



«Befinden sich Aktien in einer Blase?»

Unsere Meinung
Oktober 2025

3 Unsere Meinung «Befinden sich Aktien in einer Blase?»

8 Marktdaten

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser

Im Artikel «Befinden sich Aktien in einer Blase?» zeigen wir unter anderem auf, warum es trügerisch sein kann, vielzitierte Bewertungskennzahlen unkritisch für Anlageentscheide zu verwenden.

Sie suchen Rat und Unterstützung in Finanzfragen? Unsere Anlageberater:innen freuen sich auf Ihre Kontaktaufnahme und stehen Ihnen gerne für ein persönliches Gespräch zur Verfügung.

Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre.
Ihr Beratungs-Team

«Befinden sich Aktien in einer Blase?»

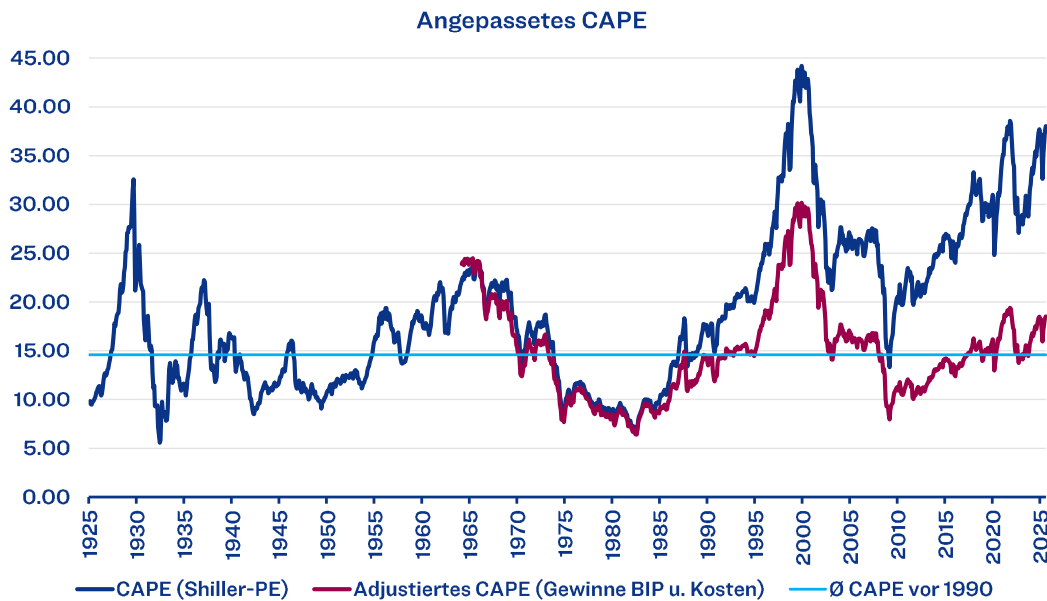
Aktien

Die Aktienbewertungen der US-Märkte befinden sich auf oder nahe ihren Allzeithochs. Die Frage liegt nahe: Befinden wir uns in einer Blase? Zur Beurteilung werden in der Finanzpresse oft zwei bekannte Kennzahlen herangezogen – der sogenannte Buffett-Indikator sowie das von Nobelpreisträger Robert Shiller entwickelte zyklisch adjustierte Kurs-Gewinn-Verhältnis (CAPE). Doch wie sinnvoll sind solche langfristigen Vergleiche überhaupt? Beginnen wir mit dem nach der Investorenlegende Warren Buffet benannten Massstab, den er einst als wahrscheinlich besten Einzelindikator bezeichnete. Dieser setzt die Marktkapitalisierung aller US-Unternehmen ins Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA. Die Grundidee: Wenn die Gesamtbewertung des Aktienmarkts das Wirtschaftswachstum deutlich übersteigt, liegt eine Überbewertung vor. Allerdings gibt es gute Gründe, diesen Indikator heute kritisch zu sehen. Viele US-Unternehmen erwirtschaften inzwischen einen grossen Teil ihrer Umsätze im Ausland – diese fliessen zwar in die Marktkapitalisierung ein, nicht aber ins US-BIP. Dadurch steigt der Indikator allein schon strukturell an, selbst wenn keine Überbewertung vorliegt. Selbst Buffett und sein langjähriger Partner Charlie Munger betonten später, dass sie diesem Indikator keine grosse Bedeutung für ihre Anlageentscheidungen beimessen. Ein weiterer vielzitiertester Bewertungsmaßstab ist das Shiller-KGV (auch CAPE genannt). Es berechnet den Aktienkurs im Verhältnis zu den inflationsbereinigten Durchschnittsgewinnen der letzten zehn Jahre. Auch hier sind die aktuellen Werte historisch hoch – lediglich zur Zeit der Dotcom-Blase im Jahr 2000 lagen sie noch höher. Doch auch dieses Mass hat gewisse Schwächen. Kritiker weisen darauf hin, dass sich die Rechnungslegungsstandards (US-GAAP) in den 1990er Jahren stark verändert haben. Gewinne werden heute tiefer ausgewiesen, was das CAPE künstlich erhöht. Der Ökonom Jeremy Siegel schlägt daher vor, alternative Gewinnkennzahlen – etwa aus der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung – zu verwenden. Auf dieser Basis wären die Bewertungen deutlich niedriger. Ein weiterer Grund, warum historische Vergleiche heute anders beurteilt werden können, betrifft die Kosten des Investierens.

Neue Bank Ampel

-  stark bärisch
-  bärisch
-  neutral
-  leicht bullisch
-  bullisch
-  stark bullisch

Vor 100 Jahren lagen die Kosten allein für den Unterhalt eines diversifizierten Portfolio bei etwa 2 % pro Jahr. Dank ETFs (ab 1993) und günstiger Online-Broker (ab 2013) liegt dieser Wert heute nahe null. Bei einer durchschnittlichen realen Renditeerwartung von 7 % ist das ein nicht zu unterschätzender Unterschied – und ein möglicher Grund, warum Investoren heute bereit sind, mehr für Aktien zu zahlen.

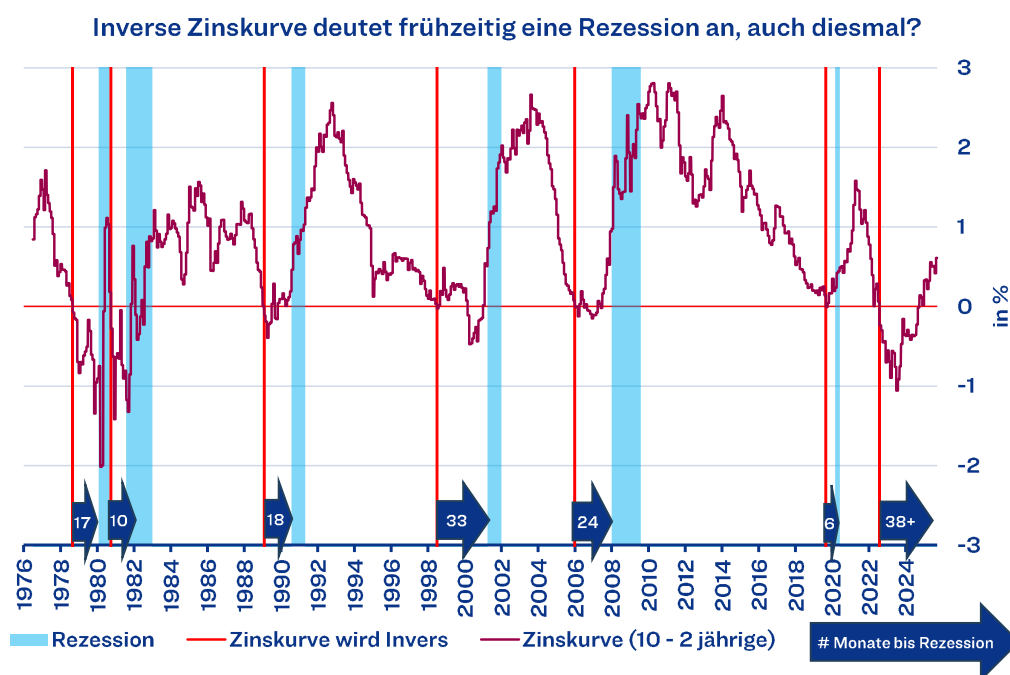


Im obigen Chart haben wir das CAPE wie beschrieben angepasst. Ab den 1990er Jahre geht der Bewertungsschere auseinander. Die aktuelle Bewertung läge zwar über dem langjährigen Durchschnitt aber noch deutlich entfernt von früheren Exzessen. Welche Bewertungsmethode nun der «Wahrheit» näherkommt, wird die Zukunft zeigen. Kritische Stimmen könnten einwenden, dass Argumente zur Anpassung typisch für die «This time is different»-Denkweise sind, also für die Annahme, dass diesmal alles anders sei. In der Finanzwelt gilt das als besonders riskanter Gedanke. Gleichzeitig zeigen sich regionale Unterschiede: Während die USA derzeit hohe Bewertungen aufweisen, sind viele andere Märkte – etwa in Europa oder den Schwellenländern – fair oder sogar unterbewertet. Grundsätzlich gilt: Bewertungen sind als kurzfristiger Timing-Indikator nur bedingt geeignet. Studien zeigen, dass sie nur etwa 3 % der Rendite in den kommenden zwölf Monaten erklären. Betrachtet man jedoch einen Zeitraum von zehn Jahren, steigt dieser Wert auf bis zu 80 %. Auf Basis des klassischen Shiller-KGVs wären die Renditeaussichten für US-Aktien in den nächsten zehn Jahren sehr verhalten. Allerdings zeigt die Zeit nach 1990: Gerade in Phasen hoher Bewertungen, wurden künftige Erträge häufig unterschätzt, was wie-

derum ein Hinweis sein könnte, dass gewisse Anpassungen durchaus berechtigt sind.

Konjunktur

Rund zwei Drittel der Bärenmärkte treten in den USA im Kontext einer wirtschaftlichen Rezession auf. Nach dem Motto, «wenn Amerika niest, bekommt der Rest der Welt einen Schnupfen», leiden natürlich auch andere Regionen unter dieser Schwäche. Neben der Beobachtung der Bewertungen liegt daher ein zentraler Fokus darauf, Rezessionen möglichst frühzeitig zu identifizieren, um das Marktrisiko im Aktienportfolio proaktiv zu steuern und Verluste zu minimieren. Eine Inverse Zinskurve (2- minus 10-jährige US Treasury Renditen) hat in den letzten 50 Jahren jeweils frühzeitig eine Rezession angekündigt:



Wie die obige Darstellung zeigt, wurden die letzten sechs Rezessionen mit einem Vorlauf von 6 – 33 Monaten angezeigt. Um nicht vorschnell zu reagieren, empfiehlt es sich mit taktischen Anpassungen zu warten, bis andere Indikatoren einen Konjunkturrückgang bestätigen. Auch nach 2022 kam es zu solchen Bestätigungen, ohne dass es jedoch zu einer offiziellen Rezession (National Bureau of Economic Research) kam. Eine zentrale Säule bestätigte die Schwäche nicht: der Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote stieg bis heute nur moderat an. Nachdem die Zinskurve bereits vor mehr als 38 Monaten invertierte und mitt-

lerweile wieder einen normalen Verlauf hat, steht erstmals seit rund 50 Jahren im Raum, dass die Zinskurve ein sogenanntes «Fehlsignal» geliefert haben könnte.

Obligationen

Auch der Anleihenmarkt signalisiert keine Rezession. Der Renditeaufschlag für US-Hochzinsanleihen bleibt auf einem Niveau, das keine ernsthaften wirtschaftlichen Sorgen widerspiegelt. In Europa sorgte das Scheitern von Premierminister François Bayrous Budgetplänen im Parlament für Unruhe. Infolgedessen muss Frankreich nun für 10-jährige Anleihen höhere Zinsen zahlen als Griechenland. Die Hellenen haben mittlerweile wieder den Investmentgrade-Status erlangt, werden im Gegensatz zu den Märkten aber von den Ratingagenturen immer noch schlechter beurteilt als die Franzosen.

Währungen

Der Schweizer Franken (CHF) ist der sichere Hafen schlechthin. Seit 1970 hat er handelsgewichtet mehr als 3% p.a. gegenüber fremden Währungen zugelegt, wohlverstanden ohne allfällige Zinseinnahmen. Gegen die grossen Währungen notiert er ohne Ausnahme nahe den Allzeithochs, trotz der mittlerweile wieder aktuellen Nullzins-Politik der Schweizer Nationalbank. Da neben Frankreich auch viele andere Staaten (USA, Deutschland usw.) eine stark steigende Staatsverschuldung aufweisen, wird sich daran vorerst wohl nicht viel ändern. Entsprechend sind wir bei den von uns verwaltenden CHF-Portfolios auch Fremdwährungsabsicherungen eingegangen.

Alternative Anlagen

Ähnliches wie für den CHF gilt auch für Gold. Es steht ebenfalls für Sicherheit. Viele Staaten, welche ihr USD-Engagement reduzieren möchten, bauen Goldbestände auf. Auch hier gilt, solange Staaten beinahe ungehemmt ihre Schulden erhöhen, wird sich dieser Trend wohl fortsetzen. Wir sind weiterhin mittels eines Exchange Traded Commodities (ETCs) positioniert.

PRIMUS–PASSIV

Für all jene Investoren, die nach strategischen Prinzipien langfristig investieren und beim Wiederanstieg der Aktienmärkte voll investiert sein wollen, empfehlen wir das Vermögensverwaltungsmandat PRIMUS–PASSIV. Hierbei legen wir die verfügbaren Mittel in kostengünstige Indexprodukte nach Massgabe der «Strategischen Vermögensverteilung» an. Weitere Besonderheiten dieser innovativen Lösung zeigen wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch auf. Wir freuen uns auf Ihren Anruf.

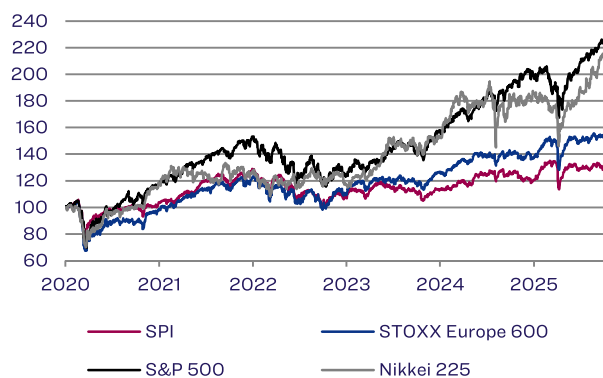
Performance Kennzahlen PRIMUS–PASSIV Ausgewogen CHF¹

	30.09.2025	2024	2023	2022	2021	2020
PRIMUS-PASSIV Ausgewogen CHF	3.91 %	6.89 %	4.86 %	-16.01 %	11.45 %	2.62 %
Benchmark	3.41 %	7.53 %	5.18 %	-15.55 %	11.02 %	2.59 %

¹ Dies ist eine Marketingmitteilung und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Anlagen in Finanzinstrumente sind mit Risiken verbunden. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für den Erfolg in der Zukunft. Bei der Darstellung von Wertentwicklungen handelt es sich um Bruttowerte ohne Berücksichtigung Ihrer individuellen Steuerpflicht. Die Nettoentwicklung ist gebührenbedingt geringer. Unsere Meinung finden Sie auch auf unserer Homepage: www.neuebank.li S.E.& O.

Marktdaten

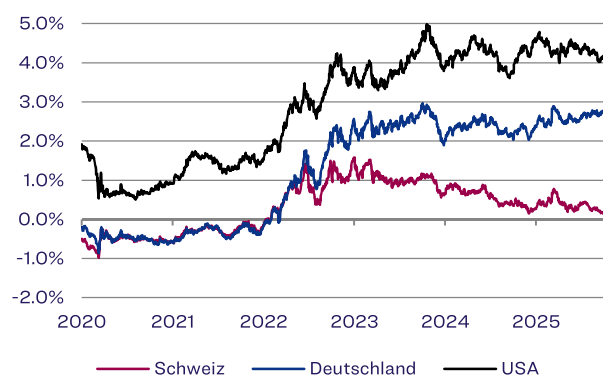
Aktienmarkt (indexiert)



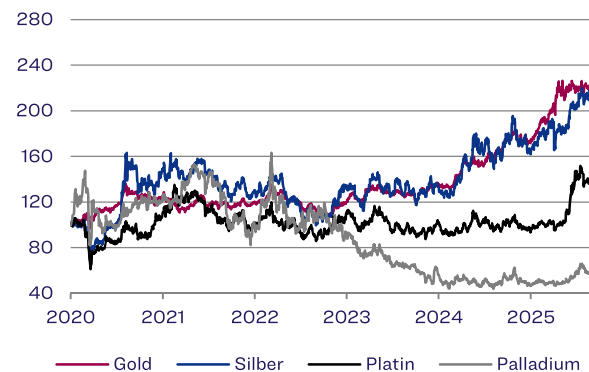
EUR/CHF und USD/CHF



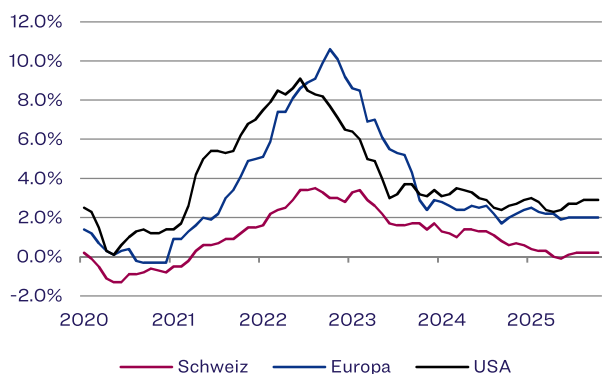
Rendite 10-jährige Staatsanleihen



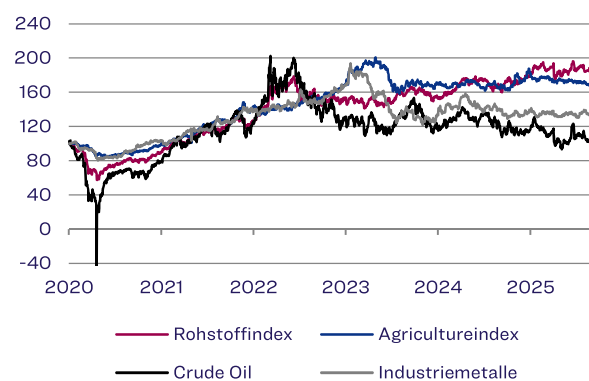
Edelmetalle (indexiert)



Inflationsrate



Rohstoffe (indexiert)



Die Kursentwicklungen werden über 5 Jahre aufgezeigt.

Sie erreichen uns unter

Neue Bank AG

T +423 236 08 08

F +423 236 07 35

info@neuebank.li

Disclaimer

Die vorliegende Publikation gibt unsere aktuelle Einschätzung der allgemeinen Marktlage ohne Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit wieder. Die darin enthaltenen Informationen begründen weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten. Die hier aufgeführten Finanzinstrumente stellen lediglich eine nicht erschöpfende Aufzählung von Anlagemöglichkeiten dar, die unsere Kunden häufig nachfragen. Die beschriebenen Lösungsansätze können Schwankungen unterliegen und bedürfen vor Erteilung eines entsprechenden Auftrags einer auf Ihre individuelle Risikofähigkeit und auf Ihre finanziellen Ziele abgestimmten Analyse. Wir empfehlen Ihnen zudem, die erwähnten Lösungen mit Ihrem Finanzberater zu besprechen und allfällige steuerliche Auswirkungen von Ihrem Steuerberater prüfen zu lassen. Die Zahlenangaben beziehen sich auf tatsächlich erzielte Ergebnisse in der angezeigten Währung in der Vergangenheit und sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Ergebnisse. Die Rendite kann infolge von Kurs- und Währungsschwankungen in der Zukunft gegenüber Ihrer Heimatwährung steigen oder fallen. Bei der Darstellung von Wertentwicklungen handelt es sich um Nettowerte, jedoch können beim Kauf weitere Kosten entstehen (Details von Ihrem Kundenberater erhältlich). Die Kursdaten werden via Bloomberg bezogen. Diese Broschüre darf ohne vorherige Einwilligung der Neue Bank AG weder reproduziert, vervielfältigt noch weitergegeben werden. Bei der Verbreitung ist jedenfalls die Einhaltung der geltenden nationalen Gesetze sicherzustellen.