

Monatsbericht



Dezember 2024

Investmentausblick
Rückblick 2024
Konjunktur
Chancen & Risiken
Marktkompass

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Während die US-Wirtschaft stark wächst, droht der Eurozone eine Stagnation. Die Einkaufsmanagerindizes in Europa haben sich eingetrübt, im Industriesektor bleiben sie tief. In China wurden die Erwartungen für fiskalpolitische Stimuli enttäuscht, der Immobiliensektor bleibt ein Herd der Unsicherheit. Der politische Richtungswechsel in den USA birgt Risiken für die internationale Zusammenarbeit.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	→	Die langen Zinsen sind in den USA, der Eurozone und der Schweiz im Monatsvergleich wieder gesunken. Die Leitzinsen der Fed, der EZB und der SNB dürften 2024 und 2025 weiter sinken. Im Hinblick auf bereits eingepreiste Leitzinssenkungen rechnen wir mit leicht sinkenden Renditen bei den CHF-Obligationen.
Unternehmensanleihen	↗	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die wichtigsten Aktienindizes tendierten in den vergangenen Wochen seitwärts bis höher. Zolldrohungen von Trump belasteten nur kurz. Wir rechnen mit einem ansprechenden Wachstum der Unternehmensgewinne dank robuster Weltkonjunktur. In Kombination mit tendenziell sinkenden Zinsen spricht dies für höhere Aktienkurse. Besonders interessant sind kleinkapitalisierte US-Aktien: Sie profitieren, wenn die nächste US-Regierung die Steuern senkt. Von Handelsstreitigkeiten dürften sie wenig betroffen sein Dank Fokus auf den US-Markt. Eurozonen-Aktien sind exponiert gegenüber höheren US-Zöllen und schwacher Konjunktur in der Eurozone und China. Wegen dieser Risiken sind sie trotz tiefer Bewertung weniger attraktiv.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	
USA	↗	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	↗	Trotz der Unsicherheiten in Bezug auf die US-Wahl zu Beginn des Monats konnte der SWIIT Index ein neues Allzeithoch erreichen. Die stark gesunkenen Zinsrenditen in der Schweiz waren dafür verantwortlich. Das Agio der Fonds hat sich folglich erhöht und befindet sich auf einem überdurchschnittlichen Niveau. Wir sind aber weiterhin der Meinung, dass die Immobilienfonds gegenüber CHF-Obligationen aufgrund der unattraktiven Zinsrenditen zu bevorzugen sind. Zudem dürfte der Schweizer Immobilienmarkt dank der steigenden Nachfrage durch die hohe Zuwanderung, der tiefen Bautätigkeit und des stabilen Arbeitsmarkts robust bleiben. Wir erwarten deshalb eine positive Kursentwicklung.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis hat sich November leicht negativ entwickelt. Aufgrund des erwarteten Angebotswachstums im nächsten Jahr rechnen wir mit einem tieferen Ölpreis. Der Goldpreis sank im November aufgrund des stärkeren US-Dollars und von Gewinnmitnahmen. Die weniger spekulative Futures-Positionierung, zusammen mit den Zinssenkungszyklen der Notenbanken, bereitet den Weg für weitere Preissteigerungen im Jahr 2025.
Gold	→	
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Der US-Dollar hat zuletzt von der zunehmenden Zinsdifferenz profitiert. Aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich der Konjunkturentwicklung in der Eurozone erwarten wir einen tieferen EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung.
USD	→	

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

Rückblick 2024

Wir betrachten das ablaufende Anlagejahr durch den Rückspiegel. Vorweg: Aktienanlegerinnen und -anleger wird 2024 positiv in Erinnerung bleiben. Spitzenreiter unter den Anlageklassen waren die US-Aktien und Gold.

Prognosen überwiegend eingetroffen

Ende 2023 schien die Marschrichtung fürs kommende Anlagejahr klar: Die restriktivere Geldpolitik zeigt ihre Wirkung und die Inflation sinkt in Richtung der 2%-Ziele. Weil die Wirtschaft daher etwas eingebremst wird, werden die Notenbanken den wiedergewonnenen Spielraum für Leitzinssenkungen nutzen. Daraus entsteht leichter Rückenwind für Aktien. Hauptgewinner werden aber Obligationen sein. Die meisten der Prognosen sind zwar eingetroffen, dennoch kam es anders als gedacht.

Rezessionssorgen waren unbegründet

Die erwartete wirtschaftliche Abkühlung ist eingetreten, insbesondere der US-Arbeitsmarkt hat sich heftiger abgekühlt als vermutet. Rezessionsängste, wie sie etwa im Sommer 2024 aufkamen, waren jedoch unbegründet. Erfreulich ist zudem der weitere Rückgang der Inflation, auch wenn es noch etwas dauern dürfte, bis die Inflationsziele in den USA und in der Eurozone nachhaltig erfüllt werden. In der Schweiz kündeten sich dagegen bereits Deflationsrisiken an.

US-Aktienmärkte übertrafen Erwartungen

Der breite Schweizer Aktienmarkt entwickelte sich wie erwartet freundlich. Der US-Leitindex überraschte hingegen mit aktuell über 25% Jahreszuwachs. Ein wichtiger Treiber der starken Aktienmärkte waren erneut KI-Geschäftsmodelle. Der erwartete Rückenwind seitens der Zinsentwicklung blieb jedoch weitgehend aus.

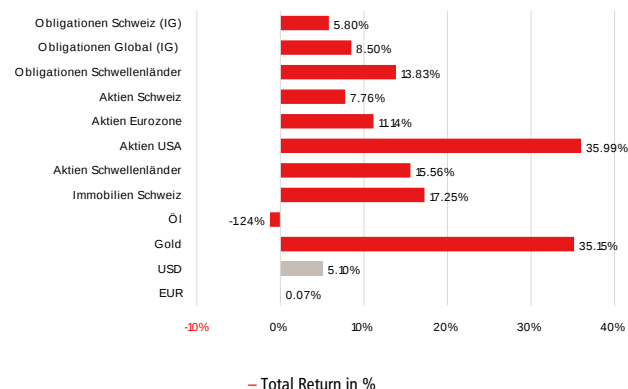
Die Zinsen wollten nicht

Insbesondere die Leitzinsentwicklung 2024 schien lange absehbar. Wie so oft galt jedoch: Wenn sich (fast) alle einig sind, wird es – zumindest ein wenig – anders kommen.

So war es die Schweizer SNB, die jeweils überraschend mit Zinssenkungen vorlegte. Die Fed hielt sich hingegen lange zurück und nahm ihre Zinssenkungen erst spät im Jahr vor. So blieben auch die US-Langfristzinsen höher als erwartet. Die Aussicht auf inflationsstreibende Zölle und höhere Schulden unter der zukünftigen US-Regierung trugen ebenfalls massgeblich dazu bei.

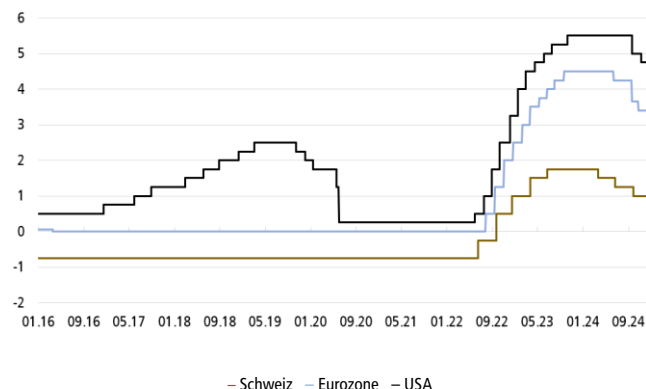
Anlageklassen im Überblick

(31.12.2023 bis 04.12.2024; Total Return in %; in CHF)



Die SNB schritt bei Zinssenkungen voran

(01.01.2016 bis 08.12.2024; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Quelle: Bloomberg, SZKB

Konjunktur: Hauptszenario

Wir rechnen damit, dass die «sanfte Landung» und Normalisierung der Wirtschaft 2025 weitergeht. In den USA schwächt sich das Wirtschaftswachstum etwas ab, dafür sinkt die Inflation endlich in den Bereich von 2%. Die Eurozone findet zum Wachstum zurück, unter anderem dank tieferen Zinsen.

Moderates Wachstum

Die Preise in der Schweiz und in der Eurozone haben sich dank der Geldpolitik mit höheren Leitzinsen bereits stabilisiert. Als unerwünschter Nebeneffekt leidet insbesondere der Industriesektor unter einer Wachstumsschwäche. Wir erwarten, dass günstigere Finanzierungsbedingungen 2025 ein höheres Wachstum zulassen. Dagegen ist die US-Wirtschaft trotz erster Leitzinssenkungen der Fed nach wie vor mit hohen Zinsen konfrontiert. Bisher hat sich dies nur wenig auf die Dynamik ausgewirkt. Wir erwarten für 2025 eine leichte Abschwächung des Wachstums, ausgehend von hohem Niveau. In den USA könnten daher weniger Stellen geschaffen werden. Das Lohnwachstum dürfte weiter zurückgehen.

US-Zölle: Vor allem Verhandlungstaktik

Für den Welthandel ist entscheidend, ob die künftige US-Regierung wirklich im angedrohten Ausmass zu Zöllen greift. Unser Hauptszenario unterstellt, dass die Ankündigungen vor allem als Drohkulisse für die Verhandlungen über bilaterale Handelsabkommen eingesetzt werden. Supranationale Organisationen wie die Welthandelsorganisation (WTO) und bestehende Abkommen verlieren an Bedeutung. Das globale Handelsvolumen und die US-Preisstabilität dürften aber weniger stark betroffen sein als bisher angenommen. Die Konsumentenstimmung und das Wirtschaftsklima in Amerika bleiben in unserem Szenario intakt.

China: Konsum höher und «inländischer»

Der chinesische Immobilienmarkt ist ein Hort der Unsicherheit, der die Staatsfinanzen bedrängt und die Konsumstimmung trübt. Eine rasche Stabilisierung ist unrealistisch. Auch der demographisch bedingte Mangel an Arbeitskräften lässt sich nicht in Jahresfrist lösen. Gleichwohl erwarten wir, dass die chinesische Regierung mit fiskalpolitischen Stimuli und unternehmensfreundlicheren Regulierungen der Wirtschaft Auftrieb verleihen wird. Beim Konsum kommen – ganz im Sinn der Regierung – wohl vermehrt inländische Angebote zum Zug und weniger oft importierte Waren.

Hauptszenario 2025				
(Pfeile: erwartete Richtung ab 12.2024. Anlageklassen: Relative Attraktivität.)				
Konjunktur & Zinsen		Schweiz	USA	Eurozone
	BIP-Wachstum	→↗	→↘	→↗
	Konsumentenpreise	→	↘	→↘
	Leitzins 12.2025	0.25%	3.5%	2.0%
	Renditen 10j.-Staatsanleihen	↘	↘	↘
Rohstoffe		Öl		Gold
	Preisentwicklung	↘		↗
Attraktivität Anlageklassen	CHF-Anleihen	–	CHF-Geldmarkt	–
	Aktien Schweiz	+	CH-Immobilienfonds	+
	Aktien USA	++	Aktien Eurozone	=

Wettlauf um Leitzinssenkungen geht weiter

Der globale Wettlauf um Leitzinssenkungen geht ins zweite Jahr. Wir prognostizieren, dass die Leitzinsen beidseits des Atlantiks 2025 weiter in Richtung eines sogenannten "neutralen Zinssatzes" gesenkt werden. Die sinkende Inflation erlaubt den Zentralbanken, die Zinsen auf ein Niveau zu senken, welches das Wachstum weder bremst noch ankurbelt. Dies würde der Fed erlauben, die Leitzinsen bis Ende 2025 von 5.5% auf 3.5% zu senken. Die schwachen Konjunkturdaten in der Eurozone erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB 2025 sowohl das Ausmass wie die Geschwindigkeit der Leitzinssenkungen erhöhen wird. Die Leitzinsen könnten bis Ende 2025 von 4% auf mindestens 2% gesenkt werden. Die SNB hat bereits mit ihrer Bekanntgabe der neuen bedingten Inflationsprognose im September 2024 und jüngsten Äusserungen des SNB-Direktoriums den Pfad für 2025 vorgezeichnet. Die Wahrscheinlichkeit negativer Leitzinsen ist in der Schweiz damit gestiegen, wobei wir 2025 wohl noch über der Nulllinie bleiben.

Aktien: Aufwind von Gewinnen und Zinsen

In unserem Hauptszenario steigen die Aktienmärkte weiter an. Denn dank einer ansprechenden Weltkonjunktur entwickeln sich die Umsätze der Unternehmen erfreulich. Das Wachstum der Lohnkosten lässt tendenziell nach und die Zölle steigen nicht markant, sodass sich die Gewinne ebenfalls gut entwickeln.

Auch von der Zinsseite dürfte Aufwind für die Aktienkurse kommen: Erstens hilft es, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik dank sinkender Inflation lockern. Und zweitens werden Obligationen als Alternative zu Aktien zunehmend weniger attraktiv, wenn die Langfristzinsen sinken.

Abgesehen von den amerikanischen Technologie-Riesen sind die Bewertungen moderat. Sie lassen Raum für höhere Kurse. Die Anlegerstimmung ist eher optimistisch, aber nicht überschwänglich – es hat also noch genügend Investorinnen und Investoren, die an der Seitenlinie warten. Viele von ihnen dürften zukaufen und die Aktienkurse höher treiben, wenn sich das Umfeld aufhellt, wie wir das in unserem Hauptszenario erwarten.

Besonders attraktiv: Kleinere US-Aktien

Besonders interessant sind kleinkapitalisierte US-Aktien: Sie profitieren, wenn die kommende US-Regierung die Steuern senkt und Regulierungen lockert. Von Handelsstreitigkeiten dürften sie unterdurchschnittlich betroffen sein dank einem starken Fokus auf den amerikanischen Absatzmarkt.

Eurozonen-Aktien hingegen sind exponiert gegenüber höheren US-Zöllen und schwacher Konjunktur in der Eurozone und China. Wegen dieser Risiken sind sie trotz tiefer Bewertung weniger attraktiv.

Goldrausch hält an

Der Goldpreis dürfte weiteres Aufwärtspotenzial aufweisen. Die sinkenden Realzinsen infolge der erwarteten Zinssenkungen der Fed stützen das Edelmetall. Ausserdem könnten Zentralbanken von Schwellenländern ihre Käufe fortsetzen, um ihre Abhängigkeit vom US-Dollar zu reduzieren.

Konjunktur: Alternativszenario

Wir nennen unser Alternativszenario «Handelsschranken». Es ist pessimistischer als das Hauptszenario. Wir halten es für unwahrscheinlich, möchten es als Entscheidungsgrundlage jedoch ebenfalls anbieten. Das Szenario basiert auf Überhitzungstendenzen in den USA, einer Rezession in der Eurozone und einer Stagnation Chinas.

Breitseite für den Welthandel

Seit dem Ende des kalten Kriegs in den 1990er-Jahren hat die Globalisierung vielerorts für Wohlstand gesorgt. Das politische Klima hat sich jedoch jüngst gegen den Welthandel und die Migration gewandt. Unser Alternativszenario unterstellt einen starken Rückgang der internationalen Zusammenarbeit. Ausgelöst durch die kommende US-Regierung und neue Zölle richten sich die Länder stärker nach innen aus.

Regionale Wachstumsunterschiede

Die US-Wirtschaft wächst in diesem Szenario stärker. Sie zeigt vermehrt Überhitzungstendenzen, ein Wiederaufflammen der Inflation, Rekrutierungsprobleme und steigende Löhne. Dazu kommen Sorgen um die Staatsfinanzen. Für die exportabhängige Eurozone resultiert eine Rezession. China leidet weiter unter strukturellen Problemen. Zudem wäre China von Zöllen besonders betroffen und stagniert.

Zinsschere öffnet sich

Aufgrund der regional unterschiedlichen Konjunkturlage dürfte sich die Zinsschere sowohl am kurzen wie am langen Ende der Zinskurve öffnen. Die Zentralbanken in Europa dürften die Geldschleusen offenlassen oder sogar weiter öffnen. In der Schweiz steigt die Wahrscheinlichkeit von negativen Leitzinsen. Im Unterschied dazu dürfte die Fed zurückrudern und die Zinsen wieder straffen. Dies würde zu einer erneuten Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen den kurzen und langen Zinsen führen.

Wenn Aktien, dann hochwertige Defensive

Falls die US-Zinsen wegen Sorgen um Inflation oder Staatsfinanzen deutlich steigen würden, litten darunter Aktien und andere risikobehaftete Anlagen weltweit. Gefragt wären in diesem Fall qualitativ hochwertige Unternehmen ohne Schulden, die nicht hoch bewertet sind.

Falls gleichzeitig die Wirtschaft ausserhalb der USA schwach ist, spricht dies zudem für Branchen, die wenig von der Konjunktur abhängig sind. Gefährdet sind Unternehmen, die von den höheren Zöllen betroffen sind. Gold profitiert von Abschottungstendenzen, sein Preis dürfte in diesem Szenario steigen.

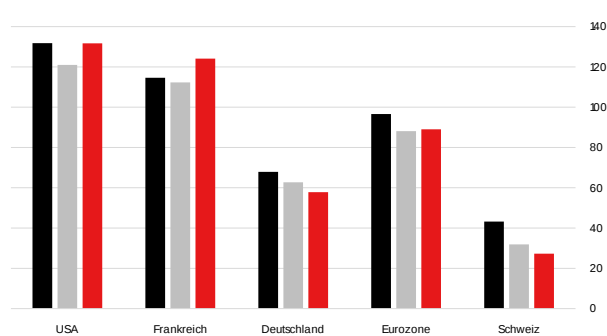
Alternativszenario 2025

(Pfeile: erwartete Richtung ab 12.2024. Anlageklassen: Relative Attraktivität.)

	Schweiz	USA	Eurozone
Konjunktur & Zinsen	BIP-Wachstum	↘	↗
	Konsumentenpreise	↘	↑
	Leitzins 12.2025	-0.25%	5.0%
	Renditen 10j.-Staatsanleihen	↘	↗
Rohstoffe		Öl	Gold
	Preisentwicklung	↘	↗
Attraktivität Anlageklassen	CHF-Anleihen	=	CHF-Geldmarkt --
	Aktien Schweiz	--	CH-Immobilienfonds ++
	Aktien USA	=	Aktien Eurozone --

Hohe Staatsschulden sorgen für Unbehagen

(Schuldenquote: Bruttoschulden im Vergleich zum Bruttoinlandprodukt, in %)



– 2020 – 2024 (Prognose) – 2029 (Prognose)

Quelle: SZKB

Quelle: IWF, SZKB

Chancen & Risiken

Neben den Szenarien betrachten wir eine Reihe von denkbaren technologischen Entwicklungen und politischen Ereignissen. Diese Chancen und Risiken sind lose mit den Szenarien verbunden und könnten das Anlagejahr prägen.

Negativzinsen im Schweizer Franken

Eine starke Aufwertung des Frankens birgt Gefahren für die exportorientierte Schweizer Wirtschaft. Die SNB könnte dann entscheiden, der Aufwertung durch deutliche Zinsschritte entgegenzuwirken. Erneute negative Leitzinsen wurden jüngst explizit nicht ausgeschlossen. Negativzinsen verzerren Investitionsentscheidungen, bestrafen Sparende sowie Vorsorgewerke und fördern Schulden. Profitieren würden Immobilienanlagen, Anleihen und Unternehmen mit Franken-Schulden.

Waffenruhe: Ukraine und Naher Osten

Glaut man den Versprechungen von Donald Trump, so wird der Krieg in der Ukraine im Januar 2025 beendet sein. Abhängig von den Bedingungen an die Konfliktparteien könnte sich ein mögliches Abkommen kurzfristig positiv für das Konsumenten- und Anlegervertrauen sowie die Risikoprämien auswirken. Profitieren würden dann insbesondere europäische Anlagen. Ähnliches gilt bei einer möglichen Entspannung im Nahostkonflikt.

Hohe Bewertungen bergen Korrekturgefahr

Nach der starken Performance der vergangenen Monate gehen einige Aktienmärkte mit einer stattlichen Bewertung ins neue Anlagejahr. Insbesondere Technologiewerten drohen Rücksetzer, wenn sich die Marktstimmung verschlechtert. Tiefere Zinsen stützen zwar die relative Attraktivität von Aktienanlagen, viel Kapital wurde aber in der Hochzinsphase in langlaufende Anleihen investiert. Dieses steht dem Aktienmarkt vorerst nicht zur Verfügung.

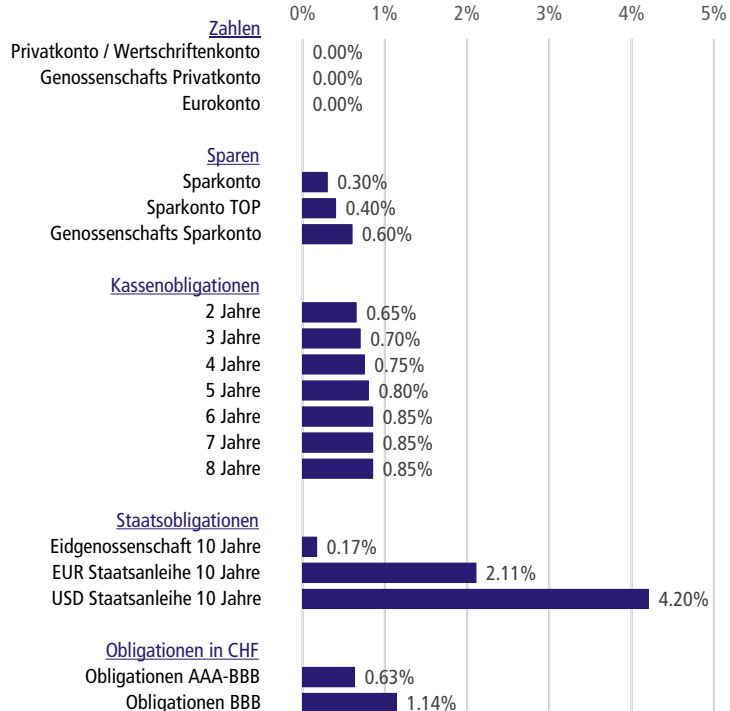
Politische Neuausrichtung im Westen

Die politische Landschaft der westlichen Demokratien wandelt sich. Nach der US-Wahl stehen im kommenden Jahr wichtige Wahlen in Deutschland, Kanada oder Japan an. Konservative und nationalorientierte Parteien liegen zunehmend in der Wählergunst. Dies kann dazu führen, dass verstärkt nationale Interessen im Vordergrund liegen, wodurch der internationale Handel weiter leidet. Höhere Preise und tiefere Unternehmensmargen wären die kurzfristigen Konsequenzen.

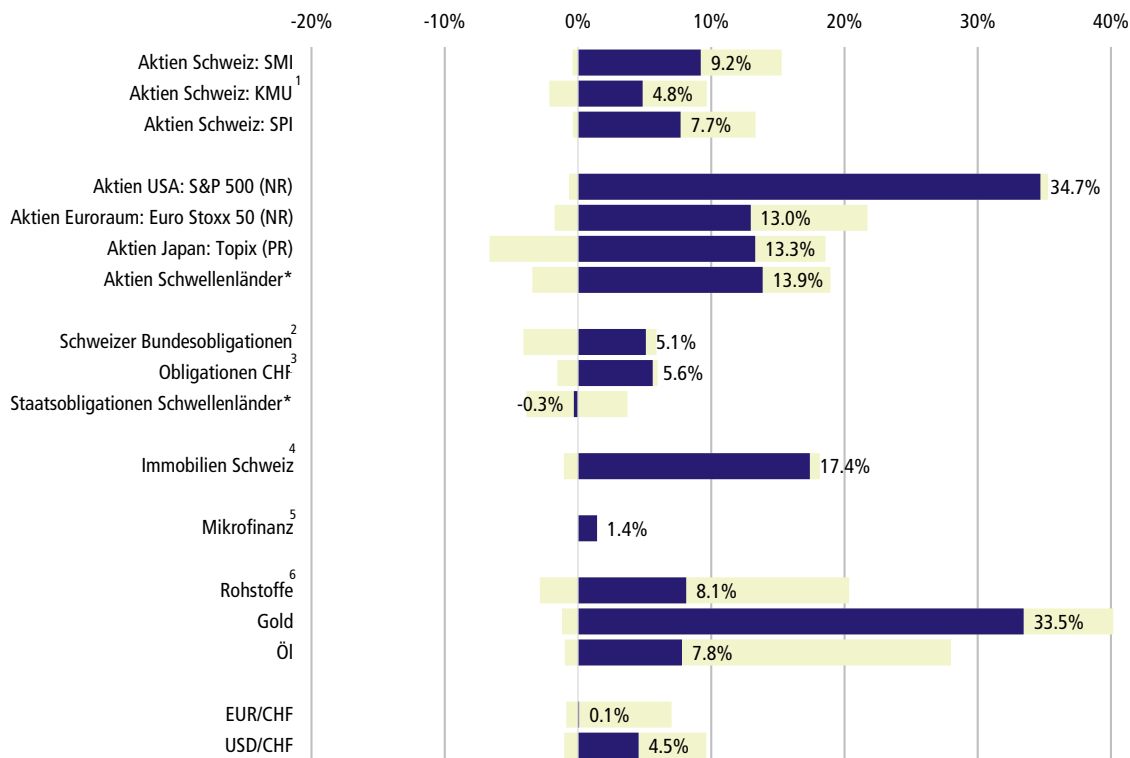
Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht

Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11780.65	-0.1%
DAX	20384.61	6.1%
Euro Stoxx 50	4977.78	3.6%
Dow Jones	44642.52	2.4%
Nikkei 225	39143.44	-1.0%
CSI 300	3954.42	-3.2%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	98.13	2.1%
Swiss Bond Index	138.88	1.3%
SXI Real Estate TR	2902.80	5.5%
Bloomberg Commodity TR	164.63	n.a.
Rohöl WTI	67.63	-4.5%
Gold	2637.30	-2.0%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8797	0.5%
Euro / Franken	0.9297	-0.9%
Pfund / Franken	1.1196	-1.0%
Euro / Dollar	1.0565	-1.4%
Yen / Dollar	0.0067	1.7%
Renminbi / Dollar	0.1375	-1.3%

Aktuelle Zinsen & Renditen

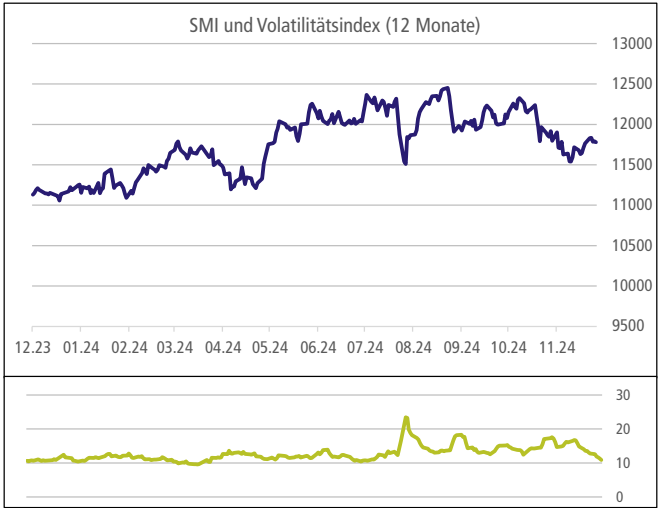
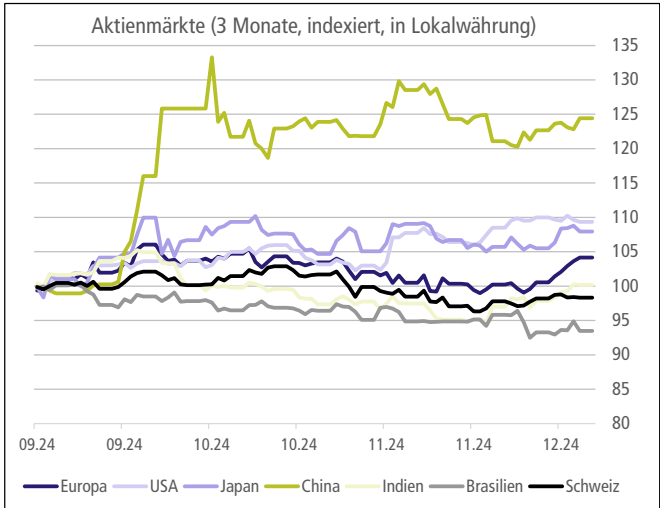
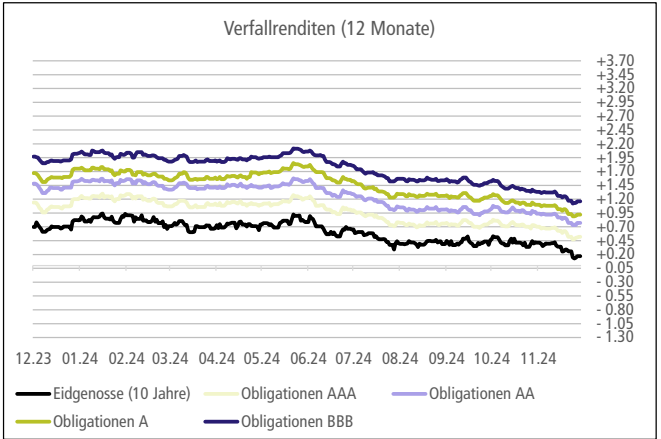
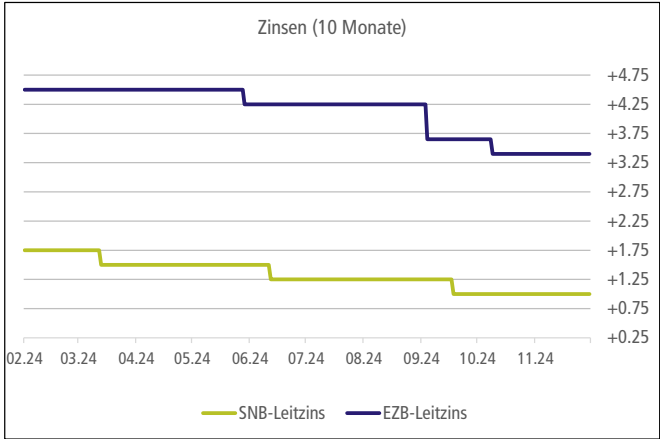


Performance (inkl. Zinserträge und Dividenden) verschiedener Anlageklassen in CHF seit 1.1.2024

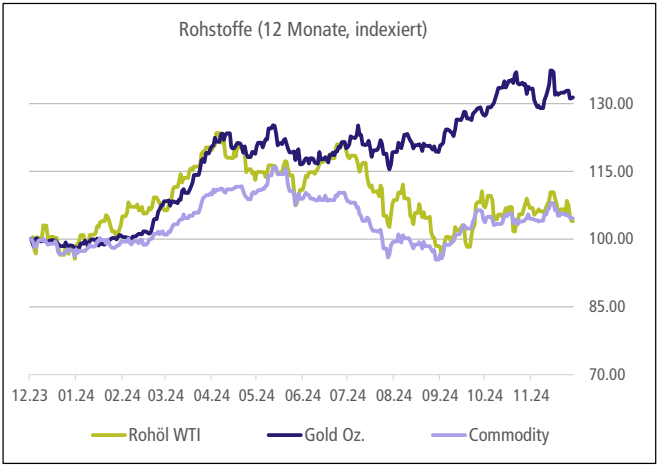
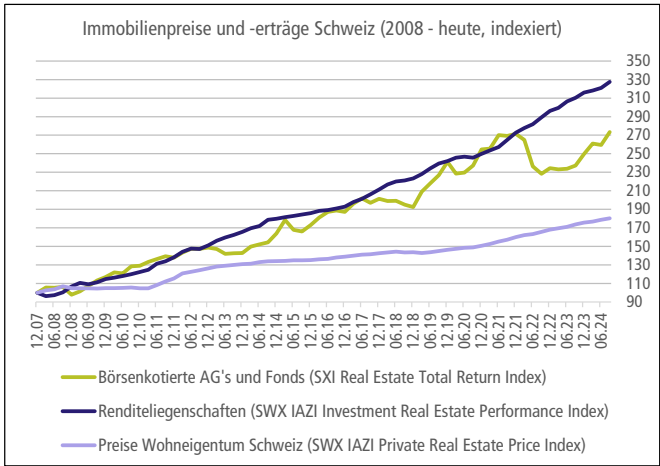
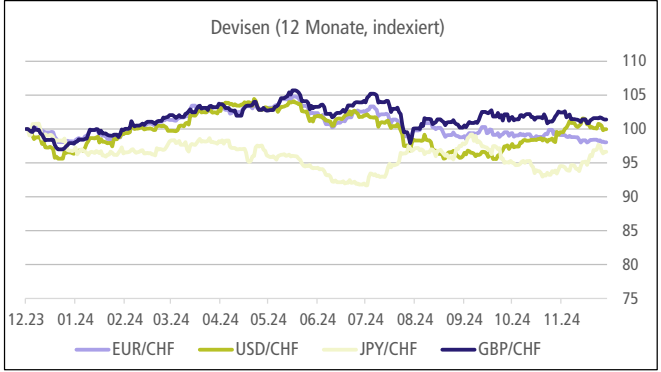


■ Performance-Bandbreite seit 1.1.2024 ■ Effektive Performance inkl. reinvestierter Zinserträge und Dividenden seit 1.1.2024

¹ SPI Extra (Small & Mid Caps) ² Swiss Bond Index Domestic Government TR ³ Swiss Bond Index AAA-BBB TR ⁴ SXI Real Estate Index TR ⁵ EMF Microfinance Fund ⁶ Bloomberg Commodity Index TR * Indexfonds



Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2024	vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11780.65	-0.1%	-0.1%	+5.8%	11.4	9.6
SPI Extra	CHF	308.323	+0.1%	-0.6%	+2.2%	10.3	
Euro Stoxx 50	EUR	4977.78	+0.5%	+3.6%	+10.1%	13.3	12.3
Dow Jones	USD	44642.52	-0.3%	+2.4%	+18.4%	11.1	
S&P 500	USD	6090.27	+0.2%	+1.7%	+27.7%	12.3	10.7
Nikkei 225	JPY	39143.44	+0.1%	-1.0%	+17.0%	26.5	
CSI 300	CNY	3954.421	-0.5%	-3.2%	+15.3%	21.3	
Sensex	INR	81724.33	+0.0%	+2.8%	+13.1%	14.0	19.3
Ibovespa	BRL	125945.7	-1.5%	-1.4%	-6.1%	12.3	



Bank Leerau Genossenschaft

Leerau Zentrum
Dorfstrasse 476
5054 Kirchleerau

Leerau Park
Dorfstrasse 38
5040 Schöftland

Tel. 062 738 77 77
info@bankleerau.ch
www.bankleerau.ch

Clearing-Nr. 6588
SWIFT-Code RBABCH22 588
CHE-105.844.922 MWST

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