



# Investment Guide

«Climbing the Wall of Worry»:  
Rally trotz Iran-Krise

CIO House View  
MAI 2026

## «Climbing the Wall of Worry»: Rally trotz Iran-Krise

Die Finanzmärkte haben nach der starken Korrektur im März infolge der geopolitischen Eskalation rund um den Iran im April eine beeindruckende Erholung hingelegt. In vielen Regionen wurden sogar neue Höchststände erreicht. Besonders paradox erscheint, dass Analysten die Unternehmensgewinnprognosen trotz geopolitischer Unsicherheiten und anhaltender Inflations Sorgen sogar weiter nach oben revidiert haben. Wie lässt sich diese scheinbare Diskrepanz erklären?

«Climbing the Wall of Worry» beschreibt genau diese Dynamik: Märkte steigen häufig in einem Umfeld anhaltender Skepsis. Die Erholung basiert auf mehreren Faktoren. Erstens haben Deeskalationsmassnahmen aus dem Iran-Konflikt die Panikstimmung gemindert. Zweitens stützen robuste Konjunkturdaten und fiskalpolitische Massnahmen das Wachstum. Drittens spiegeln die aufwärts revidierten Gewinnschätzungen Vertrauen in die Widerstandsfähigkeit der Unternehmen wider.

Denn ein inflationäres Umfeld muss nicht zwangsläufig negativ für alle Sektoren sein. Insbesondere Technologie- und KI-nahe Geschäftsmodelle profitieren strukturell und sind weniger anfällig für kurzfristige geopolitische Schocks. In der laufenden Berichtssaison zeigen zwar einzelne Sektoren Schwächen infolge der Energiekrise, doch der Ausblick vieler Firmen fällt insgesamt konstruktiver aus als befürchtet.

Die aktuelle Entwicklung folgt damit einem bekannten Muster: Die Märkte steigen nicht trotz Unsicherheit, sondern im Zuge ihrer schrittweisen Neubewertung. Solange die schlimmsten Szenarien vermieden werden und fundamentale Daten stabil bleiben, werden Risiken schrittweise abgebaut, wodurch die «Mauer der Sorgen» erklommen wird.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Herzliche Grüsse,



**Gzim Hasani**  
Chief Executive Officer



**Bekim Laski, CFA**  
Chief Investment Officer

# Globale Wirtschaft

- Der Iran-Konflikt belastet die globalen Wachstumsaussichten und erhöht das Risiko anhaltender Energieknappheit.
- Regionale Divergenzen nehmen zu, wobei sich die USA als resilienter erweisen als Europa und die Schwellenländer.
- Die Zentralbanken dürften vorsichtiger agieren als vom Markt erwartet, während KI-getriebene Investitionen das Wachstum weiterhin stützen.

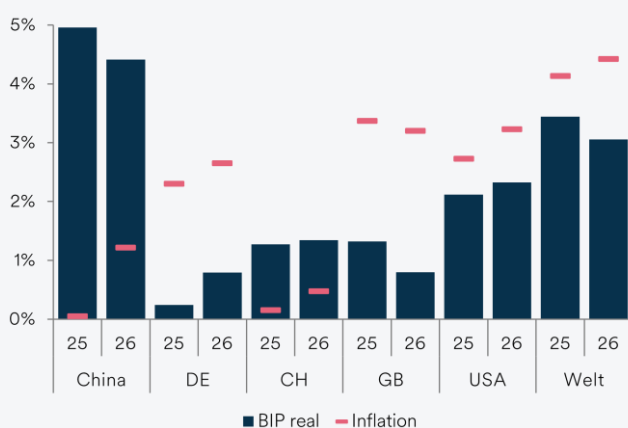
## Stagflationsrisiken nehmen zu

Der Konflikt im Nahen Osten bleibt ein zentraler makroökonomischer Treiber. Die anhaltende Schliessung der Strasse von Hormus erhöht das Risiko eines breiteren wirtschaftlichen Schocks deutlich. Je länger die Störung anhält, desto greifbarer wird ein stagflationäres Szenario, da sich die Wachstumserwartungen abschwächen, während der Inflationsdruck erhöht bleibt. Die Finanzmärkte zeigen sich bislang jedoch bemerkenswert stabil.

## Regionale Divergenzen

Die Auswirkungen des Energieschocks unterscheiden sich von Region zu Region deutlich. Die USA sind als Nettoenergieexporteur vergleichsweise gut positioniert und können die makroökonomischen Effekte besser abfedern. Demgegenüber sehen sich Europa und viele Schwellenländer aufgrund ihrer Abhängigkeit von Energieimporten und ihrer industriellen Struktur stärkeren Belastungen ausgesetzt. Insbesondere in Europa stellen die hohen Energiepreise ein erhebliches Abwärtsrisiko für das Wachstum dar, auch wenn steigende fiskalische Ausgaben, insbesondere in Deutschland, dem teilweise entgegenwirken dürften. China bleibt hinter den offiziellen Wachstumszielen zurück, während andere grosse Schwellenländer zwar solide Fundamentaldaten aufweisen, jedoch anfällig für höhere Energiekosten bleiben.

**Abb. 1: Robuste Wachstumsaussichten trotz Gegenwind**  
Neueste IWF-Schätzungen ausgewählter Volkswirtschaften



Quelle: IWF, smzh ag. April 2026

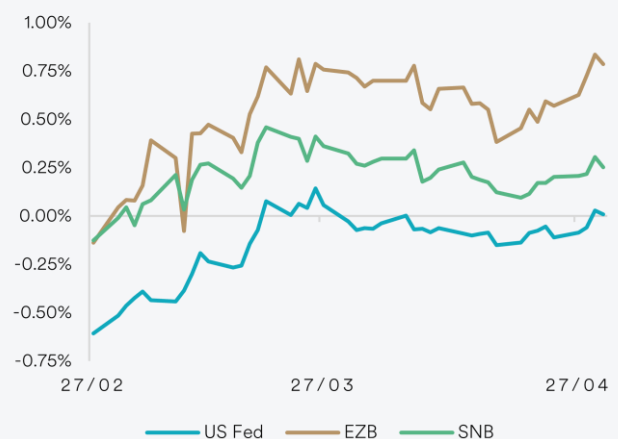
## Zentralbanken sind gefordert

Dieses Umfeld erschwert den geldpolitischen Ausblick, da steigende Energiepreise die Gesamtinflation nach oben treiben. Auch hier sind jedoch Divergenzen zu beobachten. Das von der US-Notenbank bevorzugte Mass, die Kern-PCE-Inflation, reagiert beispielsweise weniger sensitiv auf solche Entwicklungen. Sofern die Kerninflation kontrolliert bleibt, dürften sowohl die Fed als auch andere wichtige Zentralbanken der Stabilität des Arbeitsmarktes Priorität einräumen und vorsichtiger agieren, als dies aktuell von den Marktteilnehmenden eingepreist wird. Denn die Marktpreise spiegeln weiterhin mehrere Zinserhöhungen der EZB, der Bank of England und sogar der Schweizerischen Nationalbank wider. Diese Erwartungen erscheinen daher relativ ambitioniert und könnten sich im Zeitverlauf abschwächen, was die Finanz- und Kapitalmärkte zusätzlich unterstützen würde.

## Zwischen Energieschock und KI-Dynamik

Während der Energieschock voraussichtlich nachhaltige Auswirkungen auf Wachstum und Inflation im Vergleich zur Vorkriegszeit haben dürfte, bleibt das makroökonomische Umfeld insgesamt unterstützend. Die Unternehmensgewinne erweisen sich als robust, und die Risikobereitschaft der Anleger hat sich deutlich erholt. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum bleibt sowohl global als auch insbesondere in den USA solide, gestützt durch anhaltende Investitionen in KI und verwandte Technologien, welche die Investitionstätigkeit und Produktivitätsgewinne fördern.

**Abb. 2: Erwartungen an Zinserhöhungen bleiben hoch**  
Verlauf erwarteter Zinsanpassungen bis Dez. 2026 (Swaps)



Bemerkung: Der Chart zeigt die von den Swap-Sätzen abgeleiteten Zinserwartungen für ausgewählte Zentralbanken per Dezember 2026 seit Ausbruch des Iran-Kriegs. Dabei bedeuten Werte über null erwartete Anhebungen und Werte unter null Senkungen.

Quelle: Bloomberg, smzh ag. 29.04.2026

# Anleihenmärkte

- Mit der Normalisierung der Marktbedingungen rücken solide Fundamentaldaten und das aktuell erhöhte Renditeniveau wieder in den Vordergrund, was Engagements in Anleihen hoher Bonität unterstützt.
- Schwellenländeranleihen behaupten trotz geopolitischer Unsicherheiten ihre relative Stärke und bieten weiterhin attraktive Gesamtertragschancen.

## Ein komplexes Umfeld für die Anleihenmärkte

Festverzinsliche Anlagen wirken typischerweise als stabilisierende Portfoliobausteine in Phasen schwächerer Aktienmärkte, da rückläufige Wachstumserwartungen und steigende Risikoaversion die Renditen tendenziell nach unten drücken und dadurch die Anleihepreise über erwartete Zinssenkungen sowie Zuflüsse in sichere Anlagen stützen.

Im März erwies sich dieser Zusammenhang jedoch als weniger verlässlich. Ein angebotsgetriebener Ölpreisschock führte zu einer ungewöhnlichen Spannung: Während sich abschwächendes Wachstum üblicherweise unterstützend auf Anleihen auswirkt, mindern steigende Inflationserwartungen die Attraktivität fixer Cashflows und treiben die Renditen nach oben. Da Wachstumsrisiken in die eine Richtung wirken und Inflationsdruck in die andere, wird die Marktpreisbildung komplexer.

Diese Entwicklung erinnert in gewisser Weise an das Jahr 2022, als Anleihen ihre traditionelle Diversifikationsfunktion verloren und Kurskorrekturen an den Aktienmärkten nicht ausgleichen konnten. Eine solche Konstellation wurde auch im aktuellen Umfeld als möglich erachtet, insbesondere solange der angebotsseitige Schock anhält.

Mit einer absehbaren Entspannung des Konflikts im Iran wurde jedoch eine Umkehr dieser Dynamik erwartet. Im April zeigte sich diese Entwicklung bereits gut, da festverzinsliche Anleihen ihre zuvor erlittenen Verluste grösstenteils wieder aufholen konnten.

Die Nachfrage nach Qualitätsanleihen bleibt stabil, und das aktuell hohe Renditeniveau schafft eine weiterhin attraktive Ausgangslage für künftige Erträge. In diesem Umfeld sollten Investoren auf Anleihen guter Bonität setzen, um bestmöglich von robusten Fundamentaldaten und einem günstigen Rendite-Risiko-Profil zu profitieren.

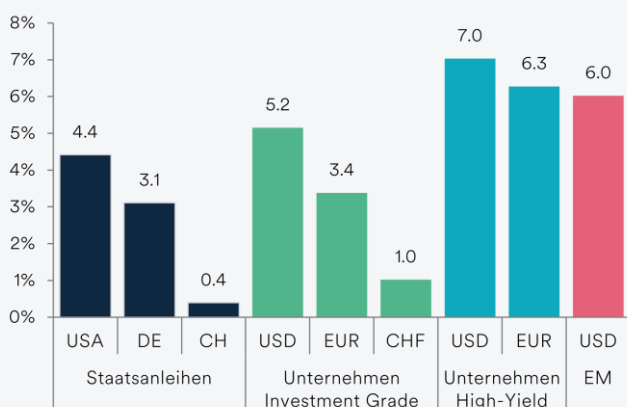
## Schwellenländeranleihen behalten führende Rolle

Schwellenländeranleihen sind mit einem starken Jahresauftakt gestartet und konnten ihre Outperformance gegenüber den entwickelten Volkswirtschaften trotz zunehmender geopolitischer Unsicherheiten fortsetzen. Zwar kam es im Segment im März zu einer gewissen Spread-Ausweitung, doch zeigten Schwellenländeranleihen eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit und Erholung im Folgemonat. Diese Stärke spiegelt solide Fundamentaldaten wider, auch wenn Risiken bestehen bleiben, sollte die Ölversorgung längerfristig gestört sein oder das globale Wirtschaftswachstum nachlassen.

Für Schweizer Anleger bleibt eine Kombination aus Investment-Grade-Anleihen, qualitativ hochwertigen High-Yield-Anleihen sowie ausgewählten Schwellenländeranleihen weiterhin attraktiv. Um Währungsrisiken zu begrenzen, empfiehlt sich ein Engagement in CHF-abgesicherter Form, trotz Absicherungskosten von rund 3,8% für USD/CHF bzw. 2,2% für EUR/CHF. Für Anlegerinnen und Anleger, die bereit sind, Illiquiditätsrisiken einzugehen, bleiben alternative Anlagen in nicht korrelierten Anlageklassen ebenfalls interessant.

**Abb. 3: Renditen ausgewählter Anleihenmärkte**

Verfallrenditen in %



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 29.04.2026

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

**Abb. 4: Renditen Schwellenländeranleihen in USD**

Tiefe Kredit-Spreads, hohe absolute Verfallrenditen



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 29.04.2026

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

# Aktien

- Märkte erholen sich rasch von der März-Korrektur und erreichen dank stabiler Gewinnerwartungen neue Höchststände.
- Das fundamentale Umfeld bleibt konstruktiv, mit steigenden Unternehmensgewinnen und positiven strukturellen Trends.
- USA und Technologie führend, Europa und Schwellenländer bleiben aber weiterhin attraktiv.

## Vom Dip zum Allzeithoch

Nachdem die globalen Aktienmärkte im März um fast 10 Prozent korrigiert hatten, führte die Ankündigung eines Waffenstillstands zwischen den USA und dem Iran zu einer raschen Erholung. Viele Indizes erreichten im April sogar neue Allzeithochstände, angeführt von den US-Aktienmärkten. Obwohl der Waffenstillstand fragil bleibt und sich die Energiesituation bei weitem nicht normalisiert hat, beruhigt es die Anleger, dass ein schlimmeres Szenario vermieden werden konnte. Ein Treiber der Erholung war die Reduktion von Aktienpositionen während der Korrektur und der anschließende Wiedereinstieg vieler Investoren. Entscheidend für das Vertrauen bleibt jedoch die Stabilität der Gewinnerwartungen, die in manchen Fällen sogar angehoben wurden.

## Gewinnerwartungen steigen, Bewertungen sinken

Die Konsensschätzungen für Unternehmensgewinne steigen seit Monaten und beschleunigten sich jüngst sogar, insbesondere in den USA und im Technologiesektor. Während die Aktienkurse korrigierten, blieben die Erwartungen stabil oder stiegen an. Dies führte zu einer Bewertungsberichtigung: Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) und andere Kennzahlen sanken spürbar, nicht nur infolge fallender Kurse, sondern auch wegen steigenden Gewinnerwartungen.

Die Frage bleibt somit, ob diese Schätzungen nicht zu optimistisch sind, da die Energiekrise noch nicht überwunden ist. Die wirtschaftliche Aktivität und die Unternehmensgewinne könnten damit einer stärkeren Belastung unterworfen sein, als die

Märkte es derzeit einpreisen. In der laufenden Berichtssaison zeigen zwar einzelne Sektoren und Unternehmen aufgrund der Energiekrise Schwächen, doch der Ausblick vieler Firmen fällt insgesamt konstruktiver aus als befürchtet.

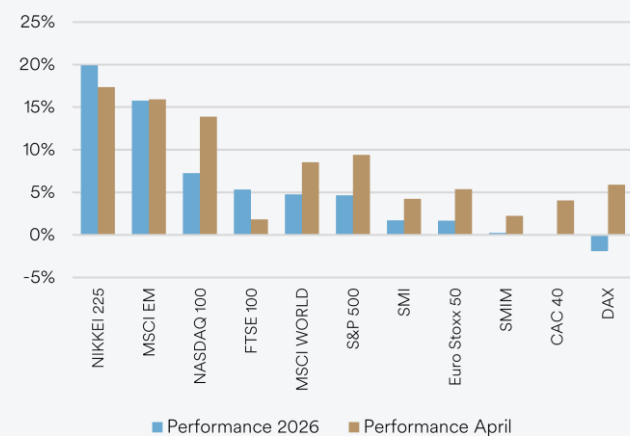
Allgemein überwiegen somit die Argumente, investiert zu bleiben, ohne eine zu aggressive Position einzunehmen, wie wir dies bereits während der Korrektur empfohlen haben. Erstens sind die Fundamentaldaten weiterhin solide. Solange Energieengpässe nicht monatelang andauern, bleibt das Wirtschaftswachstum positiv. Zudem ist die Fiskalpolitik in vielen Regionen weiterhin stützend, und laufende Konjunkturprogramme mildern die Auswirkungen höherer Energiepreise auf Haushalte und Unternehmen. Gleichzeitig bleiben die Aussichten auf eine geldpolitische Lockerung der US-Fed intakt, und strukturelle Trends im Bereich der künstlichen Intelligenz wirken positiv.

## USA und Technologie führend, Europa und Schwellenländer weiterhin attraktiv

Die Aktienmärkte der Schwellenländer und Eurozone bleiben weiterhin attraktiv, auch wenn diese Regionen von der Energiekrise am stärksten betroffen sind. Schweizer Dividendenaktien bieten Stabilität und sollten in Portfolios weiterhin bevorzugt werden. Der US-Markt und der Technologiesektor sollten kurz- bis mittelfristig ihre führende Rolle beibehalten, bevor die Aktienmärkte ausserhalb der USA wieder verstärkt in den Fokus internationaler Anleger rücken.

**Abb. 5: Gesamttrendite in Lokalwährung**

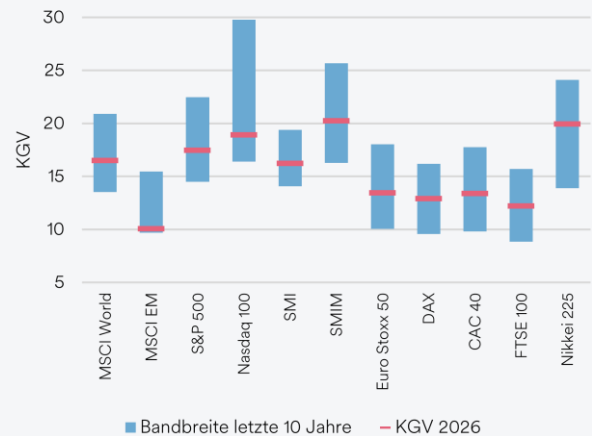
Performance im April und im bisherigen Jahresverlauf



Bemerkung: absteigend nach Jahresperformance sortiert  
 Quelle: Bloomberg, smzh ag. 28.04.2026  
 Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

**Abb. 6: Bewertungen im historischen Vergleich**

Trotz Erholung im April bleiben Bewertungen attraktiv



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 31.03.2026  
 Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

# Währungen und Gold

- Der Euro profitiert von ambitionierten EZB-Zinserwartungen und fiskalpolitischen Massnahmen, während der CHF durch eine zu seinen Ungunsten ausgeweitete Zinsdifferenz sowie abklingende Iran-Risiken an Attraktivität verliert.
- Gold bleibt trotz erhöhter Volatilität ein attraktives Diversifikationsinstrument in Portfolios.

## Euro profitiert von Zinserwartungen und Fiskalpolitik

Während der USD im März von der erhöhten Risikoaversion als sicherer Hafen profitierte, hat sich im April eine Umkehr abgezeichnet, da sich die Investoren wieder stärker auf Fundamentaldaten und geldpolitische Aussichten fokussieren. Der Euro hat sich in diesem Zusammenhang nach der Korrektur vom März deutlich erholt. Während er von einem Abklingen des Iran-Konflikts sowie von fiskalpolitischen Massnahmen in Europa profitiert, ist die jüngste Aufwertung auch auf gestiegene Zinserwartungen zurückzuführen. Die Marktteilnehmer preisen derzeit bis Dezember rund drei Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB) ein. Diese Erwartungen erscheinen jedoch ambitioniert. Entsprechend bleibt der Euro zwar tendenziell unterstützt, das weitere Aufwertungspotenzial dürfte aber begrenzt sein, insbesondere gegenüber dem CHF.

## Schweizer Franken verliert an relativer Attraktivität

Der Schweizer Franken war nur kurz zu Beginn des Iran-Konflikts gegenüber dem Euro als sicherer Hafen gefragt, steht jedoch seither unter Abwertungsdruck. Steigende Zinserwartungen, vor allem seitens der EZB, haben die Zinsdifferenz zu Ungunsten des Frankens ausgeweitet, da die Schweizerische Nationalbank (SNB) dieses Jahr voraussichtlich keine Zinsänderung vornehmen dürfte. Obwohl die Erwartungen an die EZB ambitioniert erscheinen, könnte der CHF kurzfristig schwach bleiben, da ein Abklingen des Iran-Konflikts defensive Währungen wie den CHF weiter unattraktiv macht. Die Schwankungsintensität sollte aber überschaubar bleiben.

## Goldpreis schwächelt trotz Iran-Krieg und Inflationssorgen

Die schwache Entwicklung des Goldpreises trotz dem Ausbruch des Iran-Konflikts und anhaltend hoher Inflationssorgen überrascht viele Marktteilnehmende weiterhin, lässt sich jedoch fundamental gut erklären. Trotz Inflationssorgen sind die Nominalzinsen stärker angestiegen als die Inflationserwartungen, was zu höheren Realzinsen führt und das nicht zinsbringende Gold unattraktiv macht. Ein stärkerer US-Dollar dämpft zusätzlich die Nachfrage, während die Zentralbankkäufe in den Schwellenländern zuletzt weniger dynamisch zulegen. Seit Ausbruch des Iran-Krieges ist zudem phasenweise zu beobachten, dass Gold stark invers zum Ölpreis handelt, was die genannten Belastungsfaktoren zeitweise noch verstärkt.

## Gold bleibt aber langfristig attraktiv

Gold kann grundsätzlich als Absicherung gegen monetäre Risiken wie Währungsabwertungen, steigende Defizite und konjunkturelle Abschwächungen dienen. In Phasen von Marktverwerfungen können sich jedoch auch gegenläufige Bewegungen zeigen. Wir haben in der Vergangenheit wiederholt darauf hingewiesen, dass Gold in Stressphasen durchaus deutliche Rücksetzer erleiden kann. Nichtsdestotrotz sind die fundamentalen Faktoren, die Gold stützen, weiterhin intakt. Zentralbanken kaufen zwar zurückhaltender, bleiben aber dennoch Nettokäufer, und die Zuflüsse in Gold-ETFs sind nach wie vor robust. Zunehmende Bedenken hinsichtlich der US-Staatsverschuldung, ein nachlassendes Vertrauen in US-Staatsanleihen sowie Trends zur Entdollarisierung dürften den Goldpreis weiterhin unterstützen.

**Abb. 7: CHF gegenüber USD und EUR im Jahresverlauf**

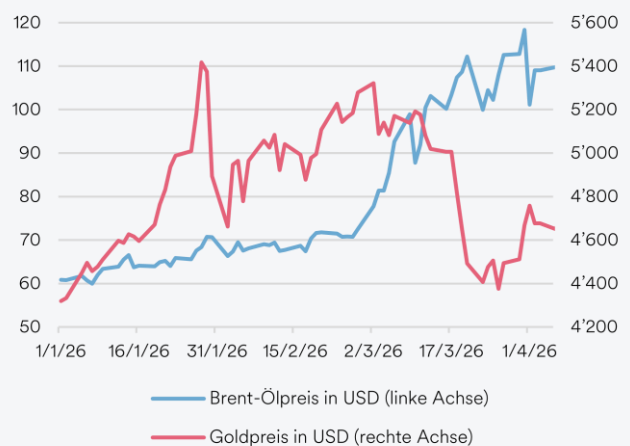
Indexiert bei 100 per 1.1.2026



Quelle: Bloomberg, smzh ag, 29.04.2026  
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

**Abb. 8: Seit Iran-Krieg tendiert Gold invers zum Ölpreis**

Verlauf Gold- und Ölpreis seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, smzh ag, 29.04.2026  
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

# Schweizer Immobilien

- Börsenkotierte Schweizer Immobilienanlagen haben sich von der März-Korrektur vollständig erholt.
- Direkte Renditeimmobilien erzielten 2025 eine starke Performance. Wohnen entwickelte sich überdurchschnittlich und dürfte 2026 relativ stark bleiben.
- Die Volksinitiative «Keine 10-Millionen-Schweiz» stösst gemäss jüngster Umfrage mehrheitlich auf Zustimmung.

## Börsenkotierte Immobilienanlagen erholen sich wieder

Trotz steigender Zinsen infolge des Iran-Konflikts und zuletzt nur moderat gesunkener Erwartungen weiterer Zinsschritte der SNB bis Jahresende haben sich börsenkotierte Schweizer Immobilienanlagen vollständig vom Preiseinbruch im März erholt.

Diese Entwicklung reflektiert die aktuelle Risikowahrnehmung der Investoren. Geopolitische Spannungen werden weiterhin nicht als strukturelle Belastung für den Schweizer Immobilienmarkt eingepreist. Im Vordergrund stehen die Fundamentalfaktoren: anhaltende Angebotsknappheit, steigende Mieten und eine intakte Nachfragebasis.

## Wohnen bleibt das performancestärkste Segment

Die von Wüest Partner und MSCI publizierten Daten des Switzerland Annual Property Index zeigen für 2025 eine überdurchschnittliche Gesamttrendite von 5,4% über alle Renditeimmobilien hinweg. Das Segment Wohnen weist mit 6,2% die beste Performance auf und bestätigt damit seine strukturelle Stärke.

Auch für 2026 ist von einem vergleichbaren Renditeniveau auszugehen. Die Nachfrage wird nebst den Fundamentalfaktoren weiterhin durch Kapitalzuflüsse in indirekte Immobilienanlagen sowie durch verbesserte Finanzierungsbedingungen für private und semiprofessionelle Investoren gestützt.

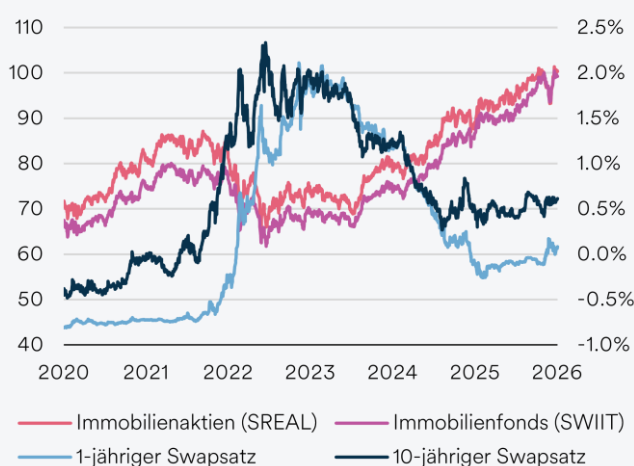
## Jüngste Umfrage zeigt eine Mehrheit für die «Keine 10-Millionen-Schweiz»-Initiative

Eine repräsentative Tamedia-Umfrage mit 16'176 Teilnehmenden zeigt, dass 52% der Befragten der «Keine 10-Millionen-Schweiz»-Initiative zustimmen wollen. Über die Vorlage wird am 14. Juni abgestimmt. Ziel der Initiative ist es, das Bevölkerungswachstum, das primär durch Zuwanderung getrieben ist, zu begrenzen und die Gesamtbevölkerung bis 2050 unter 10 Millionen zu halten.

Formell ist der Ausstieg aus der Personenfreizügigkeit mit der EU als Ultima Ratio vorgesehen. Faktisch dürfte dies jedoch die zentrale Konsequenz sein, da vorgelagerte Massnahmen wie Einschränkungen im Asylbereich oder beim Familiennachzug das Zuwanderungsniveau kaum substanzial senken. Entsprechend sind die wirtschaftlichen Implikationen eines Ja mit hoher Unsicherheit behaftet.

Für den Immobilienmarkt wäre ein Ja mit erheblichen strukturellen Risiken verbunden. Die Preisentwicklung der vergangenen Jahre ist eng an das Bevölkerungswachstum und die Zuwanderung qualifizierter Arbeitskräfte gekoppelt, wodurch ein zentraler Nachfragetreiber geschwächt würde. Gleichzeitig ist auch die Angebotsseite betroffen, da das Baugewerbe in hohem Masse auf ausländische Arbeitskräfte angewiesen ist. Entsprechend würden nicht nur die Nachfrageimpulse nachlassen, sondern auch die Baukapazitäten sinken, was Projektverzögerungen und steigende Baukosten nach sich ziehen dürfte.

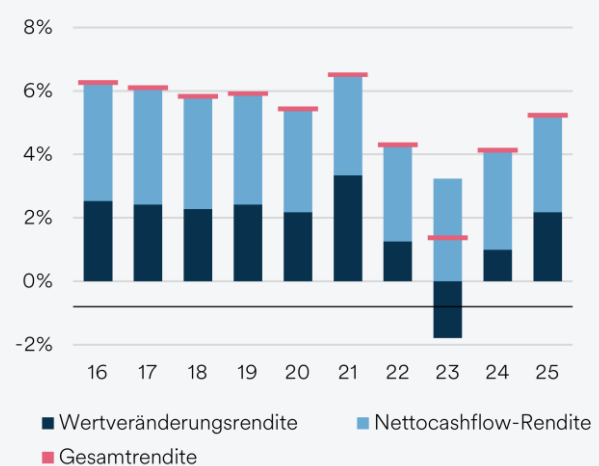
**Abb. 9: Rasche Erholung bei Immobilititeln**  
Börsengehandelte Immobilititel vs. Zinsswap-Sätze



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 29.04.2026

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

**Abb. 10: Renditeimmobilien 2025 mit 5,4% Gesamttrendite**  
Performance direkter Immobilienanlagen



Quelle: Wüest Partner, MSCI, smzh ag. 29.04.2026

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

# Kryptowährungen

- Bitcoin bleibt stabil um 80'000 USD, aber notiert weiterhin tiefer als zu Jahresbeginn und bewegt sich insgesamt seitwärts.
- ETF-Zuflüsse und neue Produkte signalisieren eine vorsichtige, aber zunehmende Nachfrage institutioneller Investoren.
- Der hohe Anteil langfristiger Halter mindert den Verkaufsdruck und suggeriert eine fortgeschrittene Akkumulationsphase bei erhöhter Volatilität.

## Bitcoin konsolidiert auf erhöhtem Niveau

Bitcoin stabilisiert sich auf Niveaus, die zuletzt Anfang Februar vor Ausbruch des Iran-Konflikts beobachtet wurden. Die verbesserte Risikostimmung stützt den Markt, doch die Erholung hält sich in Grenzen. Mit Kursen nahe 80'000 USD notiert Bitcoin noch immer rund 10% unter dem Jahresanfängsniveau, was auf eine eher seitwärts gerichtete Entwicklung hindeutet. Altcoins entwickeln sich derweil unterdurchschnittlich, da sich die Investoren weiterhin klar auf Bitcoin fokussieren.

Bitcoin-Spot-ETFs verzeichnen seit Beginn des Iran-Konflikts wieder positive Kapitalzuflüsse, wenn auch auf deutlich tieferem Niveau als in den starken Phasen des Vorjahres. Dies ist dennoch als konstruktives Signal zu werten, da es auf ein Nachlassen des Verkaufsdrucks und eine schrittweise Rückkehr der Nachfrage institutioneller Investoren hindeutet.

Vor diesem Hintergrund markiert die Lancierung des Bitcoin-ETFs von Morgan Stanley einen weiteren Schritt in der Institutionalisierung des Marktes. Seit Einführung des ETFs Anfang April wurden kumuliert über 180 Mio. USD an Zuflüssen verzeichnet, was selbst in einem von Unsicherheit geprägten Marktumfeld auf eine stabile institutionelle Nachfrage hindeutet.

## Erholung konstruktiv, aber wichtige Tests stehen bevor

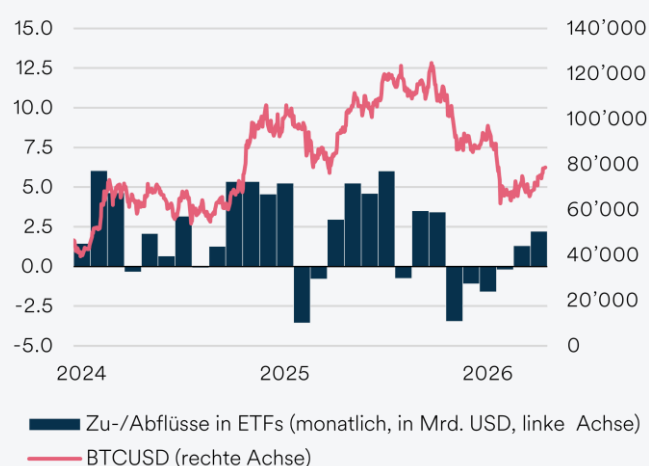
Trotz positiver ETF-Zuflüsse bleibt die Erholung von Bitcoin begrenzt. Die Nachfrage institutioneller Investoren scheint teilweise als Exit-Liquidität für kurzfristige Investoren zu dienen und begrenzt damit das Aufwärtspotenzial. Die Marke von 80'000 USD stellt eine zentrale Schwelle dar. Aktuell erscheint es am wahrscheinlichsten, dass sich die Seitwärtsbewegung bei erhöhter Volatilität fortsetzt, wobei das Abwärtspotenzial begrenzt scheint.

Der Anteil langfristiger Halter, gemessen am Long-Term Holder Supply (LTHS) Ratio – also dem Anteil an Bitcoins, die seit mindestens 155 Tagen nicht bewegt wurden – liegt mit 78,3% nahe historischer Höchststände. In früheren Zyklen ging dieser Anteil in Aufwärtsphasen zurück, während er in schwächeren Marktphasen wieder anstieg. Der aktuelle Zyklus weicht von diesem Muster ab: Der Indikator verharrt auf hohem Niveau, während sich der Preis seitwärts entwickelt.

Dies deutet darauf hin, dass ein grosser Teil des Angebots weiterhin in stabilen Händen liegt und der Verkaufsdruck begrenzt bleibt. Insgesamt spricht dies für eine fortgeschrittene Akkumulationsphase. Für langfristig orientierte Investoren bleibt das Umfeld damit grundsätzlich konstruktiv.

**Abb. 11: ETF-Zuflüsse wieder positiv, jedoch moderat**

Monatliche Nettozuflüsse in Spot-ETFs vs. Bitcoinpreis

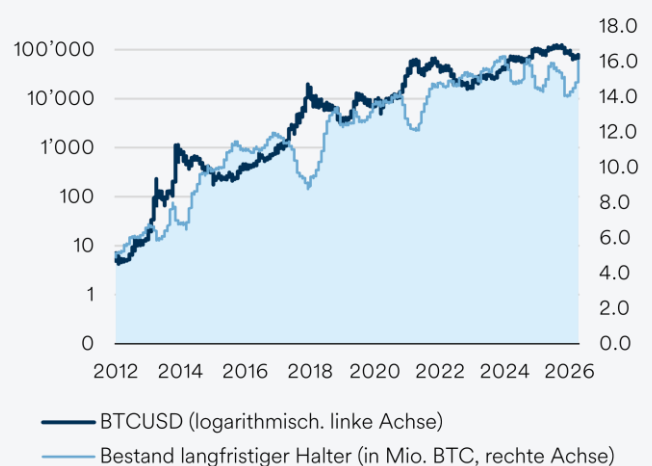


Quelle: Farside, Bloomberg, smzh ag. 29.04.2026

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

**Abb. 12: Rekordhoher Bestand langfristiger Halter**

Bestand langfristiger Halter Bitcoin vs. Bitcoinpreis



Bemerkung: Der LTH-Bestand (Long-Term Holder Supply) misst den Anteil an Bitcoins, die seit mindestens 155 Tagen nicht bewegt wurden. Er dient als Indikator für langfristige Investoren und gibt Aufschluss über die Angebotsstruktur sowie potenziellen Verkaufsdruck im Markt.

Quelle: Bitbo, smzh. 29.04.2026



## smzh für Sie

### Ihr Partner 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 Tätigkeit 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.

© 2026 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

