

#hblasset

Anlageservice für private Investor:innen

Nummer 80
Dezember 2025
www.hblasset.ch

Jahresrückblick 2025 Künstliche Intelligenz, Trump und Europa im Zentrum des Geschehens

Anlageprodukt

Europäische Nebenwerte
im Höhenflug

KI-Anleihen

Risikoaufschläge treffen
ganzes Anleihensegment

Online-Broker

Potenzial für Small- und
Mid-Cap-Portfolio

Momente erkennen – Werte schaffen.

Ausgezeichnet mit
LSEG |  **Lipper Fund Awards**
Winner 2025
Switzerland

HBLASSET
MANAGEMENT

Künstliche Intelligenz, Trump und Europa geben den Takt vor

2025 war ein gutes Jahr für die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten. Eine Rückschau mit Ausblick.

Viel ist passiert 2025! Politisch stand das ausklingende Jahr im Zeichen von US-Präsident Donald Trump. Mit seinen Entscheidungen erwischten der US-Präsident und seine Regierung die Finanzmarktakteure wiederholt auf dem falschen Fuss. Dies ist im Rückblick bemerkenswert, denn sämtliche der getroffenen Massnahmen wurden im Wahlkampf in ähnlicher Art und Weise bereits thematisiert.

Dennoch dachten offensichtlich viele Marktteilnehmende, dass diese Massnahmen in der im Wahlkampf kommunizierten Form nicht umgesetzt werden. Vor allem war aber wohl die Tonalität in der Kommunikation der entsprechenden Entscheidungen für die Finanzmarktakteure gelinde gesagt gewöhnungsbedürftig. Das Musterbeispiel der letzten Monate war dabei der mit viel Brimborium angekündigte «Liberation Day» also der Befreiungstag vom 2. April.

Auch wenn die zu jenem Zeitpunkt angekündigten Importzölle nur kurze Zeit Bestand hatten und im Falle der Schweiz in weniger als neun Monaten bereits wieder zwei Mal angepasst wurden, war die Ankündigung das wohl wichtigste Ereignis des letzten Jahres für die internationalen Aktienmärkte. Die kaum wissenschaftlich fundierten US-Importzölle waren ein Erdbeben für die Aktienmärkte. Die Frage stellte sich, welche Unternehmen besonders unter dieser Entwicklung leiden und wer schlussendlich für diese Zölle aufkommen muss.

Rund ein Dreivierteljahr später wissen wir, dass es in erster Linie die US-

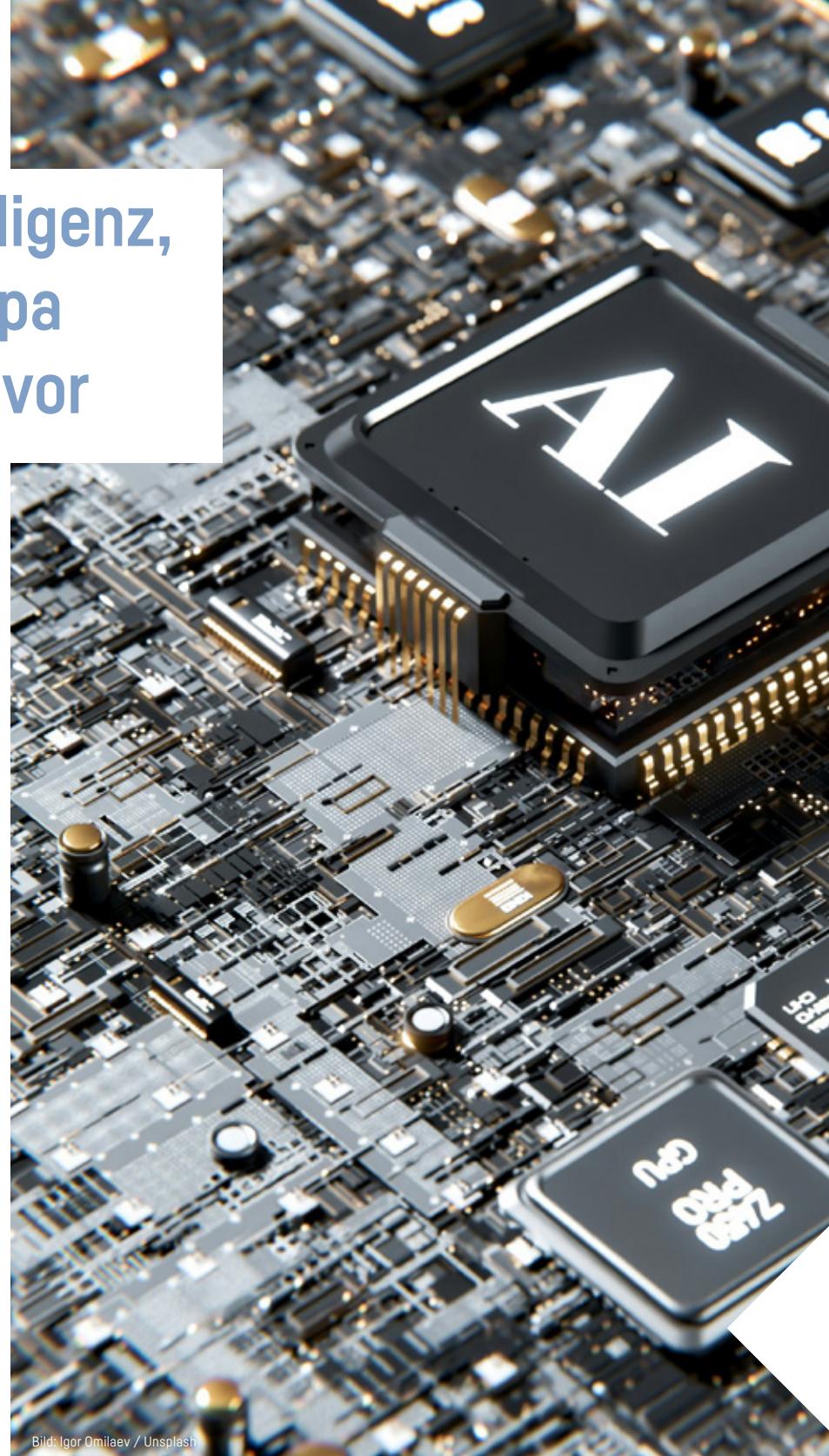


Bild: Igor Omilaev / Unsplash

Konsumenten sind, die für die Zölle aufkommen müssen. Eine ähnliche Entwicklung war zu erwarten. Folglich bleibt die US-Inflation trotz verschiedener Massnahmen im Jahr 2025 auf verhältnismässig hohen Werten. Dies belastet vor allem die Haushalte mit tieferen Einkommen in den USA. In der Zwischenzeit wissen wir auch, dass Importzölle kein unüberbrückbares Hindernis für die meisten Unternehmen darstellt und einige US-Firmen die geringere Kon-

kurrenz benutzt haben, um ihre Preise entsprechend anzuheben. Ein konjunktureller Einbruch hat aber weder in den USA noch im Rest der Welt aufgrund der Importzölle stattgefunden.

Fed-Chef agiert zögerlich

Wenig neue Impulse brachte das letzte Jahr in Sachen der Geldpolitik. Die wichtigsten Zentralbanken haben mehr oder weniger an der Geldpolitik der letzten Jahre festgehalten. Allenfalls wurden

Internationale Börsenindizes 2025 im Vergleich

Der japanische Nikkei hat 2025 bisher am besten abgeschnitten, der Swiss Market Index notiert im Mittelfeld, am schlechtesten schneidet die US-Börse [Dow Jones] ab.



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management
Daten per 01.12.2025

sie im Zuge leicht steigender Arbeitslosenraten etwas expansiver. Vornehmlich ist dabei die schweizerische Nationalbank [SNB] unter Martin Schlegel gegangen. Sie hat im Verlaufe der letzten Monate ihre Leitzinsen auf Null gesenkt. Die Schweiz ist damit aber das einzige Land, in dem die Zinsen wieder in der Nähe der historischen Tiefststände angekommen sind. Die EZB und die US-Fed haben in den letzten Monaten zögerlich die Zinsen gesenkt. Eine Entwicklung die der politischen Führung in den USA ein Dorn im Auge war. Trotz persönlicher Verunglimpfungen durch Präsident Trump hat Fed-Chef Jerome Powell nur sehr zögerlich die Leitzinsen gesenkt. Auch zum Ende des Jahres 2025 verharren diese trotz zweier Zinsabsenkungen von je 25 Basispunkten auf Niveaus von rund 4%. Weitere Zinsabsenkungen stehen deshalb an.

Börsen auf Höchstständen

Gleichzeitig bleiben die langfristigen wirtschaftlichen Trends intakt. Die Ar-

beitslosenzahlen verharren auf tiefen Werten. Besonders erfreulich ist dabei die Entwicklung in der Peripherie von Europa. In der Kombination ergab sich deshalb in den letzten zwölf Monaten ein grundsätzlich konstruktives Börsenfeld. Trotz erhöhter Volatilität vermochten viele der wichtigsten Leitindizes neue Höchststände zu erklimmen.

Im Fokus standen dabei für einmal die europäischen Börsen. Sie konnten aus unterschiedlichsten Gründen deutliche Kursgewinne erzielen. 1) So war und ist die Bewertung vieler europäischer Aktien günstig. 2) Als Reaktion auf die US-Politik haben sich viele europäische Regierungen in Rekordzeit zu grossen Investitionsprogrammen durchgerungen. Im Fokus stehen dabei die Verteidigung aber auch Investitionen in Infrastrukturprogramme. 3) Da das Gros der börsenkapitalisierten Unternehmen aus Europa auch in den USA produzieren, waren zu guter Letzt auch die neuen US-Importzölle kein grösseres Hindernis.

Im Gegenteil: Über die letzten neun Monate vermochten viele Unternehmen mit ihren Ergebnissen die Finanzmärkte positiv zu überraschen. Einzig die grosskapitalisierten Unternehmen aus den USA bleiben auch zum Jahresende unter ihren Höchstkursen. Da allerdings auch diese Unternehmen im Schatten der neu eingeführten Importzölle mit ihren Ergebnissen positiv überraschen konnten, rechnen viele mit konstruktiven Märkten bis Ende 2025.

Artificial Intelligence oder AI – auch im ausklingenden Jahr 2025 hielt künstliche Intelligenz die Finanzmärkte auf Trab.

4 Prozent

beträgt das obere Ende des US-Leitzinsbandes Ende 2025, nachdem die US-Notenbank 2025 zweimal die Zinsen gesenkt hatte.

Bleibt die Technologisierung, die das Geschehen an den Kapitalmärkten dominiert. Über die letzten zwölf Monate war künstliche Intelligenz (KI) das taktgebende Thema an den Aktienmärkten. Während die grossen Technologiekonzerne ihre Cloud-Infrastruktur mit Milliarden weiter auf KI trimmen, profitieren in erster Linie die grossen Chip-Hersteller von dieser Entwicklung. Zum Jahresende 2025 stellen sich dabei immer mehr Investoren die Frage, ob und in welchem

Massen sich diese riesigen Investitionen in Zukunft rentabilisieren lassen. Trotz höherer Volatilität aufgrund erhöhter politischer Einflussnahme war 2025 wiederum ein gutes Jahr für die internationalen Finanzmärkte. Die gewachsene Skepsis vieler Investoren über die Nachhaltigkeit der aktuellen Entwicklung hat aber auch dazu geführt, dass Gold und andere Edelmetalle im Verlaufe des Jahres stark an Wert gewonnen haben. ■

Mehr im Video:
Den Finanzmarkt-Update finden Sie auf YouTube.
Jetzt reinschauen!
www.youtube.com/@hypilenzburg

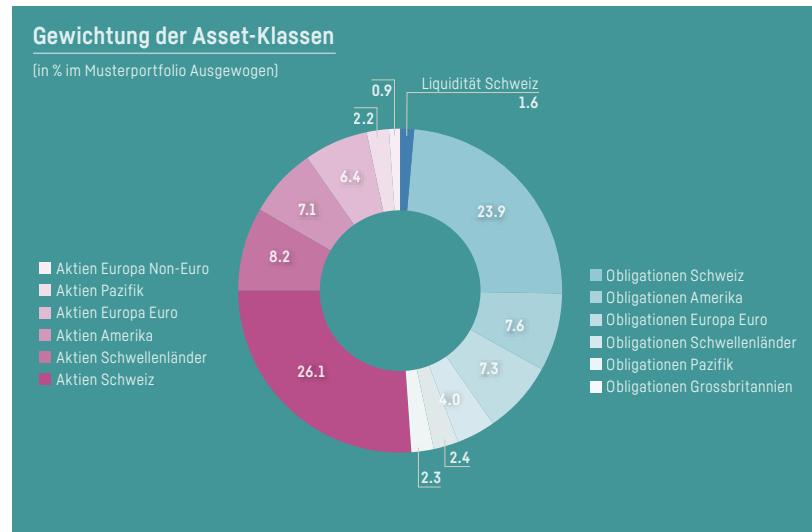


Taktische Asset Allocation

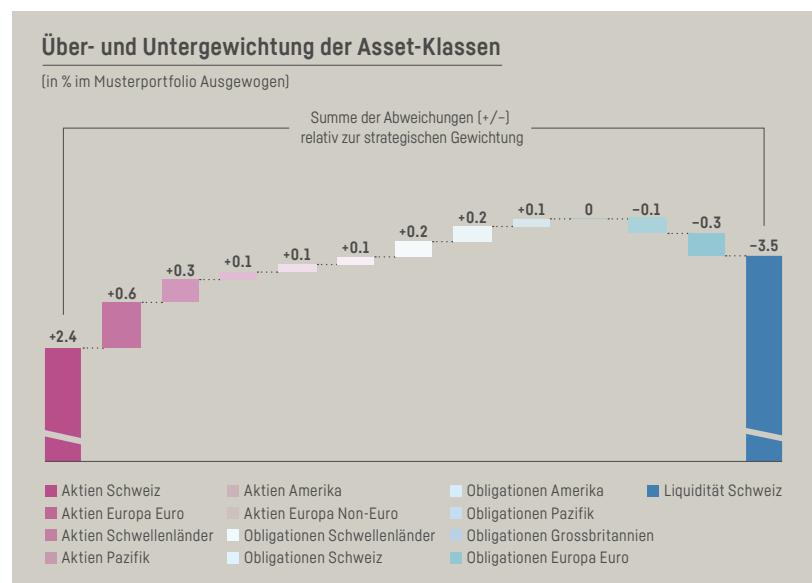
Sorgfältige Diversifikation als bestes Risikomanagement in der aktuellen Marktsituation

Wir bleiben taktisch leicht in Aktien übergewichtet – mit Fokus auf Europa/Schweiz und einer konsequent breiten Diversifikation.

Wir halten in unserer taktischen Asset Allokation an unserem leichten Übergewicht in Aktien fest. Dabei favorisieren wir Aktien aus Europa inklusive der Schweiz. Es ist die Kombination aus starken Währungen, günstiger Bewertung und guten Wachstumsaussichten, die uns an dieser Überzeugung festhalten lässt. Dabei betonen wir aber die Bedeutung einer Diversifikation des Anlageportfolios. Nachdem in den letzten Wochen die grossen Tech-Werte noch einmal zugelegt haben, hat dies nochmals an Bedeutung gewonnen. Die Diversifikation sollte über Sektoren, Währungen und Unternehmen erfolgen. Eine besondere Bedeutung haben dabei in unseren Portfolios weiterhin Anlagen in kleinen und mittelgrossen Unternehmen. Ganz grundsätzlich messen wir in unseren Portfolios trotz des leichten Übergewichts in Aktien Risikoüberlegungen eine grössere Bedeutung bei. Insbesondere mit unseren alternativen Anlagen – also den Anlagen in Gold und der Prämienstrategie – tragen wir diesem Aspekt Rechnung. In einem grundsätzlich stabilen bis leicht schwächeren konjunkturellen Umfeld, rechnen wir ebenfalls mit tiefen Zinsen rund um den Globus. Wir reflektieren diese Einschätzung mit einer weitgehend neutralen Positionierung auf den verschiedenen Zinskurven rund um den Globus.



Quelle: HBL Asset Management



Quelle: HBL Asset Management

Geldpolitik im Banne eines starken Schweizerfrankens

Die Schweizer Währung ist derzeit rund 20 Prozent überbewertet. Die Schweizerische Nationalbank könnte mit Devisenverkäufen oder mit weiteren Zinssenkungen reagieren.

Eine der zentralen Entwicklungen der letzten zwölf Monate für die Schweizer Wirtschaft ist die anhaltende Aufwertung des Frankens gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner. Trotz mehrfacher Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und der damit gestiegenen Renditedifferenz zwischen der CHF-Zinskurve und den Zinskurven anderer grosser Währungsräume hat sich der Aufwertungsdruck auf den Franken nur begrenzt abgeschwächt. In der Folge nähert sich seine Überbewertung erneut historischen Höchstständen an. Eine noch stärkere Überbewertung war nur kurz vor der Einführung des EUR/CHF-Mindestkurses im Sommer 2011 sowie unmittelbar nach dessen Aufhebung im ersten Quartal 2015 zu beobachten. Aktuell beträgt sie, gemessen am handelsgewichteten realen CHF-Wechselkursindex auf Basis der Konsumentenpreise, bemerkenswerte rund 20%. Dem Konzept des handelsgewichteten Wechselkursindex liegt die Theorie der Kaufkraftparität zugrunde. Vereinfacht gesagt geht sie davon aus, dass ein identisches Gut – nach Umrechnung zum jeweils geltenden Wechselkurs – in zwei Volkswirtschaften gleich viel kosten sollte. Ist dies nicht der Fall, lohnt es sich für Konsumentinnen und Konsumenten, ihre heimische Währung in Fremdwährung zu wechseln und die entsprechenden Güter im Ausland zu kaufen – oder umgekehrt. Es macht langfristig keinen ökonomischen Sinn, wenn dasselbe Kleidungsstück im Ausland deutlich günstiger ist als in der Schweiz. Die Folge wären Anpassungen sowohl beim Wechselkurs als auch bei den Güterpreisen. Was für einzelne Produkte gilt, lässt sich auf die Gesamtheit

aller Güter übertragen – und damit auf die Konsumentenpreisindizes. Gewichtet man diese zusätzlich nach der wirtschaftlichen Bedeutung der wichtigsten Handelspartner, erhält man den handelsgewichteten realen Wechselkursindex. Ein Indexstand von 100 entspricht dabei einer «fairen» Bewertung des Frankens. Ein Anstieg auf 120, wie wir ihn in den letzten Monaten gesehen haben, signalisiert folglich eine Überbewertung von rund 20%. Die aktuelle Überbewertung des CHF ist in erster Linie die Folge der jüngsten Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Franken und erscheint auf Dauer schwer zu rechtfertigen. Ein Blick auf die von der SNB publizierten Zeitreihen zu den handelsgewichteten realen Wechselkursindizes zeigt, dass der Indexwert in diesem Jahrtausend über weite Strecken nahe bei 100 lag – also in einem Bereich, der einer fairen Außenbewertung des Frankens entspricht. Erst in jüngster Zeit ist es zu der nun ausgeprägten Überbewertung gekommen. Diese hat spürbare negativen Folgen für die Schweiz als Produktionsstandort. Vor diesem Hintergrund sind wir überzeugt, dass die SNB bei der Umsetzung ihrer Geldpolitik den Außenwert des Frankens sehr genau im Auge behält. Zusätzliche Massnahmen in Form von CHF-Verkäufen und/oder weiteren Zinssenkungen lassen sich unter diesen Umständen nicht ausschliessen.



Lesen Sie mehr Artikel im Wirtschaftsblog
«Retonomics» von Reto Huenerwadel.
www.hbl.ch/retonomics-der-wirtschaftsblog



HBL Asset Management |
Kern- & Satellitenanlagen

MedTech erholt sich – Märkte bewegen

Ein freundlicheres Umfeld im Gesundheitssektor und positive Impulse aus dem US-CH-Zollabkommen stützen die Erholung unseres MedTech-Portfolios.

Trotz eines weiterhin anspruchsvollen Marktumfelds mit moderater Wachstumsdynamik und geopolitischer Unsicherheit zeigen sich ausgewählte Marktsegmente zunehmend stabil – allen voran die Medizintechnik.

Vor diesem Hintergrund entwickelte sich im November 2025 unser AMC «Aktien Global: MedTech» mit einem Zuwachs von rund 2,2% erfreulich. Damit beträgt die bisherige Jahresrendite noch -3,6% (YTD) – ein weiterer Schritt im laufenden Erholungsprozess des Produkts. Wesentlicher Treiber der jüngsten Entwicklung war die im Vergleich zum Gesamtmarkt deutlich geringere Volatilität der MedTech-Unternehmen, die in einem wechselhaften Marktumfeld für Stabilität sorgte. Aus Diversifikationsperspektive bleibt das Segment damit ein sinnvoller Baustein in breit aufgestellten Portfolios.

Zudem verbesserte sich die Ausgangslage im Gesundheitssektor insgesamt. Sinkende Kosteninflation, eine stabilere regulatorische Lage in den USA sowie Fortschritte in der klinischen Pipeline vieler Hersteller sorgten für neue Zuversicht. Gleichzeitig profitieren Schweizer MedTech-Firmen vom jüngsten US-Schweiz Zollabkommen.

Für den Jahresbeginn 2026 bleiben wir positiv gestimmt: Die Bewertungen im Sektor wirken attraktiv, und die Nachfrage nach innovativen MedTech Lösungen bleibt strukturell hoch. Gleichwohl bestehen Herausforderungen fort – etwa der zunehmende Preisdruck, mögliche Zollrisiken sowie teilweise längere Zulassungsprozesse. Insgesamt sehen wir jedoch ein Umfeld, das weitere Erholungspotenziale für den Sektor bietet.

Weitere Marktzahlen finden Sie ab Seite 13.

FONDS
Obligationen Schweiz: Unternehmensanleihen

YTD 1,52 %

TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien Schweiz: Small- und Mid-Caps

YTD 10,34 %



TRACKER-ZERTIFIKAT «HBL IMPACT»
Multi Asset: Ertrag

YTD 0,80 %



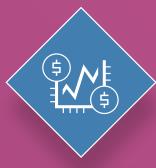
TRACKER-ZERTIFIKAT «HBL IMPACT»
Multi Asset: Wachstum

YTD 4,46 %



TRACKER-ZERTIFIKAT «HBL IMPACT»
Multi Asset: Ausgewogen

YTD 2,65 %



FONDS
Prämienstrategie

YTD 0,17 %



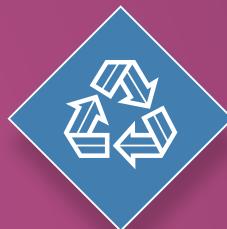
TRACKER-ZERTIFIKAT

Aktien Global: Technologie

YTD **6,82 %**

TRACKER-ZERTIFIKAT

Multi Asset: Wachstum

YTD **8,70 %**TRACKER-ZERTIFIKAT
Multi Asset: AusgewogenYTD **6,24%**TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien Global: MedTechYTD **-3,57 %**TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien Global: Leading BrandsYTD **3,10 %**TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien EU: Small- und Mid-Caps (CHF)YTD **30,10 %**TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien Global: NachhaltigkeitYTD **2,13 %**TRACKER-ZERTIFIKAT «HBL IMPACT»
Aktien GlobalYTD **2,92 %**Produkt auswählen
und investieren

Prüfen Sie unsere Anlagezertifikate. Sie bieten einfach strukturierte Lösungen mit einem innovativen Ansatz. QR-Code scannen oder Telefon 062 885 15 15 (weitere Telefonnummern Seite 15).



Europäische Nebenwerte im Höhenflug – ein Ausnahmejahr für unser Anlageprodukt

Starke Fundamentaldaten, günstige Bewertungen und erfolgreiche Titelselektion machen unser Anlageprodukt «Aktien EU: Small- und Mid-Caps» zum klaren Jahresgewinner.

Europäische Aktien erleben 2025 ihr stärkstes Jahr seit dem Ende der Pandemie. Während globale Anleger in den Vorjahren primär auf die USA und Technologie setzten, haben europäische Titel in diesem Jahr deutlich aufgeholt – und mit ihnen auch unser aktiv gemanagtes Anlagezertifikat (Actively Managed Certificate, AMC) «Aktien EU: Small- und Mid-Caps». Mit einer Jahresrendite von rund 30 Prozent YTD beziehungsweise mit einer Überrendite von 5 Prozent relativ zum Vergleichsindex ist es das erfolgreichste Produkt des AMC-Angebots des HBL Asset Managements (s. dazu auch Grafik).

Der Aufschwung in Europa hat mehrere Ursachen. Im Vergleich zu den US-Märkten waren die europäischen Börsenplätze Anfang 2025 günstig bewertet und verfügten insofern über Aufholpotenzial. Zum anderen stützten höhere Militärausgaben, ein starker Finanzsektor sowie das beeindruckende Wiedererstarken der Peripheriestaaten wie Spanien, Italien, Griechenland und Portugal die gesamte Marktbreite. Hinzu kamen Sektoren, die strukturell vom geopolitischen Umfeld profitieren: Energieunternehmen konnten ihre Position in Europa festigen, nicht zuletzt aufgrund der Sanktionen gegen Russland und der damit einhergehenden Neuordnung der Lieferketten.

Eigenes Multifaktor-Modell

Doch nicht nur die Marktverfassung, sondern auch unser aktives Management hat wesentlich zum Erfolg beigetragen. In einem Jahr, das von erhöhter Unsicherheit und zeitweise stark schwankenden Börsen geprägt war, zahlte sich eine aktive Steuerung einmal mehr aus. Unsere regelbasierte Bottom-up-Titelselektion, gestützt auf ein eigens entwickeltes Multifaktor-Modell, erwies sich als entscheidender Vorteil. Dieses Modell fokussiert auf wachstumsstarke Unternehmen mit soliden Bilanzen, gesunden

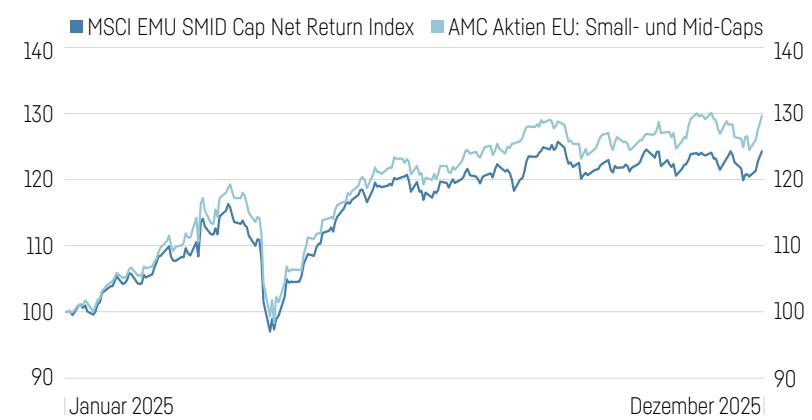


Bild: Adobe Stock

«Aktien EU: Small- und Mid-Caps» besser als Vergleichsindex

Das aktiv gemanagte Anlagezertifikat «Aktien EU: Small- und Mid-Caps» hat im laufenden Jahr besser als der Europaindex für Small- und Mid-Caps abgeschnitten.

indexiert (100 = 01.01.2025)



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management

Daten per 01.12.2025



Cashflows und klar differenzierten Geschäftsmodellen – Merkmale, die in volatilen Marktphasen besonders gesucht sind. Ein Grossteil der ausgewählten Unternehmen stammt aus dem produzierenden Sektor, der von steigenden Investitionen, höheren Exportaufträgen und einer graduellen Erholung des europäischen verarbeitenden Gewerbes profitierte.

Reaktion auf Stimmungsumschwung

Ein weiterer, oft unterschätzter Treiber des Erfolgs war die Trendwende bei den europäischen Einkaufsmanagerindizes (PMI). Nach mehreren Quartalen der Schwäche signalisierten die Frühindikatoren ab Mitte 2025 eine deutliche Stabilisierung der Industrieproduktion. Small- und Mid-Caps, die traditionell stärker auf konjunkturelle Wendepunkte reagieren als Grossunternehmen, wurden dadurch zu frühen Profiteuren des Stimmungsumschwungs. Diese breite Verbesserung der Fundamentaldaten gab vielen

unserer Portfoliounternehmen zusätzlichen Rückenwind.

Mit Blick nach vorn bleiben wir konstruktiv. Die starke Marktverfassung in Europa dürfte zumindest in den Beginn des neuen Jahres hinein anhalten, getragen von weiter stabilisierenden Wirtschaftsindikatoren, attraktiven Bewertungen und der zunehmenden Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Für Anlegerinnen und Anleger bleibt das Segment der europäischen Nebenwerte damit ein spannendes Feld – zumal unser systematischer Selektionsansatz auch künftig darauf abzielt, überdurchschnittliche Qualität zu identifizieren und Wertpotenziale konsequent zu nutzen.



Anlagestrategien überprüfen und investieren

Das besprochene Anlageprodukt «Aktien EU: Small- und Mid-Caps» ist eines von mehreren Anlageprodukten des HBL Asset Managements.



Mehr Infos zu den Produkten via **QR-Code** oder **Telefon 062 885 15 15** (weitere Nummern S. 15).

- Eines der besten Jahre der jüngsten Vergangenheit: Im Vergleich zu den US-Märkten waren die europäischen Börsenplätze Anfang 2025 günstig bewertet und haben nun aufgeholt.

ANLAGEZERTIFIKAT

Grenzen überschreiten: Small- und Mid-Caps aus Europa



Jetzt online kaufen

hblasset.ch/small-mid-caps-europa



Die stille Gefahr hinter den Mega-Anleihe-Emissionen der KI-Giganten

Die Rekordsummen, die grosse Tech- und KI-Firmen derzeit am Anleihenmarkt aufnehmen, könnten sich schneller als gedacht als Risiko für Anleger entpuppen.



Bild: Adobe Stock

In den vergangenen Monaten haben grosse Technologie- und KI-nahe Unternehmen enorme Summen am Kapitalmarkt aufgenommen. Alphabet, Meta, Amazon und Oracle haben seit September 2025 zusammen fast USD 90 Milliarden an neuen Anleihen ausgegeben – ein aussergewöhnlicher Schritt, denn normalerweise finanzieren diese Konzerne ihre Investitionen aus dem eigenen Cashpolster.

Der Grund für die Kreditaufnahme: Der Aufbau von KI-fähigen Rechenzentren verschlingt Milliarden, während die Gewinne aus diesen Investitionen erst in der Zukunft erwartet werden. Genau hier beginnen die Risiken. Wenn ein Unternehmen heute riesige Summen leiht, aber die erhofften Erträge ausbleiben oder später kommen, kann das mittelfristig zu finanziellen Engpässen führen. Und je höher die Schuldenlast, desto teurer und schwieriger wird jede künftige Refinanzierung.

Sogenannter «Hyperscaler» in Eemshaven [NL]: Für den Bau riesiger Datencenter verschuldet sich die Technologie-Industrie derzeit im ganz grossen Stil.

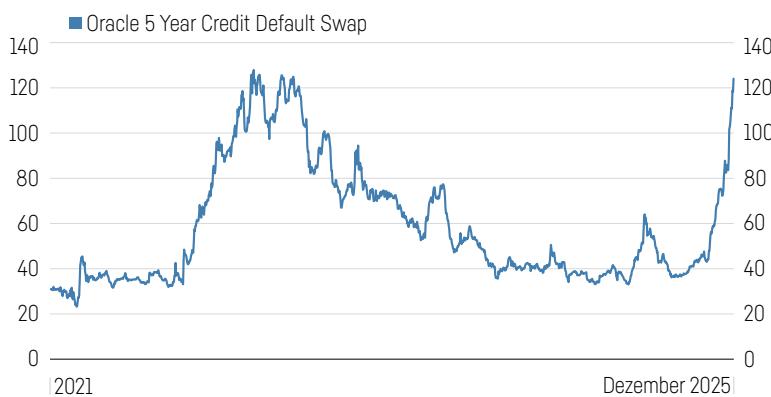
Ein deutliches Warnsignal kommt aus dem Markt für Kreditausfallversicherungen. So ist der CDS von Oracle auf den höchsten Stand seit 2022 gestiegen – ein Hinweis darauf, dass Investoren das

Risiko eines Zahlungsausfalls höher einschätzen als noch vor wenigen Monaten. Solche Bewegungen spiegeln die Sorge von Anlegern, dass die hohen Investitionen in KI zwar notwendig sind, aber nicht sofort stabile Erträge erzeugen.

Die Risikoprämien für Kreditausfälle sind deutlich angestiegen

Eine Kreditausfallversicherung [=Credit Default Swap, CDS] auf eine 5-jährige Anleihe des US-Tech-Unternehmens Oracle kostet mehr 120 Basispunkte oder 1,2 Prozent.

Entwicklung in Basispunkten



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management

Daten per 01.12.2025

Ganzes Anleihensegment betroffen

Gleichzeitig zeigt sich, dass die vielen neuen Anleihen das gesamte Anleihen-Segment belasten können. Wenn zu viel Angebot auf einmal auf den Markt trifft, steigen die Kreditspreads, also die Risikoaufschläge. Das drückt die Preise bestehender Anleihen – auch jener von eigentlich soliden Unternehmen.

Was bedeutet das für Anleger? Erstens: Tech-Anleihen sind nicht automatisch sicher, nur weil die Namen gross und bekannt sind. Zweitens: In einem Sektor, der gerade viel Kapital verschlingt und noch keine klaren Gewinne aus KI sieht, ist Diversifikation besonders wichtig. Wer sein Anleihen-Portfolio zu stark auf Technologie ausrichtet, riskiert, von steigenden Spreads oder unerwarteten Liquiditätsproblemen einzelner Emittenten getroffen zu werden.

Flatex: Vom Absturz zum Allzeithoch – ein Comeback im europäischen Brokerage

Die Aktie von Flatex zählt dank stabiler Ertragsquellen und starkem Wachstum heute zu den spannendsten Werten im europäischen Small- und Mid-Cap-Segment.



Bild: ZVG

Die FlatexDegiro Bank AG, oder kurz Flatex, ist ein europaweit aktiver Online-Broker, entstanden aus der Fusion der deutschen Flatex AG mit dem niederländischen Broker Degiro. Das Unternehmen bietet kostengünstiges, technologiegetriebenes Brokerage an und hat sich in vielen Märkten als führender Anbieter etabliert.

In den vergangenen Jahren verzeichnete Flatex ein dynamisches Wachstum. Die Aktie erreichte 2021 neue Höchststände, bevor sie zwischen Mitte 2021 und Ende 2022 massiv unter Druck geriet. Der Kurs fiel von rund 30 Euro auf zeitweise weniger als 6 Euro. Ausschlaggebend waren die gesunkene Handelsaktivität der Kunden, die vor allem durch den globalen Inflationsanstieg und den folgenden Zinserhöhungszyklus gedämpft wurde, sowie Prognosesenkungen, die Anleger verunsicherten. Operativ blieb das Unternehmen jedoch solide, da Einnahmen aus Depotgebühren und Zinsgeschäften für Stabilität sorgten.

Seit 2023 gelang eine deutliche Erholung. Die Aktie machte nahezu alle Verluste wett und handelt dank einer starken Entwicklung im aktuellen Jahr mit einer YTD-Performance von rund 124 Prozent inzwischen wieder auf Allzeithoch. Der

Titel gehört in unserem europäischen Small- und Mid-Caps-Portfolio zu den Gewinnern.

Wachstumsstory Online-Brokerage

Für die Zukunft spricht die breite geografische Aufstellung, das weiterhin steigende Kundenwachstum sowie ein klares Kosten- und Technologieprofil. Zudem signalisiert das laufende Aktienrückkaufprogramm Vertrauen in die eigene Entwicklung. Damit bleibt Flatex ein Kan-



Der besprochene Titel ist Teil unseres aktiv gemanagten Anlagezertifikat **«Aktien Europa: Small- und Mid-Caps»**. Für mehr Informationen (Factsheet etc.) **QR-Code** fotografieren oder anrufen unter **062 885 15 15** (weitere Nummern S. 15).

didat für Anleger, die auf Wachstum im europäischen Online-Brokerage setzen wollen.

Wer an dieser Entwicklung teilhaben möchte, sollte dies über eine breit gestreute Lösung machen. Unser Produkt **«Aktien EU: Small- und Mid-Caps»** ermöglicht den Zugang zu Flatex und weiteren vielversprechenden europäischen Wachstumsunternehmen – bei gleichzeitig höherer Diversifikation und geringerem Einzeltitelrisiko.

Aktienkurs in fünf Jahren mehr als verdoppelt

Wertentwicklung indexiert (100 = 01.12.2020)



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management

Daten per 01.12.2025

Obligationen als solide Grundlage

LSEG



**Lipper
Fund Awards**

Winner 2025
Switzerland



Auf der Basis von Schweizer Obligationen: Diversifizierte Unternehmensanlagen bringen Mehrrenditen

Sie suchen nach einer interessanten Anlagelösung für Schweizer Obligationen? Dann wird Sie unser Produkt «Obligationen Schweiz: Unternehmensanleihen» interessieren.

Momente erkennen – Werte schaffen.



Detaillierte Informationen zum Fonds inklusive
Fondsprospekt und Factsheet unter
www.hblasset.ch/obligationen

Eigene Produkte

Anlageprodukte «HBL Impact»



	ISIN	Aktuell	Höchst	Tiefst	1 M Total	12 M Total	YTD	Volatilität
			52 W	52 W	Return in %	Return in %	in %	30 T
Multi Asset: Ertrag - Environment	CH1105862549	9.46	9.47	8.65	0.64	2.94	2.54	4.21
Multi Asset: Ertrag - Social	CH1105862556	9.46	9.47	8.65	0.64	2.94	2.54	4.21
Multi Asset: Ertrag - Governance	CH1105862564	9.46	9.47	8.66	0.64	2.94	2.54	4.21
Multi Asset: Ausgewogen - Environment	CH1105862481	9.92	9.92	8.70	1.02	5.76	5.41	6.16
Multi Asset: Ausgewogen - Social	CH1105862499	9.92	9.92	8.69	1.02	5.76	5.41	6.16
Multi Asset: Ausgewogen - Governance	CH1105862515	9.92	9.92	8.69	1.02	5.76	5.41	6.16
Multi Asset: Wachstum - Environment	CH1105862580	10.41	10.41	8.74	1.46	8.66	8.31	8.15
Multi Asset: Wachstum - Social	CH1105862606	10.41	10.41	8.74	1.46	8.66	8.31	8.15
Multi Asset: Wachstum - Governance	CH1105862614	10.41	10.41	8.75	1.46	8.66	8.31	8.15
Aktien Global - Environment	CH1105862424	10.64	11.16	8.96	-2.47	1.33	2.15	14.87
Aktien Global - Social	CH1105862440	10.64	11.16	8.95	-2.47	1.33	2.15	14.87
Aktien Global - Governance	CH1105862457	10.64	11.16	8.95	-2.47	1.33	2.15	14.87

Anlageprodukte «Klassisch»

	ISIN	Aktuell	Höchst	Tiefst	1 M Total	12 M Total	YTD	Volatilität
			52 W	52 W	Return in %	Return in %	in %	30 T
Multi-Asset: Ertrag	CH0399412763	10.59	10.59	9.62	0.95	4.33	3.78	4.38
Multi-Asset: Ausgewogen	CH0327720022	12.86	12.86	11.24	1.26	6.63	6.24	6.20
Multi-Asset: Wachstum	CH0399412771	12.95	12.95	10.86	1.49	9.10	8.70	8.19
Aktien Schweiz: Small- und Mid-Caps	CH0327720006	14.34	15.41	10.00	0.14	8.31	10.34	13.24
Aktien EU: Small- und Mid-Caps [CHF]	CH0344150864	13.68	13.69	10.34	0.37	31.29	30.10	13.77
Aktien EU: Small- und Mid-Caps [EUR]	CH0344150880	15.86	15.95	12.06	-0.56	31.20	31.11	11.13
Aktien Global: Leading Brands	CH0506570677	15.43	16.05	11.78	-1.91	6.27	3.10	22.62
Aktien Global: Nachhaltigkeit	CH0399415436	14.46	15.17	12.18	-2.49	1.33	2.13	14.85
Aktien Global: Technologie	CH0399412748	17.88	19.48	12.20	-4.44	10.17	6.82	28.83
Aktien Global: MedTech	CH0566790462	6.88	7.64	5.88	2.08	-8.14	-3.57	11.77
Obligationen Schweiz: Unternehmensanleihen	CH0413812741	107.83	108.44	103.93	0.10	2.02	1.52	2.18
Obligationen Europa: Unternehmensanleihen	LI1166444854	100.87	101.65	96.22	-0.58	n.v.	n.v.	n.v.
Alternative Anlagen: Prämienstrategie	LI1166444896	103.12	104.71	95.57	-0.03	0.15	0.17	4.41

Alle Daten per 28.11.2025

YTD = Year to Date [seit Jahresbeginn], Bp = Basispunkt [1 Bp entspricht 0,01 %], T = Tag, W = Woche, M = Monat, J = Jahr, n.v. = Kurs nicht verfügbar

Finanzmärkte

Aktien

	Aktuell	Höchst	Tiefst	1 M Total	12 M Total	YTD	Volatilität
		52 W	52 W	Return in %	Return in %	in %	30 T
Swiss Market Index	12'833.96	13'199.05	10'699.66	4.90	12.59	14.18	8.42
Euro Stoxx 50 Pr	5'651.16	5'818.07	4'540.22	-0.01	21.41	19.09	11.07
FTSE 100 Index	9'720.51	9'930.09	7'544.83	0.39	21.38	22.96	10.37
Dow Jones Indus. Avg	47'716.42	48'431.57	36'611.78	0.51	8.07	13.92	15.40
S&P 500 Index	6'849.09	6'920.34	4'835.04	0.26	14.99	17.80	16.82
NIKKEI 225	49'303.28	52'636.87	30'792.74	-5.93	31.57	25.86	32.08

Obligationen

Staatsanleihen 10 Jahre	Aktuell	1 M	12 M	YTD
	in %	Veränderung Bp	Veränderung Bp	Veränderung Bp
Schweiz	0.19	5.30	-5.80	-13.90
USA	4.05	-2.96	-12.06	-52.11
Australien	4.55	25.83	21.48	19.24
Deutschland	2.72	8.60	63.10	35.20
Frankreich	3.45	3.20	55.80	25.80
England	4.49	7.90	24.60	-8.00

Rohstoffe und Edelmetalle

	Aktuell	Höchst 52 W	Tiefst 52 W	YTD Veränderung	Volatilität
				in %	30 T
Gold in CHF	3'412.25	3'471.34	2'297.60	43.24	20.88
Silber in CHF	45.78	46.46	24.13	74.48	34.95
Platin in CHF	1'357.33	1'379.24	763.99	64.77	26.64
Öl Brent in USD	63.49	82.63	58.40	-14.94	26.33

Alle Daten per 28.11.2025

YTD = Year to Date (seit Jahresbeginn), Bp = Basispunkt (1 Bp entspricht 0,01 %), T = Tag, W = Woche, M = Monat, J = Jahr

Ihr Beratungsteam

Kontaktieren Sie uns

Für Aufträge oder Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre persönliche Betreuerperson oder an einen unserer Kundenberater:

Lenzburg (Hauptsitz):	Roger Brechbühler	Bereichsleiter Privat- und Firmenkunden	Tel. 062 885 13 05
	Reto Reichenbach	Leiter Privatkunden	Tel. 062 885 13 27
	Heinz Sandmeier	Leiter Unternehmertunden	Tel. 062 885 11 30
	Liliane Däster	Leiterin Private Banking	Tel. 062 885 13 75
	Stephan Vetterli	Stv. Leiter Private Banking	Tel. 062 885 14 45
	Agnese Fanconi	Anlageberaterin Private Banking	Tel. 062 885 12 53
	Willi Hofmann	Anlageberater Private Banking	Tel. 062 885 12 98
	Christian Schenker	Anlageberater Private Banking	Tel. 062 885 12 52
	Halil Yalcin	Leiter Region Lenzburg	Tel. 062 885 13 43
Hunzenschwil:	Yves Reichmuth	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 889 46 81
	Fabio Buccigrossi	Kundenberater	Tel. 062 889 46 85
Lenzburg-West:	Martin Wildi	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 885 16 01
Meisterschwanden:	Benjamin Gabathuler	Leiter Region Oberes Seetal/Freiamt	Tel. 056 676 69 77
	Marion Amrhein	Kundenberaterin	Tel. 056 676 69 65
Mellingen:	Patrick Pfiffner	Leiter Region Baden/Rohrdorferberg	Tel. 056 481 86 41
	Andreas Moser	Kundenberater	Tel. 056 481 86 55
Menziken:	Susanne Hofmann	Leiterin Region Unteres Seetal/Wynental	Tel. 062 885 11 93
	Andrin Zgraggen	Kundenberater	Tel. 062 885 11 95
Muri:	Emil Meier	Kundenberater	Tel. 056 616 79 56
Niederlenz:	Jürg Furter	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 888 49 88
Oberrohrdorf:	Martin Schneider	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 056 485 99 11
	Marco Schilliger	Kundenberater	Tel. 056 485 99 25
Rupperswil:	Renato D'Angelo	Leiter Region Aaretal/Brugg	Tel. 062 889 28 11
Seon:	Martin Killer	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 769 78 52
	Michèle Dössegger	Kundenberaterin	Tel. 062 769 78 47
	Mauro Pelloli	Kundenberater	Tel. 062 769 78 57
Suhr:	Fabrizio A. Castagna	Leiter Region Aarau	Tel. 062 885 17 02
	Sandra Benkler	Kundenberaterin	Tel. 062 885 17 06
Willegg:	Philipp Stalder	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 887 18 88
Wohlen:	Daniel Sandmeier	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 056 616 79 53

Fragen zu Ihrem Vermögensverwaltungsmandat, dem Anlageuniversum sowie zu der «Taktischen Asset Allocation» beantworten:

Lenzburg:	Reto Huenerwadel	Bereichsleiter Marktleistungen & CIO	Tel. 062 885 12 55
	Guido Fritschi	HBL Asset Management	Tel. 062 885 12 48
	Süleyman Sagguc	HBL Asset Management	Tel. 062 885 13 07
	Martin Schmied	HBL Asset Management	Tel. 062 885 12 57
	Holger Seger	HBL Asset Management	Tel. 062 885 12 73
	Beat Jakob	HBL Asset Management	Tel. 062 885 14 75
	Mark Trautvetter	HBL Asset Management	Tel. 062 885 12 42
	Vanessa Lindörfer	HBL Asset Management	Tel. 062 885 12 85

Fragen im Vorsorgebereich beantwortet:

Lenzburg:

Franz Feller

Leiter Vorsorge- und Finanzplanung

Tel. 062 885 13 46

Fragen im Bereich Steuern, Erbrecht und Immobilienverkauf beantwortet:

Lenzburg:

Rainer Geissmann

Leiter Recht, Steuern und Immobilien

Tel. 062 885 12 72



Folgen Sie der Hypothekarbank Lenzburg auf YouTube:
Die Börsenvideos des HBL-WebTV und weitere spannende Inhalte finden Sie auf unserem YouTube-Kanal.
www.youtube.com/@hypilenzburg

Impressum

Newsletter und Publikation:

Die Inhalte sind auch auf www.hblasset.ch publiziert. Dieser Anlagervice kann unter www.hbl.ch/newsletter als Newsletter abonniert werden.

Redaktionsadresse:

Hypothekarbank Lenzburg AG
HBL Asset Management
Postfach
5600 Lenzburg 1

E-Mail: hblasset@hbl.ch
Telefon: 062 885 15 15

Redaktionsschluss:
01. Dezember 2025

Redaktionsteam:

Reto Huenerwadel, Leiter HBL Asset Management & CIO,
Guido Fritschi, Beat Jakob, Suleyman Sagguc, Martin
Schmied und Holger Seger

Produktion und Layout:

Marc Fischer, David Scheppus

Druck:

Nüssli Druck AG
Print und Verlag
Bahnhofstrasse 37
5507 Mellingen

Video:

Digitale Medien Hypothekarbank Lenzburg

HBLASSET
MANAGEMENT

Powered by  **Hypothekarbank**
Lenzburg

HBL Asset Management ist eine Marke der Hypothekarbank Lenzburg AG. Die hier bereitgestellten Inhalte dienen Informations- und Werbezwecken. Die in diesem Anlagervice verwendeten Informationen, Produkte, Daten, Dienstleistungen und Tools stammen aus Quellen, welche die Hypothekarbank Lenzburg AG als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung kann die Bank für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung übernehmen. Bei den Kursen handelt es sich um Angaben zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses. Diese Publikation stellt keine Offerte, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Sie ersetzt also keineswegs die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater und eine damit verbundene sorgfältige Anlage- und Risikoanalyse. Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus früheren Kursentwicklungen ableiten. Aufgrund von Kursschwankungen kann der Anlagewert erheblich variieren. Wir weisen ferner auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Anlagefonds sind einfache, bewährte und vielseitige Anlageinstrumente, die aber auch Risiken (z. B. Kursschwankungen und Währungsrisiken) beinhalten. Die Hypothekarbank Lenzburg AG leistet bei der Anlageentscheidung fachliche Unterstützung. Die Wertangaben der Anlagefonds verstehen sich als Bruttopreise, d. h. vor Abzug von Kommissionen und Spesen bei Ausgabe, Rücknahme oder Verkauf. Die vorliegenden Informationen sind ausschliesslich für Kunden aus der Schweiz vorgesehen. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.