



Investment Guide

Die Ernte der Disziplin

CIO House View
DEZEMBER 2025



massgeschneidert. umfassend. für Sie.

Die Ernte der Disziplin

In den Vereinigten Staaten wurde letzte Woche Thanksgiving gefeiert, ein Anlass, der zur Reflexion über Traditionen und den Wert disziplinierter Anstrengung anregt. Was vor Jahrhunderten als Feier einer hart erarbeiteten Ernte begann, vermittelt bis heute eine zeitlose Botschaft: Nachhaltige Erträge entstehen aus Beharrlichkeit trotz Unsicherheit. Landwirte bereiten ihre Felder mit Sorgfalt vor, passen sich wechselnden Bedingungen an und akzeptieren die inhärenten Risiken der Natur. Sie wissen, dass keine Saison garantiert ist, und dennoch säen, pflegen und kultivieren sie mit Überzeugung. Wenn die Ernte schliesslich eingebracht wird, ist dies kein Glücksfall, sondern das Resultat von durchdachter Planung und beharrlichem Engagement.

Auch Anlegerinnen und Anleger wissen, was es bedeutet, nach einer herausfordernden Phase Erträge zu ernten. Die Finanzmärkte erzielten im bisherigen Jahresverlauf trotz anhaltender Unsicherheiten durchwegs solide Renditen. Wie die Landwirtschaft ist auch das Investieren risikobehaftet. Unerwartete Wetterumschwünge stellen selbst erfahrene Landwirte auf die Probe; ebenso haben die Finanzmärkte mit eigenen Unwägbarkeiten zu kämpfen. Die rasante Entwicklung von KI-bezogenen Themen schafft bemerkenswerte Chancen, ruft aber auch Bedenken wegen hoher Bewertungen und einer zunehmenden Konzentration der Marktführerschaft hervor. Der Verlauf der US-Geldpolitik prägt zudem die Marktstimmung, vergleichbar mit dem Einfluss des Klimas auf die Erwartungen in der Landwirtschaft.

Die Parallelen zwischen Landwirtschaft und Investieren sind bemerkenswert: Beides verlangt Geduld, sorgfältige Vorbereitung und Disziplin, auch dann, wenn sich Fortschritte nicht unmittelbar einstellen. Erfolg ist das Ergebnis eines kontinuierlichen Prozesses, nicht von impulsiven Reaktionen auf jedes Ereignis. Im Geiste von Thanksgiving und seiner eigentlichen Bedeutung ergibt sich für Anlegerinnen und Anleger eine klare Botschaft: Trotz anhaltender Risiken ist es ratsam, Disziplin zu wahren und an einer langfristigen Strategie festzuhalten, genauso wie Landwirte auf das Feld vertrauen, das sie bewirtschaften.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Freundliche Grüsse,



Gzim Hasani
CEO



Bekim Laski, CFA
Chief Investment Officer

Globale Wirtschaft

- Trotz erhöhter Unsicherheit dürfte das globale Wachstum auch im Jahr 2026 und darüber hinaus weiterhin positiv verlaufen.
- Der Ausgang der US-Notenbanksitzung im Dezember bleibt schwer vorherzusagen.
- Die Schweizer Wirtschaft ist im dritten Quartal geschrumpft, doch die Aussichten deuten auf eine Erholung hin.

US-Notenbank: Weitere Zinssenkung oder Pause?

Die Tatsache, dass sich die Weltwirtschaft in diesem Jahr trotz anhaltender Gegenwinde unerwartet widerstandsfähig gezeigt hat, wurde bereits umfassend kommuniziert. Robuste Haushaltssnachfrage, fiskalische Unterstützung in den Industrieländern sowie verstärkte Investitionen in die Infrastruktur der künstlichen Intelligenz haben die Belastung durch Handelskonflikte, eine schwächere Industrieproduktion und anhaltende geopolitische Spannungen weitgehend ausgeglichen.

Die Veröffentlichung der US-Konjunkturdaten hat sich in den letzten Wochen aufgrund des längsten Regierungsstillstands in der Geschichte der USA, der 43 Tage dauerte, deutlich verzögert. Trotz dieser Verzögerungen zeigte der lang erwartete Arbeitsmarktbericht für September eine deutlich stärkere Erholung als erwartet: Es wurden 119'000 neue Arbeitsplätze geschaffen, während Ökonomen lediglich mit 53'000 gerechnet hatten. Dies folgte auf eine ausgeprägt volatile Entwicklung in den Vormonaten, mit Rückgängen im Juni und August sowie Anstiegen im Juli und September. Die Arbeitslosenquote stieg leicht von 4,3 Prozent auf 4,4 Prozent.

Sowohl Anleger als auch Entscheidungsträger der US-Notenbank reagierten mit Vorsicht auf diese gemischten Signale. Das robuste Stellenwachstum wirft die Frage auf, ob die US-Notenbank im Dezember tatsächlich eine dritte Zinssenkung vornehmen wird. Während die Beschäftigungsdaten auf eine Stabilisierung des Arbeitsmarktes hindeuten und eher gegen eine

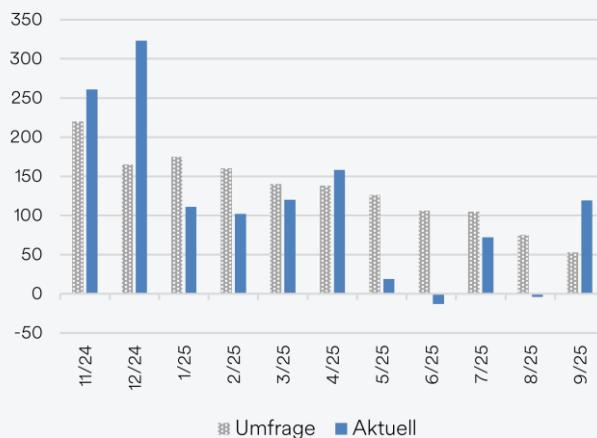
Zinssenkung sprechen, könnten die gestiegene Arbeitslosenquote sowie die anhaltenden wirtschaftlichen Unsicherheiten eine weitere Lockerung der Geldpolitik rechtfertigen.

Angesichts der verzögerten und rückwärtsgerichteten Daten erwarten viele Marktteilnehmer, dass die Fed an ihrer Sitzung im Dezember einen zukunftsorientierten Ansatz verfolgt, insbesondere angesichts des bevorstehenden Führungswechsels im Frühjahr 2026, welcher den Weg für weitere Zinssenkungen auch im Jahr 2026 ebnen könnte.

Schweizer Wirtschaft schrumpft im dritten Quartal

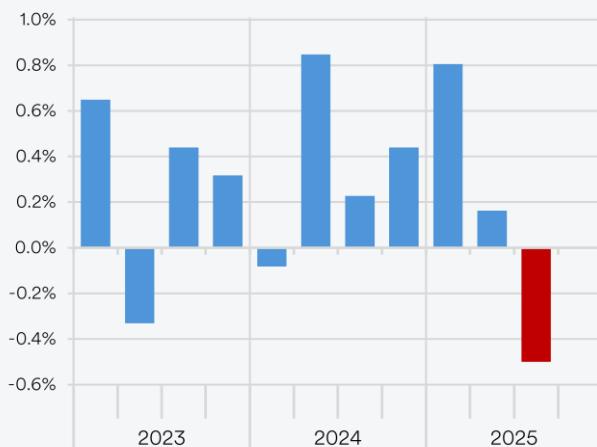
Die Schweizer Wirtschaft ist im dritten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal um 0,5 Prozent geschrumpft, hauptsächlich aufgrund deutlicher Rückgänge im Chemie- und Pharmasektor sowie einer schwächeren Industrieproduktion. Ein moderates Wachstum im Dienstleistungsbereich vermochte diese Schwäche nicht zu kompensieren. Auslöser für diese Entwicklung waren insbesondere die hohen US-Zölle von 39 Prozent, die im August 2025 eingeführt wurden und die Exportbranchen stark belasteten. Allerdings dürfte die jüngst vereinbarte Zollsenkung das Wachstum des Schweizer Bruttoinlandprodukts (BIP) in den kommenden Quartalen wieder ankurbeln; die Wachstumsschätzungen für 2026 liegen laut revidierten Prognosen des KOF-Instituts nun wieder über 1 Prozent. Das neue Handelsabkommen markiert somit einen positiven Wendepunkt für die exportorientierte Schweizer Wirtschaft. Die Kombination aus niedrigeren Zöllen und verbesserter Planbarkeit dürfte die wirtschaftliche Entwicklung der Schweiz stärker stützen, als noch vor wenigen Monaten erwartet wurde.

Abb. 1: US-Beschäftigungswachstum
Veränderung im Vergleich zu Prognosen (in Tausend)



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 25/11/2025

Abb. 2: Schweizer BIP-Wachstum (monatlich, in %)
Bereinigt um Saisonalität und Sportereignisse



Quelle: SECO, smzh ag. 17/11/2025

Anleihenmärkte

- Die Fundamentaldaten für Obligationen mit guter Bonität bleiben solide, da keine wesentliche Verschlechterung der Kreditqualität erwartet wird.
- Schwellenländeranleihen bieten trotz geringer Kreditaufschläge weiterhin angemessene Gesamtertragschancen.
- Private Equity und Immobilien stellen attraktivere Renditealternativen dar als Private Debt.

Alle Blicke richten sich auf die US-Notenbank

Die Anleihenmärkte zeigten im November eine verhaltene Entwicklung, da sich die Renditen von Staatsanleihen von ihren jüngsten Tiefstständen leicht erholteten. Diese erhöhte Volatilität resultierte aus Zweifeln am künftigen Zinssenkungstempo der US-Notenbank (Fed), nachdem die Erwartungen bezüglich einer weiteren Senkung im Dezember durch robuste Arbeitsmarktdaten und anhaltende Inflation zunehmend unsicher sind. Dennoch bleiben die bisherigen Jahresgewinne in allen Segmente solid.

Das Protokoll der jüngsten Fed-Sitzung im Oktober zeigte, dass innerhalb des Ausschusses Uneinigkeit über den angemessenen geldpolitischen Kurs herrscht. Die Mitglieder betonten die Unsicherheiten im Konjunkturausblick und wiesen darauf hin, dass die Inflation weiterhin über dem Zielwert liegt. Dies unterstreicht die unterschiedlichen Einschätzungen bezüglich der geldpolitischen Entscheidung im Dezember: Während die Mehrheit eine weitere Lockerung im Zeitverlauf bevorzugt, sprachen sich einige gegen eine Zinssenkung im Dezember aus und wollen klarere wirtschaftliche Signale abwarten. Der Arbeitsmarkt wurde insgesamt als leicht abgeschwächt, aber nicht deutlich verschlechtert eingeschätzt. Die Inflationserwartungen gelten als gut verankert, jedoch bestehen weiterhin Risiken. Insgesamt deutet das Protokoll auf eine vorsichtige Haltung hin. Geldpolitische Entscheidungen werden sich stark an Wirtschaftsdaten orientieren, insbesondere an der Beschäftigungsentwicklung.

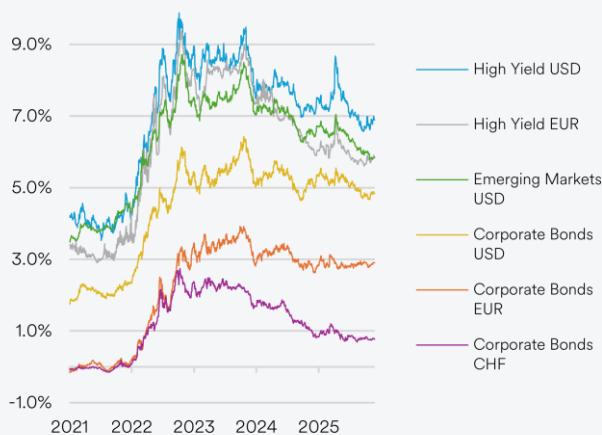
Mangels offizieller Wirtschaftsdaten deuten alternative Datenquellen insgesamt darauf hin, dass die Abkühlung am US-Arbeitsmarkt anhält. Daher erscheint es plausibel, dass die Fed im Dezember und bis ins Jahr 2026 mit weiteren geldpolitischen Lockerungsschritten fortfahren könnte. Dieses Umfeld sollte weiterhin solide Renditen bei qualitativ hochwertigen Anleihen begünstigen. Demgegenüber bleiben die Kreditspreads historisch eng, was darauf hindeutet, dass die Bewertungen nicht mehr günstig sind und künftig ein Ausweiterungsrisiko besteht. Solange es aber zu keinem massiven wirtschaftlichen Abschwung kommt, dürften die Ausfallraten auf einem moderaten Niveau bleiben.

Schwellenländeranleihen entwickeln sich weiterhin überdurchschnittlich. Unterstützt wird diese Entwicklung durch hohe laufende Erträge, stabile Inflation und starke Währungen, da Investoren zunehmend eine Diversifikation weg vom US-Dollar anstreben.

Strategien für Schweizer Anleger in einem Tiefzinsumfeld

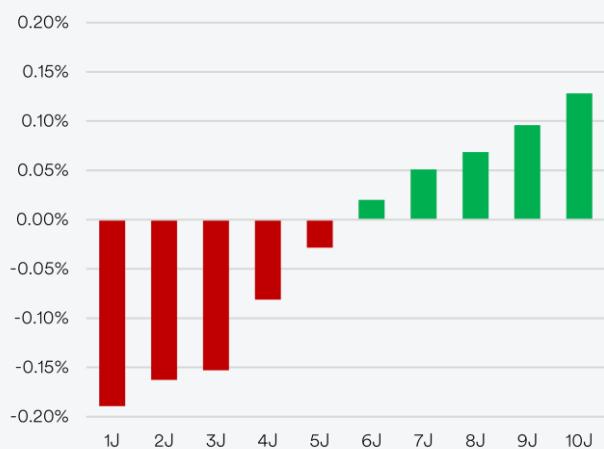
In Tiefzinsregionen wie der Schweiz sind Staatsanleihen weiterhin unattraktiv. Für Schweizer Anleger bleibt eine Kombination aus Investment-Grade-Anleihen, qualitativ hochwertigen High-Yield-Anleihen und ausgewählten Schwellenländeranleihen somit attraktiv, trotz erhöhter Währungsabsicherungskosten von rund 4,1% für USD/CHF resp. 2,2% für EUR/CHF. Für Anlegerinnen und Anleger, die bereit sind, Illiquiditätsrisiken einzugehen, sind alternative Anlagemöglichkeiten in den Bereichen Private Equity, Immobilien sowie anderen wenig korrelierten Anlageklassen weiterhin attraktiv.

Abb. 3: Renditen ausgewählter Anleihenmärkte
Verfallrenditen in %



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 25/11/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Abb. 4: Renditen von Schweizer Staatsanleihen
Renditen mit bis zu fünf Jahren Laufzeit sind negativ



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 25/11/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Fokus-Thema: Schwellenländeranleihen

- Schwellenländeranleihen bieten CHF-Anlegern überdurchschnittliche laufende Erträge und erhöhen die Diversifikation des Portfolios.
- Sie bergen Kredit-, Liquiditäts- und Währungsrisiken, die aber durch breite Diversifikation gemindert werden können.

Eine attraktive Portfoliozusammensetzung für CHF-Portfolios

Trotz anhaltend tiefen Renditen in CHF-Obligationen bleibt das Bedürfnis der Anlegerinnen und Anleger nach stabilem laufendem Einkommen hoch. Schwellenländeranleihen, die sogenannten Emerging Market Debt (EMD), können in diesem Umfeld eine attraktive Kombination aus überdurchschnittlichen laufenden Erträgen und einer bedeutenden makroökonomischen Diversifikation bieten.

Was versteht man unter Emerging Market Debt?

Emerging Market Debt umfasst drei zentrale Segmente. Staatsanleihen in Hartwährungen wie USD oder EUR, Staatsanleihen in Lokalwährungen, die direkten Zugang zu den lokalen Zinssätzen und Währungen bieten, sowie Unternehmensanleihen in Hartwährungen.

Risiken verstehen und professionell verwalten

Die höheren Renditen von Schwellenländeranleihen spiegeln die klassischen Risiken wider: Kredit-, Liquiditäts- sowie Währungsrisiken fallen im Vergleich zu entwickelten Märkten tendenziell stärker ins Gewicht. Schwellenländeranleihen weisen im Durchschnitt ähnliche Ausfallraten wie entwickelte Märkte auf, jedoch mit grösserer Streuung und ausgeprägteren Ausschlägen in Stressphasen. Für CHF-Anleger bieten diese Risiken jedoch auch Chancen: ein strukturelles Renditeplus gegenüber heimischen Anleihen sowie eine breite Erweiterung der makroökonomischen Diversifikation.

Wie sollten Schweizer Anleger investieren?

Für CHF-Portfolios empfehlen sich breite Fonds- oder ETF-Lösungen mit CHF-Absicherung, um USD-Währungsrisiken zu begrenzen und Renditeschwankungen zu reduzieren. Obwohl die Absicherungskosten für USD-Anlagen aktuell bei rund 4,1% pro Jahr liegen, ist eine Absicherung in vielen Fällen sinnvoll, da sie die Volatilität und Währungsrisiken signifikant mindert.

Schwellenländeranleihen haben im Jahresverlauf 2025 bereits sehr solide Renditen erzielt und die Märkte der Industrieländer weit übertroffen. Das wirtschaftliche Umfeld vieler Schwellenländer zeigt sich robust, während ein schwacher US-Dollar sowie weitere Zinssenkungen der US-Fed die Refinanzierungskosten für Schwellenländer reduzieren und dadurch die Nachfrage nach EM-Schuldtiteln erhöhen. Auch wenn ein grosser Teil der Spreadverengung bereits erfolgt ist, bleibt das Renditepotenzial gegenüber entwickelten Märkten attraktiv.

In einem Umfeld anhaltend tiefer CHF-Renditen spielen Schwellenländeranleihen somit eine zunehmend wichtige Rolle als Ertragsbringer und Diversifikationsquelle. Voraussetzung ist ein disziplinierter, breit angelegter und idealerweise währungsabgesicherter Anlageansatz. Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger eröffnet EMD damit eine attraktive Möglichkeit, das Rendite-Risiko-Profil des Portfolios nachhaltig zu verbessern.

Abb. 5: Performance von EMD im Jahresverlauf
Indexiert bei 100 per 1.1.2020



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 25/11/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Abb. 6: Rasante Entwicklung von EMD
Wachstum der investierbaren Länder und Instrumente



Quelle: J.P. Morgan, PIMCO, smzh ag. 31/12/2023

Aktien

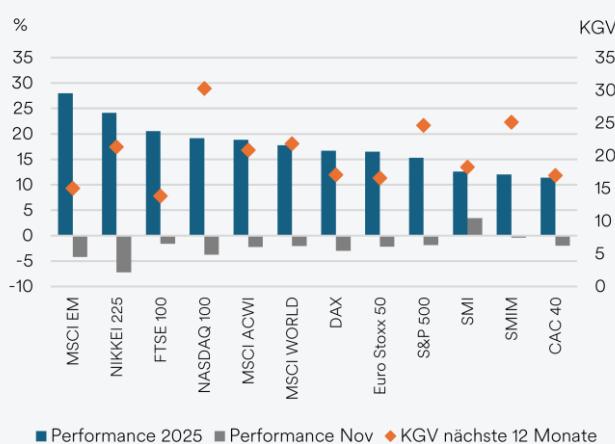
- Die meisten Aktienmärkte weisen hohe Bewertungen auf. Eine Diversifikation abseits des KI-Themas erscheint sinnvoll.
- Aktienmärkte der Eurozone und der Schwellenländer bleiben trotz Gegenwind durch die US-Zollpolitik attraktiv.
- Schweizer Aktien bieten Stabilität, bleiben jedoch aufgrund ihrer geringen Technologielastigkeit hinter den globalen Konkurrenz zurück. Ertragsorientierte Strategien wie defensive Dividenden erscheinen besonders attraktiv.

Fed-Politik und KI-Thema dominieren

Solide Unternehmensgewinne sowie die Aussicht auf Zinssenkungen der US-Notenbank haben die globalen Aktienmärkte in den vergangenen Monaten trotz des rekordlangen US-Reierungsstillstands beflogen. Im November allerdings belasteten Bewertungsbedenken und die Sorge, dass die Fed ihre Zinssenkungsserie im Dezember unterbrechen könnte, die Aktienmarktpreformance. Dies trug zu einer wieder höheren Volatilität bei und belastete die meisten Regionen, mit der Schweiz als beachtenswerte Ausnahme.

Diese Marktschwäche kann jedoch eher als gesunde Konsolidierung und nicht als Beginn eines Abschwungs gesehen werden, da die fundamentalen Treiber nach wie vor intakt sind. Erstens bleibt das makroökonomische Umfeld unterstützend, da Zollrisiken graduell abnehmen und das Wirtschaftswachstum auch 2026 solide bleiben dürfte. Trotz gewisser Unsicherheiten am Arbeitsmarkt zeigt sich der Konsum weiterhin robust, und für das kommende Jahr wird sowohl in den USA als auch in Europa mit zusätzlichen fiskalpolitischen Impulsen gerechnet. Unabhängig davon, ob die US-Notenbank im Dezember eine Pause einlegt oder nicht, bleibt die Aussicht auf weitere Zinssenkungen im Jahr 2026 bestehen und sollte sowohl das Wirtschaftswachstum als auch die Unternehmensgewinne stützen. Die Berichtssaison für das dritte Quartal hat solide Resultate geliefert. Besonders ermutigend ist die Entwicklung, dass sich das Gewinnwachstum zunehmend auf ein breiteres Unternehmensspektrum ausdehnt und nicht mehr ausschließlich auf die grossen US-Technologiewerte konzentriert ist.

Abb. 7: Aktienmärkte in Lokalwährung, Total Return Renditen im Jahresverlauf und erwartete KGVs



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 25/11/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

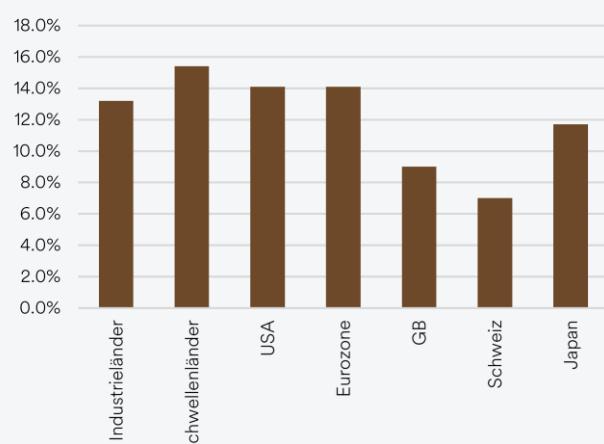
Aktienmarktbewertungen bleiben Hauptorgie

Die Performance im bisherigen Jahresverlauf, insbesondere seit den Tiefstständen im April, hat die Bewertungen der Aktienmärkte verteuert. Bewertungen werden aber von mehreren Faktoren beeinflusst, darunter Wirtschaftswachstum, Inflation, Realzinsen, Ausschüttungsquoten und vor allem die Entwicklung der Unternehmensgewinne. Daher erfordert ein historischer Bewertungsvergleich auch eine Analyse dieser Treiber. Die Widerstandsfähigkeit der globalen Wirtschaft, stabile Unternehmensgewinne, ein unterstützendes Zinsumfeld und fiskalische Impulse sprechen insgesamt dafür, investiert zu bleiben. Nach der Ausweitung der Aktienmarktbewertungen dürfte nun insbesondere das Gewinnwachstum der entscheidende Treiber weiterer Kursanstiege sein, was das Aufwärtpotenzial kurzfristig etwas begrenzt.

Diversifikation über KI hinaus

Während der US-Markt weiterhin ein globaler Wachstumsmotor bleibt, erscheint ein starker bewertungsorientierter Anlageansatz angebracht. Die sieben grössten US-Unternehmen, bekannt als die «Magnificent 7», machen mittlerweile rund 35% der gesamten Marktkapitalisierung des S&P 500-Index und etwa 22% des globalen Aktienindex MSCI ACWI aus. Diese Rekordwerte führen zu einer zunehmenden Marktkonzentration und verstärken unternehmensspezifische Risiken. Für wachstumsorientierte Anleger könnte dies eine Gelegenheit sein, Engagements im KI-Sektor zu reduzieren und gleichzeitig Alternativen zu evaluieren, ohne sich komplett vom Aktienmarkt zu verabschieden.

Abb. 8: Gewinnwachstumserwartungen für 2026
Konsensus-Schätzungen basierend auf MSCI-Länder-Indizes



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 25/11/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Währungen und Gold

- Der US-Dollar bleibt für weitere Korrekturen anfällig, doch der Absicherungsbedarf könnte graduell nachlassen.
- Der Schweizer Franken ist gefangen zwischen seiner hohen Bewertung und seinem Status als sicherer Hafen.
- Gold bleibt ein attraktives Diversifikationsinstrument für Portfolios.

Hat der US-Dollar einen Boden gefunden?

Die ausgeprägte Schwäche des US-Dollars und die daraus resultierende Stärke des Schweizer Frankens gehörten 2025 zu den prägenden Themen an den globalen Devisenmärkten. Seit den Tiefstständen Mitte September hat sich der US-Dollar zwar stabilisiert, eine nachhaltige Erholung ist ihm bislang jedoch nicht gelungen. Sein Verlauf bleibt vorerst fragil und unbeständig. Wachsender Druck durch das US-Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit, Unsicherheiten über die Nachfolge an der Spitze der US-Notenbank nach dem Ende der Amtszeit von Jerome Powell im Mai 2026 sowie die Erwartung weiterer Zinssenkungen in den USA lasten auf der US-Währung. Besonders die Kombination sinkender nominaler Zinsen bei gleichzeitig hartnäckiger oder sogar steigender Inflation hat zur Folge, dass die Realzinsen in den USA weiter zurückgehen und der US-Dollar dadurch zusätzlich an Attraktivität verliert.

Eine ähnliche Entwicklung ist bis zu einem gewissen Grad auch für den Schweizer Franken zu erwarten. Die Zinsen in der Schweiz dürften weiterhin tief bleiben, während die Inflation leicht anziehen könnte. Dies führt ebenfalls zu negativen Realzinsen. Während die Absicherung von US-Dollar-Risiken 2025 ein dominantes Thema war und weiterer Abwärtsdruck auf den USD nicht ausgeschlossen werden kann, dürfte der Bedarf an weiterer Absicherung schrittweise nachlassen, insbesondere unter Berücksichtigung der hohen Absicherungskosten, die für USD/CHF aktuell auf über 4,1 % p.a. hinauslaufen. Dies entspricht einem Break-even-Forward-Kurs von rund 0,77.

Abb. 9: CHF gegenüber GBP, EUR und USD in 2025
Indexiert bei 100 per 1.1.2025



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 25/11/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

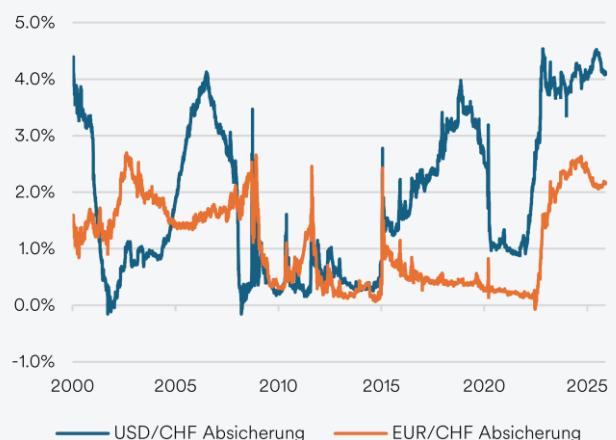
Gold bleibt ein attraktiver Portfolio-Diversifikator

Gold verzeichnet im laufenden Jahr seine beste Performance seit 1979 und ist bisher in US-Dollar gerechnet um über 55% gestiegen. Während die Käufe der Zentralbanken etwas nachgelassen haben, bleiben die Zuflüsse in goldbesicherte ETFs weiterhin hoch. Nach der kurzen, aber ausgeprägten Korrektur im Oktober hat sich das Edelmetall erholt und die positive Aufwärtstendenz wieder aufgenommen. Der Rücksetzer war grösstenteils durch Gewinnmitnahmen bedingt und gilt als technische Konsolidierung nach dem rasanten Anstieg. Diese gesunde Phase der Konsolidierung könnte eine solide Basis für weiteres Aufwärtspotenzial bilden, da die grundlegenden Nachfragetreiber weiterhin bestehen. Zentralbanken bauen ihre Goldbestände weiter aus, und die Investmentnachfrage bleibt trotz des hohen Preisniveaus robust.

Anleger sollten sich jedoch bewusst sein, dass Gold in Phasen von Marktturbulenzen ebenfalls deutliche Rückschläge erleiden kann, etwa wenn Investoren Gewinne realisieren oder Liquiditätsbedarf decken müssen, wie zuletzt Ende Oktober zu beobachten war. Darüber hinaus ist Gold bekannt für seine Volatilität, fehlenden laufenden Erträge und seine umstrittene Rolle als Inflationsschutz.

Dennoch wird Gold angesichts des aktuellen Marktfelds zu recht verstärkt als Beimischung in Portfolios in Erwägung gezogen. Das nachlassende globale Wachstum, tiefere Zinsen, Bedenken hinsichtlich der Unabhängigkeit der US-Notenbank sowie anhaltende geopolitische Risiken sorgen weiterhin für eine Unterstützung des Edelmetalls.

Abb. 10: Absicherungskosten für CHF-basierte Anleger
3-Monats-Absicherungskosten, annualisiert



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 25/11/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Kryptowährungen

- Bitcoin handelt unter 100'000 USD und könnte das Jahr zwischenzeitlichem Allzeithoch im Minus abschliessen.
- Die Marktstimmung ist sehr verhalten. MSCI prüft den Ausschluss von Firmen mit einer Bitcoin-Treasury-Strategie.
- Kurzfristig attraktivere Einstiegsschancen, langfristig sehr wahrscheinlich noch bessere Niveaus.

Bitcoin fällt deutlich unter die 100'000 USD-Marke

Nach dem starken Rücksetzer vom 10. Oktober hat sich der Abwärtstrend trotz mehrwöchiger scheinbarer Stabilisierung fortgesetzt. Bitcoin wird zurzeit deutlich unter der Schwelle von 100'000 USD gehandelt. Kurz vor Jahresende droht der Preis von Bitcoin das Jahr zwischenzeitlichem Allzeithoch im Minus zu beenden, wenn auch nur im einstelligen Prozentbereich.

MSCI prüft Ausschluss von Unternehmen mit Bitcoin-Treasury-Strategie

In der Crypto-Community wird diskutiert, ob der Rücksetzer vom Oktober durch eine Aussage von MSCI ausgelöst wurde, wonach «Digital Asset Treasury Companies» wie MicroStrategy künftig aus globalen Equity-Benchmarks ausgeschlossen werden könnten. Ein solcher Schritt würde zu erheblichen Index-Abflüssen führen. Schwer nachvollziehbar bleibt jedoch, weshalb der Markt darauf derart stark reagiert haben soll, da diese Informationen bereits Wochen zuvor öffentlich zugänglich waren. Die endgültige Entscheidung von MSCI wird für Mitte Januar 2026 erwartet. Unternehmen, deren Strategie wesentlich auf einer Bitcoin-Treasury-Position beruht, könnten dadurch unter Druck geraten, insbesondere MicroStrategy, dessen Eigenkapital mittlerweile unter den Nettobeständen an Bitcoin liegt.

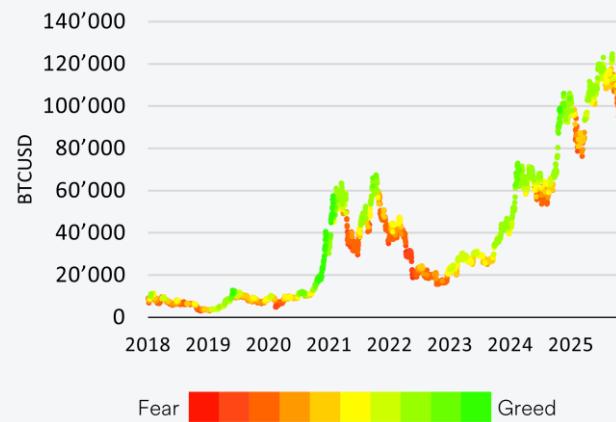
Das frühere Equity-Premium ermöglichte dem Unternehmen überhaupt zusätzliches Kapital aufzunehmen, um die Bitcoin-Position auszubauen. Insgesamt reagiert der Markt derzeit auffällig sensibel auf negative Nachrichten, was durch den Crypto Fear & Greed Index mit ausgeprägter «Fear» bestätigt wird.

Bärenmarkt oder guter Einstiegszeitpunkt?

Der Kryptomarkt bewegt sich in ausgeprägten Zyklen. Historisch bot sich der attraktivste Einstiegszeitpunkt jeweils nach einem abgeschlossenen Bull-Run, wenn der Bitcoin-Preis in die Nähe des realisierten Preises fiel oder, noch aussagekräftiger, den Long-Term-Holder-realisierten Preis (LTH) berührte. Der LTH-realisierte Preis entspricht dem durchschnittlichen letzten Transaktionspreis von Coins, die seit mindestens 155 Tagen nicht bewegt wurden, während der realisierte Preis alle Haltezeiten berücksichtigt. Aus langfristiger Sicht erwies sich insbesondere der LTH-Indikator als zuverlässiges Signal für attraktive Kaufniveaus.

Aktuell liegt der realisierte Preis bei rund 56'000 USD, der LTH-realisierte Preis sogar bei etwa 36'000 USD. Ob es sich bereits um einen Bärenmarkt handelt, bleibt offen. Eine kurze Preiserholung ist nicht auszuschliessen, dennoch sprechen die Indikatoren dafür, dass sich auch künftig attraktive Einstiegsschancen ergeben könnten. Vor diesem Hintergrund kann eine Dollar-Cost-Averaging-Strategie besonders sinnvoll sein.

Abb. 11: Marktstimmung ist aktuell sehr verhalten
Crypto Fear & Greed Index



Bemerkung: Der Crypto Fear & Greed Index basiert auf sechs Indikatoren, darunter Volatilität, Marktimpulse, Social-Media-Aktivität, Google-Suchtrends und Umfragedaten.
Quelle: Bitbo, alternative, smzh.

Abb. 12: Long-Term Holder liegen immer noch klar im Plus
Preisentwicklung, realisierter Preis und Halving-Zyklen



Bemerkung: Der realisierte Preis basiert auf On-Chain-Daten und entspricht dem durchschnittlichen Einstandspreis aller im Netzwerk bewegten Coins. Long-Term Holder (LTH) sind Coins, die länger als 155 Tage unverändert gehalten wurden.
Quelle: Bitbo, smzh ag.

Immobilien

- Euphorischer Jahresendspurt: die diesjährigen Kapitalzuflüsse übertreffen deutlich die Jahre 2020 und 2021.
- Starkes Investoreninteresse: Kotierte Immobilientitel steigen im Preis, Agios weiten sich aus.
- Steigende Preisbereitschaft: Knappes Angebot trifft auf hohe Nachfrage, Ankaufsrenditen sinken dadurch weiter.

Euphorie an den Kapitalmärkten steigt gegen Jahresende weiter an

Immobilienanlagen bleiben ausgesprochen attraktiv, insbesondere für institutionelle Investoren, die im Schweizer Tiefzinsumfeld verstärkt auf stabile und ertragsstarke Renditeimmobilien setzen. Das aktuelle Rendite-Risiko-Profil präsentiert sich dabei besonders günstig: Die Leerstände im Mietwohnungsmarkt sind sehr tief, die Mieten hoch, und die Bauaktivität bleibt trotz punktueller Impulse unzureichend. Vor diesem Hintergrund hält die Euphorie an den Kapitalmärkten auch im Jahresendspurt an. Das Jahr 2025 dürfte damit nicht nur das starke 2024 übertreffen, sondern voraussichtlich auch die Jahre 2021 und 2020.

Immobilienindizes ziehen an, Agios steigen deutlich

Das starke Investoreninteresse zeigt sich nicht nur in den jüngsten Kapitalerhöhungen, sondern auch in der Preisentwicklung kotierter Immobilienfonds und -aktien. Die beiden Indizes SWIIT und SREAL dürften das Jahr mit einer Wertsteigerung von jeweils rund 10% abschliessen. Parallel dazu hat sich das Agio, die Differenz zwischen Marktkapitalisierung und Nettoinventarwert, deutlich ausgeweitet und liegt bei Immobilienfonds im Durchschnitt bei rund 36% und bei Immobilienaktien bei über 20%. Die Kursentwicklung im Segment der kotierten Immobilienanlagen ist damit ein klarer Hinweis darauf, dass Wohnrenditeimmobilien aufgrund der erneuten Renditekompression einen spürbaren Preisschub erfahren dürften.

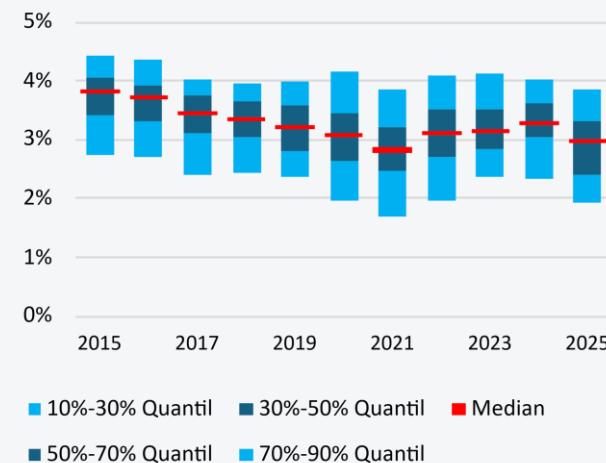
Immobilienwerte steigen an, Ankaufsrenditen sinken

Die hohe Preisbereitschaft zeigt sich zunehmend auch im Transaktionsmarkt. Da das Angebot an attraktiven Immobilienanlagen nicht im gleichen Tempo wächst wie das verfügbare Investorenkapital und die Realisierung von Bauprojekten weiterhin durch verschiedene Faktoren erschwert wird, steigt die Zahlungsbereitschaft unvermeidlich an. Dies führt zu sinkenden Ankaufsrenditen und entsprechend höheren Preisen. Allmählich profitieren auch Segmente ausserhalb des klassischen Wohnens, etwa kommerzielle Nutzungen, wenn auch in deutlich stärker differenzierter Form.

Lockererung der Bankfinanzierungen für 2026 zu erwarten

Mit fallenden Zinsen und sinkenden Margen auf Kundeneinlagen geraten auch die Gewinnmargen der Banken unter Druck. Um diese Entwicklung zu kompensieren, müssen Institute entweder höhere Kreditmargen durchsetzen, das Kreditvolumen ausweiten oder in risikoreichere Segmente wie Renditeimmobilien und Bauprojekte ausweichen. Wir erwarten vor allem eine Kombination der beiden letztgenannten Strategien. Eine insgesamt voraussichtlich lockere Kreditvergabe dürfte dem Immobilienmarkt daher einen zusätzlichen preistreibenden Impuls verleihen.

Abb. 13: Ankaufsrenditen sinken wieder
Netto-Ankaufsrenditen für Wohnrenditeimmobilien



Bemerkung: Netto-Ankaufsrenditen werden vor Investitionsausgaben (Capex) ausgewiesen und ergeben sich aus dem Verhältnis der Netto-Mieteinnahmen zum Bruttokaufpreis.

Quelle: Wüst Partner, smzh ag.

Abb. 14: Zinswende belebt die Hypothekenvergabe
Wachstumsrate Hypothekarvolumen vs. SNB-Leitzins



Quelle: SNB, smzh ag.

smzh für Sie

Ihre Partnerin für massgeschneiderte Finanzlösungen

- Individuelle Anlage- und Vermögensberatung: Massgeschneidert, unabhängig und an Ihre Lebensphasen angepasst.
- Ganzheitlicher Ansatz: Entwicklung und Umsetzung eines Anlagekonzepts, abgestimmt auf Ihre Gesamtvermögensstrategie.
- Optimierung Ihres Portfolios: Überprüfung und Anpassung im Kontext unserer House View, um Ihre finanziellen Ziele effizient zu verwirklichen.
- Transparenz und Kontrolle: Regelmässige Überprüfung von Risikoprofil, Anlagestrategie und Kostenstruktur.



Rufen Sie uns unter
+41 43 355 44 55 an oder
vereinbaren Sie einen
Termin online

Disclaimer: Diese Publikation stellt Marketingmaterial dar und ist nicht Resultat einer unabhängigen Finanzanalyse. Sie unterliegt daher nicht den rechtlichen Anforderungen bezüglich der Unabhängigkeit der Finanzanalyse. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von smzh ag, zum Zeitpunkt der Redaktion dieser Publikation produziert und können sich ohne Ankündigung ändern. Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Offerte oder Aufforderung von smzh ag oder in ihrem Auftrag zur Tätigung einer Anlage dar. Die Äusserungen und Kommentare widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Verfasser, können jedoch von Meinungsäußerungen anderer Einheiten von smzh ag oder sonstiger Drittparteien abweichen. Die in dieser Publikation genannten Dienstleistungen und/oder Produkte sind unter Umständen nicht für alle Empfänger geeignet und nicht in allen Ländern verfügbar. Die Kunden von smzh ag werden gebeten, sich mit der lokalen Einheit von smzh ag in Verbindung zu setzen, wenn sie sich über die angebotenen Dienstleistungen und/oder Produkte im entsprechenden Land informieren wollen. Diese Publikation ist ohne Rücksicht auf die Ziele, die Finanzlage oder die Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers erstellt worden. Bevor ein Anleger ein Geschäft abschliesst, sollte er prüfen, ob sich das betreffende Geschäft angesichts seiner persönlichen Umstände und Ziele für ihn eignet. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlage-, Rechts-, Buchführungs- oder Steuerberatung dar noch eine Zusicherung, dass sich eine Anlage oder Anlagestrategie in bestimmten persönlichen Umständen eignet oder angemessen ist; sie sind auch keine persönliche Empfehlung für einen bestimmten Anleger. smzh ag empfiehlt allen Anlegern, unabhängigen professionellen Rat über die jeweiligen finanziellen Risiken sowie die Rechts-, Aufsichts-, Kredit-, Steuer- und Rechnungslegungsfolgen einzuholen. Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performanceprognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse. Der Anleger kann unter Umständen Verluste erleiden. Obwohl die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Angaben aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit oder Vollständigkeit abgegeben. smzh ag, ihre Tochtergesellschaften und die mit ihr verbundenen Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Publikation ab. Diese Publikation darf nur in Ländern vertrieben werden, in denen der Vertrieb rechtlich erlaubt ist. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen (aufgrund der Staatsangehörigkeit der Person, ihres Wohnsitzes oder anderer Gegebenheiten) untersagen.

© 2025 smzh ag.

Über uns

Die smzh ag ist ein unabhängiger Finanzdienstleister, der seinen Kunden mit einer umfassenden, transparenten und nachhaltigen Beratung in den Themenfeldern Finanzen & Anlagen, Vorsorge & Versicherungen, Hypotheken & Immobilien sowie Steuern & Recht zur Verfügung steht.

Besuchen Sie uns online oder in

Arosa • Aarau • Baden • Basel • Bern • Buchs SG • Chur • Frauenfeld • Luzern • Pfäffikon SZ • St.Gallen • Sursee • Zürich



smzh ag
Tödistrasse 53, CH-8002 Zürich
+41 43 355 44 55
contact@smzh.ch
www.smzh.ch

