



ANLAGE- STRATEGIE

NOVEMBER 2025

BANK **avera**

Wir verstehen uns.

Auf einen Blick

Unsere Sicht auf die Märkte

«Es ist nicht unwichtig, die Pathologie von Blasen zu verstehen.» Dieses Zitat von Warren Buffett sollten wir uns in Erinnerung rufen, während der US-Aktienmarkt vom KI-Hype getrieben wird: Mehr als 12% des Marktes handeln mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von über 20 – wohlgemerkt, bezogen auf den Umsatz, nicht den Gewinn. Der Chip- und Prozessorhersteller Nvidia beispielsweise liegt bei einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von 27, obschon sein Marktanteil bereits bei über 80% liegt, womit die Firma auf ein weiterhin sehr hohes Marktwachstum angewiesen ist.

Die Breite dieses exorbitant hohen Bewertungsniveaus übersteigt diejenige zum Höhepunkt der Dotcom-Blase im Jahr 2000, die bei etwa 11% lag. Zudem finden sich heute einige der nach Marktkapitalisierung grössten Unternehmen darunter. Deren Aktionäre, die mit einer Buy-and-Hold-Strategie begonnen haben, finden

sich nun in einer Buy-and-Hope-Strategie wieder. Dabei leidet die Branche bereits unter zunehmender Austauschbarkeit ihrer Produkte und steigendem Wettbewerb, bevor die hohen Investitionskosten monetarisiert werden können.

Die Pathologie von Finanzblasen basiert auf dem Phänomen, dass Preise von Vermögenswerten ihren fundamentalen Wert überschreiten und durch psychologische Faktoren wie Gier und Herdenverhalten angetrieben werden. Der Prozess durchläuft typischerweise fünf Phasen: Verdrängung, Boom, Euphorie, Gewinnmitnahme und Panik. Wobei das Ende eines solchen Zyklus die gesamte Wirtschaft beeinträchtigen kann.

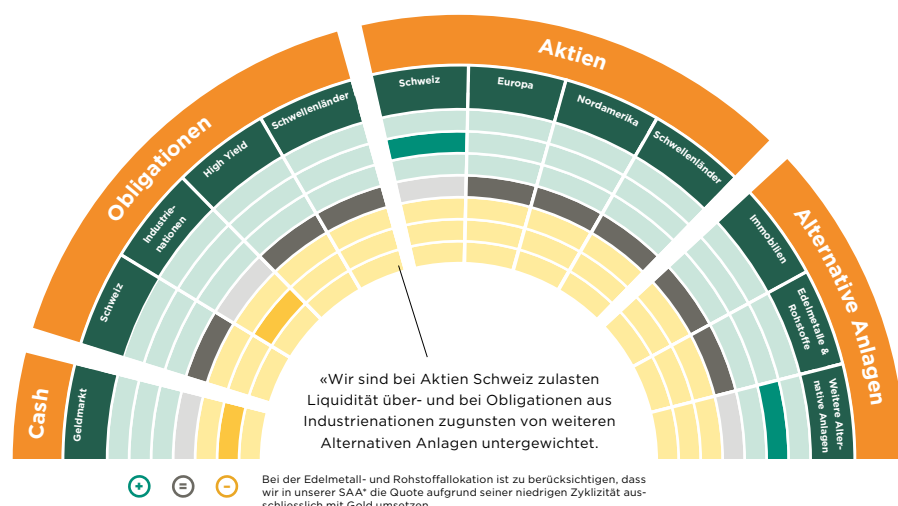
Wir sind bei Schweizer Aktien übergewichtet und führen das Untergewicht bei Obligationen aus Industrienationen zugunsten weiterer alternativer Anlagen fort.

Was Sie erwartet

Auf den nächsten Seiten finden Sie unsere Einschätzungen zu:

- Obligationen Seite 3
- Aktien Seite 3
- Alternative Anlagen Seite 4
- Währungen Seite 4

Unsere aktuelle Positionierung



- Übergewichtet: wir empfehlen im aktuellen Umfeld mehr von dieser Anlageklasse zu halten als gemäss der SAA*
- Neutral: wir empfehlen im aktuellen Umfeld diese Anlageklasse gemäss der SAA* zu halten
- Untergewichtet: wir empfehlen im aktuellen Umfeld weniger von dieser Anlageklasse zu halten als gemäss der SAA*

* SAA: Strategische Asset Allocation

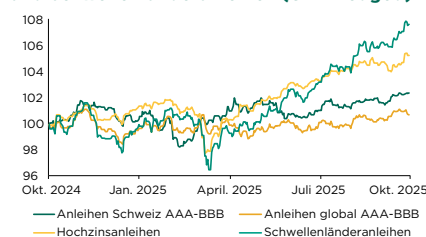
Anlageklasse Obligationen

Die Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen ist im Oktober trotz Zinssenkung der US-Notenbank nach einem vorübergehenden Rückgang auf 4% wieder auf 4,1% gestiegen. Die Rendite zehnjähriger Schweizer Bundesanleihen ist weiter von 0,22% auf 0,13% gesunken. Die laufende Verfallsrendite von Schweizer Anleihen mit hoher Kreditqualität liegt damit noch bei rund 0,5%.

Während auch globale Anleihen mit hoher Kreditqualität (+0,4%) und Hochzinsanleihen (+0,7%) zulegen konnten, stiegen hingegen Schwellenländerobligationen (+1,7%) auch im Oktober deutlich an. Der Zinsausblick

bleibt schwierig, da offizielle Zahlen zum US-Arbeitsmarkt infolge des Regierungs-Shutdowns fehlen und die US-Wirtschaft trotz getrübler Konsumlaune stärker wächst als erwartet. Wir sind bei Schweizer Obligationen neutral positioniert und bei globalen Anleihen untergewichtet.

Entwicklung Anleihen AAA-BBB, Hochzins- und Schwellenländeranleihen (CHF-hedged)



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Haben Sie gewusst ...

... dass aus den aktuellen Daten seit Einführung der neuen US-Zölle hervorgeht, dass Unternehmen bislang nur etwa 26% der zusätzlichen Zollkosten an die Verbraucherinnen und Verbraucher weitergegeben haben? Entweder kommen noch weitere Preiserhöhungen oder die Gewinnmargen der Unternehmen werden sinken.

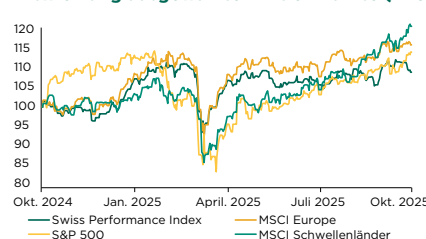
Anlageklasse Aktien

Die globalen Aktienmärkte (+3,2%) wurden im Oktober wieder von den Schwellenländern (+5,4%) angeführt. Der US-Markt (+3,6%) entwickelte sich erneut etwas besser als der Gesamtmarkt, während der europäische Aktienmarkt (+1,7%) weniger zulegte. Schweizer Aktien (+1,4%) konnten sich nach einem negativen Vormonat wieder erholen, vermochten aber aufgrund der drohenden Wachstumsabkühlung nur wenig positive Impulse zu setzen.

An den Aktienmärkten häufen sich die Befürchtungen, dass es infolge der vielen sehr hoch bewerteten Technologieunternehmen zu einer grösseren

Marktkorrektur kommen könnte. Jedoch scheint die Marktstimmung aktuell nicht überaus euphorisch und die Firmen liefern weiterhin sehr robuste Gewinnzahlen, womit das Korrekturrisiko derzeit eher moderat bleibt. Wir sind bei Schweizer Aktien untergewichtet und bevorzugen Titel mit hoher Qualität.

Entwicklung ausgewählter Aktienmärkte (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

«Ich denke, wir sind in einer guten Verfassung, aber ich denke auch, dass es Wirtschaftssektoren gibt, die sich in einer Rezession befinden», sagte US-Finanzminister Scott Bessent. Damit pocht er auf weitere Zinssenkungen der US-Notenbank.

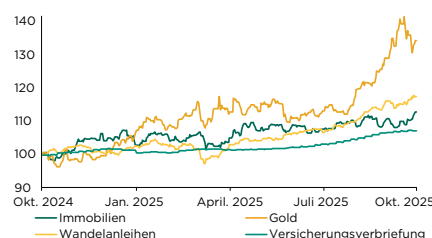
Anlageklasse Alternative Anlagen

Sowohl ihre positiven Diversifikationseigenschaften als auch die tiefen Schweizerfrankenzinsen sprechen für den Einsatz von alternativen Anlagen. Kotierte Schweizer Immobilienfonds (+3,2%) hatten einen starken Monat und bleiben aufgrund der günstigen Zinsen und der soliden Nachfrage weiterhin attraktiv. Gold (+6,1%) konnte trotz zwischenzeitlichen Gewinnmitnahmen weiter deutlich zulegen.

Wandelanleihen setzten ihren positiven Trend (+2,6%) fort und erleben eine rege Emissionstätigkeit, die für dieses Jahr auf ein neues Rekordniveau von CHF 200 Mia. zusteuert.

Unsere flexiblen Obligationenfonds verhalten sich stabil (+0,8%) und Versicherungsverbriefungen (+0,5%) profitieren von der versicherungstechnisch günstig verlaufenden Hurrikansaison. Wir sind bei den weiteren alternativen Anlagen im Bereich nachrangiger Unternehmensanleihen übergewichtet.

Entwicklung ausgewählter alternativer Anlagen (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Haben Sie gewusst ...

... dass in den vergangenen Wochen zunehmend langjährige Bitcoin-Besitzende ihre Positionen reduziert und Gewinne mitgenommen haben? Dies deutet auf eine schwindende Überzeugung hin, die noch einige Zeit anhalten könnte.

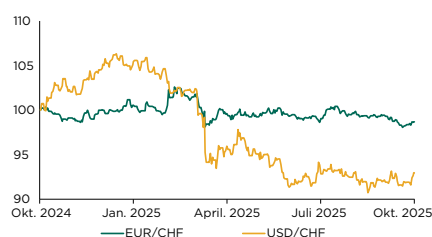
Anlageklasse Währungen

Der Euro zeigte sich im Oktober weniger robust und verlor gegenüber dem Schweizer Franken etwas an Wert (-0,7%) und schloss bei CHF 0.928. Dabei verhalf ihm die Beruhigung in der französischen Regierungskrise zuletzt wieder zur Stärke. Jedoch ist die Krise nicht nachhaltig überwunden, da die Nationalversammlung in mehrere, sich gegenseitig blockierende Blöcke geteilt ist, und Koalitionen in Frankreich unüblich sind.

Der US-Dollar zeigte sich anders als im Vormonat stärker und schloss mit einem Schlussstand von CHF 0.805 im Monatsvergleich um 1,0% höher.

Global betrachtet ist der US-Dollar weiterhin hoch bewertet und auch das handelspolitische Umfeld scheint für weiteren Abwärtsdruck zu sorgen, auch wenn kurz- bis mittelfristige Erholungsphasen bis in den Bereich zwischen CHF 0.850 und CHF 0.875 möglich scheinen.

Entwicklung EUR/CHF und USD/CHF über die letzten zwölf Monate



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Haben Sie gewusst ...

... dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Devisenreserven in absehbarer Zeit nicht in Kryptowährungen anlegen wird? Dabei werden sowohl die fragliche Liquidität als auch die unzureichende Wertstabilität von Kryptowährungen als Hauptgründe angeführt.

Wir sind für Sie da

Bei Fragen oder für Unterstützung zu konkreten Anlageplänen wenden Sie sich bitte direkt an Ihre persönliche Kundenberaterin oder Ihren persönlichen Kundenberater. Sie unterstützen und beraten Sie mit langjähriger Erfahrung und hoher Fachkompetenz rund um das Thema Geldanlagen.

Diese Ausgabe wurde von den nachfolgenden Personen erstellt.



Lars Rigling

Leiter Investment Solutions



Patrick Volkart

Investment Advisor Wealth Management

Diese Publikation wurde von der Bank Avera (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung. Sie richtet sich ausschliesslich an Personen mit Wohnsitz in der Schweiz, die Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsdienstleistungen der Bank Avera in Anspruch nehmen oder sich für diese interessieren. Sie dient ausschliesslich der Information und ist weder Angebot noch Aufforderung oder Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen unterschiedlichen Annahmen. Diese können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten beziehungsweise von allen Investoren erworben werden. Sämtliche in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, welche die Bank Avera als zuverlässig und glaubwürdig erachtet; trotzdem lehnt die Bank jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sowie gemachten Prognosen, Einschätzungen und angegebenen Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung der Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung der Bank Avera nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart worden ist, untersagt die Bank Avera ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte und übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.