

## NZZ

### «Wenn in China und Taiwan in Bezug auf die Halbleiterproduktion etwas passiert, ist das eine ganz andere Hausnummer als der Ukraine-Krieg», sagt Anlagechef Thomas Heller

An den Finanzmärkten bleiben die geopolitischen Risiken hoch. Die Börsianer stellen sich jedoch auf eine erneute US-Präsidentschaft von Donald Trump ein. Am Börsen-Roundtable diskutieren vier Marktexperten die Lage bei Aktien, Anleihen, Gold und dem Franken.

Michael Ferber, Lorenz Honegger

20.07.2024, 05.30 Uhr ⌚ 13 min



Börsianer rechnen immer stärker mit einer erneuten Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten.

**Herr Keller, die Präsidentschaftswahlen in den USA werfen ihre Schatten voraus. Nach dem gescheiterten Attentat auf**

## **Donald Trump sieht es immer mehr so aus, als ob er erneut US-Präsident werden könnte. Was würde das für die Finanzmärkte bedeuten?**



Fabian Keller, Senior Partner  
Independent Credit View (I-CV)

**Fabian Keller:** Am Ende spielt es für uns gar keine grosse Rolle, wer gewinnt. Wirklich

besorgniserregend ist die Schuldenlast in den USA, die mittlerweile mehr als 120 Prozent des Bruttoinlandprodukts erreicht hat – und ein weiterer Anstieg ist vorprogrammiert.

Problematisch ist auch, dass das Zinsniveau hoch ist, auch wenn gewisse Senkungen bereits an den Finanzmärkten eingepreist sind. Die Kosten für den Schuldendienst der USA sind beträchtlich, sie liegen bei mehr als 10 Prozent der Staatseinnahmen. Mittlerweile sind sie höher als die Ausgaben für die Verteidigung. Die USA befinden sich in einer Schuldenspirale, und das sorgt für Druck auf die Bonitätsbewertungen. Die Investoren verlangen logischerweise höhere Zinsen.

**Viele Marktbeobachter gehen davon aus, dass Trump im Falle eines Siegs bei der Wahl eine sehr expansive Fiskalpolitik verfolgen wird und dass in der Folge die Inflation steigt.**

**Keller:** Höhere Zölle, die Rückverlagerung von Produktionen aus dem Ausland in die USA und noch höhere Staatsausgaben dürften die Inflation tatsächlich nach oben treiben. Dies würde auch bedeuten, dass die Zinsen strukturell höher bleiben.

**Gehen Sie auch davon aus, dass die Zinsen länger höher bleiben werden, Herr Brütsch?**

**Marc Brütsch:** Die Zinsen dürften nicht wieder auf die Werte von vor der Pandemie sinken, aber vor allem bei kürzeren Laufzeiten dürften sie auf einen neutraleren Wert zurückkommen. Inflation sehen wir nicht als das unmittelbare grosse Risiko infolge eines Wahlsiegs von Donald Trump. Wirtschaftspolitisch wären die Unterschiede zwischen einer demokratischen und einer republikanischen Regierung nicht mehr gross. Von beiden wären knallharter Protektionismus und Industriepolitik zu erwarten. Steuerpolitisch gäbe es hingegen schon Unterschiede. Die Finanzmärkte haben sich möglicherweise bereits auf ein Trump-Szenario eingestellt.



Marc Brütsch, Chefökonom Swiss Life Asset Managers

**In der Öffentlichkeit herrscht derzeit ein kritisches Bild der USA als hochverschuldetes, gespaltenes Land vor, das protektionistisch agiert. Gleichzeitig laufen die Aktienmärkte in den USA sehr gut. Wie erklärt sich dieser Widerspruch?**



Thomas Heller, Anlagechef der Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe

**Thomas Heller:** Der Handelskrieg zwischen den USA und China war bereits während der ersten Präsidentschaft von Trump ein grosses Thema. Potenziell ist das natürlich schädlich, doch die Finanzmärkte haben das schon damals gut verarbeitet. Die Unternehmen können sich

offensichtlich gut anpassen und ihre Lieferketten umstellen.

**Birgitte Olsen:** Bei der sehr guten Entwicklung des US-Aktienmarkts ist zu beachten, dass die grossen US-Technologiewerte wie Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla einen grossen Anteil an der Entwicklung haben. Diese «glorreichen sieben» haben sehr starke Bilanzen und würden unter höheren Zinsen weniger stark leiden als andere Segmente des Markts. Wenn man das Momentum der Gewinne dieser «glorreichen sieben» anschaut, findet man ihre sehr hohen Bewertungen fast gerechtfertigt.

**Gehen Sie davon aus, dass andere Aktien nachziehen?**

**Olsen:** Spannend fand ich die Entwicklung am Freitag vorletzter Woche, als die US-Inflation niedriger ausfiel als von vielen erwartet. Dadurch stieg die Hoffnung, das Thema höhere Inflation könnte bald erledigt sein. In der Folge haben viele Unternehmen im Nebenwerte-Index Russell 2000 grosse Gewinne verbucht. Die Kurse stiegen auf so breiter Flur wie schon lange nicht mehr.



Birgitte Olsen, Senior  
Portfoliomanagerin bei Bellevue  
Asset Management

### **Warum haben die Aktien von kleineren und mittelgrossen Unternehmen an der Börse nicht Schritt gehalten mit der Entwicklung?**

**Olsen:** Nebenwerte reagieren sensibler auf niedrigere Zinsen und geringere Inflation. Diese Unternehmen sind oft variabel verschuldet und spüren deshalb höhere Zinsen stärker. Die Aktienmärkte sind dieses Jahr bisher sehr gut gelaufen. Auch der SMI in der Schweiz hat bislang eine Gesamtrendite von 14 Prozent erreicht, damit liegt er weit über dem historischen Durchschnitt. Das verdeckt aber grosse Diskrepanzen. Nebenwerte in

den USA, Europa und der Schweiz haben sich schlechter entwickelt als der Gesamtmarkt.

**Die Börsianer warten ja schon geraume Zeit darauf, dass die US-Notenbank die Leitzinsen senkt. Nun gibt es aber erste Marktbeobachter, die sagen, im Falle einer Wahl von Trump zum US-Präsidenten könnte es statt Zinssenkungen sogar weitere Zinserhöhungen geben. Für wie wahrscheinlich halten Sie das?**

**Keller:** Als Investor muss man sich bewusst sein, dass wir in einer sehr unsicheren Zeit leben. Es ist überhaupt nicht in Stein gemeisselt, dass die erhofften Zinssenkungen in den USA kommen. Es gibt gewisse Anzeichen dafür – aber es ist auch zu beachten, dass Anfang des Jahres noch sechs bis sieben Zinssenkungen an den Finanzmärkten eingepreist waren.

**Sollten Investoren also vorsichtiger werden?**

**Keller:** Ein grosser Teil der Kursgewinne bei Aktien in den USA war getrieben vom Boom der künstlichen Intelligenz und von den dadurch erhofften Produktivitätssteigerungen. Zudem hat sich die amerikanische Wirtschaft bisher sehr resilient gezeigt. Mittlerweile sehen wir aber beim Konsum doch deutliche Risse. Hinzu kommen die Schwierigkeiten in einigen Immobilienmärkten wie beispielsweise den Gewerbeliegenschaften in den USA, vor allem aber auch in Deutschland und in China. Da könnte es zu weiteren Rückgängen bei den Preisen kommen. Von daher sind wir eher defensiv eingestellt. Mit Blick auf dieses unsichere Umfeld sollte man sich überlegen, Risiken

abzubauen. Für Anleiheninvestoren heisst das, dass sie besser die Papiere von qualitativ hochwertigen Schuldnern kaufen sollten.

**Werden Sie auch vorsichtiger, Herr Brütsch?**

**Brütsch:** Wir orientieren uns immer an drei Anlageszenarien. Im Basisszenario gehen wir davon aus, dass die US-Notenbank die Leitzinsen bis zum dritten Quartal 2025 um 1,5 Prozentpunkte senken dürfte. Im zweiten Szenario würde sich die Straffung der Geldpolitik als zu stark erweisen, wodurch ein Nachfrageschock entstünde. Dieses Szenario hat eine noch etwas höhere Eintrittswahrscheinlichkeit als das dritte, in dem das Fed die Zinsen weiter anheben würde.

**Herr Heller, wir haben ja bereits die KI-Euphorie angesprochen. Gibt es da nicht sehr hohe Erwartungen an den Aktienmärkten?**

**Heller:** Ich bin ein bisschen auf der vorsichtigen Seite, ohne negativ zu sein. Insgesamt ist die wirtschaftliche Lage in den USA so robust, dass ich nicht glaube, dass die amerikanische Wirtschaft in eine Rezession abgleitet. Solange dies so ist, rechne ich auch nicht mit einer grösseren Korrektur an den Aktienmärkten. Aber natürlich sind die US-Technologieaktien mit der KI-Euphorie sehr stark gelaufen in den vergangenen Jahren. Wenn man die Titel des Chipherstellers Nvidia nicht im Portfolio hatte, hat man eine beträchtliche Underperformance hingelegt. Das ist schon verrückt.

**Frau Olsen, viele Privatanleger setzen auf Welt-Aktienindizes wie den MSCI World als Basisinvestition. Darin haben die US-Technologiewerte ein sehr hohes Gewicht. Ist das ein Problem? Sollten Privatanleger versuchen, dieses hohe Gewicht abzumildern?**

**Olsen:** Die zunehmende Popularität von Indexanlagen und Exchange-Traded Funds dürfte ihren Anteil an der Konzentration der Aktienmärkte haben. Die jüngeren Generationen investieren stärker in Aktien und setzen dabei vor allem auf ETF. Aus Risiko-Sicht wäre es wünschenswert, wenn der Markt wieder an Breite gewinnen würde.

**Welche Unternehmenssektoren halten Sie derzeit für attraktiv?**

**Olsen:** Im Bereich Industrie gibt es beispielsweise viele tolle Unternehmen. Burckhardt Compression ist ein Beispiel aus der Schweiz. Das Unternehmen ist ein Spin-off von Sulzer und im Bereich Kompressoren einer von vier Playern weltweit. Viele Industriewerte haben sich jüngst als halbe Technologiewerte entpuppt, und auch im Bereich Energieeffizienz sind viele Firmen attraktiv. Technologiewerte finden wir auch spannend, aber sie sind zumeist sehr teuer – und zwar global gesehen. In praktisch allen anderen Sektoren sind amerikanische Aktien viel teurer als europäische. Die Schweiz bleibt da etwas aussen vor, weil es hierzulande ein qualitativ extrem hochstehendes Umfeld gibt mit vielen Unternehmen, die wirklich sehr gut aufgestellt sind. Zudem haben wir einen Markt, der in Krisenzeiten als

sicherer Hafen gilt. Deshalb haben Schweizer Unternehmen oft hohe Bewertungen.

**Herr Brütsch, bei den vorgezogenen Parlamentswahlen in Frankreich hat keine Partei die absolute Mehrheit erreicht. Die Lager blockieren sich gegenseitig. Was heisst das für Frankreich und Europa aus Anlegersicht?**

**Brütsch:** Mit diesem Wahlergebnis dürften sich die Anstrengungen, in Frankreich eine fiskalpolitische Konsolidierung zu erreichen, bis zum Ende der Präsidentschaft von Emmanuel Macron erledigt haben. Trotzdem wird unterschätzt, was in Frankreich in den letzten vier bis fünf Jahren an Reformen erreicht wurde. Der Arbeitsmarkt wurde reformiert. Man hat eine Rentenreform durchgezogen, anders als in der Schweiz. Zudem hat die Regierung einiges unternommen, um für ausländische Direktinvestitionen attraktiv zu werden. Das Land hat eine Startup-Kultur auf die Beine gestellt, und Frankreich dürfte bereit sein, die Früchte von KI zu ernten – im Gegensatz zu anderen grossen Ländern in Europa.

**Herr Heller, Sie sind ja viel in Deutschland unterwegs. Ist dieses Land jetzt wieder der kranke Mann Europas?**

**Heller:** Die Stimmung in Deutschland ist aus meiner Sicht schlechter als die Realität. Die Direktinvestitionen beispielsweise sind in Deutschland auf dem höchsten Stand der letzten sechs Jahre. Die Schweiz ist eines der Länder, die dort am meisten investieren. Ich bin kein Politologe, aber sowohl Frankreich als auch Deutschland werden sich damit arrangieren müssen, dass es mehrere

grössere Parteien gibt, die sich zusammenraufen und Lösungen finden müssen.

**Herr Keller, jetzt haben wir trotz den vielen Schwierigkeiten ein relativ positives Bild von Deutschland und Frankreich gezeichnet und damit auch von der EU. Wie sehen Sie das?**

**Keller:** In Europa ist man wie in den USA nur gut durch die verschiedenen Krisen gekommen, weil sich die Politik dies erkaufte hat. Der Preis war eine deutlich höhere Staatsverschuldung, und ich sehe gerade in Frankreich nicht, wie sich das verbessern sollte. Jetzt gibt es eine politische Pattsituation, und es wird extrem schwierig sein, hier einen gemeinsamen Nenner zu finden. Die Entwicklung von Deutschland halte ich für sehr besorgniserregend. Von daher teile ich den Optimismus nicht. Für die Verteidigung werden die Regierungen deutlich mehr ausgeben müssen. Im Energiebereich gilt dasselbe, wenn die Energiewende gelingen soll. Schwierig ist die Lage auch im Immobiliensektor, insbesondere in Deutschland. Dort dürften wir dieses und nächstes Jahr noch viele Insolvenzen sehen.

**Was heisst das für Anleger?**

**Keller:** Man muss sich momentan sehr genau anschauen, wo man investiert und ob man für die entsprechenden Risiken angemessen entschädigt wird. Im Anleihen-Bereich sind die absoluten Renditen hoch, das Umfeld ist attraktiv. Die Risikoprämien, die Anleger für Investitionen in weniger solide Schuldner erhalten, sind momentan aber sehr gering. Wenn also weder bei den

Staaten noch bei den Unternehmen eine wirkliche Risikodifferenzierung stattfindet, ergibt es keinen Sinn, die Anleihen von schlechteren Schuldern zu kaufen. Es gibt viele Unternehmen mit konservativen, soliden Bilanzen. Solche gilt es zu finden, und dort kann man auch sorgenfrei investieren.

### **Frau Olsen, für wie attraktiv halten Sie die Anlageregion Europa?**

**Olsen:** Vorteilhaft wäre es, wenn die Wirtschaft in der Euro-Zone stärker wachsen würde. Im Süden wächst sie eigentlich sehr robust, beispielsweise in Spanien – in Deutschland hingegen leidet sie weiterhin. Dafür sind die Bewertungen von Unternehmen in Europa sehr attraktiv. In abgeschwächter Form ist dabei ein ähnliches Phänomen zu beobachten wie bei den «glorreichen sieben» in den USA: Im Aktienindex Stoxx 50 gibt es ebenfalls eine starke Konzentration. In den vergangenen drei Jahren hat der Stoxx 50 eine Rendite von 40 Prozent erzielt, während Nebenwerte im selben Zeitraum 0 Prozent erzielt haben. Die Bewertungen der Nebenwerte sind so tief, als ob es eine tiefe Krise gäbe. Wenn wir da langsam rauskommen, dann gibt es grosse Chancen.

### **Zur Schweiz: Die Nationalbank hat ja bereits zweimal den Leitzins gesenkt. Hat sie damit vorschnell Pulver verschossen?**

**Brütsch:** Eine Rolle gespielt haben dürfte, dass die SNB nur jedes Vierteljahr offiziell ihren Zinsentscheid bekanntgibt. Ausserdem wollte sie sich bei der zweiten Zinssenkung wohl bereits vor den Europawahlen gegen

eine Aufwertung des Frankens stellen. Zudem hat die SNB – das kommuniziert sie so nicht – mit dem Leitzins ein Instrument zur Hand, um dafür zu sorgen, dass der hypothekarische Referenzzinssatz und damit die Mieten nicht weiter steigen. So konnte sie den Inflationsdruck kurz- bis mittelfristig zusätzlich in Schach halten. Insofern war der Entscheid aus unserer Sicht richtig. Nun hat die SNB aber ihr Pulver weitgehend verschossen. Wir rechnen nicht mit einer weiteren Zinssenkung.

**Heller:** Also auch nächstes Jahr nicht?

**Brütsch:** Im Basisszenario auch nächstes Jahr nicht. Bis dann fließt aber viel Wasser den Rhein hinunter.

**Heller:** Ich war überrascht über die Zinssenkungen der SNB und bin auch nicht sicher, ob es die richtige Entscheidung war. Noch ein Viertelprozentpunkt tiefer, und dann sind die Leitzinsen wieder in einem Bereich, in dem die Geldpolitik als locker zu bezeichnen ist. Was macht die SNB dann, wenn es brennt? Dann kann sie beim Leitzins nicht mehr im selben Mass entgegenwirken.

**Was ist für die Entwicklung des Frankens gegenüber dem Euro in den nächsten Monaten zu erwarten?**

**Brütsch:** Wir rechnen für die nächsten zwölf Monate mit einer weiteren Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro – auch infolge der wohl anstehenden Zinssenkungen in der Euro-Zone. Die Marktteilnehmer gehen momentan davon aus, dass die EZB die Leitzinsen

in Schritten um insgesamt 1,5 Prozentpunkte senken dürfte. Gleichzeitig könnte die SNB die Leitzinsen nicht weiter reduzieren.

**Folglich sollte man als Schweizer Privatanleger auch stark in Franken investiert sein? In anderen Währungen verliert man bei einem stärkeren Franken ja Geld.**

**Keller:** Das Problem beim Absichern der Währungsrisiken ist, dass das sehr teuer ist. Ob man sie bei Anleihen absichert, hängt von der Anlagestrategie ab.

**Geopolitische Risiken sind seit einigen Jahren auch ein sehr wichtiges Thema an den Finanzmärkten. Wie sollte man als Anleger diese Risiken berücksichtigen?**

**Keller:** Durch die Geopolitik gibt es einen gewissen Inflationsdruck und natürlich auch Extremrisiken. Schliesslich weiss keiner, wie es im Ukraine-Krieg weitergeht. Hinzu kommen der Konflikt zwischen China und Taiwan oder der Krieg in Gaza: Letztlich sieht man als Bond-Anleger derzeit am Markt sehr viele geopolitische Brandherde. Das Beste, was man machen kann, um sich gegen Risiken zu wappnen, ist, gute Emittenten auszuwählen. Unternehmen versuchen in der Regel, sich für solche Szenarien vorzubereiten. Interessante Opportunitäten sehen wir zurzeit sowohl bei qualitativ hochwertigen Unternehmens- als auch bei Bankanleihen.

**Wie gehen Sie mit geopolitischen Risiken um, Frau Olsen?**

**Olsen:** Der Ukraine-Krieg hat tiefe Wunden im europäischen Aktienmarkt hinterlassen, die noch nicht geheilt sind. Wenn viele amerikanische Unternehmen hoch bewertet sind und europäische Firmen weniger, dann ist das auch ein Ausdruck davon – obwohl die Energiekrise schliesslich abgewendet wurde. Geopolitische Verwerfungen sind die neue Normalität. Unternehmen sind aber lernende Systeme. Viele haben in den Zeiten der Finanzkrise oder der Covid-Krise verstanden, dass sie stärker und unabhängiger werden müssen. Starke Bilanzen von Unternehmen, um Krisen zu überstehen, sind heute das A und O bei der Auswahl von Aktien.

**Heller:** Ich würde grundsätzlich beipflichten, dass die geopolitischen Ampeln in Europa auf Rot stehen. Ich sehe aber relativ wenig Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Der deutsche Aktienindex (DAX) hat in diesem Jahr Rekordstände erreicht und bewegt sich weiter dort in der Nähe. In den USA gab es gerade erst neue Höchststände. Dies spricht dafür, dass die Folgen der aktuellen Krisen auf die Finanzmärkte überschaubar sind. Der überraschende Angriff der Hamas auf Israel im vergangenen Oktober beispielsweise hat die Finanzmärkte durchgeschüttelt, aber sie haben das dann relativ schnell verarbeitet.

### Warum war das so?

**Heller:** Kritisch wäre es gewesen, wenn die Energieproduktion tangiert worden wäre. Sonst ist der Nahe Osten aber wirtschaftlich nicht bedeutend genug. Das gilt auch für Russland und die Ukraine. Würden

hingegen Regionen wie die USA oder Europa von Unruhen und Konflikten erfasst, würde das die Finanzmärkte natürlich stärker beeinflussen.

**Brütsch:** Das wäre auch bei einem Angebotsschock der Fall. Bei einem solchen Schock wäre eine wichtige Ressource plötzlich nicht mehr verfügbar – also beispielsweise Halbleiter oder eine Pipeline. Dasselbe könnte passieren, wenn ein Transportweg nicht mehr funktioniert. Auf ein solches Szenario sind die Finanzmärkte nicht eingestellt.

**Heller:** Wenn in China und Taiwan in Bezug auf die Halbleiterproduktion etwas passiert, ist das eine ganz andere Hausnummer als der Ukraine-Krieg. Taiwan spielt als Halbleiterproduzent eine sehr wichtige Rolle.

**Spiegeln sich die gestiegenen geopolitischen Risiken nicht auch im Preis für Gold, das ja als «Krisenwährung» fungiert? Der Preis für das Edelmetall ist in diesem Jahr stark gestiegen.**

**Heller:** Der grösste Effekt für den Anstieg des Goldpreises dürften aus meiner Sicht die Käufe der chinesischen Zentralbank gewesen sein. Das Umfeld mit den höheren Zinsen sprach sonst nicht für einen steigenden Goldpreis.

**Viele Privatanleger setzen neben Gold auch auf Kryptowährungen. Kommen diese Anlagen jetzt immer stärker im Mainstream an?**

**Heller:** Aber wenn man genau schaut, welche Finanzinstitute Kryptowährungen in Mandaten für ihre Kunden einsetzen, ist die Zahl verschwindend klein. Was den Handel und die Verwahrung angeht, sind Kryptowährungen aber wohl schon mehr oder weniger im Mainstream angekommen.

**Immobilienanlagen gelten in schwierigen Zeiten als Fels in der Brandung. Mit den höheren Zinsen sind die Preise in vielen Märkten aber gesunken, und Herr Keller hat bereits auf die anhaltenden Gefahren im deutschen Immobilienmarkt hingewiesen. Wie sehen Sie das, Herr Brütsch?**

**Brütsch:** Wir stellen fest, dass der Appetit von Grossinvestoren bezüglich Immobilieninvestitionen wieder zugenommen hat – in der Schweiz sowieso, aber auch in Deutschland. Es gibt erfolgreiche Emissionen und Fondsplatzierungen. Die Preise steigen wieder. Das ist eine bemerkenswerte Entwicklung. Immobilien haben ihr Versprechen gehalten, dass sie einen Inflationsschutz bieten. Das gilt meiner Meinung nach für die europäischen Märkte insgesamt.

**Wie sehen Sie das, Herr Keller?**

**Keller:** Ich habe explizit auf Deutschland hingewiesen, und da kommt es darauf an, was man sich anschaut. Die Entwicklung ist in den verschiedenen Segmenten des Immobilienmarkts unterschiedlich. Wenn ein Anleger zum Beispiel den Fokus auf Datenzentren legt, gibt es kein Problem. Im Bereich Logistik ist es anspruchsvoller geworden. Im Büro-Segment ist es hingegen, je nach

Objekt und Land, sehr schwierig. Gerade im Entwicklungsbereich gibt es Exponenten, die in den nächsten anderthalb Jahren über die Klippe springen werden. Das Zinsniveau ist für sie – trotz Senkungspotenzial – immer noch viel zu hoch.

**Sind Schweizer Immobilien für Privatpersonen weiterhin interessant, sofern sie das entsprechende Geld haben?**

**Brütsch:** Es ergibt keinen Sinn, auf eine Preiskorrektur am Schweizer Immobilienmarkt zu warten. Beim gegebenen Zinsszenario wird sich das nicht einstellen. Die Nachfrage nach Wohnraum bleibt weiterhin sehr hoch in der Schweiz. Zudem ist das Angebot knapp, und man findet eine attraktive Finanzierung.

**Birgitte Olsen**

Birgitte Olsen ist Senior Portfoliomanagerin für europäische Aktien beim Investmentunternehmen Bellevue Asset Management. Bevor sie dort 2008 eintrat, war sie mehr als neun Jahre bei Generali Investments in Köln als stellvertretende Leiterin für das Portfoliomanagement Aktien Europa tätig. Birgitte Olsen startete ihre Karriere in der Finanzbranche 1994 als Analytikerin bei der Bank am Bellevue für die Sektoren Versicherungen und Pharma. Sie hat ein Studium in Finanz- und Rechnungswesen an der Universität St. Gallen abgeschlossen.

---

**Marc Brüttsch**

Marc Brüttsch ist seit März 2000 Chefökonom von Swiss Life Asset Managers. Er ist seit 1993 bei Swiss Life tätig. In den Jahren 1996/1997 lebte und arbeitete er in England, bis Sommer 2023 war er ein Jahr lang aus Frankreich heraus für Swiss Life Asset Managers tätig. Er studierte Volkswirtschaftslehre und Publizistikwissenschaft an der Universität Zürich.

---

**Thomas Heller**

Thomas Heller ist Anlagechef der Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe. Davor war er Anlagechef und Mitglied der Geschäftsleitung des Vermögensverwalters Belvédère Asset Management und zuvor langjährig in führenden Positionen bei der Schwyzer Kantonalbank, der LGT Group und bei Julius Bär Asset Management tätig. Der studierte Volkswirt und eidg. diplomierte Finanzanalytiker und Vermögensverwalter begann seine Karriere als Senior Economist bei der Credit Suisse.

---

#### **Fabian Keller**



Fabian Keller ist Senior Partner und Teil der Geschäftsleitung des unabhängigen Kredit-Research-Unternehmens Independent Credit View (I-CV) in Zürich. Seit diesem Jahr leitet er den Gesamtbereich Kreditanalyse. Im Jahr 2014 stiess er als Senior Credit Analyst zu I-CV. Vorher war Keller mehrere Jahre als Kreditanalytiker für die UBS Investment Bank tätig. Er ist ausgewiesener Betriebsökonom der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften.

---