

# *Marktperspektiven*

## *«(K)eine Blase?»*



## «(K)eine Blase?»



«Wann platzt die KI-Blase?» Diese Frage wurde mir zuletzt mehrfach gestellt. Sie suggeriert, dass sich der Sektor – der heterogen ist, der Einfachheit halber hier aber als eine Einheit zusammengefasst wird – tatsächlich in einer Blase befindet. Das wirft drei Fragen auf (mindestens): Was ist eine Blase? Befindet sich der KI- oder etwas allgemeiner der Technologiesektor tatsächlich in einer Blase? Und falls ja, droht diese zu platzen?

Auf Wikipedia wird eine Spekulationsblase an der Börse definiert als «eine Marktphase, in der die Preise für Vermögenswerte wie Aktien weit über ihren eigentlichen Wert steigen und sich somit von der realen

Wirtschaft entkoppeln». Wie sieht das aktuell aus? Haben sich Kurse und Bewertungen im KI-Bereich (zu) weit von den Fundamentaldaten entfernt?

Zieht man die sogenannten «Magnificent 7» (Mag7: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla), sieben der führenden Technologieunternehmen in den USA, oder den Technologie-Subindex des S&P 500 als Annäherung für den KI-Sektor heran, so ist der Wertzuwachs in den letzten drei Jahren tatsächlich beeindruckend: Die Mag7 haben um mehr als 300 % zugelegt, der S&P Technologie-Index um gut 180 %. Die Rendite des gesamten S&P 500 war mit knapp 90 % deutlich bescheidener (und wäre ohne den Tech-Sektor klar schwächer ausgefallen). Übrigens, OpenAI, das Unternehmen, das Ende 2022 mit der Lancierung von ChatGPT den KI-Boom ausgelöst hat, ist nicht börsennotiert, über gegenseitige Beteiligungen und Kooperationsvereinbarungen jedoch eng mit börsennotierten Firmen wie Nvidia, Microsoft oder Broadcom verbunden.

Diese Kursentwicklung hat die Bewertungen einiger dieser Unternehmen in die Höhe getrieben. Allerdings nicht bei allen, da die steigenden Gewinnerwartungen den Bewertungsanstieg gedämpft haben. Ein Beispiel dafür ist Nvidia, das wertvollste Unternehmen der Welt. Nvidia handelt auf Basis der Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate aktuell mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von rund 30 zwar über dem Markt (KGV S&P 500: 22), aber unter seinem eigenen 10-jährigen Durchschnitt. Die Bewertung von Broadcom liegt hingegen mit einem KGV von rund 38 deutlicher über dem Markt und auch über der eigenen Historie.

Das ist allerdings kein Vergleich mit den Bewertungsniveaus in der Internet-Euphorie in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre, mit der die aktuelle KI-Euphorie gerne verglichen wird. Damals waren hohe 2-stellige und sogar 3-stellige KGVs keine Seltenheit. Oder – noch schlimmer – wegen dem fehlenden G (= Gewinn) konnte gar kein KGV berechnet werden. Im Gegensatz zu damals erwirtschaften die heutigen Tech-Unternehmen Umsätze, Cashflows und Gewinne. Gerade die grossen Tech-Konzerne sind aufgrund ihrer Finanzierungsstrukturen und hoher Cashflows in der Lage, etwaige Verluste zu absorbieren. Konnte man damals getrost von einer Blase sprechen (aus heutiger Sicht sowieso), erleben wir aktuell eher einen Boom. Was nicht heisst, dass es nicht zu Rückschlägen kommen kann. Natürlich besteht die Gefahr von «Überinvestitionen», und dass viel Positives in den Kursen vorweggenommen ist. Die hohen Investitionen sind eine Belastung für Margen und Gewinne. Betrachten muss man das wohl auf Ebene des einzelnen Unternehmens. Firmen, denen es gelingt, die steigende Nachfrage nach KI-bezogenen Produkten und Dienstleistungen zu bedienen und/oder die KI sinnvoll in die eigenen Prozesse zu integrieren, damit effizienter und produktiver zu werden oder neue Märkte zu erschliessen, werden ihre Investitionen eher monetarisieren können.

Wenn wir glauben, dass KI unser Leben in den nächsten zehn Jahren massgeblich beeinflussen und prägen wird – und davon kann man wohl ausgehen –, dann ist das Potenzial noch bei weitem nicht ausgeschöpft, das Ende der Fahnenstange nicht erreicht. Dennoch sollten sich Anleger bewusst sein: Eine Delle beim Thema KI ist irgendwann zu erwarten. Sie ist derzeit aber nicht erkennbar oder absehbar. Eine mögliche Korrektur zu «timen» ist zudem schwierig bis unmöglich. Der damalige US-Notenbankchef Alan Greenspan sprach angesichts der Tech-Rally bereits Ende 1996 von «irrational exuberance», von irrationalem Überschwang, an den Börsen. Geplatzt ist die Blase mehr als vier Jahre später.



Thomas Heller  
Chief Investment Officer

## KI als Wachstumstreiber

### USA: Fehlende Konjunkturdaten

Aufgrund des anhaltenden Government Shutdowns in den USA sind offizielle Daten zum Teil nur eingeschränkt verfügbar, viele wichtige Indikatoren erscheinen mit Verzögerung oder fehlen ganz. Während vorläufige BIP-Schätzungen auf ein weiterhin robustes Wachstum hindeuten, signalisieren Umfragen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor Stagnation bzw. eine moderate Expansion. Haushalte und Unternehmen zeigen sich unverändert skeptisch, insbesondere mit Blick auf den Arbeitsmarkt, der laut Umfragen und Schätzungen merklich an Dynamik eingebüsst hat. Entlastungssignale vom Arbeitsmarkt sind derzeit rar und die Konsumentenstimmung bleibt entsprechend angeschlagen.

Trotz dieser Unsicherheiten sorgt die solide Vermögenslage der privaten Haushalte weiterhin für Rückhalt beim Konsum. Steigende Aktienkurse («Wealth Effect») und eine sinkende Sparquote wirken als Stütze, auch wenn das reale Einkommenswachstum begrenzt bleibt. Der private Konsum hat sich im dritten Quartal positiv entwickelt und bleibt das Rückgrat der Konjunktur (vgl. Abb. S. 5). Die Frage ist allerdings, wie nachhaltig dieser Impuls im Umfeld einer nachlassenden Konsumentenstimmung sowie schwächerer Arbeitsmarktdaten ist.

### Wachstumsimpuls durch KI

Auf struktureller Ebene liefern Investitionen in die Künstliche Intelligenz (KI) zusätzliche Wachstumsimpulse. Diese sind kurzfristig zwar begrenzt. Die enorm steigenden Rechenleistungen und potenziellen Produktivitätsgewinne schaffen hingegen die Grundlage für eine mittelfristig stärkere Wachstumsdynamik, die sich jedoch über einen längeren Zeitraum erstrecken dürfte.

Verbleibende Risiken ergeben sich besonders aus der US-Handelspolitik. Die Last der Zölle wird zwischen den ausländischen Exporteuren, amerikanischen Importeuren sowie den US-Verbrauchern aufgeteilt. Die Weitergabe an die Endverbraucher erfolgt bisher nur zum Teil. Auch der wieder etwas erstarke US-Dollar begrenzte zuletzt die Auswirkungen auf die Inflation. Dennoch könnte es noch zu spürbaren Preisanstiegen kommen, insbesondere, wenn die Lagerbestände zur Neige gehen, welche die Unternehmen noch vor Einführung der Zölle signifikant erhöht hatten.

### Eurozone: Auf tiefem Niveau positiv

Die Konjunktur der Eurozone entwickelt sich auf tiefem Niveau positiv. Fiskalische Impulse und die Entspannung im globalen Handel dürften die Konjunktur weiter beleben. Allerdings bleibt das mittelfristige Wachstumspotenzial der Währungsunion durch strukturelle Herausforderungen wie Demographie, Energiepreise und internationale Konkurrenz begrenzt.

Bei den Investitionen zeigt sich ein durchwachsendes Bild: Während Deutschland auf eine steigende Investitionsquote hoffen kann und Italien sowie Spanien robust wachsen, bleibt die Dynamik in Frankreich verhalten.

Der private Konsum wird durch die hohe Sparquote der Haushalte gebremst, hat aber bei einer Stimmungsaufhellung durchaus Potenzial. Die steigenden Löhne und der stabile Arbeitsmarkt in der Eurozone bilden dabei eine wichtige Stütze und schaffen die Grundlage für eine allmähliche Erholung des Konsums.

Die Exporte aus der Eurozone in die USA liegen derzeit zwar unter dem Trend vor Einführung der Zölle. Trotz der US-Zölle haben sich die europäischen Gesamtexporte hingegen bisher äusserst resilient gezeigt. Steigende Lieferungen in andere europäische Länder und einige asiatische Märkte konnten Rückgänge der Exporte in die USA und nach China weitgehend ausgleichen.

### US-Konsumausgaben trotz sinkender Konsumentenstimmung und schwächerem Arbeitsmarkt



Reale Konsumausgaben USA in Mrd. USD; Quelle: Bloomberg, Daten per 08/2025

## Keine Eile, keine Sorge

Die Europäische Zentralbank hat in ihrer letzten Sitzung am 30.10. den Leitzins unverändert belassen. Die Entscheidung begründet die EZB mit der Einschätzung, dass das aktuelle Zinsniveau angesichts der konjunkturellen Lage in der Eurozone angemessen sei. Der Arbeitsmarkt zeigt sich weiterhin stabil und das Wirtschaftswachstum nimmt leicht an Dynamik zu.

### Fiskalpolitik am Zug

Deutlichere Wachstumsimpulse dürften vor allem ab dem kommenden Jahr einsetzen, wenn fiskalpolitische Massnahmen ihre Wirkung entfalten. Laut Marktteilnehmern gelten weitere Zinssenkungen aktuell als unwahrscheinlich. Ein Zinsschritt noch in diesem Jahr wird weitgehend ausgeschlossen, und auch für das kommende Jahr wird ein Einlagenzins unter zwei Prozent nicht erwartet. Damit liegen die Nominalzinsen im Bereich des Inflationsziels der EZB, wodurch die Realzinsen nahezu bei null verharren.

### Duration und Risiko als Möglichkeit zu einer positiven Realrendite

Attraktiv bleibt die Entwicklung entlang der Zinsstrukturkurve: Der mittlere und längere Laufzeitenbereich weist weiterhin eine moderate Steilheit auf, sodass sich der Aufbau von Duration nach wie vor lohnen kann. Am langen Ende drohen jedoch Abwärtsrisiken, insbesondere bei Staatsanleihen, die durchwachsende Schuldenquoten und eine leicht erhöhte Risikowahrnehmung belastet werden könnten. Insgesamt nutzen wir aktuell vermehrt Anleihen mit mittlerer Laufzeitstruktur und guter Bonität, um von der Zinsstruktur zu profitieren und die Risiken einer Spread-Ausweitung im Portfolio zu begrenzen.

### USA im Zinssenkungszyklus

In den USA hat die Federal Reserve unter Jerome Powell zuletzt den Leitzins um 25 Basispunkte gesenkt. Der Schritt war aufgrund der zunehmenden Fragilität am Arbeitsmarkt sowie der moderaten Inflation weitgehend erwartet worden. Powell betonte zugleich, dass eine weitere Zinssenkung keineswegs sicher sei und die Entscheidungen stark datenabhängig getroffen würden.

### Fahren auf Sicht – bei dichter Nebellage

Herausfordernd bleibt die aktuelle Datenlage: Aufgrund des Regierungs-Shutdowns fehlen zahlreiche offizielle Arbeitsmarktdaten. Private Erhebungen wie der ADP-Bericht deuten jedoch nicht auf eine deutliche Abschwächung hin, sondern eher auf eine Stabilisierung der Beschäftigung. Der Markt bewertet die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinssenkung im Dezember derzeit mit rund 70 %.

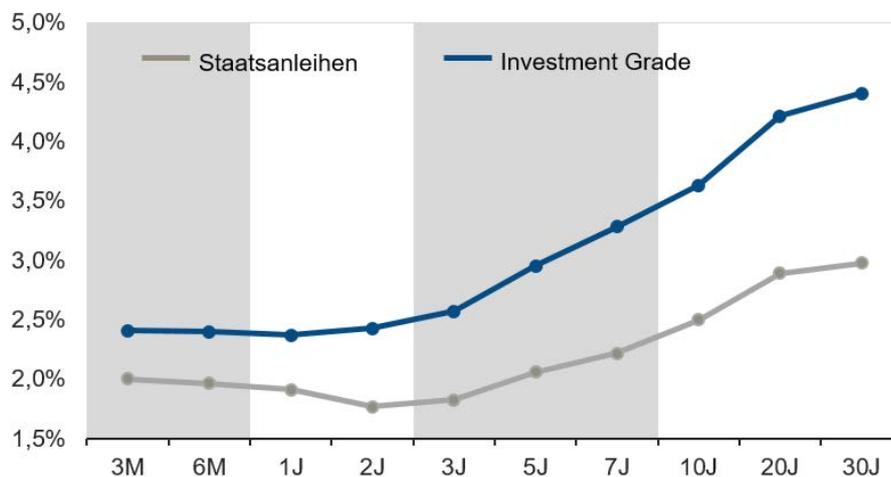
Bis Ende 2026 werden drei bis vier weitere Zinsschritte nach unten erwartet. Angesichts eines aktuellen Leitzinsniveaus von etwa vier Prozent, das oberhalb des konjunkturalneutralen Bereichs liegt, bleibt für die Fed weiterer Handlungsspielraum. Eine weitere Zinssenkung wäre daher weniger als Reaktion auf eine akute Schwäche, sondern vielmehr

als präventive Massnahme im Sinne des Risikomanagements zu verstehen.

## Rückenwind zum Jahresende

Die Zinsentwicklung bleibt in beiden Wirtschaftsräumen von einer Mischung aus strukturellen Schuldenrisiken und konjunktureller Unsicherheit geprägt. Während die EZB vorerst eine abwartende Haltung einnimmt, dürfte die Fed den geldpolitischen Lockerungskurs fortsetzen. Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank in diesem Jahr noch einen weiteren Zinsschritt vollzieht. Ein solcher Schritt würde, sofern die Arbeitsmarktdaten keine deutliche negative Überraschung liefern, stützend auf die Renten- wie auch auf die Aktienmärkte wirken.

## Zinsstruktur in der Eurozone weiterhin attraktiv



Zinsstrukturkurve Eurozone; Quelle: Bloomberg, Daten per 10.11.2025

## Globale Aktienmärkte im Aufschwung

Der US-Aktienmarkt zeigte sich im Oktober weiterhin robust. Im laufenden dritten Quartal der Berichtssaison legte die Mehrheit der Unternehmen starke Ergebnisse vor: Über 80 % der berichtenden Firmen übertrafen bisher die Gewinnerwartungen, deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Besonders stark präsentierten sich die Sektoren Technologie, Finanzen, Gesundheitswesen und Basiskonsum (vgl. Abb. S. 10). Das aggregierte Gewinnwachstum liegt bislang bei über 12 % gegenüber dem Vorjahr, während die Umsätze im Schnitt um 8 % zulegen.

Im Fokus standen erneut die grossen US-Technologiekonzerne. Alle meldeten solide bis starke Quartalsergebnisse, doch der eigentliche Treiber für die Kursentwicklung blieb ihr ungebrochener Investitionshunger in Künstliche Intelligenz (KI). Die Unternehmen weiteten ihre Investitionspläne für 2025 und 2026 deutlich aus und signalisierten eine dauerhafte Hochphase der Infrastrukturinvestitionen. Die Capex-Guidance wurde im Schnitt nach oben korrigiert, die Investitionen sollen 2026 deutlich steigen.

Die Dimensionen dieser Investitionswelle sind beachtlich: Analystenschätzungen gehen davon aus, dass die Gesamtsumme der Kapitalinvestitionen im S&P 500 im kommenden Jahr auf über 4 Billionen US-Dollar steigen wird. Etwa die Hälfte dieser Mittel wird in Investitionen und Forschung fließen, während ca. 40 % für Dividenden und Aktienrückkäufe vorgesehen sind. Dies markiert eine klare Prioritätsverschiebung: Nach Jahren dominanter Kapitalrückführungen an Aktionäre steht nun wieder das Wachstum im Mittelpunkt.

Die grossen Technologieunternehmen investieren massiv in Rechenzentren, KI-Infrastruktur und Cloud-Kapazitäten. Diese Investitionen treiben nicht nur die Wachstumsdynamik im Technologiesektor, sondern wirken auch als Impulsgeber für Halbleiterhersteller, Netzwerkausrüster, Energieversorger und andere Infrastrukturwerte. Gleichzeitig geraten Aktienrückkäufe zunehmend unter Druck, da Unternehmen mehr Liquidität in produktive Investitionen umleiten.

Fundamental schaffen solides Gewinn- und Cashflow-Wachstum, sinkende politische Unsicherheit, lockere Finanzierungsbedingungen und fiskalische Impulse ein konstruktives Umfeld für Unternehmensinvestitionen. Die vollständige steuerliche Absetzbarkeit von Forschungs- und Entwicklungsausgaben sowie Ausrüstungsinvestitionen liefert zusätzliche Anreize.

**KI-Investitionen  
treiben Gewinne und  
Kapitalausgaben**

Trotz der positiven Kursentwicklung bleibt der Markt selektiv. Titel mit schwächerer Bilanzqualität – lange Zeit gemieden – haben seit Beginn des Zinssenkungszyklus eine deutliche Outperformance gezeigt, was die Erwartungen an eine anhaltend freundliche Liquiditätssituation widerspiegelt. Gleichzeitig bleiben hohe Bewertungen, mögliche neue Handelskonflikte und das Risiko einer Überinvestition im KI-Bereich potenzielle Bremspunkte.

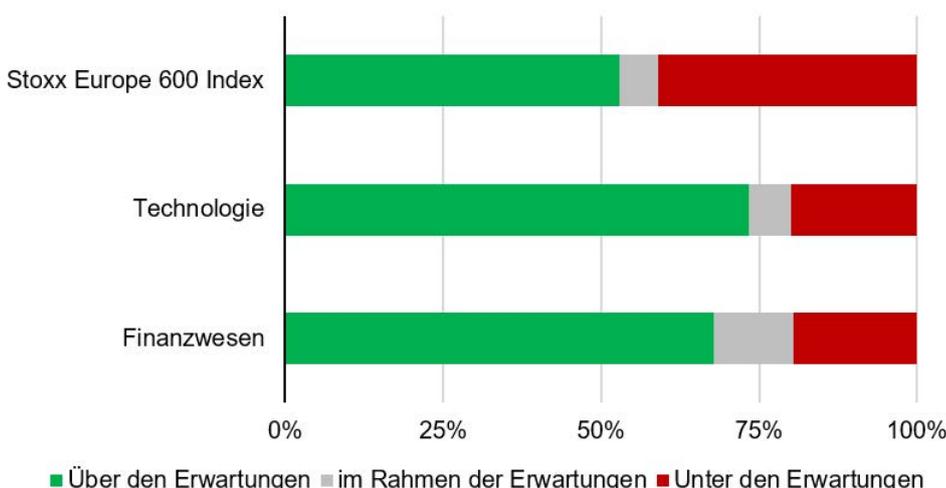
**Qualitätswerte und  
Sektorenrotation stützen  
Erholung in Europa**

Der europäische Aktienmarkt hat sich in den letzten Wochen stabilisiert und zeigt Anzeichen einer Rotation zugunsten von zuvor unterdurchschnittlich gelaufenen Sektoren. So haben insbesondere Basismaterialien, Technologie, Healthcare und Luxusgüter seit ihren Sommertiefs deutlich zugelegt. Diese Erholung hat eine Entspannung im Momentum-Faktor ausgelöst, der seit dem Sommer hinter dem Markt zurückgeblieben ist, während grosse Qualitätswerte wieder in den Vordergrund rücken. Unterstützt wird diese Entwicklung durch ein günstiges makroökonomisches Umfeld: robuste US-Wachstumszahlen, geldpolitische Lockerungen und fallende Anleiherenditen in Europa haben die zuvor belastenden Faktoren wie Währungsaufwertung und Zinssorgen abgemildert.

**Tech und Banken mit  
guten Ergebnissen**

Die Unternehmensergebnisse für das 3. Quartal bestätigen die positive Stimmung, wenngleich die Erwartungen vorab niedrig gesetzt waren. Bislang haben rund 60 % der Unternehmen im STOXX Europe 600 berichtet, wobei die Ergebnisse leicht über den Konsenserwartungen lagen. Besonders stark zeigten sich Banken und der Technologiesektor. Auch Energieunternehmen haben die Erwartungen übertroffen (vgl. Abb. S. 9).

**Technologiesektor und Finanzwerte führen Berichtssaison für das 3. Quartal in Europa an**



Gewinnaussweise: %-Anteile, gemessen an den Erwartungen; Quelle: Bloomberg; Daten per 07.11.2025

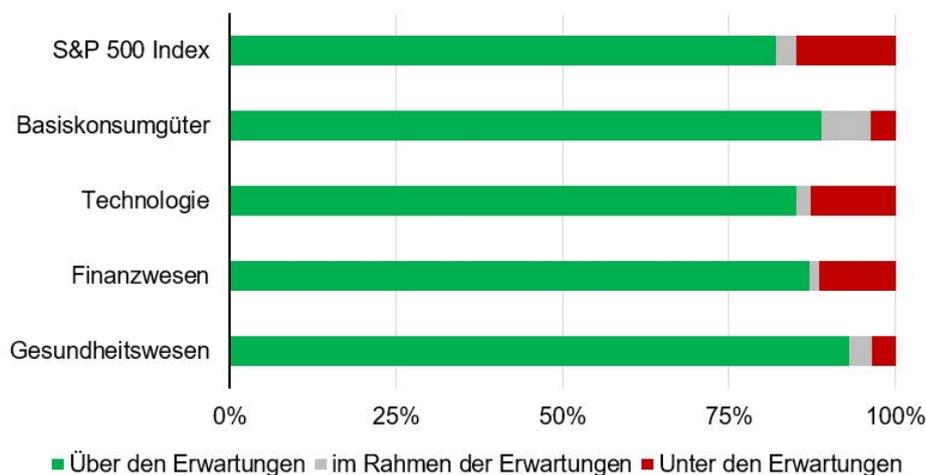
Bei den Sektoren zeigen sich einige divergierende Trends: Exportorientierte Unternehmen leiden weiterhin unter US-Zöllen und Währungsdruck, während inländische und global diversifizierte Qualitätswerte von stabileren Währungsverhältnissen und dem positiven Makroumfeld profitieren. Auch die Gewinnrevisionen haben sich insgesamt stabilisiert: Nach massiven Anpassungen der Gewinnerwartungen in der ersten Jahreshälfte blieben die Analystenschätzungen für 2025 zuletzt weitgehend unverändert. Insgesamt spricht die Mischung aus stabilen Gewinnzahlen und sich verbessernder Konjunktur für ein konstruktives Marktumfeld in Europa.

### Aufschwung in den Schwellenländern

Im Oktober setzte sich die positive Entwicklung der Schwellenländer (Emerging Markets) fort. Der MSCI Emerging Markets Index legte weiter zu und profitierte dabei von einer starken Nachfrage, besonders aus dem Technologiebereich und den Investitionen in Künstliche Intelligenz. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen unterstützten die Rally, da die US-Notenbank erwartungsgemäss die Leitzinsen senkte und der US-Dollar gegenüber vielen Schwellenländerwährungen schwächer wurde. Diese Währungsschwäche trug zusätzlich zu höheren Kapitalzuflüssen in die Emerging Markets bei. Besonders stark profitierten Ostasien mit den Märkten Südkorea, Taiwan und China, deren Unternehmen robuste Gewinnrevisionen vorweisen konnten. Auch die Rohstoffpreise, insbesondere von Gold, unterstützten die Stimmung an den Märkten.

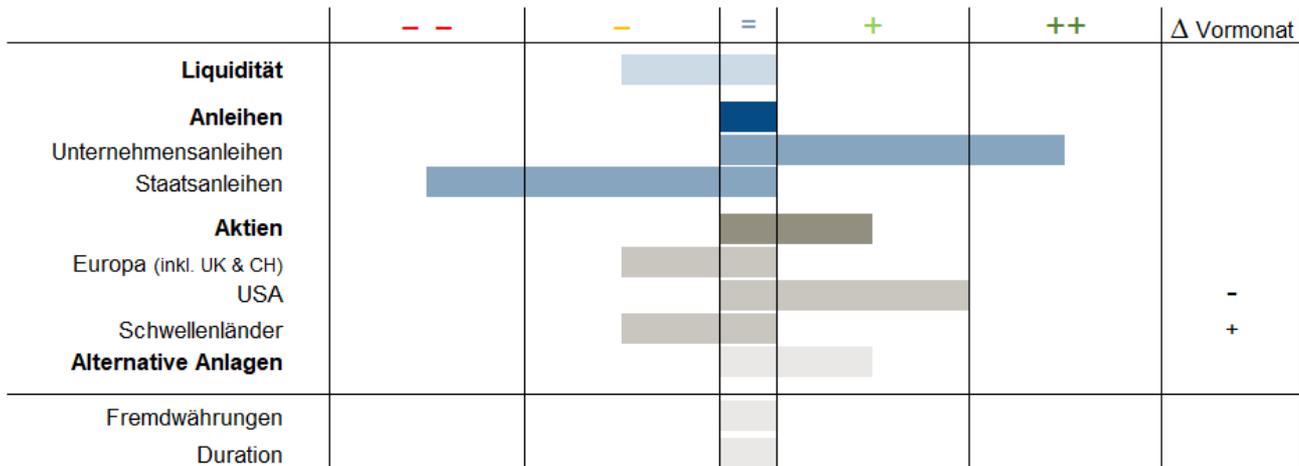
Die Gewinnschätzungen für 2025 blieben weitgehend stabil, für 2026 wurden sie insbesondere in Asien leicht nach oben korrigiert. Politische Entspannungssignale zwischen den USA und China, darunter eine Einigung auf eine vorübergehende Senkung der Zolltarife, sowie strukturelle Reformen in China wirkten sich ebenfalls positiv aus. Trotz der kräftigen Kursgewinne und zum Teil gestiegenen Bewertungen sind die Aussichten weiterhin konstruktiv, getragen von soliden Fundamentaldaten, günstigen Bewertungen und anhaltenden Kapitalzuflüssen.

### Gewohnt starke Berichtssaison in den USA – angetrieben von Technologie, Basiskonsum, Gesundheits- und Finanzwesen



## Unsere Positionierung

### TAKTISCHE ASSET ALLOCATION



++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation  
 = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse  
 - - / - Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

#### Basisszenario:

Auf ein bislang robustes Wachstum in den USA folgt eine Abschwächung, aber keine Rezession. Die zaghafte Erholung in Europa setzt sich fort. Den zollbedingten Belastungen wirken höhere Staatsausgaben entgegen. China befindet sich auf verhaltenem Wachstumskurs. Der Handelskonflikt bleibt trotz Fortschritten in den Verhandlungen zwischen China und den USA ein Risikofaktor für die globale Konjunktur mit der Gefahr, dass sich die Wachstumsverlangsamung verschärft und in eine Rezession (= Risikoszenario) mündet.

Die US-Notenbank (Fed) befindet sich im Spannungsfeld zwischen sich abschwächendem Arbeitsmarkt und erhöhter Inflation. Dennoch: Die Fed wird die Leitzinsen bis Ende Jahr noch einmal senken, 2026 weitere zweimal. Der Zinssenkungszyklus der EZB ist beendet. Die langfristigen Zinsen schwanken um die aktuellen Niveaus. Diskussionen um das US-Haushaltsdefizit oder sich ändernde Inflationserwartungen können für Bewegung im Zinsgefüge sorgen.

Die intakte Konjunktur, tiefere Leitzinsen und die noch immer gute Gewinn- und Margensituation der Unternehmen bilden ein «konstruktives» Umfeld für Aktien. Die Unsicherheiten bleiben dennoch erhöht, u. a. wegen des noch nicht finalen Deals zwischen den USA und China.

#### Positionierung:

In den benchmarkorientierten Strategien halten wir an der leichten Übergewichtung von Aktien fest. Innerhalb der Aktienquote haben wir eine Position in den Schwellenländern aufgebaut. Wir sehen das Engagement als Diversifikationsquelle zu den Kernmärkten Europa und USA und wollen damit an den wachstumsstarken Regionen v. a. in Asien partizipieren. Bei weiterhin moderaten Bewertungsniveaus wirkt der Zinssenkungszyklus der Fed hierbei historisch betrachtet als Rückenwind für Aktien aus Schwellenländern. Auf der Anleienseite bevorzugen wir unverändert Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen. Um das Portfolio gegenüber möglichen Unsicherheiten bzw. Marktschwankungen diversifizierter aufzustellen, halten wir an der Anlagelösung im Bereich Alternative Anlagen fest.

## Kontakte

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG  
Börsenstrasse 16  
8001 Zürich  
Schweiz  
Tel. +41 44 265 44 44  
[wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com](mailto:wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com)

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG  
Junghofstraße 26  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Tel. +49 69 15686-0  
[service@frankfurter-bankgesellschaft.com](mailto:service@frankfurter-bankgesellschaft.com)

Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG  
Junghofstraße 26  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Tel. +49 69 2999276-800  
[service@familyoffice-fbg.com](mailto:service@familyoffice-fbg.com)

IMAP M&A Consultants AG  
Harrlachweg 1  
68163 Mannheim  
Deutschland  
Tel. +49 621 3286-0  
[info@imap.de](mailto:info@imap.de)

### Impressum

© Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe 2025. Alle Rechte vorbehalten.  
Herausgeber: Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG und Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG  
Redaktion: Thomas Heller, Tim Titze, Marvin Boch, Alan Zulcic  
Redaktionsschluss: 10. November 2025

### Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Marketingmaterial gemäss § 63 Abs. 6 WpHG dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein öffentliches Angebot nach deutschem oder Schweizer Recht, ferner keine Empfehlung oder Beratung dar, sondern dienen ausschliesslich der Information. Dieses Dokument darf nicht als Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen herangezogen werden. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss von Finanztransaktionen zu klären. Dieses Dokument ist kein Angebot, keine Beratung und keine Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Durchführung anderer Finanztransaktionen. Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder anderer Finanztransaktionen wird die Beratung durch eine qualifizierte Fachperson empfohlen. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründen eine Aufforderung, ein Angebot, eine Beratung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Es wird keine Gewährleistung (weder ausdrücklich noch stillschweigend) übernommen, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungsäusserungen vollständig, richtig oder aktuell sind.

Jede Haftung für direkte bzw. indirekte Schäden oder Folgeschäden aus Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Dokumentation und/oder Publikation der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG bzw. der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG enthalten sind, wird abgelehnt.

Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments oder von Auszügen daraus bedarf der ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung in Deutschland und der Schweiz zugelassen.