



Investment Guide

Der Weg des geringsten Widerstands

CIO House View
NOVEMBER 2025

Der Weg des geringsten Widerstands

In der Natur findet Wasser mühelos bergab und folgt dabei stets dem Weg des geringsten Widerstands. Anlegerinnen und Anleger verhalten sich aktuell ähnlich: Anstatt gegen den Strom zu schwimmen, lassen sie sich von der Begeisterung für künstliche Intelligenz (KI) und einem unerwartet widerstandsfähigen makroökonomischen Umfeld mittragen. Die bisherige Entwicklung im Jahr 2025 ist von bemerkenswerter Resilienz geprägt. Die Aktienmärkte haben ihre Gewinne bis Oktober weiter ausgebaut, angeführt von den Technologiegiganten, die den KI-Trend dominieren. Mit Optimismus und Liquidität ausgestattet, zeigen sich Investoren überzeugt davon, dass Innovation die herrschenden Risiken der hohen Bewertungen und die konjunkturelle Abschwächung übertrumpfen kann.

Auch die makroökonomischen Bedingungen haben sich weitgehend freundlich entwickelt. Die Inflation bleibt insgesamt hartnäckig, aber stabil. Der Arbeitsmarkt schwächt sich zwar ab, ohne jedoch einzubrechen. Und die Zentralbanken stehen bereit, bei Bedarf einzugreifen. Die Zinsen sind weiterhin rückläufig, die Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen bleiben historisch eng, und die Volatilität an den Aktienmärkten hat sich auf einem relativ tiefen Niveau eingependelt. Ohne unmittelbare Bedrohungen für die risikofreudige Stimmung ist es somit psychologisch und mechanisch am einfachsten, investiert zu bleiben.

Diese scheinbar mühelose Aufwärtsbewegung ist jedoch nicht ohne Ironie. Der Weg des geringsten Widerstands kann manchmal zu Selbstzufriedenheit führen. KI dient mittlerweile sowohl als Treiber als auch als Erklärungsansatz, ein umfassendes Argumentarium, das nahezu jede Marktentwicklung rechtfertigen kann. Die Finanzmärkte, gestützt durch das Versprechen exponentiellen technologischen Fortschritts, unterschätzen womöglich, wie rasch die Stimmung ändern kann, sollte die Realität Beweise für Gewinne anstatt für Versprechungen verlangen.

Aktuell scheint die Schwerkraft noch immer umgekehrt zu wirken: Die Aktienmärkte steigen weiter, angetrieben nicht nur von den Fundamentaldaten, sondern auch vom Vertrauen in Technologie, in die pragmatische Politik der Zentralbanken und Regierungen sowie in die Vorstellung, dass der einfachste Weg der richtige ist. Dennoch empfiehlt es sich, innezuhalten und die Lage zu überdenken. Investiert zu bleiben ist weiterhin wichtig und ratsam, ebenso essenziell ist jedoch eine kontinuierliche Überprüfung der Portfoliostruktur. Eine Diversifikation über das Thema KI hinaus kann sich als kluger Ansatz erweisen, nicht aus Skepsis gegenüber KI, sondern zur Wahrung von Balance und Widerstandsfähigkeit.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Freundliche Grüße,



Gzim Hasani
CEO



Bekim Laski, CFA
Chief Investment Officer

Globale Wirtschaft

- Trotz erhöhten Unsicherheiten dürfte sich das globale Wachstum weiterhin positiv entwickeln.
- Der Zinssenkungszyklus der US-Fed schreitet voran, da der schwächelnde Arbeitsmarkt die Inflationssorgen überwiegt.
- Europa und die Schweiz zeigen sich anpassungsfähig, obwohl die jeweilige Wirtschaftstätigkeit verhalten bleibt.

Handelsspannungen, hohe Liquidität und der KI-Antrieb

Die Weltwirtschaft hat sich dieses Jahr trotz Gegenwind unerwartet widerstandsfähig gezeigt. Eine robuste Konsumnachfrage und insbesondere die beträchtlichen Investitionen in die KI-Infrastruktur konnten der Bremswirkung von Handelsstreitigkeiten, einem weniger dynamischen Industriesektor sowie anhaltenden geopolitischen Spannungen trotzen. In den USA erreichen die Investitionsausgaben für Datenzentren mittlerweile das gleiche Niveau wie die Investitionen in Bürogebäude, was die Grössenordnung dieser strukturellen Veränderung verdeutlicht.

Theoretisch sollten US-Zölle die US-Importpreise erhöhen, das Handelsvolumen verringern und weltweit die realen Einkommen belasten. Bisher ist jedoch das Gegenteil eingetreten: Die Handelsströme und die Güterproduktion haben sich beschleunigt und die Inflation in den USA ist zwar hartnäckig, aber stabil geblieben. Der Grund dafür ist, dass Verbraucherinnen und Verbraucher sowie Unternehmen zu Jahresbeginn Bestellungen und Produktion vorgezogen haben, um den erwarteten Zöllen zuvorzukommen. Dies führte zu einem Lageraufbau, der die Industrieproduktion und das Handelsvolumen vorübergehend gestärkt hat. Nun könnte dieser Anstieg jedoch in eine Phase mit langsamerem Wachstum übergehen.

Viele US-Unternehmen setzen derzeit auf Kostendisziplin und die Sicherung von Marktanteilen statt auf Preissteigerungen. Dies erhöht den Druck auf kleinere Firmen, die höhere Kosten weniger gut abfedern können. Der anhaltende Stillstand der US-Regierung hat die Publikation wichtiger Konjunkturdaten

unterbrochen, doch geben Anzeichen eines schwächelnden Arbeitsmarktes sowie eine stabile Inflation der US-Fed Spielraum für weitere Zinssenkungen.

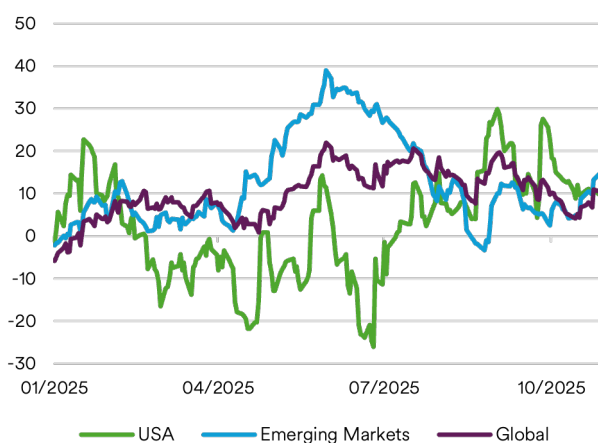
Das Gesamtbild bleibt somit verhalten optimistisch. US-Haushalte und Unternehmen dürften von neuen Steuersenkungen und Steuervergünstigungen profitieren. Gleichzeitig setzen Länder wie Deutschland, China und Japan weiterhin gezielte fiskalische Stimulus-Massnahmen, Infrastrukturprogramme, Verteidigungsausgaben und Steuersenkungen um. Diese sollten die Belastungen aus der US-Handelspolitik zumindest teilweise abfedern und das globale Wachstum auch nächstes Jahr unterstützen.

Trotz dem Ausbleiben offizieller US-Daten deuten private Umfragen darauf hin, dass sich die wirtschaftliche Tätigkeit in den USA im Oktober beschleunigt hat. In der Eurozone gab es dank robuster Nachfrage im Dienstleistungssektor eine positive Überraschung und die Industrieproduktion expandiert wieder.

Schweizer Wirtschaft im 2. Halbjahr nahe der Stagnation

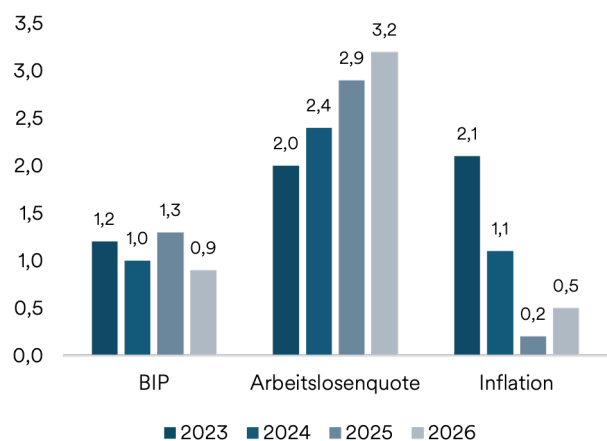
Der Ausblick für die Schweizer Konjunktur bleibt infolge der hohen US-Zölle, dem starken Franken sowie schwacher Auslandsnachfrage weiterhin eingetrübt. Das SECO hat seine Erwartungen für 2026 auf ein Wachstum von lediglich 0.9% nach unten revidiert (von 1.2% im Juni). Die Prognose eines schrittweisen Anstiegs der Arbeitslosigkeit bleibt unverändert.

Abb. 1: Konjunkturdaten besser als Konsenserwartungen
Citi Economic Surprise Indizes für Hauptregionen



Hinweis: Die Citigroup Economic Surprise Indizes zeigen, ob veröffentlichte Konjunkturdaten besser oder schlechter als die Konsenserwartungen ausfallen.
Quelle: Bloomberg, smzh ag. 28/10/2025

Abb. 2: Konjunkturprognosen für die Schweiz in %



Quelle: SECO, smzh ag. 16/10/2025

Anleihenmärkte

- Fundamentaldaten von Investment-Grade-Anleihen bleiben stabil. Kreditqualität sollte sich nicht wesentlich verschlechtern.
- Hochzins- und Schwellenländeranleihen guter Qualität bieten trotz tiefen Kreditspreads gute Gesamtrenditechancen.
- Anlagen in Private Debt und Immobilien stellen eine attraktive Alternative zu Anleihen dar.

US-Zinssenkungszyklus verändert die Marktdynamik

Die Anleihenmärkte erzielten im Oktober erneut robuste Erträge und setzten damit die Gewinnserie seit Jahresbeginn fort. Die Renditen von Staatsanleihen, insbesondere in den USA, sanken über alle Laufzeiten hinweg angesichts der Erwartungen künftiger Zinssenkungen durch die US-Notenbank. Dies führte zu Kursgewinnen auf Anleihen.

In den Segmenten für Unternehmensanleihen weiteten sich die Kreditaufschläge (Spreads) im Oktober leicht aus, insbesondere im High-Yield-Segment und bei Anleihen mit tieferer Bonität. Einige Unternehmensausfälle in den USA sorgten für Schlagzeilen, doch waren diese Ereignisse überwiegend unternehmensspezifisch und kein Anzeichen systemischer Risiken. Solange kein gravierender wirtschaftlicher Abschwung eintritt, dürften die Gesamtausfallraten moderat bleiben.

Allerdings liegen die Spreads trotz der leichten Ausweitung weiterhin auf einem im historischen Vergleich sehr niedrigen Niveau. Diese im Mehrjahresvergleich sehr niedrigen Kreditaufschläge deuten darauf hin, dass die Bewertungen nicht mehr günstig sind und künftig ein Ausweitungsrisko besteht. Dennoch machen die anhaltend starke Nachfrage der Anleger, robuste Unternehmensbilanzen und das vergleichsweise begrenzte Angebot neuer Emissionen diese Segmente weiterhin zu attraktiven Ertragsquellen für Portfolios. Der schrittweise Lockerungszyklus der US-Notenbank, von dem bis Mitte 2026 weitere Zinssenkungen erwartet werden, sorgt weiterhin für Unterstützung an den globalen Anleihenmärkten.

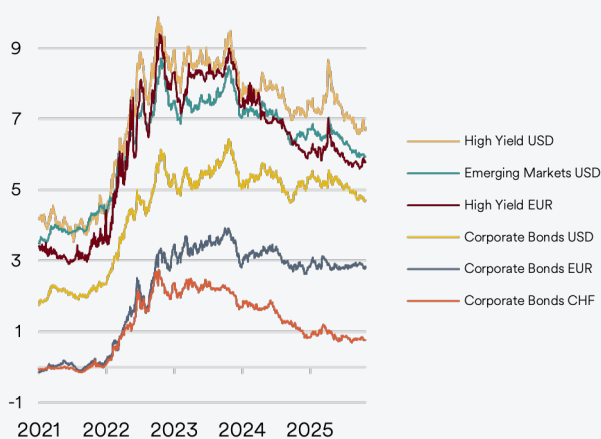
Schwellenländeranleihen setzten ihre überdurchschnittliche Wertentwicklung im Oktober fort, insbesondere in Lokalwährung. Unterstützt wurde dies durch hohe Erträge, stabile Inflationsraten und starke Währungen, da Anleger zunehmend eine Diversifizierung weg vom US-Dollar anstreben. Trotz der leichten Ausweitung der Kreditaufschläge sorgen solide Fundamentaldaten und ein begrenztes Neuemissionsvolumen weiterhin für Unterstützung.

Strategien für Schweizer Anleger angesichts tiefer CHF-Renditen

In Tiefzinsregionen wie der Schweiz sind Staatsanleihen derzeit wenig attraktiv. Anhaltende Herausforderungen für das Schweizer Wirtschaftswachstum sowie eine verhaltene Inflation dürften die Renditen von Schweizer Staatsanleihen weiterhin auf niedrigem Niveau halten. Für Schweizer Anleger bleibt eine Kombination aus Investment-Grade-Anleihen, qualitativ hochwertigen High-Yield-Anleihen und ausgewählten Schwellenländeranleihen somit weiterhin 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, bleiben alternative Anlagemöglichkeiten in den Bereichen Private Credit, Private Equity, Immobilien sowie anderen wenig korrelierten Anlageklassen weiterhin attraktiv.

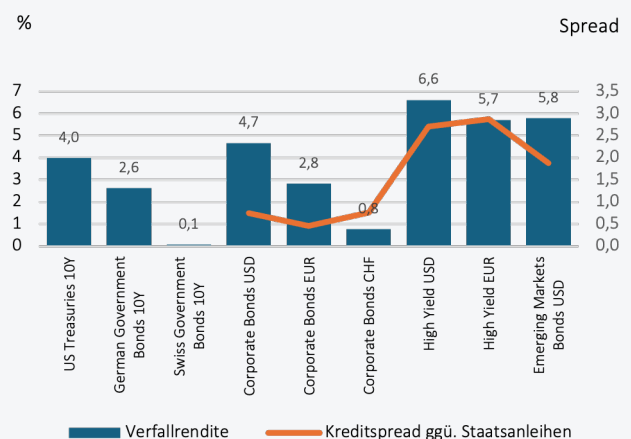
Abb. 3: Renditen ausgewählter Anleihenmärkte



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 29/10/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Abb. 4: Vergleich der wichtigsten Anleihenmärkte

Aktuelle Renditen und Kreditspreads in %



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 29/10/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

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 der globalen Konkurrenz zurück. Ertragsorientierte Strategien wie defensive Dividenden erscheinen besonders attraktiv.

Unternehmensgewinne und US-Fed beflügeln Aktien

Die globalen Aktienmärkte setzten ihren Aufwärtstrend im Oktober fort und erreichten in vielen Regionen neue Allzeithochs. Aktien aus Schwellenländern, Japan sowie dem US-Technologiesektor führen die Rallye an, gestützt von starken Unternehmensgewinnen und Erwartungen an weitere Zinssenkungen seitens der US-Fed. Die bisherigen Ergebnisse für das dritte Quartal übertrafen erneut deutlich die Konsensschätzungen, besonders in den USA, und stärkten damit die positive Marktstimmung. Zudem fielen die US-Inflationsdaten für September niedriger aus als befürchtet, was die Markterwartungen untermauerte, dass die US-Notenbank ihren Zinssenkungszyklus bis ins Jahr 2026 fortsetzen wird. Zwar sind die US-Makrodaten wegen des Regierungsstillstands begrenzt und teils mit Unsicherheit behaftet, doch der Lockerungszyklus der Fed hat die Marktdynamik grundlegend verändert.

Insgesamt hat sich die Weltwirtschaft gegenüber den US-Zöllen widerstandsfähiger gezeigt als befürchtet, nicht zuletzt dank einer robusten Konsumnachfrage. Die zusätzlich erwarteten Zinssenkungen der US-Notenbank sowie fiskalische Unterstützungsmassnahmen in vielen Regionen tragen trotz Sorgen über die Bewertungen zu einem positiven Marktumfeld bei. Für Aktienanleger stellt sich vor allem die Frage, ob die Entscheidung der Fed, den Zinssenkungszyklus wieder aufzunehmen, ein Anzeichen für eine bevorstehende Rezession ist oder nicht. Diese Unterscheidung ist entscheidend, da die Erfahrung zeigt: Senkt die Fed die Zinsen, während die Wirtschaft wächst, besitzen die Aktienmärkte häufig weiterhin Aufwärtspotenzial.

Aktienmarktbewertungen bleiben Hauptsorge

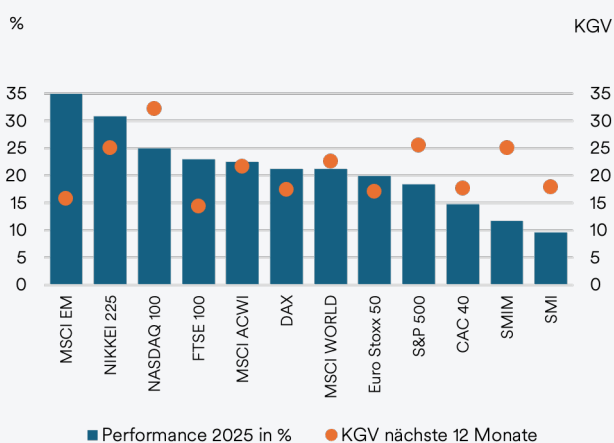
Angeichts der aktuell hohen Bewertungen der Aktienmärkte könnte eine gesunde Korrektur überfällig sein. Gleichzeitig werden Bewertungen von mehreren Faktoren beeinflusst, darunter Wirtschaftswachstum, Inflation, Realzinsen, Ausschüttungsquoten und vor allem die Entwicklung der Unternehmensgewinne. Daher erfordert ein historischer Bewertungsvergleich stets eine sorgfältige 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, wodurch das kurzfristige Aufwärtspotenzial etwas begrenzt wird.

Diversifikation jenseits der KI-Konzentration

Während der US-Markt weiterhin als globaler Wachstumsmotor bleibt, erscheint ein stärker 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 verabschieden zu müssen.

Abb. 5: Aktienmärkte in Lokalwährung, Total Return

Renditen im Jahresverlauf und erwartete KGVs

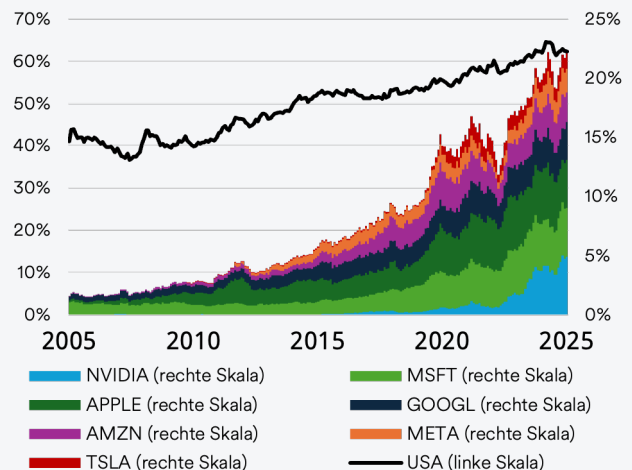


Quelle: Bloomberg, smzh ag. 29/10/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Abb. 6: Dominanz KI-bezogener Unternehmen

Gewicht im MSCI All Country World Index (MSCI ACWI)



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 27/10/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Spezialthema: Über KI hinaus diversifizieren

- Investitionen in KI-Infrastruktur haben einen der grössten Investitionsbooms der jüngeren Geschichte ausgelöst.
- Trotz berechtigter Begeisterung geben die hohen Bewertungen und die hohe Marktkonzentration Anlass zur Sorge.
- Diversifikationsstrategien wie gleichgewichtete Indizes, Ansätze basierend auf tiefer Volatilität oder internationale Engagements gewinnen zunehmend an Bedeutung, um die Widerstandsfähigkeit von Portfolios zu stärken.

KI löst historische Investitionswelle aus

Investitionen in KI-Infrastruktur stellen eine der grössten Investitionswellen der jüngeren Geschichte dar, getrieben durch den steigenden Bedarf an Rechenleistung, spezialisierten Chips, umfangreichen Rechenzentren und Hochgeschwindigkeitsnetzen. Technologiegiganten investieren Milliarden in den Aufbau von KI-optimierten Anlagen, während Regierungen den Ausbau digitaler Infrastruktur vorantreiben. In den USA sind die Ausgaben für Rechenzentren mittlerweile vergleichbar mit denen für Bürogebäude, was das strukturelle Ausmass dieser Transformation unterstreicht. Seit dem Debüt von ChatGPT im Jahr 2022 gilt Nvidia als Symbol dieses Booms, doch auch andere Unternehmen entlang der KI-Wertschöpfungskette haben ihre Marktpositionen gestärkt und ihre Aktionäre grosszügig belohnt.

Neue Blase oder nicht?

Die stark steigenden Aktienkurse von KI-bezogenen Unternehmen werfen die Frage auf, ob die Fundamentaldaten die aktuellen Bewertungen noch rechtfertigen. Tatsächlich gibt es gewisse Parallelen zur Dotcom-Ära von 1999, dennoch bestehen wesentliche Unterschiede: Die heute dominanten Innovatoren, die «Magnificent 7» (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla), sind deutlich profitabler und reifer als viele der damals verlustreichen Dotcom-Unternehmen. Zudem liegen ihre Kurs-Gewinn-Verhältnisse von 25–35x deutlich unter den hohen Niveaus, wie sie 1999 erreicht wurden.

Stille Konzentrationsrisiken

Dennoch ist das Konzentrationsrisiko real. Die starke Rallye grosser Technologie- und Halbleiteraktien hat dazu geführt, dass viele scheinbar diversifizierte Portfolios stark auf dieselben Wachstumstreiber ausgerichtet sind. Standardindizes, die nach Marktkapitalisierung gewichtet sind, wie der S&P 500, weisen nun eine dominante Gewichtung von KI-bezogenen Mega-Caps auf, wodurch sich Klumpenrisiken ergeben. Für Anleger bedeutet dies, dass das Engagement im US-Aktienmarkt häufig implizit von der Performance weniger Unternehmen abhängt, was die Volatilität verstärkt, sollte die Aufwärtsschuldynamik nachlassen. Eine regelmässige Überprüfung des Portfolios wird somit wichtig, nicht aus Skepsis gegenüber KI, sondern um Balance und Widerstandsfähigkeit sicherzustellen.

Wege hin zu breiterer Diversifikation

Obwohl der Konsens keinen Rückgang der Gewinne der «Magnificent 7» erwartet, dürfte sich die Wachstumsdynamik abschwächen. Gleichzeitig verteilen sich die Gewinnbeiträge allmählich über mehr als nur die wenigen Marktführer, was das Argument für eine aktive Diversifizierung stärkt. Alternativen wie gleichgewichtete Strategien auf den S&P 500, Ansätze basierend auf tiefer Volatilität oder internationale Diversifikation können Anlegern helfen, ein breiteres Chancenspektrum zu nutzen und die Abhängigkeit von einer engen Gruppe von Markttreibern zu verringern.

KI bleibt wichtig, doch künftig könnten diversifizierte Erträge stärker aus anderen Bereichen stammen.

Abb. 7: Dominanz der «Magnificent 7»

Indexiert bei 100 per 30.11.2022, der Lancierung von ChatGPT

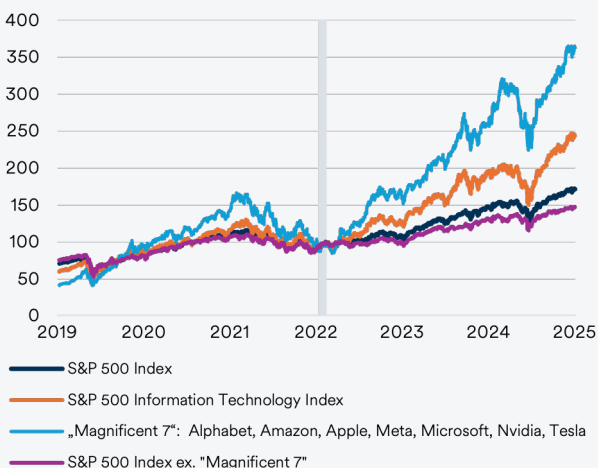


Abb. 8: S&P 500 im Vergleich zu alternativen Indizes

Indexiert bei 100 per 1.1.2010



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 27/10/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

t

Währungen und Gold

- Der anhaltende Trend zur internationalen Diversifikation abseits des US-Dollars belastet die Währung.
- Der Schweizer Franken ist gefangen zwischen seiner hohen Bewertung und seinem Status als sicherer Hafen.
- Gold bleibt ein attraktives Diversifikationsinstrument für Portfolios.

US-Dollar wieder stabiler, aber noch immer verletzlich

Der US-Dollar hat sich nach den deutlichen Rückgängen seit Jahresbeginn stabilisiert, doch seine Erholung bleibt fragil und uneinheitlich, da weiterhin Abwärtsrisiken bestehen. Zunehmende Sorgen über das US-Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizit, Unsicherheiten hinsichtlich der zukünftigen Besetzung des Fed-Vorsitzes sowie bevorstehende Zinssenkungen, selbst bei anhaltend hartnäckiger Inflation, schaffen ein herausforderndes Umfeld für die Währung. Infolgedessen könnte der anhaltende Trend zur internationalen Diversifikation abseits des US-Dollars zusätzlichen Abwärtsdruck erzeugen. Anleger mit einem Übergewicht in US-Dollar sollten daher weiterhin in Erwägung ziehen, ihr Engagement zu reduzieren oder teilweise abzusichern.

«Don't fight the Fed», aber wie sieht es mit der SNB aus?

Der Schweizer Franken setzte seine Aufwertung fort und erreichte Ende Oktober gegenüber dem Euro einen Wert von 0.92, den tiefsten Stand seit dem Schock von 2015, als die SNB den Mindestkurs von 1.20 aufhob. Unterstützt wurde der Franken zuletzt durch erneute Sorgen über die Handelsbeziehungen zwischen den USA und China, politische Unsicherheiten in Frankreich sowie gewisse Spannungen im US-Regionalbankensektor. Diese festigten den Status des CHF als bevorzugten sicheren Hafen an den Währungs- und Kapitalmärkten.

Unter Ökonomen und Analysten herrscht weiterhin Einigkeit, dass die SNB bei einer erneuten Aufwertung des Frankens zunächst am Devisenmarkt intervenieren würde, bevor sie wieder Negativzinsen einführt. Anders als die US-Notenbank oder

die EZB ist jedoch die Einflussnahme der SNB auf die Finanzmärkte begrenzt. Die Frankenstärke spiegelt die breite Nachfrage nach sicheren Anlagen angesichts der Schwäche des US-Dollars wider. Interventionen der SNB können den Franken zwar leicht schwächen, doch dieser dürfte gegenüber dem Euro sowie dem Dollar weiterhin stark bleiben.

Gold bleibt ein attraktiver Portfolio-Diversifikator

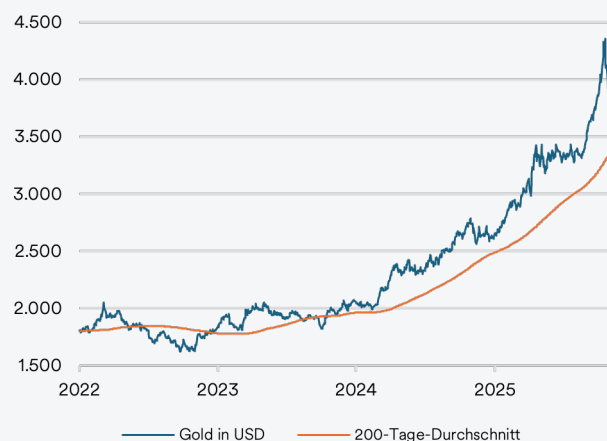
Gold erlebte Ende Oktober nach einer aussergewöhnlich schnellen und starken Rallye eine spürbare Korrektur. Der Rücksetzer wurde grösstenteils durch Gewinnmitnahmen ausgelöst und stellt eine natürliche, technische Konsolidierung nach einem rasanten Anstieg dar. Denn die zugrunde liegenden Nachfragetreiber sind weiterhin intakt. Zentralbanken bauen Goldbestände weiter auf und die Investitionsnachfrage bleibt trotz hoher Preise robust. Obwohl Gold für seine Volatilität, fehlende Ertragsgenerierung und gemischte Performance als Inflationsschutz bekannt ist, berücksichtigen Anleger angesichts des aktuellen Marktumfelds zurecht seine Rolle im Portfolio. Schwächeres globales Wachstum, fallende Zinsen, Sorgen um die Unabhängigkeit der US-Notenbank sowie anhaltende geopolitische Risiken stützen das Edelmetall weiterhin. Gleichwohl sollten Anleger beachten, dass Gold in Phasen von Marktstress auch erhebliche Rückschläge erleiden kann, z.B. wenn Investoren Gewinne realisieren oder Liquiditätsbedarf decken müssen, wie dies im Oktober zu beobachten war.

Abb. 9: CHF gegenüber EUR und USD im Jahresverlauf
Indexiert bei 100 per 1.1.2025



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 29/10/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Abb. 10: Gewinnmitnahmen führen zu Gold-Korrektur
Goldpreis in USD und sein 200-Tage-gleitender Durchschnitt



Hinweis: Die 200-Tage-Linie glättet langfristige Preistrends und gilt in der traditionellen technischen Analyse als wichtige Unterstützungs- oder Widerstandslinie.
Quelle: Bloomberg, smzh ag. 27/10/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Kryptowährungen

- Der Kryptomarkt hat den grössten Liquidationsschub seiner Geschichte ohne bleibende Verwerfungen überstanden.
- Trotz teilweiser Erholung bewegt sich Bitcoin weiterhin in einem volatilen Seitwärtstrend ohne klare Richtung.
- Zinssenkungen könnten ETF-Zuflüsse stützen, werden aber wahrscheinlich vorerst keinen neuen Aufwärtstrend auslösen.

Kryptowährungen reagieren weiterhin empfindlich auf jegliche handelspolitische Rhetorik von Trump

Am Wochenende des 10. Oktober 2025 kam es zu einem markanten Einbruch im Kryptowährungsmarkt. Innerhalb von 24 Stunden kam es zu Zwangsliquidationen im Umfang von rund 19 Milliarden US-Dollar, der höchste je gemessene Wert in der Geschichte des Kryptomarkts. Vergleichbar starke Liquidationen traten zuletzt im April und Mai 2021 auf, damals allerdings mit nur etwa halb so hohem Volumen. Die Daten umfassen sämtliche gehebelten Positionen in Derivaten und Margin-Trades über alle grossen Börsen hinweg, darunter Binance, OKX und Bybit.

Auslöser waren erneute Zollandrohungen von Donald Trump gegenüber China. Der Bitcoin-Kurs fiel im Zuge der heftigen Korrektur kurzfristig um etwa 17 Prozent von rund 122'000 US-Dollar auf knapp über 102'000 US-Dollar. Auch Altcoins erlitten hohe Verluste. Während bei grösseren Altcoins wie Ethereum (ETH) und Binance Coin (BNB) die Verluste überschaubar blieben, brachen kleinere, jedoch reputablere Altcoins deutlich stärker ein, und zwar um bis 50% und sogar mehr. Mittlerweile hat sich der Markt teilweise erholt, auch wenn einige Altcoins angeschlagen bleiben.

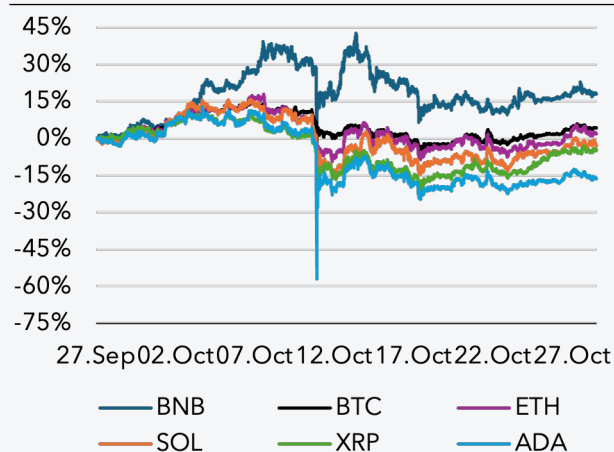
Ein Stresstest für den Kryptomarkt

Der Einbruch verdeutlicht einmal mehr die inhärenten Risiken des Kryptomarkts, insbesondere für stark gehebelte Positionen, welche in Phasen abrupter Volatilitätsanstiege rasch liquidiert werden müssen. Der rund um die Uhr geöffnete Markt ist traditionell anfällig für überproportionale Ausschläge ausserhalb der klassischen Handelszeiten, insbesondere an Wochenenden. Zugleich zeigt dieses Ereignis, wie tief und widerstandsfähig der Markt mittlerweile geworden ist: Trotz Liquidationen in Rekordhöhe kam es weder zu systemischen Störungen noch zu nachhaltigen Preisverwerfungen. Die rasche Erholung der Leitwährungen belegt die gewachsene Marktstruktur und die gestiegene Aufnahmekapazität des Sektors.

Konsolidierung ohne klare Richtung

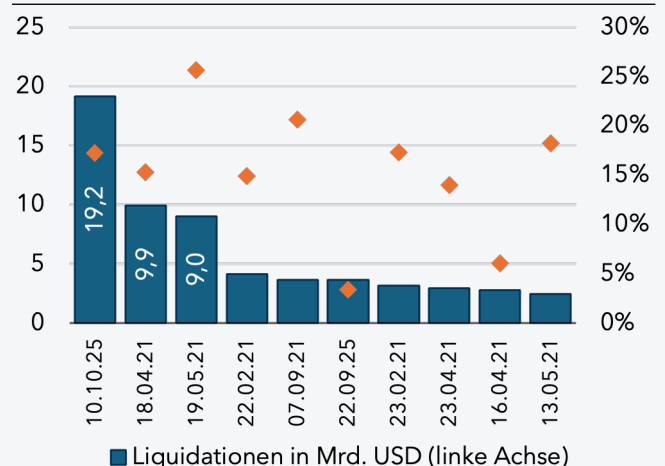
Zwar hat sich Bitcoin weitgehend von diesem Kurseinbruch erholt, doch bewegt sich der Preis seit Monaten in einem volatilen Seitwärtstrend ohne klare Richtung. Weder der starke Anstieg des Goldpreises noch dessen jüngste Korrektur hatten spürbare Auswirkungen auf die Kursentwicklung. Auch die Nettozuflüsse in Bitcoin-ETFs haben zuletzt stagniert. Mit den zunehmenden Erwartungen weiterer Zinssenkungen der Fed dürfte zwar wieder Kapital zufließen, doch grössere Kursreaktionen sind kurzfristig nicht zu erwarten. Insgesamt spricht vieles dafür, dass sich die Konsolidierungsphase noch über einen längeren Zeitraum hinziehen dürfte.

Abb. 11: Marktkorrektur vom 10. Oktober 2025
Preisentwicklung ausgewählter Kryptowährungen



Bemerkung: Die Abbildung zeigt die Preisentwicklung in 5-Minuten-Intervallen.
Quelle: Tradingview, smzh ag.

Abb. 12: Die grössten Liquidationsereignisse
Liquidationen nach Ausmass und Preisamplitude (Top 10)



Bemerkung: Die Abbildung zeigt die grössten Liquidationsereignisse über alle wichtigen Kryptowährungen hinweg. Erfasst sind sämtliche gehebelten Positionen auf den führenden Börsen, darunter Binance, OKX und Bybit.
Quelle: coinglass, smzh ag.

Immobilien

- Preise für Mehrfamilienhäuser steigen nach zweijähriger Korrekturphase wieder an.
- Eine spürbare Lockerung der Kreditvergabe durch Banken ist bereits im kommenden Jahr zu erwarten.
- Dadurch dürfte auch der Transaktionsmarkt deutlich an Dynamik gewinnen.

Preise für Mehrfamilienhäuser ziehen wieder an

Während die Preise für Wohneigentum ihren Aufwärtstrend der vergangenen Jahre nahezu ununterbrochen fortsetzten, befanden sich die Transaktionsindizes für Mehrfamilienhäuser seit dem Zinsanstieg von 2022 in einer Seitwärtsbewegung beziehungsweise Korrekturphase. Inzwischen ziehen jedoch auch in diesem Segment die Preise wieder an.

Das aktuelle Tiefzinsumfeld in der Schweiz, geprägt durch einen Leitzins von 0% und weiter sinkende Anleihenrenditen, stärkt die Attraktivität von Immobilienanlagen für institutionelle Investoren. Dies zeigt sich in der anhaltend hohen Aktivität am Kapitalmarkt. Die Anzahl und das Volumen der Kapitalerhöhungen bleiben bis Jahresende auf hohem Niveau. Auffällig ist zudem, dass nicht nur der Wohnsektor, sondern auch Fonds und Anlagegruppen mit Fokus auf kommerzielle Liegenschaften wieder Kapitalzuflüsse verzeichnen. Insgesamt deuten diese Entwicklungen auf ein weiterwachsendes Anlegervertrauen in den Schweizer Immobilienanlagemarkt hin.

Neue Gefässe und Rückkehr der Bankkapazitäten

Eine der zentralen Hürden im aktuellen Markt für Renditeimmobilien bleibt weiterhin die Sicherstellung der gewünschten Fremdfinanzierung. Banken agieren aufgrund regulatorischer und makroökonomischer Vorgaben weiterhin zurückhaltend, wenn auch deutlich weniger restriktiv als noch vor einem Jahr. Eine Normalisierung ist erkennbar und dürfte sich im kommenden Jahr spürbar fortsetzen.

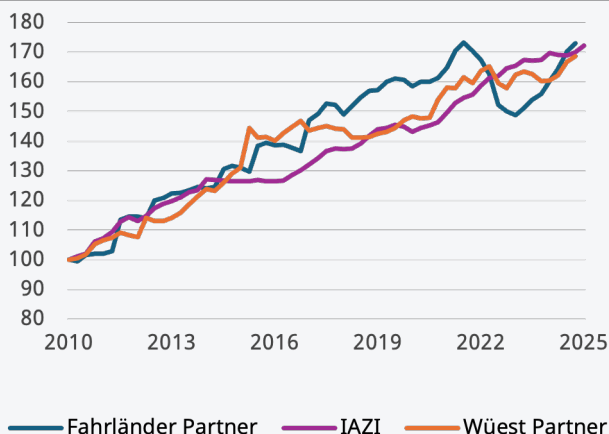
Dazu trägt einerseits das anhaltende Tiefzinsumfeld bei. Andererseits könnte die geplante Abschaffung des Eigenmietwerts, die frühestens 2028 in Kraft tritt, über höhere Amortisationsraten die Kreditvergabe wieder erleichtern.

Parallel dazu entstehen zunehmend alternative Finanzierungsgefässe, die versuchen, die entstandene Lücke zu füllen. Neben den in den letzten Jahren aufgekommenen Mezzanine-Fonds hat beispielsweise die Empira Group eine neue Anlagegruppe lanciert, die rund 250 Millionen Franken von Vorsorgegeldern in Hypotheken nach einem Whole-Loan-Ansatz investiert, mit einer maximalen Belehnung von 80 Prozent des Verkehrswerts. Aufgrund des Tiefzinsumfelds dürften auch andere institutionelle Anleger, insbesondere Vorsorgeeinrichtungen, auf der Suche nach stabilen Cashflow-Renditen ihre Engagements im Hypothekemarkt wieder ausbauen.

Ausblick bleibt positiv

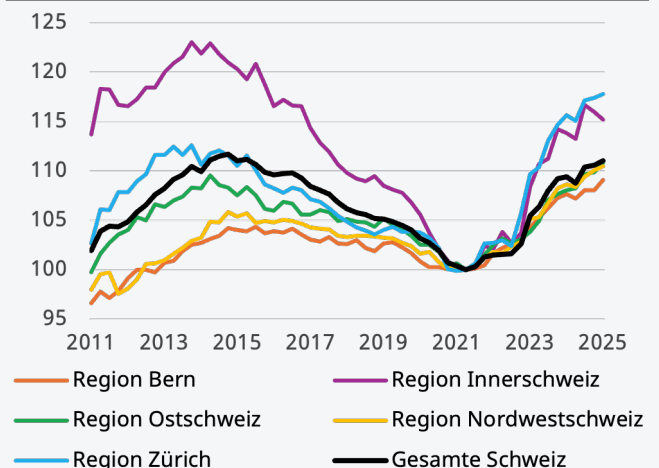
Mit der erwarteten Lockerung der Kreditvergabe und einer steigenden Preisbereitschaft der Marktteilnehmer dürfte nicht nur das Preisniveau weiter zulegen, sondern auch die Transaktionsaktivität spürbar an Dynamik gewinnen. Direktinvestitionen in Renditeimmobilien bleiben somit weiterhin attraktiv.

Abb. 13: Preise für Mehrfamilienhäuser steigen wieder
Transaktionspreisindizes nach Anbietern (Q3 2010 = 100)



Quelle: SNB, Wüest Partner, Fahrländer Partner, IAZI, smzh ag.

Abb. 14: Angebotsmietpreise bleiben hoch
Angebotsmietpreisindex nach Regionen (Q4 2021 = 100)



Quelle: SNB, Wüest Partner, 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

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

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.

Redaktionsschluss: 29. Oktober 2025