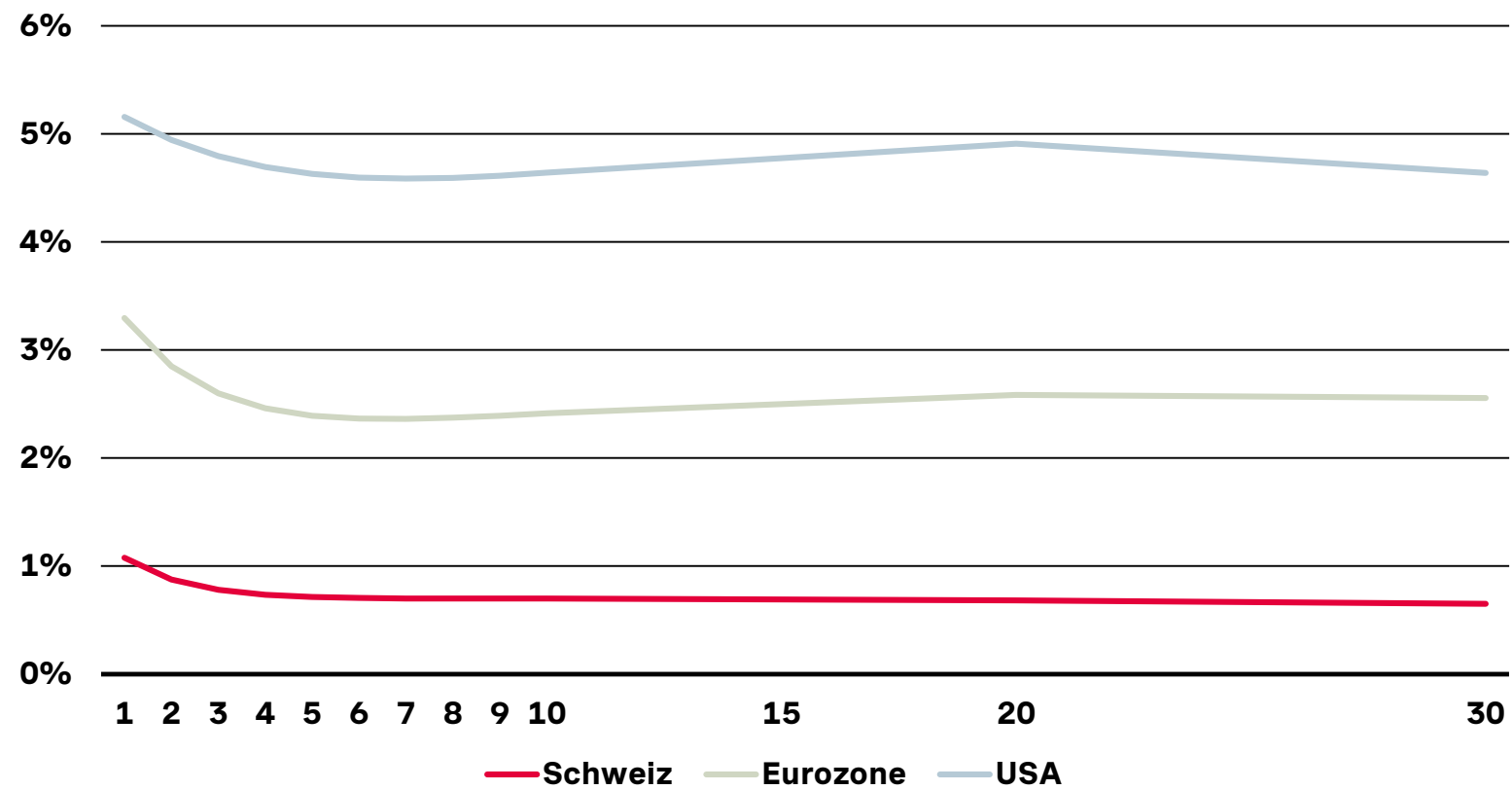
- Historisch betrachtet liegen die Leitzinsen nun leicht über dem langjährigen Durchschnitt, mit Ausnahme der Schweiz.
- Zinssenkungen erwarten wir im Verlauf des Jahres 2024 in den USA und der Eurozone.
- In der Schweiz gehen wir von einer weiteren Zinssenkung aus.

Quellen: Investment Strategy BEKB, FactSet. Daten per 22. April 2024.

Zinskurven USA, Eurozone und Schweiz

Die Zinskurven bleiben invers

Zinsen

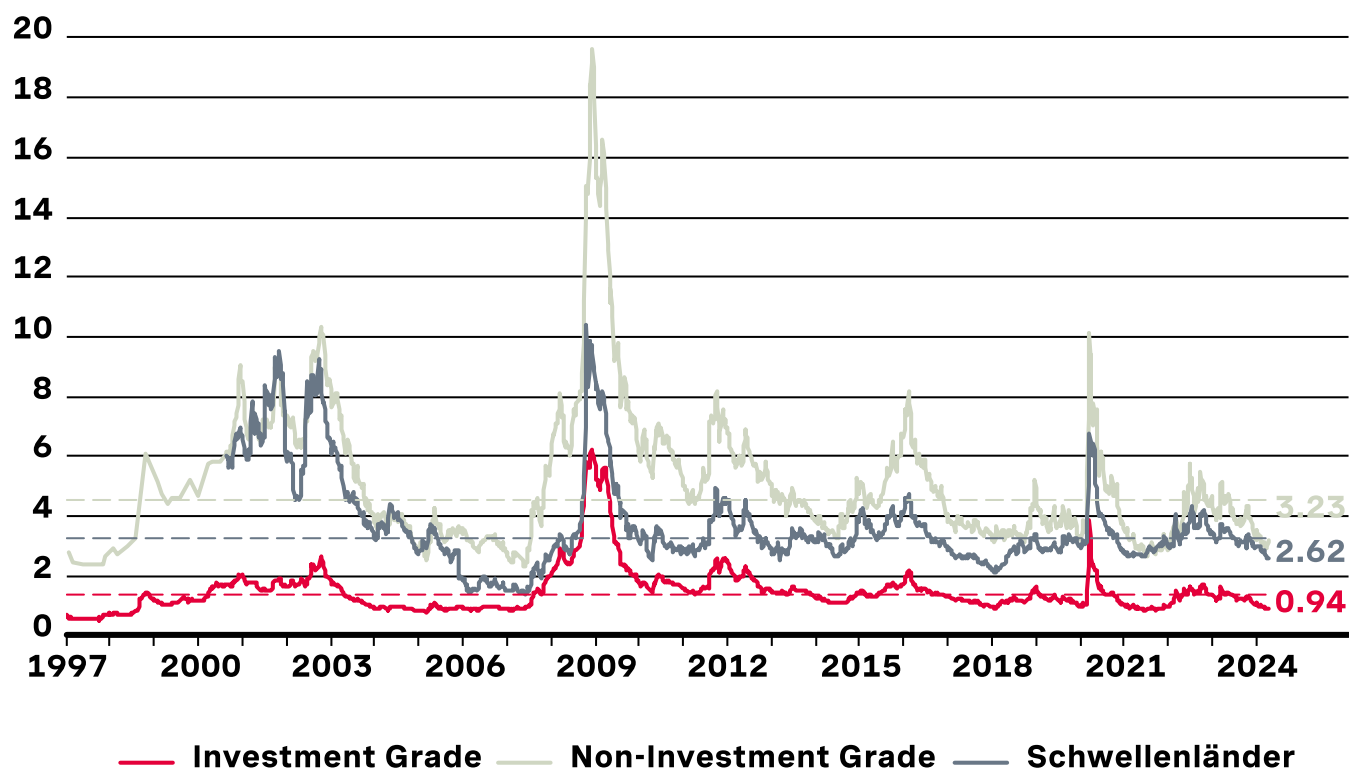


- Die kurzfristigen Geldmarktzinsen bleiben über den langfristigen Kapitalmarktzinsen, was einer inversen Zinskurve entspricht.
- Die US-Zinskurve ist seit 17 Monaten invers, historisch betrachtet war die Zinskurve nur in den 70er Jahren so lange invers.
- In der Eurozone und der Schweiz sind die Zinskurven seit März 2023 invers.
- Eine inverse Zinskurve wird oft als Vorlaufindikator für eine mögliche Rezession in den nächsten 6 bis 12 Monaten betrachtet.

Kreditaufschläge

Optimistische Obligationenmärkte

Kreditaufschläge (in %)



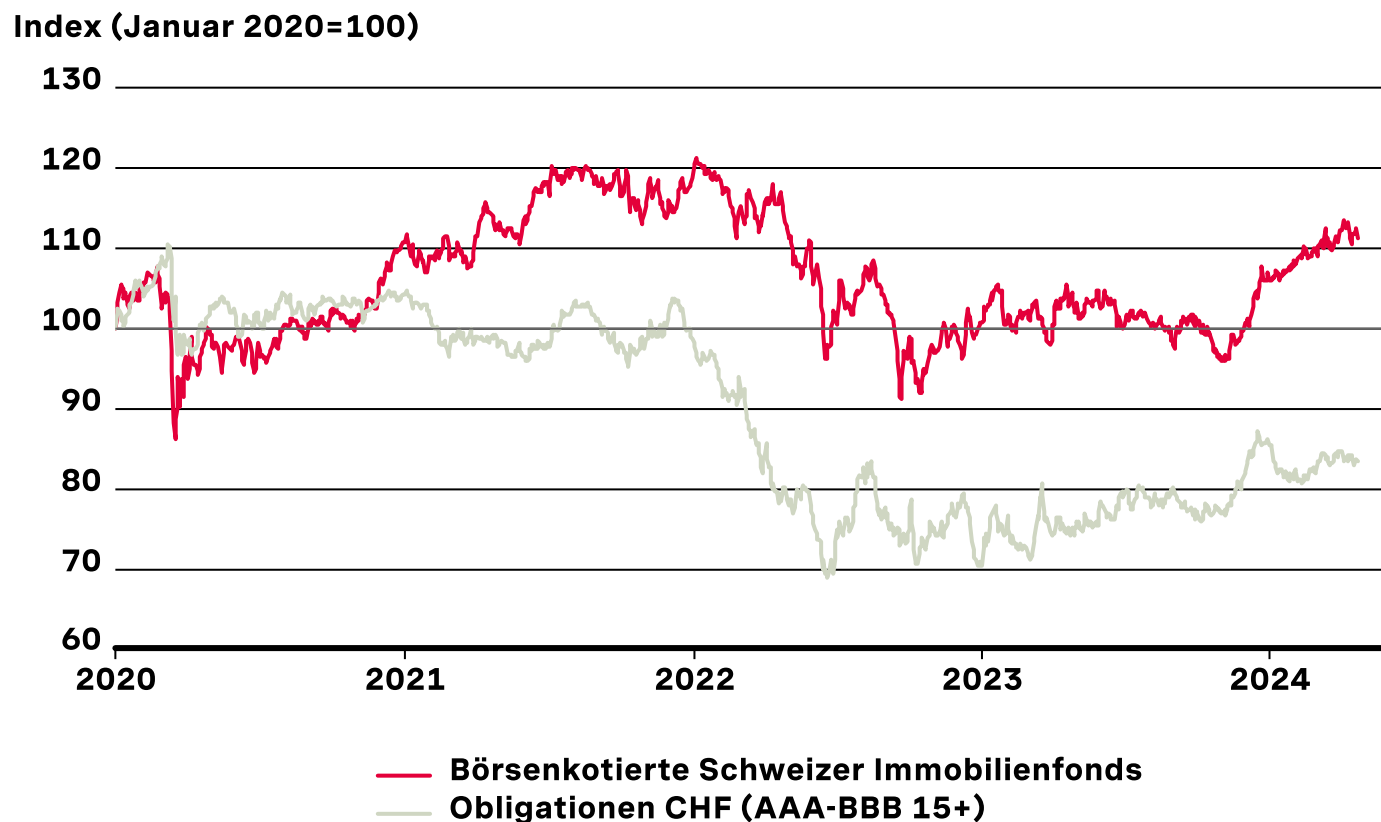
- Kreditaufschläge für Non-Investment Grade Anlagen liegen aktuell deutlich unter dem historischen Durchschnitt.
- Unternehmensanleihen mit Investment Grade Rating und Schwellenländer Anleihen befinden sich unter den Durchschnittswerten.
- Die angezeigten Kreditaufschläge auf den Obligationenmärkten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



Immobilien

Börsenkotierte Immobilienfonds

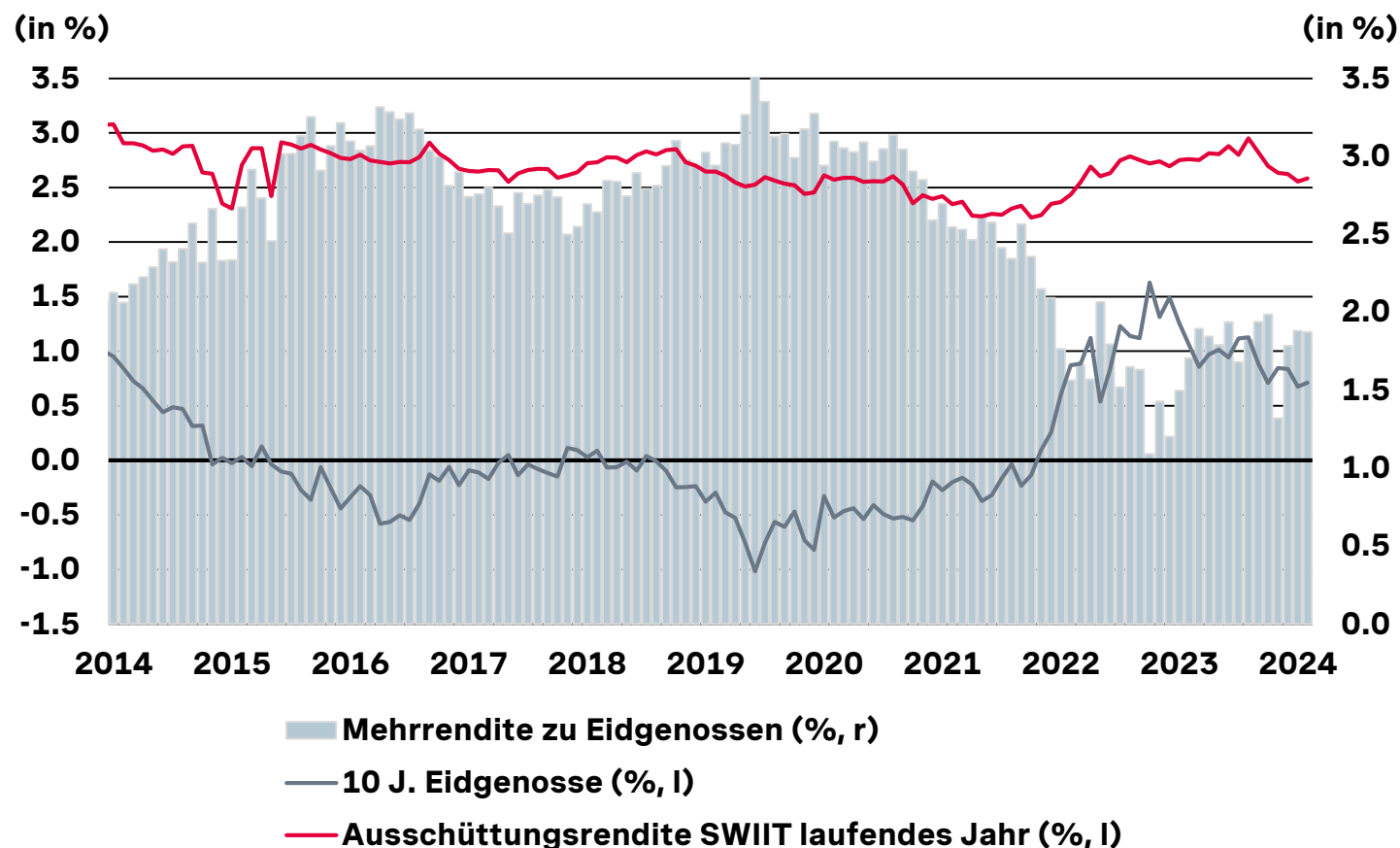
Ausbruch aus der Seitwärtsbewegung



- Die rückläufigen Schweizer-Franken-Zinsen über die letzten Monate schoben die Kurse der börsenkotierten Schweizer Immobilienfonds kräftig an.
- Im Jahr 2024 kann der SXI Real Estate Funds Total Return Index (SWIIT) bisher um 4,9 Prozent zulegen.

Börsenkotierte Immobilienfonds

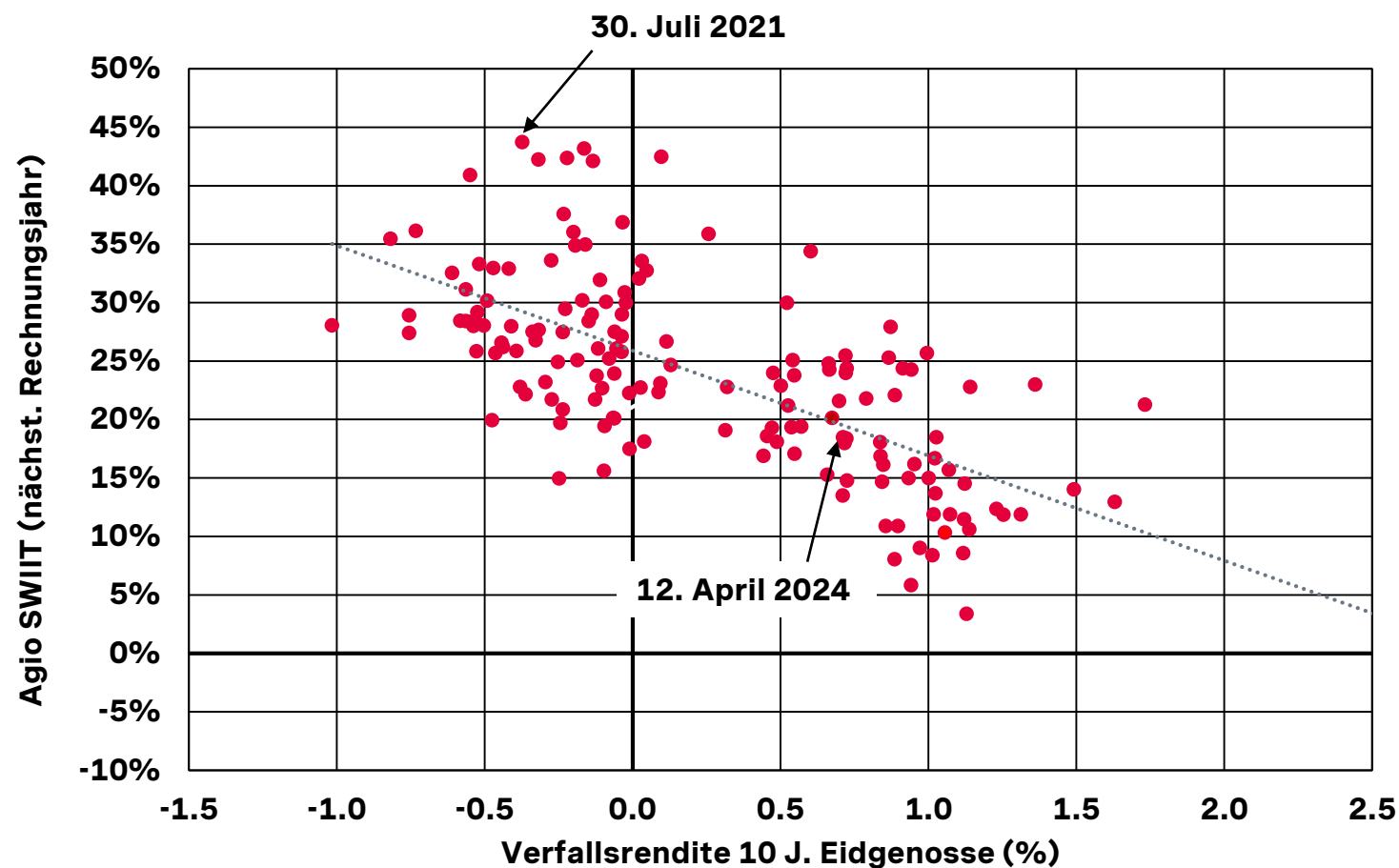
Mehrendite gegenüber Anleihen gesunken



- Die Ausschüttungsrendite des SWIIT beträgt aktuell 2,6 Prozent.
- Die Mehrendite gegenüber Anleihen nahm aufgrund des Zinsrückgangs der zehnjährigen Anleihe der Eidgenossenschaft zuletzt wieder zu und beträgt aktuell 1,9 Prozent ab.

Börsenkotierte Immobilienfonds

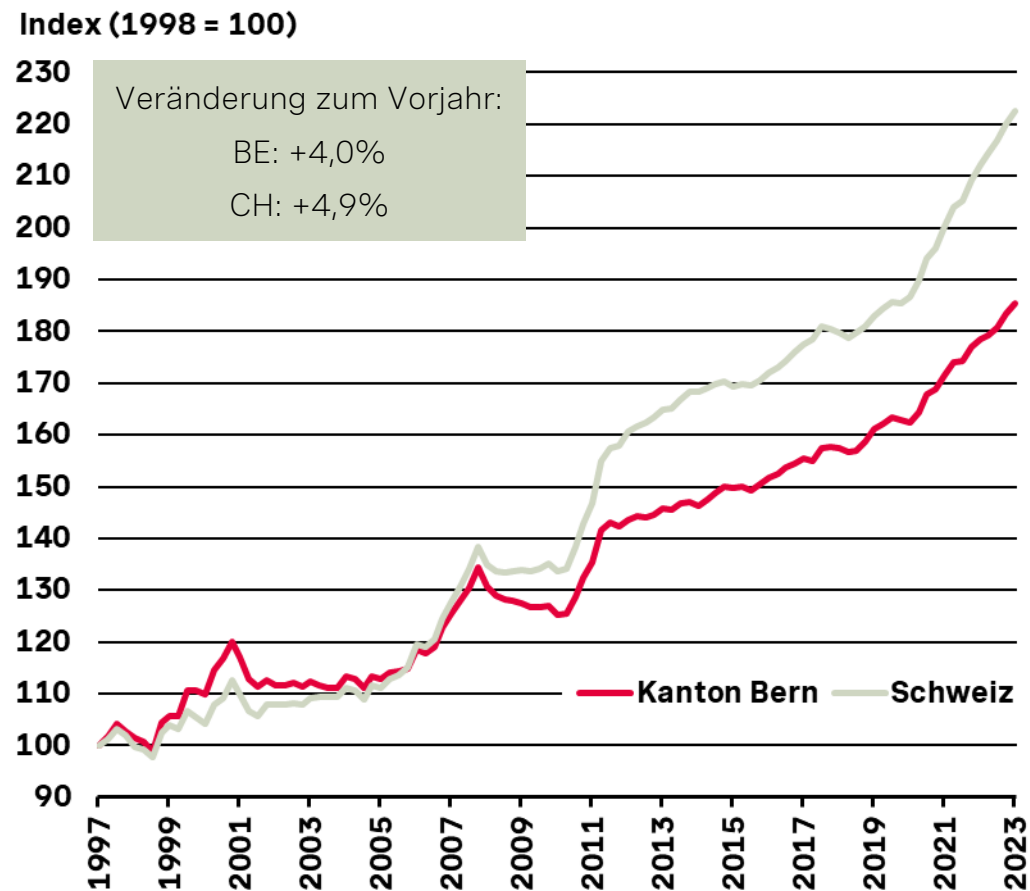
Bewertung mittlerweile nicht mehr günstig



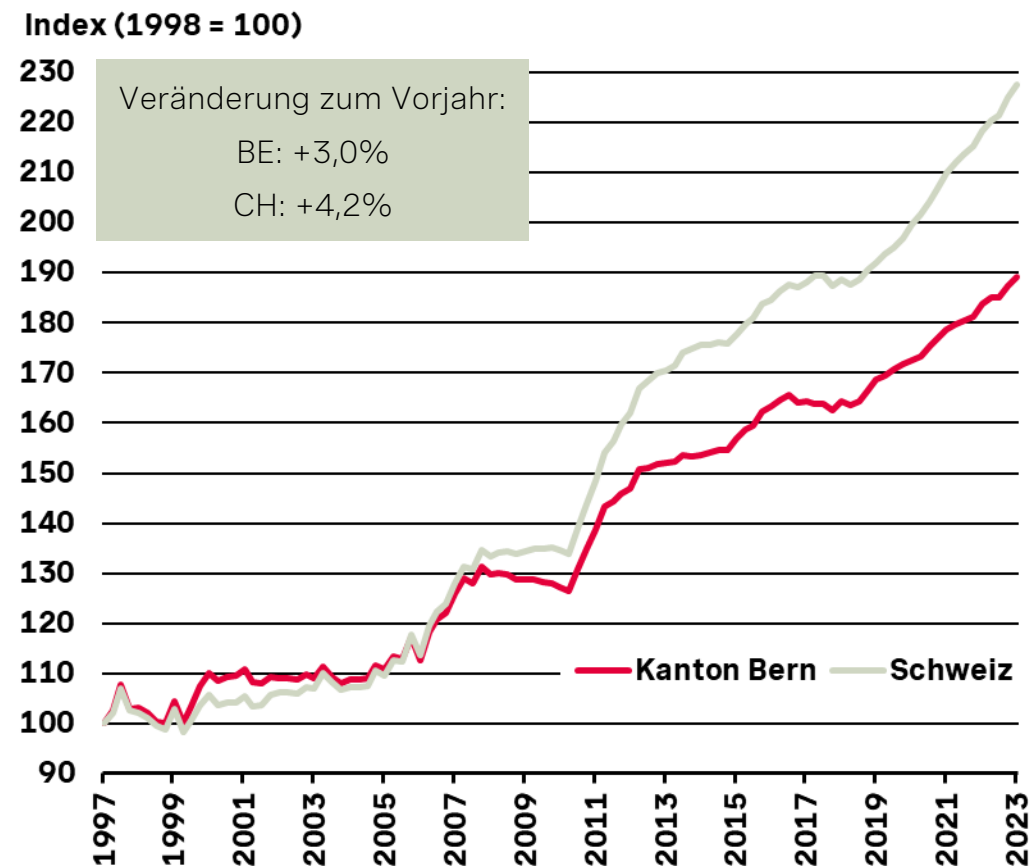
- Die im langjährigen Vergleich bis vor Kurzem günstige Bewertung verteuerte sich in den letzten Monaten aufgrund der Kurszuwächse signifikant.
- Das Agio (Verhältnis Börsenkurs zu Nettoinventarwert) beträgt aktuell 18,5 Prozent.
- Unter Berücksichtigung der zu erwartenden Diskontsatzserhöhungen zeigen die Bewertungsindikatoren (u.a. Verhältnis Agio vs. Zinsniveau) kein günstiges Niveau mehr an.

Immobilien: Preisvergleich Kanton Bern und Schweiz

Index-Entwicklung Einfamilienhäuser



Index-Entwicklung Stockwerkeigentum

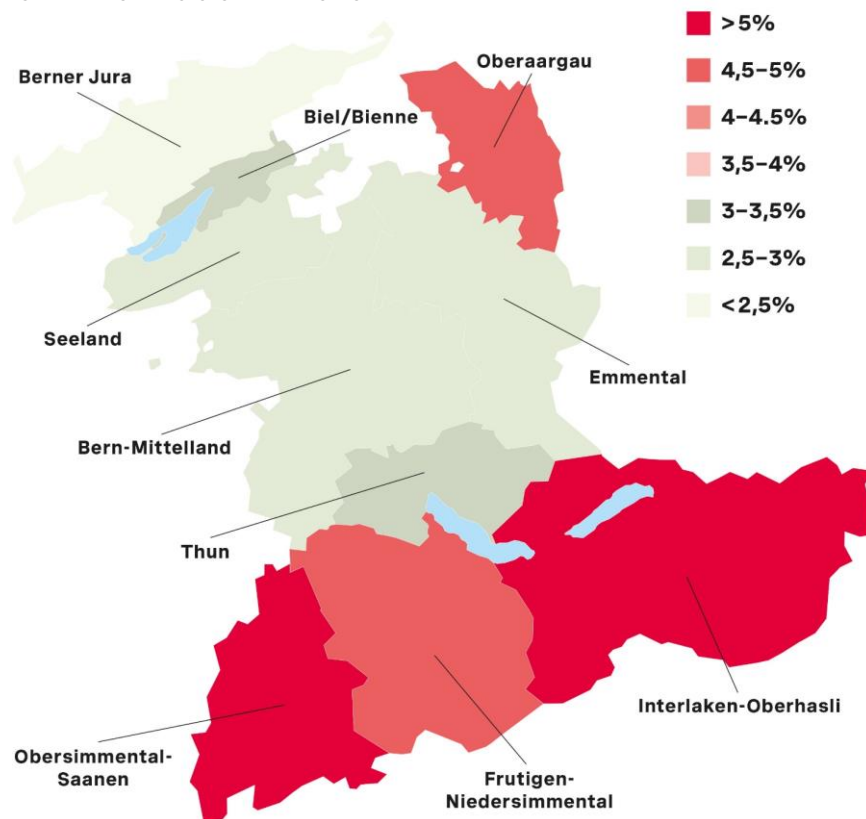


Immobilien: Regionale Preisentwicklung über 1 Jahr

Obersimmental-Saanen mit fast 9 Prozent Wachstum gegenüber Vorjahr

Letzte 12 Monate

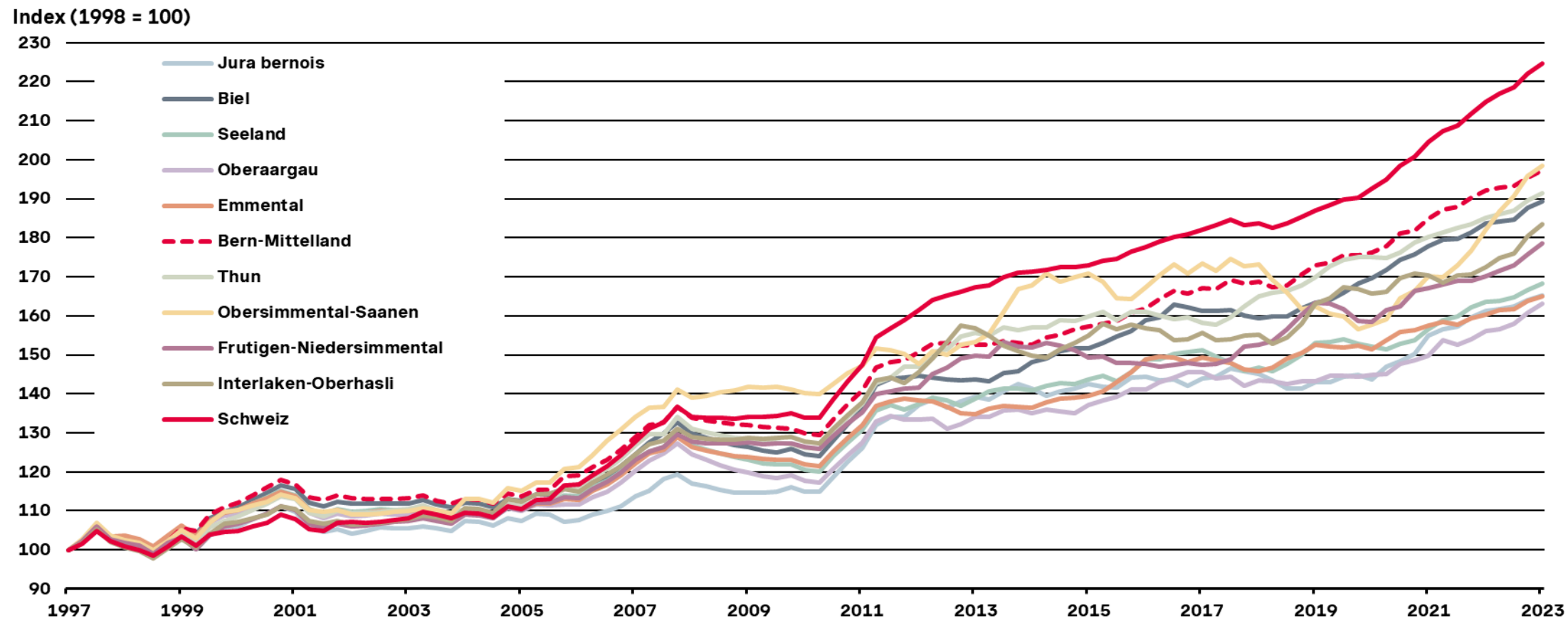
31.12.2022 bis 31.12.2023



- Die Transaktionspreise von Wohneigentum im Kanton Bern haben sich auch im letzten Halbjahr positiv entwickelt.
- Trotz Zinsanstieg sind die Preise für Eigenheime nicht gesunken. Es zeigt sich aber, dass erkennbar weniger Transaktionen stattfinden. Sofern Eigenheimbesitzer nicht verkaufen müssen, warten sie zu.
- Wir gehen aktuell nicht von einem deutlichen Preisrückgang im Eigenheimbereich aus.

Immobilien: Regionale Preisentwicklung seit 1998

Das Immobilienpreiswachstum hält an



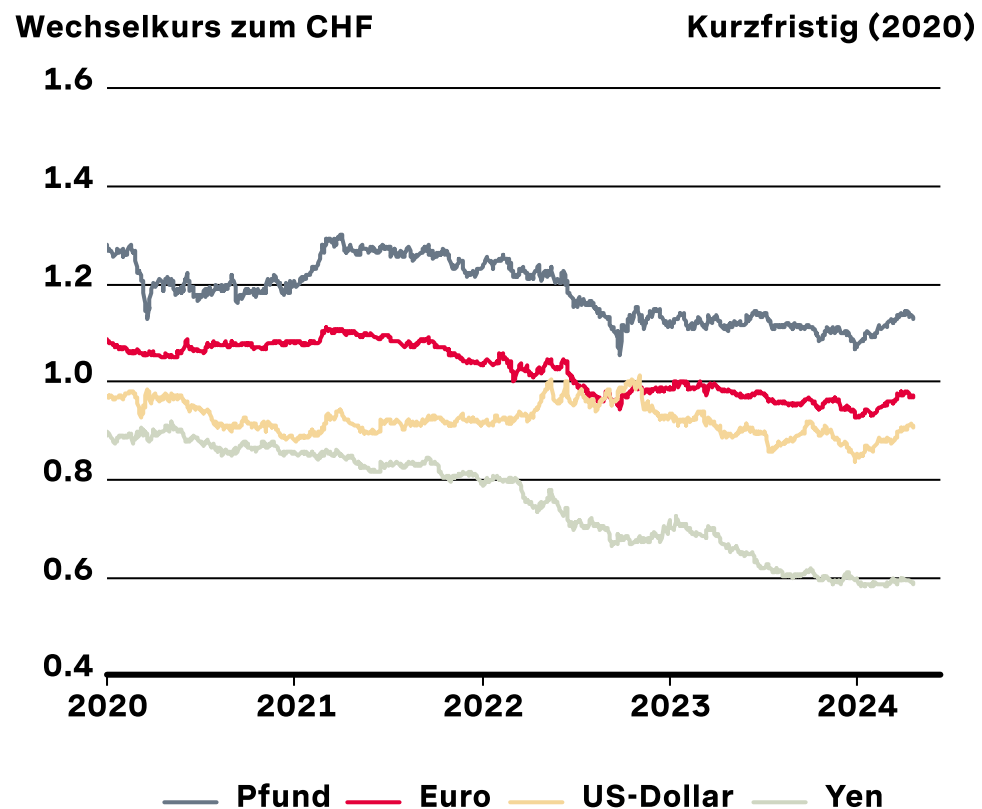
Quellen: IAZI, Daten per 4. Quartal 2023



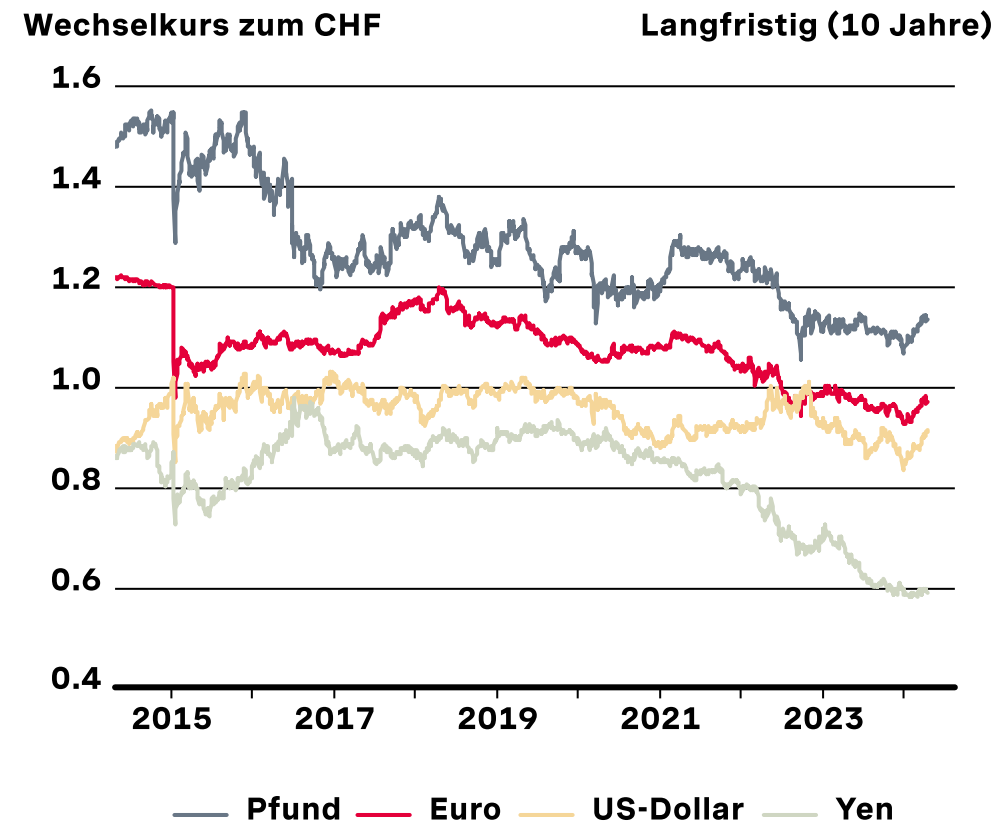
Währungen

Wechselkurse

Schweizer Franken im Jahr 2024 unter Druck



Langfristig als sicherer Hafen gesucht

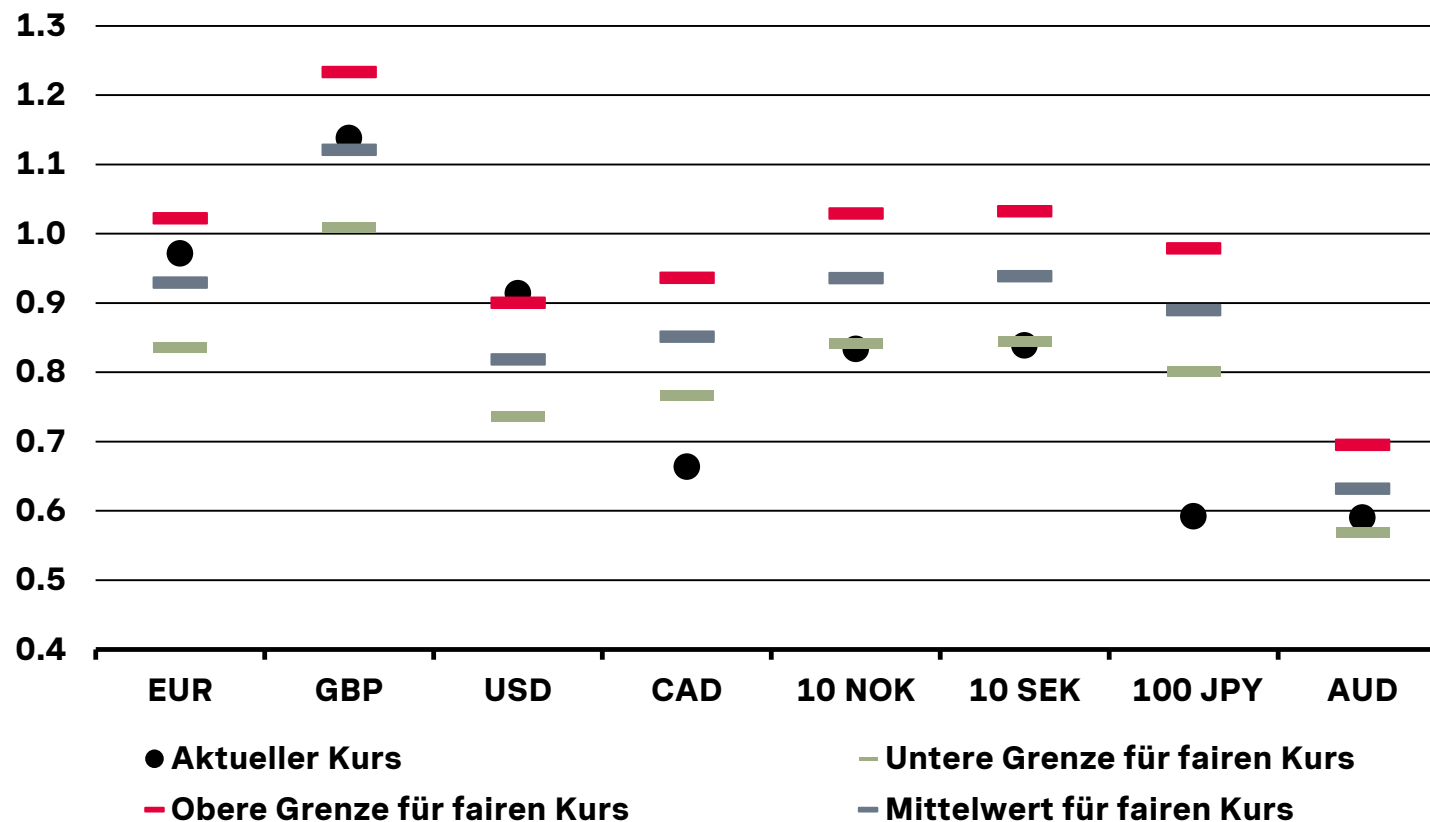


Quellen: Investment Advisory & Solutions BEKB, FactSet, Daten per 22. April 2024.

Wechselkurse: Bewertungs-Bandbreiten

US-Dollar hoch bewertet, Euro fair bewertet, Yen günstig

Wechselkurs zum CHF

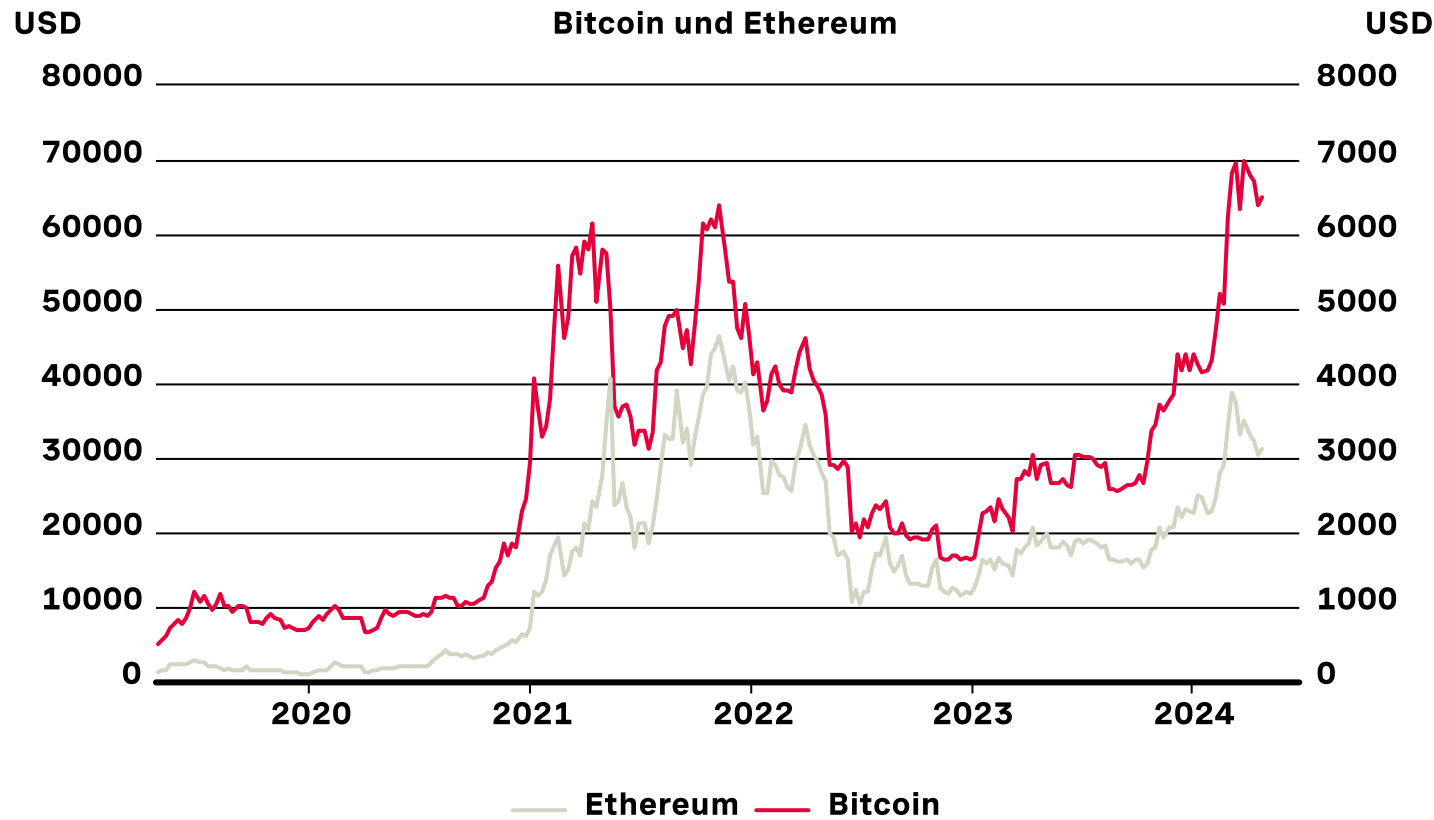


- Die Bandbreiten stellen Wechselkursziele für die nächsten drei Jahre dar.
- Der kanadische Dollar und Japanische Yen sind aktuell unterbewertet und daher als günstig zum Schweizer Franken zu bewerten.
- Der US-Dollar hat sich jüngst aufgewertet und befindet sich nun an der oberen Grenze für einen fairen Kurs. Gegenüber dem Schweizer Franken ist der Euro fair bewertet.

Quellen: Investment Strategy BEKB, FactSet. Daten per 16. April 2024.

Kryptowährungen

Rücksetzer nach neuem Allzeithoch



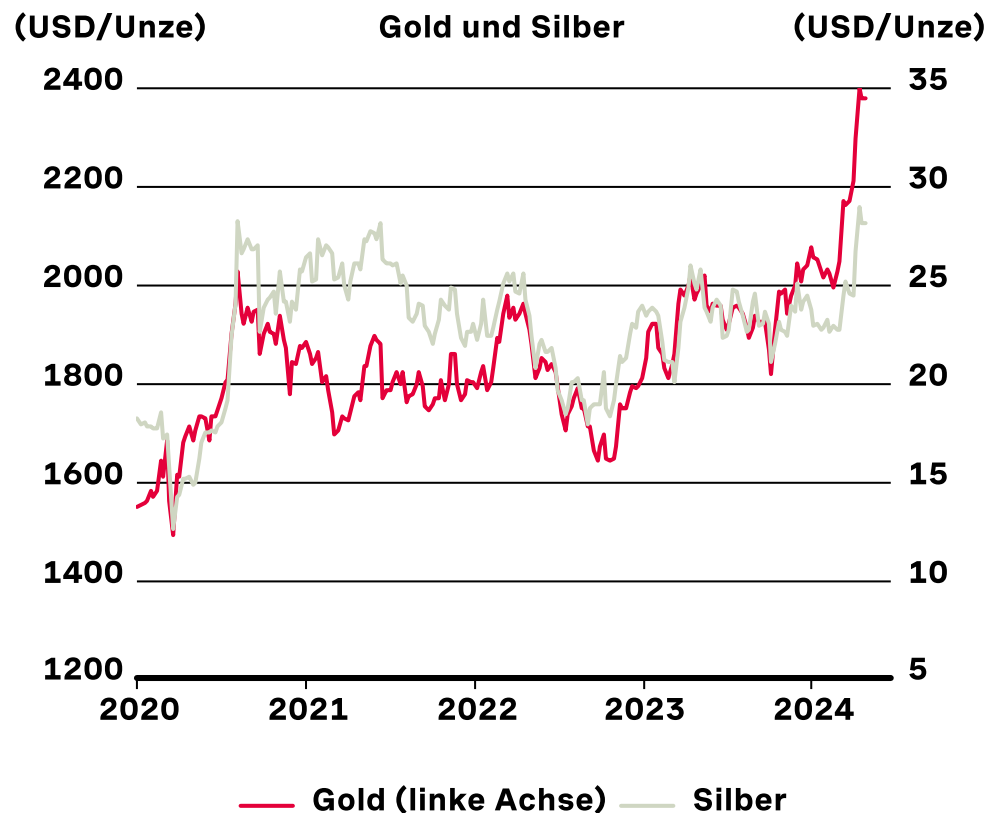
- Die US-Börsenaufsicht hat am 10. Januar 2024 mehrere Bitcoin-ETFs zugelassen.
- Im März hat der Preis für 1 Bitcoin mit knapp 74 000 US-Dollar ein neues Allzeithoch erreicht.
- Zuletzt hat Bitcoin an Wert verloren.
- Vor Kurzem wiederholte sich ein Ereignis, das den Kurs in der Vergangenheit immer in die Höhe getrieben hat: das Halving.



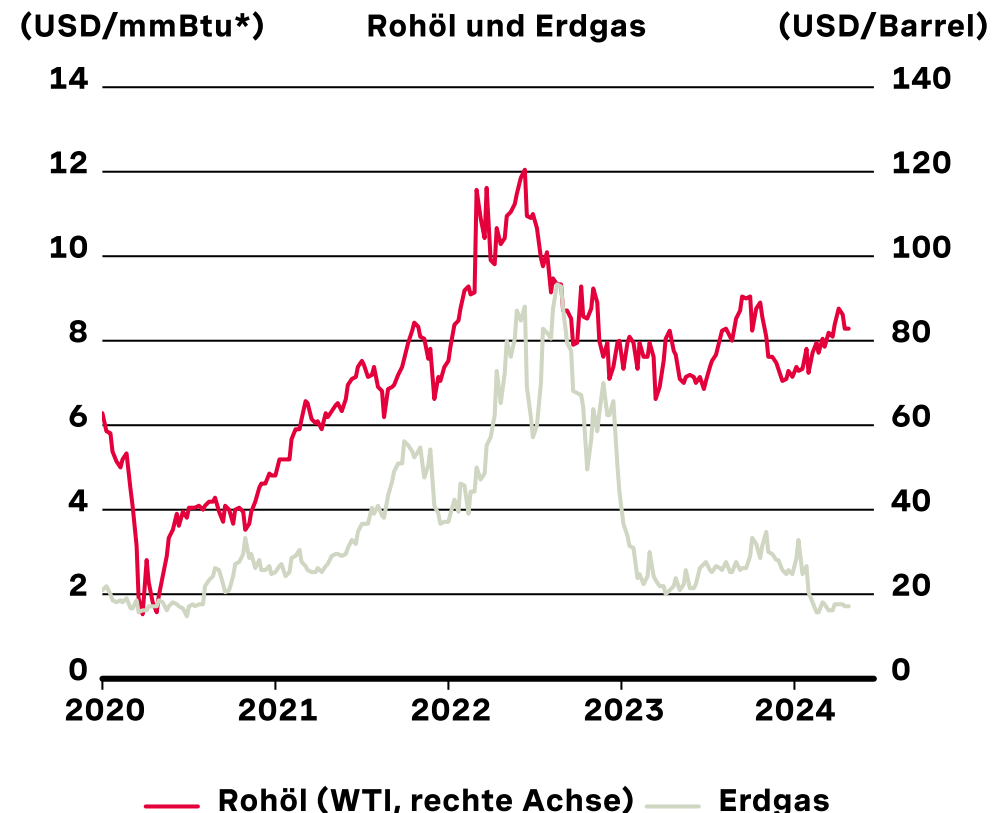
Alternative Anlagen

Rohstoffe

Gold: Erneut neues Allzeithoch



Rückgang des Gaspreises seit Mitte Januar



Quellen: Investment Advisory & Solutions BEKB, FactSet. Daten per 22. April 2024.
*Der Erdgaspreis wird in Millionen British Thermal Unit (mmBtu) festgelegt



Teil 3
Szenarien und
Ertragserwartungen

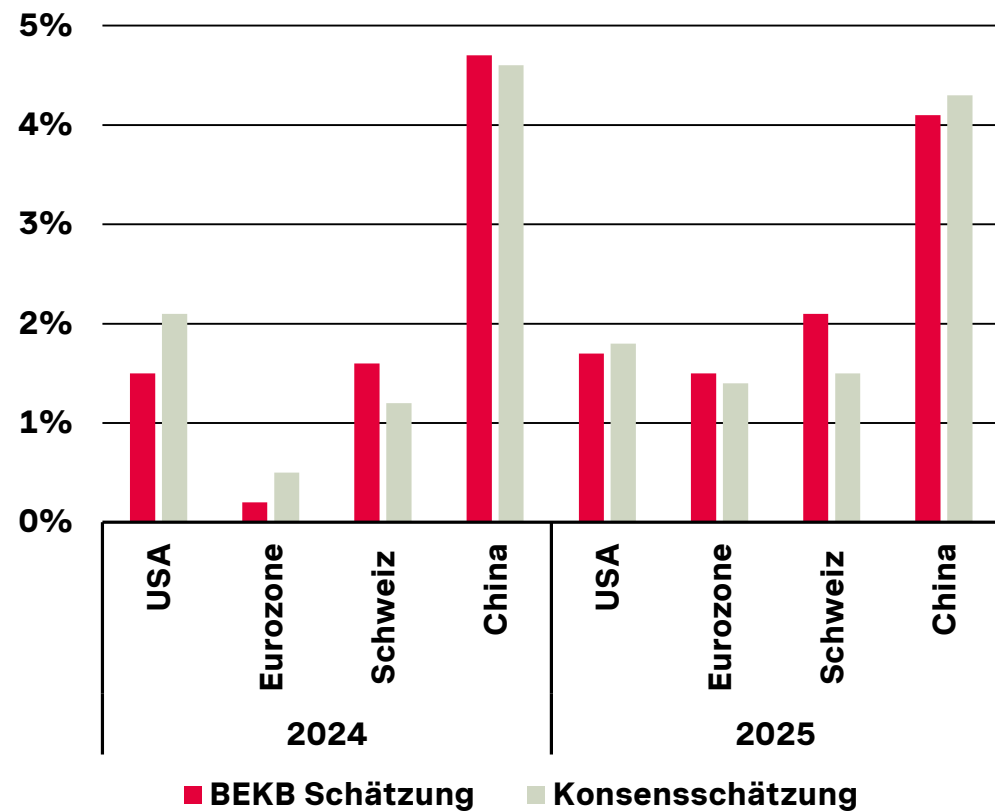
Szenarien und Ertragserwartungen

- [BIP und Inflation: Prognose BEKB und Konsens](#)
- [Zinsen](#)
- [Zinsumfeld: Zinssenkungen im Jahr 2024 - Schweiz](#)
- [BEKB-Zyklusmodell](#)
- [Das Jahr 2024: Szenarien](#)
- [Ertragserwartungen 2024](#)
- [BEKB Anlagestrategien: Langfristige Risiko- und Ertragsaussichten](#)

BIP und Inflation: Prognose BEKB und Konsens

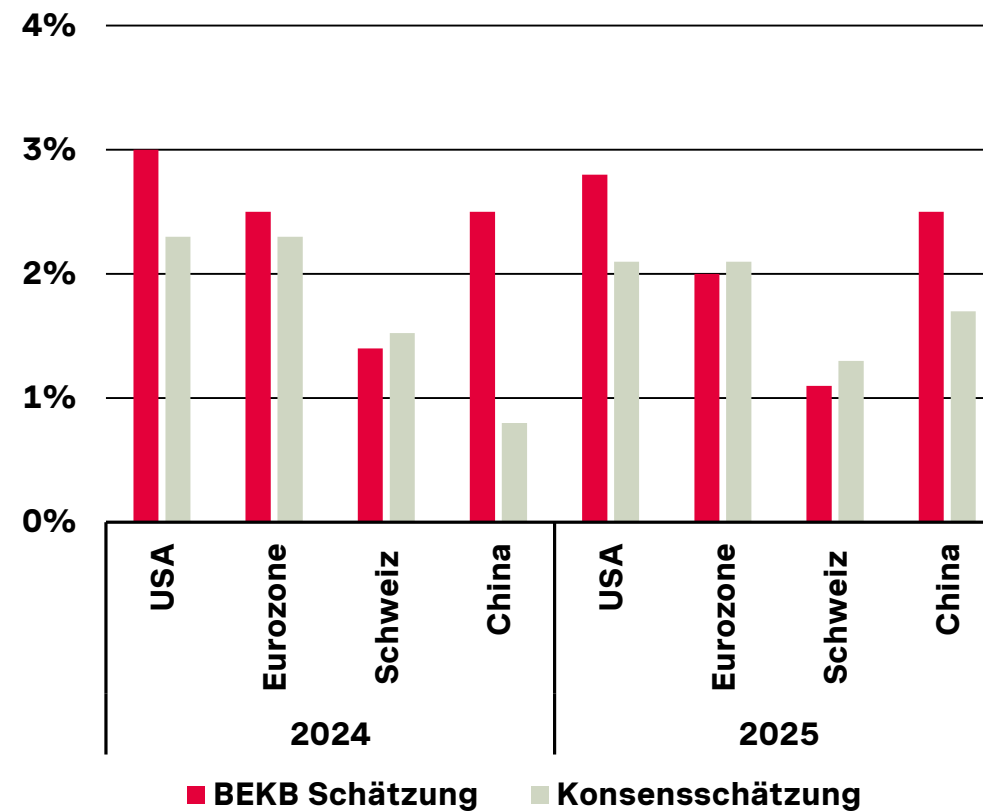
Unterdurchschnittliches Wachstum 2024

BIP Wachstum



Inflation wird 2024 weiter zurückkommen

Inflationsrate

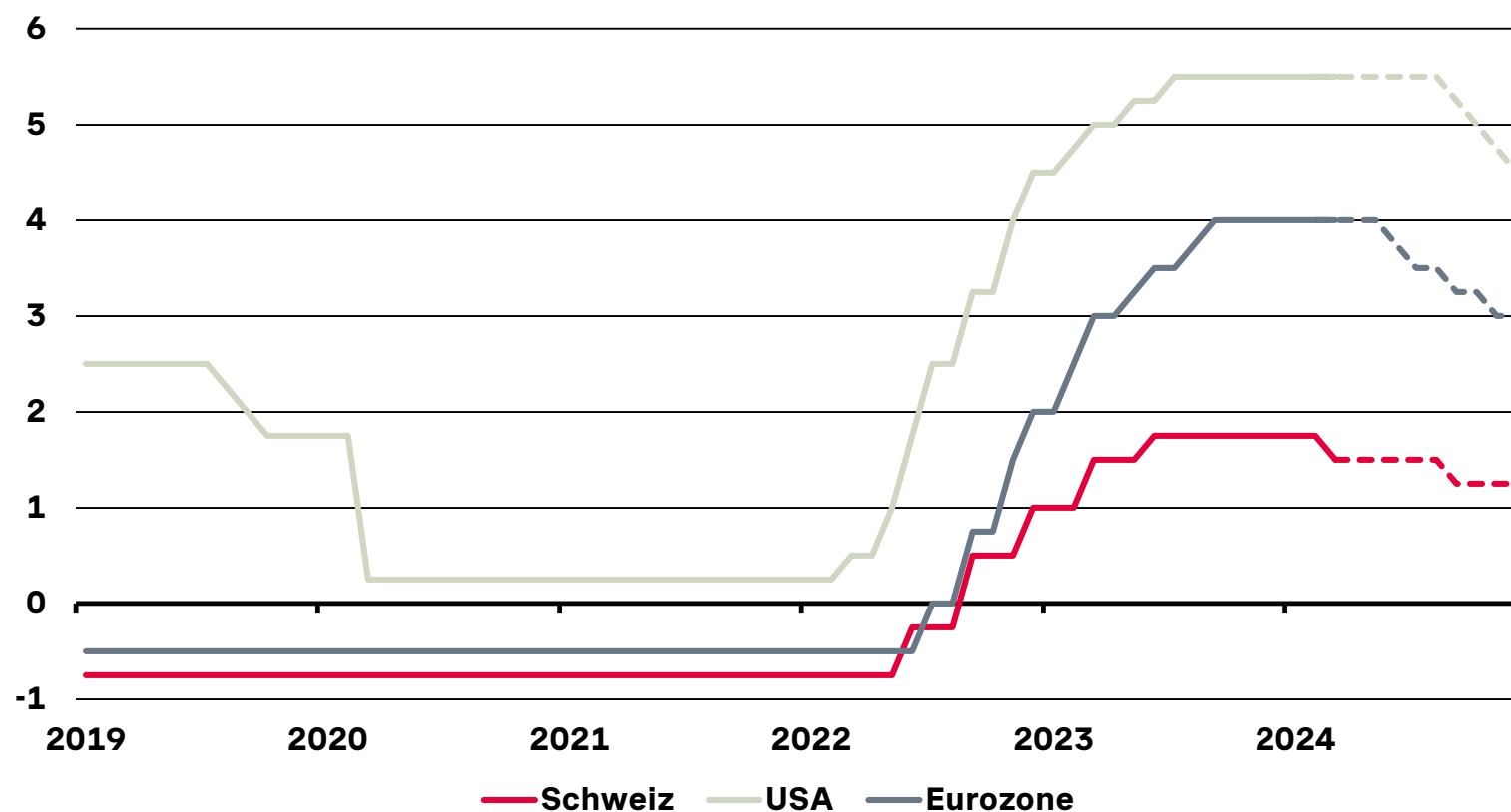


Quellen: Investment Strategy BEKB, FactSet Daten per 22. April 2024

Zinsen

Leitzinssenkungen 2024 erwartet

BEKB-Schätzung Leitzinsentwicklung (in %)



- Wir gehen von Leitzinssenkungen in den USA und der Eurozone im Rahmen von maximal 1 Prozentpunkt aus.
- Für die Schweiz gehen wir von einem weiteren Zinsschritt aus.
- Die Leitzinsen werden vorerst auf einem höheren Niveau bleiben.

Zinsumfeld: Zinssenkungen im Jahr 2024 - Schweiz

	Pro		Contra	
Inflation	Inflationsrate deutlich unter 2%		Inflationsdruck: MWST Erhöhung, Mietpreiserhöhungen aufgrund Erhöhung Referenzzinssatz	
Konjunktur	Aktuell schwaches Wirtschaftswachstum – Rezessionserwartungen		Soft-Landing Erwartungen -> keine Rezession; schwache globale Nachfrage	
Arbeitsmarkt	Leicht steigende ALQ seit Anfang 2023		ALQ ist im historischen Vergleich tief	
Immobilien	Leichte Entwarnung bezüglich Immobilienblase		Immobilienpreise steigen trotz höherer Zinsen, Preisentwicklung bleibt hoch	
Währung	«Frankenstärke»		Franken neutral bewertet	
Zinsen (Historisch)	Zinssenkungen 4 Quartale nach letzter Zinserhöhung. Letzte Erhöhung Juni 2023		(historisch wenig Fälle von konstant bleibendem Leitzins)	
Ausland			Historisch hohe Zinsdifferenz zwischen EZB und CH EZB: «Zurückhaltung betr. Zinssenkungen»	
Politischer Druck	Giroverzinsung verursacht politischen Druck auf die SNB			

 Höhere Eintrittswahrscheinlichkeit

BEKB-Zyklusmodell

Erste Anzeichen für eine späte Schwächephase in der Schweiz

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

Quelle: Investment Strategy BEKB, in Anlehnung an Ray Dalio (2009)

Das Jahr 2024: Szenarien

Stagflation darf nicht ausgeschlossen werden

	Variante «1994-1995»	Basis	Stagflation «1973-1974»
Herleitung	Tech Boom	Adjustierung der Leitzinsen, Tendenz sinkend	Zweite Inflationswelle bzw. hartnäckige Inflation
Wachstum	Keine / technische Rezession, «soft landing»	Milde Rezession 2024 (2 Quartale 0% Wachstum)	Nullwachstum über 2 Jahre , Energiekrise
Inflation	USA <3%	USA = 3%	USA > 4%
Zinsen	US Leitzins 4% US 10 J. 4,2%	US Leitzins 4,5% US 10 J. 4,75%	US Leitzins 5,75% US 10 J. 5,2%
Zinskurve	Steilere Zinskurve (Bull Steepening)	Flach bis leicht positiv	Starke Inversion der Zinskurve
Aktienmärkte	Stark steigend 2024 S&P 500 > 5'000	Steigend 2024 S&P 500 = 4500 bis 5000	Struktureller Bärenmarkt S&P 500 < 4'000

Werte bezogen auf USA als führende Volkswirtschaft.

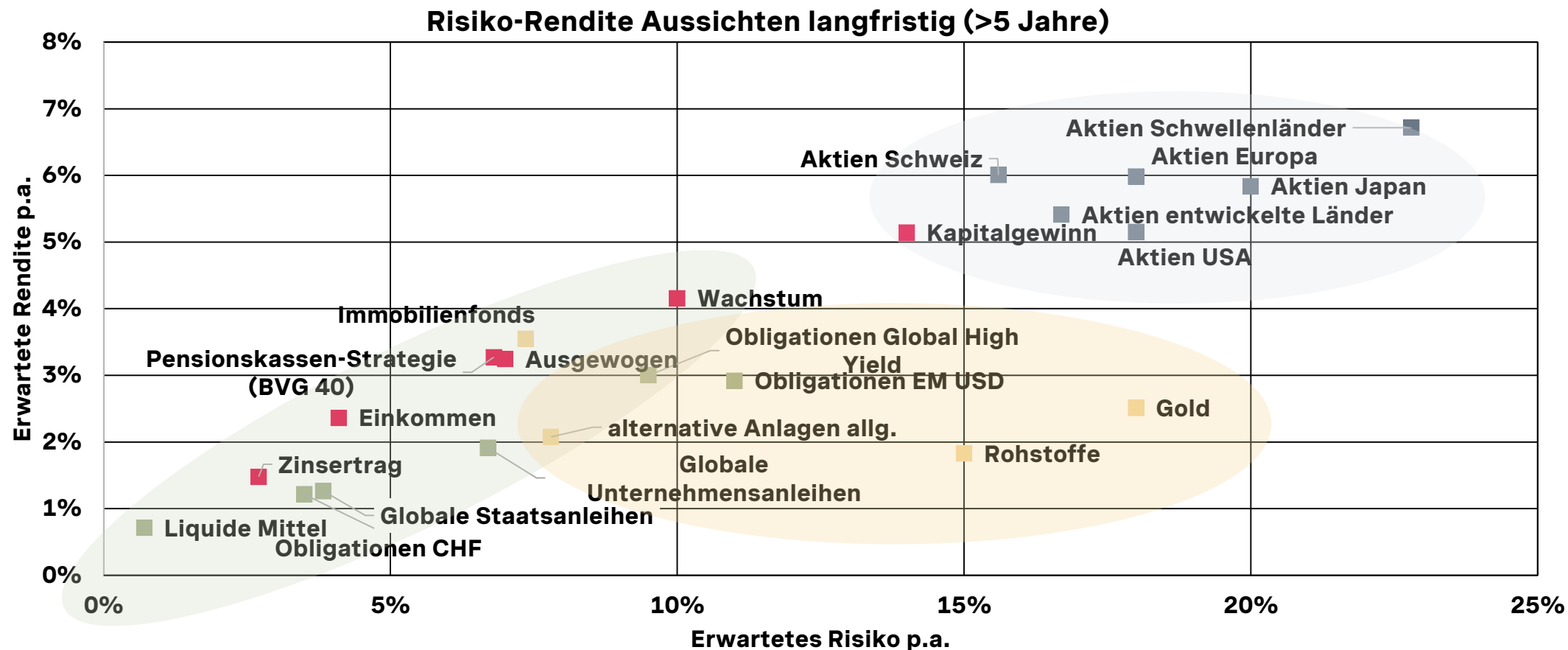
Ertragserwartungen 2024

Die Ertragserwartungen betreffen die Periode 1. Januar 2024 - 31. Dezember 2024

Ertragserwartungen 2024	Positives Szenario	Basisszenario	Negatives Szenario	Ist per 12.04.24	Risiko p.a.	Extrem-situationen*
Anlageklassen						
Liquidität	0.8%	1.5%	2.5%	0.4%	0%	
Obligationen Schweizer Franken	3.0%	0.5%	-2.0%	0.4%	4%	
Obligationen Fremdwährungen hedged	3.0%	0.5%	-4.0%	-1.9%	3%	
Aktien Schweiz	15.0%	10.0%	-15.0%	3.3%	16%	
Aktien Ausland	20.0%	6.0%	-20.0%	14.9%	17%	
Immobilienfonds	5.0%	3.5%	-5.0%	4.3%	7%	
Alternative Anlagen	4.0%	3.0%	-5.0%	3.5%	6%	
Strategien BEKB						
Zinsertrag	3.1%	0.9%	-2.9%	0.3%	+/- 3.0%	-7.0%
Einkommen (BVG 20)	6.0%	2.4%	-5.7%	2.3%	+/- 4.5%	-10.0%
Ausgewogen (BVG 40)	9.2%	3.7%	-9.0%	4.7%	+/- 7.0%	-19.0%
Wachstum (BVG 60)	12.1%	5.2%	-12.1%	6.4%	+/- 10%	-28.0%
Kapitalgewinn	15.6%	6.8%	-15.6%	9.1%	+/- 13%	-38.0%

Quellen: Investment Strategy BEKB. Basierend auf den Prognosen per Dezember 2023
 *Mittelwert der fünf grössten Rücksetzer zwischen 1971 bis 2022.

BEKB Anlagestrategien: Langfristige Risiko- und Ertragsaussichten



Quellen: Investment Strategy BEKB, Daten per 16. April 2024.
Obligationen mit Währungsabsicherung in Schweizer Franken.

Glossar

Ausschüttungsrendite

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

Bruttoinlandprodukt (BIP)

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

Einkaufsmanagerindizes (PMI)

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

Initial Public Offering (IPO)

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

Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)

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

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)

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

Risikoprämie

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

Shiller KGV

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

Impressum

Autoren



Simon Lazzara

Senior Investment Advisor



Noëmi Capelli

Investment Strategist

Redaktion Thomas Fischer, Niklaus Wernli, Sven Hanselmann, Marc Jegerlehner, Alfons Simonius, Frank Plüss, Raphael Hählen

Redaktionsschluss dieser Publikation: 22. April 2024

Nächste Publikation: Mai 2024

Rechtliche Hinweise

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

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

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

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



BEKB

BCBE