



# Swisscanto Sustainability Rating (White Paper)

Der Nachhaltigkeit verpflichtet seit 1998 | Ausgabe Schweiz



Zürcher  
Kantonalbank

## Nachhaltige Pionierin

Nachhaltiges Investieren gehört seit mehr als 20 Jahren zur Geschäftsphilosophie des Asset Managements der Zürcher Kantonalbank und der Produktmarke Swisscanto. Bereits 1998 haben wir den ersten nachhaltigen Anlagefonds aufgelegt. Als eine der ersten Universalbanken in Europa hat die Zürcher Kantonalbank 2009 die sechs Principles for Responsible Investments (PRI) der Vereinten Nationen unterzeichnet und sich 2015 als eine der ersten Schweizer Banken mit der Unterzeichnung der Investoreninitiative Montréal Carbon Pledge zur Offenlegung des Carbon Footprints ihrer Fonds verpflichtet. Als Pionierin haben wir die Integration der Ziele des Pariser Klimaabkommens in den aktiven Anlageprodukten traditioneller Anlageklassen umgesetzt und uns seit 2020 ein CO<sub>2</sub>e-Absenkungsziel von jährlich mindestens 4% gesetzt.

## Unser Nachhaltigkeitsrating

Der Bereich nachhaltige Anlagen hat sich stark weiterentwickelt. Der Klimawandel ist in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt. Nach wie vor ist es für viele Anlegerinnen und Anleger herausfordernd, die verschiedenen Aspekte der Nachhaltigkeitsleistung einer Anlage in ein ganzheitliches Verständnis zu bringen. Wir erwarten eine erhöhte Nachfrage nach differenzierteren Nachhaltigkeitsratings.

Deshalb haben wir das Swisscanto Sustainability Rating entwickelt, das neben der Beurteilung der klassischen ESG-Kriterien zusätzliche Aspekte berücksichtigt und sich von herkömmlichen ESG-Ratings bewusst abgrenzen soll. Unser Nachhaltigkeitsrating ist flexibel genug und soll über verschiedene Anlageklassen und Anlagetypen hinweg eine hohe Aussagekraft gewährleisten. Um deren Besonderheiten angemessen zu berücksichtigen, verwenden wir für jede Anlageklasse massgeschneiderte Datensätze.

Herkömmliche ESG-Ratings erleichtern zwar die Vergleichbarkeit, erfassen aber zumeist primär die operativen Nachhaltigkeitsbestrebungen einer Unternehmung oder eines Staates – also wie nachhaltig eine Unternehmung oder ein Staat geführt wird. Jedoch werden wichtige Aspekte wie der Beitrag der Produkte und Dienstleistungen zu ökologischen und sozialen Herausforderungen oder auch kontroverse Geschäftspraktiken und -felder in einem ESG-Score oftmals nicht genügend stark reflektiert.

Bei der Nachhaltigkeitsbeurteilung von Unternehmungen kann zum Beispiel oftmals auch ein Tabakproduzent in den Bereichen Corporate Governance, Talentmanagement, Umweltmanagementsystem und Transparenz alle Anforderungen erfüllen und ein hohes ESG-Rating erzielen. Jedoch ist es fraglich, ob eine solche Unternehmung von der Öffentlichkeit aufgrund der angebotenen Produkte als nachhaltig eingestuft wird. Zudem reicht das Wissen über eine Reduktion der Luftverschmutzung oder eine Steigerung der CO<sub>2</sub>e-Effizienz nicht aus, um die Nachhaltigkeitsperformance möglichst umfassend einzuschätzen, wenn dieses Unternehmen gleichzeitig das Grundwasser verschmutzt oder Arbeitsrechte verletzt.

Im Hinblick auf Staaten haben zwar viele Industrieländer einen hohen Lebensstandard erreicht, sie haben wichtige Fortschritte in verschiedenen Dimensionen der menschlichen Entwicklung erzielt und schneiden im ESG-Rating gut ab. Auf einer Pro-Kopf-Basis sind die Kohlenstoffemissionen von Industrieländern mit 11,42 Tonnen CO<sub>2</sub>e

gegenüber denjenigen der Entwicklungsländer mit 6,69 Tonnen CO<sub>2</sub>e jedoch deutlich höher.

Um ein ganzheitlicheres Bild zu erhalten, führen wir eine integrierte Bewertung durch und ergänzen das ESG-Rating um wichtige Zusatzinformationen.

## Ganzheitliches Rating-Konzept

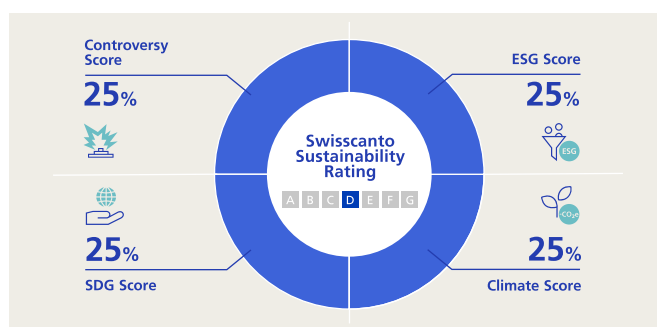
Das Swisscanto Sustainability Rating durchleuchtet ein Investment anhand der folgenden vier Grundpfeiler («Scores») unserer Nachhaltigkeitsanalyse und bietet dabei tiefe Einblicke in die Nachhaltigkeitsperformance von Staaten und Unternehmungen:

- ESG Score: Wie nachhaltig wird die Unternehmung respektive der Staat geführt?
- Controversy Score: In welchem Umfang liegen öffentlich umstrittene Geschäftsfelder, fragwürdige Unternehmenspraktiken oder Verletzungen internationaler Normen vor?
- Climate Score: Wie stark belastet die Unternehmung beziehungsweise der Staat mit den CO<sub>2</sub>e-Emissionen die Umwelt?
- SDG Score: Welchen positiven Beitrag leisten die Unternehmungen oder Staaten mit ihren Aktivitäten zur Erreichung der 17 UN-Ziele für eine nachhaltige Entwicklung?

Auf den folgenden Seiten vertiefen wir die vier unterschiedlichen Scores.

## Bewertungsskala

Die von uns verwalteten Anlagefonds, Anlagegruppen und Mandate werden nach Massgabe der dem jeweiligen Produkt zugrunde liegenden Anlagen in die Ratings A bis G eingeteilt, wobei A dem höchsten und G dem niedrigsten Nachhaltigkeitsgrad entspricht. Die Klassifizierung ergibt sich aus den Einzelbeurteilungen der vier Scores, die zu gleichen Teilen in die Gesamtbeurteilung des Swisscanto Sustainability Ratings einfließen. Die einfache Darstellung soll es Anlegerinnen und Anlegern ermöglichen, auf einen Blick zu erkennen, wie nachhaltig das jeweilige Produkt gemäss unseren Parametern klassifiziert ist.



Quelle: Zürcher Kantonalbank, eigene Darstellung

## Nachhaltige Geschäftsführung (ESG Score)

Auch wir berücksichtigen das klassische ESG-Rating, ergänzen es jedoch in der Gesamtbetrachtung um die drei weiteren Scores. Hierzu bewerten wir für die einzelnen Staaten und Unternehmungen einen umfassenden Kriterienkatalog. Der Fokus liegt auf der Frage, wie

nachhaltig das Management die Unternehmung beziehungsweise die Regierung den Staat führt, ob Abläufe und Prozesse institutionalisiert sind und inwieweit die Aktivitäten gemessen und optimiert werden. Die Bewertung umfasst die drei Bereiche Umwelt (Environment, (E)), Soziales (Social, (S)) sowie Corporate Governance (Governance, (G)).

### ESG Score bei Unternehmungen

Die ESG-Einschätzung erfolgt anhand eines branchenspezifischen Modells. Für jede Branche gelten unterschiedliche Indikatoren, Faktoren und Gewichtungen. Insgesamt werden 37 Indikatoren auf Basis von 320 Faktoren berechnet. Der Aspekt Umwelt (E) umfasst in erster Linie Klimastrategie, Umweltverschmutzung und Bewirtschaftung natürlicher Ressourcen. Beim Aspekt Soziales (S) stehen Humankapital, Einbeziehung von Interessengruppen und produktbezogene gesellschaftliche Ergebnisse im Fokus. Der Aspekt Governance (G) untersucht und bewertet die Grundsätze guter Corporate Governance und Geschäftsethik. Dieser Bereich befasst sich unter anderem mit Fragen zur Organisation und Unabhängigkeit des Verwaltungsrats, zur Vergütung, zu den Rechten der Aktionäre sowie zur Buchführung und ihren Standards.

Die Offenlegung der Daten erfolgt grundsätzlich durch die Gesellschaften selbst nach internationalen Standards (Global Reporting Initiative, Carbon Disclosure Project, Sustainability Accounting Standards Board (SASB), International Integrated Reporting Council (IIRC) usw.). Diese Daten werden von uns über unabhängige Drittanbieter eingeholt.

Wir arbeiten mit eigenen ESG-Werten, die wir auf der Grundlage von Rohdaten unabhängiger Dritter berechnen. Ausgehend von der Vielzahl der zur Verfügung gestellten Indikatoren beschränken wir uns auf die finanziell relevanten Aspekte, die wir unter Risiko- und Opportunitäts-Standpunkten als wichtig erachten. Branchenbezogene ESG-Datenverzerrungen werden mithilfe unseres Bewertungsverfahrens bereinigt.

### ESG Score bei Staaten

Bei der Selektion von Staatsanleihen werden ESG Kriterien bisher kaum systematisch einbezogen. Staaten werden oft nur anhand eines Bonitätsratings beurteilt. Wir setzen uns jedoch seit 1999 mit der Nachhaltigkeitsanalyse von Ländern auseinander. Wir sind überzeugt, dass Rahmenbedingungen wie das Vorhandensein von

Ressourcen, Rechtssicherheit, Eigentumsrechten, Bildungswesen und «Good Governance» (gute Regierungsführung) eine zentrale Rolle spielen für ein langfristiges Wirtschaftswachstum und damit auch für die zukünftige Bonität von Staaten. Mit unserem ESG Score für Staaten bewerten wir systematisch die relevanten ESG-Aspekte.

Der ESG Score für Staaten basiert auf einer Bewertung von rund 80 Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG). Die Dimension Umwelt beurteilt vorwiegend Werte zum Ressourcenverbrauch und zur Ressourceneffizienz wie Wasser und Abfälle, zum Klimawandel, zur Mobilität, aber auch zur Biodiversität (Naturschutz und Landwirtschaft). Die Dimension Soziales bewertet Indikatoren zum Lebensstandard und zur Gesundheit der Bevölkerung sowie zur Gleichberechtigung. Die Governance-Dimension berücksichtigt Indikatoren zum internationalen Engagement eines Landes, zum Umgang mit Menschenrechten und zu Sicherheit und Stabilität (zum Beispiel Bürgerrechte und Wahlverhalten). Die Daten stammen von diversen unabhängigen Quellen (wie der WHO, Weltbank, UNEP, OECD, usw.).

### Kohlenstoffintensität (Climate Score)

Dieser Grundpfeiler misst die Treibhausgasintensität (CO<sub>2</sub>e)<sup>1</sup> einer Unternehmung oder eines Staates. Die CO<sub>2</sub>e-Intensität gibt an, wie stark die Unternehmungen oder Staaten mit den Treibhausgasen die Umwelt belasten. Dabei wird der CO<sub>2</sub>e-Gesamtausstoss pro Jahr ermittelt und mit dem jeweiligen Umsatz (für Firmen) oder dem BIP (für Staaten) normiert. Je CO<sub>2</sub>e-intensiver die Unternehmung beziehungsweise der Staat ist, desto schlechter fällt die Bewertung aus. Als Bemessungsgrundlage dient uns das GHG-Protokoll (Greenhouse Gas Protocol), das international als Standard zur Bilanzierung von Treibhausgasemissionen gilt. Das GHG-Protokoll erfasst die im Rahmen des Kyoto-Protokolls regulierten Treibhausgase: Kohlendioxid, Methan, Lachgas, Fluorkohlenwasserstoffe, perfluorierte Kohlenwasserstoffe. Die Emissionen werden entlang ihrer Entstehungsquelle den sogenannten Scopes 1-3 (siehe Grafik) zugeordnet.

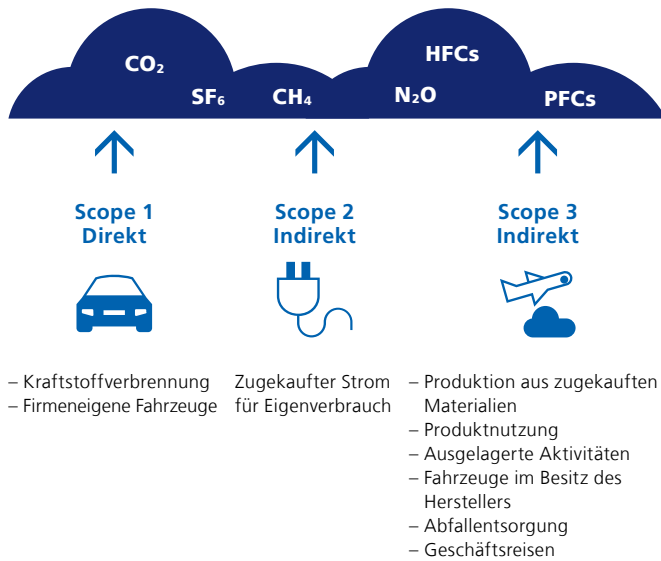
<sup>1</sup> CO<sub>2</sub>-Äquivalente (CO<sub>2</sub>e) sind eine Masseinheit zur Vereinheitlichung der Klimawirkung der Treibhausgase Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>), Methan (CH<sub>4</sub>), Lachgas (N<sub>2</sub>O) und fluoridierte Treibhausgase (FCKW). Alle diese Gase weisen eine unterschiedliche Verweildauer in der Atmosphäre aus und tragen nicht in gleichem Masse zum Treibhauseffekt bei.

## Auszug einer ESG-Scorecard für Staaten

Umwelt		Soziales		Governance	
Bereich	Bsp. Indikator	Bereich	Bsp. Indikator	Bereich	Bsp. Indikator
Energie	Energieverbrauch pro Kopf	Lebensstandard	Einkommensverteilung	Internationales Engagement	Rüstungsausgaben
Wasser	Wasserverbrauch pro Kopf	Gesundheit	Jugendliche Raucher	Sicherheit und Stabilität	Politische Rechte
Ressourcen	Sonderabfälle	Bildung und Kultur	Bildungsausgaben	Menschenrechte	Menschenrechtskonventionen
usw.		usw.		usw.	

Quelle: Zürcher Kantonalbank, eigene Darstellung

## Übersicht der Bilanzierung von CO<sub>2</sub>e-Emissionen gemäss GHG-Protokoll:



Quelle: ghgprotocol.org

### Climate Score bei Unternehmungen

Das GHG-Protokoll sieht für Unternehmungen die Dokumentation von Scope 1 und Scope 2 vor. Die Daten sind heute in aller Regel öffentlich zugänglich. Sie messen Emissionsquellen in Scope 1, etwa unternehmenseigene Kraftwerke oder Fahrzeugflotten. Emissionen, die bei der Erzeugung von Energie entstehen oder von ausserhalb bezogen werden, wie Strom und Wärme aus Energiedienstleistungen, gehören zu Scope 2. Scope 3 betrifft Emissionen aus vor- und nachgelagerten Teilen der Wertschöpfungskette. Aufgrund schlechter Datenqualität und mangelnder Standardisierung werden aktuell keine Scope-3-Daten berücksichtigt.

### Climate Score bei Staaten

Für Staaten messen wir alle CO<sub>2</sub>e-Emissionen, die im jeweiligen Land emittiert wurden. Die Berechnung basiert auf den wirtschaftlichen Aktivitäten und der dokumentierten Verwendung von CO<sub>2</sub>e-emittierenden Materialien eines jeden Staates. Im Wesentlichen werden betrachtet: Stationäre Energie (vor allem aus dem örtlichen Verbrauch fossiler Brennstoffe), Transport, Entsorgung, Industrieprozesse und Produktnutzung sowie alle sonstigen Emissionen, die ausserhalb der geographischen Grenzen entstehen als Ergebnis von Aktivitäten innerhalb der Grenzen. Die Daten lassen eine direkte Vergleichbarkeit der Emissionen von Staaten zu.

### Kontroversen (Controversy Score)

Der Grundpfeiler Kontroversen gibt an, ob mutmassliche Normverletzungen bei Unternehmungen und Staaten vorliegen. Wir identifizieren aus unserer Sicht unethische, schädliche Geschäftsmodelle bei Unternehmungen und Verstösse gegen internationale Normen

bei Staaten. Zusätzlich eruieren wir bei Unternehmungen, ob aufgrund der Natur des Geschäftsmodells finanzielle Risiken oder Reputationsrisiken bestehen könnten. Der Fokus bei Staaten liegt auf fragwürdigen Praktiken im Hinblick auf Menschenrechte, ökologische und geopolitische Themen.

### Controversy Score bei Unternehmungen

Der Controversy Score bei Unternehmungen besteht aus zwei Subindikatoren (Gewichtung gemäss Darstellung unten). Der Subindikator Issue Score erfasst die Anzahl potenzieller Problemfelder (Issues). Der Issue Score analysiert im Bereich Environmental rund 15 Issues, im Bereich Social zirka 30 Issues und im Bereich Governance zirka 60 Issues. Issues betreffen beispielsweise Vorfälle in den Bereichen Arbeitsplatzsicherheit, Arbeitsbedingungen und Produktsicherheit sowie Umweltverschmutzung. Ebenfalls werden unter anderem Mängel in Bezug auf Vergütungsfragen, Aktionärsrechte und die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats und des Managements berücksichtigt.

Der Subindikator Exclusion Score misst, ob die Unternehmung eines der Ausschlusskriterien unserer Blacklist der Responsible oder Sustainable Produktlinie verletzt.

### Darstellung Controversy Score bei Unternehmungen

Komponenten	Gewichtung	Beschreibung
Issue Score	50%	Anzahl Issues/Risk Flags, in welche eine Unternehmung involviert ist
Exclusion Score	50%	Anwendung unserer Ausschlusskriterien

Quelle: Zürcher Kantonalbank, eigene Darstellung

### Controversy Score bei Staaten

Die Bewertung des Controversy Scores für Staaten erfolgt anhand einer Reihe von Faktoren. Der sogenannte Freedom House Index misst anhand verschiedener Parameter – namentlich freie Wahlen, Meinungs- und Religionsfreiheit, Versammlungsfreiheit, Gleichheit vor dem Gesetz sowie garantierte Eigentumsrechte – die relevanten Freiheitsrechte in den jeweiligen Staaten. Weiter beziehen wir die Anwendung der Todesstrafe in die Bewertung mit ein. Wir unterscheiden Staaten, die die Todesstrafe nach wie vor praktizieren, von solchen, die sie nicht praktizieren, aber verfassungsmässig vorsehen, sowie von solchen ohne Todesstrafe. Zudem berücksichtigen wir sozioökonomische Risikodimensionen wie Geldwäsche, Korruption und politische Risiken. Im Hinblick auf die Energiethematik prüfen wir, ob der Nationalstaat das Pariser Klimaabkommen ratifiziert hat, wie hoch die Abhängigkeit von nuklearen Energien und von Elektrizität aus Kohle ist. Ein wichtiges Kriterium stellen die Militärausgaben des Staates dar.

## Controversy-Score für Staaten

Indikator	Gewichtung	Beschreibung
Freedom House Index	20%	Grad an Demokratie und Freiheit in Nationen
Death Penalty Score	20%	Ob ein Staat die Todesstrafe anwendet
Corruption Perception Index	10%	Kennwert zur Korruption
Political Governance Risk Management Score	10%	Bewertet das Management der Governance-Risikofaktoren eines Staates
Paris Agreement Score	6,67%	Pariser Klimaabkommen unterzeichnet und ratifiziert
Nuclear Power Score	6,67%	Nuklearenergie im Energiemix und Planung neuer Kapazitäten
Electricity from Coal Score	6,67%	Anteil von Kohle im Energiemix
Military Spending Score	20%	Militärausgaben relativ zum BIP

Quelle: Zürcher Kantonalbank, eigene Darstellung

## Emittenten mit positivem Beitrag (SDG Score)

Der Grundpfeiler SDG misst den Beitrag einer Unternehmung oder eines Staates zur nachhaltigen Entwicklung. Er zeigt auf, ob und wie stark Unternehmungen und Staaten mindestens einem der 17 offiziellen Ziele der Vereinten Nationen für nachhaltige Entwicklung (UN SDGs) dienen. Während der ESG Score die Frage nach dem *Wie* misst, fokussiert der SDG Score auf die Frage nach dem *Was*. Der SDG Score misst also die tatsächliche Wirkung einer Unternehmung oder eines Staates zur Lösung gesellschaftlicher und ökologischer Probleme und nicht, wie ein Land oder eine Unternehmung mit Nachhaltigkeitsaspekten verfährt.

Als Orientierungspunkt dienen die 17 Sustainable Development Goals (SDGs) der Vereinten Nationen, die per 1. Januar 2016 von den UN-Mitgliedstaaten in Kraft gesetzt wurden. Zentrale Ziele betreffen die Stärkung des Wirtschaftswachstums, die Reduktion von Ungleichheiten, die Schaffung von Chancengleichheit sowie die langfristige Sicherstellung des Erhalts unserer Lebensgrundlagen beziehungsweise unseres Ökosystems.

## Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen (SDGs)



Quelle: United Nations, <https://sdgs.un.org/goals>

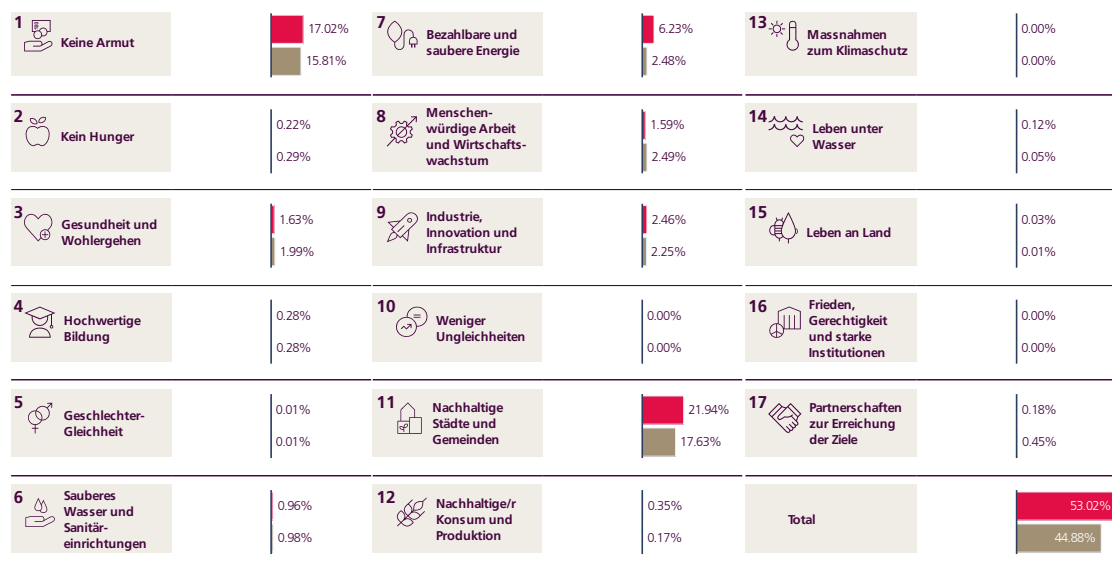
## SDG Score bei Unternehmungen

Zur Beurteilung, ob eine Unternehmung einen positiven Beitrag leistet, haben wir ein proprietäres Analysemodell für Unternehmungen entwickelt. Wir haben sechs Kernthemen identifiziert. Die Kernthemen widerspiegeln die grossen Problembereiche der Menschheit. Konkret unterscheiden wir: Energie, Ressourcen, Mobilität, Gesundheit, Wissen und Finanzen.

Unsere sechs Kernthemen haben wir zusätzlich mit den SDGs erweitert. Wir kartografieren dort die Produkte und Dienstleistungen der Unternehmen und weisen sie etablierten (z.B. Solar) wie auch aufstrebenden (z.B. Wasserstoff) Zukunftstechnologien zu. Die Zuweisung basiert auf einer Reihe von quantitativen Indikatoren, die zu einer Gesamtbewertung aggregiert werden. Die Gesamtbewertung wiederum gibt die Höhe des Beitrags des Unternehmens zu allen SDG-Themen an.

Hohe Bewertungen erhalten Unternehmungen, die mit einem Grossteil ihrer Produktion von Produkten und Dienstleistungen einen bedeutenden positiven Beitrag zu einem oder mehreren Kernthemen leisten. Hier sind Unternehmungen bestimmter Sektoren wie Basiskonsumgüter, die Gesundheitsbranche oder bestimmte Industrierewerte typischerweise im Vorteil. Um dieser Verzerrung Rechnung zu tragen, prüfen wir Produkte und Dienstleistungen auch auf ihren negativen Einfluss auf die SDGs und berücksichtigen dies in der Gesamtbewertung.

## Beispiel Sustainability Reporting: Übersicht Umsatzbeiträge SDGs



■ Portfolio ■ Benchmark

Quelle: Zürcher Kantonalbank, eigene Darstellung

### SDG Score bei Staaten

Die Beurteilung der Staaten erfolgt unmittelbar entlang der SDGs. Wir verwenden dazu die Ratings von SDG Index<sup>2</sup>. Für alle 193 UNO-Mitgliedsstaaten gelten die gleichen Ziele, unabhängig davon, ob es sich um einen entwickelten Staat oder ein Entwicklungsland handelt.

Je mehr und je besser ein Staat die Ziele erfüllt, desto höher ist dessen SDG Score. Insgesamt fliessen rund 110 Subindikatoren in die Bewertung mit ein. Allerdings sind die Datenlage und die Vergleichbarkeit bislang herausfordernd. Die notwendigen Informationen sind nicht für alle Länder verfügbar; aus diesem Grund konnten 37 Staaten bislang gar nicht bewertet werden.

Viele Entwicklungsländer erreichen grundlegende Ziele wie Hungerbekämpfung und Sicherheit noch nicht. Verbesserungspotenzial bei den Industriestaaten wird insbesondere in den Bereichen verantwortungsvoller Konsum und CO<sub>2</sub>e-Ausstoss pro Kopf verortet. Die ersten Plätze der Rangliste belegen die hochentwickelten nördlichen Länder Schweden, Dänemark und Finnland. Auch die

Schweiz belegt mit einem hohen SDG Score einen Spitzenplatz. Die Schlusslichter dagegen bilden wenig entwickelte afrikanische Länder wie Tschad, Südsudan und die Zentralafrikanische Republik.

### Erhöhte Transparenz

Das Swisssanto Sustainability Rating des jeweiligen Anlageprodukts von Swisssanto ist über unsere Swisssanto Produktseite (<https://products.swisssanto.com/>) auf den Factsheets öffentlich abrufbar. Wir stellen damit ein verständliches Transparenzinstrument für die Anlageprodukte von Swisssanto zur Verfügung.

### Kontakt

Fabio Pellizzari  
 Leiter ESG Strategie & Business Development, Zürcher Kantonalbank  
 E-Mail fabio.pellizzari@zkb.ch  
 Telefon +41 44 292 33 82

<sup>2</sup> Siehe auch: [sdgindex.org](http://sdgindex.org)

### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Dieses Dokument ist für die Verbreitung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Es stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftstüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sowie Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können von der Zürcher Kantonalbank jederzeit ohne vorgängige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien. © Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten. Stand der Daten (wo nicht anders angegeben): 02.2024