



Investment Guide

Wake me up when
September ends

CIO House View
SEPTEMBER 2025

Wake me up when September ends

Das Lied «Wake Me Up When September Ends» von Green Day hat im ursprünglichen Kontext für den Lead-Sänger der Band eine zutiefst persönliche Bedeutung und mit den Finanzmärkten keinerlei Verbindung, trotzdem eignet sich der Titel als Metapher für ein weit diskutiertes Phänomen: die Saisonalität an den Märkten und insbesondere der schwache September. Historisch zählt dieser Monat zu den herausforderndsten des Kalenderjahres, was die Überlegung nahelegt, ob es unter Umständen nicht besser wäre, den September «zu verschlafen» und erst im Oktober oder sogar noch später wieder aktiv zu werden. Diese Fragestellung ist aktuell von besonderer Relevanz, da die Aktienmärkte trotz anhaltender geopolitischer Spannungen, handelspolitischer Unsicherheiten und Sorgen um das globale Wirtschaftswachstum kontinuierlich neue Höchststände erreichen.

Saisonalitäten beschreiben wiederkehrende Muster oder Anomalien, die in bestimmten Zeiträumen auftreten. Bekannte Beispiele sind das Sprichwort «Sell in May and go away» oder die «Santa Claus Rally» zum Jahresende. Seit Jahrzehnten werden solche Anomalien sowohl in der akademischen Forschung als auch in der Marktmeinung von Investoren thematisiert. Die saisonale Marktschwäche im Spätsommer, insbesondere im August und September, gehört zu den auffälligsten Mustern. Daten vieler internationaler Aktienmärkte zeigen, dass die durchschnittlichen Renditen in diesen Monaten oftmals unter dem Jahresmittelwert liegen. Zu den Erklärungsansätzen zählen eine geringere Marktliquidität infolge der Ferienzeit, saisonale Gewinnmitnahmen nach der Ergebnissaison oder Portfolioanpassungen institutioneller Investoren.

Zwischen Statistik und Strategie: Investiert bleiben ist entscheidend, auch bei Marktturbulenzen

Die entscheidende Frage ist, ob solche Muster als Grundlage für Anlageentscheidungen dienen sollten. Zu den Argumenten, die dagegen sprechen, zählt, dass moderne Märkte effizienter geworden sind und viele der früheren Anomalien durch Arbitrage und algorithmischen Handel abgeschwächt werden. Das Marktgeschehen wird durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst, darunter Wirtschaftsindikatoren, Unternehmensergebnisse, geopolitische Entwicklungen oder geldpolitische Entscheide, die saisonale Effekte überlagern können. So gibt es Jahre, in denen die Märkte in dieser Zeit deutliche Gewinne verzeichnen. Empirische Muster stellen somit keine Garantie dar.

Angesichts der starken Entwicklung der wichtigsten Aktienmärkte seit Jahresbeginn befinden sich die Bewertungen aktuell auf erhöhtem Niveau. In einem von anhaltenden Unsicherheiten geprägten Umfeld könnte eine gesunde Korrektur tatsächlich überfällig sein. Dies bedeutet jedoch nicht, dass sich Anleger vollständig aus Aktien zurückziehen sollten. Trotz erhöhter Risiken bleibt es entscheidend investiert zu bleiben, um die langfristigen Anlageziele nicht zu gefährden.

Für Anleger, deren Aktienquote über dem strategischen Zielwert liegt, können Optimierungsmaßnahmen wie Teilgewinnmitnahmen oder Portfolioumschichtungen durchaus sinnvoll sein. Alle anderen dürfen sich von der charmanten Vorstellung inspirieren lassen, einen potenziell turbulenten September einfach auszusitzen und diese Zeit lieber anderen persönlichen Interessen oder längst aufgeschobenen Projekten zu widmen.

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 ebnet ein schwacher Arbeitsmarkt den Weg für eine Zinssenkung im September.
- Negative Zinsen in der Schweiz würden der Wirtschaft nur begrenzte Entlastung bieten.

Schwache US-Arbeitsmarktdaten überwiegen Inflations Sorgen

US-Notenbankchef Jerome Powell hat an der mit Spannung erwarteten Rede am Jahressymposium in Jackson Hole am 22. August eine Zinssenkung bereits im September in Aussicht gestellt. Powell deutete an, dass die verhängten Zölle zwar beträchtliche Unsicherheit hinsichtlich des Inflationsverlaufs geschaffen hätten, die US-Notenbank jedoch nun dem Arbeitsmarkt erhöhte Aufmerksamkeit schenken müsse. Tatsächlich deuten eine unerwartete Abschwächung der US-Arbeitsmarktdaten für Juli sowie ungewöhnlich starke Revisionen für Mai und Juni darauf hin, dass die US-Beschäftigung in den vergangenen drei Monaten nur minimal gewachsen ist. Laut Futures-Preisen wird eine Zinssenkung der Fed im September mit einer Wahrscheinlichkeit von 88% erwartet. Die Wahrscheinlichkeit auf insgesamt zwei Zinssenkungen bis Jahresende liegt bei 80%.

Powells Aussagen erfolgen zu einer Zeit, in der die US-Notenbank mit zunehmenden internen Meinungsverschiedenheiten und wachsendem politischem Druck von Präsident Donald Trump konfrontiert ist, der einen sofortigen und deutlichen Zinsschritt fordert und damit Bedenken bezüglich der Unabhängigkeit der Fed schürt. Angesichts der erhöhten Inflationsrisiken einerseits und der Abwärtsrisiken für Wachstum und Beschäftigung andererseits gestaltet sich die Erfüllung des dualen Mandats für die US Fed – maximale Beschäftigung und Preisstabilität – zunehmend herausfordernd. Die nächste geldpolitische Weichenstellung bleibt daher im Fokus der Investoren.

Weltwirtschaft widerstandsfähiger als erwartet

Gleichzeitig präsentiert sich die Weltwirtschaft bislang robuster als vielfach befürchtet. Der Versuch, noch vor Inkrafttreten höherer Zölle Waren auszuliefern, hat zu vorgezogenen Exporten geführt, was zahlreiche Volkswirtschaften und Unternehmen unterstützt hat und Konsumentinnen und Konsumenten bislang weitgehend vor Preissteigerungen bewahrt, obwohl weiterhin Inflationsrisiken bestehen. In Kombination mit wachstumsorientierten fiskalpolitischen Stimulierungsmassnahmen und tieferen Zinsen wird das Wirtschaftswachstum somit auch mittelfristig gestützt.

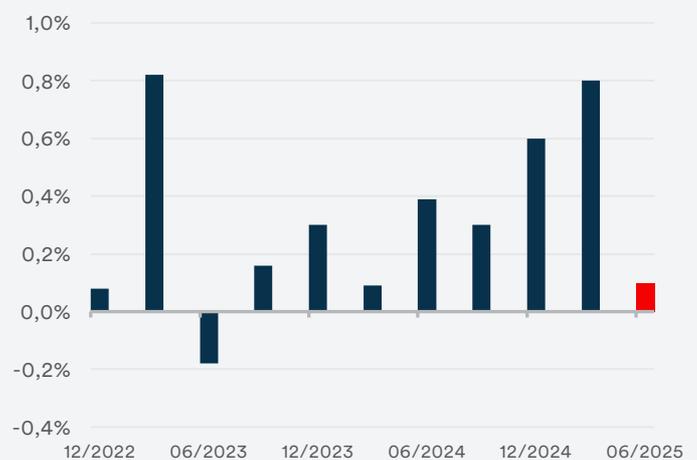
Dennoch könnten Investoren übersehen, dass der frühzeitige Lageraufbau die eigentlichen Inflationsauswirkungen der Zölle verdeckt. Da sich solche Implikationen auf die Lieferketten über längere Zeiträume erstrecken, könnte ein unerwarteter Inflationsanstieg die US-Notenbank bei nennenswerten Zinssenkungen vor erhebliche Herausforderungen stellen.

Schweizer Wirtschaftswachstum stagniert

Die Schweizer Wirtschaft ist im zweiten Quartal 2025 nur um 0.1% gewachsen. Wenig überraschend wurde das Dienstleistungswachstum durch eine Schrumpfung im Industriesektor kompensiert. Die Aussichten für die Exportbranche bleiben angesichts der bestehenden Zölle, der Stärke des Frankens und der schwachen Nachfrage aus dem Ausland herausfordernd. Solange sich jedoch der US-Zollshock nur auf wenige Sektoren beschränkt, dürften die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen begrenzt bleiben und eine breit angelegte Rezession vermieden werden. Trotzdem wird das Wachstum im weiteren Jahresverlauf voraussichtlich gering und nahe an der Stagnation verharren.

ABB. 1

Reales BIP-Wachstum der Schweiz, bereinigt um Sportereignisse



Quelle: SECO, smzh ag, 28/08/2025

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 stellen attraktive Alternativen zu Anleihen dar.

Steigende Defizite führen zu einer steilen Zinskurve

Im vergangenen Monat zeigte sich eine Differenzierung in der Zinsentwicklung zwischen den Vereinigten Staaten und anderen Regionen. Während die Renditen von US-Staatsanleihen bei Laufzeiten von zwei und zehn Jahren um 0.35% beziehungsweise 0.2% sanken, zogen die Zinsen in Europa und anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften leicht an. In den USA haben Zinssenkungserwartungen der Zentralbank die kurzfristigen Renditen verankert, während Sorgen um Inflation, steigende Haushaltsdefizite und die Politisierung der Geldpolitik die langfristigen Zinsen weiter in die Höhe treiben, was zu einer steileren Zinskurve führt. Auch europäische Anleiherenditen sind gestiegen, vermutlich im Zusammenhang mit dem gestiegenen Bewusstsein für den erhöhten Finanzierungsbedarf der Staaten im Zuge wachsender Verteidigungsausgaben.

Bei Unternehmensanleihen haben die Kreditspreads – die Risikoprämie gegenüber Staatsanleihen – weiter nachgegeben, was die Gesamtrenditen in sämtlichen Fixed-Income-Segmenten gestützt hat, die damit im bisherigen Jahresverlauf besser abgeschnitten haben als liquide Mittel. Anleihen aus Schwellenländern (Emerging Markets) sind weiterhin führend, getragen insbesondere durch Lokalwährungsanleihen. Ihre Attraktivität ergibt sich aus hohen laufenden Erträgen, kontrollierter Inflation und der Aufwertung lokaler Währungen. Letzteres ist darauf zurückzuführen, dass globale Investoren ihre Engagements in Schwellenländerwährungen historisch stark zulasten des US-Dollars ausgeweitet haben.

Anlagestrategien für Schweizer Investoren im anhaltenden Tiefzinsumfeld

Für Niedrigzinismärkte wie die Schweiz bleiben Staatsanleihen angesichts der nach wie vor sehr tiefen Renditen wenig attraktiv. Aus Schweizer Sicht bietet eine Kombination aus Anleihen mit Investment-Grade-Rating, hochwertigen High-Yield-Anleihen und selektiven Emerging-Markets-Anleihen weiterhin interessante Perspektiven – trotz erhöhter Kosten für Währungsabsicherungen, die aktuell rund 4.5% für USD/CHF und 2% für EUR/CHF betragen.

Für Anlegerinnen und Anleger mit einer höheren Risikobereitschaft und -toleranz gegenüber eingeschränkter Liquidität sind auch alternative Anlageformen wie Private Credit, Private Equity, Immobilien oder andere nicht korrelierende Anlageklassen weiterhin attraktiv.

ABB. 2

Entwicklung der Renditen ausgewählter Anleihenmärkte



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 28/08/2025

Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Ergebnisse

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.

Schlechte Nachrichten sind gute Nachrichten

Die jüngsten Signale einer Abkühlung am US-Arbeitsmarkt und eines nachlassenden Wirtschaftswachstums, die üblicherweise als negative Anzeichen gewertet werden, haben die Investoren positiv aufgenommen, da sie die Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen erhöhen. Solche Zinssenkungen wirken sich erfahrungsgemäss unterstützend auf die Aktienmärkte aus, gerade dann, wenn die US-Notenbank ausserhalb eines Rezessionsumfelds die Leitzinsen senkt. Dieses sogenannte «Soft-Landing»-Szenario, also sinkende Zinsen ausserhalb eines starken Abschwungs, könnte die laufende Hausse somit weiter verlängern. Vor allem unter den zyklischeren Marktsegmenten besitzen Nebenwerte weiteres Aufholpotenzial, sofern sich das makroökonomische Umfeld nicht verschlechtert.

Eilen die Finanzmärkte ihrer Entwicklung voraus? Auch wenn eine Korrektur überfällig scheint, ist investiert bleiben weiterhin entscheidend

Angesichts der starken Kursentwicklung, die die Bewertungen an den Aktienmärkten trotz Unsicherheiten auf ein erhöhtes Niveau gehoben hat, könnte eine gesunde Korrektur tatsächlich überfällig sein. Zudem rückt die Saisonalität stärker in den Vordergrund: Historisch gilt der September als einer der schwächsten Monate für die Aktienmärkte und als besonders anfällig für Rückschläge. Saisonale Muster sollten zwar nie als alleinige Handelssignale verwendet werden, dennoch ist eine gewisse Zurückhaltung angebracht.

Dies bedeutet aber keineswegs, dass sich Anlegerinnen und Anleger abrupt aus den Aktienmärkten zurückziehen sollten. Trotz erhöhter Risiken spricht vieles dafür, investiert zu bleiben. Die Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft, stabile Unternehmensgewinne, unterstützende Zinsentwicklungen und weitere fiskalische Impulse bieten eine solide Grundlage für Engagements, selbst bei anhaltender politischer Volatilität und Handelsspannungen.

Wegweisende strukturelle Trends, etwa Fortschritte im Bereich künstliche Intelligenz, dürften die Unternehmensgewinne weiter stärken, was bereits während der Berichtssaison für das zweite Quartal ersichtlich wurde. Nach dem deutlichen Anstieg der Aktienbewertungen dürfte künftig das Gewinnwachstum der Unternehmen zum zentralen Kurstreiber avancieren, was das unmittelbare weitere Aufwärtspotenzial der Märkte etwas begrenzen kann. Nichtsdestotrotz könnten neben geopolitischen Risiken demnächst wieder wachstumsfördernde und deregulierungspolitische Initiativen in den USA vermehrt ins Anlegerinteresse rücken.

Investoren, deren Aktienanteil über der strategischen Zielallokation liegt, können Optimierungsmassnahmen wie Portfolioumschichtungen oder Teilgewinnmitnahmen, auch via strukturierte Produkte und Derivate, in Betracht ziehen.

Schweizer Aktien im technologiegetriebenen Marktumfeld neu bewerten

Schweizer Aktien starteten stark ins Jahr 2025, doch die vergleichsweise geringe Gewichtung struktureller Wachstumsthemen wie Informationstechnologie hat die Performance in den vergangenen Monaten belastet. Trotz der attraktiven Kombination aus Stabilität und solidem Wachstumspotenzial deutet die anhaltende technologiegetriebene Hausse darauf hin, dass Schweizer Aktien auf kurze Sicht gegenüber dem internationalen Markt weiter zurückbleiben könnten.

Obwohl Schweizer Aktien weiterhin einen Grundpfeiler jedes Schweizer Portfolios darstellen, sollte ihre strategische Rolle überdacht werden. Eine Ergänzung zu diesen Kernpositionen mit verstärkter internationaler Diversifizierung und gezieltem Bezug auf ertragsstarke Wachstumsthemen kann sowohl die Performance als auch die Robustheit erhöhen. Zudem stehen im nach wie vor zinsschwachen Schweizer Umfeld Qualitäts-Dividendentitel für einkommensorientierte Anlegerinnen und Anleger weiterhin hervor.

Spezialthema: Volatilität gezielt nutzen

- Volatilität ist unvermeidlich, sie lässt sich durch Portfoliodiversifikation reduzieren oder gezielt als Chance nutzen.
- Dazu zählen beispielsweise Anlagelösungen im Bereich von Hedgefonds oder strukturierten Produkten.

Was genau ist Volatilität und wie können Investoren davon profitieren?

Vereinfacht ausgedrückt beschreibt Volatilität die Schwankungsbreite von Kursen, beispielsweise von Aktien oder Indizes, innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Sie zeigt auf, wie stark ein Kurs um seinen Durchschnittswert variiert. Eine hohe Volatilität weist auf ausgeprägte Kursschwankungen hin, während eine niedrige Volatilität eher stabile Kursverläufe signalisiert. Volatilitätsindikatoren sind in der Regel «mittelwertorientiert», das heisst, sie tendieren zur Rückkehr zum Durchschnittswert. In der Praxis bedeutet dies, dass sie bei Marktkrisen stark ansteigen können, aber über die Zeit wieder auf den langfristigen Mittelwert oder darunter zurückfallen. Volatilitätsmasse können somit nicht unbegrenzt steigen oder fallen, sondern schwanken um ihren Mittelwert.

Als wichtiger Benchmark gilt der VIX-Index, der die erwartete Schwankungsbreite des S&P 500 innerhalb der nächsten 30 Tage ausdrückt, basierend auf Optionspreisen. Der historische Durchschnittswert des VIX lag in den letzten 10 Jahren ungefähr bei 18 Prozentpunkten. Statistisch betrachtet bedeutet dies, dass sich der S&P 500 Index an ungefähr zwei von drei Handelstagen (in ca. 68% der Fälle) um weniger als 1.1% nach oben oder unten bewegt.

Volatilität ist unvermeidlich, sie lässt sich aber gezielt als Chance nutzen

Marktvolatilität ist ein Thema, das an den Finanzmärkten regelmässig und intensiv diskutiert wird. Auch aktuell gewinnt es an Bedeutung, da die Aktienmärkte trotz anhaltender geopolitischer Spannungen, handelspolitischer Unsicherheiten und Sorgen um das globale Wirtschaftswachstum laufend neue Höchststände erreichen. Zugleich rückt die Markt-Saisonalität verstärkt in den Fokus. So gilt der September historisch als einer der schwächsten Börsenmonate und wird oft mit einem erhöhten Risiko für Rückschläge in Verbindung gebracht.

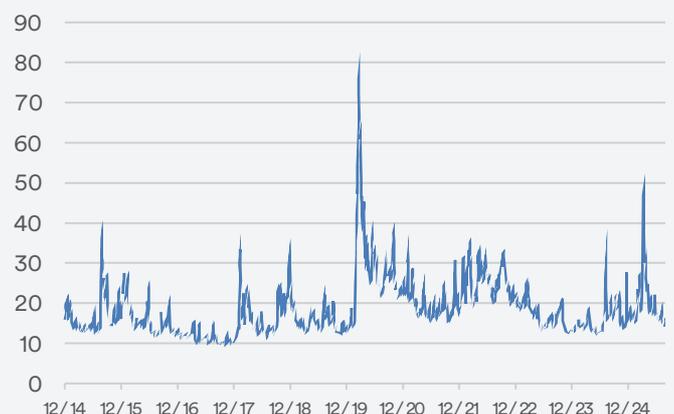
Auch wenn die Zukunft nicht vorhersehbar ist, gehören Volatilität und Rückschläge zu jeder fundierten Anlagestrategie. Dies ist ein Umstand, den man stets berücksichtigen sollte. Eine breite und optimale Portfoliodiversifikation bleibt nach wie vor die beste und kosteneffizienteste Strategie, um sich wirksam gegen Volatilität zu wappnen. Das bedeutet, trotz Marktschwankungen diszipliniert an einer langfristigen Vermögensaufteilung festzuhalten.

Es gibt jedoch Anlagestrategien, die gezielt darauf ausgerichtet sind, von Volatilität zu profitieren. Dazu zählen beispielsweise Anlagelösungen im Bereich von Hedgefonds oder strukturierten Produkten. Für deren Funktionsweise sind Volatilitätsmerkmale allerdings von entscheidender Bedeutung. Es gilt besonders zu beachten, ob diese Strategien bei steigender oder fallender Volatilität profitieren. Diese Einordnung ist allerdings nicht immer eindeutig, da viele Produkte komplexe Volatilitätsprofile aufweisen, bei denen sich die anfängliche Volatilitätsposition im Verlauf der Produktlaufzeit verändern kann.

Zu den bekanntesten strukturierten Produkten, die von sinkender Volatilität profitieren, gehören Reverse Convertibles, Barrier Reverse Convertibles, Autocallable-Zertifikate oder Express-Zertifikate. Zu den strukturierten Produkten, die von steigender Volatilität profitieren, gehören Warrants, Mini-Futures, Outperformance-Zertifikate oder Leverage-Zertifikate.

Es empfiehlt sich, die aktuellen Volatilitätskennzahlen stets im Voraus zu berücksichtigen, bevor strukturierte Produkte eingesetzt werden. Als Faustregel gilt: Liegen die Volatilitätskennzahlen unter dem langjährigen Durchschnitt, können Produkte, die von steigender Volatilität profitieren, attraktiver sein als solche, die auf eine sinkende Volatilität setzen. Bei unterdurchschnittlich tiefen Volatilitäten bieten Strukturen wie Reverse Convertibles oder Barrier Reverse Convertibles somit tendenziell weniger attraktive Konditionen.

ABB. 3
Der VIX-Index liegt aktuell unter seinem langjährigen Durchschnitt



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 28/08/2025
Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Ergebnisse

Währungen und Gold

- Der anhaltende Trend der internationalen Diversifikation aus dem 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 hat sich etwas stabilisiert, bleibt aber verwundbar

Der Kursverlauf des US-Dollars bleibt volatil. Nach dem ersten positiven Monat im Juli – nach sechs aufeinanderfolgenden Verlustmonaten – gab der Greenback im August erneut nach. Wachsende Sorgen über das US-Leistungsbilanz- und Haushaltsdefizit, Unsicherheit bezüglich der Nachfolge an der Spitze der US-Notenbank sowie Markterwartungen baldiger Zinssenkungen – selbst bei einem zwischenzeitlichen Anstieg der Inflation – tragen zu einem schwierigen Umfeld für die Währung bei. Der anhaltende Trend zur internationalen Diversifikation weg vom Dollar könnte zusätzlichen Abwärtsdruck ausüben. Anlegerinnen und Anleger mit einem Übergewicht in USD sollten daher eine Reduktion oder Absicherung ihres Engagements in Erwägung ziehen.

Negative SNB-Zinsen bieten der Wirtschaft nur begrenzte Entlastung

In den letzten Monaten wurde der Schweizer Franken stärker von externen Faktoren als von inländischen Daten beeinflusst – und dieser Trend dürfte anhalten. Mit dem zunehmend spürbaren Einfluss der hohen US-Zölle auf die Lieferketten der Schweizer Exporteure dürfte sich der Marktfokus aber vermehrt auf die Binnenwirtschaft und die potenziellen Reaktionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) richten.

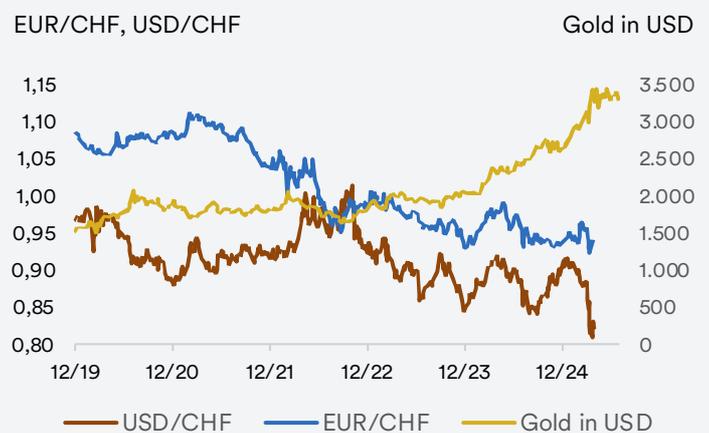
Nach weitverbreiteter Einschätzung würde die Einführung von Negativzinsen durch die SNB vor allem kurzfristig auf den Wechselkurs wirken, während der gesamtwirtschaftliche Entlastungseffekt begrenzt bliebe. Im Fokus steht derzeit der USDCHF-Kurs, der sich in den vergangenen zwei Monaten um 0.80 stabilisiert hat. Grundsätzlich sollte eine Wachstumsabschwächung der Schweizer Wirtschaft den Franken schwächen und somit den Handlungsdruck für weitere Zinssenkungen mindern. Allerdings könnte eine erhöhte globale Risikoaversion den Status des Frankens als «sicherer Hafen» erneut stärken und der Abwertungstendenz entgegenwirken. Obwohl der Konsens unter Ökonomen davon ausgeht, dass die SNB die Auswirkungen der US-Zölle nicht geldpolitisch abfedern sollte, signalisiert die aktuelle Marktbewertung, dass in den kommenden sechs Monaten ein Schritt in den Negativzinsbereich wahrscheinlicher ist als nicht. Für die Sitzung im September liegt die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung allerdings nur bei rund 10%.

Der bedeutendste potenzielle Entlastungsfaktor für den Franken in den kommenden Wochen bleibt ein möglicher Fortschritt in den Russland-Ukraine-Friedensgesprächen. Ein solcher Durchbruch würde den Euro stützen, ein zentrales geopolitisches Risiko beseitigen und die Nachfrage nach sicheren Währungen wie dem Franken dämpfen. Bis dahin dürfte sich der CHF in einer Seitwärtsbewegung halten.

Gold bleibt trotz Rückschlagsrisiken ein attraktiver Portfoliodiversifikator

Nach einem Anstieg von fast 30% seit Jahresbeginn (in US-Dollar) bewegte sich der Goldpreis in den letzten drei Monaten seitwärts. Diese positive Entwicklung ist auf verstärkte geopolitische Risiken, zunehmende Bedenken bezüglich der US-Fiskaldynamik sowie Zweifel an der Zukunft des US-Dollars zurückzuführen. Gold ist bekannt für seine Volatilität, fehlende laufende Erträge und einen teils gemischten Leistungsausweis als Inflationsschutz, dennoch gewinnt seine Rolle in Portfolios vor dem Hintergrund des aktuellen Marktumfelds zu Recht wieder an Bedeutung. Schwächeres globales Wachstum, potenziell tiefere Zinsen, anhaltende Inflationssorgen, Zweifel an der Unabhängigkeit der US-Notenbank und geopolitische Unsicherheiten stützen das Edelmetall weiterhin. Es sei jedoch daran erinnert, dass Gold in Phasen von Marktturbulenzen ebenfalls deutliche Rückschläge erleiden kann, wenn Anlegerinnen und Anleger Gewinne realisieren oder Liquiditätsbedarf decken müssen.

ABB. 4
Preisentwicklung CHF und Gold



Quelle: Bloomberg, smzh ag. 28/08/2025
Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Ergebnisse

Schweizer Immobilien

- Der landesweite Leerstand lag 2024 bei 1.08% und dürfte 2025 weiter in Richtung 1.00% gefallen sein. Der Kanton Zürich erreicht mit 0.48% den tiefsten Stand seit 2003.
- In den Städten zeigt sich ein gemischtes Bild: In Zürich und Winterthur ist der Leerstand leicht höher, in Bern stabil, in Genf tiefer. Basel ist mit mehr Kleinwohnungen im Leerstand ein statistischer Ausreisser.
- Die Nachfrage verlagert sich zunehmend in Agglomerationen und gut erschlossene Regionen.

Leerstandsquoten auf Rekordtief: Kräftige Nachfrage in den Agglomerationen

Die offiziellen Leerstandszahlen für die ganze Schweiz werden am 9. September veröffentlicht. Bereits verfügbare Daten einzelner Kantone geben jedoch erste Hinweise auf die diesjährige Entwicklung. Der landesweite Wert lag 2024 bei 1.08% und ist seit dem Höchststand von 1.72% im Jahr 2020 kontinuierlich gesunken; 2025 dürfte er weiter in Richtung 1.00% gefallen sein.

Die bisherigen Resultate zeigen kantonal überwiegend rückläufige Leerstände. Basel bildet mit einem leichten Anstieg eine statistische Ausnahme: Zum einen kamen nach Sanierungen zusätzliche Wohnungen zurück auf den Markt, zum anderen hat die Zahl leerstehender Kleinwohnungen klar zugenommen. Gleichzeitig ist die gesamte Wohnfläche im Leerstand gesunken – die Leerstandsquote allein ergibt daher ein verzerrtes Bild. In den Städten zeigt sich ein gemischtes Bild: In Zürich und Winterthur ist die Leerstandsquote leicht höher, in Bern stabil und in Genf tiefer.

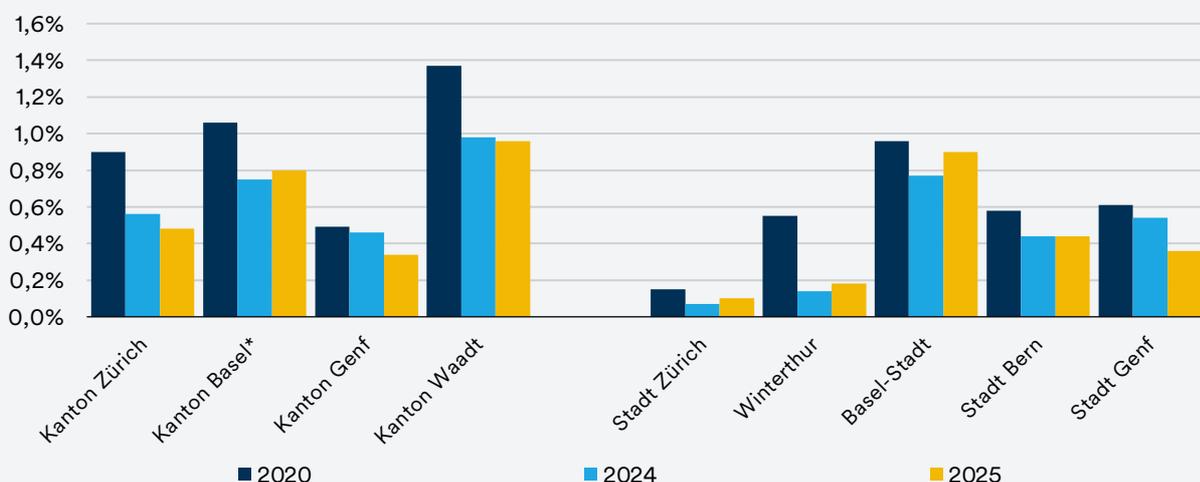
Im Kanton Zürich ist der Leerstand auf den tiefsten Stand seit 2003 gefallen und liegt bei 0.48% (rund 3'800 Wohnungen). In der Stadt Zürich selbst stieg die Quote leicht von 0.07% auf 0.10% und bestätigt damit den Anstieg, der sich bereits 2024 abgezeichnet hatte.

Was auf den ersten Blick wie eine Entlastung des Mietwohnungsmarktes wirkt, ist bei genauerem Hinsehen das Resultat einer veränderten Angebots- und Nachfrage-dynamik: Das Bevölkerungswachstum in Zürich hat sich seit 2023 deutlich abgeschwächt und lag 2024 auf einem ähnlich tiefen Niveau wie während der Pandemie 2020. Gleichzeitig liegen die Mietpreise der leerstehenden Wohnungen über dem Vorjahresniveau. Vor diesem Hintergrund spricht vieles dafür, dass die anhaltend hohen Mieten weniger Haushalte in die Stadt ziehen lassen und die Nachfrage zunehmend in die umliegenden Regionen ausweicht.

Die strukturelle Angebotsknappheit und der Nachfrageüberhang am Mietwohnungsmarkt bleiben bestehen. Für Investoren heisst das: Die Nachfrage verlagert sich weiter aus den Städten in die umliegenden Regionen. In den Kernstädten können Vermieter zwar weiterhin hohe Mieten durchsetzen, jedoch nicht jede Preisvorstellung diktieren, ohne die Nachfrage zu bremsen. Damit rücken Agglomerationen, Agglomerationsgürtel und gut angebundene Aussengemeinden noch stärker in den Fokus von Projektentwicklern und Investoren.

ABB. 5

Rückläufige Leerstandsquoten: Aktuelle Zahlen aus Kantonen und Städten



* Kanton Basel = BS + BL zusammengefasst.
Quelle: Statistische Ämter, smzh ag

Bitcoin

- Bitcoin nach einem Höchst von 125'000 USD zurück auf 110'000 USD.
- Ethereum-Dominanz steigt weiter an zulasten von Bitcoin.
- Rotation im Markt: Kapital fließt von Bitcoin in Ethereum. Weiteres Potenzial für ausgewählte Altcoins.

Investoren richten Fokus auf Ethereum, während Bitcoin-Rally an Schwung verliert

Bitcoin verhält sich weiterhin volatil: Nach einem Zwischenhoch von knapp 125'000 USD kam es zu einem Rückgang auf rund 110'000 USD. Dies ist jedoch kein Signal für ein Erreichen des Zyklus-Peaks, vielmehr verschiebt sich der Fokus vieler Marktteilnehmer zunehmend von Bitcoin hin zu Altcoins – allen voran Ethereum.

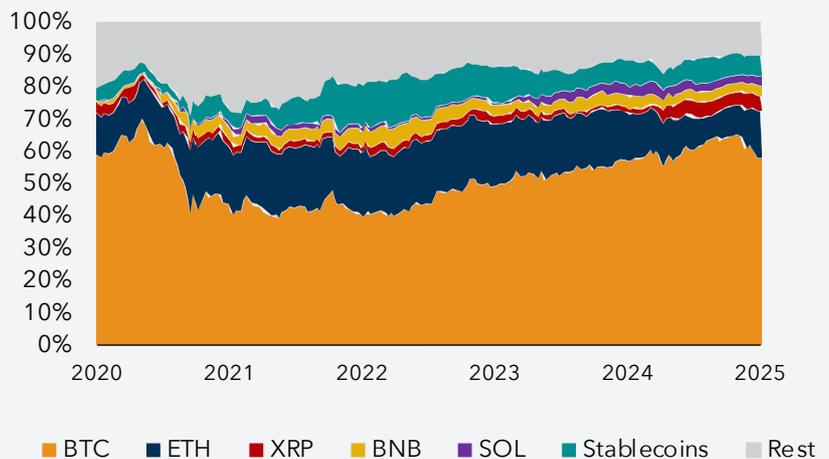
Die Marktkapitalisierungs-Dominanz zeigt klar, wie sich der Fokus verlagert: Seit 2022 hat Bitcoin den grössten Rückgang verzeichnet, während Ethereum einen grossen Teil dieser Lücke geschlossen hat. Dieser Trend spiegelt sich auch in den Handelsvolumina wider – im Spot-Handel der letzten 30 Tage lagen ETH und BTC mit jeweils rund 1'800 Mrd. USD nahezu gleichauf. Auf Preisebene führte die starke Nachfrage dazu, dass Ethereum im Juli um fast 50% und im August bislang um weitere 25% zulegte. Kurzzeitig näherte sich der Kurs der Marke von 5'000 USD, bevor eine Korrektur einsetzte.

Ein wesentlicher Treiber ist die zunehmende Akkumulation durch ETFs und Unternehmens- und Staatsbilanzen. Diese halten inzwischen knapp 8% des gesamten Ethereum-Angebots – ein deutlicher Anstieg gegenüber 3% noch im April. Der damit verbundene Angebotsdruck hat den Preis von 1'800 USD im Frühjahr aktuell auf über 4'600 USD getrieben.

Begleitet wurde die Bewegung von einer Welle an Liquidationen. Als Ethereum zeitweise über 4'900 USD stieg, wurden innert 24 Stunden Positionen im Umfang von 381 Mio. USD aufgelöst, davon 193 Mio. USD allein auf Short-Positionen in Ethereum. Besonders stark betroffen waren hoch gehebelte Produkte, was verdeutlicht, wie kurzfristige Kursausschläge durch Marktmechanismen verstärkt werden.

Wer vergangene Bull-Zyklen im Kryptomarkt erlebt hat, weiss, dass Krypto nicht nur in Zyklen, sondern auch in Rotationen funktioniert: Kapital fließt zunächst in Bitcoin, danach in Ethereum und schliesslich in ausgewählte Altcoins. Ein nachhaltiges Durchbrechen der 5'000 USD-Marke bei Ethereum wäre daher ein starkes Signal für den gesamten Altcoin-Markt. In diesem Umfeld rückt für Investoren auch eine breitere Allokation in grössere Projekte wie Solana zunehmend in den Fokus.

ABB. 6
**Bitcoin-Dominanz nimmt weiter ab:
Altcoins gewinnen Marktanteile, angeführt von Ethereum**



Bemerkung: Die Gruppe «Stablecoins» umfasst USDT, USDC, USDe und DAI.
Quelle: CryptoCap, smzh ag



smzh für Sie

Ihre Partnerin für massgeschneiderte Finanzlösungen

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



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

Redaktionsschluss: 28. August 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.

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

