

Einschätzung vom 19.2.2026 zum Jahresergebnis 2025

Ersteinschätzung Thurgauer Kantonalbank - Ergebnis

Thurgauer Kantonalbank (TKBP)

Rekordgewinn und ein höher als erwarteter Dividendenanstieg

Einstufung: Marktgewichten

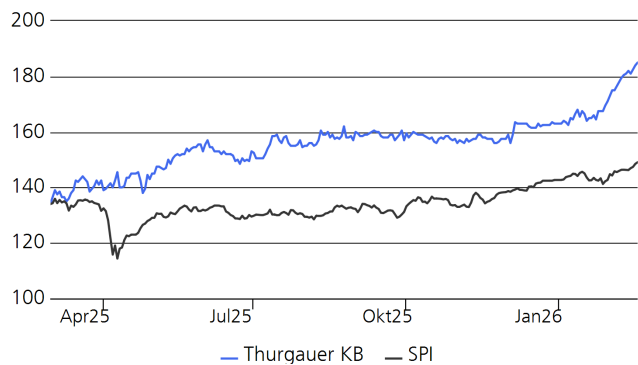
Branche: Regionale Banken

Analyst: Ausano Cajrati Crivelli +41 44 292 35 28

In CHF	2024	2025E	2026E
GpA	7.90	8.14	8.34
KGv	23.4x	22.7x	22.2x
P/B	1.3x	1.3x	1.2x
Dividende	3.40	3.50	3.60

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Val.-Nr.: PS: 23 135 110 Kurs: CHF 185.00



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Refinitiv

(in CHF Mio)	FY24	FY25	ZKB-E	Konsens	Bemerkung:
Geschäftsertrag	420,3	439,1	427,5	n.a.	Positiv hervorzuheben ist, dass der Geschäftsertrag 3% über ZKB-E liegt und in allen Bereichen besser als erwartet ausfällt. Die Zusammensetzung sieht folgendermassen aus: Brutto-Zinserfolg von CHF 307.6 Mio (ZKB-E: CHF 304.0 Mio); Kreditrisikovorsorge von CHF -6.4 Mio (ZKB-E: CHF -10.9 Mio); Kommissionserfolg von CHF 87.2 Mio (ZKB-E: CHF 86.4 Mio); Handelserfolg von CHF 45.3 Mio (ZKB-E: CHF 43.0 Mio); übriger ordentlicher Erfolg von CHF 5.4 Mio (ZKB-E: CHF 5.0 Mio).
- Veränderung y/y		4,5%	1,7%		
Geschäftsaufwand¹	-192,5	-197,7	-197,0	n.a.	Die Kosten liegen im Rahmen unserer Erwartung. Der Personalaufwand erhöhte sich um 2.8% auf CHF 129.5 Mio (ZKB-E: CHF 128.5 Mio) - der Sachaufwand erhöhte sich um 2.6% auf CHF 68.2 Mio (ZKB-E: CHF 68.5 Mio).
- Veränderung y/y		2,7%	2,3%		
Geschäftserfolg	218,8	230,0	219,0	n.a.	Der Geschäftserfolg liegt dank des um 3% höheren Geschäftsertrags um 5% über unserer Schätzung.
- Veränderung y/y		5,1%	0,1%		
Konzerngewinn	158,0	162,3	162,7	n.a.	Die Zuweisung an die Reserven für allgemeine Bankrisiken (RFAB) beläuft sich auf CHF 57 Mio und liegt damit CHF 15 Mio über ZKB-E. Dies spiegelt den um CHF 11 Mio höheren Geschäftserfolg sowie den um CHF 12 Mio höheren Geschäftsertrag wider. Die TKB hat zudem ein ausserordentlicher Ertrag von CHF 4 Mio erwirtschaftet. Mit diesen Zuweisungen "glättet" die Bank u.E. die Entwicklung des Konzerngewinns über die Jahre. Somit entspricht der Konzerngewinn ziemlich genau unseren Schätzungen.
- Veränderung y/y		2,7%	3,0%		
AuM und NNM²	26,7	28,7	27,9	n.a.	Die AuM kommen bei CHF 28.7 Mrd zu stehen und liegen damit über unserer Schätzung. Dies ist u.a. auf einen stärkeren marktbedingten Anstieg zurückzuführen, als von uns prognostiziert. Die NNM in 2025 betragen +3.5% der AuM bzw. CHF 0.9 Mrd (ZKB-E: CHF 0.7 Mrd).
- Veränderung y/y		n.a.	n.a.		
Hypotheken²	25,4	25,8	26,4	n.a.	Das Wachstum des Hypothekarbuches von 1.7% liegt deutlich unter unseren Erwartungen (+4%). Wir hatten mit einem stärkeren Anstieg gerechnet, wie er auch bei mehreren anderen Kantonalbanken zu beobachten war (z.B. BCv +4%, SGKB +3.5%). Die TKB begründet das geringe Wachstum mit den "anspruchsvollen Refinanzierungsbedingungen".
- Veränderung y/y		1,7%	4,0%		

¹⁾Exkl. Abschreibungen und Amortisationen, ²⁾ in CHF Mrd.

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Ausblick: Die Thurgauer Kantonalbank führt heute um 11.00 Uhr in Weinfelden eine Medien- und Analystenkonferenz durch.

Aus unserer Sicht ist die vorgeschlagene Dividende eine positive Überraschung: Die Bank schlägt für 2025 eine Dividende von CHF 3.60 vor, was CHF 0.20 über dem Vorjahr liegt und unsere Schätzung von CHF 3.50 übertrifft.

Für 2026 plant die TKB, ihre Positionierung als Anlage- und Vorsorgebank weiter zu stärken. Sie geht von einem erfolgreichen Geschäftsjahr aus, erwartet jedoch einen geringeren Unternehmenserfolg im Vergleich zu 2025. In unseren aktuellen Schätzungen gehen

wir bereits von einem 2026E Unternehmenserfolg unter dem Niveau von 2025 aus - der Reingewinn in unsere Erwartungen liegt jedoch höher.

Fazit: Wir bewerten die Entwicklung der TKB mit dem erzielten Rekordgewinn als erfreulich. Dabei überzeugt nicht nur der hohe Konzerngewinn, sondern auch der starke Geschäftserfolg, der bereits vor den Zuweisungen an die RFAB - mit denen ein gewisser Steuerungsspielraum besteht - eine erfreuliche Entwicklung aufzeigte.

Die TKB erreicht eine hohe Gesamtkapitalquote von 21% (VJ 19%), diese entspricht grob der CET1-Quote. Wir bestätigen unsere Ein-fung «Marktgewichten».

DIE ERKLÄRUNGEN DER ANALYSTEN UND DIE ERFORDERLICHEN OFFENLEGUNGEN BEFINDEN SICH IM OFFENLEGUNGSANHANG.

Ersteinschätzung Thurgauer Kantonalbank

Zürcher Kantonalbank

19. Februar 2026

1

Offenlegungen und Disclaimer

Die in diesem Bericht angegebenen Kurse entsprechen den Schlusskursen des Vortags, sofern keine anderen Angaben gemacht werden. Die Angaben zu Preisen und Verfügbarkeit der Finanzinstrumente sind unverbindlich und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die vollständigen rechtlichen Hinweise zu Emittenten ausserhalb der Schweiz (keine Kotierung in der Schweiz) finden Sie in der letzten veröffentlichten Unternehmensstudie zum jeweiligen Emittenten.

Die Funktionsbezeichnung der verantwortlichen Finanzanalysten lautet «Equity Research Analyst» (Aktien) oder «Credit Research Analyst» (Obligationen), sofern in diesem Bericht keine anderweitigen Angaben gemacht werden.

Es besteht keine unmittelbare Abhängigkeit zwischen der Vergütung der aufgeführten und für den Inhalt dieses Berichts verantwortlichen Finanzanalysten einerseits und den Wertpapierdienstleistungen, anderen Geschäften oder Handelsgebühren der Zürcher Kantonalbank und ihrer Gruppengesellschaften andererseits. Die variable Vergütung der Finanzanalysten ist abhängig vom Gesamtergebnis der Zürcher Kantonalbank und richtet sich damit auch nach der Gesamtprofitabilität der Zürcher Kantonalbank. Ein Teil des Gesamtergebnisses wird durch Investmentbanking-Aktivitäten generiert. Aus diesem Grund kann die Entschädigung der Finanzanalysten als indirekt von diesem Bericht abhängig betrachtet werden.

Aufzeichnung der geschäftlichen Fernkommunikation

Die Zürcher Kantonalbank kann die geschäftliche Fernkommunikation der Finanzanalysten aufzeichnen, um geltendes Recht einzuhalten oder die Einhaltung geltenden Rechts zu überprüfen. Die Nutzung der Fernkommunikation mit Finanzanalysten gilt als Zustimmung zu dieser Aufzeichnung.

Erklärung der Finanzanalysten

Die aufgeführten Finanzanalysten, die für den Inhalt des vorliegenden Berichts verantwortlich sind, bestätigen, dass die in diesem Bericht geäusserten Ansichten ausschliesslich und zuverlässig ihre persönlichen Ansichten zu den Unternehmen wiedergeben und dass sie diesen Bericht eigenständig und unabhängig, auch von der Zürcher Kantonalbank, erstellt haben. Da die persönlichen Ansichten der Finanzanalysten voneinander abweichen können, ist es möglich, dass die Zürcher Kantonalbank Publikationen erstellt hat oder erstellen wird, die mit den hier dargestellten Informationen nicht übereinstimmen und/oder zu anderen Schlussfolgerungen kommen.

Die Finanzanalysten erklären, dass sie keine Beziehungen zu Personen unterhalten, die mit dem Emittenten verbunden sind, und dass sie zum Emittenten oder einer Person oder Gesellschaft, die die Interessen des Emittenten vertritt, keine geschäftlichen Beziehungen pflegen und keine Vergütung für erbrachte Dienstleistungen erhalten. Die Finanzanalysten und die Mitglieder ihres Haushalts halten in ihren persönlichen Anlageportfolios weder direkt noch indirekt mehr als 5% ihres persönlichen Nettovermögens in Wertpapieren, die von dem/den in diesem Bericht analysierten Emittenten begeben wurden, noch sind sie persönlich am Erwerb, Verkauf oder Handel solcher Wertpapiere auf dem Markt beteiligt. Weder die Finanzanalysten noch die Mitglieder der Haushalte der Finanzanalysten sind leitende Angestellte, Organe oder Beiratsmitglieder der in diesem Bericht analysierten Unternehmen.

Die für den Inhalt dieses Berichts verantwortlichen Finanzanalysten erklären hiermit, dass kein Teil ihrer Vergütung direkt oder indirekt mit einer bestimmten hierin dargelegten Empfehlung oder Ansicht oder mit der Preisfestsetzung eines der hierin besprochenen Wertpapiere verbunden war, ist oder sein wird.

Offenlegung von Interessenskonflikten

Die nummerierten Hinweise sind als Fussnoten zu verstehen und nur anwendbar, wenn die entsprechende hochgestellte Zahl hinter der Unternehmensbezeichnung steht:

¹ Eigengeschäfte der Finanzanalysten

Sofern der hauptverantwortliche Finanzanalyst direkt oder indirekt Wertpapiere eines Emittenten hält, werden nachfolgend Datum und Preis des letzten Erwerbs aufgeführt.

– Equity-Research-Analysten: Novartis (16.09.2016, CHF 77.8); Novartis (28.10.2016, CHF 70.75); Novartis (23.11.2016, CHF 68.55); Roche (05.04.2019, CHF 271.6); Roche (10.12.2025, CHF 320.10)

– Credit-Research-Analysten: Bell Food Group (18.08.2015; CHF 250.5); Emmi (01.11.2007; CHF 169); Lindt & Sprüngli (22.08.2024; CHF 109600); Nestlé (22.08.2024, CHF 89.44)

² Mitwirkung an Kapitalmarkttransaktionen

Die Zürcher Kantonalbank hat in den letzten 12 Monaten an Kapitalmarkttransaktionen des Unternehmens mitgewirkt.

^{3,9} Beteiligungen der Zürcher Kantonalbank

³ Die Zürcher Kantonalbank hält gemäss der letzten Meldung über 10% an der Viseca Payment Services SA und über 5% an der Banque Cantonale du Jura.

⁹ Die Zürcher Kantonalbank hält gemäss der letzten Meldung über 10% an der Pfandbriefzentrale der schweizerischen Kantonalbanken (Pfandbriefzentrale) und refinanziert einen Teil ihres Hypothekengeschäfts über die Pfandbriefzentrale. Daraus können sich Interessenkonflikte ergeben, die sich auf die Rating-Einschätzung betreffend der Pfandbriefzentrale auswirken.

⁴ Verhältnis zum Kanton Zürich

Die Zürcher Kantonalbank ist eine selbständige Anstalt des öffentlichen Rechts des Kantons Zürich. Die Rahmenbedingungen ihrer Organisation und Geschäftstätigkeit werden vom Gesetz über die Zürcher Kantonalbank und von den sich daraus ergebenden Reglementen vorgegeben. Der Kantonsrat des Kantons Zürich hat die Oberaufsicht über die Zürcher Kantonalbank und ist dabei u. a. zuständig für die Wahl der Mitglieder des Bankrats und des Bankpräsidiums sowie für die Abnahme der Jahresrechnung und des Geschäftsberichts der Zürcher Kantonalbank. Der Kanton Zürich haftet für alle Verbindlichkeiten der Zürcher Kantonalbank, soweit deren eigene Mittel nicht ausreichen. Daraus können sich Interessenkonflikte ergeben, die sich auf die Rating-Einschätzung betreffend des Kantons Zürich bzw. der von diesem emittierten Finanzinstrumenten auswirken können.

^{5,6} Nettokauf- und Nettoverkaufspositionen der Zürcher Kantonalbank

Im Falle von Nettokaufpositionen profitiert die Zürcher Kantonalbank von steigenden Kursen. Im Falle von Nettoverkaufspositionen profitiert die Zürcher Kantonalbank von fallenden Kursen.

– ⁵ Die Zürcher Kantonalbank hält eine Nettoverkaufsposition von mindestens 0.5% des Aktienkapitals des Unternehmens.

– ⁶ Die Zürcher Kantonalbank hält eine Nettokaufposition von mindestens 0.5% des Aktienkapitals des Unternehmens.

⁷ Offenlegung von grossen Krediten

Die Zürcher Kantonalbank hat aktuell Kredite an den Emittenten ausstehend. Offengelegt werden grosse Kredite, für die eine bilaterale Offenlegungsvereinbarung zwischen dem Kreditnehmer und der Zürcher Kantonalbank als Kreditgeberin vorliegt und wo entsprechend die Möglichkeit besteht, dass dem Finanzanalysten diese Geschäftsbeziehung bekannt ist. Andere Kreditbeziehungen unterliegen dem Bankkundengeheimnis, und es existieren innerhalb der Zürcher Kantonalbank «Chinese Walls», die verhindern, dass der Finanzanalyst Kenntnis von solchen Geschäftsbeziehungen hat.

⁸ Paid Equity Research

Der Emittent wird aktuell mit «Paid Equity Research» im Rahmen des «Stage-Programms» der SIX Swiss Exchange (<https://www.six-group.com/dam/download/the-swiss-stock-exchange/listing/equity/services-for-equity-issuers/stage-program-de.pdf>) durch die Zürcher Kantonalbank abgedeckt. Hierfür wird die Zürcher Kantonalbank von der SIX Swiss Exchange finanziell entschädigt; der durch die Zürcher Kantonalbank mit Researchpublikationen abgedeckte Emittent entrichtet ein Entgelt an die SIX Swiss Exchange.

Offenlegung weiterer Interessenskonflikte

Ganz allgemein können sich Interessenkonflikte daraus ergeben, dass die Zürcher Kantonalbank im Rahmen ihrer üblichen Unternehmenstätigkeit ein Interesse daran hat, bestehende Geschäftsbeziehungen zum Emittenten (soweit vorhanden) auszubauen und neue Geschäftsbeziehungen einzugehen.

Eine Beschreibung der Regelungen und Informationsschranken zum Umgang mit Interessenkonflikten ist unter <https://www.zkb.ch/de/rechtliches/handels-geschaefht/handel-kapitalmarkt.html> einsehbar.

Sofern Beiträge in diesem Bericht durch Organisationseinheiten erstellt wurden, die nicht den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (nachfolgend «die Richtlinien» genannt, herausgegeben durch die Schweizerische Bankiervereinigung) unterliegen, ist dies in der Fusszeile vermerkt. Die vorliegenden rechtlichen Hinweise kommen nur bei jenen Beiträgen zur Anwendung, die als Finanzanalyse im Sinne der Richtlinie qualifizieren.

Die Zürcher Kantonalbank hat Vorkehrungen getroffen, um sicherzustellen, dass:

- Finanzanalysten und andere relevante Personen, die den wahrscheinlichen Zeitplan oder Inhalt einer Finanzanalyse kennen, die für die Öffentlichkeit oder für Kunden nicht zugänglich ist und aus den öffentlich verfügbaren Informationen nicht ohne Weiteres abgeleitet werden kann, persönliche oder im Namen einer anderen Person, einschliesslich der Zürcher Kantonalbank, getätigte Geschäfte mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalyse bezieht, oder mit damit verbundenen Finanzinstrumenten nur als Market-Maker in gutem Glauben und im normalen Verlauf des Market-Making oder in Ausführung eines unaufgeforderten Kundenauftrags nur dann tätigen, wenn die Empfänger der Finanzanalyse ausreichend Gelegenheit hatten, auf diese zu reagieren;
- Finanzanalysten und alle anderen an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligten relevanten Personen nur unter aussergewöhnlichen Umständen und mit vorheriger Genehmigung eines Mitarbeiters der Rechtsabteilung oder der Compliance-Funktion der Zürcher Kantonalbank ein den aktuellen Empfehlungen zuwiderlaufendes persönliches Geschäft mit den Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalyse bezieht, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen;
- eine physische Trennung zwischen den an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligten Finanzanalysten und anderen relevanten Personen, deren Aufgaben oder Geschäftsinteressen mit den Interessen der Personen, an die die Finanzanalysen weitergegeben werden, kollidieren können, gegeben ist;
- die Zürcher Kantonalbank, Finanzanalysten und andere an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligte relevante Personen keine Anreize von Personen annehmen, die ein wesentliches Interesse am Gegenstand der Finanzanalysen haben;
- die Zürcher Kantonalbank, Finanzanalysten und andere an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligte relevante Personen Emittenten keine für sie günstige Analyse versprechen;
- Emittenten, relevanten Personen mit Ausnahme von Finanzanalysten und sonstigen Personen nicht gestattet ist, den Entwurf dieser Finanzanalyse auf die Korrektheit der darin dargestellten Sachverhalte oder einen anderen Zweck hin zu überprüfen, wenn der Entwurf eine Empfehlung oder einen Zielpreis enthält, es sei denn, es geht darum, die Einhaltung der rechtlichen Pflichten durch die Zürcher Kantonalbank zu kontrollieren.

Liste aller Empfehlungen der letzten 12 Monate

Eine Liste aller Berichte und der darin enthaltenen Empfehlungen, die in den vergangenen 12 Monaten über irgendeinen Emittenten oder ein Finanzinstrument verbreitet wurden, kann unter <https://research.zkb.ch> eingesehen werden. Sollten Sie keinen Zugriff auf das ZKB Research Portal haben, wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenbetreuer.

Ratingverteilung der Unternehmen im Schweizer Researchuniversum

Einstufung	Titel aus dem Schweizer Researchuniversum	Prozentuale Verteilung total	Kunden mit IB-Dienstleistungen pro Kategorie
Übergewichten	62	34.44%	70.97%
Marktgewichten	100	55.56%	69.00%
Untergewichten	18	10.00%	33.33%

Die Tabelle wird jeweils zum Quartalsanfang aktualisiert und gibt den Stand zu diesem Zeitpunkt wieder: 31.12.2025

Faktencheck

Zwecks Überprüfung der faktischen Aspekte kann die Zürcher Kantonalbank diesen Bericht vor dessen Veröffentlichung in einer redigierten, auf die Fakten beschränkten Fassung dem Emittenten und anderen Dritten zukommen lassen. Dabei werden weder Einstufungen noch Kursziele oder andere zentrale Einschätzungen kommuniziert oder thematisiert.

Erläuterung der Einstufungen

Das Research der Zürcher Kantonalbank verwendet keine absoluten Empfehlungen wie «Kaufen», «Halten» oder «Verkaufen», sondern nur relative Einstufungen («Übergewichten», «Marktgewichten», «Untergewichten») gegenüber einer Benchmark. Bei Schweizer Aktien ist die Benchmark der Swiss Performance Index (SPI). Bei der erwarteten Relativperformance handelt es sich um die in den nächsten 12 Monaten erwartete Gesamtrendite (Total Return), die sich zusammensetzt aus der Kursperformance der Aktie (Kursgewinn oder -verlust) zuzüglich der Ausschüttungen (z.B. Dividenden). Im Vergleich zur erwarteten Gesamtrendite der Benchmark wird bei «Übergewichten»-Einstufungen eine deutlich höhere, bei «Marktgewichten»-Einstufungen eine vergleichbare (+/-5%) und bei «Untergewichten»-Einstufungen eine deutlich tiefere Gesamtrendite erwartet. Die Angabe «Restricted» zeigt an, dass aus rechtlichen Gründen die Abgabe von Einschätzungen zum entsprechenden Titel vorübergehend eingestellt wurde, wobei nicht ausgeschlossen ist, dass sich eine vorübergehende Einstellung über einen längeren Zeitraum erstreckt oder sogar zur definitiven Einstellung der Abdeckung führt.

Methodik

Die grundlegenden methodischen Analyse- und Bewertungsansätze, die vom Research der Zürcher Kantonalbank bei der Erstellung ihrer Publikationen berücksichtigt bzw. verwendet werden, finden Sie unter https://research.mailing.zkb.ch/SingletrackCMS__DownloadDocument?docRef=d51e3c40-79b1-4a40-bf7b-868aae66911f. Es handelt sich bei dieser Finanzanalyse zu Schweizer Aktiengesellschaften, Schweizer Immobilienfonds und Schweizer Emittenten um primäres Research (d.h., die zugrunde liegenden Informationen können direkt vom Emittenten stammen).

Sofern nichts anderes erwähnt wird, basieren die Empfehlungen und Einstufungen auf einer Fundamentalanalyse. Auf der Grundlage der veröffentlichten und allenfalls adjustierten Zahlen (Bilanz, Erfolgsrechnung, Cashflowrechnung etc.) und des Branchen- und Marktumfelds erstellen die Finanzanalysten Prognosen. Zur Anwendung kommen Bewertungsmethoden wie Discounted Cashflow, Bewertungsvergleiche im historischen Kontext, im Vergleich zu Konkurrenten oder Unternehmen in vergleichbaren Sektoren/Märkten oder Sum-of-the-Parts-Bewertungen.

Eine Vielzahl von Faktoren kann Einfluss auf den Geschäftsverlauf haben und dazu führen, dass die effektive Entwicklung von der ursprünglichen Prognose abweicht. Dazu gehören Wechselkursschwankungen, Veränderungen im Management, konjunkturelle Einflüsse, regulatorische Änderungen, Konkurrenzsituation, technische Probleme mit Produkten, Nachfrageveränderungen, Probleme mit Inputstoffen/Rohstoffen, Fusionen und Akquisitionen etc. Diese Aufzählung ist nicht abschliessend. Entsprechend können die Einstufung und das relative Kurspotenzial jederzeit aufgrund neuer verfügbarer Informationen ändern.

Aktualisierung

Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Schätzungen und Prognosen stellen die aktuellen Sichtweisen und Meinungen der aufgeführten und für den Inhalt dieses Berichts verantwortlichen Finanzanalysten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und können sich daher ohne Vorankündigung ändern. Berichte über Emittenten oder Finanzinstrumente werden grundsätzlich, und solange nichts anderes vermerkt ist, anlässlich der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen oder beim Bekanntwerden von kurs- oder ratingrelevanten Informationen vom Research der Zürcher Kantonalbank aktualisiert. Ob und wann eine Aktualisierung erfolgt, steht im alleinigen Ermessen der Zürcher Kantonalbank. Diese ist nicht verpflichtet, den vorliegenden Bericht zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen. Ein fester Aktualisierungszyklus ist nicht vorgesehen. Wird die Abdeckung eines Emittenten beendet, informiert die Zürcher Kantonalbank die Research-Empfänger schriftlich.

Quellenangabe

Die Informationen in diesem Bericht stammen aus verschiedenen Quellen, die unseres Erachtens zuverlässig sind. Grundsätzlich stammen alle Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen. Sofern dies nicht der Fall ist (etwa wenn die Zürcher Kantonalbank Informationen direkt vom Emittenten erhalten hat), enthält der Bericht einen entsprechenden Vermerk.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Zürcher Kantonalbank untersteht der prudenziellen Aufsicht durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA.

Diverse rechtliche Hinweise

Der vorliegende Bericht dient ausschliesslich Informationszwecken. Er stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie dar und sollte auch nicht als solcher verstanden werden; der Empfänger ist für eine eigenständige Beurteilung verantwortlich. Die in diesem Bericht erörterten Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Dieser Bericht berücksichtigt nicht die Anlageziele, die finanzielle Situation oder die spezifischen Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines unabhängigen Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen aus rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher oder anderer Sicht zu prüfen.

Dieser Bericht ist kein Prospekt und kein Basisinformationsblatt. Er wurde von der Zürcher Kantonalbank mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die Zürcher Kantonalbank gibt jedoch weder eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung ab, noch übernimmt sie eine Garantie für den Inhalt, insbesondere nicht für die Vollständigkeit, Zuverlässigkeit oder Richtigkeit der Informationen. Die Zürcher Kantonalbank lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieser Bericht erhebt nicht den Anspruch, eine vollständige Darstellung oder Zusammenfassung der darin erwähnten Wertpapiere, Märkte oder Entwicklungen zu bieten.

Sofern es sich bei einem Bericht lediglich um eine Zusammenfassung einer Researchpublikation handelt, stehen weiterführende Informationen zur jeweiligen Gesellschaft in Form der «Daily Market Opinion» oder von Studien zur Verfügung. Bezüglich dieser zusätzlichen Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Kundenbetreuer.

Wenn ein Finanzinstrument auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann sich eine Änderung der Wechselkurse nachteilig auf den Kurs oder den Wert des Finanzinstruments oder die daraus erzielten Erträge auswirken, und Anleger, die auf der Grundlage dieses Berichts eine Anlage tätigen, tragen das Währungsrisiko. Die Erträge aus Finanzinstrumenten können schwanken, da deren Kurs oder Wert entweder direkt oder indirekt steigen oder fallen kann. Vergangene Performance ist kein Indikator für zukünftige Performance. Der Kurs von Wertpapieren kann sowohl steigen als auch sinken. Infolgedessen erhalten Anleger möglicherweise den ursprünglich investierten Betrag nicht zurück. Wechselkursveränderungen können den Wert von Anlagen sowohl vergrössern als auch reduzieren.

Die Verbreitung und/oder Vervielfältigung dieses Berichts oder von Teilen davon ist untersagt, es sei denn, es liegt diesbezüglich eine schriftliche Vereinbarung mit der Zürcher Kantonalbank vor. Zusätzliche Informationen zu den in diesem Bericht behandelten Finanzinstrumenten sind auf Anfrage erhältlich.

Publikationen auf Anfrage

Bei Interesse können die folgenden Publikationen auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden:

- DMO-Übersichtsseite mit dem Titel «DMO Early Bird» (Schlagzeilen der am gleichen Tag veröffentlichten umfassenden Version der «Daily Market Opinion»)
- DMO-Einzelartikel, auch bekannt als «Unternehmensnews» (Vorabpublikation aller Einzelbeiträge inklusive wesentlicher Einschätzungen der umfassenden Version der «Daily Market Opinion»)
- Einfaches Analystenmodell (standardisiertes Gewinnmodell, das die aktuellen Analystenschätzungen enthält)

Verwendung im Ausland

Dieser Bericht richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet. Bonitätseinschätzungen (Ratings) der Zürcher Kantonalbank sind ausschliesslich für die Verbreitung in der Schweiz zugelassen.

Zusätzliche Informationen für Kunden im Vereinigten Königreich

Die Zürcher Kantonalbank ist eine unabhängige öffentlich-rechtliche Einrichtung, die nach Schweizer Recht und dem Recht des Kantons Zürich gegründet wurde und tätig ist und über eine Schweizer Banklizenz verfügt. Sie hat keinen ständigen Geschäftssitz im Vereinigten Königreich und unterliegt nicht dem Financial Services and Markets Act 2000. Der Schutz, den das britische Regulierungssystem bietet, gilt nicht für die Empfänger von Informationen oder Unterlagen, die von der Zürcher Kantonalbank zur Verfügung gestellt werden, und Entschädigungen im Rahmen des Financial Services Compensation Scheme werden nicht gewährt. Die ZKB Securities (UK) Ltd., Mutual House, 70 Conduit Street, London W1S 2GF, United Kingdom («ZKB Securities»), gegründet in England und Wales als Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach dem Companies Act 2006 mit der Firmennummer 12488177, ist von der Financial Conduct Authority beaufichtigt und autorisiert mit der Firmenreferenznummer 922650 und befugt, Research im Vereinigten Königreich zu vertreiben.

Sofern die ZKB Securities diesen Bericht nicht selbst verbreitet, genehmigt sie ihn im erforderlichen Umfang als finanzielle Vertriebsförderung für die Zwecke von Abschnitt 21 des Financial Services and Markets Act 2000 und in Übereinstimmung mit dem Conduct of Business Sourcebook im Financial Conduct Authority Handbook. Dieser Bericht ist nur zur Verteilung an geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden bestimmt. Die Zürcher Kantonalbank handelt nicht mit Retailkunden; sollten solche diesen Bericht erhalten, sollten sie ihn und seinen Inhalt ignorieren.

Jeglicher Kontakt mit Finanzanalysten, Brokern oder anderen Mitarbeitenden der Zürcher Kantonalbank muss direkt über die Zürcher Kantonalbank erfolgen und nicht über Büros oder Mitarbeitende von mit der Zürcher Kantonalbank verbundenen Unternehmen in Grossbritannien.

Eine Zusammenfassung der Weisung der ZKB Securities zum Umgang mit Interessenkonflikten finden Sie auf <https://www.zkb.co.uk>.

Zusätzliche Informationen für US-Personen

Dieser Bericht wird in den Vereinigten Staaten von Auerbach Grayson & Company LLC («AGC»), einem bei der U.S. Securities and Exchange Commission registrierten Broker-Dealer und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority und der Securities Investor Protection Corporation, vertrieben. AGC übernimmt die Verantwortung für diesen Bericht im Sinne des US-Rechts.

US-Personen, die diesen Bericht erhalten und eine Transaktion mit einem in diesem Bericht erwähnten Wertpapier tätigen möchten, sollten sich mit AGC unter +1 212 557 4444 in Verbindung setzen. Dieser Bericht ist, wenn er von der Zürcher Kantonalbank von ausserhalb der Vereinigten Staaten verteilt wird, ausschliesslich zur Verteilung an «major U.S. institutional investors» gemäss Rule 15a-6 des U.S. Securities Exchange Act von 1934 in der jeweils gültigen Fassung bestimmt.

Weder AGC noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, einschliesslich ihrer Mitarbeitenden, besitzen 1% oder mehr irgendeiner Kategorie der Aktien der in diesem Bericht analysierten Unternehmen. Darüber hinaus haben weder AGC noch die mit ihr verbundenen Unternehmen (a) in den letzten 12 Monaten ein öffentliches Wertpapierangebot für die jeweiligen Emittenten durchgeführt; (b) in den letzten 12 Monaten eine Vergütung für Investmentbanking-Dienstleistungen von den jeweiligen Emittenten erhalten; noch erwarten sie (c), innerhalb der nächsten 3 Monate eine Vergütung für Investmentbanking-Dienstleistungen von den jeweiligen Emittenten zu erhalten, oder beabsichtigen, eine solche einzufordern.

AGC hat zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Berichts keine Market-Making-Aktivitäten in den Wertpapieren der betreffenden Emittenten ausgeübt.

Copyright © 2026 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.