smzh

# Investment Guide

## Das Glas ist halb voll

**CIO House View**

**OKTOBER 2025**

*massgeschneidert. umfassend. für Sie.*

# Das Glas ist halb voll

Die Finanzmärkte sind im Kern ein Spiegelbild der psychologischen Verfassung der Marktteilnehmenden, die ständig zwischen Angst und Euphorie, Vorsicht und Überzeugung schwankt. Wenn wir ein Glas betrachten, das zu gleichen Teilen mit Luft und Wasser gefüllt ist, sehen wir dann das, was fehlt, oder richten wir den Blick auf das, was besteht? Diese uralte Frage – ist das Glas halb leer oder halb voll – hat aktuell grosse Relevanz für die Finanzmärkte. In Zeiten, in denen die Schlagzeilen zwischen Warnsignalen und Optimismus hin- und herschwanken, sind Anlegerinnen und Anleger täglich sowohl mit Gründen zur Sorge als auch mit Hoffnung konfrontiert.

Auf den ersten Blick ist das Umfeld mehrdeutig: Der Konjunkturzyklus ist weit fortgeschritten, der US-Arbeitsmarkt zeigt Schwäche und die US-Notenbank steht vor einem heiklen Balanceakt. Einerseits muss sie weiterhin entschlossen gegen die hartnäckige Inflation vorgehen, andererseits ist sie bestrebt, die Vollbeschäftigung und das Wirtschaftswachstum zu stützen. Zwischen diesen konkurrierenden Zielen bleibt die Geldpolitik der Fed fein austariert, was zu erhöhter Unsicherheit an den Märkten und anhaltender Debatte über die nächsten Schritte beiträgt.

Für viele liegt es in der Natur der Sache, sich auf die Gefahren – die leere Hälfte des Glases – zu konzentrieren, insbesondere angesichts der aktuell hohen Bewertungen der Aktien- und Anleihemärkte. Da viel Optimismus und positive Nachrichten bereits eingepreist sind, scheint es naheliegend anzunehmen, dass die besten Zeiten hinter uns liegen und das Risiko von Enttäuschungen zunimmt.

Doch wenn wir das Glas – oder vielmehr unsere Perspektive – kippen, werden unter der Oberfläche der Vorsicht möglicherweise weiterhin positive Kräfte sichtbar: robuste Unternehmensgewinne, technologische Innovationen und die historische Erfahrung, dass Zinssenkungen ausserhalb von Rezessionen in der Regel neue Marktchancen eröffnen. Gleichzeitig zeigt die Vergangenheit, dass zu Beginn einer Phase der geldpolitischen Lockerung die Schwankungen an den Aktienmärkten oft zunehmen. Anlegerinnen und Anleger bleiben meist vorsichtig, bis das Vertrauen wächst, dass Rezessionsrisiken abgewendet wurden und der Übergang zu tieferen Zinsen tatsächlich zu finanzieller Stabilität und nachhaltigem Wirtschaftswachstum beiträgt – denn bei geringem Vertrauen während Abschwüngen kann die stimulierende Wirkung von Zinssenkungen auf Kreditaufnahme und Investitionen ausbleiben.

Letztlich erinnern uns die allgegenwärtigen Unsicherheiten und gemischten Signale an den Finanzmärkten daran, dass eine ausgewogene Perspektive unerlässlich ist. Risiken dürfen nicht ignoriert werden, doch wer nur auf mögliche Nachteile achtet, übersieht womöglich echte Chancen. In diesem Umfeld bleibt ein disziplinierter Anlageansatz – im Gegensatz zum Versuch, kurzfristige Schwankungen richtig vorherzusagen – die vernünftigste Strategie. Die Erfahrung zeigt: Wer investiert bleibt und die langfristigen Ziele im Blick behält, ist am besten positioniert, wenn sich das Glas allmählich wieder füllt.

Viel Vergnügen beim Lesen.

Freundliche Grüsse,

**Gzim Hasani**
CEO

**Bekim Laski, CFA**
Chief Investment Officer

# Globale Wirtschaft

- Trotz erhöhter Unsicherheiten wird weiterhin mit positivem globalem Wachstum gerechnet.
- In den USA überwiegt die Schwäche am Arbeitsmarkt die Inflationssorgen.
- Das Wirtschaftswachstum in der Schweiz bleibt verhalten.

## US-Notenbank startet neuen Zinssenkungszyklus

Wie allgemein erwartet, hat die US-Notenbank Fed im September ihren geldpolitischen Lockerungszyklus wieder aufgenommen und den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte gesenkt – die erste Senkung seit Dezember 2024. Die Fed rechnet im weiteren Jahresverlauf mit zwei weiteren Zinssenkungen, da die Sorgen um eine Abschwächung des Arbeitsmarktes die Inflationsängste überwiegen. Der Zinsentscheid wurde zudem von neuen Prognosen begleitet, die ein moderates US-Wirtschaftswachstum und eine schrittweise Entspannung bei der Inflation aufzeigen. Das reale BIP soll 2025 um rund 1,6 Prozent und 2026 um 1,8 Prozent wachsen – leicht über den bisherigen Schätzungen – und sich bis 2027 nahe 1,9 Prozent stabilisieren. Die Inflation dürfte zwar allmählich zurückgehen, jedoch bis 2026 weiterhin über der Zielmarke von 2 Prozent liegen und sich dieser erst ab etwa 2027 annähern.

Für die Fed bleibt es eine Herausforderung, das Gleichgewicht zwischen dem Ziel der maximalen Beschäftigung und Preisstabilität zu wahren. Die Auswirkungen der US-Zollpolitik sind nur schwer abzuschätzen, sodass die Fed bei ihren geldpolitischen Schritten vorsichtig agieren muss. Insgesamt wird mit einem vorsichtigen Lockerungszyklus gerechnet, der ausreichend Impulse geben soll, um eine weitere deutliche Schwächung des Arbeitsmarktes zu vermeiden und die verletzlichsten Bereiche der Wirtschaft zu entlasten.

## Weltwirtschaft zeigt sich weiterhin widerstandsfähig

Auch die Weltwirtschaft hat sich besser entwickelt als allgemein erwartet. Die kurzfristige Erhöhung von Exporten vor der Einführung höherer US-Zölle hat in vielen Ländern und Unternehmen für Impulse gesorgt und die Preissteigerungen für Konsumentinnen und Konsumenten bislang abgefedert – auch wenn die Inflationsrisiken bestehen bleiben. Getragen von wachstumsorientierten fiskalpolitischen Massnahmen und tieferen Zinsen erscheint das Wirtschaftswachstum mittelfristig gestützt. In den wichtigsten Volkswirtschaften wird für 2025 und 2026 ein unterdurchschnittliches, aber positives Wachstum erwartet. Die wirtschaftspolitischen Stimuli in Europa und China tragen dazu bei, die schwächelnde Konjunktur teilweise zu kompensieren.

## Schweizer Wirtschaftswachstum bleibt verhalten

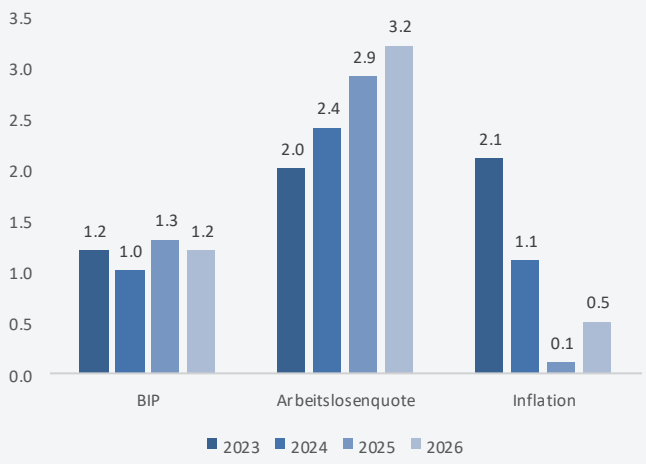
Die Aussichten für die Schweiz gestalten sich weiterhin herausfordernd: Gründe sind die erhöhten US-Zölle, die Stärke des Frankens und die schwache Auslandsnachfrage.

Solange der US-Zollschock jedoch auf wenige Sektoren begrenzt bleibt, wird die gesamtwirtschaftliche Auswirkung voraussichtlich kontrolliert ausfallen, sodass eine breite Rezession abgewendet werden kann. Dennoch dürfte das Wachstum für den Rest des Jahres schwach bleiben und sich nahe an der Stagnation bewegen.

Im August verharrte die Inflation in der Schweiz bei 0,2 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat und entsprach damit den Erwartungen. Das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) rechnet für 2025 mit einer durchschnittlichen Inflation von 0,1 Prozent und für 2026 mit 0,5 Prozent. Sinkende Strompreise, rückläufige Referenzzinssätze und ein weiterhin starker Franken belasten die Inflation in der Schweiz zusätzlich.

ABB. 1

### Wirtschaftliche Prognosen für die Schweiz




Quelle: SECO, smzh ag. 16/06/2025

# Anleihenmärkte

- Fundamentaldaten für Investment-Grade-Anleihen bleiben solide ohne wesentliche Verschlechterung der Kreditqualität.
- Hochwertige Hochzins- und Schwellenländeranleihen bieten trotz tiefer Kreditspreads attraktive Gesamtrenditechancen.
- Private Credit und Immobilien bieten attraktive Alternativen zu Anleihen.

## Anleihenmärkte bauen Gewinne im September aus

Die Obligationenmärkte verzeichneten im September solide Renditen und konnten ihre seit Jahresbeginn erzielten Gewinne ausbauen. Haupttreiber dieser Entwicklung waren gestiegene Markterwartungen bezüglich weiterer Zinssenkungen durch die US-Notenbank. Infolgedessen gingen die Renditen von US-Staatsanleihen über die meisten Laufzeiten hinweg zurück, was zu Kursgewinnen von Anleihen führte.

Im Bereich Unternehmensanleihen verringerten sich die Kreditaufschläge, also die Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen, und unterstützten damit die Gesamterträge innerhalb aller Anleihen-Segmente. Schwellenländeranleihen stehen weiterhin an der Spitze, angetrieben vor allem durch Lokalwährungsanleihen, die sich durch hohe Erträge, eine kontrollierte Inflation und die Aufwertung der lokalen Währungen auszeichnen.

## Anlagestrategien für Schweizer Investoren im Tiefzinsumfeld

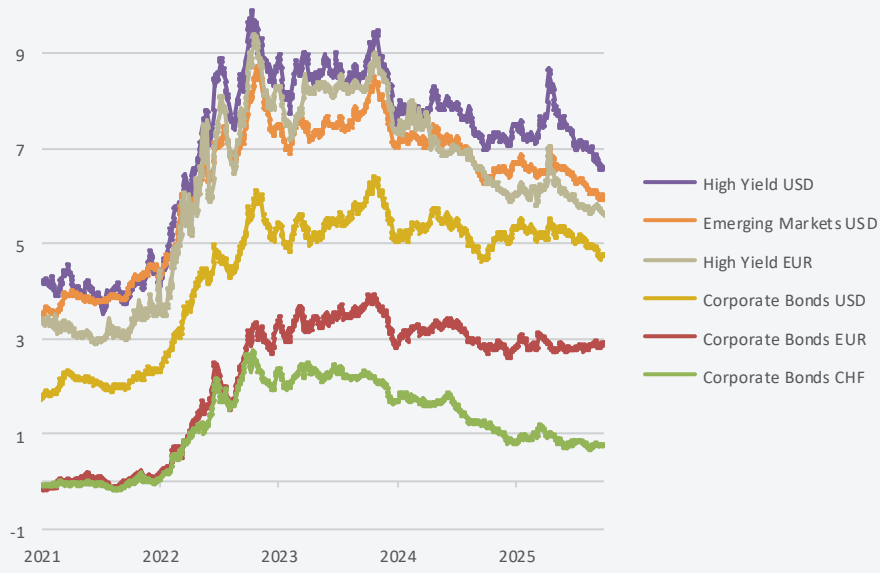
In Tiefzinsregionen wie der Schweiz wirken Staatsanleihen angesichts der anhaltend niedrigen Renditen weiterhin wenig attraktiv. Die anhaltenden Herausforderungen für das Schweizer Wirtschaftswachstum und die verhaltene Inflation dürften das Renditeniveau von Schweizer Staatsanleihen auf tiefem Niveau halten. Für Schweizer Investoren bleibt daher eine Kombination aus Investment-Grade-Anleihen, qualitativ hochwertigen High-Yield-Anleihen und ausgewählten Schwellenländeranleihen attraktiv – auch wenn die Währungsabsicherungskosten mit rund 4,1% für USD/CHF und 2,1% für EUR/CHF erhöht bleiben.

Für Anlegerinnen und Anleger, die höhere Illiquiditätsrisiken in Kauf nehmen können, bleiben alternative Anlagen wie Private Credit, Private Equity, Immobilien sowie andere wenig korrelierende Anlageklassen ebenfalls interessant.

Globale Investoren haben ihr Engagement in Schwellenländer-währungen auf ein historisch hohes Niveau erhöht, was den Trend zur Diversifikation weg vom US-Dollar widerspiegelt. Die Spreads von Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen verharren weiterhin nahe Mehrjahrestiefs, was ein gewisses Ausweitungsrisiko in der Zukunft andeutet. Aufgrund der hohen Nachfrage seitens der Investoren, solider Bilanzen der Emittenten und einer nur mässigen zusätzlichen Emissionstätigkeit bleiben diese Segmente jedoch attraktive Ertragsquellen für Portfolios.

ABB. 2

**Entwicklung der Renditen ausgewählter Anleihenmärkte**




Quelle: Bloomberg, smzh ag. 24/09/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

# Aktienmärkte

- In den meisten Regionen sind die Bewertungen an den Aktienmärkten nicht mehr günstig.
- Der Rückenwind für die Aktienmärkte in Europa und den Schwellenländern hält trotz schwieriger US-Handelspolitik an.
- Schweizer Aktien bieten Stabilität, doch der Markt hinkt globalen Konkurrenten hinterher – insbesondere wegen der geringen IT-Gewichtung. Einkommensstrategien wie defensive Dividenden wirken besonders attraktiv.
- Volatilitätssprünge bieten interessante Gelegenheiten, Derivatestrategien beizumischen.

## Aktienmärkte steigen trotz zahlreicher Risiken und Sorgen

Die globalen Aktienmärkte setzten ihren robusten Anstieg auch im September fort und erreichten trotz anhaltender wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheiten neue Höchststände. Angeführt wurde die Aufwärtsbewegung von Schwellenländern und US-Aktien, die durch starke Quartalsergebnisse, wieder aufkommenden Optimismus im Hinblick auf Zinssenkungen der US-Notenbank sowie einen schwachen US-Dollar gestützt wurden. Obwohl der September traditionell als herausfordernder Monat für Aktien gilt, haben die solide Gewinnentwicklung und die unterstützende Geldpolitik zu anhaltenden Kursgewinnen beigetragen. Dies zeigt die Bereitschaft der Anlegerinnen und Anleger, kurzfristige Risiken auszublenden und sich auf den positiven Wachstumsausblick zu konzentrieren, wie er von den Unternehmen während der Berichtsaison bestätigt wurde.

Für Aktieninvestorinnen und -investoren stellt sich insbesondere die Frage, ob der erneute Beginn des geldpolitischen Lockerungszyklus der Fed im Kontext einer potenziellen Rezession erfolgt. Diese Unterscheidung ist wesentlich, da die Entwicklung der Aktienmärkte je nach Szenario deutlich divergieren kann. Die Erfahrung zeigt, dass Zinssenkungen der US-Notenbank ausserhalb einer Rezession oft weiteres Aufwärtspotenzial für Aktien bieten. Ein solches «Soft Landing»-Szenario – also tiefere Zinsen ohne einen scharfen Abschwung – könnte damit den aktuellen Aufwärtstrend verlängern. Insbesondere zyklischere Marktsegmente, darunter nicht nur Schwellenländer und die Eurozone, sondern auch Small Caps, könnten ihre relative Underperformance weiter verringern, sofern sich das makroökonomische Umfeld nicht eintrübt.

## Bewertung der Aktienmärkte bleibt zentrales Thema

Angesichts der starken Entwicklung und der nunmehr erhöhten Bewertungsniveaus in Zeiten anhaltender Unsicherheiten erscheint eine gesunde Korrektur überfällig. Gleichzeitig werden Bewertungen durch verschiedene Faktoren beeinflusst: wirtschaftliches Wachstum, Inflation, Realzinsen, Ausschüttungsquoten und insbesondere das Gewinnwachstum. Eine historische Einordnung aktueller Bewertungen setzt deshalb eine sorgfältige Betrachtung all dieser Einflussfaktoren voraus.

Historisch gesehen kommt es zu Beginn von Phasen geldpolitischer Lockerung oftmals zu erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten. Üblicherweise bleiben Marktteilnehmerinnen und Marktteilnehmer vorsichtig, bis klarer ersichtlich wird, dass eine Rezession abgewendet werden kann und der Übergang zu tieferen Zinsen das Wirtschaftswachstum stützt, statt es zu schwächen. Diese Phase der Unsicherheit führt nicht selten zu kurzfristigen Preisschwankungen und Korrekturen, bis sich die makroökonomische Stabilität bestätigt.

Dennoch sprechen die Widerstandskraft der Weltwirtschaft, stabile Unternehmensgewinne, das supportive Zinsumfeld und anhaltende fiskalische Unterstützung weiterhin für ein Engagement am Aktienmarkt, auch wenn politische Unsicherheiten und handelspolitische Spannungen anhalten. Zusätzlich werden starke strukturelle Trends wie der Fortschritt bei künstlicher Intelligenz das Gewinnwachstum der Unternehmen weiterhin begünstigen, was sich bereits in der soliden Berichtssaison des zweiten Quartals gezeigt hat.

Nach dem deutlichen Anstieg der Aktienbewertungen seit der Korrektur im April dürfte künftig insbesondere das Gewinnwachstum über die weitere Kursentwicklung entscheiden – und damit das kurzfristige Aufwärtspotenzial begrenzen. Neben den Risiken in Bezug auf Handelspolitik und Konjunktur könnte der Fokus der Märkte aber auch verstärkt auf wachstumsfördernde und deregulierungspolitische Massnahmen rücken und somit für weitere Impulse sorgen.

# Spezialthema: Small- und Mid-Cap-Aktien

- Attraktive Bewertungen und tiefere Zinsen verbessern die Aussichten für kleinere Unternehmen.
- Diese weisen eine höhere Volatilität auf, bieten aber gleichzeitig Potenzial für überdurchschnittliches Wachstum.

## Was sind Small und Mid Caps?

Small- und Mid-Cap-Aktien umfassen Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von wenigen hundert Millionen bis rund fünf Milliarden Franken. Im Gegensatz zu den bekannten Grosskonzernen sind diese Firmen häufig jünger, stärker spezialisiert und stärker von heimischen oder Nischenmärkten abhängig. Ihr besonderer Reiz liegt in ihrer Agilität: Sie können Innovationen rascher vorantreiben, Marktanteile gewinnen und überproportional von Konjunkturaufschwüngen profitieren. Diese Dynamik birgt jedoch auch Risiken. Kleinere Unternehmen verfügen meist über weniger diversifizierte Ertragsquellen, geringere Liquiditätsreserven und reagieren sensibler auf Veränderungen der Finanzierungsbedingungen. Ihre Wertentwicklung ist entsprechend volatiler und eng an den Konjunkturverlauf gekoppelt. Mit der stärkeren Volatilität geht jedoch ein erhöhtes Wachstumspotenzial einher.

## Warum hinkten sie hinterher?

In den letzten Jahren haben Small und Mid Caps unterdurchschnittlich abgeschnitten. Steigende Zinsen haben die Finanzierungskosten erhöht, wirtschaftliche Unsicherheiten haben grössere und diversifiziertere Unternehmen begünstigt, und Kapitalflüsse haben sich vor allem auf die grossen Technologiewerte konzentriert. Der Trend zu passivem Investieren hat diese Entwicklung durch die Mittelzuflüsse in Large-Cap-Indizes zusätzlich verstärkt und den kleineren Marktteilnehmern weniger Beachtung verschafft.

## Warum sind sie jetzt attraktiv?

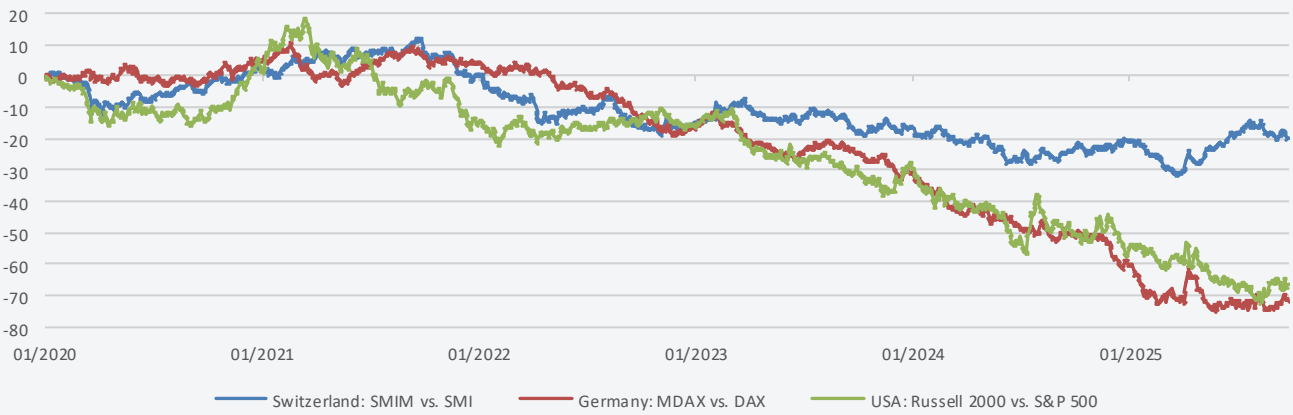
Die Bewertungen von Small und Mid Caps werden aktuell mit deutlichen Abschlägen sowohl im Vergleich zu Large Caps als auch gegenüber den eigenen historischen Durchschnitten gehandelt. Mit sinkenden Leitzinsen profitieren kleinere Unternehmen direkt von tieferen Finanzierungskosten, was ihre Profitabilität erhöht und zusätzliche Wachstumschancen ermöglicht. Unabhängig vom Konjunkturzyklus bieten Small und Mid Caps Zugang zu Trends, die bei Grossunternehmen oft zu kurz kommen.

Für Schweizer Investoren ist dies besonders relevant: Der Swiss Market Index (SMI) wird von wenigen globalen Schwergewichten aus den Bereichen Gesundheit, Konsum und Finanzen dominiert. Diese Konzerne bieten Stabilität und internationale Diversifikation, konzentrieren aber gleichzeitig das Risiko und schliessen dynamischere Marktsegmente weitgehend aus. Demgegenüber bietet der Schweizer Small- und Mid-Cap-Markt, abgebildet etwa im SPI Extra oder im SMIM, Zugang zu innovativen Unternehmen aus Industrie, Technologie, Medtech und Nischenkonsumgütern. Viele dieser Firmen sind in ihren Spezialgebieten weltweit führend, bleiben jedoch weitgehend ausserhalb des Fokus internationaler Investoren.

Die Aufnahme von Small und Mid Caps in ein Portfolio erhöht nicht nur die Diversifikation über die «Swiss Giants» hinaus, sondern spiegelt auch die Innovationskraft und Dynamik des heimischen Marktes.

ABB. 3

**Wertentwicklung von Small- vs. Large-Cap-Indizes in wichtigen Regionen seit 2020**




Quelle: Bloomberg, smzh ag. 24/09/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

# Währungen und Gold

- Der anhaltende Trend der internationalen Diversifikation weg vom US-Dollar belastet die Währung weiterhin.
- Der Schweizer Franken ist gefangen zwischen hohen Bewertungen und seinem Status als sicherer Hafen.
- Gold behauptet sich weiterhin und bleibt ein attraktiver Portfoliodiversifikator.

## Der US-Dollar bleibt verwundbar

Der Kursverlauf des US-Dollars zeigt sich weiterhin volatil. Nach dem ersten positiven Monat im Juli nach zuvor sechs Monaten mit Verlusten, gab der Greenback im August und September erneut nach. Zunehmende Bedenken hinsichtlich des US-Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizits, Unsicherheiten im Zusammenhang mit der künftigen Führung der US-Notenbank sowie anstehende Zinssenkungen – auch wenn die Inflation zwischenzeitlich wieder anziehen könnte – tragen zu einem herausfordernden Umfeld für die Währung bei. Die anhaltende internationale Diversifikation weg vom Dollar dürfte zusätzlichen Abwärtsdruck auf die Währung ausüben. Für Anlegerinnen und Anleger mit einem Übergewicht in USD-Anlagen kann es deshalb weiterhin sinnvoll sein, das Engagement zu reduzieren oder abzusichern.

## Negative SNB-Zinsen würden die Wirtschaft nur begrenzt entlasten

Der Schweizer Franken wird seit einigen Monaten stärker von externen Faktoren beeinflusst als von der heimischen Konjunktur. Sobald die hohen US-Zölle schrittweise in die Lieferketten der Schweizer Exporteure durchschlagen, könnte der Fokus jedoch wieder auf inländische Wirtschaftsdaten und die potenziellen Reaktionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) rücken. Die SNB hat den Leitzins im September unverändert belassen, die Marktbewertungen deuten aber darauf hin, dass in den nächsten sechs Monaten ein Schritt in den negativen Zinsbereich wahrscheinlicher ist als nicht.

Die weiterhin vorherrschende Meinung ist, dass eine Einführung von Negativzinsen durch die SNB den Wechselkurs vor allem kurzfristig beeinflussen würde, während die Entlastung für die Gesamtwirtschaft begrenzt bliebe. Grundsätzlich sollte ein konjunktureller Abschwung den Franken schwächen, was den Bedarf an weiteren Zinssenkungen reduzieren würde. Allerdings könnte eine wachsende globale Risikoaversion die Position des Frankens als «sicherer Hafen» stärken und damit den Abschwächungsdruck kompensieren. In der Zwischenzeit dürfte der CHF gegenüber dem Euro seitwärts tendieren, während gegenüber dem US-Dollar eine weitere Aufwertung möglich ist.

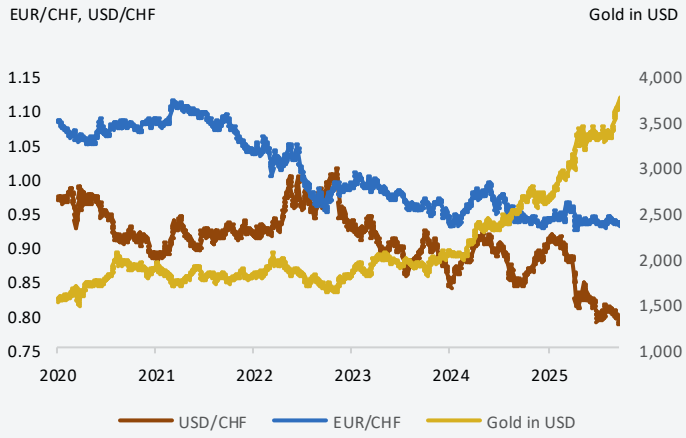
## Gold bleibt trotz Rückschlagsrisiken ein attraktiver Portfoliodiversifikator

Nach einer Phase seitwärts tendierender Kurse seit April setzte Gold im September seine Rally fort und markierte neue Rekordhöchststände von über 3'700 USD. Mit einem Anstieg von über 43% seit Jahresbeginn hat Gold in Dollar gerechnet alle anderen wichtigen Anlageklassen übertroffen.

Zentralbanken bauen ihre Goldreserven weiter aus und auch die Anlagenachfrage bleibt trotz des hohen Preisniveaus robust. Obwohl Gold für seine Volatilität, fehlende Ertragsgenerierung und wechselhafte Eigenschaften als Inflationsschutz bekannt ist, prüfen Anlegerinnen und Anleger angesichts des aktuellen Marktumfelds zu Recht seine Rolle im Portfolio. Nachlassendes globales Wachstum, fallende Zinsen, Fragen zur Unabhängigkeit der US-Notenbank und geopolitische Unsicherheiten stützen das Edelmetall weiterhin.

Anleger müssen sich jedoch bewusst sein, dass Gold in Stressphasen an den Märkten ebenfalls deutliche Preisrückgänge erleiden kann, wenn es wegen Gewinnmitnahmen oder der Bedienung von Liquiditätsbedarf verkauft wird.

ABB. 4
**Preisentwicklung CHF und Gold**




Quelle: Bloomberg, smzh ag. 24/09/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

# Schweizer Immobilien

- Die Leerstandsquote fällt 2025 auf 1.0%: Knappheit betrifft zunehmend auch Agglomerationen und ländliche Räume.
- Das Angebot bleibt träge und bewilligte Neubauten benötigen Jahre bis zur Fertigstellung.
- Politischer Druck durch anstehende Initiativen erhöht Unsicherheit für Investoren.
- Attraktive Chancen eröffnen sich in Agglomerationen und wachstumsstarken Gemeinden mit guter Erreichbarkeit.

## Leerstandsquote weiter rückläufig: Kräftige Nachfrage in den Agglomerationen

Die schweizweite Leerstandsquote ist weiterhin rückläufig und auf 1% gefallen, was rund 48'500 ungenutzten Wohnungen entspricht. Die Knappheit betrifft nicht mehr nur die Zentren, sondern zunehmend auch die Agglomerationen und ländlichen Räume. Verfügbare Wohnungen konzentrieren sich entweder auf Hochpreisregionen mit geringer Erschwinglichkeit oder auf periphere Standorte mit schwächerer Lagequalität.

Für Investoren bleiben die Implikationen eindeutig: Die Nachfrageseite ist robust, die Bautätigkeit hingegen träge. Bewilligte Projekte benötigen Jahre bis zur Fertigstellung; gleichzeitig wird weniger auf der grünen Wiese gebaut, wodurch netto weniger Wohnungen entstehen. Indikative Daten für 2024 deuten bereits auf tiefere Fertigstellungszahlen als 2023 hin. Der Druck auf die Angebotsmieten dürfte damit anhalten, mit möglichen Zuwächsen von 2 bis 4% pro Jahr.

Zunehmende politische Eingriffe verstärken zudem die Unsicherheit. Basel-Stadt zeigt exemplarisch, wie zu starke Regulierung die Bautätigkeit bremsen kann.

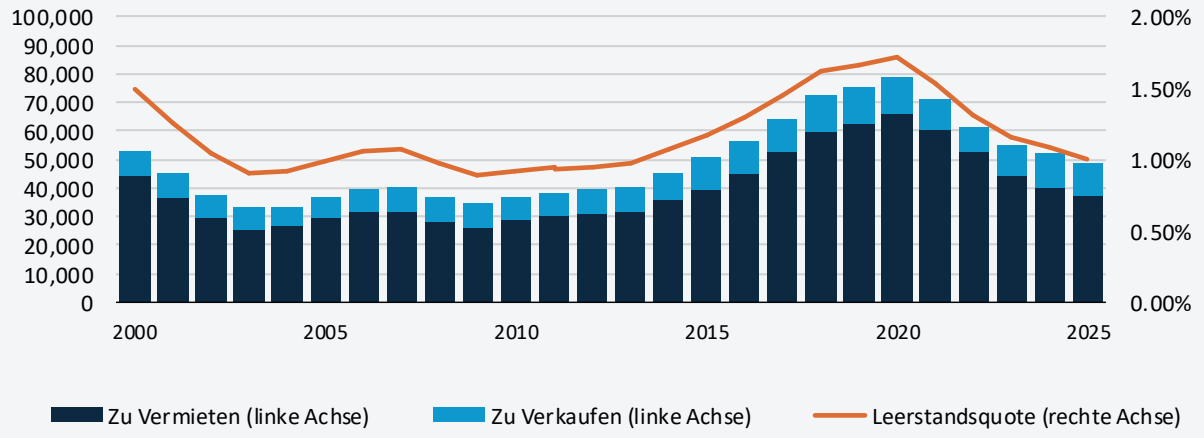
Institutionelle Investoren fokussieren sich daher verstärkt auf Agglomerationen und wachstumsstarke Gemeinden mit guter Erreichbarkeit, wo Nachfragepotenzial und regulatorische Risiken in einem besseren Verhältnis stehen.

Gerade in diesen Agglomerationen, Agglomerationsgürteln sowie wachstumsstarken Gemeinden mit guter Erreichbarkeit der Zentren bieten sich seit längerem attraktive Opportunitäten. Diese Standorte vereinen Nachfragepotenzial mit vergleichsweise überschaubaren regulatorischen Hürden.

Eine selektive Allokation bleibt zentral; Investitionen sollten nicht allein auf der aktuellen Knappheit basieren, sondern auf der nachhaltigen Qualität von Lage und Nutzungsmix, um bei abrupten Trendwechseln – sei es durch Migration, Konjunktur oder Regulierung – widerstandsfähig aufgestellt zu sein.

ABB. 5

**Leerstandsquote sinkt schweizweit auf 1%**




Quelle: Bundesamt für Statistik, smzh ag

# Bitcoin

- Markanter Ausverkauf bei Bitcoin mit rekordhohen Liquidationen im September. Die Schwelle von 100’000 USD etabliert sich als zentrales Niveau mit hoher Liquidität und einem erhöhten Risiko weiterer Liquidationen.
- Ein historischer Vergleich der Dauer vergangener Aufwärtsphasen legt nahe, dass sich der aktuelle Bullenmarkt seinem Ende nähern dürfte.
- Die anhaltende institutionelle Nachfrage sowie eine langfristige Akkumulation deuten jedoch darauf hin, dass sich die Marktdynamik diesmal anders entwickeln könnte.

## Ist der Bullenmarkt von Bitcoin gefährdet?

Nach der allgemein erwarteten Zinssenkung der US-Notenbank entwickelte sich der Bitcoin-Kurs anders, als es viele Marktteilnehmende erwartet hatten. Anstatt von der Stärke des Goldes oder der Rally an den Technologie-Indizes zu profitieren, kam es zu einem deutlichen Preisrückgang. Besonders ins Auge stach dabei eine Welle an Liquidationen: Gemäss Coinglass wurden am 22. September Long-Positionen im Wert von rund 1,6 Milliarden US-Dollar und am 25. September weitere 800 Millionen US-Dollar aufgelöst – eine der stärksten Liquidationswellen des Jahres.

Eine zentrale Marke im aktuellen Marktgeschehen ist die Schwelle von 100’000 US-Dollar. An diesem Niveau konzentriert sich viel Liquidität; ein abrupter Rückgang darunter könnte eine Kettenreaktion weiterer Zwangsliquidationen bei hoch gehebelten Positionen auslösen. Gleichzeitig stehen Ethereum, Solana und zahlreiche weitere Altcoins bereits stark unter Druck.

Gegen ein abruptes Ende des Bullenmarktes spricht jedoch, dass inzwischen zahlreiche institutionelle Investoren am Markt aktiv sind und mit langfristigem Horizont kontinuierlich akkumulieren. Gleichzeitig verfügen viele langjährige Bitcoin-Halter bereits über erhebliche Buchgewinne.

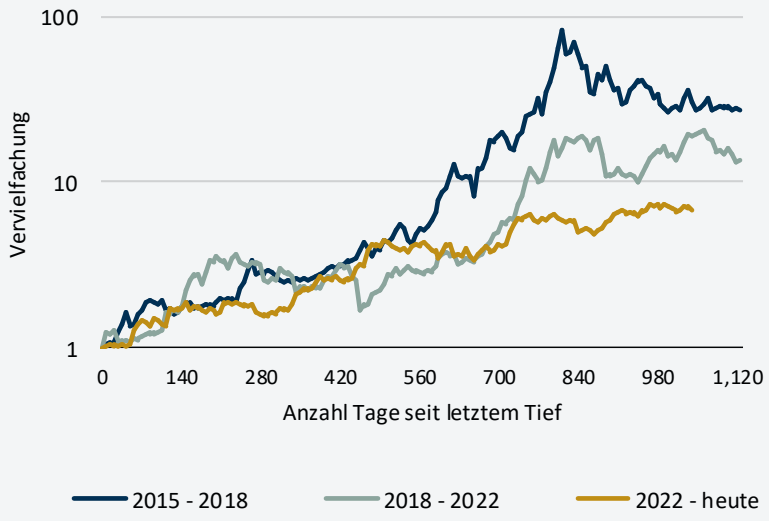
Ein zentraler Indikator in diesem Zusammenhang ist der sogenannte «Realized Price» – der durchschnittliche Preis, zu dem sich alle im Umlauf befindlichen Bitcoins zuletzt bewegt haben. Aktuell liegt dieser Wert bei rund 54’000 US-Dollar. Sollte der Markt in eine Bärenphase übergehen, könnte dieser Wert besonders relevant werden: In der Vergangenheit hat sich der «Realized Price» als verlässlicher Referenzpunkt erwiesen, an dem sich häufig Markt-Tiefs gebildet haben.

Handelt es sich lediglich um eine kurzfristige Bereinigung übermässig gehebelter Positionen oder befindet sich der aktuelle Bullenzyklus tatsächlich am Höhepunkt?

Ein Blick in die Vergangenheit liefert wichtige Hinweise: In jedem Zyklus haben sich die prozentualen Gewinne jeweils etwas verringert, was angesichts der heutigen Marktkapitalisierung nicht überrascht. Zudem dauert die aktuelle Aufwärtsphase inzwischen beinahe so lange wie die beiden vorherigen, die schliesslich jeweils in einen Bärenmarkt übergegangen sind.

ABB. 6

**Bitcoin-Zyklen im historischen Vergleich: Ist der aktuelle Bullenmarkt am Limit?**




Quelle: Coinmarketcap, smzh ag. 25/09/2025

## 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

Redaktionsschluss: 25. September 2025

## 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 smzh

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 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

smzh
www.smzh.ch