

DAS GKB ANLAGEMAGAZIN

 Graubündner  
Kantonalbank

# HORIZONTE

SOMMER 2023

Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm,  
Professor für Wirtschaftsforschung und Direktor der  
KOF Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich

Schweizer Wirtschaft:  
mit Einzigartigkeit  
zum Erfolg.

**Die Schweiz ist einmalig –  
die GKB auch!**



QR-Code zum  
GKB Video-Editorial  
mit Martina  
Müller-Kamp.



Die Schweiz ist in vielerlei Hinsicht einzigartig. Weltweit gehört sie zu den innovativsten und wettbewerbsfähigsten Ländern. Die Schweiz ist aber auch ein Integrationsprojekt. Der Anteil der Bevölkerung mit Migrationshintergrund liegt bei knapp 40 Prozent. Die Schweiz besitzt die Fähigkeit, Minderheiten zu integrieren und im Rahmen der demokratischen Prozesse einzubinden. Sie ist das Land mit den meisten Amtssprachen und lebt Solidarität. Die Schweiz schafft den Ausgleich zwischen den Regionen, Kulturen, Sprachen und Konfessionen: Sie ist ein Erfolgsmodell!

Ein Erfolgsmodell wie die GKB. Die GKB ist die Kantonalbank des Kantons mit den meisten Amtssprachen – nämlich Deutsch, Italienisch und Rätoromanisch. Der Kanton Graubünden ist ein Kanton der Gegensätze. Die Menschen leben in mondänen Skigebieten, im wirtschaftsstarken Rheintal oder auch an ganz abgelegenen Orten. Und dennoch: Die Bevölkerung lebt im Einklang mit ihren Gegensätzen. Diese Unterschiedlichkeit widerspiegelt sich auch in unserer Kundenbasis, einer Kundenbasis mit unterschiedlichen Bedürfnissen, denen wir uns verpflichtet fühlen. Bis in die Geschäftsleitung leben wir diese Diversität, welche uns zum Erfolgsmodell macht. Insbesondere mit Blick auf die Mehrsprachigkeit – mit unserem Neuzugang Pascal Pernet als romanischem Muttersprachler. Eine gute Basis, um die Bedürfnisse unserer Kundinnen und Kunden zu verstehen und auch in Zukunft mit viel Engagement an der «besten Zukunft aller Zeiten» zu arbeiten.

*M. Müller-Kamp*

### Martina Müller-Kamp

Leiterin Geschäftseinheit Marktleistungen  
Mitglied der Geschäftsleitung



6

## Optimismus trotz konjunktureller Abkühlung.

Diverse Faktoren bilden die einzigartige Volkswirtschaft der Schweiz. Doch welche Chancen und Risiken ergeben sich für Anleger angesichts einer anhaltend hohen Inflation und eines unterdurchschnittlichen Wirtschaftswachstums? Im Gespräch mit Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm, Professor für Wirtschaftsforschung und Direktor der KOF Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich, rückt der Wirtschaftsstandort Schweiz in den Fokus.

## Schweizer Qualität und Wettbewerbsfähigkeit: die Synergie von Wissen und Anlageerfolg.

Die Schweiz hat sich als Wissensgesellschaft etabliert und fördert Wettbewerbsfähigkeit durch ihr duales Bildungssystem. Welchen Einfluss hat dies auf die Unternehmenskultur der GKB?



11



20

## Qualität, Kompetenz und Engagement: die GKB DNA.

«Die ausgeprägte Unternehmenskultur mit loyalen Mitarbeitenden ist eine einmalige Ausgangslage, um von den bevorstehenden Veränderungen zu profitieren», sagt der neue Leiter Märkte und Geschäftsleitungsmitglied Pascal Pernet, der seit Anfang Januar bei der GKB tätig ist, im Interview.



- Im Fokus
- 6 Optimismus trotz  
konjunktureller Abkühlung.**
- GKB Blickpunkt
- 11 Der «Wissenszins»  
der GKB.**
- GKB Anlagephilosophie
- 12 Heimatliebe im Portfolio.**
- Nachhaltigkeit im Anlagegeschäft
- 14 Nachhaltiges Banking  
für Schweizer Banken.**
- GKB Anlagepolitik
- 16 Globale Konjunktur robust –  
Abschwächung erwartet.**
- GKB Anlagelösungen
- 19 Was zeichnet Schweizer  
Unternehmen aus?**
- Ihre GKB
- 20 Bewährtes weiterführen –  
neue Ära einläuten.**

# Optimismus trotz konjunktureller Abkühlung.

Interview: Fabienne Farner Fotos: Nicola Pitaro

Föderalismus, vier Landessprachen, eine direkte Demokratie, die innovativste Volkswirtschaft, das weltweit beste Hochschulsystem und mindestens ebenso gute Schokolade: Das sind nur wenige der Merkmale, welche die Schweiz auszeichnen. Doch wie prägen die Besonderheiten der Schweiz ihre Konjunkturentwicklung? Welche Chancen und Risiken bieten sich Anlegerinnen und Anlegern bei einer anhaltend hohen Inflation und einem unterdurchschnittlichen Wirtschaftswachstum? Im Gespräch mit Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm, Professor für Wirtschaftsforschung und Direktor der KOF Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich, rückt der Wirtschaftsstandort Schweiz in den Fokus.

Die Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) und das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) prognostizieren eine konjunkturelle Abkühlung für das Jahr 2023. Doch bedeutet das, dass die Schweiz mit einer Rezession rechnen muss? Laut Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm sind die niedrigsten Wachstumsraten im letzten Winter aufgetreten und positiv geblieben, sodass die Schweiz an einer technischen Rezession vorbeigeschlittert ist. Für das laufende Jahr rechnet die KOF in ihrer aktuellen Konjunkturprognose mit einem positiven Wachstum von knapp einem Prozent. Als kleine, offene Volkswirtschaft ist die Schweiz stark von der Wirtschaftsentwicklung ihrer ausländischen Handelspartner abhängig – und die Weltwirtschaft ist, auch wegen der hohen Inflation und der gestiegenen Zinsen, ins Stocken geraten. Insbesondere darauf sind die unterdurchschnittlichen Wachstumsprognosen für die Schweiz im Jahr 2023 zurückzuführen.

## Jedes Umfeld bietet Chancen

Der Begriff «Konjunkturrisiken» ist in aller Munde und wird oft im Zusammenhang mit Wirtschaftsprognosen genannt. Doch was verbirgt sich hinter diesem Begriff? «Für jede Prognose müssen Annahmen getroffen werden», sagt Sturm. Und weiter: Einerseits ist das die Annahme, dass sich die Wirtschaftsakteure in Zukunft ähnlich verhalten wie in der Vergangenheit. Auf der anderen Seite beispielsweise auch, dass der Krieg in der Ukraine nicht weiter eskaliert und sich nicht geografisch ausweitet oder dass in China im Prognosezeitraum keine Immobilienkrise ausbricht. Leider können Konjunkturprognostikerinnen und -prognostiker solche

Situationen nicht kategorisch ausschliessen, ebenso wenig wie eine nächste Bankenkrise, eine erneute Pandemie oder eine Umweltkatastrophe mit grossen wirtschaftlichen Auswirkungen. Solche Ereignisse können nicht so einfach vorhergesagt werden, wirken sich aber dennoch auf die Wirtschaft aus.

Heisst das, dass die Schweiz nach der Übernahme der Credit Suisse durch die UBS weitere Unruhen auf dem Finanzplatz erwarten könnte? «Hätten die Expertinnen und Experten mit solchen Risiken gerechnet, wären sie bereits in die Prognose eingeflossen,» kommentiert der Professor für Wirtschaftsforschung. Die makroökonomischen Auswirkungen der CS-Übernahme sind gemäss der Einschätzung der KOF überschaubar. Das Institut rechnet in seiner aktuellen Konjunkturprognose nicht mit einer ausgeprägten Krise wie in den Fällen der Finanzkrise 2008/2009 oder der Eurokrise.

Auf Unternehmensebene gilt: Jedes Umfeld bietet Chancen. Der Direktor der KOF sieht im jetzigen Umfeld auch Konjunkturchancen: «In der Regel ist es einfacher, sich negative Risiken vorzustellen.» Es kommt aber auch vor, dass sich die Wirtschaft besser entwickelt als erwartet. Der vergangene Winter war nicht zuletzt aufgrund der überraschend milden Wetterbedingungen weniger einschneidend als befürchtet. Auch die kommenden Monate könnten sich besser entwickeln als prognostiziert, wenn beispielsweise die Inflationserwartungen und das damit verbundene Preissetzungsverhalten sowohl auf den Produkt- als auch auf den Arbeitsmärkten gedämpfter ausfallen.



## «Wir haben gelernt, aber noch lange nicht ausgelernt.»

Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm,  
Professor für Wirtschaftsforschung und Direktor der  
KOF Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich

### Erfolgsrezept Schweiz

Die Schweiz ist ein einzigartiger Wirtschaftsstandort. Zum einen befinden wir uns auf einer Hochpreisinsel in Europa. Dies führt dazu, dass die einheimische Wirtschaft stark auf Nischenprodukte und Qualität ausgerichtet ist. Darüber hinaus kombiniert die Schweiz ein sehr stabiles politisches Umfeld mit flexiblen Arbeitsmarktstrukturen – ein Erfolgsrezept. Ein weiterer Wettbewerbsvorteil ist das Schweizer Bildungssystem mit Spitzenforschung sowie dualem Berufsbildungssystem, welches hochwertige Produkte und Dienstleistungen für die Weltwirtschaft ermöglicht, kommentiert Sturm. Gerade im Bereich der Innovation spielt das Bildungssystem eine wesentliche Rolle. Daraus entwickelte sich eine Eigendynamik, die dazu führt, dass Studierende, Akademiker und Unternehmen, die auf hochqualifiziertes Personal angewiesen sind, gerne in die Schweiz kommen und auch bleiben wollen. Zudem ist die hohe Lebensqualität in der Schweiz ein wichtiger Faktor bei der Rekrutierung von Fachkräften und Talenten. Gemäss Sturm sind diese Zutaten Teil des Erfolgsrezeptes Schweiz.

Doch die Schweiz ist auch kulturell einzigartig durch ihre Sprachregionen, die sich unterschiedlich spezialisiert haben. Man denke an Basel mit seinem Pharma-Cluster. «Wenn man an den Schweizer Finanzsektor denkt, fallen einem sofort Zürich, Genf und Lugano ein, der politische Dreh- und Angelpunkt ist Bern, und beim Thema Wintertourismus denkt man sofort an Graubünden und das Wallis.»

## Stolperstein Föderalismus

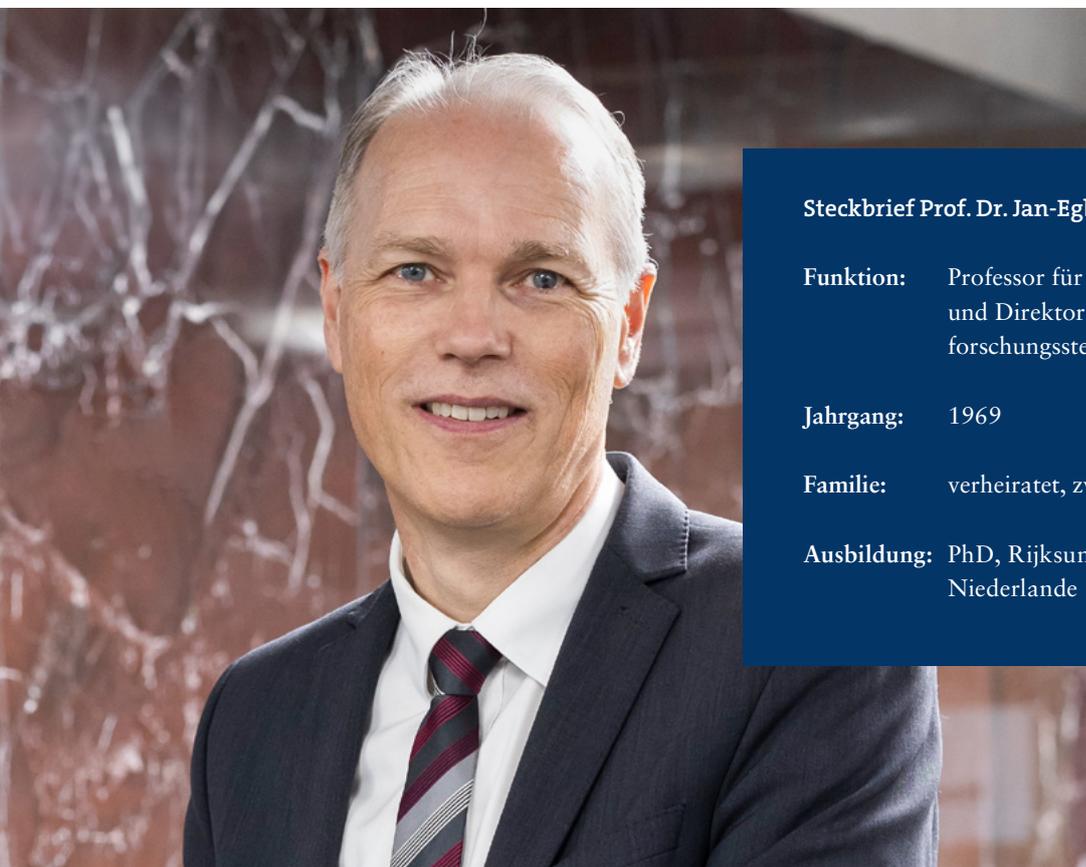
Dennoch wurde die Schweiz nicht von den jüngsten Krisen wie der Covid-19-Pandemie, der Energiekrise und den Auswirkungen des Ukraine-Krieges verschont. Laut Sturm wurde aus wirtschaftspolitischer Sicht mit den Krisen klüger umgegangen, als es wahrscheinlich in der Vergangenheit der Fall gewesen wäre: «Wir haben gelernt, aber noch lange nicht ausgelernt.» Während der Pandemie halfen Kurzarbeitsregelungen und staatlich garantierte Covid-19-Kredite den Unternehmen, die Krise besser zu bewältigen. Allerdings zeigte sich bei der zweiten Pandemiewelle, dass das föderale System in schnellen Entscheidungsprozessen Schwächen aufweist.

Eine wichtige Erkenntnis aus der Pandemie ist gemäss Sturm, dass durch den Trend zur Reduzierung von Lagerbeständen schnell Lieferengpässe und Preisschübe bei einer gesteigerten Nachfrage auftreten. Trotzdem ist die Deglobalisierung im internationalen Wettbewerb nicht unbedingt von Nachteil für die Schweizer Wirtschaft, da Qualität und Zuverlässigkeit wieder ver-

mehrt geschätzt werden. Obschon Branchen wie das Gastgewerbe sich mit grossen Herausforderungen konfrontiert sehen, hielt sich der gesamtwirtschaftliche Schaden der jüngsten Krisen in der Schweiz in Grenzen.

## Inflationsinsel in Europa

Ein Blick über die Schweizer Grenze hinweg zeigt, dass die Inflationsraten hierzulande weit unter denen der Nachbarländer liegen. Einen Grund für die niedrigen Inflationsraten in der Schweiz sieht Sturm in der starken Währung, die in volatilen Zeiten stark nachgefragt wird. Die damit einhergehende Aufwertung macht importierte Güter und Dienstleistungen günstiger und mindert den Preisanstieg im Inland. Die Strompreise sind in der Schweiz stärker reguliert und schwanken daher weniger stark. Die Spezialisierung auf Nischenmärkte und die starke Abschottung des Agrarsektors sind weitere Faktoren, die die Schweizer Inflationsentwicklung positiv beeinflussen. Dies stimmt – trotz unterdurchschnittlicher Wachstumsprognosen für das laufende Jahr – optimistisch. ■



### Steckbrief Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm

**Funktion:** Professor für Wirtschaftsforschung und Direktor der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich

**Jahrgang:** 1969

**Familie:** verheiratet, zwei Kinder

**Ausbildung:** PhD, Rijksuniversiteit Groningen, Niederlande



## Diversifizierter Industriesektor von Bedeutung.

Die Energieknappheit sowie die Lieferkettenverzögerungen sind vorerst mehrheitlich vom Radar der Schweizer Unternehmen verschwunden. «Worst-Case»-Szenarien haben sich im laufenden Jahr somit nicht bewahrheitet. Wir werten dies als positives Signal für die Schweizer Wirtschaft. Die konjunkturelle Entwicklung präsentiert sich mehrheitlich robust. So legen beispielsweise die Warenexporte zu. Auf der anderen Seite stagnierte die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz zum Jahresstart 2023. Aufgrund des Wachstumsstillstandes in der Eurozone im gleichen Zeitraum überrascht dies auf den ersten Blick wenig. Die Konjunkturzyklen der Eurozone und der Schweiz bewegen sich jedoch nicht im Gleichschritt. Dies spiegelt zum Teil

**Roman Bättig**  
Head Macro Research,  
Graubündner Kantonalbank



den diversifizierten Industriesektor der Schweiz mit einer bedeutenden Pharmaindustrie wider. Diese ist vergleichsweise wenig konjunkturanfällig. Selbst wenn sich die globale Wirtschaft abkühlt, sparen Konsumenten aus den Industriestaaten nicht als Erstes beim Gesundheitswesen. Zudem hält sich die Binnennachfrage nach wie vor gut. Die Konsumentinnen und Konsumenten sind zuversichtlich, und die Arbeitslosenrate ist auf einem sehr tiefen Stand. Wir erwarten deshalb in der Schweiz im laufenden Jahr keine Rezession. Die Schweizer Wirtschaft wird 2023 und 2024 aber unter Trend wachsen. Für 2025 erwarten wir die Rückkehr zu einem stärkeren Wachstum, da der Inflationsdruck nachlassen wird und sich die Weltwirtschaft erholt. ■

# Facts and Figures.

Die Schweiz ist die innovativste Volkswirtschaft weltweit. Dies ist unter anderem auf das gute Schweizer Bildungssystem zurückzuführen.

Für das Jahr 2023 prognostizierte die KOF Konjunkturforschungsstelle im Juni 2023 ein unterdurchschnittliches Wachstum der Schweizer Wirtschaft von **0.9%**.



Das BIP-Wachstum lag 2022 in der Schweiz mit 2.1% unter dem Durchschnitt des Euroraums von **3.5%**.

2022 lag die Inflationsrate bei **+2.8%**, 2021 lag diese bei +0.6%.



Der Kanton Graubünden erwirtschaftet ein kantonales Bruttoinlandsprodukt von **CHF 15 Milliarden** – das sind 2.1% des Schweizer BIP.



Die **umsatzstärkste Exportgruppe** der Schweiz waren chemisch-pharmazeutische Produkte.



**1938**

wurde die Konjunkturforschungsstelle KOF, heute unter der Leitung von Jan-Egbert Sturm, gegründet.

Ungefähr **9'000** Betriebe nehmen regelmässig an den Konjunkturumfragen der KOF teil.



Die Schweiz ist zum **zwölften Mal** in Folge die innovativste Volkswirtschaft.



**15%** der Schweizer Hochschulprogramme befinden sich unter den zehn besten der Welt.

2022 wuchs der Handel mit der wichtigsten Handelspartnerin der Schweiz, der EU, um **6.5%**.



# Der «Wissenszins» der GKB.

«Investiere in Wissen,  
denn es zahlt die besten Zinsen.»

Benjamin Franklin



Gian Raffainer

Leiter Investment Center

**A**ls kleine, offene Volkswirtschaft hat die Schweiz gelernt, sich als Wissensgesellschaft zu etablieren und sich damit wettbewerbsfähig zu halten. Einen Beitrag dazu liefert das duale Bildungssystem, das in der Schweiz seit langem praktiziert wird. Die Auszubildenden verbringen einen Teil ihrer Zeit im Unternehmen und einen anderen Teil in der Schule. Diese praxisorientierte Ausbildung ermöglicht es den Auszubildenden, ihre theoretischen Kenntnisse unmittelbar in der Praxis anzuwenden. Neben diesem praxisnahen Ausbildungssystem verfügt die Schweiz über eine hervorragende akademische Landschaft.

Als Graubündner Kantonalbank sind wir uns der Bedeutung von hochqualifiziertem Personal bewusst. Aus diesem Grund investieren wir für unsere Kundinnen und Kunden nicht nur in ein breites Angebot von Anlagelösungen, sondern auch in das Wissen unserer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Neben den verschiedenen Ausbildungsprogrammen wie Lehre, Praktikum oder Trainee-Programm stehen gerade im Anlagebereich auch fachspezifische Weiterbildungen im Fokus. Die GKB investiert jährlich über 5 Millionen Franken in die Weiterbildung ihrer Fachkräfte. Dies befähigt uns als Anlagebank, mit der Komplexität und Dynamik der Anlagewelt Schritt zu halten und bedürfnisgerechte Dienstleistungen zu erbringen. Im Sinne des Zitats von Benjamin Franklin bieten wir damit unserer Kundschaft nicht nur Zugang zum «Anlagezins», sondern auch zum «Wissenszins» – in Form von kundenzentrierten und innovativen Anlagelösungen, welche mit ihrem Anlageerfolg für Schweizer Qualität stehen.

Wir sind stolz darauf, in dieser Form unseren Beitrag für Graubünden, die Schweiz und damit auch die Stärkung unserer Wettbewerbsfähigkeit zu leisten. ■

# Heimatliebe im Portfolio.

Autorin: Gabriela Conrad-Alig, Investment Communications Specialist

Die Schweiz steht für Stabilität, Innovation und Qualität – genau das, was man sich im Anlageportfolio wünscht. Dennoch macht es Sinn, bei der Vermögensstrukturierung einen Blick auch über die Landesgrenzen hinweg zu werfen.

Beim Anlegen sind Denkfehler nicht ungewöhnlich. Bei sogenannten kognitiven Verzerrungen handelt es sich um systematische Denkfehler, welche die Entscheide einer Anlegerin oder eines Anlegers beeinflussen. Als einer der häufigsten Anlagefehler wird in der Lehre der Verhaltensökonomie (Behavioral Finance) der «Home Bias» aufgeführt. Damit ist die Tendenz gemeint, überproportional in Wertpapiere aus dem Heimatland zu investieren. Mit «Bias», oder eben Verzerrung, ist gemeint, dass Anlegerinnen und Anleger bei einer Entscheidung irrationale Argumente stärker gewichten als Fakten. Bedeutet dies nun, dass eine überproportional hohe Quote an Anlagen aus dem Heimatland im Portfolio grundsätzlich falsch ist? Nein; dennoch gilt es einige Punkte zu beachten.

## Nähe zum Heimmarkt

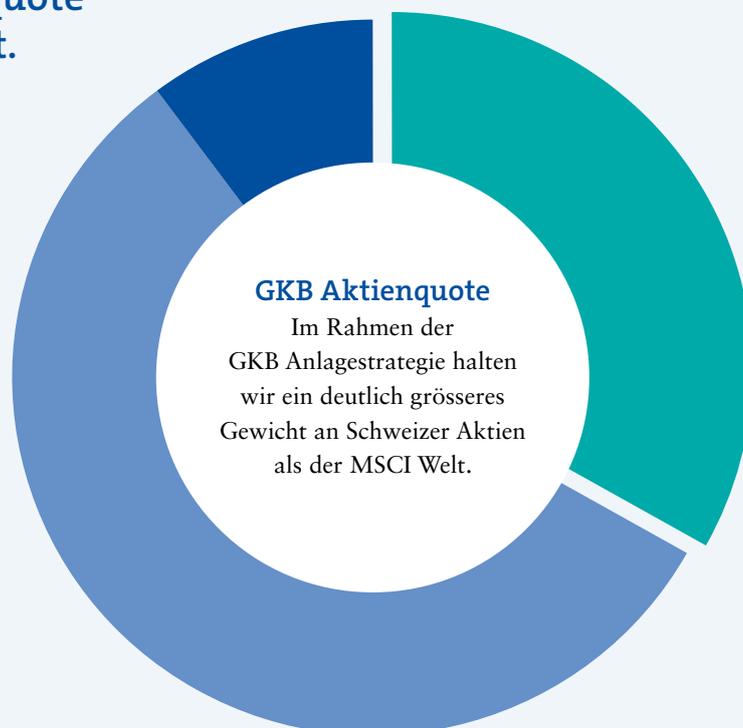
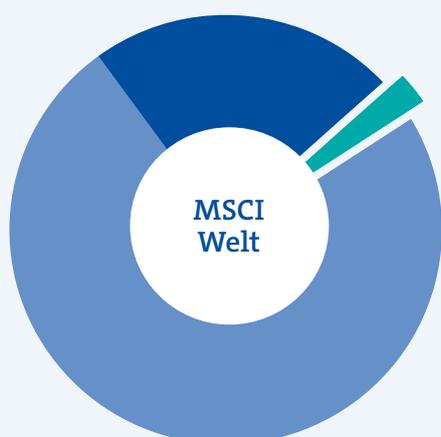
Die Gründe, weshalb Aktien aus dem Heimmarkt im Portfolio stärker vertreten sind als aus anderen Regionen der Welt, sind nachvollziehbar: Anlegerinnen und Anleger fühlen sich mit den Unternehmen im Heimmarkt besser vertraut und glauben, Chancen und Risiken im Vergleich mit ausländischen Unternehmen besser einschätzen zu können. Auf der anderen Seite können ausländische Kapitalmärkte intransparent wirken, was insbesondere Privatanleger abschreckt. Insgesamt verbinden Anlegerinnen und Anleger ausländische Investments oft mit mehr Risiken und Kosten, wobei gerade auch Währungsrisiken bei Investments in Schweizer Aktien tiefer eingeschätzt werden. Die geo-

## Bausteine einer diversifizierten Aktienquote – und ihre Eigenschaften.



## Aufteilung der GKB Aktienquote im Vergleich zum MSCI Welt.

- Aktien Schweiz
- Aktien Welt
- Aktien Schwellenländer



grafische Nähe führt also zu einem Gefühl von Sicherheit und Vertrauen. Studien zeigen, dass Anlegerinnen und Anleger Aktien aus dem Heimmarkt oftmals mit über 70 Prozent im Portfolio gewichten. Was bei einem US-Aktienmarkt, dessen Anteil an der globalen Marktkapitalisierung rund 60 Prozent beträgt, nicht aus dem Rahmen fällt, ist bei einem Schweizer Aktienmarkt mit einem Anteil von gut drei Prozent enorm viel.

### Verhaltensfehler versus strategische Entscheidung

Werfen wir einen kurzen Blick auf die moderne Portfoliotheorie, welche uns Hinweise für die Strukturierung eines Portfolios gibt: Der US-Ökonom Harry Markowitz zeigte in den 1950er-Jahren die positive Auswirkung der Diversifikation auf das Rendite-Risiko-Verhältnis eines Portfolios auf. Im Grundsatz trägt eine globale Diversifikation somit dazu bei, die Portfolio-Effizienz zu verbessern. Oder anders ausgedrückt: Es macht Sinn, nicht alle Eier in einen Korb zu legen.

Auf der anderen Seite vermag der Schweizer Aktienmarkt zu überzeugen – insbesondere durch Stabilität, Qualität und Wettbewerbsfähigkeit. Der Schweizer Aktienmarkt zeichnet sich durch Unternehmen mit hoher Qualität aus. Dies führt zu mehr Portfoliostabilität durch defensive Aktien. Dank innovativer Marktführer können Anlegerinnen und Anleger zudem von einer hohen Profitabilität profitieren. Eine Analyse der Volatilität (Verhalten von Rendite und Risiko) gegenüber anderen Aktienmärkten zeigt, dass sich der Schweizer Aktienmarkt in der Vergangenheit in vielen Marktphasen defensiver entwickelt hat. Nicht zuletzt wird bereits durch die Internationalität der Unternehmen Diversifikation erzielt.

Bei der Festlegung der Vermögensallokation spielt Diversifikation somit eine entscheidende Rolle. Eine Streuung der Risiken über verschiedene Anlageklassen, Anlagestile und Regionen ist demnach entscheidend für den Erfolg. So soll nicht nur am langfristig attraktiven Renditepotenzial der Aktienmärkte des Heimmarktes, sondern auch an den globalen Aktienmärkten partizipiert werden. ■

# Nachhaltiges Banking für Schweizer Banken.

Autor: David Gartmann, Leiter Business Development & Responsible Investment Officer

Im Schweizer Finanzsektor nimmt die Dichte an regulatorischen Nachhaltigkeitsvorgaben deutlich zu. Der Bundesrat hat zudem ein klares Bekenntnis zu einem nachhaltigen Schweizer Finanzplatz abgegeben. Diese Vorgaben beeinflussen die Geschäftsaktivitäten der Graubündner Kantonalbank im Kredit- und Anlagegeschäft massgeblich.

Mitte Dezember 2022 hat der Bundesrat einen Bericht zur Stärkung eines nachhaltigen Finanzplatzes verabschiedet. Der Bericht unterstreicht die Rolle des Schweizer Finanzplatzes in Bezug auf Nachhaltigkeit und zeigt bisherige und zukünftige Handlungsfelder auf. Bereits angestossene Arbeiten müssen ihre Wirkung entfalten und geplante Massnahmen weiter präzisiert und vorangetrieben werden.

## Massnahmen für nachhaltigen Finanzplatz Schweiz

Mit dem vorliegenden Bericht hat der Bundesrat das strategische Fundament der Arbeiten des Bundes im Bereich «Sustainable Finance» für die Jahre 2022 bis 2025 festgelegt. Die aufgeführten fünfzehn Massnahmen des Bundes werden in folgende vier Handlungsfelder eingeteilt: Nachhaltigkeitsdaten aus der Gesamtwirtschaft, Transparenz im Finanzsektor, Impact Investments und grüne Anleihen sowie Bepreisung von Umweltverschmutzung. Der Bundesrat verfolgt dabei eine umfassende Betrachtungsweise von Nach-

haltigkeit im Sinne der 17 «Sustainable Development Goals» (SDG), auf die sich die UNO-Mitgliedstaaten mit der Verabschiedung der «Agenda 2030 für nachhaltige Entwicklung» im Jahre 2015 geeinigt haben.

Die Massnahmen sollen unter anderem für mehr und bessere Nachhaltigkeitsdaten aus der Gesamtwirtschaft sorgen, etwa indem Daten zur Klimaverträglichkeit offengelegt werden. Eine hohe Glaubwürdigkeit und die Verhinderung von sogenanntem «Greenwashing» sind zudem zentral. Generell soll die Transparenz im Finanzsektor erhöht werden, und diejenigen Investitionen sind zu fördern, welche neben einer finanziellen Rendite auch eine positive und messbare soziale und/oder ökologische Wirkung erzielen.

## Neue Mindestvorgaben in der Anlage- und Hypothekarberatung

Mit den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) wurden 2022 verbindliche Vorgaben mit Nachhaltigkeitsbezug für die Anlageberatung und



### Richtlinien für die Finanzdienstleister zum Einbezug von ESG-Präferenzen und ESG-Risiken bei der Anlageberatung und Vermögensverwaltung.

Um Kunden nachhaltige Anlagen glaubwürdig näherzubringen und um «Greenwashing» zu verhindern, ist ein ganzheitlicher ESG-Ansatz entlang des gesamten Beratungsprozesses entscheidend. Kundinnen und Kunden der GKB werden künftig nach

ihren ESG-Präferenzen gefragt und die ihnen angebotenen Produkte und Dienstleistungen damit in Einklang gebracht. Zudem bestehen Informations-, Dokumentations- und Rechenschaftspflichten in Zusammenhang mit der Erhebung von ESG-Präferenzen. ■



Vermögensverwaltung sowie die Hypothekarberatung definiert. Indem die Themen Nachhaltigkeit respektive ESG (Environment, Social und Governance) und Energieeffizienz zum integralen Bestandteil der jeweiligen Beratungsgespräche mit Privatkundinnen und -kunden werden, leistet der Finanzsektor einen konkreten und wichtigen Beitrag sowohl zur Erreichung der Pariser Klimaziele als auch zur Stärkung

des Finanzplatzes Schweiz als führender «Sustainable Finance Hub».

Beide Richtlinien sind für Mitglieder der SBVg verbindlich und traten am 1. Januar 2023 in Kraft, wobei für die Anpassung der bankinternen Prozesse verschiedene Übergangsfristen vorgesehen sind. Nichtmitglieder können die Richtlinien auf freiwilliger Basis umsetzen. ■



#### **Richtlinien für Anbieter von Hypotheken zur Förderung der Energieeffizienz.**

Die Richtlinien sehen vor, dass Anbieter von Hypotheken in der Beratung zur Immobilienfinanzierung die langfristige Werterhaltung und somit auch die Energieeffizienz des zu finanzierenden Gebäudes mit Kundinnen und Kunden thematisieren. Dies soll

zu einer Sensibilisierung für die Bedeutung energetischer Sanierungen führen. Im Vordergrund stehen in einem ersten Schritt Privatkundinnen und -kunden mit zu finanzierenden Einfamilien- und Ferienhäusern. ■

# Globale Konjunktur robust – Abschwächung erwartet.

Autor: Daniel Lüchinger, Chief Investment Officer

Die Wirtschaft hat sich in diesem Jahr vielerorts dynamischer entwickelt als erwartet. Die weiterhin restriktive Geldpolitik und die strafferen Finanzbedingungen werden in den kommenden Monaten zu einer spürbaren Wachstumsverlangsamung führen.

Die Frühindikatoren der OECD deuten weiterhin auf eine Verlangsamung des Wachstums in den meisten grossen Volkswirtschaften hin. Die geldpolitische Straffung dämpft das Wachstum – wie erwartet – zunehmend, und die Schätzungen für das Wirtschaftswachstum werden mehrheitlich nach unten angepasst.

## Anzeichen für abnehmende Konjunkturdynamik

Grosse Unterstützung aus China ist nicht zu erwarten, denn ein Grossteil des wirtschaftlichen Aufschwungs durch die dortige Wiedereröffnung ist bereits eingetreten. Auch wenn die Verbraucher- und Dienstleistungskonjunktur noch immer ein gewisses Aufwärtspotenzial aufweist, bedeutet die begrenzte Unterstützung

durch die Politik, dass der Aufschwung bis zum Jahresende wahrscheinlich verpuffen wird. Die breite Konjunkturerholung bleibt damit vorerst aus.

Der US-Arbeitsmarkt zeigt sich nach wie vor robust. Wir gehen davon aus, dass hier eine Abkühlung eintreten wird. Interessant ist auch der Blick auf die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen. Diese wurden zuletzt deutlich restriktiver, was insbesondere auf die stark gestiegenen Zinsen, die Volatilität am Aktienmarkt sowie die extreme Inversion der Zinskurve zurückzuführen ist. Zusammen deuten diese Entwicklungen auf einen deutlichen Wirtschaftsabschwung hin.

Die Wirtschaft in der Eurozone befindet sich mittlerweile in einer technischen Rezession. Das Wirtschafts-

## Prognoseübersicht

| Makroökonomische Indikatoren        | Schweiz |      | USA  |      | Eurozone |      |
|-------------------------------------|---------|------|------|------|----------|------|
|                                     | 2022    | 2023 | 2022 | 2023 | 2022     | 2023 |
| Wachstum Bruttoinlandsprodukt (BIP) | 2.1     | 0.4  | 2.1  | 1.1  | 3.5      | 0.0  |
| Staatshaushalt in % des BIP         | 0.3     | -0.5 | -5.4 | -5.3 | -3.7     | -3.7 |
| Staatsverschuldung in % des BIP     | 39.0    | 40.0 | 97.1 | 96.1 | 91.6     | 90.0 |
| Inflation                           | 2.8     | 2.2  | 8.0  | 4.0  | 8.4      | 5.4  |
| Arbeitslosenrate                    | 2.2     | 2.1  | 3.6  | 3.8  | 6.7      | 6.7  |

| Zinsen und Währungen       | CHF      |         | USD      |         | EUR      |         |
|----------------------------|----------|---------|----------|---------|----------|---------|
|                            | 30.06.23 | Q4 2023 | 30.06.23 | Q4 2023 | 30.06.23 | Q4 2023 |
| Leitzinsen in %            | 1.75     | 2.00    | 5.13     | 5.38    | 3.50     | 4.00    |
| Rendite Staatsanleihen 10Y | 0.97     | 1.10    | 3.81     | 3.25    | 2.39     | 2.25    |
| Wechselkurse .../CHF       | -        | -       | 0.90     | 0.95    | 0.98     | 0.95    |

Quelle: Capital Economics

wachstum zeigte sich zuletzt sehr heterogen: Peripherieländer wie Portugal, Spanien und Italien konnten zulegen, während die deutsche Wirtschaft weiter zurückfällt. Ohne den Wirtschaftsmotor Deutschland wird es für die Eurozone schwierig, an Dynamik zuzulegen.

### Auf dem Weg in die neue Notenbankwelt

Die Notenbanken bestimmten das Geschehen an den Finanzmärkten in den vergangenen Wochen. Nachdem in den USA die Leitzinsen seit März 2022 um fünf Prozent angehoben wurden, verlangsamt sich nun das Tempo. Die Wirkung der restriktiven Geldpolitik wird nach und nach sichtbar. Die Inflationsrate ist zwar bereits deutlich gesunken, bleibt aber auf erhöhtem Niveau. Wie bereits im Vorfeld durch die US-Währungshüter in Aussicht gestellt, legte die Notenbank Fed im Juni eine Pause im Zinserhöhungszyklus ein. Bedeutet dies nun das Ende der Leitzinserhöhungen? Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass dies meist der Fall war. Die US-Notenbank Fed geht nach ihrer Sitzung vom Juni jedoch von weiteren Zinserhöhungen aus. Fast alle Fed-Mitglieder hielten es für wahrscheinlich, dass es sich diesmal nur um eine Pause handle und das Ende des Zinserhöhungszyklus noch nicht erreicht sei. Zinssenkungen erwarten wir daher vorerst nicht.

Auf der anderen Seite halten die Währungshüter aus der Eurozone an ihrem Zinserhöhungspfad fest und betonen, dass das Ende im Zinserhöhungszyklus noch nicht erreicht ist. Doch auch in der Eurozone bewegen wir uns in Richtung Höhepunkt des Zinserhöhungs-

### GKB Einschätzung auf einen Blick

- ✓ Die Konjunkturdaten zeigen sich robuster als erwartet.
- ✓ Nach und nach werden Effekte der restriktiven Geldpolitik sichtbar.
- ✓ Eine Wachstumsabschwächung in den kommenden Monaten ist unvermeidbar.
- ✓ Eine tiefe Rezession sollte – sowohl in den USA als auch in Europa – vermieden werden können.
- ✓ Die Inflationsraten sinken weiter, bleiben aber auf erhöhtem Niveau.
- ✓ Die Notenbanken haben etwas mehr Spielraum, bleiben aber restriktiv.
- ✓ Anleger bleiben im Spannungsfeld zwischen Wachstums- und Zinssorgen.
- ✓ Bei hoher Unsicherheit sind eine breite Diversifikation und der Fokus auf Qualität Trumpf.

zyklus. In der Schweiz entwickelt sich die Wirtschaft robust und die Inflation hat sich deutlich abgeschwächt. Wir sehen auch hier das Ende des Zinserhöhungszyklus erreicht. ■



Finanzmärkte besser verstehen. Wöchentlich News, spannende Analysen und Hintergrundberichte sowie Wissenswertes aus der Welt des Anlegens.

[gkb.ch/investieren](https://gkb.ch/investieren)



## Auf dem Weg in die neue Normalität

Die amerikanische Notenbank Fed ist im Leitzinserhöhungszyklus weit fortgeschritten und befindet sich bereits im restriktiven Bereich, in welchem das Wirtschaftswachstum gebremst wird. Die Europäische Zentralbank liegt im Zinserhöhungszyklus hinter der Fed – weil die Inflationsraten in der Eurozone rückläufig sind, ist der Zinshöhepunkt auch hier absehbar. Bei den langfristigen Zinsen sehen wir wenig Potenzial für

weiter steigende Zinsen. Dasselbe gilt für die Schweiz. Die Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen notierten in den letzten Monaten seitwärts. Die Ausfallraten sind tief und leicht steigend, aber die Bilanzen der Unternehmen weiterhin stark. Eine Verschlechterung der Kreditkennzahlen ist auf hohen Niveaus erkennbar. In Erwartung einer konjunkturellen Abschwächung notieren die Kreditaufschläge zu tief.

### Rendite Obligationenmärkte seit Jahresbeginn

- CHF-Anleihen (AAA-BBB)
- Unternehmensanleihen (hdg CHF)
- Hochzinsanleihen (hdg CHF)
- Schwellenländeranleihen (hdg CHF)

Quelle: Bloomberg Finance L.P.



## Anhaltend vorsichtige Stimmung an den Aktienmärkten

Ein Blick auf die Bewertungen zeigt, dass US-Aktien weiterhin teuer sind, europäische oder Schwellenländeraktien im Vergleich günstig. Als mögliche positive Treiber für die Aktienmärkte in den kommenden Monaten sehen wir bessere Fundamentaldaten (insbesondere die Vermeidung einer schweren Rezession in den USA), sinkende Inflationszahlen und damit zusammenhängend weniger restriktive Notenbanken, die konjunkturelle

Entwicklung in China sowie eine Entspannung in der Geopolitik. Insgesamt spricht das fundamentale Umfeld weiterhin für eine vorsichtige Positionierung – aus Sicht technischer Indikatoren sind Aktien aber interessant. Bei hoher Unsicherheit sind eine breite Diversifikation und der Fokus auf Qualität Trumpf. Wir favorisieren Unternehmen mit einem robusten Geschäftsmodell, Preissetzungsmacht und einer angemessenen Bewertung.

### Rendite Aktienmärkte seit Jahresbeginn

- Schweiz (SPI)
- USA (S&P 500)
- Europa (Euro Stoxx 50)
- Schwellenländer (MSCI EM)

Quelle: Bloomberg Finance L.P.



# Was zeichnet Schweizer Unternehmen aus?

Die Schweiz ist bekannt für eine hohe Zahl an Qualitätsunternehmen. Der starke Schweizer Franken und der internationale Wettbewerb zwingen Schweizer Firmen, hoch effizient zu arbeiten und sich stetig weiterzuentwickeln, um ihre Marktanteile zu behaupten.

Autoren: Ivan Walser und Nino Gritti, Fondsmanager GKB Aktien Schweiz ESG

Der Swiss Performance Index (SPI) beinhaltet über 200 an der SIX Swiss Exchange kotierte Unternehmen. Die drei grössten sind nach wie vor Nestlé, Roche und Novartis. Gemeinsam machen sie beinahe die Hälfte der Marktkapitalisierung des SPI aus. Aufgrund des Schwergewichts in den Sektoren Basiskonsum und Gesundheit wird der Schweizer Aktienmarkt als defensiv eingestuft. In einem wirtschaftlichen Abschwung ist diese Eigenschaft besonders gefragt.

Ein weiteres Merkmal des Schweizer Aktienmarktes ist der Umsatzanteil im Ausland. So verkauft beispielsweise der Nahrungsmittelkonzern Nestlé rund 98 Prozent seiner Produkte ausserhalb der Schweiz. Dieses Muster zeigt sich – bis auf wenige Ausnahmen (Swisscom, Swiss Life) – auch bei den anderen Unternehmen im Swiss Market Index (SMI). Demzufolge ist eine Anlegerin oder ein Anleger am Schweizer Aktienmarkt global investiert – mit allen Vor- und Nachteilen, welche die globalisierte Welt mit sich bringt.

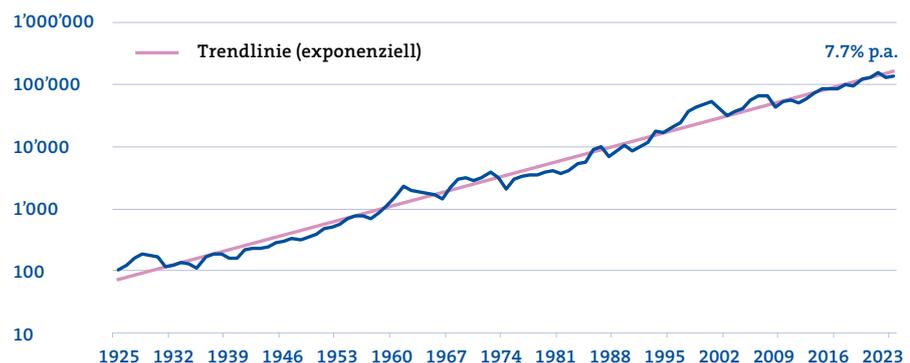
Konjunkturabhängige Sektoren – wie Banken, zyklischer Konsum und Energie – haben in den letzten Jahren entweder an Gewicht verloren oder sind gar nicht im SPI vertreten. Dafür sind unter den klein- und mittelkapitalisierten Aktien zahlreiche qualitativ hochwertige Industrieunternehmen mit hoher Innovationskraft zu finden. Wichtige Indikatoren für die Beurteilung der Qualität sind die Kapitalrendite (ROIC), die Betriebsgewinnmarge und die Marktposition. Daraus ergeben sich beispielsweise für SFS, Bucher Industries, Georg Fischer und Interroll interessante Perspektiven. Kurzfristig hemmt die globale Wirtschaftsabschwächung den Auftragseingang, mittel- bis längerfristig werden strukturelle Treiber – wie das «Near-Shoring» und der Fachkräftemangel – für steigende Umsätze sorgen.

Obwohl die Schweiz nicht für ihre Technologieaktien bekannt ist, gibt es auch in diesem Sektor wachstumsstarke Unternehmen mit einer führenden Stellung in bestimmten Nischen. Für Anlegerinnen und Anleger ergeben sich attraktive Investitionsmöglichkeiten in VAT, Comet, Inficon, Landis+Gyr und LEM. ■

## Entwicklung Schweizer Aktien seit 1925 (Total Return).

Über die letzten knapp 100 Jahre hat sich eine Investition in den Schweizer Aktienmarkt ausbezahlt: Die durchschnittliche Jahresrendite seit 1925 beträgt 7.7 Prozent (per 31.03.2023).

Quelle:  
GKB, Bloomberg Finance L.P.,  
eigene Darstellung



# Bewährtes weiterführen – neue Ära einläuten.

Pascal Pernet ist Anfang Januar zur GKB gestossen und hat nach einem dreimonatigen Einarbeitungsprogramm seine Funktion als Leiter Märkte und Mitglied der Geschäftsleitung angetreten. Seit dem 1. April ist er verantwortlich für den Vertrieb mit rund 500 Beraterinnen und Beratern in Chur und den zehn Regionen im Kanton. Im Interview spricht Pascal Pernet über seine bisherigen Erfahrungen und verrät, wie seine Pläne aussehen.

Autor: Thomas Müller

**Wie hast du die GKB von aussen wahrgenommen, und was hat dich motiviert, zur GKB zu wechseln?**

Als aussenstehender Beobachter nahm ich die GKB als kompetente, innovative und moderne Bank mit einer starken lokalen Verwurzelung wahr. Der Blick ins Innere der GKB verrät mir nun: Die starke Unternehmenskultur mit loyalen Mitarbeitenden ist eine einmalige Ausgangslage, um von den bevorstehenden Veränderungen zu profitieren. Motiviert hat mich die Möglichkeit, diese Entwicklung zusammen mit einem talentierten und erfolgreichen Team mitzugestalten.

**Welche Veränderungen sprichst du an?**

Es steht ein demografischer Wandel an, und die nächste Generation wird neue Ansprüche an uns stellen, gerade im digitalen Bereich. Wir als Bank sind gefordert, uns diesen sich verändernden Bedürfnissen anzupassen. Oder wie Bill Gates sagte: «Banking is essential, banks are not.» Des Weiteren beschäftigt uns auch das Thema Nachhaltigkeit – weit über die regulatorischen Erfordernisse hinaus.

**Du kennst das Anlagegeschäft in all seinen Facetten. Wo siehst du die Stärken der GKB als Anlagebank?**

Als Universalbank begleiten wir unsere Kundinnen und Kunden umfassend in all ihren Lebensphasen und oft ein Leben lang. Die Stärke der GKB liegt deshalb darin, dass wir unsere Kunden sehr gut kennen und die Anlagestrategie über die Zeit anpassen und in die gesamte Finanzplanung einbetten. Oder anders ausgedrückt: Unser Ziel besteht darin, die Anlegerinnen und Anleger über einen langen Zeithorizont bei der Erreichung ihrer Ziele zu unterstützen.

**Welches sind deine Erkenntnisse aus den jüngsten Marktentwicklungen?**

Wir befinden uns wieder in einem normaleren Umfeld, in welchem Kapital eine positive Verzinsung abwirft. Die Realwirtschaft hat sich zudem als widerstandsfähiger erwiesen, als dies viele Beobachter ursprünglich erwartet hatten. Wir sind deshalb verhalten positiv, was die generelle Marktentwicklung betrifft, halten aber an einer defensiven Positionierung fest.

**Wie hoch ist der Stellenwert der persönlichen Beratung? Und was für eine Rolle nehmen digitale Bankgeschäfte bei der GKB ein?**

Wir überarbeiten zurzeit unsere Vertriebsstrategie unter der Prämisse: Einfache Transaktionen elektronisch abwickeln und gleichzeitig anspruchsvolle Gespräche auf einer persönlichen Ebene führen. Ich bin davon überzeugt, dass Vertrauen auf der Basis einer persönlichen Beziehung entsteht und das Bankgeschäft eine solche Vertrauensgrundlage voraussetzt.

**Welche Auswirkungen haben die gestiegenen Anforderungen der Kundschaft an die Beraterinnen und Berater?**

Das Ziel der GKB ist es, unserer Kundschaft ein qualitativ hochstehendes Beratungserlebnis zu bieten: kompetent, engagiert und vor allem einfach. Deshalb prägen wir den Satz, dass wir uns «für die beste Zukunft aller Zeiten» einsetzen wollen. Auch wird zu Recht erwartet, dass wir unsere gesellschaftliche Verantwortung wahrnehmen. Als Bank, die gerade ihren hundertfünfzigsten Geburtstag feiern konnte, ist langfristiges Denken deshalb Teil unserer DNA.



### Steckbrief Pascal Pernet

Pascal Pernet ist 1973 in Samedan geboren und in Sent im Engadin aufgewachsen. Er ist verheiratet, hat vier Kinder und spricht alle vier Landessprachen. Nach der Matura am Hochalpinen Institut in Ftan und dem Wirtschaftsstudium an der Universität St. Gallen war Pascal Pernet zunächst bei der Credit Suisse tätig. Nach einem unternehmerischen Engagement als Co-Gründer einer Fondsgesellschaft hat er vor seinem Eintritt in die GKB bei der Vermögensverwaltungsgesellschaft LGT Capital Partners gearbeitet.

### Eine Stärke der GKB ist die Präsenz in allen Regionen des Kantons. Siehst du hier Optimierungsbedarf?

Die regionale Verankerung ist eine Stärke der GKB, die wir unbedingt beibehalten müssen! Sie unterscheidet uns von anderen Banken, die sich auf einzelne Geschäftsbereiche beschränken und / oder ihre Entscheidungskompetenzen zentralisiert haben.

### Ausblick: Ziele, Chancen, Risiken für die GKB aus deiner Wahrnehmung?

Nach einem halben Jahr bei der GKB bin ich von der Motivation und der Loyalität der Mitarbeitenden tief beeindruckt. Aber auch von vielen unserer Kundinnen und Kunden, die wir teilweise über Jahrzehnte hinweg begleiten dürfen. Aus dieser Verbundenheit entsteht die Chance, bestehenden Kunden umfassend zur Seite zu stehen. Gleichzeitig sind wir eine Bank für alle, die sich mit Graubünden verbunden fühlen, und zwar unabhängig davon, wo sie leben.

### Was für einen Stellenwert misst du der Nachhaltigkeit bei, und was bedeutet das im Bankgeschäft?

Es besteht eine hohe Übereinstimmung zwischen einer langfristigen Perspektive und dem Anspruch der Nach-

haltigkeit; denn eine langfristig denkende Unternehmerin oder ein langfristig denkender Unternehmer wollen nicht riskieren, dass ihre Ressourcen verschwendet werden. Nachhaltigkeit hat deshalb auch im Bankgeschäft eine entscheidende Bedeutung. Die Herausforderung liegt wohl darin, unsere Kundschaft auf ihrem eigenen Nachhaltigkeitsweg zu begleiten.

### Du warst in multinationalen Teams tätig – was schätzt du an der regionalen Prägung der GKB?

Graubünden ist der einzige Schweizer Kanton mit drei Kulturen und deshalb stark multikulturell geprägt. Was uns wohl ausmacht, ist die pragmatische, direkte Art, die überall ankommt. Das schätze ich denn auch an der GKB, wo ich flache Hierarchien und eine Kultur angetroffen habe, die rasche Entscheide zulässt.

### Was verbindest du privat mit Graubünden, was schätzt du an der Mentalität?

Ich bin im Engadin aufgewachsen und mag deshalb die Mentalität im Engadin und in den Südtälern ganz besonders. Die Kombination zwischen nördlicher Rationalität und südlichem Pragmatismus ist hochansteckend, vor allem, weil sie oft mit einem ganz besonderen Charme daherkommt. ■



Bisherige  
Ausgaben

Das GKB HORIZONTE gibt es auch online.  
[gkb.ch/horizonte](https://gkb.ch/horizonte)

Newsletter abonnieren: [gkb.ch/newsletter](https://gkb.ch/newsletter)

Diese Publikation wurde von der Graubündner Kantonalbank aufgrund von öffentlich zugänglichen Informationen, intern erarbeiteten Daten sowie anderen unseres Erachtens verlässlichen Daten erstellt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann dennoch keine Gewähr übernommen werden. Anlegerinnen und Anlegern muss bewusst sein, dass die abgegebenen Informationen und Empfehlungen der Graubündner Kantonalbank sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Graubündner Kantonalbank lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der Graubündner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden, insbesondere nicht direkt oder indirekt an Bürger und Bürgerinnen oder Einwohnerinnen und Einwohner von Kanada, den Vereinigten Staaten, Grossbritannien oder anderen Ländern, in denen der Vertrieb durch das Gesetz eingeschränkt ist. Wer diese Publikation erhält, sollte sich dieser Einschränkung bewusst sein und sich daran halten. Die Publikation ist ausschliesslich für Informations- und Werbezwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, irgendeine Währung oder ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Wir möchten ausdrücklich darauf hinweisen, dass diese Publikation eine anlegergerechte Beratung nicht ersetzen kann. Allfällige Prospekte/wesentliche Anlegerinformationen (z.B. Basisinformationsblatt) erhalten Sie kostenlos von Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater. Wir bitten Sie deshalb, bei einem zu treffenden Entscheid Kontakt mit Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater aufzunehmen.

## Haben Sie Fragen zu den Dienstleistungen und Angeboten der GKB?

Wir sind gerne für Sie da: +41 81 256 96 01,  
info@gkb.ch, gkb.ch



DCP Green 100 % Recycling-Papier [gkb.ch/nachhaltigkeit](https://gkb.ch/nachhaltigkeit)

### Herausgeberin



Postfach, 7001 Chur  
Telefon +41 81 256 96 01  
info@gkb.ch, gkb.ch/investieren



### Redaktion

Graubündner Kantonalbank  
IRF Reputation AG

### Konzept

Graubündner Kantonalbank

### Gestaltung und Realisation

Stilecht, Andreas Panzer  
IRF Reputation AG

### Druck

Graubündner Kantonalbank

### Bilder

Nicola Pitaro  
Graubündner Kantonalbank  
Adobe Stock

### Sprachen

Deutsch, Italienisch

### Redaktionsschluss

30.06.2023

Erscheint vierteljährlich



comparis.ch

✓ 5.6  
Bestnote

Kundenzufriedenheit 2023  
Hypothesen

# Vom Schlüssel- moment bis zur Schlüsselübergabe.

Für die beste  
Zukunft aller Zeiten.

[gkb.ch/hypo](https://gkb.ch/hypo)

newhome

 Graubündner  
Kantonalbank