all about investment products

payoff

#11

November 2026
56. Jahrgang
CHF 12,50
www.payoff.ch



KRYPTO ZWISCHEN TAUWETTER UND ZEITENWENDE

INTERVIEW | SEITE 14
Anthropic im ETP: Zugang ohne Aktien

LEARNING CURVE | SEITE 19
Der sichere Weg zu Bitcoin & Co.

Das Schweizer Nachschlagewerk

ETP & Indexing Guide 2026/2027

Entdecken Sie die wichtigsten Trends, Produkte und Entwicklungen der Branche – fundiert analysiert, kompakt aufbereitet und mit spannenden Interviews ergänzt.



Regelmässig bestens informiert:
payoff.ch/newsletter

Ihr Exemplar

Jetzt online lesen oder die gedruckte Ausgabe bestellen:
www.payoff.ch/publikationen

payoff
All about investment products



Susan Niederhöfer
Chefredaktorin bei *payoff* und Chief Commercial Officer (CCO) bei LPA

Frühlingsgefühle im November

Draussen kommt der erste Frost, doch am Kryptomarkt reden die Strategen schon vom Frühling. Bitcoin legte im 3. Quartal 42,7% zu, die US-Spot-ETFs sammelten wieder USD 6,4 Milliarden ein. Ist der Kryptowinter vorbei? Wolfgang Hagl bremst im Focus die Euphorie: Tauwetter ist noch kein Frühling. Entscheidend ist nicht der Vierjahreszyklus, sondern ob die institutionelle Nachfrage auch bei Gegenwind trägt. Und während der Clarity Act im US-Senat baden ging, schafft die FINMA Fakten: Am 20. Oktober bewilligte sie mit dem ETF **BBIT** den ersten Schweizer Bitcoin-Spot-ETF für Privatanleger.

Wie weit der Krypto-Mantel inzwischen reicht, zeigt Adrian Fritz von 21shares im Interview: ein ETP auf Anthropic, ganz ohne Anthropic-Aktie. Pre-IPO-Zugang oder Krypto-Wette? Urteilen Sie selbst. Festen Boden bietet Christian Ingerl in der Learning Curve: Bitcoin & Co. ohne Wallet-Glatteis, auf Wunsch mit Staking-Rendite. Und Jürgen Kob stellt mit dem ETP **BTCAI** ein Produkt vor, bei dem eine KI jeden Monat die Bitcoin-Quote neu justiert. Der Anleger gewinnt Zeit für das, wofür bisweilen die Kapazität fehlte: den Blick aufs Gesamtportfolio.

Abseits der Blockchain geht unsere Serie «Orientierung im Produktuniversum» in die zweite Runde: Martin Burri von PwC zeigt, warum Steuern die stille Renditebremse sind. In der Trading Idee könnte Holcim das Fundament für eine Jahresendrallye giessen. Dieter Haas erklärt, warum Bolsonaros Wette geplatzt ist, wo Zukunftsrohstoffe knapp werden und warum den Mutigen die Welt gehört. Und GTA VI hält ab 19. November auch Take-Two-Anleger in Atem.

Unser Wetterbericht für den Winter? Tauwetter ist kein Frühling. Wer jetzt investiert, braucht kein Thermometer, sondern gutes Profil auf den Sohlen.

Viel Freude beim Lesen.



Susan Niederhöfer

IMPRESSUM

HERAUSGEBERIN
Lucht Probst Associates AG
Brandschenkestrasse 41
8002 Zürich
www.payoff.ch

CHEFREDAKTION
Susan Niederhöfer
susan.niederhoefer@l-p-a.com

REDAKTIONSLEITUNG
Dieter Haas
dieter.haas@payoff.ch

AUTORENTEAM
Wolfgang Hagl, Christian Ingerl, Dieter Haas, Martin Raab und Jürgen Kob
redaktion@payoff.ch

DESIGN UND LAYOUT
Karin Beerli
karin.beerli@payoff.ch

ABO UND ADRESSÄNDERUNGEN
info@payoff.ch

ERSCHEINUNGSWEISE
Das *payoff* magazine erscheint monatlich

AUFLAGE
Das *payoff* magazine wird als PDF an knapp 18'000 Anleger verschickt.

BILDRECHTE
www.payoff.ch

RISIKOHINWEIS & DISCLAIMER

Für die Richtigkeit der über *payoff* verbreiteten Informationen und Ansichten, einschliesslich Informationen und Ansichten von Dritten, wird keine Gewähr geleistet, weder ausdrücklich noch implizit. *payoff* unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Informationen zu gewährleisten, doch macht *payoff* keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit der enthaltenen Informationen und Ansichten. Leser, die aufgrund der in diesem Magazin veröffentlichten Inhalte Anlageentscheide fällen, handeln auf eigene Gefahr. Die hier veröffentlichten Informationen begründen keinerlei Haftungsansprüche. Eine Haftung für eventuelle Vermögensschäden, die aufgrund von Hinweisen, Vorschlägen oder Empfehlungen von *payoff* aufgetreten sind, wird kategorisch ausgeschlossen. © 2026 Lucht Probst Associates AG. Alle Rechte vorbehalten.

FOCUS

5 Krypto zwischen Tauwetter und Zeitenwende

LEARNING CURVE

19 Der sichere Weg zu Bitcoin & Co.

GEWUSST WIE

12 **Martin Burri, PwC Schweiz**
Finanzprodukte: Orientierung im Produktuniversum – Teil 2: Steuerliche Effizienz als Erfolgsfaktor

TRADING IDEE

13 Holcim – Zementierte Rebound-Chance

INTERVIEW

14 **Adrian Fritz, Chief Investment Strategist bei 21shares**
Anthropic im ETP: Zugang ohne Aktien

PRODUCT NEWS

10 Bitcoin nach Plan statt nach Bauch
16 Bolsonaros Wette ist geplatzt
17 Perfektes Timing
18 Den Mutigen gehört die Welt
21 Spannung für Gamer und Investoren

TRADING DESK

22 TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products
23 Statistiken
24 Payoff Market Making Index

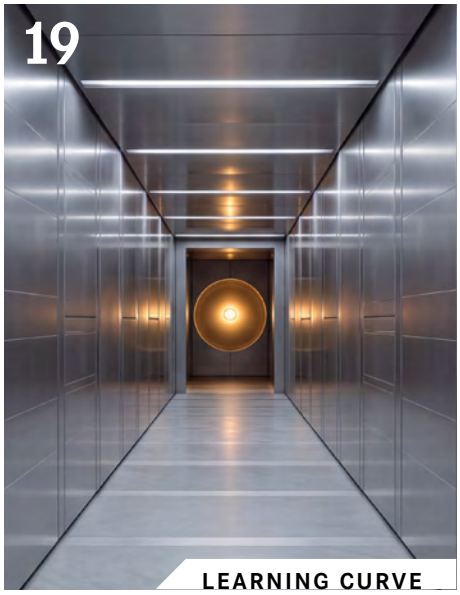
SHORT CUTS

26 Chart des Monats
26 Zitat des Monats
27 Aufgefallen
27 Hot News
28 Grafik des Monats















FOCUS

Krypto zwischen Tauwetter und Zeitenwende

| Wolfgang Hagl

Das Eis schmilzt, doch die Spielregeln haben sich verändert. Institutionelle Kapitalflüsse treiben die Erholung von Bitcoin, während Washington regulatorische Klarheit schuldig bleibt. Darüber hinaus steht der historische Vierjahreszyklus auf dem Prüfstand. Es wird sich zeigen, ob die neue Nachfragebasis auch in einem schwierigeren Marktumfeld trägt.

Der jüngste Kryptowinter begann nach dem Rekordhoch von USD 126'080 am 6. Oktober 2025. Bis Ende Juni 2026 fiel Bitcoin auf rund USD 58'000. Der Verlust von 54% entspricht einer ausgeprägten Baisse, fiel aber geringer aus als in früheren Zyklen, in denen er teilweise mehr als drei Viertel erreichte. BTC-Experte Dieter Haas hat die Entwicklung und die historische Einordnung des Kryptowinters im ETP Guide per 31. Juli 2026 bereits ausführlich dokumentiert. Seither hat sich das Marktbild aber erheblich verändert. Bitcoin gewann im 3. Quartal 42,7%. Gleichzeitig verzeichneten amerikanische Bitcoin-Spot-ETFs Nettozuflüsse von USD 6,36 Milliarden, nachdem im Vorquartal knapp USD 5 Milliarden abgeflossen waren. Die Umkehr der Kapitalströme lieferte einen wichtigen Impuls für die Erholung.

Dennoch notiert Bitcoin weiterhin rund ein Drittel unter seinem historischen Höchststand. Die Zahlen sprechen für eine Stabilisierung, erlauben aber noch keine eindeutige Aussage über einen neuen Bullenmarkt. Ein kräftiger Kursanstieg nach einem Verlust von mehr als 50% kann sowohl den Beginn eines neuen Aufwärtstrends als auch eine ausgeprägte Gegenbewegung innerhalb einer längerfristigen Baisse markieren. Deshalb ist die Frage, wer Bitcoin heute kauft und wie nachhaltig diese Nachfrage ist, interessanter als die reine Kursentwicklung.

Institutionelle Nachfrage verändert die Marktmechanik

Der Reihe nach: Mit der Zulassung von US-Bitcoin-Spot-ETFs im Januar 2024 hat sich die Marktstruktur in der Krypto-Welt grundlegend verändert. Institutionelle Anleger können Bitcoin über ihre bestehenden Wertpapierdepots erwerben, ohne eine eigene Verwahrungs- oder Handelsinfrastruktur aufbauen zu müssen. Das senkt wiederum die operativen Hürden und erweitert den potenziellen Anlegerkreis. Die ETF-Zuflüsse dürfen allerdings nicht mit langfristigen institutionellen Portfolioallokationen gleichgesetzt werden. Neben Vermögensverwaltern und strategischen Investoren nutzen Hedgefonds die Produkte für Arbitragegeschäfte, insbesondere zur Ausnutzung von Preisunterschieden zwischen Spot- und Terminmärkten.

> «Die institutionelle Integration reduziert damit gewisse operative Risiken, beseitigt aber nicht die Volatilität.»

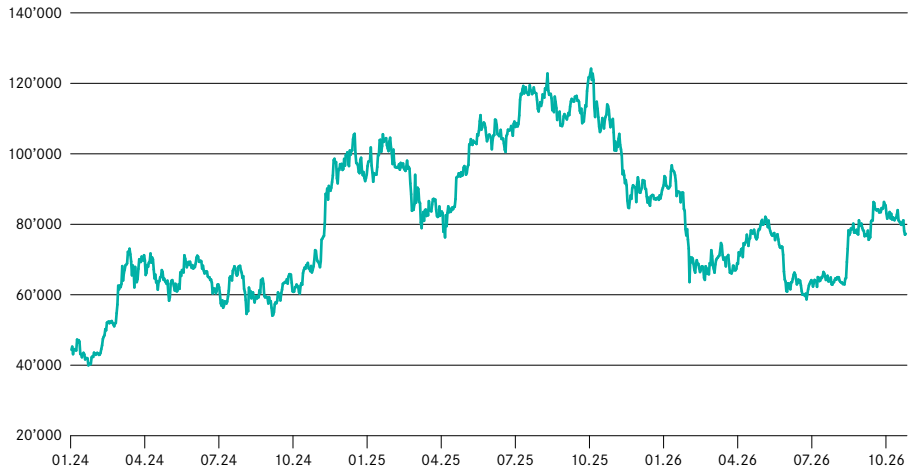
Solche Positionen können bei veränderten Finanzierungskosten rasch aufgelöst werden. Zudem sind ETF-Zuflüsse nicht zwingend eine ebenso hohe zusätzliche Nettoinvestition in Bitcoin auf Ebene des Gesamtmarktes. Sekundärmarkttransaktionen und Absicherungsgeschäfte können die wirtschaftliche Wirkung verändern. Die Grössenordnung ist trotzdem relevant. Seit dem Halving im April 2024 entstehen täglich rund 450 neue Bitcoins. Bei einem Kurs von USD 80'000 entspricht dies einem rechnerischen Neuangebot von USD 36 Millionen pro Tag. Bereits moderate tägliche ETF-Zuflüsse können diese Neuemission vollständig absorbieren. Daraus folgt jedoch kein automatischer Kursanstieg, da das tatsächlich verfügbare Angebot wesentlich stärker von bestehenden Bitcoin-Haltern bestimmt wird. Das sehen auch die Strategen von Wells Fargo so. Da 2028 bereits knapp 97% aller jemals verfügbaren Bitcoins geschürft sein werden, gewinnen ihrer Ansicht nach die Nachfrage, institutionelle Adoption und das makroökonomische Umfeld für die Kursbildung an Bedeutung. Eine Gegenposition dazu nimmt allerdings Coinbase-Chef Brian Armstrong ein. Er erwartet einen Aufwärtstrend über die kommenden ein bis zwei Jahre auf dem Weg zum nächsten Halving.

Während sich über die Sprengkraft des Halvings streiten lässt, zeigen Bitcoin & Co., dass sie zunehmend auf globale Liquiditätsbedingungen, Realzinsen und die allgemeine Risikobereitschaft reagieren. Sinkende Finanzierungskosten und eine expansive Geldpolitik können die Nachfrage begünstigen, während steigende Realzinsen oder Liquiditätsengpässe zu Verkaufsdruck führen. Die institutionelle Integration reduziert damit gewisse operative Risiken, beseitigt aber nicht die Volatilität. In Stressphasen kann diese sogar verstärkt werden, wenn institutionelle Anleger gleichzeitig Positionen abbauen oder gehebelte Strategien auflösen müssen. Die Vorstellung, dass eine breitere professionelle Anlegerbasis zwangsläufig zu einem stabileren Bitcoin-Markt führt, darf deshalb angezweifelt werden. Zwar verbessert sie die Markttiefe unter normalen Bedingungen, gleichzeitig können aber neue Übertragungskanäle für Schocks aus traditionellen Finanzmärkten entstehen.

Vierjahreszyklus auf dem Prüfstand

Historisch gesehen bewegt sich Bitcoin in

GRAFIK 1: BITCOIN-KURS UND DRAWDOWN (SEIT JANUAR 2024)

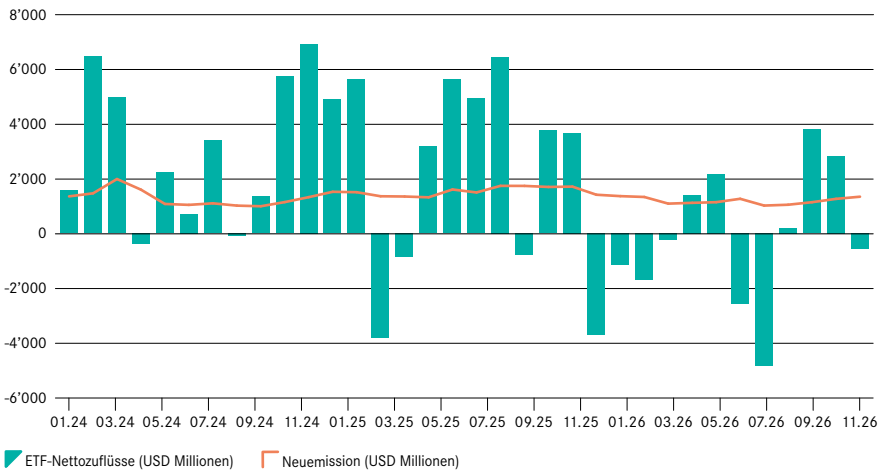


Quelle: TradingView

einem wiederkehrenden Muster. Auf das Halving folgte mit zeitlicher Verzögerung eine starke Hausse, anschliessend eine ausgeprägte Korrektur. Eine Fortschreibung dieses Musters würde nach dem Höchststand im Oktober 2025 einen zyklischen Tiefpunkt im 4. Quartal 2026 nahelegen. Die kräftige Erholung seit Ende Juni stellt diese These jedoch infrage. Für einen bereits erreichten Boden sprechen die deutliche Kursreaktion und die Rückkehr positiver ETF-Flüsse. Gegen eine abschliessende Entwarnung spricht jedoch die weiterhin grosse Distanz zum historischen Höchststand. Geht es nach Bernstein, rückt der Gipfel aber schon bald wieder in Reichweite. Das Team um Gautam Chhugani erwartet im Basisszenario einen Kurs von rund USD 125'000 bis Ende des Jahres. Die Klettertour soll sich über 2026 hinaus fortsetzen: USD 150'000 lautet das Ziel bis Mitte 2027, der Zyklusgipfel von etwa USD 300'000 soll dann 2029 erreicht werden. Als zusätzliche Stütze sieht Bernstein den sogenannten «Debasement Trade», also die Nachfrage nach knappen Vermögenswerten angesichts hoher Staatsschulden und möglicher Währungsentwertung.

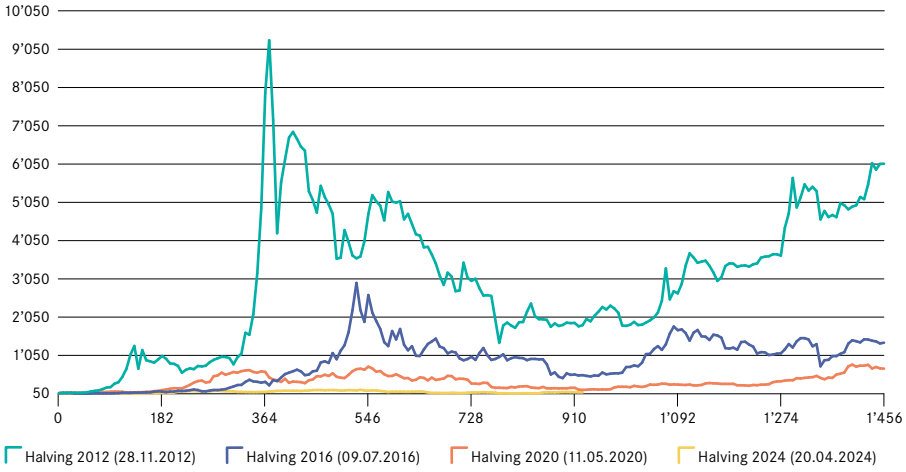
Zurück zum Vierjahreszyklus. Es wäre voreilig, ihn bereits für bedeutungslos zu erklären. Die historische Datenbasis umfasst nur wenige vollständige Zyklen und die bisherigen Muster sind statistisch kaum belastbar. Zudem beeinflussen Anlegererwartungen das Marktverhalten. Wenn ausreichend viele Marktteilnehmer einen zyklischen Tiefpunkt im 4. Quartal erwarten, können entsprechende Positionierungen das Muster teilweise selbst verstärken. Ein nachhaltiger Boden wäre überzeugender, wenn die Erholung von einer breiteren Nachfragebasis getragen und Bitcoin auch bei schwächeren Aktienmärkten relative Stärke zeigen würde. Diese Bestätigung fehlt bislang. Ebenso gut könnte die Erholung also nur eine Unterbrechung der übergeordneten Korrektur darstellen. Doch davon möchten viele Krypto-Experten nichts wissen. Ebenso wie Bernstein sieht auch Citi die älteste und grösste Kryptowährung wieder auf dem Weg in den sechsstelligen Bereich. So hob die Bank Anfang Oktober ihr Zwölfmonatsziel für Bitcoin von USD 82'000 auf USD 113'000 an und

GRAFIK 2: MONATLICHE ETF-NETTOZUFLÜSSE VS. BITCOIN-NEUEMISSION



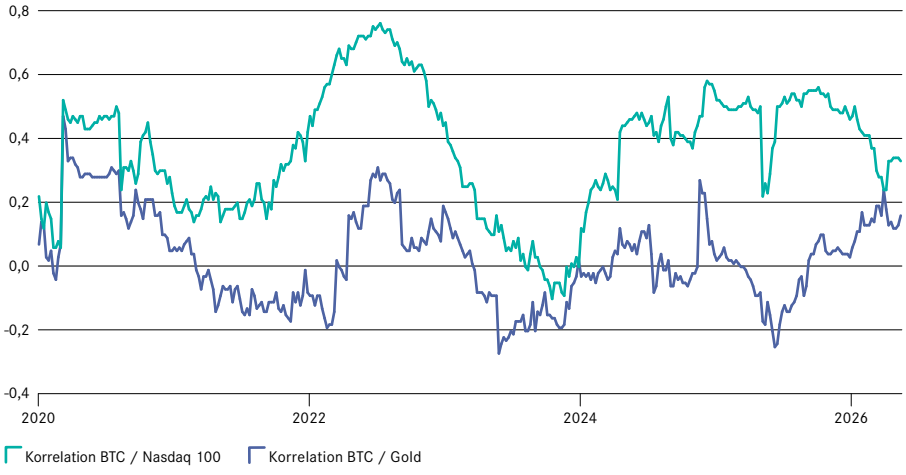
Quelle: TradingView

GRAFIK 3: BITCOIN-KURSENTWICKLUNG NACH HALVINGS (2012, 2016, 2020 UND 2024)



Quelle: TradingView; Index, Halving-Tag = 100; Tage seit Halving

GRAFIK 4: ROLLIERENDE 90-TAGE-KORRELATION VON BITCOIN MIT NASDAQ 100 UND GOLD



Quelle: TradingView

> «Knappheit entfaltet ihren ökonomischen Wert nur, wenn eine ausreichende und dauerhafte Nachfrage besteht.»

verwies dabei auf wieder anziehende ETF-Zuflüsse sowie auf eine verbesserte Aktivität am Kryptomarkt. Die Bank rechnet mit Nettomittelzuflüssen von rund USD 5 Milliarden in den kommenden zwölf Monaten.

Bitcoin zwischen digitalem Gold und Risikoanlage

Eine langfristige Investmentthese für Bitcoin beruht auf seiner begrenzten Menge von maximal 21 Millionen Einheiten, seiner globalen Übertragbarkeit und der Möglichkeit, Vermögenswerte unabhängig von einzelnen staatlichen Emittenten zu halten. Doch auch wenn diese Eigenschaften Bitcoin von traditionellen Währungen unterscheiden, begründen sie keinen unmittelbar berechenbaren fundamentalen Wert. Bitcoin generiert keine Cashflows, besitzt keinen vertraglichen Rückzahlungsanspruch und lässt sich nicht mit klassischen Discounted-Cashflow-Modellen bewerten. Sein Marktwert hängt letztlich davon ab, welche Nachfrage nach einem knappen, dezentralen digitalen Vermögenswert besteht. Diese Nachfrage kann zwar langfristig wachsen, ist aber nicht garantiert.

Auch die häufig verwendete Bezeichnung als «digitales Gold» muss differenziert werden. Gold verfügt über eine jahrtausendealte monetäre Geschichte, eine etablierte Zentralbanknachfrage und eine vergleichsweise geringe Volatilität. Zwar besitzt Bitcoin eine strengere mengenmässige Begrenzung, jedoch weist es eine wesentlich kürzere Historie und deutlich stärkere Kursschwankungen auf. In Stressphasen verhält sich Bitcoin bislang häufig eher wie eine hochvolatile Risikoanlage als wie ein stabilisierender Portfoliobaustein.

Für institutionelle Anleger liegt der mögliche Nutzen deshalb weniger in einer kurzfristigen Absicherung als in einer langfristigen, asymmetrischen Anlagechance. Dem Potenzial, dass Bitcoin als eigenständige Anlageklasse weiter an Bedeutung gewinnt, steht eine erhebliche Verlustwahrscheinlichkeit gegenüber. Ob diese Asymmetrie attraktiv ist, hängt wesentlich vom Einstiegspreis, der Positionsgrösse und dem Anlagehorizont ab. Wie bereits aufgezeigt, garantiert die mathematisch begrenzte Menge allein keine Wertsteigerung. Knappheit entfaltet ihren ökonomischen Wert nur, wenn eine ausreichende und dauerhafte Nachfrage besteht. Gleichzeitig ist die fehlende Cashflow-Basis nicht zwangsläufig ein Ausschlusskriterium für institutionelle Investitionen. Auch Gold wird primär aufgrund seiner monetären Eigenschaften und seiner Rolle als Wertaufbewahrungsmittel gehalten. Allerdings muss Bitcoin erst noch beweisen, dass es diese Funktion über längere Zeiträume und unterschiedliche makroökonomische Bedingungen hinweg erfüllen kann.

Washington blockiert, Behörden handeln

Rückenwind könnte auch von der Politik kommen. Doch die Hoffnung auf eine umfassende gesetzliche Neuordnung des US-Kryptomarktes hat einen Rückschlag erlitten. Der Clarity Act, der insbesondere die Zuständigkeiten der US-Aufsichtsbehörden SEC und CFTC klarer abgrenzen sollte, ist am 15. September im Senat gescheitert. Für die Branche bedeutet dies, dass regulatorische Fortschritte weiterhin stark von bestehenden Behördenkompetenzen und administrativen Entscheidungen abhängen. Die SEC und die CFTC können innerhalb ihrer gesetzlichen Zuständigkeiten aber durchaus für zusätzliche Klarheit sorgen. Solche Massnahmen lassen sich häufig schneller umsetzen als umfassende Gesetzesreformen, sind allerdings anfälliger für politische Richtungswechsel und gerichtliche Anfechtungen. Für Bitcoin selbst ist die Unsicherheit geringer als für zahlreiche andere Kryptowerte. Die regulatorische Einordnung von Bitcoin als Commodity ist in den USA weitgehend etabliert. Der grössere Klärungsbedarf betrifft die Abgrenzung zwischen Wertpapieren und Commodities bei anderen Token sowie die Regulierung von Handelsplattformen und Intermediären. Die politische Blockade trifft somit nicht alle Bereiche des Kryptomarktes gleich stark.

Europa verfolgt mit der Verordnung Markets in Crypto-Assets (MiCA) einen stärker gesetzesbasierten Ansatz. Sie schafft einen einheitlicheren Rahmen für Kryptodienstleister und bestimmte Token-Kategorien. Mit dem Auslaufen der Übergangsregelungen im Jahr 2026 werden die Anforderungen an die betroffenen Anbieter steigen. Regulatorische Klarheit ist jedoch kein Ersatz für wirtschaftliche Qualität. Selbst ein vollständig regulierter Kryptodienstleister kann Anleger nicht vor Kursverlusten schützen.

Die Schweiz profitiert von ihrer Finanzinfrastruktur

Hierzulande wird ein pragmatischer Ansatz verfolgt. Anstatt auf eine vollständige Neuordnung des Finanzsystems zu setzen, werden digitale Vermögenswerte zunehmend in bestehende Bank- und Börsenstrukturen integriert. So bieten die Zürcher Kantonalbank und PostFinance ihren Kunden bereits Zugang zu Kryptowährungen. Auch die UBS beschäftigt sich mit entsprechenden Angeboten für vermögende Privatkunden. Die zunehmende Beteiligung etablierter Institute dürfte die Akzeptanz weiter erhöhen. Dabei sollte jedoch zwischen technischem Zugang und tatsächlicher Nachfrage unterschieden werden. Ein Handelsangebot führt nicht automatisch zu substanziellen Portfolioallokationen. Für institutionelle Anleger bleiben interne Risikolimiten, regulatorische Eigenmittelanforderungen und die hohe Volatilität wesentliche Einschränkungsfaktoren.

An SIX hat sich mit rund 283 kotierten Krypto-ETPs zwar ein breites Produktuniversum entwickelt, allerdings hat das Tempo der Neukotierungen nachgelassen. Dies ist jedoch nicht zwingend ein Zeichen nachlassender Nachfrage, sondern kann auch auf eine zunehmende Marktreife hindeuten, in der sich das Angebot auf wirtschaftlich tragfähige Produkte konzentriert. Für Investoren ist weniger die Anzahl der Produkte als deren Struktur und Handelbarkeit relevant. Die effektiven Gesamtkosten, die Qualität der Verwahrung, die Besicherung sowie die Liquidität im Sekundärmarkt sind wesentliche Eigenschaften für die Attraktivität eines Produkts. Gerade bei kleineren Emissionen können breite Geld-Brief-Spannen einen



vermeintlichen Kostenvorteil rasch zunichtemachen.

Erster Schweizer Bitcoin-ETF – ein Meilenstein mit offenen Fragen

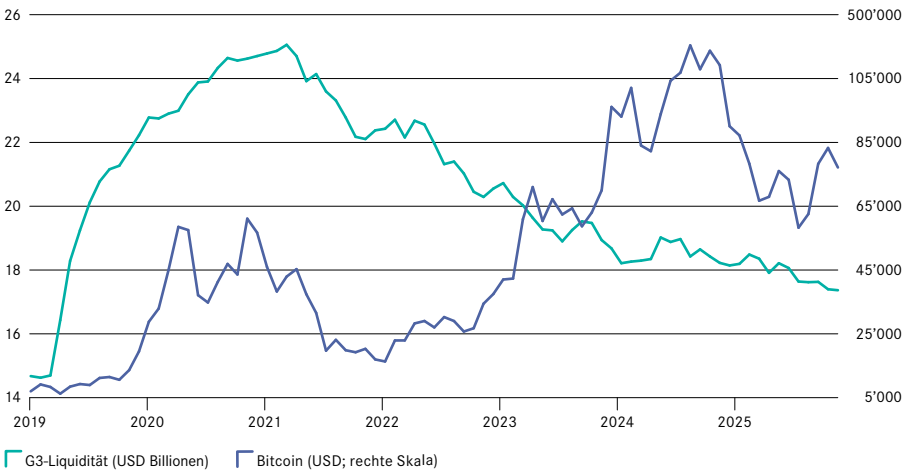
Für einen weiteren Meilenstein sorgte die FINMA am 20. Oktober 2026, als sie den ersten Schweizer Bitcoin-Spot-ETF für Privatanleger bewilligte. Hinter dem Bitcoin Fund ETF mit dem Börsenkürzel **BBIT** steht die Zürcher BIT Asset Management, eine Tochtergesellschaft der international tätigen BIT-Gruppe. Der Handelsstart an SIX Swiss Exchange ist für November vorgesehen. Anders als die bereits etablierten Bitcoin-ETPs, die überwiegend als Schuldverschreibungen strukturiert sind, handelt es sich beim ETF BBIT um einen Anlagefonds schweizerischen Rechts. Damit untersteht das Produkt dem regulatorischen Rahmen für kollektive Kapitalanlagen. Die FINMA hat den Fonds als «übrigen Fonds für alternative Anlagen» mit besonderem Risiko bewilligt und aufgrund der besonderen Eigenschaften von Bitcoin eine Ausnahme von den üblichen Risikoverteilungsvorschriften zugelassen. Die Bitcoins sollen physisch gehalten und bei einer Schweizer Bank in Cold Storage verwahrt werden. Die passive Anlagestrategie

GRAFIK 5: BITCOIN-KURS UND MVRV-RATIO (SEIT 2017)



Quelle: TradingView

GRAFIK 6: BITCOIN UND GLOBALE LIQUIDITÄT (SEIT 2020)



Quelle: TradingView

BTCAI – BITCOIN AI STRATEGY ETP VON MAVERIX SECURITIES AG

Bitcoin nach Plan statt nach Bauch

Beim ETP **BTCAI** entscheidet ein KI-Modell des ETH-Spin-offs Aisot jeden Monat neu darüber, wie viel Bitcoin im Produkt liegt. So sollen Anleger die tiefsten Einbrüche der Kryptowährung umgehen können.

| Jürgen Kob

Nach der starken Korrektur vom Höchststand (-54%) und dem Rebound (+39%) zeigt Bitcoin wieder deutlich, was die Anlageklasse ausmacht: grosse Chancen und ebenso grosse Rückschläge. Laut Charles Schwab lag die Volatilität von Bitcoin zwischen Februar 2023 und Februar 2026 bei 47%. Ein maximaler Drawdown von 50% zeigt allerdings, wo der eigentliche Schmerzpunkt liegt: Wer 50% verliert, benötigt anschliessend 100% Gewinn, um seinen Ausgangswert wieder zu erreichen. Nach einem Minus von 70% sind es bereits 233%.

Das grösste «Risiko» sitzt häufig vor dem Bildschirm. Anleger handeln in Stressphasen prozyklisch und verkaufen genau dann, wenn der Verlust am grössten ist. Moderne Technologie und Künstliche Intelligenz machen es heute möglich, den «Störfaktor Mensch» aus der Anlagestrategie herauszulösen und Entscheidungen nach festen Regeln zu treffen. Und genau hier setzt ein neues Produkt an, das die Bitcoin-Quote nicht dem Bauchgefühl, sondern einem KI-Modell überlässt.

BTCAI ist ein Exchange Traded Product in Schweizer Franken auf den Bitcoin AI Strategy Index und wurde im Oktober von der Zürcher

> «Das Risiko sitzt vor dem Bildschirm»

Maverix Securities AG aufgelegt. Die Idee stammt von House of Satoshi um Rino Borini, das **BTCAI** auf Anregung seiner Bitcoin-Community entwickelt hat. Mehrere KI-Modelle der ebenfalls in Zürich ansässigen Aisot Technologies AG schätzen das Renditepotenzial von Bitcoin und die Unsicherheit dieser Prognose. Ein Optimierungsmodell übersetzt die Signale einmal pro Monat in eine Gewichtung zwischen Bitcoin und Cash. Der Cash-Anteil kann bis auf 80% steigen, so bleiben immer mindestens 20% Bitcoin im Produkt. Das ETP hält echte Bitcoin, die zugunsten der Anleger verpfändet bei der Swissquote Bank verwahrt werden. Die Rückrechnung von Aisot fällt eindrücklich aus: Von August 2021 bis Juli 2026 hätte die Strategie vor Kosten 153,8% zugelegt, Bitcoin dagegen nur 50,4%, bei einem maximalen Verlust von 41,8% statt 76,7%. Kritische Anleger werden vermutlich direkt an «Backtesting» und dessen Tücken denken, aber beim ETP **BTCAI** läuft die Strategie bereits seit drei Jahren auf den Aisot-Rechnern, was ein klares Qualitätsmerkmal für dieses Produkt darstellt. Günstig ist das Konzept nicht, denn zur Managementgebühr von 1,50% pro Jahr kommt eine Performance Fee von 10%, die aber dank High Watermark nur auf neue Höchststände anfällt. Die Maverix-Experten haben beim Produkt sinnvollerweise auf eine Endfälligkeit verzichtet, sodass die vielversprechende Strategie auch ihren langfristigen positiven Einfluss auf eine überdurchschnittliche Wertentwicklung ausspielen kann.

BTCAI richtet sich an Anleger, die langfristig an Bitcoin glauben, die Einbrüche der Vergangenheit aber nicht in voller Härte mittragen wollen. Die These hinter dem Produkt überzeugt, denn aktives Risikomanagement gehört bei Aktien und Obligationen zwar zum Alltag, bei Bitcoin ist es aber vielfach noch die Ausnahme. Ob das Modell den Härtetest im echten Markt besteht, muss die Live-Performance zeigen, aber die Chancen stehen gut, dass Anleger sich in den nächsten Jahren über eine überdurchschnittliche Wertentwicklung beim ETP **BTCAI** freuen können. ■

BITCOIN AI STRATEGY INDEX

MAVERIX SECURITIES AG

Symbol	BTCAI
ISIN	CH1413567624
Produkttyp	ETP
Basiswert	Bitcoin AI Strategy Index
Emittent	Maverix Securities AG

AUSSTATTUNG

Erster Handelstag	6. Oktober 2026
Ausgabekurs	CHF 100,00
Mgt. Fee p.a.	1,50%
Laufzeit	open-end

KENNZAHLEN

Ø Spread	1,00%
Spread Availability	99,94%

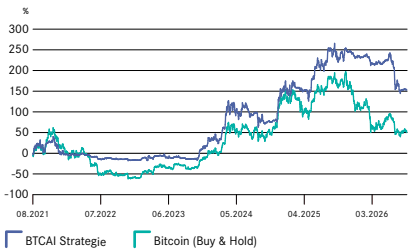
KURS

Brief (30.10.26)	CHF 88,43
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	*payoff.ch/BTCAI*

KUMULIERTE RENDITE IM VERGLEICH



Quelle: Aisot, Live Backtest

«*payoff*»-EINSCHÄTZUNG

+ enormes langfristiges Potenzial
+ gutes Chance-/Risikoverhältnis
– relativ teuer

> «Die Vorstellung, dass eine breitere professionelle Anlegerbasis zwangsläufig zu einem stabileren Bitcoin-Markt führt, darf deshalb angezweifelt werden.»

verzichtet auf Derivate und Wertpapierleihe.

Trotz dieser regulatorischen Premiere bleiben wichtige Fragen offen. Als Depotbank nennt der Anbieter zwar Amina Bank, mögliche Vertriebspartner im Schweizer Bankenmarkt wurden bislang jedoch nicht öffentlich benannt. Auch die Gebührenstruktur und der genaue Kotierungstermin stehen noch aus. Für professionelle Investoren wird insbesondere entscheidend sein, wie die Verwahrung organisatorisch ausgestaltet ist, welche Banken den ETF aktiv vertreiben und ob ausreichende Handelsliquidität entsteht. Der rechtliche Unterschied zu bestehenden ETPs ist zwar relevant, er garantiert jedoch weder niedrigere Kosten noch eine bessere Handelbarkeit. Zudem weist die FINMA ausdrücklich darauf hin, dass die Bewilligung das erhebliche Marktrisiko von Bitcoin nicht reduziert. Der neue ETF ist deshalb weniger als unmittelbarer Kurstreiber zu verstehen als vielmehr als weiterer Schritt zur Integration von Bitcoin in das regulierte Schweizer Anlageuniversum.

Der nächste Zyklus wird anders aussehen

Bitcoin hat sich im 3. Quartal erstaunlich erholt. Ob der Kryptowinter damit beendet ist, lässt sich noch nicht abschliessend beurteilen, wenn es auch gewichtige Stimmen am Markt gibt, die bereits den Frühling kommen sehen. So sieht Morgan Stanley den Kryptomarkt an einem möglichen Wendepunkt. Investmentstratege Denny Galindo spricht davon, dass der Blick vom «Crypto Winter» zunehmend auf einen möglichen «Crypto Spring» gerichtet sei. Bitwise-CEO Hunter Horsley geht sogar noch einen Schritt weiter. Anfang Oktober erklärte er gegenüber CNBC: «Ich denke, der Kryptowinter ist vorbei.» Als Argumente nannte er unter anderem, dass viele Verkäufer bereits aus dem Markt gedrängt worden sind, während Institutionen ihre Aktivitäten ausbauen und der Zugang über ETFs und ETPs so breit ist wie nie zuvor.

Ob das Eis nun tatsächlich schmilzt, wird die Zukunft zeigen. Was sich aber mit Sicherheit bereits heute sagen lässt, ist, dass sich der Markt strukturell verändert hat. Spot-ETFs und etablierte Finanzinstitute haben den Zugang erleichtert und die potenzielle Nachfragebasis verbreitert. Gleichzeitig ist Bitcoin enger mit den Liquiditätsbedingungen traditioneller Finanzmärkte verbunden. Der historische Vierjahreszyklus bleibt ein möglicher Orientierungsrahmen, verliert aber mit abnehmender Neuemission und wachsender institutioneller Beteiligung an Erklärungskraft. Für Anleger ist deshalb weniger relevant, ob das zyklische Tief bereits im Juni erreicht wurde oder erst im 4. Quartal erreicht wird. Vielmehr ist entscheidend, ob die institutionelle Nachfrage auch unter ungünstigeren Marktbedingungen Bestand hat. Der Kryptowinter taut. Ob daraus ein neuer Bullenmarkt entsteht, entscheidet nicht Washington, sondern die Fähigkeit von Bitcoin, dauerhaft Kapital anzuziehen. ■

TABELLE: ANLAGEEMPFEHLUNGEN

Symbol / ISIN	Produkt	Emittent	Kurs 2. November 2026	Merkmale
CBTC CH1199067674	21shares Bitcoin Core	21shares	USD 18,50 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 0,10% p.a.
BTC1 DE000A4AER62	Bitwise Core Bitcoin	Bitwise	CHF 6,90 **Handelsplatz** SIX Structured Products	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 0,05% p.a.
IB1T XS2940466316	iShares Bitcoin	iShares	CHF 6,35 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 0,15% p.a.
BITC GB00BLD4ZL17	CoinShares Bitcoin	CoinShares	USD 74,40 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 0,15% p.a.
BTCW GB00BJYDH287	WisdomTree Physical Bitcoin	WisdomTree	USD 18,55 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 0,15% p.a.
ETHMTQ CH0596611464	Swissquote Ethereum Active Index	Leonteq	CHF 19,48 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 1,50% p.a.
SOLCTQ CH0596616513	Solana	Leonteq	CHF 6,92 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 1,50% p.a.
CCMITQ CH1129857525	Leonteq Crypto Market Index	Leonteq	CHF 72,18 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 1,95% p.a.
Z22ABV CH0516776660	Crypto Portfolio	Vontobel	USD 461,93 **Handelsplatz** SIX Swiss Exchange	**Laufzeit** open-end **Laufende Kosten** 2,00% p.a.

GEWUSST WIE

Finanzprodukte: Orientierung im Produktuniversum

Teil 2: Steuerliche Effizienz als Erfolgsfaktor

Im ersten Teil unserer vierteiligen Serie stand die Strukturierung eines Finanzprodukts aus regulatorischer Sicht im Mittelpunkt. Der zweite Teil widmet sich der steuerlichen Perspektive und zeigt, wie ETFs, ETPs, Derivate und Strukturierte Produkte in der Schweiz besteuert werden.



Martin Burri
Partner Corporate Tax Financial Services bei PwC Schweiz

Warum die Besteuerung zählt

Die Steuereffizienz ist einer der wichtigsten Hebel für den langfristigen Vermögensaufbau, denn Steuern können die Nettorendite durch den Zinseszinseffekt erheblich schmälern. Für Emittenten ist die steuerliche Behandlung ihres Produkts deshalb ein zentraler Faktor für den Markterfolg.

ETFs

ETFs werden im Schweizer Steuerrecht in der Regel transparent behandelt: Bei Anlegern im Privatvermögen werden die Erträge so besteuert, als hätten sie die zugrunde liegenden Anlagen direkt gehalten. Dividenden- und Zinserträge sind steuerbar, unabhängig davon, ob der ETF sie ausschüttet oder thesauriert. Kapitalgewinne bleiben im Privatvermögen steuerfrei. In gewissen Fällen können die Berechnungsregeln des Investor Tax Reporting davon abweichen (mehr dazu in Teil 4 dieser Serie). Bei ETFs mit Domizil Schweiz fällt auf den steuerbaren Erträgen eine Verrechnungssteuer von 35% an, die Schweizer Anleger in der Regel zurückfordern können. Häufig geht zudem ein nicht unerheblicher Teil der Erträge «verloren», nämlich wenn Dividenden der zugrunde liegenden Anlagen im jeweiligen Land einer Quellensteuer unterliegen, die weder der ETF noch die Anleger zurückfordern können.

ETPs

Bei ETPs ist die Besteuerung besonders wichtig. Rechtlich handelt es sich um Schuldverschreibungen, weshalb andere Kriterien gelten als bei ETFs. Je nach Ausgestaltung ähneln sie steuerlich einer kollektiven Kapitalanlage, einem Schuldinstrument oder der zugrunde liegenden Anlage. Aktiv verwaltete ETPs werden im Privatvermögen häufig wie ETFs transparent besteuert. Passive ETPs mit fester Laufzeit werden dagegen nicht transparent behandelt: Die Besteuerung erfolgt erst bei der Ausschüttung, ohne Unterscheidung zwischen steuerfreien Kapitalgewinnen und steuerbaren Dividenden. Da für viele ETP-Erträge keine gesetzliche Grundlage für die Verrechnungssteuer besteht, lassen sich ETPs in der Regel ohne entsprechende Nachteile in der Schweiz emittieren.

Derivative Finanzinstrumente

Futures und Optionen sind für Privatanleger steuerlich oft attraktiv: Gewinne gelten grundsätzlich als steuerfreie Kapitalgewinne. Hingegen sind bezahlte Optionsprämien und Kapitalverluste steuerlich nicht relevant und damit nicht abzugsfähig. Eine Verrechnungssteuer fällt normalerweise nicht an.

Strukturierte Produkte

Strukturierte Produkte erfordern eine sorgfältige Analyse. Bei transparenter Behandlung werden Anleihe- und Optionskomponente getrennt betrachtet: Erträge aus dem Anleiheteil sind steuerbar, Optionsgewinne grundsätzlich steuerfreie Kapitalgewinne. Nicht transparente Produkte werden dagegen als Einheit behandelt, was für Anleger oft nachteilig ist: Der gesamte Mehrertrag über das eingesetzte Kapital hinaus ist dann grundsätzlich steuerbar.

Im dritten Teil der Serie lesen Sie, was bei Umsetzung, laufendem Unterhalt und Auflösung eines Finanzprodukts rechtlich und regulatorisch zu beachten ist.

CH1452901916 – KNOCK-OUT WARRANT CALL VON BNP PARIBAS AUF HOLCIM

Zementierte Rebound-Chance

Mit überzeugenden Zahlen und einer erhöhten Prognose meldet sich der Baustoffriese an der Börse zurück. Damit könnte Holcim das Fundament für eine Jahresendrallye gelegt haben.

| Wolfgang Hagl

Auf den ersten Blick haben die neue Volksschule Reininghaus im österreichischen Graz, die im Bau befindliche Weserquerung im deutschen Stadtstaat Bremen und der 250 Meter hohe Mohammed VI Tower im marokkanischen Rabat wenig gemeinsam. Allerdings steckt in jedem dieser Projekte «ECOPlanet». Unter dieser Marke verkauft Holcim einen klimafreundlichen Zement. In der Herstellung dieses Baustoffs entstehen dem Unternehmen zufolge mindestens 30% weniger CO_2-Emissionen als bei einem vergleichbaren Portlandzement.

Der Baustoffriese zählt die Dekarbonisierung respektive Nachhaltigkeit zu den vier wesentlichen Säulen der Strategie «NextGen Growth». Neben Zement produziert Holcim auch vergleichsweise klimafreundlichen Beton und

> «Im 3. Quartal hat sich die Wachstumsdynamik laut Gutovic beschleunigt.»

setzt recycelte Materialien ein. Obwohl der Planungszyklus auf das Jahr 2030 ausgerichtet ist, schieben die entsprechenden Produkte schon jetzt das Geschäft an: In den ersten neun Monaten 2026 steuert «ECOPlanet» 43% zu den Umsätzen der Zementsparte bei. Damit ist diese Quote gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 7 Prozentpunkte gestiegen.

Laut CEO Miljan Gutovic verkauft Holcim die Eco-Baustoffe zu einem moderaten Preisaufschlag gegenüber herkömmlichem Beton und Zement. Ausserdem ist die Produktion kostengünstiger. Auf diese Weise helfen die nachhaltigeren Materialien dem Konzern, die Profitabilität zu verbessern. Für den Zeitraum Januar bis September 2026 meldete Holcim ein Umsatzwachstum von 5,2%. Das operative Ergebnis (Stufe wiederkehrendes oder Recurring EBIT) nahm um 11,8% zu. Folgerichtig lag die Marge mit 19,2% um 10 Basispunkte über dem Niveau des Vergleichszeitraums 2025. Mit seiner Preissetzungsmacht konnte der Branchenriese höhere Aufwendungen für Energie, Logistik und Rohstoffe mehr als kompensieren. Im 3. Quartal hat sich die Wachstumsdynamik laut Gutovic beschleunigt. Der CEO schraubte daraufhin die Prognose für 2026 ein weiteres Mal nach oben.

Investoren reagierten positiv auf den Zwischenbericht. Nach der Publikation drehte die Holcim-Aktie nach oben. Dadurch ist es dem SMI-Titel gelungen, einem kurzfristigen Abwärtstrend zu entkommen. Übergeordnet befindet sich Holcim allerdings weiter in einer Bewegung nach unten. Ihren Ausgangspunkt bildet das Anfang Februar erreichte Allzeithoch von CHF 82,54. Auf dieses Top folgte eine Korrektur. Nachdem das Unternehmen seine operativen Stärken unter Beweis stellen konnte, spricht einiges dafür, dass Holcim weiteren Boden gutmacht. Als eine erste Orientierungsmarke bietet sich der Bereich um CHF 72 an. Hier kommt der übergeordnete Abwärtstrend mit der 200-Tage-Linie zusammen.

Trader können mit dem Knock-out Warrant Call auf eine Jahresendrallye bei Holcim spekulieren. Das Produkt partizipiert mit einem Hebel von aktuell 5,9 an steigenden Kursen beim Baustoffhersteller. Der Stop Loss befindet sich bei CHF 57,70 und damit 17,1% unter dem Kurs des Basiswertes. Ungeachtet dessen drohen überproportionale Verluste bis hin zum Totalverlust, falls das Fundament des möglichen Rebounds bröckelt.

HOLCIM

BNP PARIBAS

ISIN	CH1452901916
Produkttyp	Knock-out Warrant Call
Basiswert	Holcim
Emittent	BNP Paribas
Rating	A+ (S&P)

AUSSTATTUNG

Basiswertwährung	CHF
Handelswährung	CHF
Erster Handelstag	25. Juni 2025
Laufzeit	open-end

KENNZAHLEN

Hebel*	5,85
Stop Loss*	CHF 57,703
Finanzierungslevel*	CHF 57,703

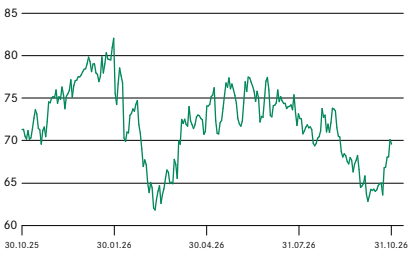
KURS

Briefkurs*	CHF 1,29
Briefkurs Basiswert*	CHF 69,597
Handelsplatz	Swiss DOTS

PRODUKTINFOS

Weblink	bnp.ch/CH1452901916

KURSVERLAUF HOLCIM



Quelle: baha

*Stand: 30. Oktober 2026



INTERVIEW

Anthropic im ETP: Zugang ohne Aktien

| Susan Niederhöfer im Gespräch mit Adrian Fritz von 21shares

Ein Gespräch über Kälte am Kryptomarkt und neue Produkte: sinkende Erträge trotz Nettozuflüssen, das aktive Krypto-ETP **FLEX**, ein synthetisches ETP auf Anthropic und die Frage, wie sich der Emittent gegen die grossen ETF-Häuser behauptet.

21shares hat 2018 an SIX das weltweit erste Krypto-ETP lanciert, heute sind es 60 Produkte an 13 Börsen. Bitcoin-Exposure bietet inzwischen jeder an. Was unterscheidet einen Krypto-Emittenten nach acht Jahren noch?
Ein Bitcoin-ETP aufzulegen, ist heute keine Innovation mehr. Entscheidend sind Produktqualität, Liquidität, Research und die Fähigkeit, neue Anlageklassen investierbar zu machen. Genau darin liegt unsere Stärke: Wir waren 2018 Pioniere bei Bitcoin und erschliessen heute mit FalconX völlig neue Märkte.

> «Die Bewertungen können wir nicht kontrollieren, sehr wohl aber die Wettbewerbsfähigkeit unserer Produkte.»

Im Januar sagte Ihr CEO Russell Barlow, er sehe nicht den Beginn eines langen Kryptowinters. Ein halbes Jahr später stand Bitcoin auf einem 21-Monats-Tief nahe USD 58'000. Wie kalt ist es denn jetzt?
Die Temperaturen sind gefallen, aber die Infrastruktur ist heute deutlich robuster und die Akzeptanz wesentlich breiter. Während frühere Bärenmärkte von Existenzfragen, Insolvenzen und massiven Vertrauensverlusten geprägt waren, sehen wir heute institutionelle Anleger, die ihre Positionen weitgehend halten oder sogar aufbauen. Die Preise sind gefallen, die strukturelle Nachfrage ist geblieben.

Die verwalteten Vermögen Ihrer europäischen ETP-Plattform sind im 1. Halbjahr von USD 3,68 Milliarden auf USD 2,36 Milliarden gefallen, die Erträge um fast die Hälfte. Sie verweisen auf Nettozuflüsse. Ist das ein Trost, wenn sich die Gebühreneinnahmen halbieren?
Natürlich sind rückläufige Erträge keine gute Nachricht. Allerdings gehören Marktschwan-

> «Der Markt für solche Instrumente ist noch jung, entsprechend bestehen höhere Risiken bei Liquidität, Preisbildung und Gegenparteien.»

kungen zum Geschäft eines ETP-Emittenten. Man muss aber zwischen Marktperformance und Anlegerverhalten unterscheiden. Während die Kryptokurse seit ihrem Allzeithoch im Oktober 2025 um mehr als 50% gefallen sind, haben Krypto-ETPs in Europa im gleichen Zeitraum über USD 2 Milliarden an Nettozuflüssen verzeichnet. Die Bewertungen können wir nicht kontrollieren, sehr wohl aber die Wettbewerbsfähigkeit unserer Produkte. Dass uns Anleger trotz fallender Kurse neues Kapital anvertrauen, ist deshalb ein wichtiges Signal.

Ihr erstes aktives Krypto-ETP in Europa (FLEX) erhebt eine Gebühr von 1,49%. Ende Juni betrug das verwaltete Vermögen gut USD 4 Millionen. Ist aktives Krypto-Management eine Antwort auf eine Frage, die der Markt gar nicht gestellt hat?
Aktiv gemanagte ETFs gehören weltweit zu den am schnellsten wachsenden Segmenten der ETF-Industrie. Allein 2025 entfiel rund ein Viertel der globalen ETF-Nettozuflüsse auf aktive Strategien. Wir erwarten, dass sich dieser Trend zunehmend auch im Kryptomarkt durchsetzt. Nicht jeder Anleger möchte einfach nur Bitcoin kaufen und halten. Mit zunehmender Marktreife wächst auch der Bedarf an Strategien, die Risiken aktiv steuern und unterschiedliche Marktphasen nutzen können. **FLEX** ist ein junges Produkt. Entscheidend ist nicht das Volumen nach wenigen Monaten, sondern ob die Strategie langfristig einen Mehrwert nach Kosten liefert.

Ihr Anthropic-ETP enthält keine einzige Anthropic-Aktie. Es bildet über Swaps Perpetual Futures auf Binance ab, Gegenpartei ist Ihr Mutterhaus FalconX, beim Ausstieg fällt eine Exit Fee von 2% an. Was kaufen Anleger da eigentlich: Pre-IPO-Zugang oder eine Krypto-Wette auf eine KI-Story?
Wir verkaufen keine Anthropic-Aktien, sondern einen synthetischen Zugang zur marktbasierten Bewertung des Unternehmens. Das ist ein wichtiger Unterschied. Der Markt für solche Instrumente ist noch jung, entsprechend bestehen höhere Risiken bei Liquidität, Preisbildung und Gegenparteien. Gleichzeitig ermöglichen wir damit erstmals einen börsengehandelten Zugang zu einem Markt, der bislang weitgehend institutionellen Investoren vorbehalten war.

Anthropic soll erst der Anfang sein. Was folgt als Nächstes mit der Struktur von FalconX: weitere Pre-IPO-Titel, ein Pre-IPO-Index, renditeorientierte Produkte? Und was davon bringen Sie in die Schweiz?
Ja, Anthropic ist erst der Anfang. Mit unserer neuen Struktur können wir weit über klassische Krypto-ETPs hinausgehen, von weiteren Pre-IPO-Titeln über Multi-Asset-Strategien bis zu renditeorientierten Produkten. Entscheidend ist, dass wir die Produktinnovation mit der Handels- und Derivateexpertise von FalconX verbinden. Welche Produkte in die Schweiz kommen, hängt von den jeweiligen regulatorischen Voraussetzungen ab.

In der Schweiz buhlen rund 20 Emittenten um Krypto-ETP-Gelder, inzwischen auch die ganz grossen ETF-Häuser. Sie haben im Januar eine Konsolidierung erwartet. Sind Sie dabei Jäger oder Gejagter?
Weder noch. Wir sind seit Jahren am Markt und haben ihn mit aufgebaut, deshalb sehen wir uns eher als Gestalter. Dass jetzt auch grosse ETF-Häuser einsteigen, werten wir als Bestätigung: Krypto-ETPs sind im institutionellen Mainstream angekommen. Das vergrössert den Markt für alle.

Eine Konsolidierung ist in einem reifenden Markt normal. Am Ende zählen Produktqualität, Liquidität, Handelbarkeit und Vertrauen der Anleger. Da fühlen wir uns gut aufgestellt. Wir konzentrieren uns darauf, unsere Produkte weiterzuentwickeln und unsere Anleger gut zu bedienen, statt auf die Konkurrenz zu schauen.

Ihr Research nannte im Sommer USD 100'000 als Basisszenario für Bitcoin per Jahresende. Halten Sie daran fest? Und was bedeutet das für die Positionierung eines Schweizer Vermögensverwalters?
Ein Bitcoin-Kurs von USD 100'000 bleibt aus Sicht unseres Researchteams weiterhin das Basisszenario für das Jahresende. Entscheidend ist, dass sich die fundamentale Investmentthese nicht verändert hat: ein begrenztes Angebot, zunehmende institutionelle Akzeptanz und langfristig steigende Nachfrage. In einer Welt wachsender Geldmengen und steigender Staatsverschuldung gewinnt Bitcoins Wertversprechen als knappes, dezentrales Asset zunehmend an Bedeutung. Aus unserer Sicht bleibt Bitcoin für Vermögensverwalter deshalb der naheliegende Einstieg in die Anlageklasse – idealerweise als kleine, strategische Portfolioallokation statt als kurzfristige Wette auf ein Kursziel.

Vielen Dank für das spannende Gespräch, Herr Fritz.

Adrian Fritz
Chief Investment Strategist bei 21shares

Adrian Fritz ist verantwortlich für die Entwicklung des globalen Marktausblicks sowie für die Kommunikation der zentralen Investmentstrategien und -themen im Bereich digitaler Vermögenswerte. Er fungiert als Schnittstelle zwischen Research, Produktentwicklung, Kapitalmärkten und Vertrieb und unterstützt Investoren dabei, sich in der dynamischen Welt digitaler Vermögenswerte zurechtzufinden.
Vor seinem Einstieg in die Kryptobranche war er mehrere Jahre im traditionellen Finanzsektor tätig, unter anderem in der Unternehmensberatung, im Corporate Finance und im Investmentbanking.

FLXB – ETF VON FRANKLIN AUF FTSE BRAZIL 30/18 CAPPED NET TAX INDEX

Bolsonaros Wette ist geplatzt

Die Hoffnung auf einen politischen Wechsel kann die Börse beflügeln – und ihr Scheitern die Kurse drücken. Das zeigt Brasilien, wo auf die Aussicht eines rechten Wahlsiegs ein linker Sieger folgte.

| Dieter Haas

Amtsinhaber Lula da Silva hat in der Stichwahl am 25. Oktober überraschend seinen Herausforderer Flávio Bolsonaro geschlagen, nachdem er ihm im ersten Wahlgang am 4. Oktober noch unterlegen war. Die Börse quittierte das Ergebnis mit Kursabschlägen. Mit der Niederlage des ältesten Sohns des wegen eines Putschversuchs verurteilten Ex-Präsidenten Jair Bolsonaro bleibt der von Finanzkreisen erhoffte Rechtsrutsch aus. Die Unzufriedenheit der Bevölkerung mit hohen Lebenshaltungskosten und gestiegener Kriminalität hat für einen Regierungswechsel nicht ausgereicht. Ob der wiedergewählte Präsident willens ist, die Staatsausgaben deutlich zu reduzieren und Verwaltungsstellen abzubauen, wie Flávio Bolsonaro angekündigt hatte, darf bezweifelt werden. Dessen Pläne für mehr Privatisierungen und eine stärkere Digitalisierung staatlicher Dienstleistungen dürften unter Lula da Silva kaum Chancen haben. Auch die Spannungen mit den USA werden anhalten. Donald Trump, der Flávio Bolsonaros Erfolg im ersten Wahlgang als grossen Sieg wertete, dürfte Lulas Wiederwahl missfallen.

Die Börse wurde vom Wahlausgang auf dem falschen Fuss erwischt. Sie beurteilt Rechtsrutsche meist positiv, da diese häufig mit einer wirtschaftsfreundlicheren Politik einhergehen. Die Reaktion vor dem ersten Wahlgang und bis zur Stichwahl war daher folgerichtig. Ein Sieg Flávio Bolsonaros hätte die jüngste Hausse weiter angetrieben. Finanzhäuser wie J. P. Morgan und Morgan Stanley hatten Brasilien in der Hoffnung auf einen Sieg Flávio Bolsonaros jüngst auf «Übergewicht» hochgestuft. Morgan Stanley sah in einem Bericht vom 5. Oktober bis Jahresende 10% zusätzliches Aufwärtspotenzial bei Aktien und Devisen. J. P. Morgan hielt einen Anstieg der Bewertung auf Basis der erwarteten Gewinne um 20% bis 25% für möglich. Diese Hoffnung hat sich nun zerschlagen. Dank der günstigen Bewertung Brasiliens im Vergleich zum Weltaktienmarkt dürfte sich die Börse nach dem heftigen Ausverkauf in den kommenden Wochen allmählich stabilisieren. Viel hängt allerdings davon ab, inwieweit der wiedergewählte Präsident Vertrauen in die Haushaltsführung schaffen kann.

> «Die Börse wurde vom Wahlausgang auf dem falschen Fuss erwischt.»

Rückblick und Ausblick

Für langfristig orientierte Anleger bietet der Rückgang Chancen. Politische Börsen haben meist kurze Beine. Unter den Angeboten an SIX Swiss Exchange weist der ETF **FLXB** mit 19 Basispunkten die niedrigsten Kosten auf. Seit der Liberierung am 19. Juni 2019 hat sich der Indexfonds wacker geschlagen und mit dem Weltaktien-ETF **IWRD** Schritt gehalten. Nach einem Durchhänger 2024 holte er seinen Rückstand auf. Die Schwäche im Sommer 2026 wurde dank der Hoffnung auf einen Regierungswechsel wettgemacht. Nachdem dieser wider Erwarten ausgeblieben ist, war die heftige Reaktion absehbar. Die Finanzakteure werden die Lage neu bewerten und Brasilien kurzfristig negativer beurteilen. Trotz Lulas Sieg hat der stark auf Finanz, Energie, Versorger, Materialien und Industrie fokussierte Index nach der jüngsten Korrekturphase intakte Aussichten, längerfristig gegenüber dem Weltaktienindex einen Mehrwert zu erzielen. Ein Wermutstropfen sind die gegenüber dem Weltaktien-ETF **IWRD** stärkeren Kursschwankungen.

FTSE BRAZIL 30/18 CAPPED NET TAX INDEX

FRANKLIN

Symbol	FLXB
ISIN	IE00BHZRQY00
Produkttyp	ETF
Basiswert	FTSE Brazil 30/18 Capped Net Tax Index
Emittent	Franklin

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	19. Juni 2019
Handelswährung	USD
TER p.a.	0,19%
Replikation	physisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	4,6307%
Spread Availability	86,18%

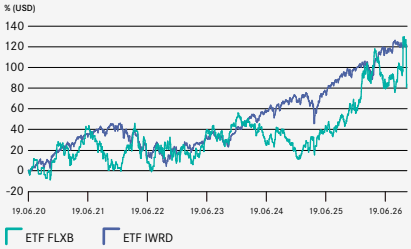
KURS

Brief (27.10.26)	USD 34,20
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	*payoff.ch/FLXB*

ETF FLXB VS. ETF IWRD



Quelle: baha

***«payoff»*-EINSCHÄTZUNG**

\+ günstig bewertete Börse

– ausgebliebener Regierungswechsel

ARAW – ETF VON ABERDEEN AUF ABRDN FUTURE RAW MATERIALS

Perfektes Timing

Viele Zukunftsrohstoffe wie Lithium, Kupfer, Kobalt, Graphit und einige Seltene Erden sind knapp. Aberdeen Investments setzt mit dem an SIX Swiss Exchange kotierten aktiven ETF **ARAW** erfolgreich auf diese Thematik.

| Dieter Haas

Rohstoffe prägen den Alltag und sind entscheidend für moderne Technologien. Ob Elektroautos, Smartphones, Windkraft- oder Solaranlagen – viele Produkte benötigen Rohstoffe. Gleichzeitig werden einige dieser Ressourcen knapper. Mit dem seit dem 15. Juli 2025 an SIX Swiss Exchange kotierten aktiven ETF **ARAW** konzentriert sich Aberdeen Investments auf dieses Thema. Der Anlageverwalter definiert anhand interner und externer Analysen eine Auswahlliste von Mineralien, die als «Rohstoffe der Zukunft» gelten. Dazu zählen Kupfer, Nickel, Lithium, Aluminium und Seltene Erden. Die Auswahl orientiert sich an der erwarteten Nachfrage nach Zukunftstechnologien wie erneuerbaren Energien, Elektromobilität, Datennetzen und Batterien sowie an der Verfügbarkeit der Rohstoffe. Die langfristig ausgerichtete Liste wird mindestens jährlich überprüft.

Das Anlageuniversum wird zunächst mithilfe statistischer Analysen bestimmt. Ergänzend können Unternehmen aufgenommen werden, bei denen mindestens 20% des aktuellen oder erwarteten Umsatzes mit den ausgewählten Rohstoffen verbunden sind. Daraus wird das Portfolio mithilfe eines quantitativen Modells zusammengestellt. Berücksichtigt werden insbesondere Unternehmen mit attraktiver Bewertung, hoher Rentabilität sowie positiver Gewinn- und Kursdynamik. Gleichzeitig werden eine ausreichende Diversifikation über Unternehmen und Rohstoffe sowie die Liquidität der Anlagen sichergestellt.

> «Rohstoffe prägen den Alltag und sind entscheidend für Technologien.»

Eigenheiten und Entwicklung

Der aktive ETF **ARAW** unterscheidet sich in seiner Zusammensetzung deutlich von anderen Rohstoffkörben. Seine Auswahl ist international breit gestreut und nicht, wie häufig, auf Unternehmen der Industrieländer und insbesondere der USA ausgerichtet. Das verleiht ihm das gewisse Etwas. Am 30. September 2026 lag das Schwergewicht mit 22,3% auf China, gefolgt von Australien mit 18,4%, Kanada mit 14,1% und den USA mit 10,1%. Sektormässig dominieren Materialien mit 91,1%. Unter den 55 Titeln war am 20. Oktober Atalaya Mining Copper mit 4,51% die grösste Position, gefolgt von Grupo México mit 4,02%, China Rare Earth und Southern Copper. Die Liberierung an SIX Swiss Exchange war nahezu perfekt getimt. Bis zum Beginn des Irankonfliktes stieg der ETF stark an und übertraf den Weltaktien-ETF **IWDC** deutlich. Von der aktuellen Auswahl lag am 23. Oktober die Mehrheit der Titel über zwölf Monate im Plus. Angeführt wurde die Liste von Aya Gold & Silver, einem marokkanischen Unternehmen mit dem weltweit stärksten Silberfokus, gefolgt von Trekor Metals mit Kursgewinnen in Schweizer Franken von 129,75% respektive 87,90%. Die stärksten Einbussen erlitten USA Rare Earth, die australische Deep Yellow und Ganfeng Lithium. Nach einer anfänglichen Seitwärtsbewegung setzte Mitte September eine Kurskorrektur ein. Die höhere Volatilität ist typisch für Minenwerte. Der jüngste Taucher bietet günstige Einstiegsmöglichkeiten, und mit 0,45% Gesamtkostenquote ist der ETF zudem günstig. Der ETF **ARAW** des Rohstoffspezialisten Aberdeen Investments gehört auf die Watchlist. Für Anleger empfehlen sich bei Neukäufen ein schrittweises Vorgehen und eine langfristige Haltedauer. Die eher unorthodoxe Auswahl bringt einen echten Mehrwert in einem diversifizierten Aktienportfolio. ■

ABRDN FUTURE RAW MATERIALS

ABERDEEN INVESTMENTS

Symbol	ARAW
ISIN	IE000J7QYHD8
Produkttyp	ETF
Basiswert	abrdn Future Raw Materials
Emittent	Aberdeen Investments

AUSSTATTUNG

Lancierungsdatum	15. Juli 2025
Handelswährung	CHF
TER p.a.	0,45%
Replikation	physisch

KENNZAHLEN

Ø Spread	0,5754%
Spread Availability	99,83%

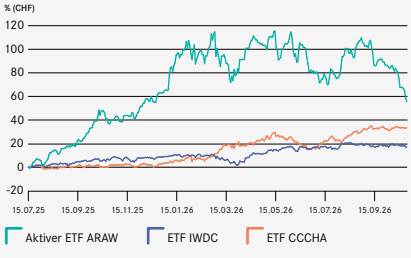
KURS

Brief (28.10.26)	CHF 1,65
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	payoff.ch/ARAW

AKTIVER ETF ARAW VS. ETF IWDC UND ETF CCCHA



Quelle: baha

***«payoff»*-EINSCHÄTZUNG**

\+ Konzentration auf Rohstoffe der Zukunft

– erhöhte Volatilität

FEARSQ – TRACKER-ZERTIFIKAT DER SWISSQUOTE AUF SWISSQUOTE FEARLESS PORTFOLIO INDEX

Den Mutigen gehört die Welt

Furchtlos ist das Attribut des vierten und neusten Strategie-Zertifikates von Swissquote. Es richtet sich an wachstumsorientierte Anleger, die bei Rückschlägen die Nerven behalten und auf Gewinnchancen hoffen dürfen.

| Dieter Haas

Das Tracker-Zertifikat auf den Swissquote Fearless Portfolio Index bietet Anlegern die Möglichkeit, in ein aktiv gemanagtes, thematisch ausgerichtetes Portfolio zu investieren, ohne die enthaltenen Wertpapiere selbst auswählen und laufend überwachen zu müssen. Das Zertifikat wurde am 3. Oktober 2024 lanciert und ist an SIX Swiss Exchange kotiert. Als Basiswert dient der Swissquote Fearless Portfolio Index; das Produkt wird von der Swissquote Bank SA emittiert und in Schweizer Franken gehandelt. Der besondere Ansatz liegt in der aktiven Zusammenstellung und regelmässigen Anpassung des zugrunde liegenden Portfolios. Swissquote verfolgt bei seinen thematischen Anlageprodukten das Ziel, langfristige Markttrends zu identifizieren und daraus ein diversifiziertes Portfolio zusammenzustellen. Die kontinuierliche Überwachung und regelmässige Neuzusammensetzung sollen es ermöglichen, auf Veränderungen des Marktumfelds zu reagieren. Aus Anlegersicht ist das Tracker-Zertifikat interessant, weil es Diversifikation, aktives Management und einen einfachen Zugang zu verschiedenen Anlagechancen verbindet.

Gleichzeitig sollten Anleger die mit einem Zertifikat verbundenen Risiken berücksichtigen.

> «Für langfristige Optimisten ist das Strategie-Zertifikat **FEARSQ** die erste Wahl.»

Dazu gehören insbesondere das Marktrisiko, das fehlende Währungshedging sowie das Emittentenrisiko der Swissquote Bank SA. Das Swissquote Fearless Portfolio ist ein aktiv verwaltetes Tracker-Zertifikat der Swissquote Bank SA. Es spiegelt die risikoreichste und wachstumsstärkste «Fearless»-Anlagestrategie von Swissquote wider, deren Schwerpunkt auf dynamischen globalen Aktien und Krypto-Assets liegt. Es richtet sich daher an risikobereite Anleger, die möglichst hohe Gewinnchancen anstreben. Die aktuelle Zusammensetzung findet sich sowohl auf der Seite des Investment Managers Swissquote als auch auf jener des Emittenten Swissquote Bank.

Spieglein, Spieglein an der Wand

Ein Vergleich der vier Swissquote-Strategien seit der Liberierung von **FEARSQ** spricht eine deutliche Sprache. Je höher die Risikobereitschaft des Anlegers, desto höher die Gewinnchancen. Das gilt allerdings nur bei steigenden Finanzmärkten. Geraten diese in Turbulenzen oder durchleben eine längere Durststrecke, ist die defensivste der vier Strategien der Sieger. Für langfristige Optimisten bietet **FEARSQ** die grössten Gewinnchancen, auch wenn der Schweiz-Anteil zu hoch angesetzt wurde. Würde der sogenannte Home Bias auf maximal 10% reduziert, dafür der Weltaktienteil sowie Kryptoanlagen (Bitcoin), bei denen der Kryptowinter kürzlich zu Ende gegangen ist, erhöht und ein Rohstoff-ETF hinzugefügt, sähe die Kursentwicklung noch wesentlich besser aus. Mit diesen Retuschen könnte **FEARSQ** gegenüber **AMBTSQ** eine substanzielle Outperformance erzielen, was bisher nicht gelungen ist. Die zunehmende Beliebtheit der Swissquote-Anlagestrategien zeigt sich auch in den monatlichen Umsatzranglisten aller Tracker-Zertifikate. Mittlerweile notiert **FEARSQ** konstant unter den Top-20. Am beliebtesten ist weiterhin **AMBTSQ** vor **BLNCSQ** und **PRDTSQ**. Herr und Frau Schweizer sind im Allgemeinen eher vorsichtig und gehen selten aufs Ganze. Etwas mehr Mut brächte höhere Renditen, auch wenn diese mit höheren Risiken verknüpft sind.

SWISSQUOTE FEARLESS PORTFOLIO INDEX

SWISSQUOTE

Symbol	FEARSQ
ISIN	CH1345423714
Produkttyp	Tracker-Zertifikat
Basiswert	Swissquote Fearless Portfolio Index
Emittent	Swissquote

AUSSTATTUNG

Laufzeit	open-end
Partizipation	100%
Erster Handelstag	3. Oktober 2024
Mgt. Fee p.a.	0,60%

KENNZAHLEN

Ø Spread	0,90%
Spread Availability	100%

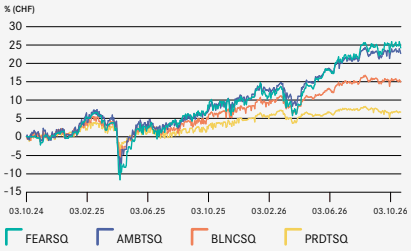
KURS

Brief (28.10.26)	CHF 31,55
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

PRODUKTINFOS

Weblink	*payoff.ch/FEARSQ*

AMCs FEARSQ, AMBTSQ, BLNCSQ UND PRDTSQ



Quelle: baha

***«payoff»*-EINSCHÄTZUNG**

\+ Anlagestrategie für Mutige

– erhöhte Volatilität



LEARNING CURVE

Der sichere Weg zu Bitcoin & Co.

I Christian Ingerl

Bereits vor knapp acht Jahren wurde in der Schweiz das erste Krypto-ETP zugelassen. Seither ist der Markt rasant gewachsen. Ein Überblick darüber, was diese Anlagen auszeichnet und wie sie sich von anderen Finanzinstrumenten auf Bitcoin & Co. unterscheiden.

Seit 2008 haben sich Kryptowährungen zu einer etablierten und beliebten Anlageklasse entwickelt. Zu ihrem Siegeszug hat nicht zuletzt der Finanzplatz Schweiz beigetragen. So wurde am 22. November 2018 mit dem 21shares Crypto Basket ETP (Symbol: **HODL**) hier das weltweit erste Exchange Traded Product (ETP) lanciert. Es bietet privaten und institutionellen Anlegern die Möglichkeit, physisch besichert und börsenreguliert in Kryptowährungen zu investieren. Bis dahin war eine zusätzliche Infrastruktur wie digitale Wallets oder der Gang über eine Kryptobörse notwendig. Beide Möglichkeiten sind jedoch mit gewissen Sicherheitsrisiken verbunden, beispielsweise

durch den Verlust des Private Keys oder durch Hacking. Zwar gab es auch schon zuvor Finanzinstrumente, die den Kryptomarkt oder einzelne Kryptowährungen abbildeten, wie zum Beispiel Tracker-Zertifikate. Bei diesen Produkten fehlt jedoch die physische Besicherung, sodass das Emittentenrisiko voll durchschlägt. Zudem erfolgt die Teilhabe in der Regel nicht direkt, sondern über Terminkontrakte in Form von Krypto-Futures.

Krypto-ETPs: Die Schweiz als Innovator

Seit dem Debüt im Jahr 2018 ist der Markt für Krypto-ETPs in der Schweiz stark gewachsen. An SIX werden mittlerweile mehr als 200 ETPs auf 21 verschiedene Kryptowährungen oder -körbe gehandelt. Die grösste Gruppe, nämlich 61, bezieht sich auf Bitcoin. Zu den grössten Krypto-ETPs – gemessen am investierten Volumen – gehören das iShares Bitcoin ETP (Symbol: **IB1T**) sowie das WisdomTree Physical Bitcoin ETP (Symbol: **BTCW**). Sie kommen aktuell jeweils auf ein Volumen von mehr als USD 1,5 Milliarden. Was macht diese Produkte im Vergleich zu anderen Investmentvehikeln so interessant und wo liegen die Unterschiede, etwa zu ETFs?

Womit ETPs punkten

Exchange Traded Products sind börsengehandelte Finanzinstrumente, die die Wertentwicklung eines bestimmten Vermögenswerts oder eines ganzen Wertpapierkorbs abbilden. Während die Bezeichnung ETP in der EU und den USA als Oberbegriff für ETFs (Exchange Traded Funds), ETNs (Exchange Traded Notes) und ETCs (Exchange Traded Commodities) verwendet wird, stellen sie in der Schweiz ein eigenes Produktsegment mit strikten Vorgaben dar. Der grosse Vorteil von ETPs nach dem Schweizer Modell liegt darin, dass jedes ETP zu 100% mit realen Vermögenswerten oder Sicherheiten hinterlegt sein muss. Dies unterscheidet sie von Tracker-Zertifikaten oder Actively Managed Certificates (AMCs). Wenn beispielsweise USD 1 Milliarde in ein Bitcoin-ETP investiert ist, muss der Emittent auch genau diese Summe als Sicherheit in Form der Kryptowährung selbst halten. Die Sicherheiten werden von einer unabhängigen Drittpartei verwahrt und im Fall einer Insolvenz des Emittenten herangezogen. Dadurch wird das Emittentenrisiko deutlich verringert.

Premiere: Europas erster Bitcoin-ETF

Das reduzierte Emittentenrisiko darf jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass ETPs rechtlich gesehen Schuldverschreibungen des Emittenten sind. Das bedeutet, dass die investierten Mittel kein Sondervermögen darstellen. Hierin liegt der Hauptunterschied zu ETFs. Krypto-ETFs gab es bis vor Kurzem nur in den USA. Dort wurde im Januar 2024 der erste Bitcoin-Spot-ETF durch die Börsenaufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) zugelassen. Dies war eine Sensation, die auf riesige Nachfrage stiess. Zuvor konnten US-Investoren nur Bitcoin-ETFs kaufen, die auf Bitcoin-Futures-Kontrakten basierten. Bitcoin-Spot-ETFs investieren dagegen direkt in die digitale Währung. Was in Übersee bereits Standard ist, gibt es nun auch auf dem alten Kontinent. Und wieder war die Schweiz der Taktgeber. Am 20. Oktober 2026 hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) den «Bitcoin Fund ETF» der BIT Asset Management AG zugelassen. Es handelt sich um den ersten ETF in Europa, der direkt in Bitcoin investiert. Der Handel mit dem Produkt soll an SIX ab Mitte November starten.

> «Beim Staking stehen dem zusätzlichen Ertrag zusätzliche Risiken gegenüber.»

Auf die Kosten kommt es an

Ob Krypto-ETFs den etablierten Krypto-ETPs in der Schweiz eines Tages den Rang ablaufen, bleibt abzuwarten. Vieles wird davon abhängen, wie das neue Angebot unter den Investoren angenommen wird und ob weitere Anbieter folgen. Ein wichtiger Punkt, der für ETPs spricht, sind die günstigen Konditionen. So weist das bereits eingangs erwähnte Bitcoin-ETP von WisdomTree eine Gesamtkostenquote (TER) von lediglich 0,15% pro Jahr aus. Zum Vergleich: Beim grössten US-Bitcoin-ETF, dem iShares Bitcoin Trust ETF, liegt die Kostenquote mit 0,25% pro Jahr um 10 Basispunkte höher. Und was kostet der erste Schweizer Bitcoin-ETF? Darüber gab es bis Redaktionsschluss noch keine endgültigen Angaben. Laut Dominik Oggenfuss, CEO von BIT Asset Management, sollen die Gebühren im internationalen Vergleich aber wettbewerbsfähig sein. Ein weiterer Punkt, den es zu beachten gilt: Bei Krypto-ETPs oder -ETFs gibt es in der Regel keine Auslieferungsoption. Es können also auf Wunsch des Anlegers keine echten Coins auf ein persönliches Wallet transferiert werden. Bei entsprechenden Produkten auf Gold ist eine Auslieferung des Edelmetalls bekanntlich unter gewissen Voraussetzungen möglich.

Was sind Krypto-Staking-ETPs?

Krypto-Staking-ETPs bieten neben den Vorteilen einer börsengehandelten, physisch hinterlegten Investition in eine Kryptowährung die zusätzliche Chance, Staking-Prämien (Rewards) zu erzielen. Beim Staking werden die dafür infrage kommenden Kryptowährungen vom Anbieter bzw. der Verwahrstelle in einer Blockchain hinterlegt, um Transaktionen zu validieren und das Netzwerk zu sichern. Im Gegenzug dafür erhält man Rewards, die auf unterschiedliche Weise an die Anleger weitergegeben werden können – je nach Produkt und Anbieter. Die gängigsten Varianten sind: Die Rewards verbleiben im Produkt und erhöhen – nach Kosten – den Wert des ETP je Anteil. Ein Beispiel für ein reinvestierendes ETP ist das 21shares Solana Staking ETP (Symbol: **ASOL**). Dieses Produkt hat zuletzt eine Staking-Rendite von 3,61% pro Jahr erzielt. Die Alternative ist, dass der ETP-Emittent die vereinnahmten Rewards regelmässig an die Anleger auszahlt. Ein Beispiel für diesen Ansatz ist das jährlich ausschüttende Maverix Ethereum Staking+ ETP (Symbol: **ETHPI**). Zu beachten ist, dass Staking-ETPs aufgrund des komplexen Verfahrens deutlich höhere Verwaltungsgebühren aufweisen als klassische Krypto-ETPs. Dem zusätzlichen Ertrag stehen zusätzliche Risiken gegenüber: Beim Staking sind die Coins zeitweise gebunden und können bei Fehlverhalten der Validatoren teilweise verloren gehen. Die Höhe der Rewards schwankt und ist nicht gesichert.

CH1602320140 – SOFTCALLABLE BARRIER REVERSE CONVERTIBLE DER LUZERNER KANTONALBANK AUF TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE

Spannung für Gamer und Investoren

Diesen November kommt GTA VI auf den Markt. Der an der Nasdaq kotierte Gaming-Riese Take-Two Interactive könnte von der globalen Begeisterung für das Videospiel profitieren.

| Susan Niederhöfer

Blockbuster der Unterhaltungsindustrie

Am 19. November hat das Warten für die Fans von Grand Theft Auto (GTA) ein Ende. Dann wird die nächste Auflage des Videospieleklassikers, GTA VI, veröffentlicht. Weltweit fiebern Gamer dem neuen Abenteuer entgegen, in dem sie mit den beiden Hauptfiguren Jason und Lucia in die Unterwelt von Vice City eintauchen. Die fiktive US-Metropole ist an Miami und den Bundesstaat Florida angelehnt und bildet die Kulisse für spannende Erlebnisse.

Das 1997 erstmals publizierte Spiel zählt zu den Blockbustern der Unterhaltungsindustrie. Allein von GTA V wurden 230 Millionen Exemplare verkauft. Die erste Umsatz-Milliarde erreichte die 2013 publizierte Version so schnell wie kein Unterhaltungsprodukt je zuvor.

Unveränderte Prognose

Auch die Börse fiebert dem Release von GTA VI entgegen. Entwickelt wird GTA von Rockstar Games, einem Label von Take-Two Interactive Software. Zu dem Gaming-Konzern aus New York zählen darüber hinaus das unter anderem für die erfolgreiche Basketball-Spieleserie NBA 2K verantwortliche Label 2K sowie der auf Mobile-Gaming spezialisierte Publisher Zynga.

> «Auch die Börse fiebert dem Release von GTA VI entgegen.»

GTA ist besonders wichtig. Im Fiskaljahr 2026 (per Ende März) hat das Produkt 12,4% zum Konzernumsatz von Take-Two beigesteuert. Am 9. November präsentiert das Unternehmen den Halbjahresbericht für die laufende Geschäftsperiode. Dann dürfte der Ausblick im Fokus stehen. Bei der Vorlage der Resultate für die ersten drei Monate sprach das Management zwar von einer «beispiellosen» Nachfrage nach GTA VI, das seit Ende Juni vorbestellt werden kann. Gleichwohl hielt CEO Strauss Zelnick an der Prognose fest. Er stellte für 2027 Nettobuchungen von USD 8,0 bis USD 8,2 Milliarden in Aussicht. Zum Vergleich: Im Vorjahr hatte Take-Two an dieser Stelle USD 6,7 Milliarden erwirtschaftet.

> «Die erste Umsatz-Milliarde erreichte die 2013 publizierte Version so schnell wie kein Unterhaltungsprodukt je zuvor.»

Interessante Renditequelle

Trotz der allgemeinen Vorfreude war die Aktie des Gaming-Konzerns in den vergangenen Monaten auf einem Zickzackkurs unterwegs. Dementsprechend ausgeprägt ist die Volatilität von Take-Two Interactive Software. Mit einem Barrier Reverse Convertible (BRC) können Anleger aus dieser Konstellation Rendite schöpfen. Die intensiven Kursausschläge sorgen bei dieser Struktur für vergleichsweise attraktive Konditionen. Konkret kommt beim BRC auf Take-Two Interactive Software ein Coupon in Höhe von 10,78% p.a. mit einer amerikanischen Barriere von 59,00% des Anfangsfixierungslevels zusammen. ■

TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE

LUZERNER KANTONALBANK

Valor	160232014
ISIN	CH1602320140
Produkttyp	Softcallable Barrier Reverse Convertible
Basiswert	Take-Two Interactive Software
Emittent	Luzerner Kantonalbank
Rating	AA+ (S&P)

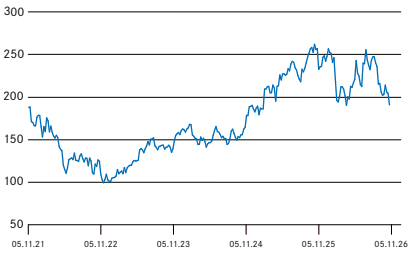
KONDITIONEN

Coupon	10,78% p.a.
Barriere	59,00% (kontinuierliche Beobachtung)
Maximale Laufzeit	15 Monate
Vorzeitige Kündigung	Ja, monatlich kündbar von der Emittentin, zum ersten Mal nach drei Monaten
Anlagewährung	CHF
Mindestanlage	CHF 1'000
Zeichnungsschluss	11. November 2026, 15:00 Uhr

PRODUKTINFOS

Weblink	*lukb.ch/CH1602320140*

KURSVERLAUF TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE



Quelle: baha

***«payoff»*-EINSCHÄTZUNG**

\+ attraktiver Coupon dank hoher Volatilität

– Verlustrisiko bei Barriereverletzung

TOP 10 Basiswerte und 10 Most-Traded Products

TOP 10 BASISWERTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	Umsatz (CHF)
Nasdaq 100	30'571'274
SMI	26'517'107
Gold (USD)	24'929'225
Nestlé	24'461'135
DAX	23'357'146
ABB	13'362'593
ICE Brent Crude Oil	12'096'480
UBS	11'594'799
S&P 500	10'618'497
Silver (USD)	9'300'309

TOP 10 BASISWERTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	Umsatz (CHF)
Roche PS	12'161'043
Swissquote Ambitious Portfolio Index	11'768'606
BancaStato Fokus Künstliche Intelligenz	9'729'419
Aktien BancaStato Fokus Künstliche Intelligenz	9'240'411
Euro STOXX 50 / S&P 500 / SMI	9'164'586
Alcon / Amrize / Compagnie Financière Richemont	8'707'355
Advanced Micro Devices / Intel / Oracle Corp	5'847'689
Immobilien Basket «Direktbesitz»	5'129'603
UBS Bloomberg CMCI Composite TR Index (USD)	5'030'775
Swissquote Balanced Portfolio Index	4'969'052

MEISTGEHANDELTE HEBELPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs	Währung	Umsatz (CHF)	Trades
Gold (USD)	MGOBTV	Mini-Future	BULL	VT	open-end	2,09	CHF	10'320'826	121
Nasdaq 100	WNAQBV	Warrant	BULL	VT	19.03.27	1,83	CHF	4'777'813	37
Nestlé	NESEWZ	Warrant	BULL	ZKB	18.12.26	0,11	CHF	4'159'214	281
Nasdaq 100	ONABJV	Warrant mit Knock-Out	BULL	VT	open-end	4,58	CHF	3'796'422	16
ICE Brent Crude Oil	MCOJ5V	Mini-Future	BULL	VT	open-end	0,66	CHF	3'698'470	40
Nasdaq 100	MNAFZV	Mini-Future	BULL	VT	open-end	1,55	CHF	3'625'255	39
S&P 500	OSPB1V	Warrant mit Knock-Out	BULL	VT	open-end	5,86	CHF	3'596'250	14
SMI	SMI0OZ	Warrant	BULL	ZKB	17.12.26	0,31	CHF	3'231'387	61
Nvidia	FNVAGV	Faktor-Zertifikat	BULL	VT	open-end	1'433,00	CHF	2'590'091	20
UBS	UBSLJZ	Warrant	BULL	ZKB	18.12.26	1,87	CHF	2'510'503	37

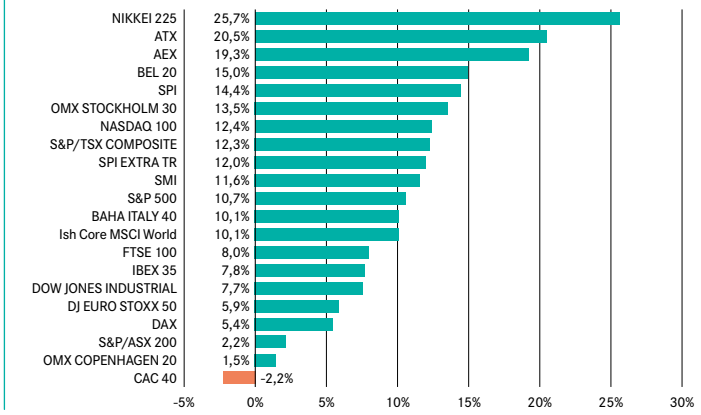
MEISTGEHANDELTE ANLAGEPRODUKTE

Basiswert	Symbol	Produkttyp	Art	Emittent	Verfall	Kurs	Währung	Umsatz (CHF)	Trades
Swissquote Ambitious Portfolio Index	AMBTSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	35,50	CHF	11'756'412	50
Roche PS	SBXKJB	Bonus-Zertifikat	BULL	BAER	27.01.27	391,00	CHF	11'627'550	1
BancaStato Fokus Künstliche Intelligenz	BSCAIZ	Tracker-Zertifikat	BULL	ZKB	open-end	108,45	CHF	9'729'419	38
Aktien BancaStato Fokus Künstliche Intelligenz	BSIAUZ	Tracker-Zertifikat	BULL	ZKB	open-end	223,86	USD	9'240'411	50
Alcon / Amrize / Compagnie Financière Richemont	RMBNGV	Barrier Reverse Convertible	BULL	VT	19.10.26	93,50	CHF	8'656'775	6
Advanced Micro Devices / Intel / Oracle Corp	RMB0JV	Barrier Reverse Convertible	BULL	VT	13.10.26	79,30	USD	5'847'689	3
UBS Bloomberg CMCI Composite TR Index (USD)	TCMCIU	Tracker-Zertifikat	BULL	UBS	open-end	216,80	USD	5'021'685	37
Swissquote Balanced Portfolio Index	BLNCSQ	Tracker-Zertifikat	BULL	SWQ	open-end	31,68	CHF	4'940'998	44
Vontobel Momentum Strategy USA Index	ZMOMUV	Tracker-Zertifikat	BULL	VT	open-end	129,39	USD	4'050'386	73
Immobilien Basket «Direktbesitz»	IBDBTZ	Tracker-Zertifikat	BULL	ZKB	open-end	131,65	CHF	4'038'021	92

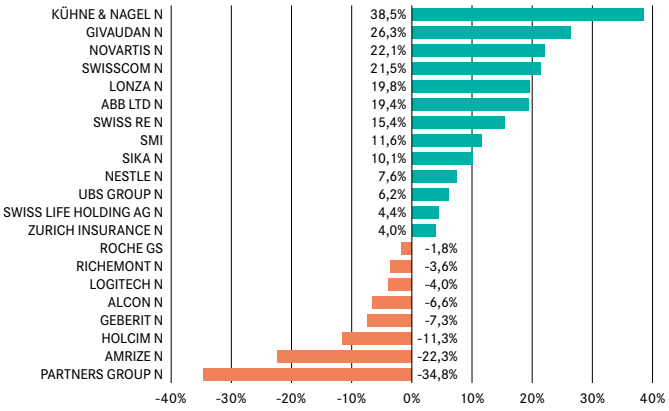
Quelle: *payoff.ch*; Alle Daten beziehen sich auf die Börsenumsätze an SIX Swiss Exchange der vergangenen vier Wochen (01.10.2026 bis 31.10.2026)

Statistiken

BÖRSEN TOP / FLOPS 2026 IN LOKALWÄHRUNG



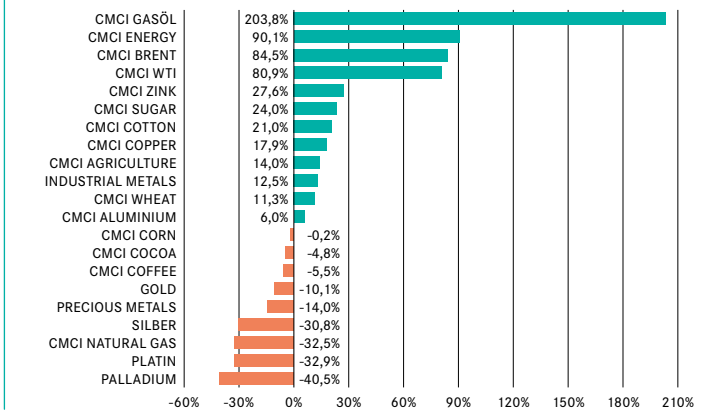
SMI TOP / FLOPS 2026



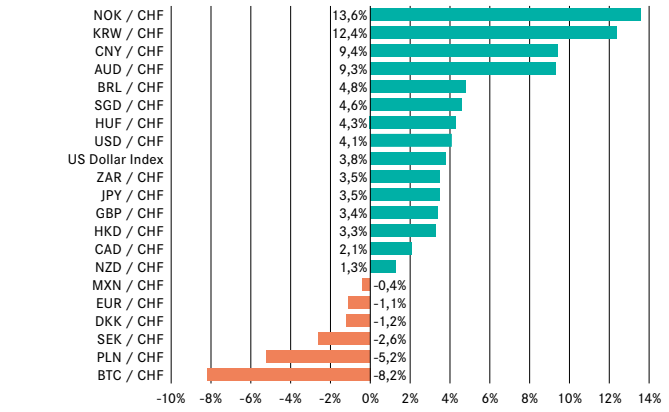
Nach einem positiven Start ins 4. Quartal sorgten ab Woche 41 bis Ende Oktober enttäuschende Reaktionen auf die Gewinnmeldungen der «Big Tech»-Unternehmen für einen Ausverkauf der Technologiewerte. Die Rangliste führte weiterhin der Nikkei an, gefolgt vom ATX und neu dem AEX. Die defensiven Schweizer Indizes legten entgegen dem allgemeinen Trend zu und kletterten in der Rangliste nach oben. Zu den Gewinnern zählte auch der BEL 20, während der Nasdaq 100 und der BAHA Italy 40 etliche Plätze verloren. Die Unruhen in Frankreich liessen den CAC 40 ans Tabellenende abrutschen.

Der SMI profitierte im Oktober vom Comeback der defensiven Werte und legte um 6,52% zu. Am Monatsende lagen zwölf der 20 SMI-Titel seit Jahresbeginn in den schwarzen Zahlen. An der Tabellenspitze kam es zum Leaderwechsel. Kühne & Nagel übernahm die Führung vor den je vier Plätze gutmachenden Givaudan und Novartis. ABB, der bisherige Leader, rutschte auf Rang sechs ab. Einen Sprung nach vorne machten Lonza und Nestlé, während Sika, Logitech und Richemont einige Plätze abrutschten. Am Tabellenende blieb alles beim Alten, es verzeichneten nur noch die letzten drei zweistellige Einbussen.

ROHSTOFFE TOP / FLOPS 2026



WÄHRUNGEN TOP / FLOPS 2026



Das anhaltende Säbelrasseln im Irankonflikt drückte mit Ausnahme des Energiesektors auf die Stimmung bei den Rohstoffen. Die Rangliste führte das neu aufgenommene Gasöl (Heizöl/Diesel) an, vor den beiden Rohölsorten Brent und WTI, die erneut zulegten. Bei den Industriemetallen behauptete Zink seine Leaderposition, bei den Agrarrohstoffen übernahm Zucker die Führung. Von den weiterhin unter Druck stehenden Edelmetallen erlitt Gold die geringste Einbusse. Bei den Sektoren gab es keine Rangverschiebungen. Energie führt weiterhin vor den Agrarrohstoffen, den Industrie- und den Edelmetallen.

Der Schweizer Franken konnte sich gegenüber den meisten Währungen festigen. Die Rangliste wurde neu angeführt von der norwegischen Krone vor dem koreanischen Won, dem Leader des Vormonats, sowie neu dem chinesischen Yuan. Diese drei legten als einzige gegenüber dem Franken zu. Abgestraft wurde besonders der brasilianische Real. Hier schlug der für viele überraschende Wahlsieg des Amtsinhabers Lula da Silva in der Stichwahl den Finanzakteuren auf den Magen. Sie hatten auf einen Rechtsrutsch gehofft. Neues Schlusslicht war Ende Oktober Bitcoin, dessen Aufholprozess im Oktober gebremst wurde.

PMMI payoff market making index

Die Market-Making-Qualität der Emittenten lag zum 30. Oktober 2026 bei den Hebelprodukten im Durchschnitt über und bei den Anlageprodukten unter dem Niveau des Vormonats.

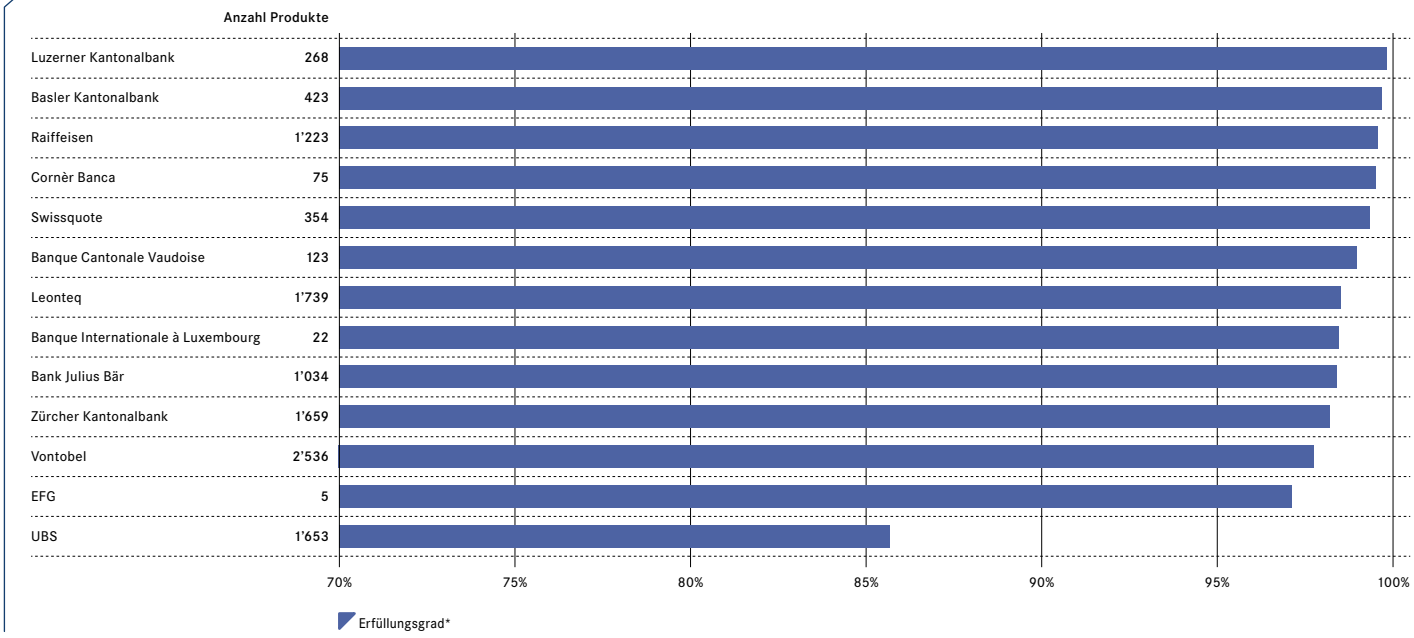
| Susan Niederhöfer

Aufgrund der von SIX verlängerten Handelszeiten (von 08:00 bis 21:45 Uhr) analysieren wir derzeit die Auswirkungen auf die zugrunde liegenden Kennzahlen und entwickeln eine angepasste Methodik, um die Vergleichbarkeit sicherzustellen. Bis auf Weiteres erfolgt die Auswertung auf Basis der bisherigen Handelszeiten (von 09:15 bis 17:30 Uhr). Ein erweitertes Reporting, das die neuen Zeitfenster berücksichtigt, befindet sich in Vorbereitung.

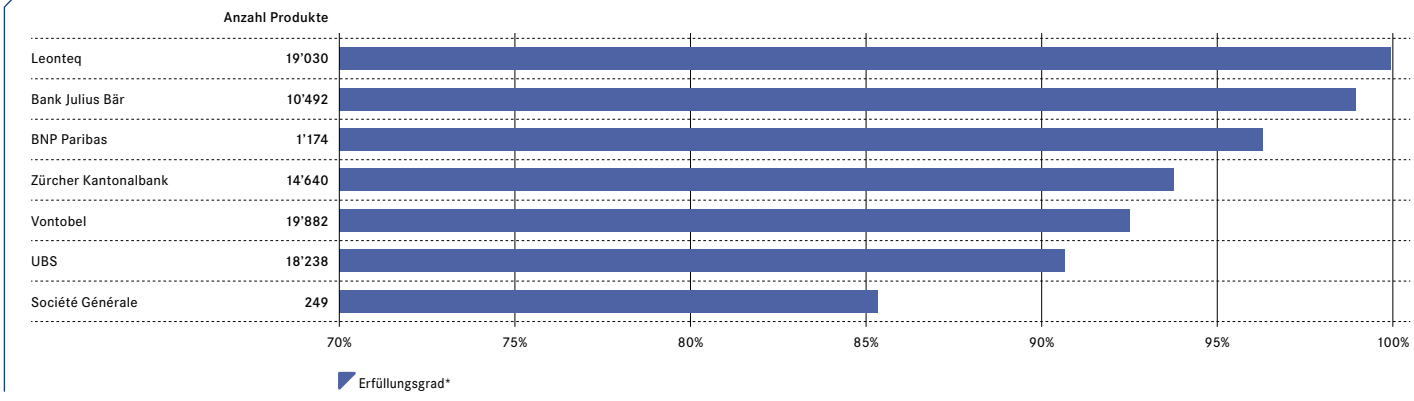
Bei den Hebelprodukten verteidigte Leonteq im Oktober mit einem PMMI von über 99 die Spitzenposition. Auf Rang zwei folgt Bank Julius Bär, den dritten Platz sichert sich BNP Paribas.

Bei den Anlageprodukten führt die Luzerner Kantonalbank weiterhin klar. Die Basler Kantonalbank behauptet Rang zwei, die Raiffeisenbank rundet das Podest ab. Dicht dahinter folgen Cornèr Banca und Swissquote. Alle fünf Häuser erreichten einen PMMI von über 99.

PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER ANLAGEPRODUKTE VOM 01.10.2026 BIS 30.10.2026



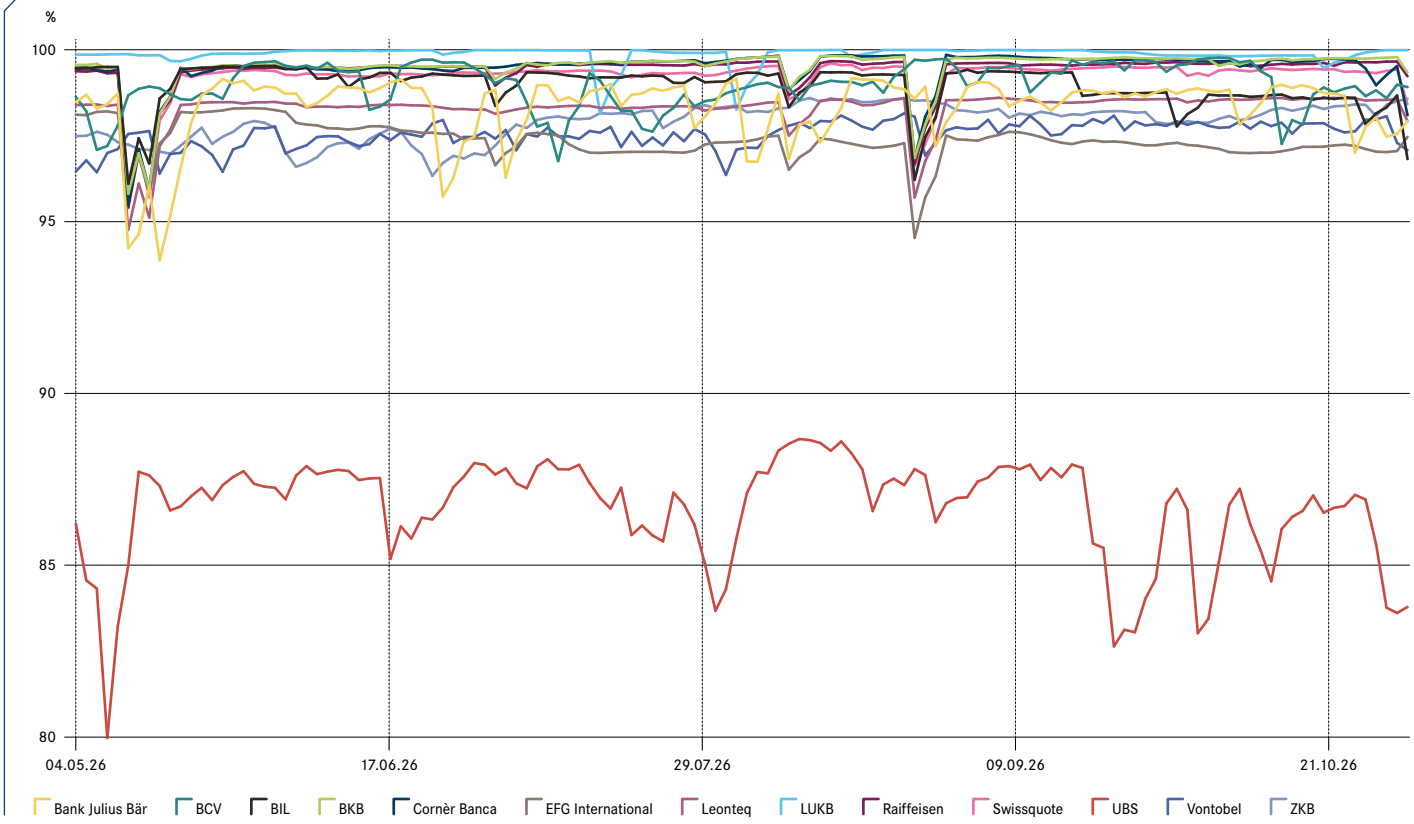
PMMI-DURCHSCHNITTSWERTE DER HEBELPRODUKTE VOM 01.10.2026 BIS 30.10.2026



Quelle aller Grafiken: *payoff.ch*

*PMMI-Werte über 80 Punkte gelten als genügend. Werte unter 80 Punkten sind ungenügend. Die Bonität des jeweiligen Emittenten wird nicht berücksichtigt.

ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR ANLAGEPRODUKTE VOM 01.05.2026 BIS 30.10.2026



ENTWICKLUNG DES PMMI FÜR HEBELPRODUKTE VOM 01.05.2026 BIS 30.10.2026

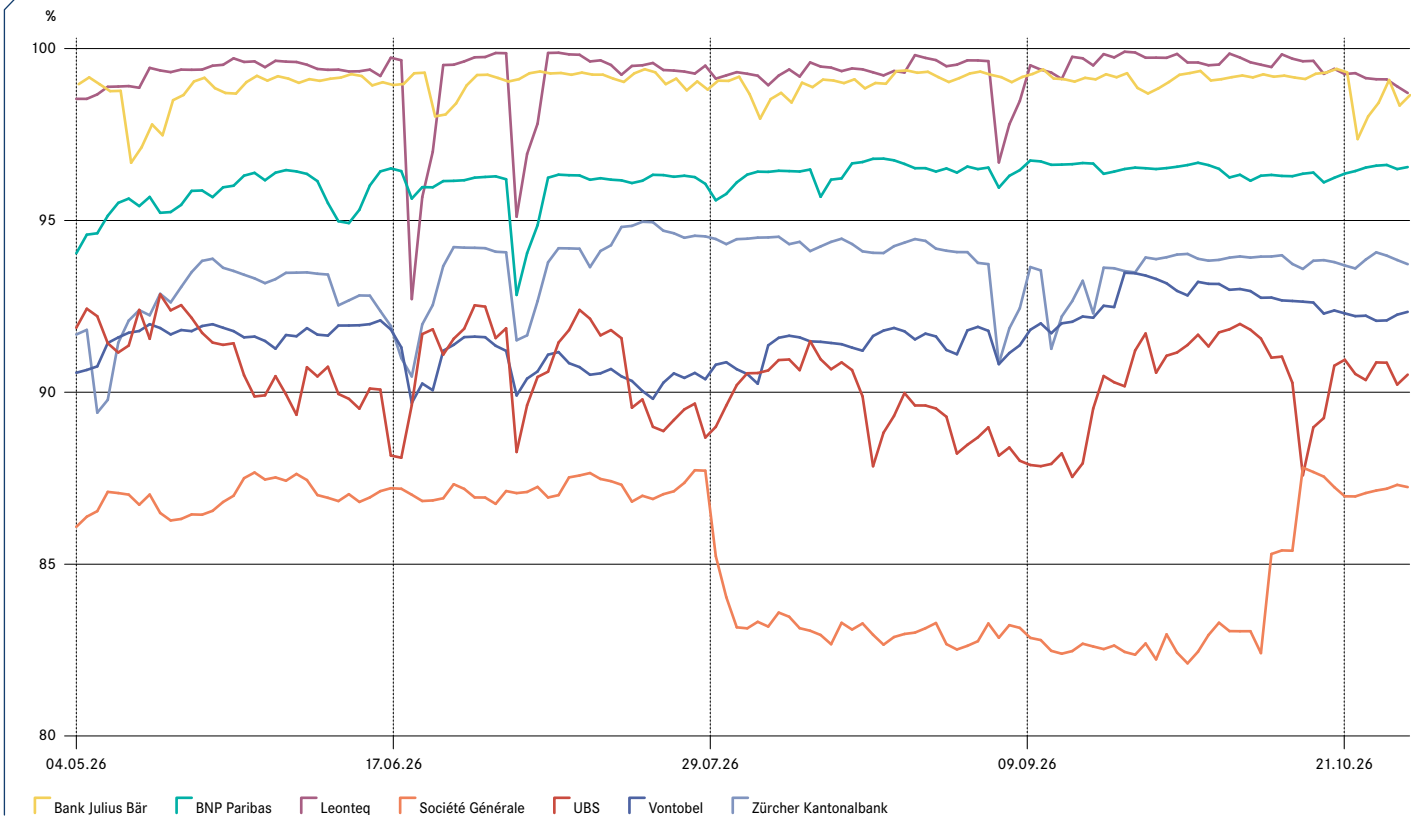
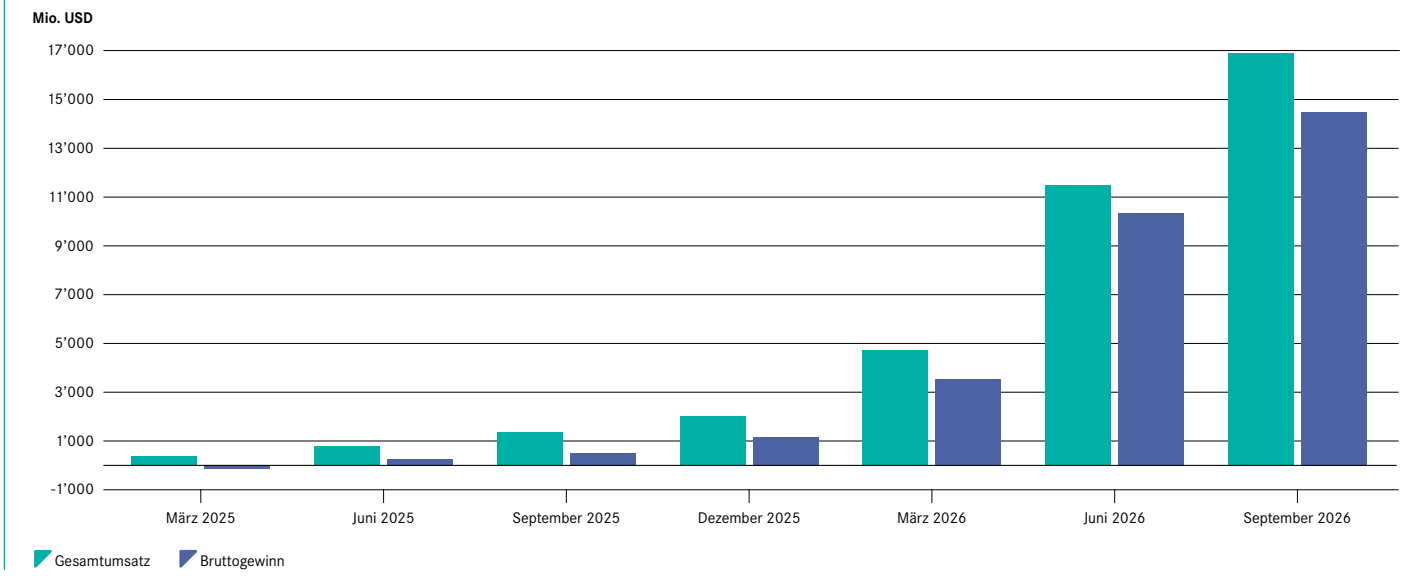


CHART DES MONATS 1: ANTHROPIC AUF DER ÜBERHOLSPUR



Quelle: baha

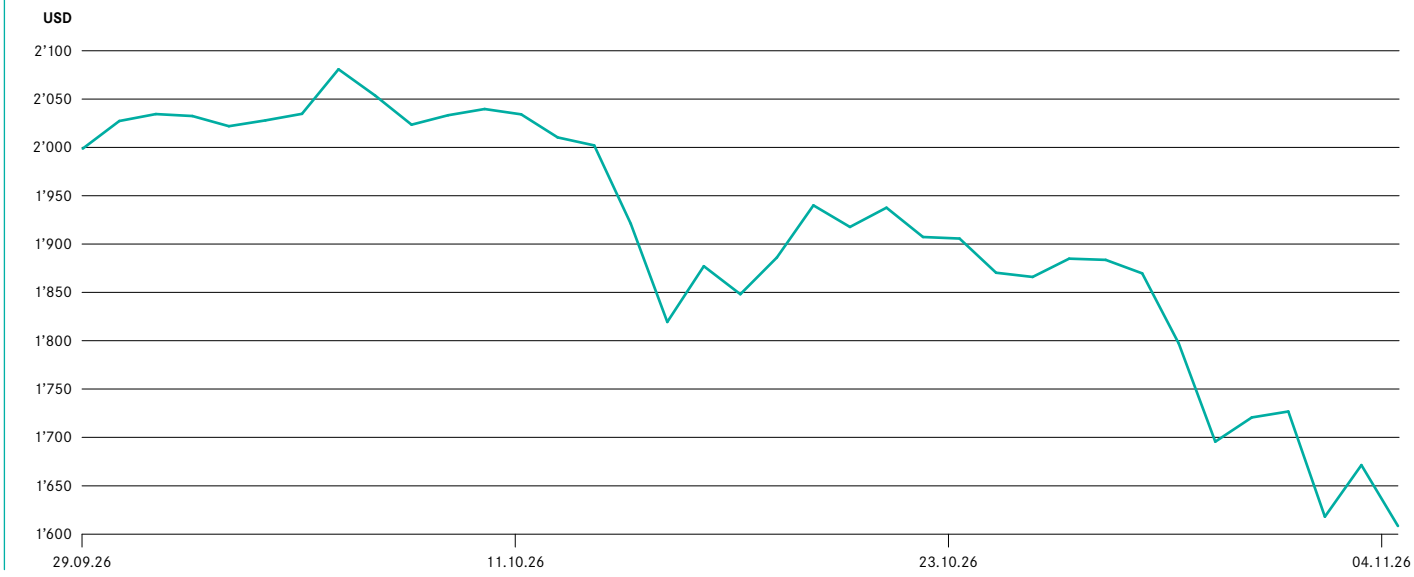
ZITAT DES MONATS



Michael Saylor,
Gründer von Strategy
(17. Februar 2026 auf X)

« Wir stecken vielleicht mitten in einem Kryptowinter, aber der Frühling kommt. »

CHART DES MONATS 2: ANTHROPIC PRE-IPO-PERPETUALS AUF HYPERLIQUID



Quelle: baha



AUFGEFALLEN

Martin Raab
präsentiert Kurioses und Nachdenkliches aus der Finanzwelt.

Blaue Zeitenwende

Die Demokraten erobern beide Kammern des US-Kongresses. Auch bei Investoren könnten die Favoriten nun rasch wechseln.

Viele reiben sich die Augen: Trotz milliardenschwerem Wahlkampf-Marketing verliert die Grand Old Party bei den Midterms die Mehrheit in beiden Kammern des US-Kongresses. Die Demokraten triumphieren, der Präsident ist angezählt. Dabei war das Ergebnis für Kenner vorhersehbar. In den USA sind drei Elemente für Wahlausgänge wichtig: Energiepreise, gefühlte Inflation und Patriotismus. Bei den ersten beiden hat Trumps Politik versagt. Beim Patriotismus hilft es wenig, mit Russland als neuem Buddy zu flirten und familiäre Geschäftsinteressen im Kryptomilieu zu pflegen.

Die Klatsche kam an der Wahlurne. Und an der Wall Street? Dort wird man hinter den Kulissen nervös. In den vergangenen 18 Monaten waren KI, Big Tech und Zukunftsmusik das Mass aller Dinge. Musk, MAGA und Gaga. Wer keine künstliche Intelligenz im Geschäftsbericht hatte, galt als Dinosaurier. Keine Datacenter im Private-Equity-Angebot? Weak Loser. Jetzt dreht der Wind. Die Demokraten werden genauer hinschauen. Datenschutz, Marktmacht, KI-Regulierung und milliardenschwere Investitionsprogramme kommen auf den Prüfstand – im Senat und im Repräsentantenhaus.

Künstliche Intelligenz mag Gedichte schreiben, Videos produzieren und Programmierer ersetzen. Wann sich die gigantischen KI-Investitionen rechnen, beantwortet sie ungern. Auch Alphabet, Microsoft, Amazon & Co. dürften die blaue Welle mit Unbehagen verfolgen. Ihre Ausgaben für Rechenzentren, Chips und Stromversorgung müssen sich an realen Erträgen messen lassen. Langweilige Unternehmen könnten deshalb zu den Gewinnern gehören. Während das Silicon Valley über die Zukunft der Menschheit philosophiert und die Mars-Besiedelung visualisiert, verdienen Industrieunternehmen, Banken, Logistiker und Versorger mit irdischen Dingen ihr Geld. Die Tech-Giganten erzielen zwar freie Cashflows, ihre Bewertungen könnten dennoch unter Druck geraten. Value-Aktien haben gewartet, bis die Eintrittspreise zur KI-Party kaum noch jemanden überzeugen. Weniger Tech-Euphorie, mehr Checks and Balances: Die Zeitenwende hat begonnen.

HOT NEWS

SSPA / EUSIPA

STRUKIS AN DIE KETTE

Die Schweiz ist Europas Struki-Schwergewicht. Laut EUSIPA lagen Ende Juni EUR 334,6 Milliarden in Schweizer Strukis, 23% mehr als vor einem Jahr und rund 60% des erfassten europäischen Volumens. Nach Infront Anfang Oktober folgte am 27. Oktober TVL Capital als neues Mitglied der SSPA, die nun 58 Mitglieder zählt. Der Zuger Anbieter bringt bestehende Produkte nach DLT-Gesetz als Chain-Traded Products auf die Blockchain. Payoff und Risiko bleiben gleich.

LEONTEQ

HEBEL OHNE KNOCK-OUT

Leonteq baut das Hebel-Regal aus: Seit dem 29. Oktober gibt es Constant-Leverage-Zertifikate an SIX und BX Swiss, long und short, ohne Knock-out-Schwelle und getrieben von der Tagesbewegung des Basiswerts statt von der impliziten Volatilität. Die Palette wächst damit auf über 23'000 kotierte Hebelprodukte. Gemessen an der Zahl der Transaktionen stieg Leonteqs Anteil am Retail-Flow laut eigenen Angaben binnen eines Jahres von 6% auf 14%. Leonteq ist im Trading zurück.

AMAS

FONDS IM HÖHENRAUSCH

Der Schweizer Fondsmarkt hat einen neuen Gipfel erklommen: Ende September lagen CHF 1'927,4 Milliarden in Fonds, 10,8% mehr als zu Jahresbeginn. Netto flossen CHF 32,7 Milliarden zu, davon CHF 13,9 Milliarden in Obligationenfonds. Für AMAS-CEO Adrian Schatzmann ein Zeichen, dass Anleger Erträge und Stabilität kurzfristigen Kursgewinnen vorziehen. ETFs sammelten rund CHF 22,7 Milliarden ein, gut zwei Drittel aller Zuflüsse. Ertrag schlägt Rausch.

TEUERUNG

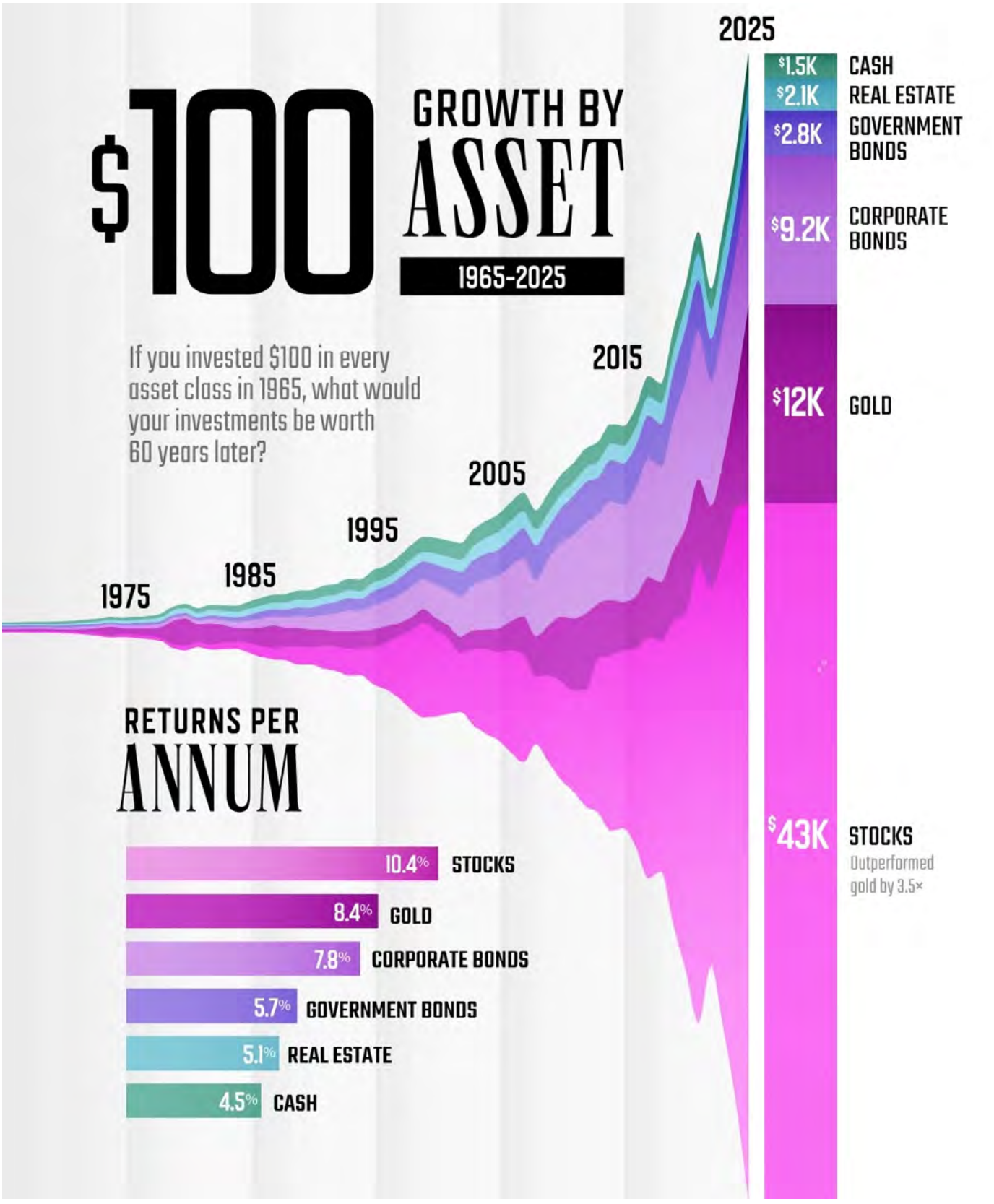
ÜBER DEM FAHRPLAN

Die Schweizer Inflation stieg im Oktober auf 1,5%, den höchsten Wert seit Dezember 2023. Treiber ist die Energie, die Kerninflation verharrt bei 0,5%. Zum Vergleich: Der Euroraum liegt bei 4,0%, Deutschland dank Spritsteuer-Senkung bei 2,8%. Die SNB rechnete im September für 2026 mit durchschnittlich 0,7% Teuerung und einem Leitzins von 0% über den gesamten Prognosehorizont. Bleibt der Ölpreis hoch, kommt dieser Fahrplan im Dezember auf den Prüfstand.

BLEIBEN SIE AKTUELL

payoff-ch @payoff_ch payoff/newsletter

GRAFIK DES MONATS: WAS AUS USD 100 SEIT 1965 GEWORDEN IST



Quelle: Visual Capitalist; Aswath Damodaran, NYU Stern; Stand: 31.12.2025; US-Daten, nominal; Aktien (S&P 500) inkl. Dividenden, Immobilien nur Preisentwicklung.