

Resilienz trotz Ungleichgewicht

Investment Outlook 2026

Ausblick & Einordnung

Themen, die die Märkte bewegen
Zehn Anlageideen für 2026
Aufbau eines ausgewogenen Portfolios
Zentrale Risiken

Makroökonomischer Rahmen

Global
Europa
Schweiz

Anlageklassen im Überblick

Anleihen
Aktien
Schweizer Immobilien
Währungen
Gold
Kryptowährungen

Fokusthemen

Über KI hinaus diversifizieren
Sind die Aktienmarktbewertungen noch fundamental gerechtfertigt?
Schwellenländeranleihen
Bitcoin vs. Gold



Vorwort

2025 hat uns eindrücklich vor Augen geführt, wie widerstandsfähig Wirtschaft und Finanzmärkte sein können. Trotz politischer Turbulenzen, geopolitischer Spannungen und wiederkehrender Krisen-Schlagzeilen ist das globale Wachstum nicht eingebrochen. Im Gegenteil: Viele Volkswirtschaften haben sich erstaunlich robust entwickelt. Auch für 2026 deutet vieles darauf hin, dass Resilienz das zentrale Merkmal des makroökonomischen Umfelds bleiben wird, allerdings eine Resilienz, die zunehmend von Ungleichgewichten überlagert ist.

Auf den ersten Blick ist die Ausgangslage ermutigend: Eine solide Konsumnachfrage, gesunde Haushaltsbilanzen und stabile Unternehmensgewinne sind ein wichtiges Fundament. Auch viele Schwellenländer sind heute besser aufgestellt als in früheren Phasen, mit stärkeren Devisenreserven, geringerer Inflation und robusteren Staatsfinanzen. Das globale Wachstum dürfte zwar nicht spektakulär ausfallen, aber über die wichtigsten Regionen hinweg positiv bleiben. Für Anlegerinnen und Anleger ist das eine konstruktive Basis.

Gleichzeitig ist das Wachstum immer stärker von wenigen, spezifischen Kräften abhängig: von staatlichen Stimulierungsmassnahmen, grossen Investitionen in künstliche Intelligenz und Vermögenszuwachsen, die nicht alle Menschen gleichermaßen erreichen. Geopolitische Spannungen, Handelskonflikte und der Wandel durch Digitalisierung, Dekarbonisierung und Demografie verstärken diese Ungleichgewichte zusätzlich. Die Welt ist robuster, als viele erwartet hätten, aber sie ist auch komplexer und fragmentierter geworden.

Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet «Resilienz trotz Ungleichgewicht», dass robustes Wachstum nicht automatisch zu einer breiten Marktperformance führen muss. Selektivität, Diversifikation und ein aktives Risikomanagement gewinnen weiter an Bedeutung. In unserem Investment Outlook 2026 beleuchten wir, wie sich diese Mischung aus Widerstandsfähigkeit und Ungleichgewicht auf die wichtigsten Anlageklassen auswirkt. Unser Ziel ist es, Orientierung in einem Umfeld zu geben, das Stabilität signalisiert, aber unter der Oberfläche mehr Differenzierung verlangt denn je, und daraus konkrete Anlagechancen für langfristig orientierte Portfolios abzuleiten.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre.

Freundliche Grüsse,



Gzim Hasani
CEO



Bekim Laski, CFA
Chief Investment Officer



Burak Er, CFA
Head Research &
Advisory Solutions



Inhalt

01 Ausblick & Einordnung

- Themen, die die Märkte bewegen
 - Zehn Anlageideen für 2026
 - Aufbau eines ausgewogenen Portfolios
 - Zentrale Risiken
-

02 Makroökonomischer Rahmen

- Global
 - Eurozone
 - Schweiz
-

03 Anlageklassen

- Anleihen
 - Aktien
 - Schweizer Immobilien
 - Währungen
 - Gold
 - Kryptowährungen
-

04 Fokusthemen

- Über KI hinaus diversifizieren
 - Sind die Aktienmarktbewertungen noch fundamental gerechtfertigt?
 - Schwellenländeranleihen
 - Bitcoin vs. Gold
-



01

Ausblick &

Einordnung

- Themen, die die Märkte bewegen
- Zehn Anlageideen für 2026
- Aufbau eines ausgewogenen Portfolios
- Zentrale Risiken

01 – Ausblick & Einordnung

Themen, die die Märkte bewegen

1

Resilienz trotz Ungleichgewicht

Die Finanzmärkte starten mit vorsichtigem Optimismus ins Jahr 2026. Die Weltwirtschaft hat sich im Jahr 2025 trotz politischer Schocks bemerkenswert resilient gezeigt, und auch 2026 dürfte im Zeichen anhaltender Widerstandsfähigkeit stehen. Trotz geopolitischer Unsicherheiten sorgen eine solide Konsumnachfrage, gesunde Haushaltsbilanzen und robuste Unternehmensgewinne dafür, dass sich die wichtigsten Volkswirtschaften weiterhin dynamisch entwickeln dürften. Auch die Schwellenländer leisten dank besserer externer Bilanzen und nachlassendem Inflationsdruck ihren Beitrag. Das Wachstum dürfte zwar nicht spektakulär ausfallen, jedoch über die wichtigsten Regionen hinweg positiv bleiben, was für die Finanzmärkte eine konstruktive Basis darstellt. Allerdings verläuft das globale Wachstum zunehmend ungleichmäßig und stützt sich stark auf fiskalische Unterstützung, technologiegetriebene Investitionsausgaben und Vermögenszuwächse der Haushalte. Dies sind Rückenwinde, die an Stärke einbüßen könnten.

2

Die breite Wirkung von künstlicher Intelligenz (KI)

Die Transformation durch KI bleibt das prägende Thema dieses Marktzyklus. Im Jahr 2026 dürfte sich der Fokus von der frühen Einführung hin zu messbaren Produktivitätsgewinnen verschieben. Was als Innovationsschub bei grossen Sprachmodellen und Cloud-Infrastruktur begann, durchdringt zunehmend Sektoren wie Industrie, Logistik, Gesundheitswesen und Finanzdienstleistungen. Die Vorteile von KI beginnen sich entlang ganzer Wertschöpfungsketten und Ökosysteme zu zeigen, steigern die Effizienz, senken Kosten und ermöglichen neue Geschäftsmodelle. Diese technologische Durchdringung dürfte eine neue Phase des Produktivitätswachstums einleiten. Auch wenn diese Effekte im Jahr 2026 voraussichtlich erst allmählich spürbar werden, dürften sie langfristige Auswirkungen auf die Unternehmensprofitabilität sowie das potenzielle BIP haben.

3

Von synchroner Lockerung zu divergenten geldpolitischen Kursen

2026 dürfte das Ende global sinkender Leitzinsen markieren, mit einer zunehmenden Divergenz der Geldpolitik von Australien über Europa bis in die USA. Die US-Notenbank dürfte ihren Zinssenkungskurs moderat fortsetzen, während die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England wohl pausieren, obwohl die EZB bis Jahresende eine erste Zinserhöhung durchführen könnte. Die Bank of Japan befindet sich weiterhin auf dem Weg der Zinserhöhungen. Die Schweiz bleibt in geldpolitischer Hinsicht eine Ausnahme: Der Leitzins verharrt auf null, und die Schweizerische Nationalbank steht vor einer äusserst hohen Hürde für Zinssenkungen in den negativen Bereich.

4

2026 könnte eine marktfreundlichere US-Politik herbeiführen

Nach einem Jahr zahlreicher politischer Überraschungen und Schocks könnten die USA einen marktfreundlicheren Kurs einschlagen, während die Unsicherheiten rund um Zölle nachlassen. Der Fokus richtet sich wieder stärker auf wachstumsorientierte Reformen und Initiativen, die das Unternehmensvertrauen und die Investitionsbereitschaft zusätzlich stützen könnten, insbesondere mit Blick auf die anstehenden US-Zwischenwahlen.

5

Bewertungen und Marktpositionierung

Ein zentrales Thema bleiben die erhöhten Bewertungen über nahezu alle Anlageklassen hinweg. In einer Welt, in der «alles» teuer ist, müssen Anlegerinnen und Anleger daher eher relativ als absolut denken. Die Marktperformance im Jahr 2026 wird voraussichtlich stark von der Widerstandsfähigkeit der Unternehmensgewinne und vom Konjunkturzyklus abhängen. Angesichts anhaltend robustem erwartetem Wachstum und abnehmenden Zollrisiken sollten die Unternehmensgewinne weiter steigen und den Aktienmärkten ein solides, wenn auch wenig spektakuläres Umfeld bieten.

01 – Ausblick & Einordnung

Zehn Anlageideen für 2026

1

Alternativen zum Anlagenotstand im Schweizer Marktumfeld

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld führt in der Schweiz zu einem Anlagenotstand. Schwellenländeranleihen, Schweizer Dividendenaktien, Immobilien und Private Markets stellen attraktive Alternativen als Bestandteile einer diversifizierten Vermögensallokation dar.

2

Schwellenländeranleihen

Schwellenländeranleihen bleiben trotz ihrer starken Performance im Jahr 2025 attraktiv: robuste Fundamentaldaten, der schwächere US-Dollar und weitere US-Zinssenkungen stützen die Nachfrage und verbessern die Refinanzierungsbedingungen. Trotz engerer Spreads bieten EM-Anleihen weiterhin ein überdurchschnittliches Renditepotenzial gegenüber entwickelten Märkten. Für CHF-Anleger erhöhen abgesicherte Engagements die Stabilität und sichern den Renditevorteil gezielt ab.

3

Schweizer Dividendenaktien

Schweizer Aktien bleiben ein Grundpfeiler der Portfolios für Anlegerinnen und Anleger in der Schweiz. Angesichts des anhaltenden Tiefzinsumfelds sind qualitativ hochwertige Dividendenaktien besonders attraktiv für Investoren, die stabile Erträge anstreben.

4

Aktien aus der Eurozone und den Schwellenländern

Aktien aus der Eurozone zeigen sich zu Jahresbeginn 2026 von ihrer attraktiven Seite: Die Bewertungen sind im globalen Vergleich günstig und das Gewinnwachstum sollte sich beschleunigen, nicht zuletzt dank einer unterstützenden Geldpolitik der EZB und fiskalpolitischen Massnahmen in Deutschland. Auch Schwellenländeraktien erscheinen attraktiv, gestützt durch ein konstruktives makroökonomisches Umfeld, tieferen USD-Zinsen und einem zur Schwäche tendierenden US-Dollar.

5

Schweizer Aktien kleiner und mittelgrosser Unternehmen

Auch Aktien von kleinen und mittelgrossen Schweizer Unternehmen sollten Teil einer breit diversifizierten Anlagestrategie sein. Bei einer Gegenüberstellung von Gewinnerwartungen und Bewertungen weisen sie einen attraktiven Bewertungsabschlag auf und könnten in einem konstruktiven wirtschaftlichen Umfeld überdurchschnittlich profitieren.

6

Diversifikation über KI hinaus

Das zunehmende Gewicht von KI-bezogenen Unternehmen in den globalen Aktienindizes hat viele Portfolios einseitig auf das Thema KI ausgerichtet. Um die Abhängigkeit von einigen wenigen Marktführern zu reduzieren und die Widerstandskraft des Portfolios zu stärken, empfiehlt sich eine Diversifikation auch ausserhalb von KI-Unternehmen.

7

Nachlassendes Bedürfnis nach USD-Absicherung

Der US-Dollar dürfte aufgrund des US-Doppeldefizits, sinkender Zinsen und wachsender internationaler Diversifikation weg vom USD schwach bleiben. Nach der bereits erfolgten deutlichen Korrektur im Jahr 2025 und unter Berücksichtigung der Absicherungskosten könnte der Bedarf an USD-Absicherung bei Anlegerinnen und Anlegern mit Schweizer Domizil jedoch schrittweise nachlassen.

8

Bitcoin vs. Gold

Auch nach den ausserordentlichen Kursgewinnen im Jahr 2025 bietet Gold weiterhin wertvolle Diversifikationseigenschaften und dürfte angesichts geopolitischer Risiken, anhaltender Zentralbankkäufe und hoher fiskalischer Defizite unterstützt bleiben. Bitcoin und andere Kryptowährungen bleiben volatil, wobei sich nach den Rückschlägen attraktive Einstiegsmöglichkeiten eröffnen.

9

Schweizer Immobilien

Immobilienanlagen bleiben im Jahr 2026 attraktiv, insbesondere für institutionelle Anlegerinnen und Anleger, die im anhaltenden Tiefzinsumfeld in der Schweiz den Fokus verstärkt auf stabile und ertragsreiche Renditeobjekte legen. Im Jahresverlauf dürfte zudem eine Lockerung der Kreditvergabestandards einen Impuls für den Immobilienmarkt liefern.

10

Private Equity vs. Private Debt

Im Bereich Private Markets erscheint Private Equity gegenüber Private Debt etwas attraktiver. Substanzielle Kapitalzuflüsse in Private Debt haben den Wettbewerb verschärft: Die Spreads sind deutlich gefallen, die Kreditbedingungen wurden gelockert und risikobehaftete Finanzierungsstrukturen nehmen zu. Dies erhöht die Risiken und begrenzt das Renditepotenzial, während Private Equity nach einer Konsolidierungsphase attraktivere Einstiegsbewertungen und besseres Aufwärtspotenzial bietet.



Eine Anlagestrategie, die zu Ihnen passt

Jeder Mensch hat individuelle finanzielle Ziele, sei es Unabhängigkeit, eine sorgenfreie Pensionierung oder die Absicherung der Familie. Klassisches Sparen reicht zum Erreichen dieser Ziele heute aber nicht mehr aus. Wer Vermögen nachhaltig aufbauen oder erhalten will, braucht eine fundierte, flexible Anlagestrategie.

Wir glauben nicht an die eine Strategie für alle, sondern an die passende Strategie für jeden.

Bei smzh beginnt eine Beratung stets mit einer gründlichen Gesamtvermögensanalyse. Diese dient als Fundament für alle mit Ihnen zu treffenden Entscheidungen. Erst wenn wir Ihre finanziellen Rahmenbedingungen, Bedürfnisse und Ziele verstehen, können wir eine passende Anlagestrategie entwickeln. Massgeschneidert auf Ihre Lebenssituation.

Im Zentrum steht dabei Ihr Risikoprofil: Wie viel Schwankung können und wollen Sie tragen? Welche Ertragsziele verfolgen Sie? Über welchen Zeithorizont möchten Sie investieren? Auf Basis solider wissenschaftlicher Erkenntnisse finden wir mit Ihnen die Balance zwischen Obligationen, Aktien und alternativen Anlagen wie Immobilien, die Ihrem Risikoprofil entspricht.

01 – Ausblick & Einordnung

Aufbau eines ausgewogenen Portfolios

Für wen?

- Schweizer Privatanleger mit mittel- bis langfristigem Anlagehorizont
- Fokus auf reale Renditen bei kontrolliertem Risiko
- Keine taktische Trading- oder Market-Timing-Strategie

Ziel?

Ein robustes, diversifiziertes Portfolio, das

- reale Renditen ermöglicht,
- darauf abzielt, Schwankungen zu glätten, ohne sie vollständig ausschliessen zu können,
- auch in einem von tiefen Zinsen und Unsicherheit geprägten Umfeld tragfähig bleibt.

Weshalb?

Schweizer Anlegerinnen und Anleger stehen im anhaltenden Tiefzinsumfeld vor der Herausforderung, reale Renditen zu erzielen, ohne unverhältnismässige Risiken einzugehen. Ein ausgewogenes Portfolio kombiniert defensive Stabilität mit Ertragsquellen und Diversifikation, um Inflation und die strukturelle Stärke des Frankens auszugleichen.

Wie?

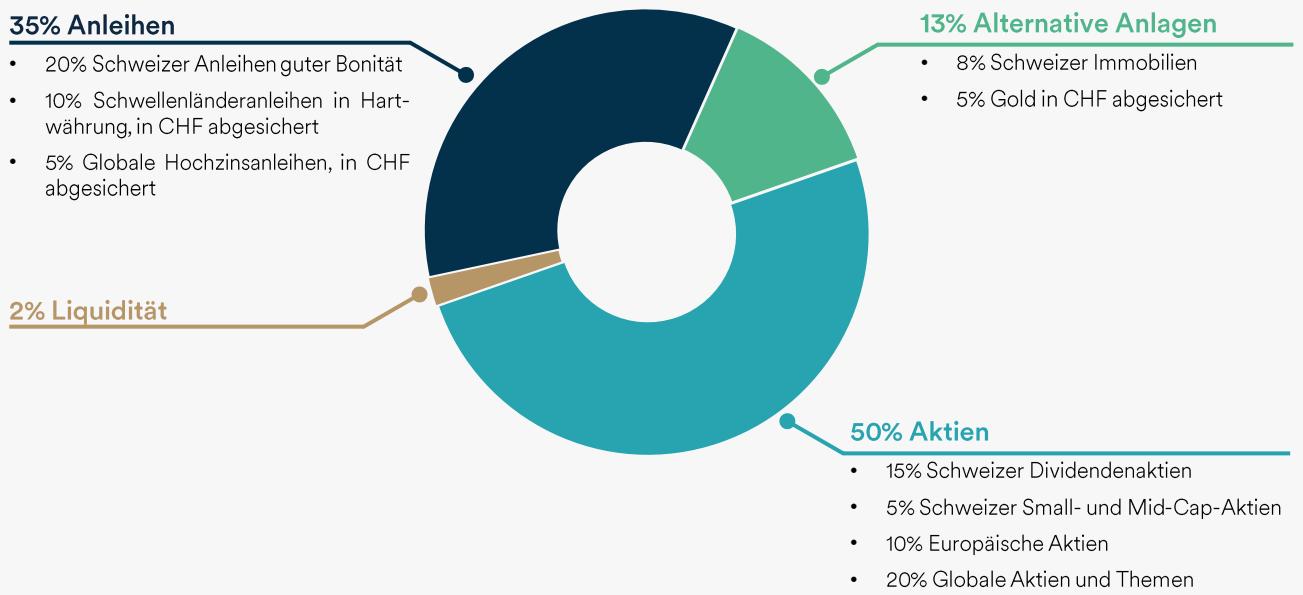
Kernallokation: Aktien als Fundament. Aktien bilden die Kernallokation eines solchen Portfolios und sollten etwa 50% ausmachen, um langfristig eine Rendite über dem Inflationsniveau zu erreichen. Die Verteilung erfolgt idealerweise mit rund einem Drittel im Heimmarkt und zwei Dritteln in internationalen Märkten, trotz der geringen Bedeutung und Gewichtung von Schweizer Aktien im globalen Aktienindex. Diese Home-Bias-Strategie minimiert Währungsrisiken, während die globale Allokation Diversifikation, Technologie- und Wachstumsimpulse einfängt.

Festverzinslich: Stabilität mit Rendite-Ergänzung. Im festverzinslichen Bereich sollten CHF-Obligationen mit zwei Dritteln der Allokation dominieren, fokussiert auf Unternehmensanleihen mit kurz- bis mittelfristigen Laufzeiten und hoher Bonität. Die restliche Quote umfasst in CHF-abgesicherte Schwellenländer- und globale High-Yield-Anleihen, um zusätzliche Erträge zu erzielen.

Alternative Anlagen: Renditeergänzung und Diversifikation. Je nach Portfoliogrösse kann die Allokation in alternativen Anlagen bis zu einem Viertel betragen, verteilt auf Private Equity, Private Debt, Infrastruktur, Immobilien, Gold und andere nicht korrelierende Anlagevehikel. Diese helfen einerseits die Volatilität zu mindern und bieten unkorrelierte Renditen, insbesondere in unsicheren Zeiten.

Strategische Referenzallokation 2026 für ein ausgewogenes CHF-Portfolio

Abweichungen je nach Anlagehorizont, Risikobereitschaft und Vermögensstruktur sind sinnvoll



01 – Ausblick & Einordnung

Zentrale Risiken 2026

Zu Beginn des neuen Jahres befinden sich die Aktienmärkte nahe an Rekordständen. Auch wenn einiges darauf hindeutet, dass sich der Optimismus im kommenden Jahr dank robuster Wachstumsprognosen fortsetzen wird, sollten Anlegerinnen und Anleger die potenziellen Abwärtsrisiken nicht ausser Acht lassen. Besonderes Augenmerk gilt unseres Erachtens folgenden Risikoszenarien:

Enttäuschungen im Bereich künstliche Intelligenz (KI)

Die Begeisterung für KI bleibt trotz Sorgen über eine Blase ungebrochen. Sollte die kommerzielle Umsetzung von KI jedoch langsamer voranschreiten als erwartet oder der technologische Durchbruch die hohen Markterwartungen nicht erfüllen, wäre in Teilen des Aktienmarkts mit einer deutlichen Neubewertung zu rechnen. Eine Neubewertung des langfristigen Ertragspotenzials könnte zu erhöhter Marktvolatilität führen, insbesondere in Segmenten, in denen die Anleger besonders deutlich positioniert sind. Eine Diversifikation über KI hinaus erscheint daher sinnvoll. Nicht aus Skepsis gegenüber KI, sondern um Balance und Widerstandsfähigkeit sicherzustellen.

Risiken für das Wirtschaftswachstum

Sollte das globale Wachstum markant an Dynamik verlieren, würden die Konsequenzen vermutlich regional und sektoruell unterschiedlich ausfallen. In den entwickelten Volkswirtschaften könnte jede Verschlechterung am Arbeitsmarkt den Konsum schwächen und das Vertrauen beeinträchtigen, was eine zyklische Abschwächung auslösen könnte. In einem solchen Szenario müssten die Gewinnprognosen vieler Unternehmen gesenkt werden und Risikoanlagen wären anfällig auf grössere Korrekturen. Zentralbanken und Staaten müssten mit zusätzlichen geld- und fiskalpolitischen Stimuli entgegenwirken.

Erneuter Anstieg der Inflation

Sollte die Inflation über den Zielwerten der Zentralbanken verharren oder wegen erneuten Lieferkettenunterbrüchen, Zweit rundeneffekten von Zöllen, steigendem Lohndruck oder volatilen Energiemarkten wieder zunehmen, könnte eine restriktivere Geldpolitik nötig werden. Eine spätere oder deutlichere Straffung der Geldpolitik würde zinssensitive Sektoren belasten und die Volatilität an den Zins- und Anleihemärkten erhöhen, aber auch die hoch bewerteten Aktienmärkte beeinträchtigen. Für Anlegerinnen und Anleger ist es wichtig, die Portfolios breit zu diversifizieren und auf unterschiedliche Zins- und Inflationsszenarien vorbereitet zu sein.

Politische und geopolitische Spannungen, insbesondere zwischen den USA und China

Sollten sich die politischen Spannungen zwischen den USA und China wieder verschärfen, könnten die Auswirkungen weit über den Handel hinausgehen. Zusätzliche Beschränkungen bei Technologietransfers, Lieferkettenabhängigkeiten oder beim Marktzugang könnten global agierende Unternehmen treffen. Eine Verschlechterung des geopolitischen Klimas würde zu erhöhter Risikoaversion an den Finanzmärkten führen.

Finanzielle Stabilität und schuldenbezogene Schwachstellen

Sollten sich die Refinanzierungsbedingungen verschärfen oder die Risikoaufschläge an den Kreditmärkten ausweiten, gerieten Emittenten mit schwächeren Bilanzen unter erheblichen Druck. Beeinträchtigungen an den Geldmärkten könnten zudem Liquiditätsengpässe auslösen, Marktverwerfungen verstärken und die Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen weiter bremsen. In einem solchen Umfeld wären abruptere und stärkere Korrekturen an den Finanzmärkten denkbar. Zentralbanken und Staaten müssten mit zusätzlichen geld- und fiskalpolitischen Stimuli Gegensteuer geben. Anlegerinnen und Anleger sollten Emittenten mit schwacher Bonität meiden.

Diversifikation und Disziplin bleiben entscheidend

Risikofaktoren wie KI, Wachstum, Inflation und geopolitische Spannungen könnten 2026 zeitweise zu erhöhter Volatilität führen und sollten von Anlegerinnen und Anlegern sorgfältig beobachtet werden. In solch einem Umfeld sind eine breite Diversifikation und ein disziplinierter Anlageansatz zentral für nachhaltigen Anlageerfolg, sowohl im neuen Jahr als auch längerfristig.



02

Makroökonomischer Rahmen

- **Global**
- **Eurozone**
- **Schweiz**

02 – Makroökonomischer Rahmen

Globale Wirtschaft



Globale Resilienz trotz Divergenz

Die Weltwirtschaft hat sich im Jahr 2025 trotz Zollschocks und geopolitischer Spannungen bemerkenswert widerstandsfähig gezeigt. Robuste Konsumnachfrage, anhaltende fiskalpolitische Unterstützung in den Industrieländern sowie beträchtliche Investitionen in die Infrastruktur für künstliche Intelligenz (KI) konnten die negativen Effekte einer schwächeren Industrie und politischer Unsicherheiten mehr als ausgleichen. Für das Jahr 2026 bleibt der Ausblick insgesamt vorsichtig konstruktiv. Unabhängige institutionelle Prognosen gehen davon aus, dass das globale BIP-Wachstum 2026 stabil bleibt, während Konsensschätzungen von einem Weltwirtschaftswachstum von über 3% ausgehen. KI-bezogene Ausgaben dürften ein zweites Jahr in Folge zu einem soliden Wachstum der Investitionen beitragen. Allerdings zeigt die Erfahrung, dass der Übergang von Investitionen zu breiten Produktivitätsgewinnen Zeit braucht. Da sich die KI-Investitionen noch in einer frühen Phase befinden, könnte der Wachstumsimpuls im Jahr 2026 zwar positiv, aber noch moderat ausfallen.

Die Dynamik des globalen Wachstums steht dennoch an einem Wendepunkt. Die Nachfrage hat sich zugunsten von Technologie- und KI-Investitionen verschoben, während das Beschäftigungswachstum stockt oder durch die anhaltende Zurückhaltung der Unternehmen gegenüber Neueinstellungen gefährdet ist. Die globale Kerninflation liegt seit zwei Jahren bei rund 3%. Ohne eine Phase unterdurchschnittlichen Wachstums und eines schwächeren Arbeitsmarkts beziehungsweise einer Rezession dürfte sie kaum rasch auf die Zielwerte der Zentralbanken zurückfallen.

Unterstützende Fiskalpolitik, divergierende Zinsentwicklung

Die Wirtschaftspolitik bleibt ein zentraler Stabilisator. In den USA profitieren Haushalte und Unternehmen von neuen Steuersenkungen und -anreizen. In Ländern wie Deutschland, China und Japan werden gezielte fiskalische Impulse, Infrastrukturprogramme, Mehrausgaben für Verteidigung und Steuersenkungen umgesetzt. Diese Massnahmen, zusammen mit einer voraussichtlichen Entspannung der Zollpolitik und nachlassenden Lieferkettenproblemen, dürften dazu beitragen, dass der Welthandel im Jahr 2026 weniger wachstumshemmend wirkt.

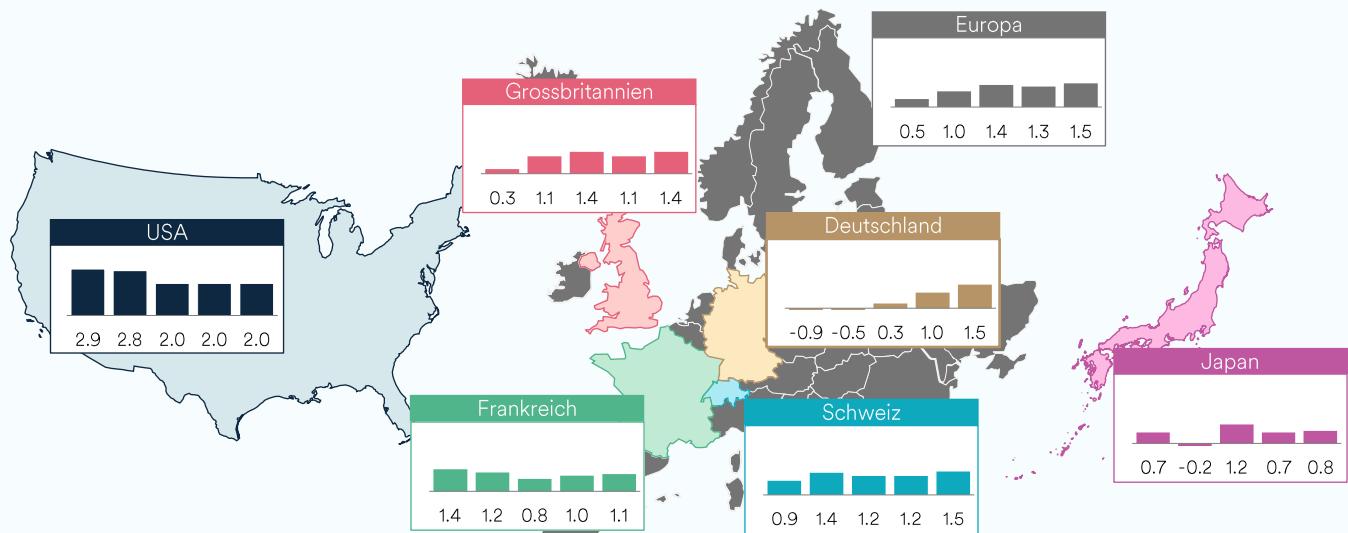
Gleichzeitig steht die Weltwirtschaftspolitik im Zeichen des Wandels von synchronen Zinssenkungen hin zu divergierenden Zinsentwicklungen. Die Geldmärkte preisen für die EZB keine weiteren Senkungen und bis Ende 2026 sogar eine mögliche Zinserhöhung ein, ebenso wie Zinserhöhungen in Australien und Japan. Für die USA werden für 2026 noch zwei zusätzliche Senkungen erwartet, verglichen mit drei noch vor wenigen Wochen und nur einer Zinssenkung in den aktuellen Projektionen der Federal Reserve. Obwohl geopolitische Risiken die Schlagzeilen dominieren, bleibt für Anlegerinnen und Anleger entscheidender, dass beträchtliche geld- und fiskalpolitische Massnahmen eine überraschend widerstandsfähige Weltwirtschaft stützen.

Trotz anhaltender geopolitischer Spannungen richten Anleger und Anlegerinnen ihren Fokus zunehmend auf diese Stützen des Wachstums. Die erheblichen geld- und fiskalpolitischen Stimuli, die aktuell auf eine ohnehin solide Weltwirtschaft treffen, sind in ihrem Ausmass ausserhalb von Rezessionen beispiellos.

Für 2026 wird ein weiterhin stabiles globales Wachstum erwartet, vor allem dank umfassenden fiskal- und geldpolitischen Massnahmen sowie anhaltenden Investitionen in künstliche Intelligenz. Trotz divergierender Zinsentwicklungen und anhaltender geopolitischer Unsicherheiten bleibt der Ausblick insgesamt vorsichtig konstruktiv.

Globale Wachstumsdynamik

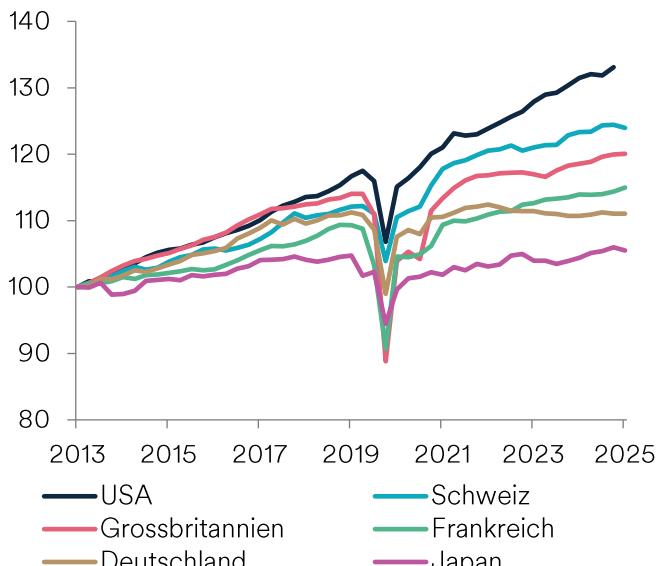
Reales BIP-Wachstum 2023 und 2024 sowie Konsensprognosen für 2025 bis 2027, in %, von links nach rechts



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 30/09/2025

BIP-Entwicklung ausgewählter Volkswirtschaften

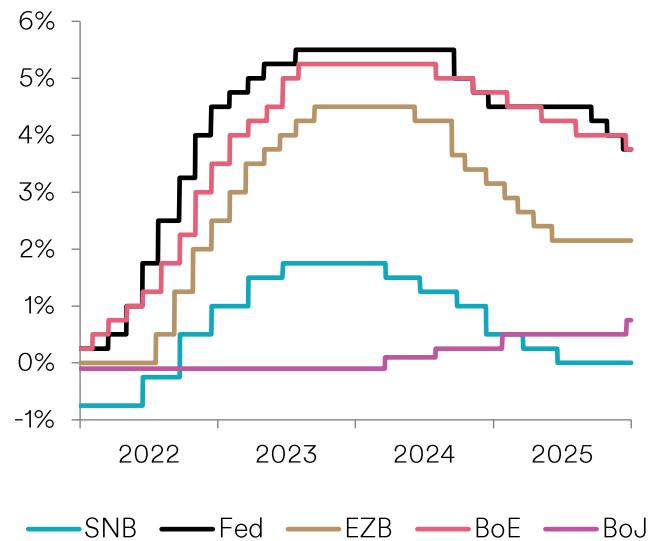
Die USA entkoppeln sich von anderen Industriestaaten



Quelle: Eurostat, smzh ag. 30/09/2025

Divergierende Zinsentwicklung

Entwicklung der Leitzinsen wichtiger Zentralbanken



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 24/12/2025

02 – Makroökonomischer Rahmen

Europäische Wirtschaft



Erholung gewinnt an Dynamik

Die Erholung im Euroraum dürfte dank fiskalischen und geldpolitischen Impulsen im neuen Jahr an Schwung gewinnen. Trotz Unsicherheiten im Welthandel sowie einer eingetrübten Konsumenten- und Unternehmensstimmung erzielte der Euroraum 2024 ein Wachstum von rund 1%; 2025 dürfte es auf über 1,4% anziehen.

Da die fiskalische Expansion in Deutschland an Fahrt aufnimmt und die früheren Zinssenkungen der EZB noch immer wirken, sollte sich das Wachstum im Jahr 2026 weiter festigen.

Deutschland spielt bei dieser Verbesserung somit eine zentrale Rolle. Das umfangreiche, investitionsorientierte Konjunkturpaket, das 2025 angekündigt wurde, wird sich zunehmend in den Wirtschaftsdaten spiegeln, von Verteidigung über Verkehrsinfrastruktur bis hin zu gezielter Unterstützung für die Industrie. Davon profitieren dürften die Industrieproduktion und das breitere Wachstum, womit Deutschland endlich zu einer robusteren Wachstumsdynamik zurückfinden sollte.

Auch der Handel dürfte 2026 weniger belasten: Durch vorgezogene Exporte im Vorfeld der US-Zölle im Frühjahr 2025 fielen die Ausfuhren im weiteren Jahresverlauf schwächer aus. Doch dieser Sondereffekt sollte im Zuge der Normalisierung des Handels nun wegfallen.

Fiskal- und geldpolitischer Rückenwind

Auch im übrigen Europa werden die Ausgaben erhöht, insbesondere in der Verteidigung. Die europäischen Regierungen haben sich verpflichtet, die Verteidigungsausgaben bis 2035 auf 3,5% des BIP zu steigern (rund 5% inklusive verwandter Infrastruktur). Während in der Vergangenheit die Verteidigungsbudgets hauptsächlich für Personalausgaben verwendet wurden, könnte der Fokus künftig stärker auf dem Einkauf europäischer Produkte liegen, was die regionale Industrie direkt stützen würde.

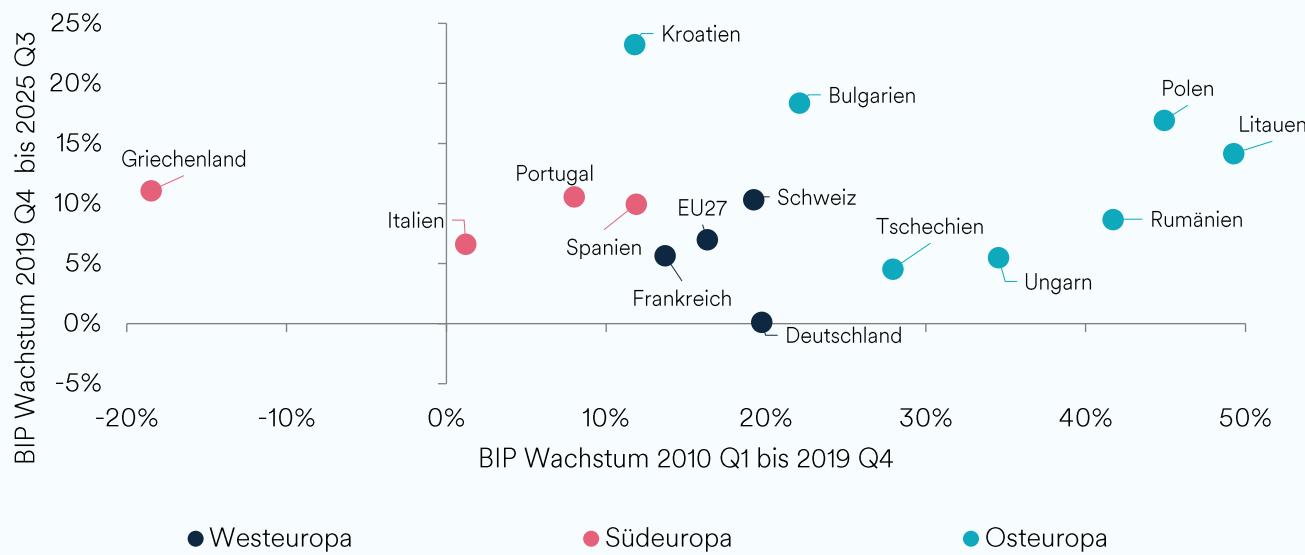
Das Wachstum in Europa war in den letzten Jahren enttäuschend, aber die Wirkung der Fiskalpolitik bleibt bedeutend. Das im Vergleich zu den USA geringere Ausmass staatlicher Stimuli erklärt einen Grossteil des unterschiedlichen Wirtschaftswachstums der letzten 15 Jahre. Hingegen wurde Südeuropa in den letzten Jahren dank grosszügigen Zuweisungen aus dem EU-Wiederaufbaufonds überdurchschnittlich unterstützt. Dass nun auch Deutschland einen wesentlichen Beitrag zur fiskalischen Stützung leistet, ist deshalb ein positiver Treiber für die gesamte Region.

Europa profitiert zudem von geldpolitischen Lockerungen, da die EZB dank rückläufiger Inflation die Leitzinsen rasch gesenkt hat. Die EZB dürfte das aktuelle Zinsniveau in diesem Umfeld beibehalten, auch wenn Marktteilnehmende gegen Jahresende eine mögliche Zinserhöhung erwarten. Die politische und wirtschaftliche Unsicherheit in Frankreich bleibt indes ein Risikofaktor. Da jedoch schwierige Entscheidungen auf die Zeit nach der Präsidentschaftswahl 2027 verschoben wurden, sollte Frankreich die breitere Erholung Europas nicht gefährden.

Für 2026 wird im Euroraum mit einer weiteren Festigung des Wirtschaftswachstums gerechnet, begünstigt durch fiskalische und geldpolitische Impulse sowie umfassende Investitionen, insbesondere in Deutschland. Trotz anhaltender Unsicherheiten und Risiken bleibt der Ausblick für die europäische Konjunktur insgesamt konstruktiv.

Reales BIP-Wachstum in Europa im Vergleich: Vor- und Nach-Covid-Ära

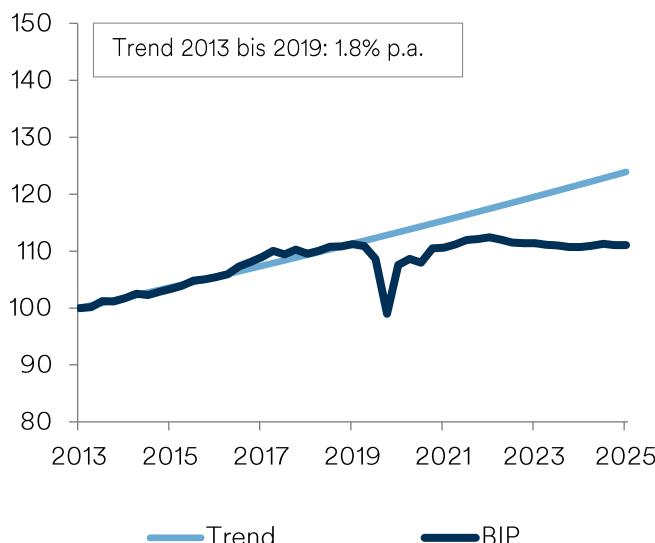
Ost- und südeuropäische Volkswirtschaften wachsen schneller dank EU-Fördergeldern



Quelle: Eurostat, smzh ag. 30/09/2025

Reale BIP-Entwicklung in Deutschland

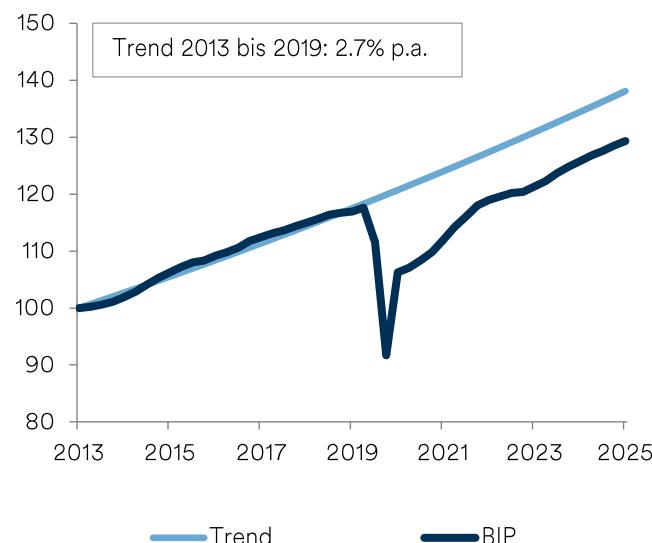
Schwaches Wachstum nach der Pandemie



Quelle: Eurostat, smzh ag. 30/09/2025

Reale BIP-Entwicklung in Spanien

Dynamische Entwicklung auch nach der Pandemie



Quelle: Eurostat, smzh ag. 30/09/2025

02 – Makroökonomischer Rahmen

Schweizer Wirtschaft



Schweizer Wirtschaft erholt sich vom Rückschlag im dritten Quartal 2025

Die Schweizer Wirtschaft verzeichnete im dritten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal einen Rückgang um 0,5%. Hauptursache war ein deutlicher Einbruch im Chemie- und Pharmasektor sowie eine schwächere Industrieproduktion, was nur teilweise durch ein moderates Wachstum im Dienstleistungssektor kompensiert wurde. Der Rückgang folgte auf ein überdurchschnittliches Wachstum im ersten Quartal und stand im direkten Zusammenhang mit dem sprunghaften Anstieg der US-Zölle auf 39% im August, was den exportorientierten Branchen zusetzte.

Das Jahr 2025 war somit geprägt von deutlichen Schwankungen. Bereits verfügbare Indikatoren und Umfragen deuten jedoch darauf hin, dass das BIP-Wachstum im vierten Quartal wieder anziehen dürfte. Die mittlerweile erzielte Einigung im Zollstreit mit den USA hat die Aussichten sowie die Planungssicherheit der betroffenen Sektoren und Unternehmen spürbar verbessert. Sofern die Zölle auf dem aktuellen Niveau bleiben und der Handelskonflikt sich nicht erneut zuspitzt, stellt dies für die exportorientierte Schweizer Wirtschaft eine wichtige Trendwende dar, auch wenn die globale Unsicherheit im Handel und der Politik hoch bleibt und der Franken weiterhin zur Stärke tendiert.

Implikationen für die SNB

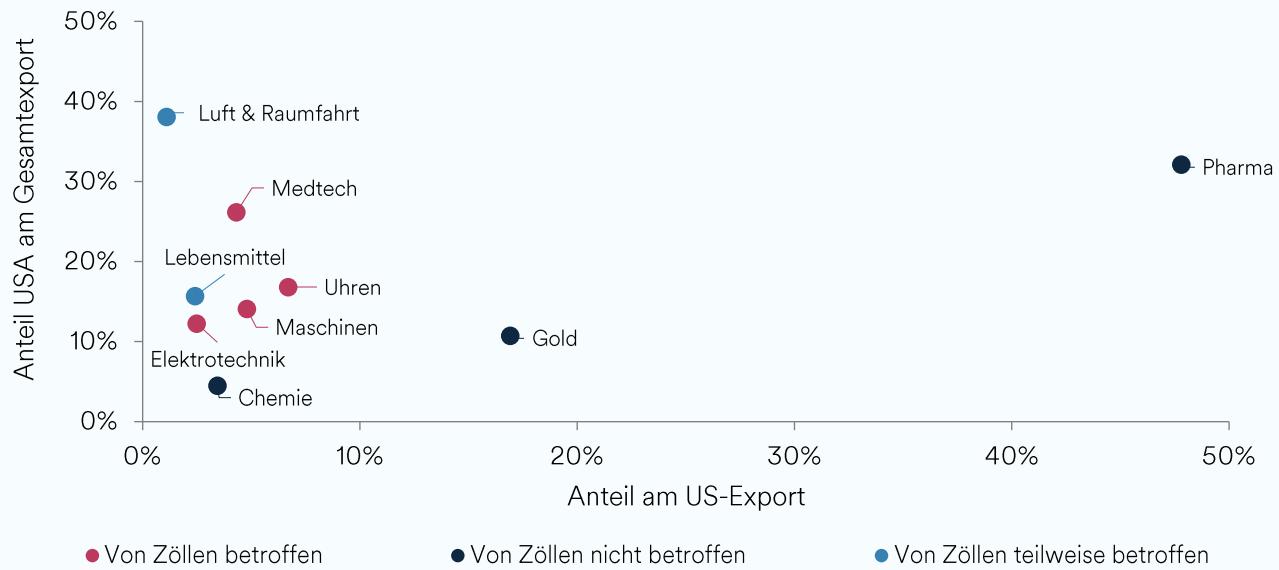
Vor diesem Hintergrund prognostiziert das SECO für die Schweizer Wirtschaft für 2025 ein Wachstum von 1,4% und für 2026 von 1%, womit diese Einschätzungen leicht über den Konsenserwartungen liegen. Gleichzeitig unterstützt die sehr tiefe Inflation sowohl 2025 als auch 2026 die realen Einkommen, wodurch der private Konsum solide bleiben dürfte. Dennoch wird das zaghafte Wachstum den Arbeitsmarkt vermutlich belasten: die SECO-Prognosen rechnen im Jahresdurchschnitt 2026 mit einem leichten Anstieg der Arbeitslosenquote auf 3,1%.

Insgesamt lässt die Kombination aus tieferen Zöllen und grösserer Planungssicherheit darauf schliessen, dass sich die Schweizer Wirtschaft besser entwickeln könnte als noch vor wenigen Monaten befürchtet. Für die Schweizerische Nationalbank reduzieren die verbesserten Konjunkturperspektiven den Druck, weitere Zinssenkungen durchzuführen, und eine Rückkehr zu Negativzinsen im Jahr 2026 ist damit weniger wahrscheinlich, zumindest im ersten Halbjahr. Gleichzeitig gelten kleine Zinssenkungen in den Negativbereich als kaum effektiv, während ihre Nebenwirkungen nicht unerheblich wären. Aus geldpolitischer Sicht ergibt sich daraus eine beträchtliche Hürde für weitere Eingriffe: Die SNB dürfte entweder länger bei ihrer abwartenden Haltung bleiben oder nur dann mit einer stärkeren Zinssenkung von 0,5% reagieren, wenn sich die Situation substantiell verschlechtern sollte.

Nach dem Rückgang im dritten Quartal 2025 zeichnet sich für die Schweizer Wirtschaft infolge der Zolleinigung mit den USA eine allmähliche Erholung ab. Die verbesserten Perspektiven reduzieren den Druck auf die SNB, weitere Zinssenkungen durchzuführen, wodurch Negativzinsen im ersten Halbjahr 2026 weniger wahrscheinlich werden.

Zollabkommen mit den USA entlastet Schweizer Industrien selektiv

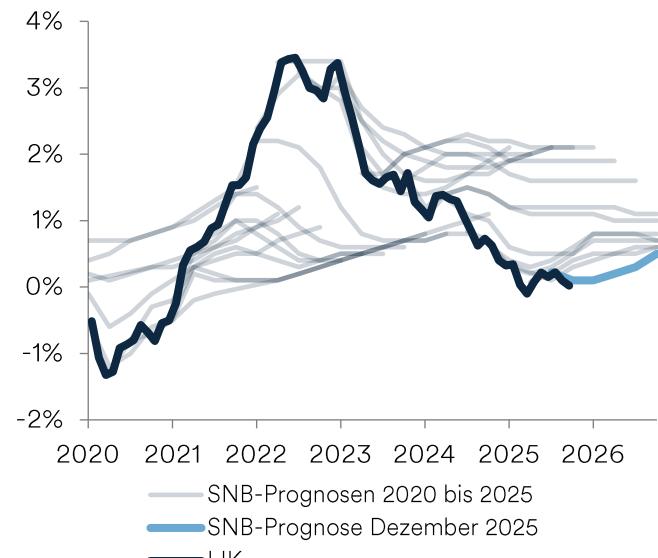
Anteil ausgewählter Branchen am Schweizer US-Export und deren Zollbetroffenheit



Quelle: Bundesamt für Zoll und Grenzsicherheit BAZG, The White House, smzh ag. 30/09/2025

Inflationsdynamik wird von der SNB stets unterschätzt

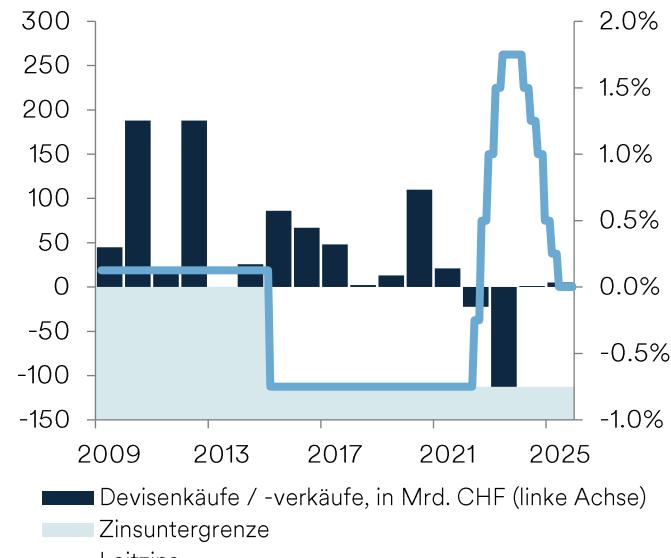
Effektive Inflation (LIK) gegenüber SNB-Prognosen



Quelle: SNB, Bundesamt für Statistik, smzh ag. 17/12/2025

Erst Negativzinsen, dann Deviseninterventionen

SNB-Deviseninterventionen und Leitzinsanpassungen



Quelle: SNB, smzh ag. 24/12/2025



03

Anlageklassen

- **Anleihen**
- **Aktien**
- **Schweizer Immobilien**
- **Währungen**
- **Gold**
- **Kryptowährungen**

03 – Anlageklassen

Anleihen

Laufende Erträge statt Kursgewinne bei steiler werdender Zinskurve

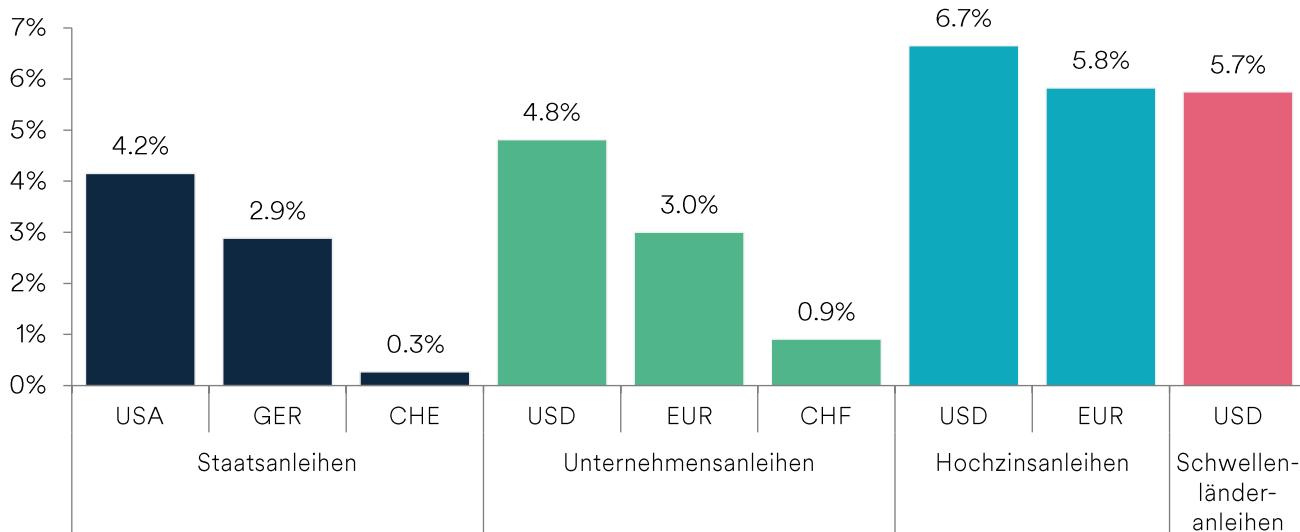
Die Anleihenmärkte haben im Jahr 2025 sehr solide Erträge geliefert. Bei den Unternehmensanleihen sind die Kreditspreads, die Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen, weiterhin auf historisch tiefem Niveau. Diese äusserst engen Spreads weisen darauf hin, dass die Bewertungen nicht mehr günstig sind und es zu einer Ausweitung kommen könnte, was die Performance schmälern würde. Infolgedessen dürfte der Anlageschwerpunkt zunehmend auf laufenden Erträgen und weniger auf Kursgewinnen liegen. Dennoch machen die anhaltend hohe Anlegernachfrage und solide Unternehmensbilanzen das Kreditsegment auch 2026 zu einer attraktiven Ertragsquelle im Portfolio. Zudem stützt der anhaltende Lockerungszyklus der US-Notenbank mit weiteren Zinssenkungen bis Mitte 2026 die globalen Anleihenmärkte.

Die Renditen von länger laufenden Benchmark-Anleihen, insbesondere Staatsanleihen, könnten 2026 weiter ansteigen, da die Fiskaldefizite erhöht bleiben und die Staatsausgaben anhaltend hoch sind. Dies dürfte zu einer weiteren Versteilung der Zinskurve führen, indem sich die Differenz zwischen langlaufenden und kurzfristigen Zinsen weiter ausweitet. In einem solchen Umfeld sind mittlere Laufzeiten für Anlegerinnen und Anleger attraktiver als langlaufende Obligationen, um Durations-Risiken zu mildern.

Schwellenländeranleihen haben 2025 überdurchschnittlich gut abgeschnitten, insbesondere Lokalwährungsanleihen, die von hohen laufenden Erträgen und stabiler Inflation profitieren konnten. Zudem wurden sie unterstützt von starken Lokalwährungen, da die Investoren zunehmend weg vom US-Dollar diversifizieren. Obwohl sich die Kreditspreads jüngst ausgeweitet haben, werden die Kreditmärkte weiterhin von den Fundamentaldaten gestützt.

Fokus auf laufende Erträge statt Kapitalgewinne

Renditen von Staats-, Unternehmens-, Hochzins- und Schwellenländeranleihen



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 19/12/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

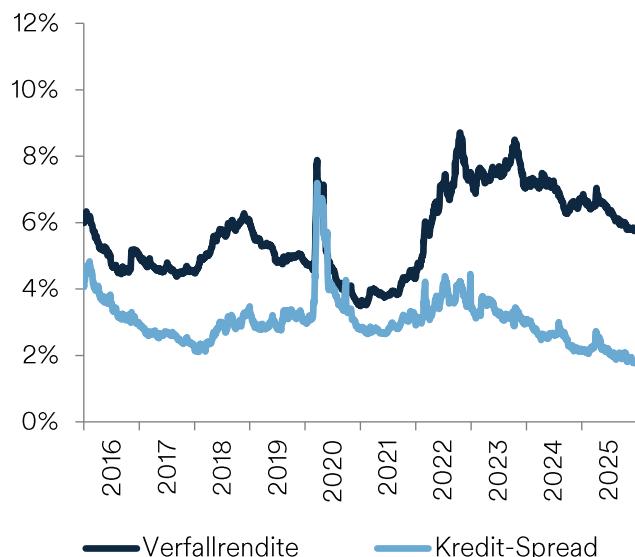
Strategien für Schweizer Anlegerinnen und Anleger bei tiefen CHF-Renditen

In Tiefzinsregionen wie der Schweiz sind Staatsanleihen weiterhin unattraktiv. Die geringe Inflation dürfte dafür sorgen, dass die Renditen von Schweizer Staatsanleihen auf tiefem Niveau bleiben. Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger sind Investment-Grade-Anleihen, qualitativ hochwertige High-Yield-Obligationen und ausgewählte Schwellenländeranleihen weiterhin attraktive Bausteine fürs Portfolio, trotz den nach wie vor hohen Absicherungskosten (aktuell rund 3,9% für USD/CHF bzw. 2,1% für EUR/CHF).

Investoren, die Illiquiditätsrisiken tolerieren können, finden in alternativen Anlagen wie Private Markets, Immobilien sowie nicht korrelierenden Anlageklassen wie Naturkatastrophenanleihen interessante Chancen. Im Bereich Private Markets erscheint Private Equity gegenüber Private Debt etwas attraktiver. Obwohl Private Credit 2025 eine starke Performance zeigte, haben substantielle Kapitalzuflüsse den Wettbewerb verschärft: Die Spreads sind deutlich gefallen, die Kreditbedingungen wurden gelockert und risikobehaftete Finanzierungsstrukturen nehmen zu. Diese Entwicklung erhöht die Bewertungsrisiken und begrenzt das weitere Renditepotenzial, während Private Equity nach der Konsolidierungsphase attraktivere Einstiegsbewertungen und besseres Aufwärtspotenzial bieten kann.

Renditen von Schwellenländeranleihen in USD

Tiefe Kredit-Spreads, hohe Verfallrenditen

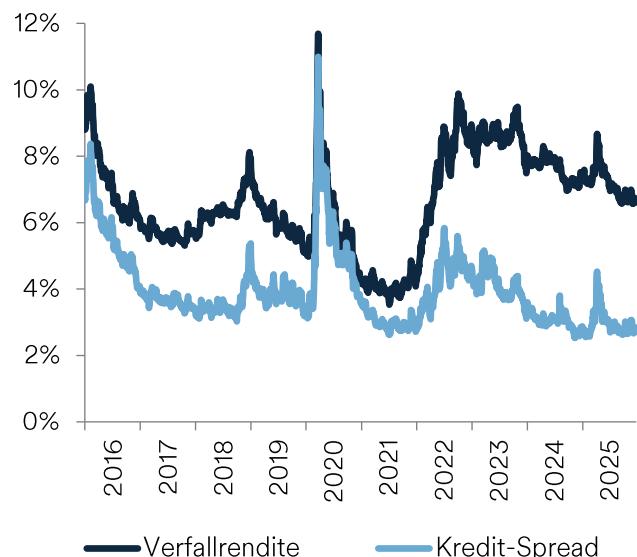


Quelle: Bloomberg, smzh ag, 19/12/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Renditen von US-Hochzinsanleihen

Tiefe Kredit-Spreads, hohe Verfallrenditen



Quelle: Bloomberg, smzh ag, 19/12/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

03 – Anlageklassen

Aktien global

Fed-Politik und KI bleiben die dominanten Themen

Solide Unternehmensgewinne sowie die Aussicht auf Zinssenkungen der US-Notenbank haben die globalen Aktienmärkte in den vergangenen Monaten beflogen. Kurzzeitige Korrekturen erwiesen sich eher als gesunde Konsolidierung und nicht als Beginn eines Abschwungs, da die fundamentalen Treiber nach wie vor intakt sind. So bleibt das makroökonomische Umfeld unterstützend, Zollrisiken nehmen allmählich ab und das Wirtschaftswachstum dürfte auch 2026 solide bleiben. Trotz gewisser Unsicherheiten am Arbeitsmarkt zeigt sich der Konsum weiterhin robust, und für das kommende Jahr wird sowohl in den USA als auch in Europa mit zusätzlichen fiskalpolitischen Impulsen gerechnet. Unabhängig davon bleibt die Aussicht auf weitere Zinssenkungen in den USA bestehen und sollte sowohl das Wirtschaftswachstum als auch die Unternehmensgewinne stützen. Die Berichtssaison für das dritte Quartal hat solide Resultate geliefert. Besonders ermutigend ist die Entwicklung, dass sich das Gewinnwachstum zunehmend auf ein breiteres Unternehmensspektrum ausdehnt und nicht mehr ausschliesslich auf die grossen US-Technologiewerte konzentriert ist.

Aktienmärkte der Eurozone und der Schwellenländer bleiben attraktiv

Europäische Aktien erfuhrn 2025 einen starken Aufschwung, begünstigt durch attraktive Bewertungen, Skepsis internationaler Investoren und die Aussicht auf fiskalische Impulse in Deutschland. Dann brachten aber enttäuschende Unternehmensgewinne die Entwicklung ins Stocken. Nach Monaten negativer Revisionen werden die Gewinnerwartungen für 2026 nun wieder nach oben angepasst.

Während die Konsensschätzungen von derzeit 12% Wachstum zu hoch scheinen, wirken Zuwächse im mittleren einstelligen Bereich realistischer. Die Region dürfte 2026 von fiskalpolitischen Impulsen, insbesondere aus Deutschland, profitieren. Ein möglicher Waffenstillstand zwischen Russland und der Ukraine würde die Stimmung zusätzlich verbessern. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von unter 15x für 2026 bleibt der Markt somit relativ attraktiv.

Auch die Aktienmärkte der Schwellenländer bleiben attraktiv. Diese sind bei Investoren tendenziell immer noch untergewichtet und werden weiterhin zu einem deutlichen Bewertungsabschlag gegenüber den Industrieländern gehandelt. Ein stabiler oder schwacher Dollar wirkt zudem unterstützend. Zudem setzen die Zentralbanken der Schwellenländer ihre geldpolitische Lockerung fort, und die handelspolitischen Gegenwinde, insbesondere im Zusammenhang mit China, könnten allmählich abnehmen. Für das Jahr 2026 erwarten Analysten ein Gewinnwachstum von rund 18%. Gleichzeitig bleiben die Bewertungen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2026 von 12x weiterhin attraktiv.

Diversifikation über KI hinaus

Während der US-Markt ein globaler Wachstumsmotor bleibt, erscheint ein starker bewertungsorientierter Anlageansatz angebracht. Die sieben grössten US-Unternehmen, bekannt als die «Magnificent 7», machen mittlerweile mehr als ein Drittel der gesamten Marktkapitalisierung des S&P 500 Index und über 20% des globalen Aktienindex MSCI ACWI aus. Diese Rekordwerte führen zu einer zunehmenden Marktkonzentration und verstärken unternehmensspezifische Risiken. Für Anleger könnte dies eine Gelegenheit sein, Engagements im KI-Bereich zu reduzieren und gleichzeitig Alternativen zu evaluieren, ohne sich komplett vom Aktienmarkt zu verabschieden.

Solide Gewinnerwartungen treffen auf erhöhte Bewertungen

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), Gewinnwachstum in % (EPS) und Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnis (PEG)



Die globalen Aktienmärkte weisen für 2026 erhöhte Bewertungsniveaus bei teilweise zweistelligen Gewinnwachstumserwartungen (EPS) auf. Setzt man die KGVs ins Verhältnis zu den Wachstumsraten (KGV dividiert durch EPS-Wachstumsrate ergibt PEG), lassen sich die hohen Bewertungen durchaus relativieren.

Quelle: Bloomberg, smzh ag. 19/12/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

03 – Anlageklassen

Aktien Schweiz

Solide Renditen dank Defensivwerten, Pharma- und Finanztiteln

Der Schweizer Aktienmarkt schloss 2025 mit einer positiven, wenn auch verhalteneren Performance ab als die dynamischeren globalen Pendants wie die US- und europäischen Leitindizes. Trotz geringem Gewicht im boomenden Technologiesektor lieferten Schweizer Aktien solide Renditen, gestützt durch defensive Qualitäten und stabile Dividendenausschüttungen. Während im Vorjahr die Schwergewichte den SMI belasteten, wendeten Pharma- und Finanztitel wie Roche, Novartis und UBS das Blatt und leisteten markante Beiträge zur Indexentwicklung in 2025. Nestlé hingegen erneut hinterher. Kleinere und mittelgross kapitalisierte Aktien entwickelten sich im Jahresvergleich ähnlich wie die grosskapitalisierten, haben sich aber seit den Markttiefs im April etwas besser entwickelt.

Stabilität jenseits des KI-Booms

Der Schweizer Aktienmarkt bietet viele Besonderheiten mit einer Mischung aus Wachstumspotenzial und Stabilität. Solange der Technologie-Boom im Bereich künstliche Intelligenz (KI) jedoch anhält, dürfte er wie bereits im Jahr 2025 hinterherhinken.

Nichtsdestotrotz überzeugen langfristig die soliden Bilanzen, die geringe Verschuldung und die globale Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen. In einem Tiefzinsumfeld wie der Schweiz mit negativen Realzinsen erhalten Dividendenaktien besondere Relevanz: Sie bieten Erträge von 3-4%, die auch inflationsbereinigt attraktiv sind und als Puffer gegen Volatilität dienen.

Entwicklung Schweizer Aktienindizes: Dividendentitel mit Outperformance

Indexiert bei 100 per 1.1.2020



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 19/12/2025.
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Strategische Portfolio-Zusammensetzung

Für das neue Jahr bietet eine ertragsorientierte Strategie mit Fokus auf Dividendenaktien, ergänzt durch klein- und mittelkapitalisierte Segmente des SMIM, eine attraktive Mischung. Sie nutzt die Stabilität der Grossunternehmen, welche im globalen Durchschnitt mit moderaten Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGVs) von 16-17x handeln, sowie das höhere Wachstumspotenzial zyklischer Mid Caps optimal aus.

Für Schweizer Investoren ist dies besonders relevant: Der Schweizer Hauptaktienindex 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, Medizinal-Technologie und Nischenkonsumgütern. Viele dieser Firmen sind in ihren Spezialgebieten weltweit führend, befinden sich jedoch weitgehend ausserhalb des Fokus internationaler Investoren.

Die Aufnahme von Small und Mid Caps in ein Portfolio erhöht nicht nur die Diversifikation über die Schweizer Schwergewichte hinaus, sondern spiegelt auch die Innovationskraft und Dynamik des heimischen Marktes. Im Rahmen eines diversifizierten Portfolios sollten sie allerdings als Ergänzung und nicht als Ersatz für Large-Cap-Positionen betrachtet werden.

Dividendenrendite Schweizer Aktien bleibt attraktiv

Verlauf Dividendenrendite des Swiss Performance Index (SPI)



Quelle: Bloomberg, smzh ag, 19/12/2025.
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

03 – Anlageklassen

Schweizer Immobilien

Schweizer Immobilien bleiben strukturell attraktiv

Trotz geopolitischer Unsicherheiten und erhöhter Volatilität an den globalen Finanzmärkten präsentiert sich der Schweizer Immobilienmarkt weiterhin robust. Die Rückkehr zu tieferen Zinsen, eine anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum und eine strukturell unzureichende Neubautätigkeit sorgen weiterhin für ein unterstützendes Umfeld. Die Leerstandsquote im Mietwohnungsmarkt ist unverändert tief, was die Ertragsstabilität zusätzlich absichert.

Institutionelle Nachfrage nimmt deutlich zu

Mit dem Zinsrückgang hat sich das Rendite-Risiko-Profil von Schweizer Immobilien spürbar verbessert. Institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Versicherungen und Vermögensverwalter erhöhen ihre Allokationen, was sich in deutlich steigenden Kapitalerhöhungen bei Immobilienanlagevehikeln spiegelt.

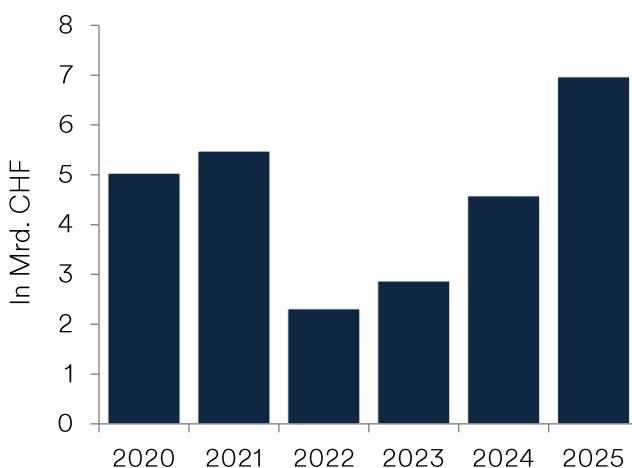
Das im Jahr 2025 aufgenommene Kapital liegt klar über dem Niveau der Vorjahre und signalisiert eine Rückkehr ausgeprägter Investitionsbereitschaft.

Preise ziehen an, Renditen sinken

Das hohe Kapitalangebot trifft auf ein knappes Investitionsuniversum. Aufgrund regulatorischer, baulicher und wirtschaftlicher Restriktionen bleibt die Neubauaktivität begrenzt, sodass ein Grossteil der Mittel in Bestandsliegenschaften fliesst. Entsprechend haben sich die Preise für Mehrfamilienhäuser zuletzt wieder erhöht, während die Ankaufsrenditen unter Druck geraten sind. Die Kombination aus steigenden Mieterträgen und sinkenden Finanzierungskosten verstärkt diesen Effekt zusätzlich.

Institutionelle Nachfrage zieht stetig an

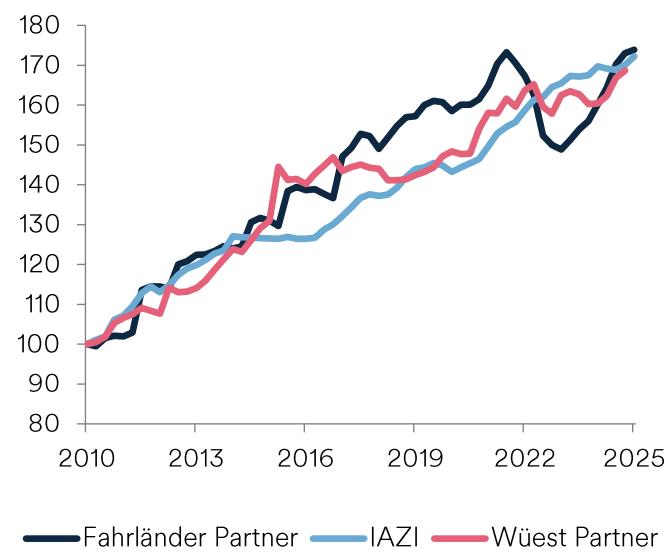
Kapitalerhöhungen bei institutionellen Anlagevehikeln



Bemerkung: provisorischer Wert für 2025 per Ende September.
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Raiffeisen Economics, SFP, smzh ag.

Preise für Mehrfamilienhäuser steigen wieder

Preisindizes für Mehrfamilienhäuser, Q3 2010 = 100



Quelle: SNB, Fahrländer Partner, IAZI, Wüest Partner, smzh ag.
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Finanzierungsbedingungen entspannen sich

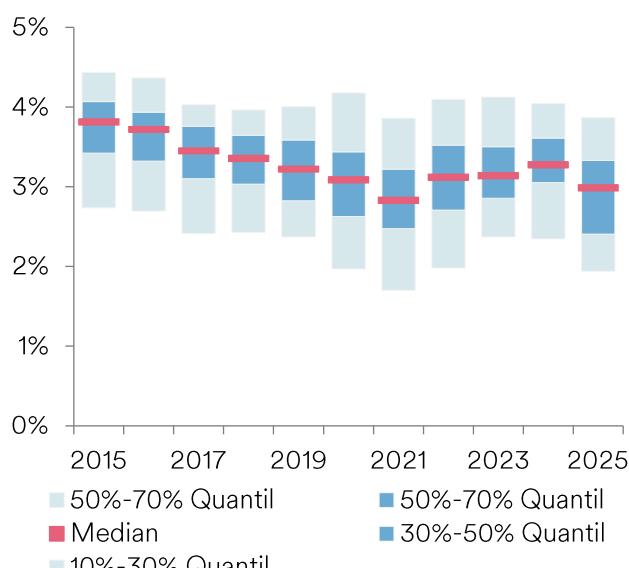
Nach mehreren Jahren restriktiver Kreditvergabe zeichnet sich eine schrittweise Normalisierung ab. Sinkende Leitzinsen und eine verbesserte Einlagenlage erhöhen den Anreiz für Banken, das Hypothekarvolumen wieder auszuweiten. Zwar bleibt das Pricing selektiv, insbesondere für Neubauprojekte, insgesamt dürfte die Kreditverfügbarkeit 2026 jedoch zunehmen.

Ausblick bleibt positiv

Das Umfeld für Mehrfamilienhäuser präsentiert sich weiterhin konstruktiv. Hohe Nachfrage, stabile Cashflows, sinkende Finanzierungskosten und anhaltender Angebotsmangel deuten darauf hin, dass der Preisdruck 2026 anhalten dürfte.

Ankaufsrenditen sinken

Netto-Ankaufsrenditen für Wohnrenditeimmobilien

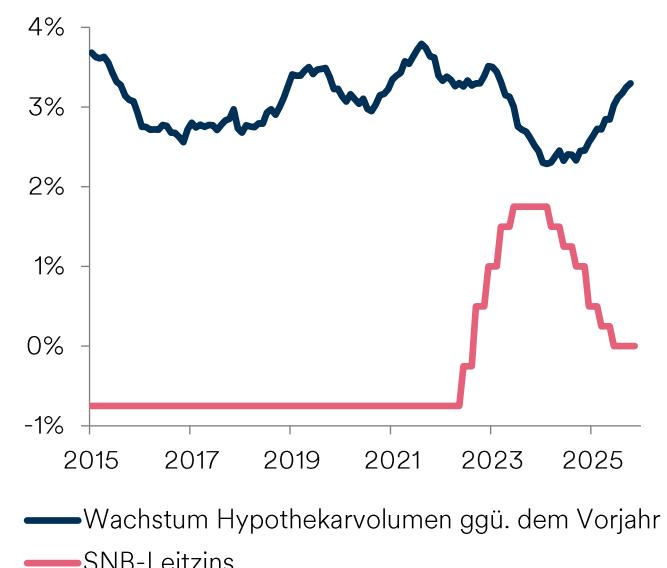


Bemerkung: Netto-Ankaufsrenditen werden vor Investitionsausgaben (Capex) ausgewiesen und ergeben sich aus dem Verhältnis der Netto-Mieteinnahmen zum Bruttokaufpreis.

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Wüest Partner, smzh ag.
30/09/2025

Zinswende belebt die Hypothekenvergabe wieder

Wachstumsrate Hypothekarvolumen ggü. SNB-Leitzins



Quelle: SNB, Bloomberg, smzh ag.
30/11/2025

03 – Anlageklassen

Währungen

Hat der US-Dollar einen Tiefpunkt erreicht?

Der US-Dollar hat sich seit seinen Tiefständen Mitte September 2025 zwar stabilisiert, konnte sich jedoch nicht wesentlich erholen; sein Kursverlauf bleibt somit fragil und uneinheitlich. Belastende Faktoren sind unter anderem Sorgen über das US-Haushaltsdefizit und Handelsungleichgewichte, Unsicherheit über die Nachfolge in der Führung der Federal Reserve nach Ablauf von Jerome Powells Amtszeit im Mai 2026 sowie die Erwartung weiterer Zinssenkungen der Fed trotz anhaltender Inflation. Die Kombination aus rückläufigen nominalen Zinsen und einer hartnäckigen oder gar steigenden Inflation führt zu sinkenden realen Zinsen, was die Attraktivität des US-Dollars weiter mindert. Dies deutet darauf hin, dass der Dollar noch keinen stabilen Boden gefunden hat und anfällig für Korrekturen bleibt.

Der Bedarf, USD-Risiken abzusichern, könnte im Jahr 2026 allmählich nachlassen

Für den Schweizer Franken könnte ein ähnliches Bild eintreffen, wenn auch nicht mit identischem Muster. Die Zinssätze in der Schweiz dürften niedrig bleiben, während die Inflation moderat anziehen könnte, was ebenfalls zu fallenden bzw. negativen realen Zinsen führt. Obwohl das Absichern von USD-Risiken 2025 ein prägendes Thema war, dürfte dieser Bedarf im Jahr 2026 allmählich abnehmen, da die Absicherungskosten mit über 4% p.a. weiterhin hoch sind, was die Attraktivität der fortgesetzten Absicherung für Schweizer Anleger einschränkt. Das Verhältnis zwischen expliziten Absicherungskosten von 4% p.a. und potenziellen Abwertungskosten wirkt dadurch weniger ausgeprägt.

USD/CHF-Kurs hat sich vom Zinsdifferenzial entkoppelt

Entwicklung USD/CHF-Kurs gegenüber der Zinsdifferenz 2-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 19/12/2025
Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Wie steht es um den Euro?

Der Euro verzeichnete 2025 mit Ausnahme des CHF gegenüber den meisten Hauptwährungen eine kräftige Aufwertung, die sich auch 2026 tendenziell fortsetzen dürfte. Verbesserte Wachstumsaussichten für die Eurozone, eine anhaltende Entdollarisierung auf globaler Ebene sowie eine günstige geldpolitische Divergenz gegenüber den USA sprechen weiterhin für die Währung. Gegenüber dem CHF wird allerdings keine grössere Divergenz als 2025 erwartet.

CHF gegenüber GBP, EUR und USD im Jahr 2025

Indexiert bei 100 per 1.1.2025

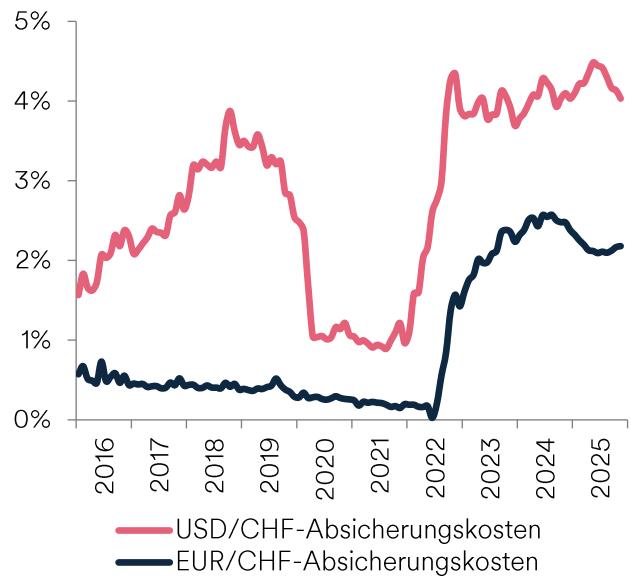


Quelle: Bloomberg, smzh ag, 19/12/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Absicherungskosten für CHF-basierte Anleger

3-Monats-Absicherungskosten, annualisiert



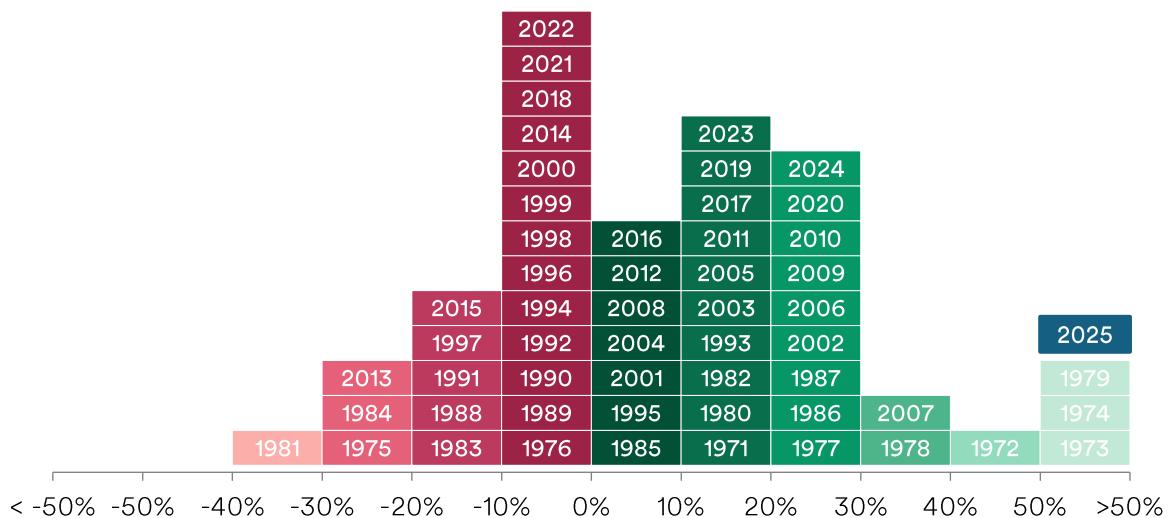
Quelle: Bloomberg, smzh ag, 19/12/2025

03 – Anlageklassen

Gold

2025 war eines der besten Jahre für Gold

Historische Jahresrenditen von Gold in USD seit Beginn der freien Preisbildung (1971)



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 30/11/2025. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Stärkste Performance seit den 1970er-Jahren

Nach einem Anstieg von rund 28% in US-Dollar im Jahr 2024 legte Gold 2025 trotz einer temporären Korrektur im Oktober um weitere 70% zu. Damit gehört 2025 zu den vier besten Jahren seit dem Ende des Goldstandards 1971 und markiert eine der ausgeprägtesten Rallys des Edelmetalls im modernen Währungssystem.

Zu den Haupttreibern dieses fulminanten Anstiegs gehören die anhaltenden geopolitischen Spannungen, die starke Nachfrage institutioneller Investoren sowie die Erwartung rückläufiger Realzinsen. Seit 2022 haben insbesondere Zentralbanken ihre physischen Goldbestände erhöht, um ihre Währungsreserven zu diversifizieren und sich gegen steigende Staatsverschuldung und wachsende Haushaltsdefizite in den USA abzusichern.

Zudem haben Zweifel an der risikofreien Natur von US-Staatsanleihen und die zunehmende Fragmentierung der Weltordnung die Attraktivität von Gold als strategische Reserve und Absicherungsinstrument weiter gestärkt.

Kapitalzuflüsse in ETFs ungebrochen

Parallel dazu verzeichnen Gold-ETFs seit 2024 erhebliche Kapitalzuflüsse, was zeigt, dass sich sowohl institutionelle als auch private Anleger verstärkt dem Edelmetall zuwenden. Wichtige Faktoren sind die Erwartungen fallender Zinssätze infolge der geldpolitischen Wende der US-Notenbank sowie der gestiegene Schutzbedarf gegenüber zunehmenden makroökonomischen und geopolitischen Risiken.

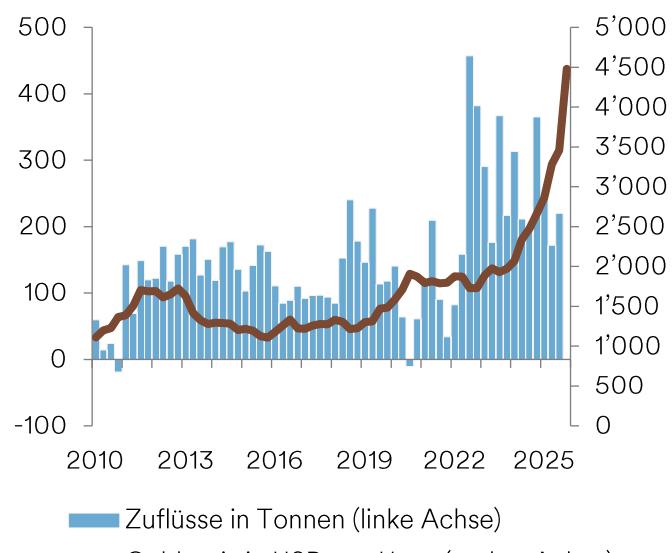
Kann Gold die Rally 2026 fortsetzen?

Obwohl Gold für seine Volatilität, fehlende Ertragsgenerierung und uneinheitliche Performance als Inflationsschutz bekannt ist, setzen Anleger in der aktuellen Marktphase zu Recht auf seine Rolle im Portfolio. Rückläufige Realzinsen, Sorgen um die Unabhängigkeit der US-Notenbank und anhaltende geopolitische Risiken stützen das Interesse der Investoren und somit das Edelmetall weiterhin.

Gleichzeitig sollten Anleger bedenken, dass Gold in Marktstressphasen auch deutliche Verluste erleiden kann, wenn Investoren die Gelegenheit zu Gewinnmitnahmen nutzen oder Liquiditätsbedarf decken, wie dies Ende Oktober zu beobachten war.

Zentralbanken kaufen seit 2022 mehr Gold

Nettokäufe / -verkäufe von physischem Gold

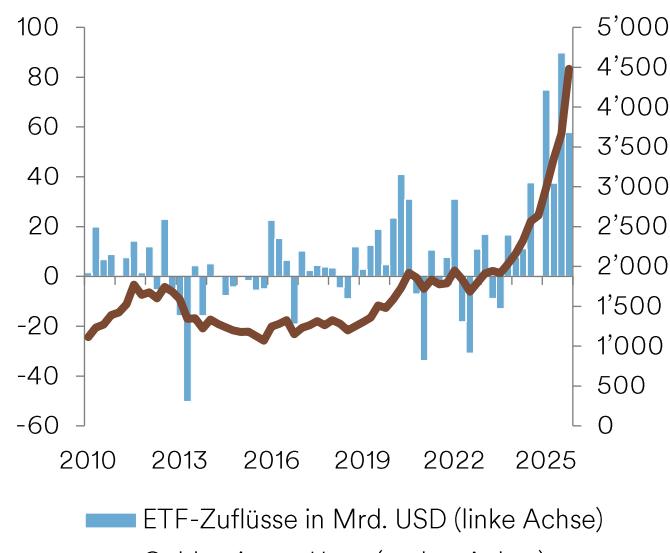


Quelle: World Gold Council, smzh ag. 30/09/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Gold-ETFs erleben seit 2024 wieder Zuflüsse

Netto-Zu- und Abflüsse von Kapital in Gold-ETFs



Quelle: World Gold Council, smzh ag. 30/09/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

03 – Anlageklassen

Kryptowährungen

2025 als Jahr der institutionellen Adoption

Auch wenn der Bitcoin-Preis das Jahr 2025 trotz eines neuen Allzeithochs leicht unter dem Niveau von Ende 2024 abgeschlossen hat, war das Jahr von positiven strukturellen Veränderungen geprägt. Insbesondere die Einführung und rasche Etablierung von Spot-Bitcoin-ETFs führte zu signifikanten Kapitalzuflüssen. Diese Vehikel halten mittlerweile über 7% des gesamten Bitcoin-Angebots. Auch haben sowohl Unternehmen als auch staatliche Akteure ihre Bitcoin-Allokationen ausgeweitet. Insgesamt absorbierte diese Käufergruppe im Jahr 2025 ein Volumen, das ein Sechsftaches der neu geschürften Bitcoin-Menge übersteigt.

Mit dem wachsenden Anteil langfristig orientierter institutioneller Investoren hat der Kryptomarkt spürbar an Reife gewonnen. Dies zeigt sich in einer deutlich nachlassenden Zyklusdynamik: Die Renditen der einzelnen Halving-Zyklen fallen zunehmend geringer aus, während Preisrückschläge tendenziell begrenzter sind. Der bislang ausgeprägte 4-Jahres-Zyklus, der durch markante Boom-und-Bust-Phasen geprägt war,

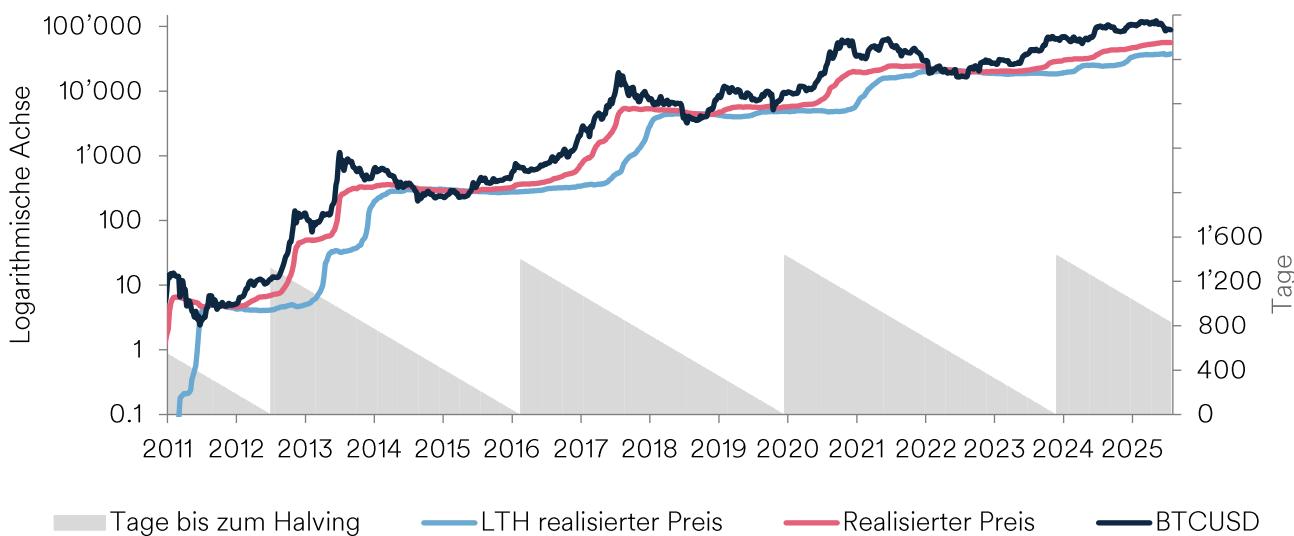
hat im aktuellen Zyklus spürbar an Breite verloren. Gleichzeitig hat sich die Marktliquidität spürbar verbessert. Die Preisrückschläge, die in früheren Zyklen häufig über 50% betragen, fielen im Jahr 2025 deutlich moderater aus, während die Volatilität über die vergangenen zehn Jahre strukturell abgenommen hat. Bitcoin hat sich damit von einem überwiegend Retailgetriebenen Markt zu einem global etablierten Anlageinstrument entwickelt, dessen Preisentwicklung zunehmend von geldpolitischen Rahmenbedingungen und makroökonomischen Faktoren bestimmt wird. Entsprechend gewinnt Bitcoin an Relevanz als Bestandteil eines diversifizierten, klassischen Portfolios.

Konsequenzen für den Markteintritt

Die veränderte Marktstruktur verschiebt auch die traditionellen Verhaltensmuster. In früheren Zyklen entstanden attraktive langfristige Einstiegsniveaus erst nach ausgeprägten Bereinigungsphasen und breiter Kapitulation.

Bitcoins 4-Jahres-Zyklus verliert an Dynamik. Long-Term-Holder liegen immer noch klar im Plus

Preisentwicklung von Bitcoin, realisierter Preis und Halving-Zyklen



Bemerkung: Der realisierte Preis basiert auf On-Chain-Daten und entspricht dem durchschnittlichen Einstandspreis aller im Netzwerk bewegten Bitcoins. Unter Long-Term Holder (LTH) versteht man Bitcoins, die länger als 155 Tage unverändert gehalten wurden.
Quelle: BITBO, smzh ag. 19/12/2025. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Mit dem wachsenden Anteil institutioneller Investoren werden Rücksetzer jedoch zunehmend früher aufgefangen. Der Long-Term-Holder-Indikator, der historisch einen nahezu idealen Einstiegspunkt markierte, dürfte künftig an Aussagekraft verlieren.

Stablecoins gewinnen strukturell an Bedeutung

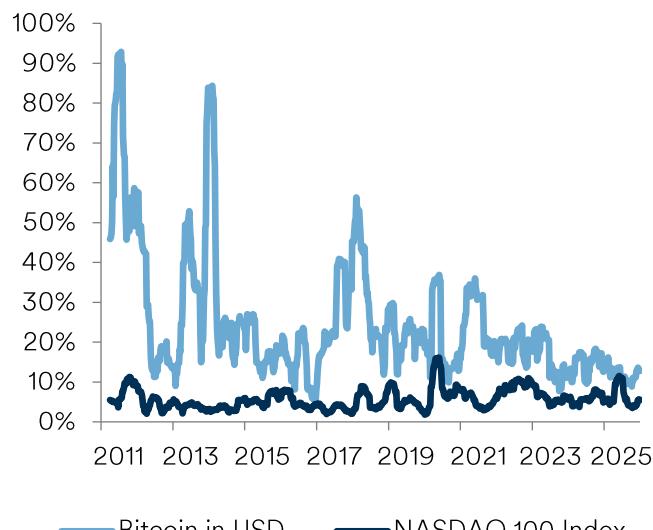
Die Marktkapitalisierung des Stablecoin-Marktes ist bis Ende 2025 auf rund 300 Mrd. USD angestiegen, was den strukturellen Aufbau von digitalem Bargeld unterstreicht. Gleichzeitig schreitet die Einbindung in den Zahlungsverkehr voran: Visa hat das USDC-Settlement auf weitere Netzwerke ausgeweitet, und Mastercard testet Stablecoin-Zahlungen in Pilotprojekten. In Europa beschleunigt MiCA die Entstehung regulierter Stablecoin-Angebote, während

in den USA regulatorische Initiativen die Grundlage für eine breitere, regelkonforme Emission schaffen. Der Trend ist damit weniger eine neue Spekulationswelle als eine schrittweise Verlagerung von Stablecoins in Richtung Abwicklung, Liquiditätsmanagement und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr.

Für Investoren ist entscheidend: Stablecoins sind weniger Spekulation, sondern vor allem Infrastruktur für Zahlungen und Liquidität im Kryptoökosystem. Mit ihrer zunehmenden Nutzung verlagert sich die Wertschöpfung hin zu Emission, Verwahrung und Zahlungsabwicklung. Einige Stablecoins erwirtschaften zudem geldmarktnahe Erträge und wirken damit wie verzinsten Liquidität. Insgesamt erhöht ein wachsender Stablecoin-Markt die Wahrscheinlichkeit, dass Kapital in Stressphasen im Kryptoökosystem verbleibt.

BTC-Volatilität hat sich über die Jahre stabilisiert

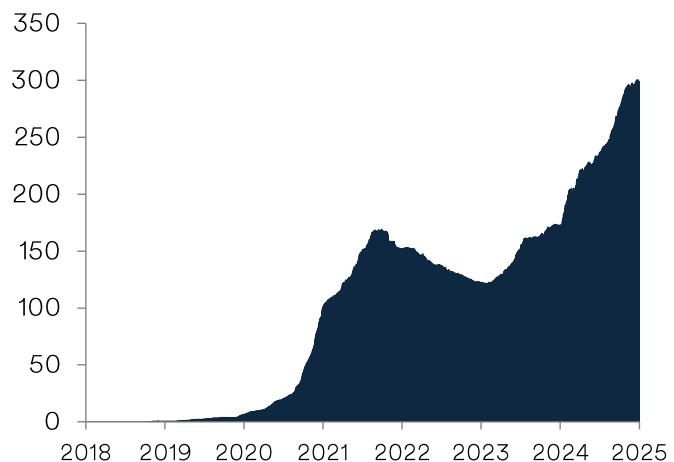
13-Wochen-Volatilität, annualisiert



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 20/12/2025

Stablecoin-Markt wächst auf über 300 Mrd. USD

Marktkapitalisierung aller Stablecoins, in Mrd. USD



Quelle: RWA.xyz, smzh ag. 21/12/2025

The background of the slide features a soft-focus photograph of a mountain range. In the foreground, a large, rugged mountain peak rises prominently against a hazy sky. The mountains are covered in a light layer of snow or ice, with some dark, rocky areas visible. The overall atmosphere is serene and somewhat mysterious.

04

Fokusthemen

- Über KI hinaus diversifizieren
- Sind die Aktienmarktbewertungen noch fundamental gerechtfertigt?
- Schwellenländeranleihen
- Bitcoin vs. Gold

04 – Fokusthemen

Über KI hinaus diversifizieren

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 viele andere Unternehmen entlang der KI-Wertschöpfungskette haben ihre Marktpositionen gestärkt und ihre Aktionäre grosszügig belohnt.

Droht eine KI-Blase?

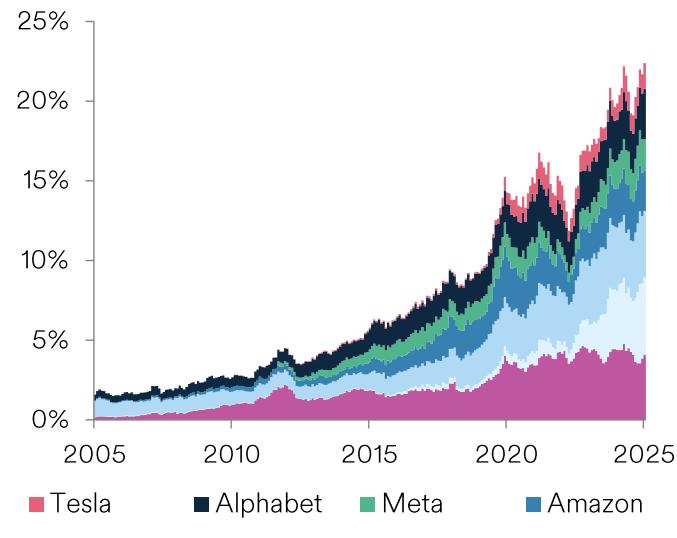
Die stark steigenden Aktienkurse von KI-bezogenen Unternehmen werfen die Frage auf, ob die Fundamentaldaten die aktuellen Bewertungen noch rechtfertigen. Auch wenn es gewisse Parallelen zur Dotcom-Ära von 1999 gibt, bestehen wesentliche Unterschiede: Die heute dominanten Innovatoren, die «Magnificent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

Stille Konzentrationsrisiken

Dennoch besteht ein Konzentrationsrisiko. Die starke Rally 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 Index, weisen nun eine dominante Gewichtung von KI-bezogenen Mega Caps auf, wodurch sich Klumpenrisiken ergeben.

Dominanz KI-bezogener Unternehmen

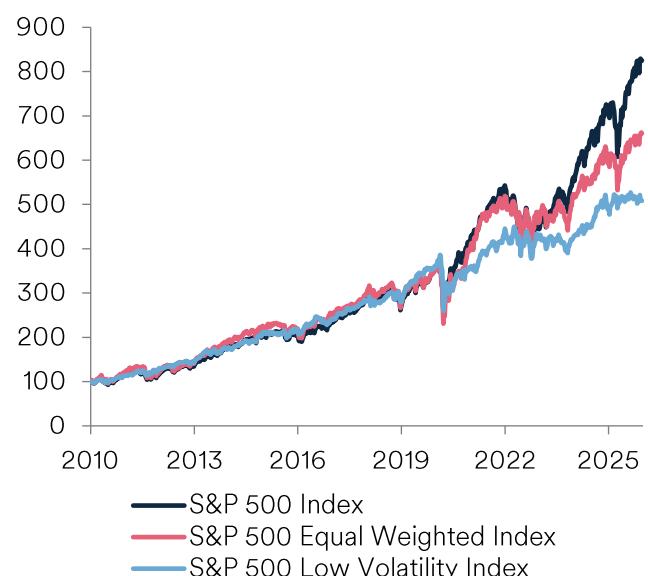
Gewicht im MSCI All Country World Index



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 30/09/2025

Der S&P 500 Index wird von wenigen Aktien getrieben

Ausgewählte Alternativen zum S&P 500 Index



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 19/12/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Für Anleger bedeutet dies, dass ein Engagement im US-Aktienmarkt häufig implizit von der Performance weniger Unternehmen abhängt, was die Volatilität verstärkt, sollte die Aufwärtsdynamik nachlassen. Eine regelmässige Überprüfung des Portfolios wird somit wichtig, nicht aus Skepsis gegenüber KI, sondern um Balance und Widerstandsfähigkeit sicherzustellen.

Wege zu breiterer Diversifikation

Obwohl die Konsensschätzungen keinen Rückgang der Gewinne der «Magnificent 7» erwarten, 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 Anlegerinnen und Anlegern helfen, ein breiteres Chancenspektrum zu nutzen und die Abhängigkeit von einer kleinen Gruppe von Markttreibern zu verringern. KI bleibt wichtig, doch künftig könnten diversifizierte Erträge stärker aus anderen Bereichen stammen.

04 – Fokusthemen

Sind die Aktienmarktbewertungen noch fundamental gerechtfertigt?

Bewertungsniveau der Aktienmärkte im Kontext

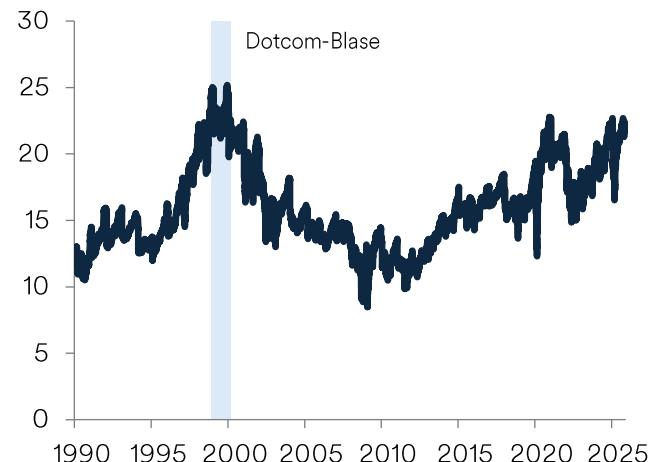
Nach den starken Kursgewinnen nicht nur im Jahr 2025, sondern über die letzten drei Jahre hinweg, handeln die Aktienmärkte auf einem erhöhten Bewertungsniveau. Bewertungskennzahlen allein greifen jedoch zu kurz, um das Marktgeschehen umfassend einzuordnen. Sie spiegeln ein komplexes Zusammenspiel von Wachstum, Inflation, Realzinsen, Ausschüttungsverhalten und vor allem den Unternehmensgewinnen wider. Historisch gesehen sind die Unternehmensgewinne der wichtigste Treiber der Aktienmarktperformance, weshalb jegliche Vergleiche mit der Vergangenheit nur im richtigen Kontext aussagekräftig sind.

Gewinnstärke und Sektorwandel prägen den Aktienmarkt

Im Jahr 2025 blieb das Gewinnwachstum der Unternehmen sehr robust, gestützt durch eine widerstandsfähige Nachfrage, gesunde Margen und ein günstiges Zinsumfeld. In den USA haben die Gewinnmargen neue Zyklushöchstwerte erreicht, was für die höhere Effizienz und Profitabilität der heutigen technologiegetriebenen Geschäftsmodelle spricht. Dieser strukturelle Wandel in der Marktstruktur macht historische Bewertungsvergleiche weniger eindeutig: Der heutige Aktienmarkt wird stärker von kapitalarmen und renditestarken Sektoren geprägt als in vergangenen Zyklen. So machen Unternehmen in den Sektoren Technologie, Kommunikationsdienste und Gesundheitswesen heute einen deutlich größeren Anteil an führenden Indizes wie dem S&P 500 und MSCI World aus als noch vor zwanzig Jahren. Diese Sektoren werden aufgrund stärkerer Profitabilität, skalierbarer Geschäftsmodelle und niedrigerer Kapitalintensität in der Regel zu strukturell höheren Bewertungsmultiplikatoren gehandelt. Dies sind Faktoren, die den durchschnittlichen Markt-Multiplikator unausweichlich höher ausfallen lassen.

KGV des S&P 500 Index im historischen Verlauf

Trotz erhöhtem Wert weiterhin unterhalb Dotcom-Ära

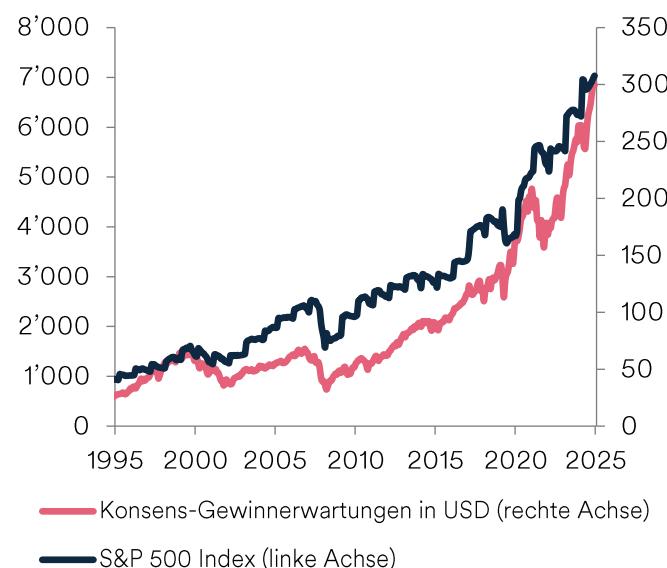


Quelle: Bloomberg, smzh ag. 28/11/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Entwicklung der S&P 500-Rally

Performance durch Unternehmensgewinne getragen



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 28/11/2025

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Gewinnwachstum als zentraler Treiber für die Aktienmärkte auch im Jahr 2026

Die Konsensschätzungen prognostizieren für 2026 in den meisten Aktienregionen ein zweistelliges Gewinnwachstum. Solche robuste Wachstumserwartungen untermauern die erhöhten Multiplikatoren und stützen eine konstruktive Haltung gegenüber Aktien. Während traditionelle Bewertungskennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnisse angespannt erscheinen mögen, bieten die heutigen Fundamentaldaten und die veränderte Sektor-Struktur eine differenzierte Betrachtung. Nichtsdestotrotz dürfte 2026 insbesondere das Wachstum der Unternehmensgewinne der entscheidende Treiber weiterer Kursanstiege sein, womit das kurzfristige Aufwärtspotenzial naturgemäß begrenzt wird.



04 – Fokusthemen

Schwellenländeranleihen

Attraktive Beimischung für CHF-Portfolios

Trotz tiefer Renditen von CHF-Obligationen bleibt das Bedürfnis der Anlegerinnen und Anleger nach stabilem laufendem Einkommen hoch. Schwellenländeranleihen, die sogenannten Emerging Market Debt (EMD), bieten in diesem Zusammenhang eine attraktive Kombination aus überdurchschnittlich hohen laufenden Erträgen und Diversifikationsvorteilen. Schwellenländeranleihen umfassen drei zentrale Segmente: Staatsanleihen in Hartwährung wie USD oder EUR, Staatsanleihen in Lokalwährung, die einen direkten Zugang zu lokalen Zinssätzen und Währungen ermöglichen, sowie Unternehmensanleihen in Hartwährung.

Risiken verstehen und professionell verwalten

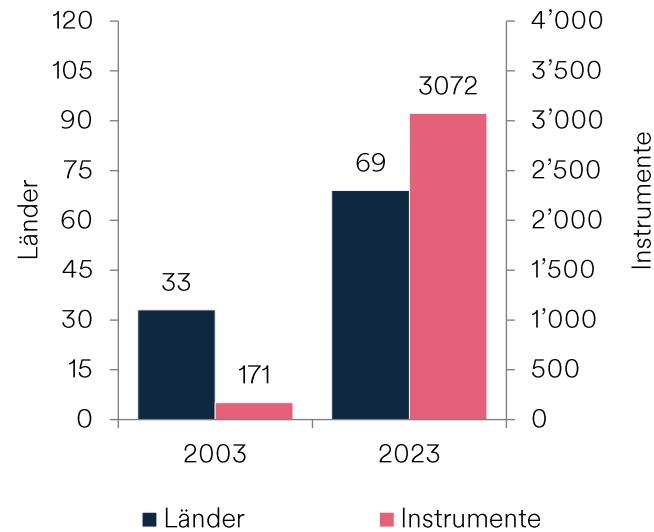
Die höheren Renditen von Schwellenländeranleihen spiegeln klassische Risikofaktoren wider: Kredit-, politische, Liquiditäts- und Währungsrisiken sind in Schwellenländern tendenziell höher als in Industrieländern. Die durchschnittlichen Ausfallraten von Schwellenländeranleihen sind zwar vergleichbar mit jenen in entwickelten Märkten, allerdings mit grösserer Streuung und ausgeprägteren Ausschlägen in Stressphasen. Für CHF-Portfolios bieten diese Risiken jedoch auch Chancen: ein strukturelles Renditeplus gegenüber heimischen Anleihen und eine Erweiterung der makroökonomischen Diversifikation.

Wie sollten Schweizer Anlegerinnen und Anleger investieren?

Für CHF-Portfolios empfehlen sich breit diversifizierte Fonds- oder ETF-Lösungen mit Währungsabsicherung, um USD-Währungsrisiken zu begrenzen, auch wenn die Absicherungskosten für USD-Anlagen derzeit rund 4% p.a. betragen. Das konjunkturelle Umfeld ist in vielen Schwellenländern nach wie vor robust. Zudem reduzieren der schwache US-Dollar und weitere Zinssenkungen der US-Fed die Refinanzierungskosten für Schwellenländer, was die Nachfrage nach deren Anleihen erhöht. Auch wenn sich die Renditen von 2025 nicht erneut einstellen sollten, bleibt das Renditepotenzial gegenüber entwickelten Märkten attraktiv.

Wachstum und Reifung des Marktes

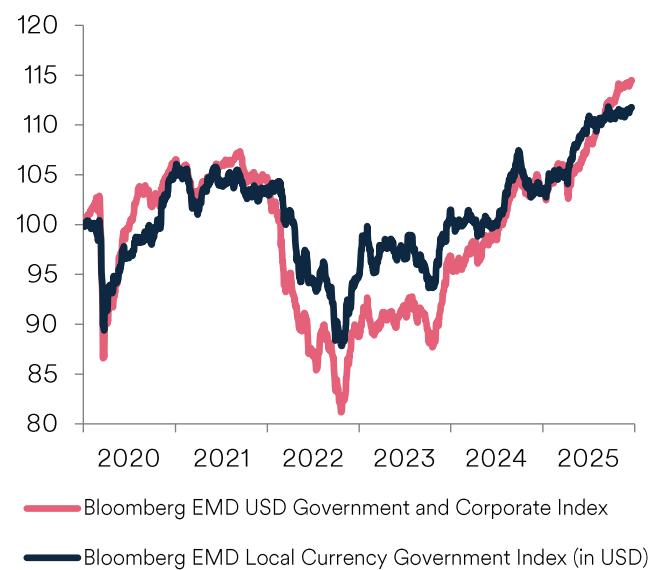
Investierbare Länder und Instrumente



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

Performance von Schwellenländeranleihen

Indexiert bei 100 per 1.1.2020



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 19/12/2024

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

04 – Fokusthemen

Bitcoin vs. Gold

Das Narrativ des «digitalen Goldes»

Bitcoin befindet sich seit Jahren in der strategischen Einordnung innerhalb des globalen Anlageuniversums. Das Narrativ des «digitalen Goldes» bildet dabei den zentralen Referenzrahmen. Mit dem Markteintritt institutioneller Spot-Bitcoin-ETFs unter der Führung von BlackRock Anfang 2024 wurde dieses Narrativ erstmals in einem makroökonomisch anspruchsvollen Umfeld getestet. Seither ist Bitcoin deutlich stärker in makroökonomische Allokations- und Handelslogiken eingebunden und reagiert sensibler auf globale Finanzierungsbedingungen. Besonders ausgeprägt war die Kopplung an die Entwicklung der Term-Prämie zehnjähriger US-Staatsanleihen, was auf eine zunehmende Integration in makrogetriebene Positionierungsstrategien institutioneller Investoren hindeutet.

Gold war 2025 die klar dominante Wertanlage

In der zweiten Jahreshälfte setzte sich Gold durch. Die Lockerung der Zinspolitik durch die US-Notenbank sowie ein anhaltend angespanntes geopolitisches und makroökonomisches Umfeld stärkten Gold in seiner Rolle als etablierte Absicherung im Portfolio. Während Bitcoin in der ersten Jahreshälfte phasenweise als Makro-Hedge positioniert war, blieb es in der zweiten Jahreshälfte in der Performance klar hinter Gold zurück. Diese Divergenz zeigt sich auch am ETF-Markt: zunehmende Zuflüsse in Gold-ETFs bei gleichzeitig nachlassender Dynamik auf der Bitcoin-Seite.

Gold führt, Bitcoin institutionalisiert sich

Die Entwicklungen des Jahres 2025 unterstreichen die strukturelle Nachfrage nach realen Wertanlagen. Gold steht aktuell im Vordergrund, getragen von Zentralbankkäufen, geopolitischer Unsicherheit und dem Wunsch nach wertstabilen Reserven jenseits von Fiatwährungen. Der US-Dollar bleibt dabei die globale Leitwährung, der Bedarf an ergänzenden Wertspeichern besteht jedoch weiterhin. Bitcoin fügt sich in dieses Umfeld ein. Seine Rolle als «digitales Gold» ist nicht widerlegt, sondern befindet sich weiterhin in der institutionellen Etablierung. Während Gold derzeit die defensive Kernfunktion erfüllt, bleibt Bitcoin ein langfristig wachstumsorientierter realer Vermögenswert. Für Investoren ist dies keine Entweder-oder-Frage. Gold und Bitcoin erfüllen unterschiedliche Funktionen und können gemeinsam Bestandteil eines diversifizierten Portfolios sein.

Divergierende Performance von Bitcoin und Gold

Performance 1 Bitcoin vs. 1 Kilogramm Gold

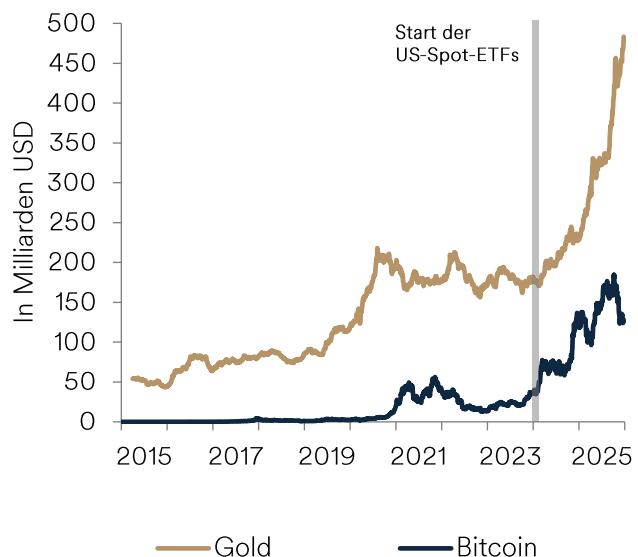


Quelle: Bloomberg, smzh ag. 24/12/2025.

Die vergangene Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Gold-ETFs dominieren gegenüber Bitcoin-ETFs

Verwaltete Vermögen von Gold- und Bitcoin-ETFs



Quelle: The BOLD Report, smzh ag. 24/12/2025

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.

© 2026 smzh ag.

Redaktionsschluss: 24. Dezember 2025

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

