



ANLAGE- STRATEGIE

DEZEMBER 2025

BANK avera
Wir verstehen uns.

Auf einen Blick

Unsere Sicht auf die Märkte

«When really good news isn't rewarded, that's usually a bad sign.» Dieses Zitat vom Goldman-Sachs-Partner John Flood beschreibt den Umstand, dass der Kurs der Nvidia-Aktie trotz guter Resultate unter Druck kam. Die zunehmende Skepsis des Marktes hängt möglicherweise mit der steigenden Verschuldung des KI-Sektors zusammen. Die Frage ist nicht mehr, ob KI eine transformative Technologie ist, sondern ob die immensen Infrastrukturinvestitionen auch die benötigten Renditen erzielen können, um ihre Finanzierungskosten zu tragen.

Um die Entwicklung der künstlichen Intelligenz voranzutreiben, haben Technologiefirmen wie der Hyperscaler Oracle allein in diesem Jahr Anleihen im Wert von über USD 160 Mia. ausgegeben. Ein Rekordwert für den IT-Sektor. Infolge der Nachfrage nach Kreditausfallschutz haben sich die Kosten von Kreditabsicherungen auf Anleihen von Oracle seit September

bei steigendem Handelsvolumen mehr als verdoppelt. Entsprechend verlagert sich die Nervosität im Zusammenhang mit dem KI-Boom vom Aktienmarkt auch in den Kreditmarkt.

Die Tatsache, dass KI-Infrastrukturprojekte vermehrt durch extreme Schulden finanziert werden, verstärkt die Befürchtungen vor einem systemischen Unfall, sollte sich die KI-Dynamik verlangsamen. Der Markt rechnet mit einer potenziellen Welle von KI-Schulden in Höhe von USD 1,5 Bio., was weitere Befürchtungen weckt, dass der geringste Zweifel an der zukünftigen Rentabilität eine heftige Schockwelle über den gesamten US-Unternehmenskreditmarkt auslösen könnte.

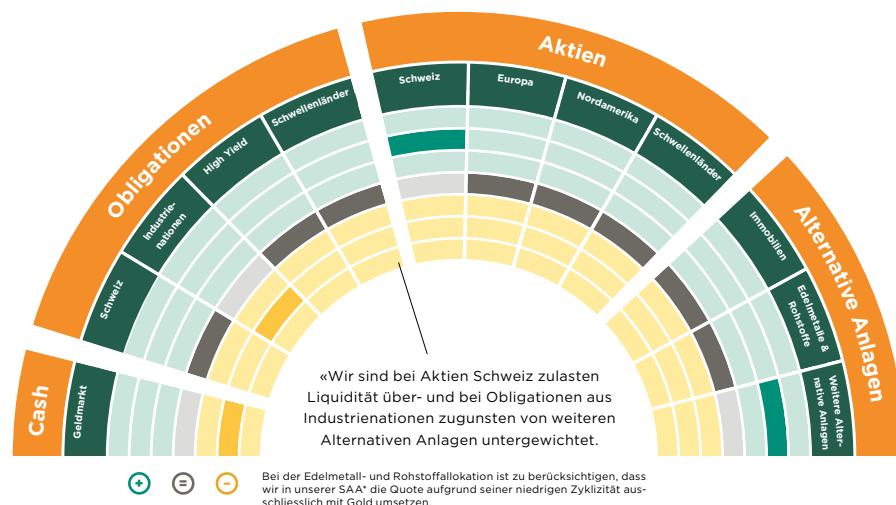
Wir sind bei Schweizer Aktien übergewichtet und führen das Untergewicht bei Obligationen aus Industrienationen zugunsten weiterer alternativer Anlagen fort.

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 zehnjähriger US-Staatsanleihen ist im November leicht gesunken und näherte sich wieder der 4,0-Prozent-Marke an. Demgegenüber ist die Rendite zehnjähriger Schweizer Bundesanleihen von 0,13% in Richtung von 0,2% angestiegen. Die laufende Verfallsrendite von Schweizer Anleihen mit hoher Kreditqualität liegt damit noch bei rund 0,7%.

Während globale Anleihen mit hoher Kreditqualität (-0,1%) leicht nachgaben, konnten sich Hochzinsanleihen (+0,2%) und auch Schwellenländerobligationen (0,0%) dem negativen Trend knapp entziehen. Der Zinsausblick bleibt schwierig, da die offiziell

len US-Wirtschaftsdaten infolge des Regierungs-Shutdowns erst langsam wieder publiziert werden und die Arbeitsmarktdaten widersprüchliche Signale liefern.

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 die Ratingagentur Moody's die Kreditwürdigkeit Italiens erstmals seit 23 Jahren heraufgestuft hat? Als Begründung nennt die Agentur die anhaltende politische Stabilität und Fortschritte bei den wirtschaftlichen Reformen.

Anlageklasse Aktien

Die globalen Aktienmärkte (+0,2%) konnten sich im November zusammen mit dem US-Markt (+0,1%) knapp halten, während Schwellenländeraktien (-2,5%) nachgaben. Dafür legte der europäische Aktienmarkt (+1,3%) zu, wobei Schweizer Aktien (+4,0%) nach dem Zoll-Deal mit den USA die deutlichsten Avancen verzeichneten.

Die Vorsicht gegenüber dem boomenden Technologiesektor nahm zu und die defensiven Gesundheitswerte lieferten die höchsten Wertzuwächse. Zudem brach der US-Konsumindikator um 6,8 Punkte auf 88,7 Punkte ein, wobei sich auch die Erwartungen eintrübten. Der Konsumrückgang konnte

bislang gesamtwirtschaftlich durch die höheren KI-Investitionen aufgefangen werden, womit die künstliche Intelligenz aber auch zur Achillesferse der US-Wirtschaft wird.

Wir sind bei Schweizer Aktien übergewichtet und bevorzugen Titel mit hoher Qualität.

Entwicklung ausgewählter Aktienmärkte (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

«Die Aktienmarktkonzentration und die Vernetzung zwischen einer Handvoll grosser US-Technologieunternehmen haben weiter zugenommen, wodurch die Märkte Risiken ausgesetzt sind, die sich aus potenziellen Schocks für ihre KI-bezogenen Geschäftsmodelle ergeben», warnte der Vizepräsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Luis de Guindos.

Anlageklasse Alternative Anlagen

Im Umfeld immer konzentrierterer Aktienmärkte und tiefer Schweizerfrankenraten bleiben alternativen Anlagen gefragt. Kotierte Schweizer Immobilienfonds (+0,3%) schlossen den Monat positiv ab und profitieren weiterhin vom strukturellen Nachfrageüberhang auf dem Wohnungsmarkt. Gold (+4,3%) konnte weiter zulegen und koppelte sich damit stark vom Bitcoin ab, der im November mehr als 15% an Wert einbüßte.

Wandelanleihen legten eine Verschnaufpause (-0,7%) ein und bekamen die KI-Skepsis und die Korrektur bei Kryptounternehmen zu spüren. Unsere flexiblen Obligationenfonds

verhielten sich stabil (-0,1%) und Versicherungsverbriefungen (+0,4%) legten im letzten Monat der diesjährigen Hurrikansaison noch etwas zu.

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 der Finanzdienstleister MSCI den Ausschluss von Unternehmen erwägt, die hohe Bestände an Bitcoin und anderen Digitalwährungen halten? Im Fokus stehen nun also Namen wie Microstrategy, das sich selbst als weltweit grösstes Bitcoin-Finanzunternehmen bezeichnet und bei einem Indextausschluss unter Druck geraten könnte.

Anlageklasse Währungen

Der Euro zeigte sich im November nach einer leichten Schwäche zur Monatsmitte robust und legte gegenüber dem Schweizer Franken um 0,4% auf CHF 0.932 zu. Damit befindet sich der Euro fast auf demselben Niveau zum Schweizer Franken wie zu Jahresbeginn. Trotz dieser deutlichen Stabilisierung im laufenden Jahr kann technisch noch nicht von einem Ausbruch aus dem langfristigen Abwärtstrend der Notierungen des Währungspaares gesprochen werden.

Der US-Dollar zeigte sich im Monatsvergleich nur wenig verändert und schloss mit einem Schlussstand von CHF 0.804 im Monatsvergleich um

0,1% tiefer. Global betrachtet ist der US-Dollar weiterhin hoch bewertet und es bleibt abzuwarten, ob die veränderten Handelsbedingungen und höheren Kapitalexporte zwischen der Schweiz und den USA zu einer Stabilisierung des Wechselkurses über CHF 0.800 führen.

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



Quelle: Bloomberg, Bank Avera

Haben Sie gewusst ...

... dass die Europäische Zentralbank (EZB) Banken mit einem bedeutenden Dollar-Geschäft auffordert, grössere Liquiditäts- und Kapitalpuffer zu bilden? Auslöser waren die von US-Präsident Donald Trump verhängten Zölle und dessen Druck auf die US-Notenbank Fed, was das Vertrauen in die Weltleitwährung erschüttert hatte.

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.