

Was zählt



**1 Was die Schiffe transportieren ...**

Durchquerungen des Panamakanals nach Schiffstypen im Jahr 2024



**2 ... und welche Länder sie anfahren**

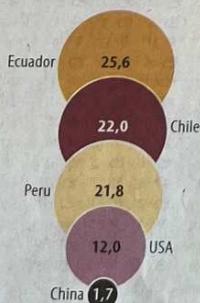
Anteil an den Frachtbewegungen durch den Panamakanal im Jahr 2024<sup>1)</sup> (in Prozent)



FA.Z.-Grafik und Illustration: Felipe Gonzalez

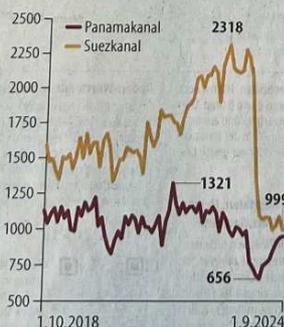
**3 Panamakanal essenziell für einzelne Länder**

Anteil des Panamakanalhandels am jeweiligen Handelsvolumen (in Prozent)



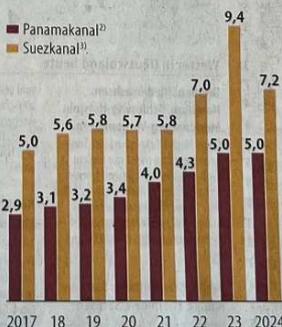
**4 Zuletzt deutlich weniger Verkehr**

Anzahl monatlicher Durchfahrten



**5 Die Kanäle sind wichtige Einnahmequellen**

Umsätze in Milliarden Dollar



**6 Die wichtigsten Passagen des Welthandels**

Anteil am weltweiten Seehandel 2023 (in Prozent)

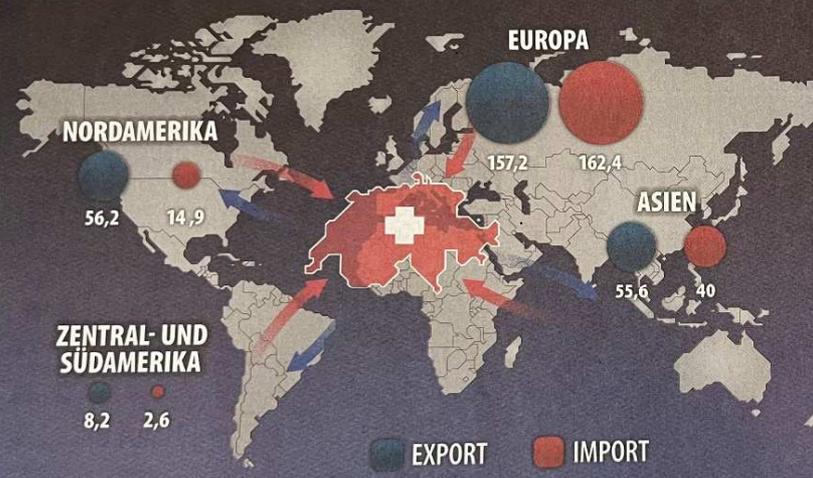


1) Top-10-Länder  
2) Geschäftsjahr: Okt. bis Sep.  
3) Geschäftsjahr: Jul. bis Jun.

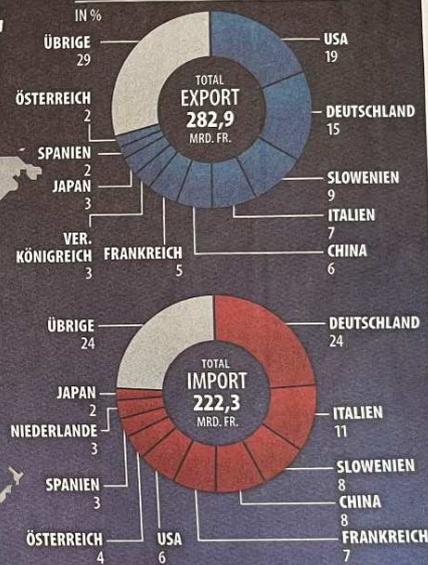
Was zählt

# SCHWEIZER AUSSENHANDEL

## 2024, IN MRD. FR.



### DIE WICHTIGSTEN MÄRKTE



QUELLE: BUNDESAMT FÜR ZOLL UND GRENZSICHERHEIT BAZG GRAFIK: FuW, mta

Donald Trump hat die Offensive gegen die globalen Exportweltmeister begonnen. Dazu zählt streng genommen auch die Schweiz, die vergangenes Jahr im Aussenhandel mit Waren einen rekordhohen Überschuss von 61 Mrd. Fr. eingefahren hat. Der US-Präsident hat unser Land aber bislang noch von Retorsionsmassnahmen ausgenommen. Europa ist für die Schweiz der mit Abstand wichtigste Wirtschaftspartner, 55% der Warenex-

porte werden dort verkauft, fast ausschliesslich in der Europäischen Union (51%). Deutschland ist dort der wichtigste Abnehmer, wenn auch seit Jahren mit rückläufigen Zahlen. Heraus sticht Slowenien: Dank der engen Produktionsverflechtung mit den Basler Pharmakonzernen ist es zur drittgrössten Export- und Importdestination der Schweiz aufgerückt. Die Schweiz fährt mit der EU insgesamt ein Handelsbilanzdefizit ein, sie importiert also mehr Waren

von dort, als sie dorthin ausführt. Beim Handel mit den USA verhält es sich genau umgekehrt. 2024 wurden fast viermal so viele Güter in die USA geliefert, als die Schweiz von dort bezog: 52,7 Mrd. Fr. (+8% verglichen mit 2023) gegenüber 14,1 Mrd. Fr. (-3%). Der Exportüberschuss hat gegenüber dem Vorjahr um 4 Mrd. auf 38,6 Mrd. Fr. zugenommen. Die USA sind denn auch das grösste Abnehmerland für Schweizer Exporte, mit einem Anteil von

18,6% an den gesamten Warenausfuhren. Das Geschäft ist allerdings sehr einseitig aufgebaut. Fast zwei Drittel (64%) der Verkäufe sind Pharma- und Chemiegüter. Ein Fünftel (19%) wird gemäss dem Bundesamt für Zoll und Grenzsicherheit mit Uhren (inkl. Bijouterie und Präzisionsinstrumente) erzielt. Maschinen/Elektronik sowie Käse und andere Nahrungsmittel machen zusammen nur rund ein Zehntel aus.

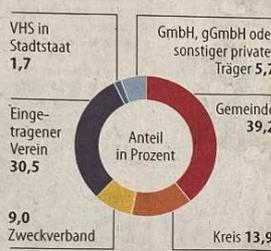
### 1 Volkshochschulen in Deutschland

Anzahl nach Bundesland im Jahr 2023



### 2 Wer hinter den Einrichtungen steht

Volkshochschulen nach Träger

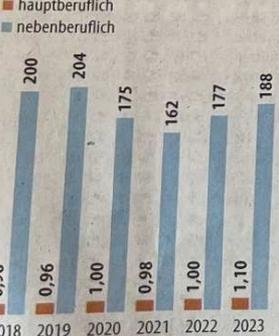


Basis: 822 Vhs. / Quelle: Deutsches Institut für Erwachsenenbildung, Leibniz-Zentrum für Lebenslanges Lernen e.V.: Volkshochschulstatistik, Berichtsjahr 2023 // Illustration Gonzalez / FA.Z - Grafik: Hewelt



### 3 Der Großteil des Personals arbeitet nebenberuflich

Personal der Volkshochschulen, in Tausend



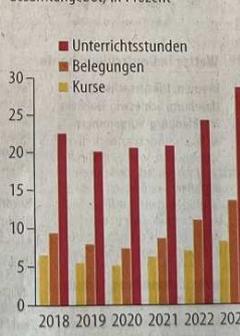
### 4 Drei Viertel des Angebots: Gesundheit und Sprachen

Kursangebot nach Bereich, Anteil in Prozent



### 5 Angebot und Nachfrage von Integrationskursen steigt

Anteil der Integrationskurse am Gesamtangebot, in Prozent



### 6 Hauptfinanzierung durch Bund, Länder und Kommunen

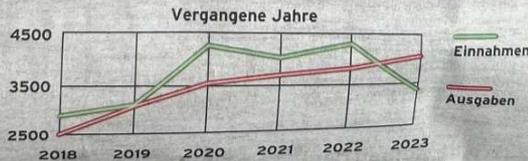
Einnahmen der VHS 2023, Anteil in Prozent



Was zählt

# Wer die WHO finanziert

Alle Angaben in Mio. \$



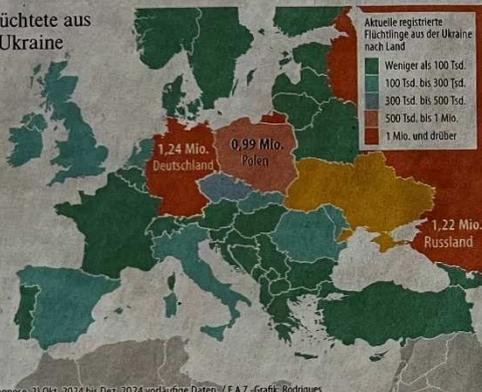
Als eine seiner ersten Amtshandlungen hat Donald Trump den Austritt der Vereinigten Staaten aus der WHO, der Weltgesundheitsorganisation, angeordnet. Die Austrittsfrist ist ein Jahr, womit das grösste Geberland ab Ende Januar 2025 nicht mehr Teil der WHO sein wird. Von den 3,3 Mrd. \$, die die WHO im Jahr 2023 erhalten hat, stammen 14% von den USA. Nur die Europäische Union trägt mit 22% mehr, wenn man die Beiträge der einzelnen Mitgliedstaaten und der EU-Kommission zusammenrechnet.

Von diesen Geldern zahlt die WHO die Löhne ihrer Mitarbeiter und deren Reisekosten (36% des Budgets). Der Grossteil der Mittel wird für die verschiedenen Gesundheitsprogramme auf der ganzen Welt sowie das dafür notwendige Material ausgegeben (47%).

Dazu gehören unter anderem Impfkampagnen und die Behandlung derjenigen, für die eine Impfung zu spät kommt, zum Beispiel bei Polio-Ausbrüchen, auch bekannt als Kinderlähmung. Auch bei Notsituationen – von Erdbeben über Dürren bis zu Kriegen – pflegt die WHO Verletzte und hilft, die gesundheitliche Versorgung sicherzustellen. Diese Arbeit ist nun gefährdet, auch weil die WHO bereits vor dem Austritt der USA in den roten Zahlen ist: 2023 hat sie 770 Mio. \$ mehr ausgegeben als eingenommen.

Quelle: WHO / OZARA / F.W. Claudia Kopp

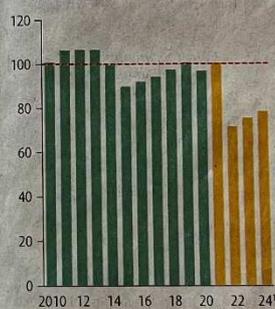
## 1 Geflüchtete aus der Ukraine



1) 04 2024 Prognose, 2) Okt. 2024 bis Dez. 2024 vorläufige Daten // FAZ - Grafik: Rodrigues

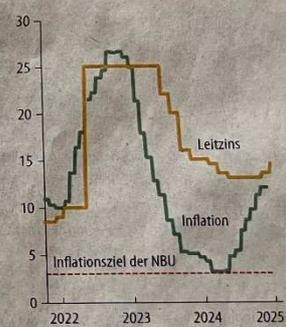
## 2 BIP unter Vorkriegsniveau

Bruttoninlandsprodukt der Ukraine in Prozent im Vergleich zu 2021 (2021 = 100)



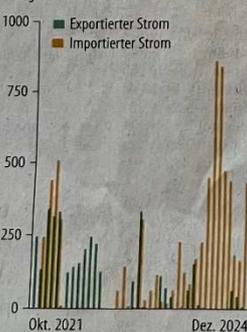
## 3 Höherer Leitzins gegen die Inflation

Veränderung zum Vorjahr, in Prozent



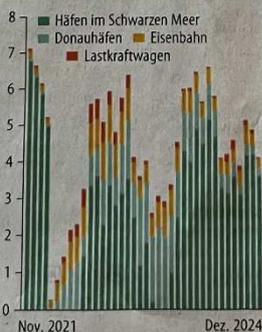
## 4 Die Ukraine importiert mehr Strom

in Gigawattstunden



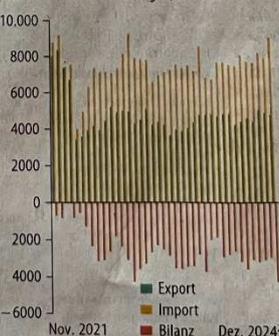
## 5 Häfen dominieren

Ausfuhren von Getreide und Ölsaaten, in Millionen Tonnen



## 6 Die Ukraine importiert mehr, als sie exportiert

Waren und Dienstleistungen, in Mrd. Dollar

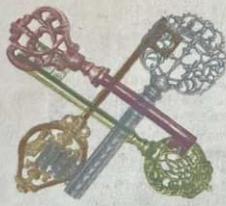


## 7 Finanzhilfen im Überblick

in Mrd. Euro (zwischen dem 24. Jan. 2022 und dem 31. Okt. 2024)

| Land           | Humanitär    |         | Total |
|----------------|--------------|---------|-------|
|                | Finanzhilfen | Militär |       |
| USA            | 25,00        | 3,42    | 88,33 |
| Japan          | 7,93         | 1,27    | 9,26  |
| Kanada         | 5,16         | 0,48    | 7,88  |
| Deutschland    | 1,41         | 3,42    | 15,69 |
| Frankreich     | 0,80         | 0,60    | 4,88  |
| Spanien        | 0,57         | 0,10    | 1,46  |
| Großbritannien | 3,84         | 0,85    | 10,06 |

# Geldspiegel



**Ich weiss, was Warren Buffett weiss. Ehrlich!**

Von MARKUS STÄDELI

Freitag war kein guter Tag für die amerikanischen Börsen: Der S&P 500 verlor 1,7 Prozent und die Nasdaq sogar 2,2 Prozent. Die Anleger suchten Zuflucht in Staatsanleihen. Ist das der Anfang einer Börsenkorrektur? Natürlich gibt es keine sinnvolle Antwort auf diese Frage. Aber der Umstand, dass sie sich die Investoren gerade stellen, zeigt eine zunehmende Nervosität an.

So sind die Verkäufe von Eigenheimen im Januar im Vergleich zum Vormonat um 5 Prozent zurückgegangen. Das könnte ein Hinweis darauf sein, dass die anhaltend hohen Hypothekenzinsen den Immobilienkauf zunehmend unattraktiv machen. Amerikaner bezahlen noch immer 6,55 Prozent Zinsen für eine 15-jährige Festhypothek. Wer ein Auto auf Kredit

kaufen will, und das ist die Regel, bezahlt einen Zins von 7,45 Prozent. Das ist aber noch gar nichts im Vergleich zum durchschnittlichen Zinssatz auf Kreditkartenschulden, der bei etwa 20 Prozent liegt.

Kein Wunder, schlagen die hohen Kosten dieses Lebens auf Kredit auf die Stimmung: Der von der University of Michigan herausgegebene Indikator für das Konsumentenvertrauen ist im Februar stark gesunken. Die Umfrage zeigte, dass die langfristigen Inflationserwartungen den höchsten Stand seit 1995 erreicht haben.

Vor kurzem waren sich die Amerikaner noch so sicher, dass die Teuerung unter Kontrolle ist und die Notenbank Fed ihre Leitzinsen weiter senken wird: Doch diese liegen noch immer bei 4,5 Prozent und könnten lange auf diesem hohen Niveau verharren. Das Fed will

angesichts der grossen Unsicherheit, die Donald Trump mit seiner Flut an zum Teil widersprüchlichen Ankündigungen schürt, mit weiteren Zinssenkungen zuwarten.

Zumal Trumps Lieblingsrezepte gegen alle Übel Amerikas, die Rückerschaffung von Immigranten und die Erhebung von Zöllen, die Teuerung ja noch anfeuern.

Natürlich ist es möglich, dass die drastischen Abbaumassnahmen bei den Behörden, von der USAID bis zum amerikanischen Fiskus, die Elon Musk gerade mit eiserner Hand durchzieht, zu wichtigen Einsparungen führen.

Doch zumindest kurzfristig wird dieser Kahlschlag eher für Chaos sorgen. Entlassene oder vom Rauswurf bedrohte Staatsdiener dürften die Wirtschaft auch nicht gerade ankurbeln. Und wer hat eigentlich Elon Musk gewährt?

Das «Wall Street Journal» fragt sich in einem Artikel vom Freitag noch etwas ganz anderes: wieso Warren Buffett so viel Bargeld hortet. Der berühmteste aller Investoren hat in letzter Zeit immer nur Aktien verkauft und bevorzugt es, über 300 Milliarden Dollar in Cash zu halten. «Weiss Warren Buffett etwas, das wir nicht wissen?», so das «Wall Street Journal».

Diese Frage glaube ich beantworten zu können. Buffett wird auf die dilettantische Wirtschaftspolitik Trumps schauen, auf die überaus hoch bewerteten Börsen und sich sagen, dass unter diesen Umständen der Spatz in der Hand besser ist als die Taube auf dem Dach. Und der Spatz in der Hand ist nicht unansehnlich: Wer Uncle Sam für drei Monate Geld leiht, und damit nicht einmal ein Zinsänderungsrisiko eingeht, erhält 4,3 Prozent Rendite.

## Staatsgarantien führen zu einem höheren Rating

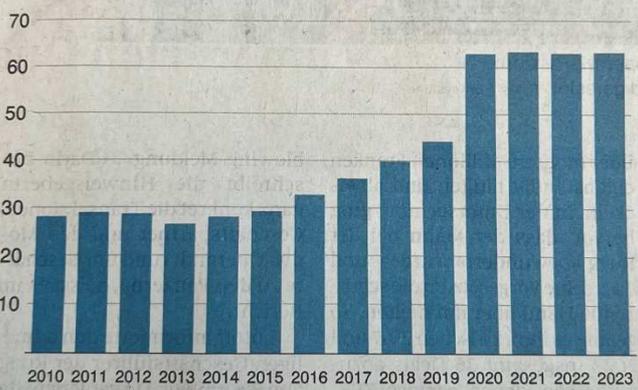
Rating von S&P mit Staatsgarantie und ohne Staatsgarantie (Stand-alone)



\* Bank ohne explizite Staatsgarantie  
QUELLE: S&P GLOBAL, AVENIR SUISSE  
NZZ Visuals / ena.

## Starker Anstieg bankeigener Produkte in Kundendepots

Durchschnittlicher nach Volumen gewichteter Anteil bankeigener Produkte am gesamten Depotwert, in %



Grafik: ki / Quelle: VZ Vermögenszentrum

| Global Central Bank Policy Rates |                  |                           |             |                        |                                 |                   |
|----------------------------------|------------------|---------------------------|-------------|------------------------|---------------------------------|-------------------|
| Country                          | Rate             | Central Bank Rate (Today) | CPI YoY     | Real Central Bank Rate | YoY CPI Trend vs. Prior Reading | Last Move         |
| Japan                            | Policy Rate Bal  | 0.50%                     | 4.0%        | -3.5%                  | Higher                          | Hike Jan-25       |
| Switzerland                      | Target Rate      | 0.50%                     | 0.4%        | 0.1%                   | Lower                           | Cut Dec-24        |
| Taiwan                           | Discount Rate    | 2.00%                     | 2.7%        | -0.7%                  | Higher                          | Hike Mar-24       |
| Thailand                         | Policy Rate      | 2.25%                     | 1.3%        | 0.9%                   | Higher                          | Cut Oct-24        |
| Sweden                           | Repo Rate        | 2.25%                     | 1.0%        | 1.3%                   | Higher                          | Cut Jan-25        |
| Denmark                          | Current Account  | 2.35%                     | 1.5%        | 0.9%                   | Lower                           | Cut Jan-25        |
| Eurozone                         | Deposit Rate     | 2.75%                     | 2.5%        | 0.3%                   | Higher                          | Cut Jan-25        |
| <b>South Korea</b>               | <b>Repo Rate</b> | <b>2.75%</b>              | <b>2.2%</b> | <b>0.6%</b>            | <b>Higher</b>                   | <b>Cut Feb-25</b> |
| Malaysia                         | Policy Rate      | 3.00%                     | 1.7%        | 1.3%                   | Unchanged                       | Hike May-23       |
| Canada                           | Overnight        | 3.00%                     | 1.9%        | 1.1%                   | Higher                          | Cut Jan-25        |
| China                            | Loan Prime Rate  | 3.10%                     | 0.5%        | 2.6%                   | Higher                          | Cut Oct-24        |
| Czech Republic                   | Repo Rate        | 3.75%                     | 2.8%        | 1.0%                   | Lower                           | Cut Feb-25        |
| New Zealand                      | Cash Rate        | 3.75%                     | 2.2%        | 1.6%                   | Unchanged                       | Cut Feb-25        |
| Australia                        | Cash Rate        | 4.10%                     | 2.5%        | 1.6%                   | Higher                          | Cut Feb-25        |
| US                               | Fed Funds        | 4.38%                     | 3.0%        | 1.4%                   | Higher                          | Cut Dec-24        |
| Norway                           | Deposit Rate     | 4.50%                     | 2.3%        | 2.2%                   | Higher                          | Hike Dec-23       |
| UK                               | Bank Rate        | 4.50%                     | 3.0%        | 1.5%                   | Higher                          | Cut Feb-25        |
| Hong Kong                        | Base Rate        | 4.75%                     | 2.0%        | 2.8%                   | Unchanged                       | Cut Dec-24        |
| Peru                             | Policy Rate      | 4.75%                     | 1.9%        | 2.9%                   | Lower                           | Cut Jan-25        |
| Chile                            | Base Rate        | 5.00%                     | 4.9%        | 0.1%                   | Higher                          | Cut Dec-24        |
| Saudi Arabia                     | Repo Rate        | 5.00%                     | 1.3%        | 3.7%                   | Higher                          | Cut Dec-24        |
| Poland                           | Repo Rate        | 5.75%                     | 5.3%        | 0.5%                   | Higher                          | Cut Oct-23        |
| Philippines                      | Key Policy Rate  | 5.75%                     | 2.9%        | 2.9%                   | Unchanged                       | Cut Dec-24        |
| Indonesia                        | Repo Rate        | 5.75%                     | 0.8%        | 5.0%                   | Lower                           | Cut Jan-25        |
| India                            | Repo Rate        | 6.25%                     | 4.3%        | 1.9%                   | Lower                           | Cut Feb-23        |
| South Africa                     | Repo Rate        | 7.50%                     | 3.0%        | 4.5%                   | Higher                          | Cut Jan-25        |
| Colombia                         | Repo Rate        | 9.50%                     | 5.2%        | 4.3%                   | Higher                          | Cut Dec-24        |
| Mexico                           | Overnight Rate   | 9.50%                     | 3.6%        | 5.9%                   | Lower                           | Cut Feb-25        |
| Brazil                           | Target Rate      | 13.25%                    | 4.6%        | 8.7%                   | Lower                           | Hike Jan-25       |
| Russia                           | Key Policy Rate  | 21.00%                    | 9.9%        | 11.1%                  | Higher                          | Hike Oct-24       |
| Argentina                        | Overnight Repo   | 29.00%                    | 84.5%       | -55.5%                 | Lower                           | Cut Jan-25        |
| Turkey                           | Repo Rate        | 45.00%                    | 42.1%       | 2.9%                   | Lower                           | Cut Jan-25        |

| Country     | YTD PCT | Country      | YTD PCT |
|-------------|---------|--------------|---------|
| Poland      | 23.5%   | South Africa | 6.6%    |
| Columbia    | 22.4%   | Belgium      | 5.8%    |
| Sweden      | 17.1%   | UAE          | 5.5%    |
| Spain       | 16.1%   | Ireland      | 4.2%    |
| Chile       | 15.3%   | Hong Kong    | 4.1%    |
| Austria     | 14.9%   | Peru         | 3.7%    |
| China       | 14.9%   | Japan        | 3.6%    |
| Italy       | 14.8%   | Israel       | 3.1%    |
| Germany     | 14.4%   | Australia    | 2.7%    |
| Switzerland | 13.3%   | Saudi Arabia | 2.6%    |
| Finland     | 13.3%   | Canada       | 2.4%    |
| South Korea | 12.9%   | Vietnam      | 2.1%    |
| Brazil      | 12.4%   | Argentina    | 1.8%    |
| Kuwait      | 11.0%   | Taiwan       | 1.3%    |
| France      | 11.0%   | US           | 1.3%    |
| Greece      | 10.2%   | Qatar        | 1.2%    |
| Turkey      | 10.0%   | Malaysia     | -2.2%   |
| Mexico      | 9.9%    | Philippines  | -3.2%   |
| Netherlands | 9.2%    | New Zealand  | -5.2%   |
| UK          | 8.2%    | India        | -6.8%   |
| Norway      | 7.3%    | Indonesia    | -7.3%   |
| Denmark     | 6.7%    | Thailand     | -10.7%  |

## Keine Inflation

Von Christian Siedenbiedel

Die Frage liegt auf der Hand. Wenn Bundesbank und EZB über mehrere Jahre Verluste in Milliardenhöhe machen, aber nicht insolvent werden können, weil sie die Währung, in der sie ihre Verbindlichkeiten zu bedienen haben, selbst in Umlauf bringen können: Kann das dann zu Inflation führen? Wenn man sich vorstellt, die Notenbanken würden die Notenpresse anwerfen, um die lästigen Zahlungsverpflichtungen aus der Welt zu schaffen, und mit dem selbst gedruckten Geld gleich auch ihre Mitarbeiter bezahlen, könnte man sich ja vielleicht Sorgen über die Folgen machen. Bundesbankpräsident Joachim Nagel sagt allerdings, so gehe das Eurosystem nicht vor. Bilanztechnisch sollen die Belastungen aus dem Verlust über einen Verlustvortrag in die Zukunft verschoben und später mit Gewinnen verrechnet werden. Zwei Risiken für die Geldwertstabilität werden in der Wissenschaft aus andauernden Notenbankverlusten gleichwohl gesehen. Zum einen eine gleichsam psychologische Folge, das Vertrauen in die Notenbank kann schrumpfen. Und zum anderen politischer Druck. Wenn der Wunsch der Staaten sehr groß wird, wieder Ausschüttungen zu sehen, kann die Situation der „fiscal dominance“ eintreten, geldpolitische Entscheidungen werden von haushalterischen Überlegungen der Staaten überlagert. Beides sind Gründe, warum die Verantwortlichen die Milliardenverluste keinesfalls auf die leichte Schulter nehmen sollten.

## Mehr Ausrufezeichen

Von Daniel Mohr

Politische Börsen haben keine kurzen Beine. Der gewisse Hochmut der Börsianer, wonach sie über der Politik stehen und egal ist, wer da unter ihnen regiert, ist Wunschdenken. Der Krieg in Europa begünstigt seit drei Jahren die Rüstungsaktien. Politische Vorgaben zu Atomkraft und Abgasgrenzwerten haben Milliarden an Börsenwert vernichtet. Politik bewegt Kurse. Und so ist auch die Bundestagswahl nicht ohne Relevanz. Das lässt sich nicht jeden Tag in einer bestimmten Prozentveränderung in einem Kurs ablesen. Die Einflussfaktoren auf die Börsen sind zu vielfältig, als dass sie sich tagelang auf ein bestimmtes politisches Ereignis reduzieren ließen. Der Grad wirtschaftlicher Freiheit eines Landes, seine soziale Sicherheit, seine Rechtssicherheit, seine Technologieoffenheit, sein Steuersystem, die Infrastruktur, der Stellenwert beruflicher Bildung, all das sind politische Einflussfaktoren auf Standortbedingungen, die Einfluss auf Kurse nehmen. Nicht jeder Spiegelstrich eines Koalitionsvertrages bewegt die Börsen. Aber das grundsätzliche Investitionsklima eines Landes und sein wirtschaftliches Vorankommen lenken mittel- und langfristig die Kapitalströme. Japan ist zurück auf der Landkarte der Investoren, Indien derzeit besonders gesucht, aber für Europa und Deutschland gab es zuletzt viele Fragezeichen. Die gilt es auch mithilfe einer zupackenden Bundesregierung in Ausrufezeichen zu verwandeln.



## Dabei sein ist alles

Von Daniel Mohr

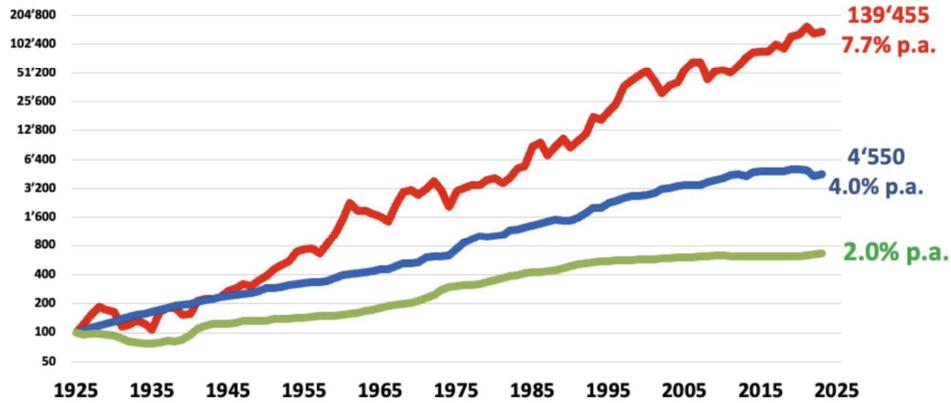
Unsere Umfrage unter Aktienfachleuten zeigt Jahr für Jahr, dass auch Menschen, die sich hauptberuflich mit der Materie befassen, noch immer keine zuverlässige Glaskugel haben. Sie äußern sich in der Regel vorsichtig optimistisch, was die weitere Marktentwicklung angeht. Damit liegen sie in manchen Jahren richtig, in den meisten aber falsch. Weder ließ sich die abrupte Zinswende 2022 mit den Verlusten für Aktien und Anleihen seriös vorhersagen, noch waren es die zwei sehr dynamischen Aktienjahre 2023 und 2024. Die Erkenntnisse der Umfragen sind dennoch nicht wertlos. Sie stimmen nicht mit Blick auf sechs oder zwölf Monate, sie liegen aber richtig mit der Einschätzung, dass es mittelfristig stetig bergauf geht, weil die Menschheit rund um den Globus nach mehr Wohlstand strebt.

Die Botschaft, die Anleger daraus ableiten können, lautet: Versuche nicht schlauer zu sein als die Fachleute, nicht schlauer als der Rest des Marktes. Das mag zwar reizvoll sein in den Momenten, in denen es gelingt. Diese Momente sind aber die Ausnahmen. Im Regelfall reicht es völlig aus, mit dem Aktienmarkt zu schwimmen. Das Risiko ist weitaus geringer und die Rendite verlässlicher, als wenn man versucht, Verluste zu vermeiden und zu Tiefs wieder einzusteigen. Man erwischt selten ein Hoch zum Verkauf und verpasst noch häufiger den richtigen Moment für die Rückkehr an den Markt.

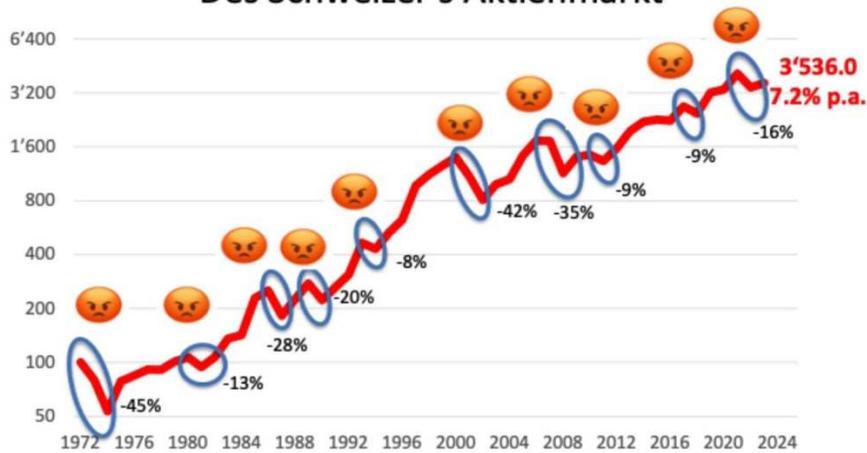
Viel zu viele Sparer hierzulande wagen den Sprung in den Strom des Marktes immer noch grundsätzlich nicht. Dabei soll die Frage nicht lauten: Hopp oder top, alles oder nichts? Dafür sind Aktienrenditen letztlich zu unbeständig. Es geht darum, eine sinnvolle Beimischung durch Aktien zu finden, die Sparer teilhaben lässt an den Renditen von Aktien, die unterm Strich langfristig im Jahreschnitt gut acht Prozent Rendite liefern. Niemand soll sein Hab und Gut, sein Haus, seine Rente am Aktienmarkt verwetten. Niemand soll aber auch glauben, nur mit dem Sparbuch und dem Girokonto optimal aufgestellt zu sein. Aktienanlagen sind Teilhabe an Wohlstandsgewinnen, die große Unternehmen erwirtschaften, oft auch deutsche Unternehmen, aber auch globale Champions, starke Marken von Amazon über Lindt und Ferrero bis Duolingo oder Nintendo. Daran teilzuhaben ist keine Zockerei, sondern vernünftige Geldanlage. Warum soll nur Geld bei der Bank oder beim Staat vertrauenswürdig sein? Niemand muss sich zudem mit Bilanzen und Geschäftsmodellen beschäftigen, wenn ihm das keinen Spaß macht. Viel rationaler ist die Geldanlage in Indizes, die das Risiko streuen und obendrein günstiger sind. An solch einem ETF-Sparplan ist noch niemand arm geworden. Einfach mal ausprobieren, wie es sich anfühlt. Schnellen Reichtum verspricht das nicht, aber auf vernünftige Weise mehr aus seinem Geld zu machen.

| Country/Region | CPI Inflation (YoY %) |
|----------------|-----------------------|
| CHINA          | 0.5%                  |
| SWITZERLAND    | 0.6%                  |
| FINLAND        | 0.7%                  |
| INDONESIA      | 0.8%                  |
| SWEDEN         | 1.0%                  |
| THAILAND       | 1.3%                  |
| FRANCE         | 1.4%                  |
| IRELAND        | 1.4%                  |
| ITALY          | 1.5%                  |
| SINGAPORE      | 1.6%                  |
| CANADA         | 1.8%                  |
| SAUDI ARABIA   | 1.9%                  |
| SOUTH KOREA    | 2.2%                  |
| NEW ZEALAND    | 2.2%                  |
| GERMANY        | 2.3%                  |
| AUSTRALIA      | 2.5%                  |
| EUROZONE       | 2.5%                  |
| UK             | 2.5%                  |
| PORTUGAL       | 2.5%                  |
| TAIWAN         | 2.7%                  |
| PHILIPPINES    | 2.9%                  |
| US             | 3.0%                  |
| SPAIN          | 3.0%                  |
| SOUTH AFRICA   | 3.0%                  |
| NETHERLANDS    | 3.3%                  |
| MEXICO         | 3.6%                  |
| JAPAN          | 3.6%                  |
| INDIA          | 4.3%                  |
| BRAZIL         | 4.6%                  |
| POLAND         | 4.7%                  |
| RUSSIA         | 9.5%                  |
| TURKEY         | 42%                   |
| VENEZUELA      | 85%                   |
| ARGENTINA      | 118%                  |

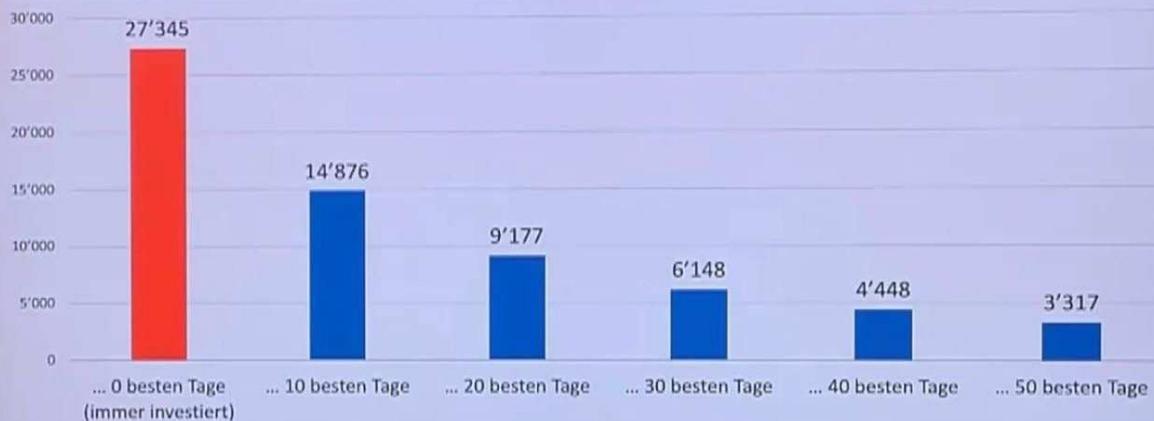
## Aktien, Obligationen und Inflation in der Schweiz



## Des Schweizer's Aktienmarkt



Investiert bleiben ist wichtig: Wenige Tage entscheiden  
Wertentwicklung einer Investition von CHF 10'000 in den SPI durch  
Verpassen der...





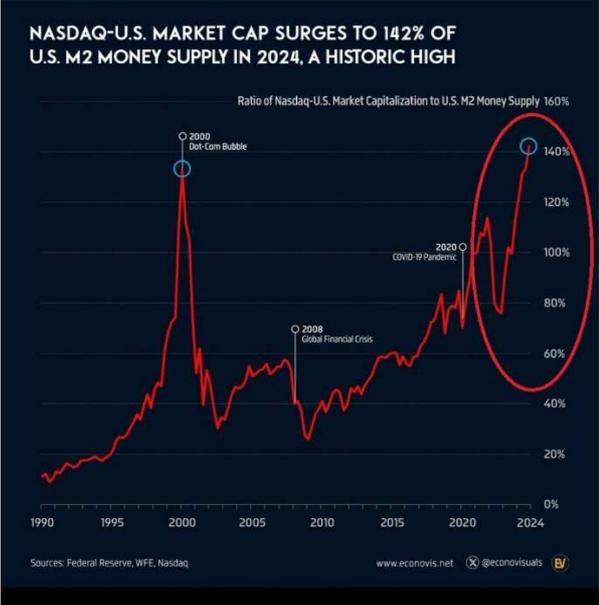
### Nasdaq 100 Bull and Bear Markets\*

| Start      | End        | % Chg  | Days  | Start      | End        | % Chg  | Days |
|------------|------------|--------|-------|------------|------------|--------|------|
| 2/4/1985   | 10/2/1987  | 69.4%  | 970   | 10/2/1987  | 10/26/1987 | -39.9% | 24   |
| 10/26/1987 | 7/16/1990  | 91.7%  | 994   | 7/16/1990  | 10/11/1990 | -32.9% | 87   |
| 10/11/1990 | 7/20/1998  | 787.4% | 2,839 | 7/20/1998  | 8/31/1998  | -22.2% | 42   |
| 8/31/1998  | 3/27/2000  | 312.6% | 574   | 3/27/2000  | 5/23/2000  | -35.7% | 57   |
| 5/23/2000  | 9/1/2000   | 35.6%  | 101   | 9/1/2000   | 1/2/2001   | -48.1% | 123  |
| 1/2/2001   | 1/23/2001  | 28.2%  | 21    | 1/23/2001  | 4/4/2001   | -49.8% | 71   |
| 4/4/2001   | 5/21/2001  | 49.7%  | 47    | 5/21/2001  | 9/21/2001  | -45.1% | 123  |
| 9/21/2001  | 12/5/2001  | 52.7%  | 75    | 12/5/2001  | 8/5/2002   | -50.2% | 243  |
| 8/5/2002   | 8/22/2002  | 22.4%  | 17    | 8/22/2002  | 10/7/2002  | -23.3% | 46   |
| 10/7/2002  | 10/31/2007 | 178.3% | 1,850 | 10/31/2007 | 3/10/2008  | -25.3% | 131  |
| 3/10/2008  | 6/5/2008   | 22.8%  | 87    | 6/5/2008   | 11/20/2008 | -49.6% | 168  |
| 11/20/2008 | 8/29/2018  | 639.0% | 3,569 | 8/29/2018  | 12/24/2018 | -23.0% | 117  |
| 12/24/2018 | 2/19/2020  | 64.7%  | 422   | 2/19/2020  | 3/20/2020  | -28.0% | 30   |
| 3/20/2020  | 11/19/2021 | 137.0% | 609   | 11/19/2021 | 6/16/2022  | -32.9% | 209  |
| 6/16/2022  | 8/15/2022  | 22.8%  | 60    | 8/15/2022  | 12/28/2022 | -21.9% | 135  |
| 12/28/2022 | 2/14/2025  | 107.1% | 779   |            | Average    | -35.2% | 107  |
|            | Average    | 163.8% | 813   |            | Median     | -32.9% | 117  |
|            | Median     | 67.1%  | 498   |            |            |        |      |

\*Bull markets: 20%+ rallies preceded by 20%+ declines. Bear markets: 20%+ declines preceded by 20%+ rallies.

| S&P 500 Index: Number of All-Time Highs (1929 - 2025) |       |      |       |      |       |      |       |      |       |
|---|-------|------|-------|------|-------|------|-------|------|-------|
| Year  | # ATH | Year | # ATH | Year | # ATH | Year | # ATH | Year | # ATH |
| 1929  | 45    | 1949 | 0     | 1969 | 0     | 1989 | 13    | 2009 | 0     |
| 1930  | 0     | 1950 | 0     | 1970 | 0     | 1990 | 6     | 2010 | 0     |
| 1931  | 0     | 1951 | 0     | 1971 | 0     | 1991 | 22    | 2011 | 0     |
| 1932  | 0     | 1952 | 0     | 1972 | 32    | 1992 | 18    | 2012 | 0     |
| 1933  | 0     | 1953 | 0     | 1973 | 3     | 1993 | 16    | 2013 | 45    |
| 1934  | 0     | 1954 | 27    | 1974 | 0     | 1994 | 5     | 2014 | 53    |
| 1935  | 0     | 1955 | 49    | 1975 | 0     | 1995 | 77    | 2015 | 10    |
| 1936  | 0     | 1956 | 14    | 1976 | 0     | 1996 | 39    | 2016 | 18    |
| 1937  | 0     | 1957 | 0     | 1977 | 0     | 1997 | 45    | 2017 | 62    |
| 1938  | 0     | 1958 | 24    | 1978 | 0     | 1998 | 47    | 2018 | 19    |
| 1939  | 0     | 1959 | 27    | 1979 | 0     | 1999 | 35    | 2019 | 36    |
| 1940  | 0     | 1960 | 0     | 1980 | 24    | 2000 | 4     | 2020 | 33    |
| 1941  | 0     | 1961 | 53    | 1981 | 0     | 2001 | 0     | 2021 | 70    |
| 1942  | 0     | 1962 | 0     | 1982 | 2     | 2002 | 0     | 2022 | 1     |
| 1943  | 0     | 1963 | 12    | 1983 | 30    | 2003 | 0     | 2023 | 0     |
| 1944  | 0     | 1964 | 65    | 1984 | 0     | 2004 | 0     | 2024 | 57    |
| 1945  | 0     | 1965 | 37    | 1985 | 43    | 2005 | 0     | 2025 | 2     |
| 1946  | 0     | 1966 | 9     | 1986 | 31    | 2006 | 0     |      |       |
| 1947  | 0     | 1967 | 14    | 1987 | 47    | 2007 | 9     |      |       |
| 1948  | 0     | 1968 | 34    | 1988 | 0     | 2008 | 0     |      |       |

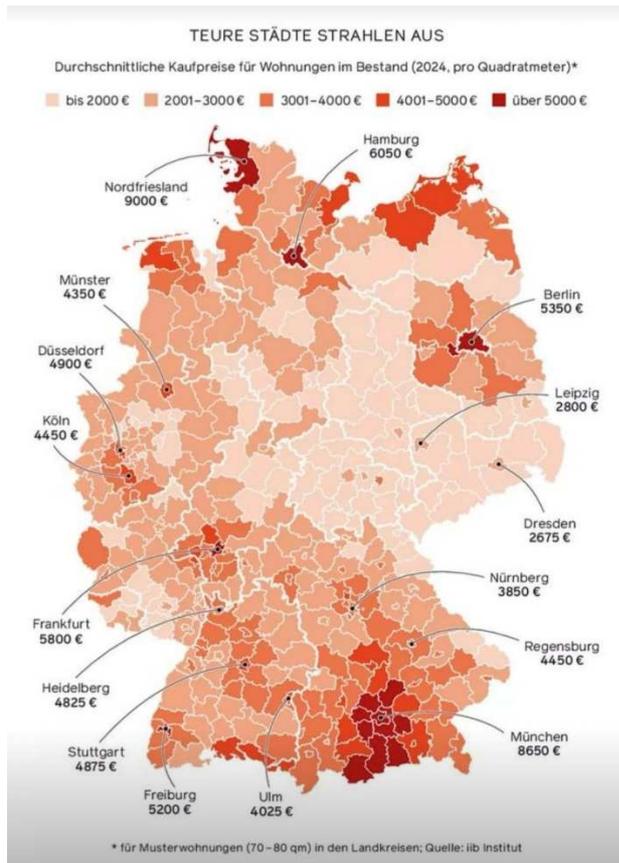
**CREATIVE PLANNING** @CharlieBilello *Note: Closing Prices as of 2/18/25*



## Comparing U.S. States to Entire Countries by GDP



Article & Sources:  
<https://howmuch.net/articles/comparing-us-states-to-entire-countries-by-gdp-2019>  
 GDP by U.S. State - Bureau of Economic Analysis - <https://www.bea.gov>  
 GDP by Country - International Monetary Fund - <https://www.imf.org>



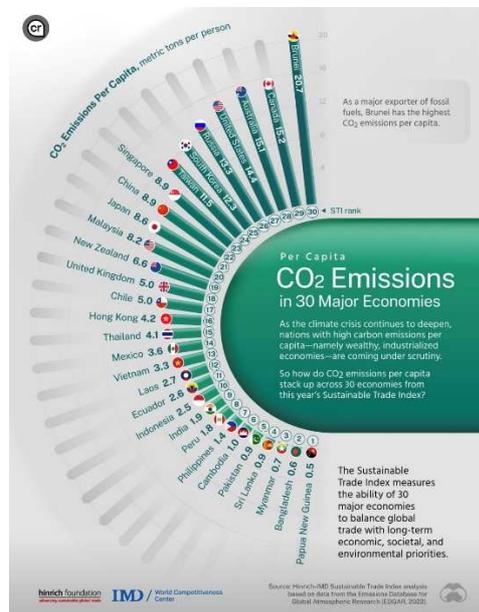
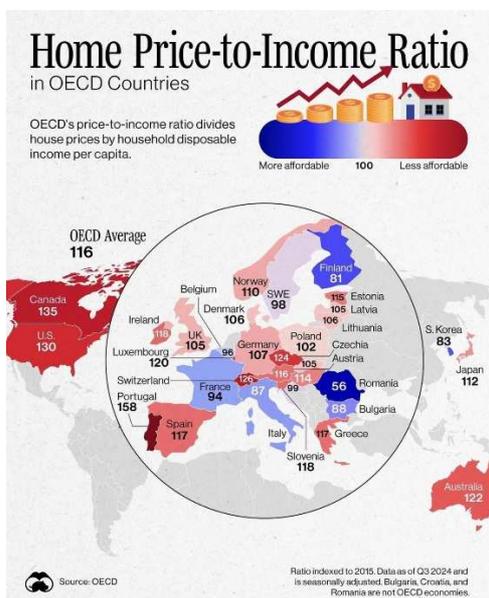
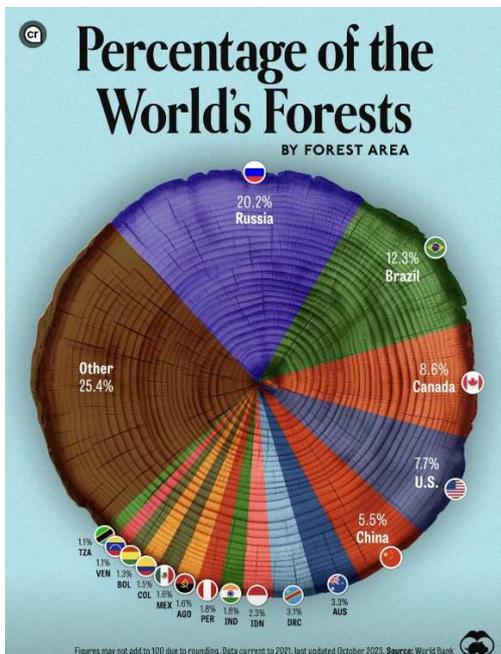
dass eine Unze Gold vor 2000 Jahren eine fünfköpfige Familie für einen Monat ernähren konnte. Dies sei heute immer noch der Fall, während der Wert aller ungedeckten Papiergeld-Währungen langfristig real gesehen auf null abgeschrieben worden sei. Die Studie der Wissenschaftler der Universität Zürich zeigt bereits für einen kürzeren Zeitraum deutliche Verluste. Im Zeitraum 1972 bis heute ist die Kaufkraft von 100 Dollar Bargeld auf 13 Dollar gesunken.

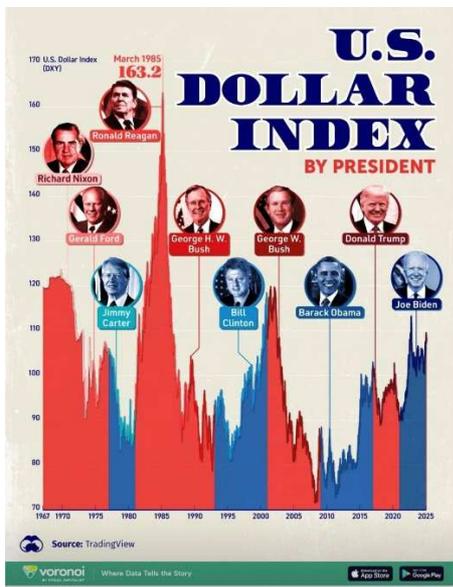
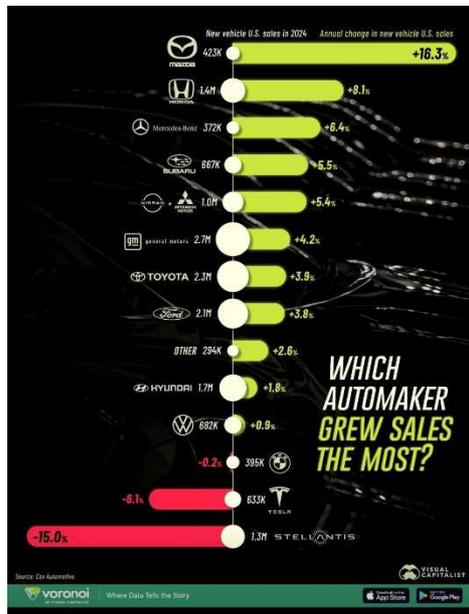
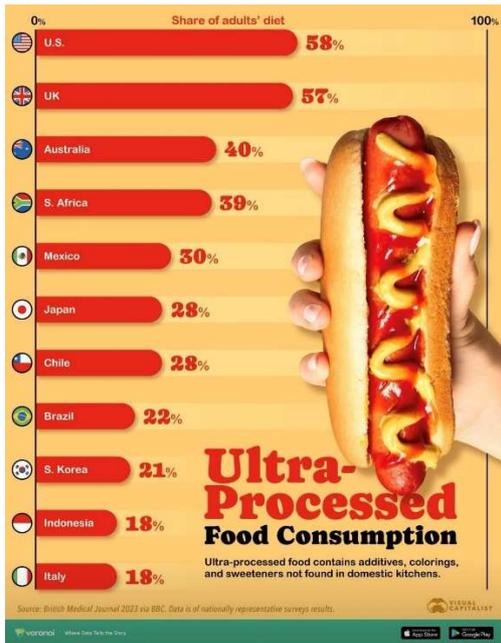
## Deutschland schwächt bei F&E

Innovationsindikator von BDI und Roland Berger 2024

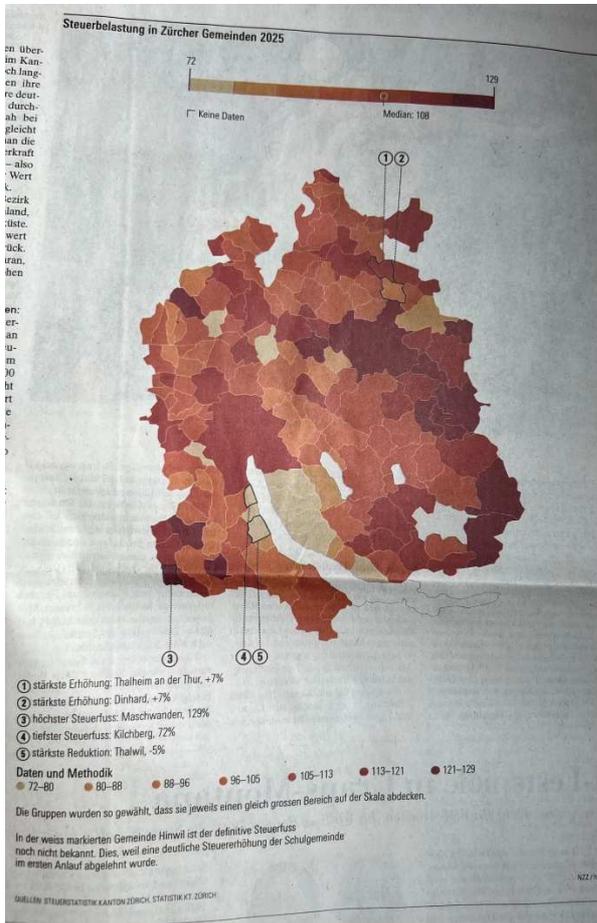
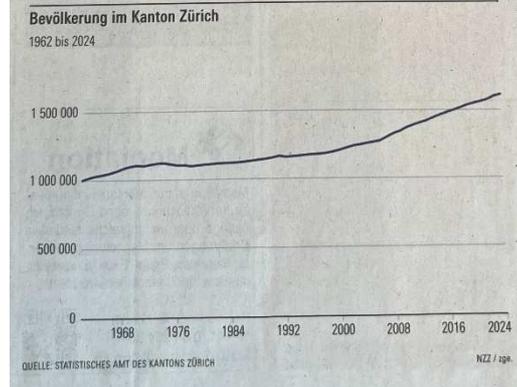
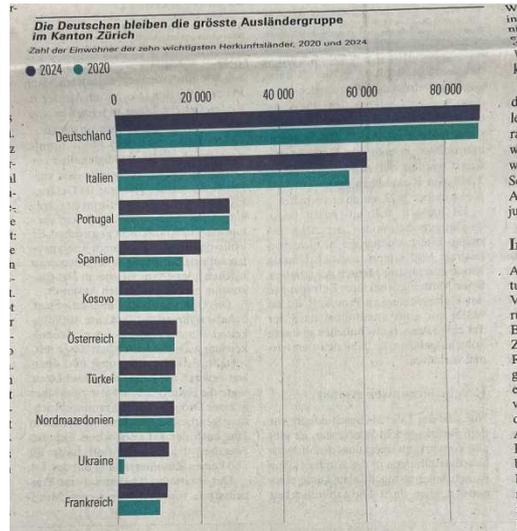
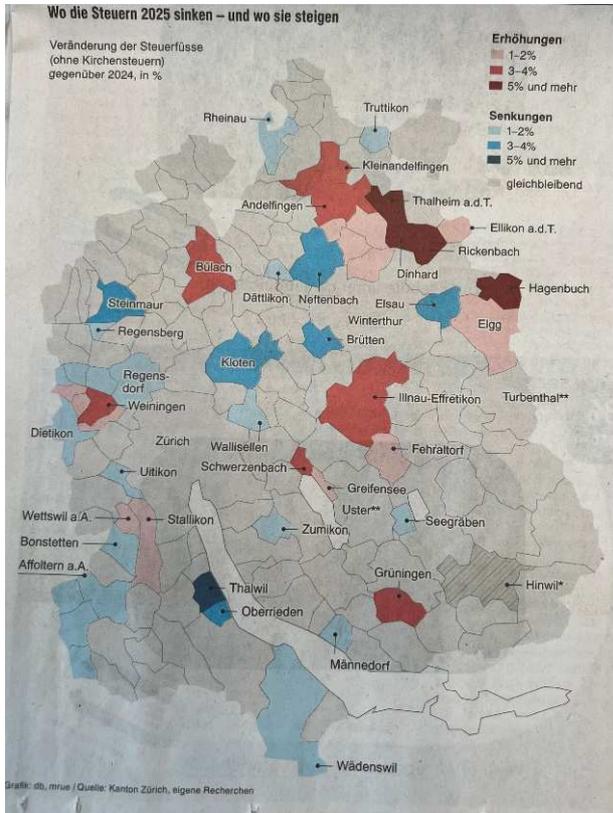
### Innovationsfähigkeit





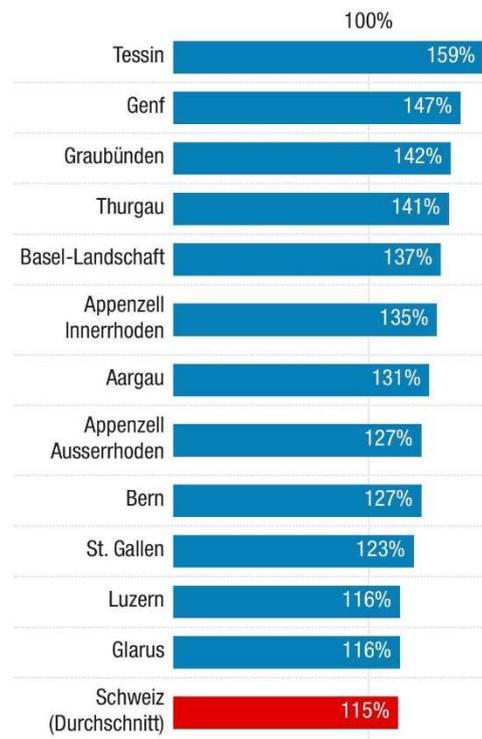


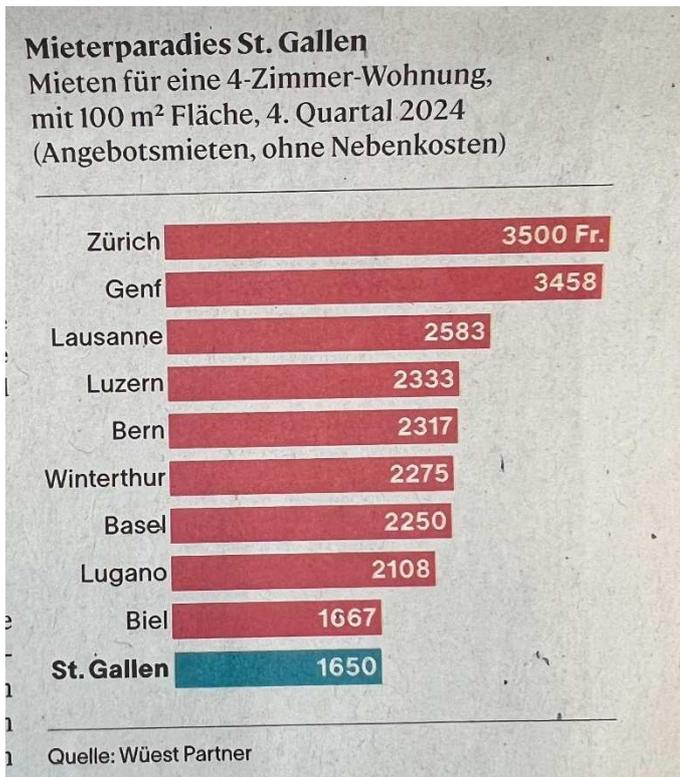




### Tessin bereichert sich am stärksten

Kostendeckungsgrad der Strassenverkehrsamt-Gebühren pro Kanton in Prozent. Lesebeispiel: Im Tessin bezahlen Autofahrer 59 Prozent höhere Gebühren, als sie an Kosten verursachen.

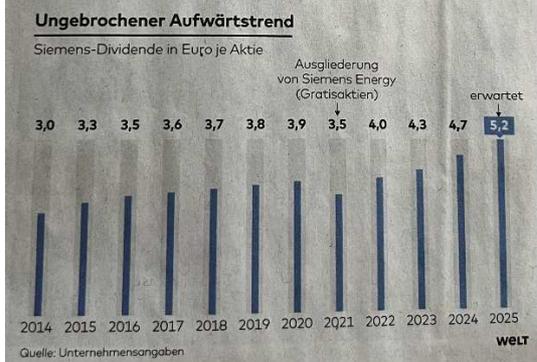




### Diese Aktien verbinden hohe Dividenden mit Qualität

| Unternehmen         | Land         | Branche        | Steigerung der Dividende auf 10-Jahres-Sicht in % | Dividendenrendite in % |
|---------------------|--------------|----------------|---|------------------------|
| Gedeon Richter      | Ungarn       | Pharma         | 658   | 4,1                    |
| Kri-Kri Milk*       | Griechenland | Lebensmittel   | 483   | 2,2                    |
| FS Bancorp          | USA          | Finanzdienstl. | 405   | 2,7                    |
| American Fin. Group | USA          | Versicherung   | 252   | 2,4                    |
| Fastenal            | USA          | Baubedarf      | 212   | 2,1                    |
| Mondelez            | USA          | Lebensmittel   | 206   | 3,3                    |
| Robert Half         | USA          | Zeitarbeit     | 194   | 3,0                    |
| Prologis            | USA          | Immobilien     | 191   | 3,3                    |
| NextEra Energy      | USA          | Versorger      | 184   | 3,0                    |
| Viscofan            | Spanien      | Lebensmittel   | 164   | 4,8                    |
| Allianz             | Deutschland  | Versicherung   | 160   | 4,5                    |
| Dentsply Sirona     | USA          | Medizintechnik | 137   | 3,3                    |
| Unilever            | GB/NL        | Konsumgüter    | 96  | 3,2                    |
| Alliant Energy      | USA          | Versorger      | 88  | 3,3                    |
| Coloplast           | Dänemark     | Medizintechnik | 83  | 2,7                    |
| Siemens             | Deutschland  | Technologie    | 57  | 2,5                    |
| Nestlé              | Schweiz      | Lebensmittel   | 40  | 4,0                    |
| Roche Holding       | Schweiz      | Pharma         | 23  | 3,4                    |

\* Steigerung seit 2015  
Quelle: Divvy Diary, Nasdaq, Unternehmensangaben/eigene Recherche



### Die teuersten Nasdaq-100-Werte

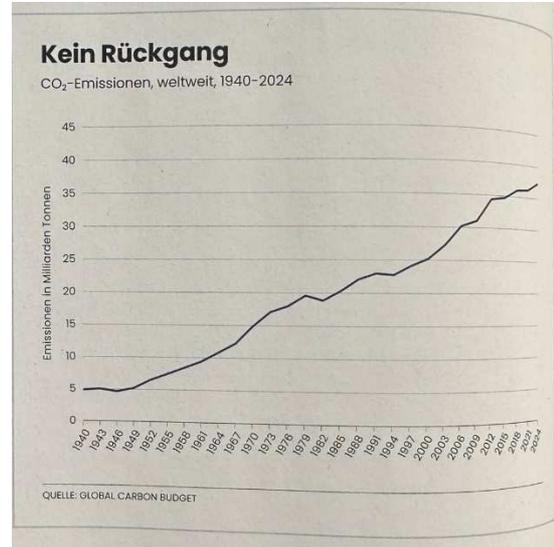
| Name                   | Preis/Umsatz-Verhältnis | KGV auf Basis 2025 Gewinne | Börsenwert in Mio. Dollar | Anteil Kaufempfehlung in % | Durchschnittliches Kurspotenzial der Analysten in % | Abstand vom Allzeithoch in % |
|------------------------|-------------------------|----------------------------|---------------------------|----------------------------|---|------------------------------|
| MicroStrategy          | 135,0                   | -                          | 82.587,4                  | 100,0                      | 65,0  | -39,7                        |
| Palantir Technologies  | 87,2                    | 206,7                      | 252.429,1                 | 20,8                       | -18,8   | -4,0                         |
| ARM Holdings           | 45,9                    | 101,6                      | 170.798,0                 | 59,1                       | 0,8   | -13,9                        |
| AppLovin               | 29,5                    | 92,1                       | 132.896,1                 | 77,8                       | 5,3   | -10,0                        |
| Nvidia                 | 28,2                    | 44,1                       | 3.179.781,6               | 89,7                       | 34,3  | -15,2                        |
| CrowdStrike Holdings   | 27,4                    | 111,9                      | 103.849,7                 | 74,5                       | -6,2  | -2,2                         |
| Axon Enterprise        | 26,4                    | 129,5                      | 51.795,3                  | 100,0                      | 6,7   | -2,7                         |
| The Trade Desk         | 24,9                    | 71,6                       | 57.891,3                  | 73,2                       | 20,8  | -17,1                        |
| Intuitive Surgical     | 24,8                    | 73,3                       | 207.923,9                 | 64,7                       | 8,5   | -5,3                         |
| Broadcom               | 20,2                    | 35,4                       | 1.054.045,8               | 89,8                       | 11,8  | -10,7                        |
| DataDog                | 18,8                    | 80,4                       | 48.395,0                  | 82,6                       | 13,6  | -28,5                        |
| Cadence Design Systems | 18,6                    | 50,6                       | 82.191,1                  | 77,3                       | 10,7  | -8,9                         |
| Marvell Technology     | 17,8                    | 70,9                       | 95.719,5                  | 93,3                       | 17,2  | -13,2                        |
| Atlassian              | 17,1                    | 89,7                       | 82.341,5                  | 69,0                       | 11,0  | -34,9                        |
| Palo Alto Networks     | 15,1                    | 61,0                       | 127.263,4                 | 70,2                       | 6,1   | -6,4                         |

Quelle: Bloomberg

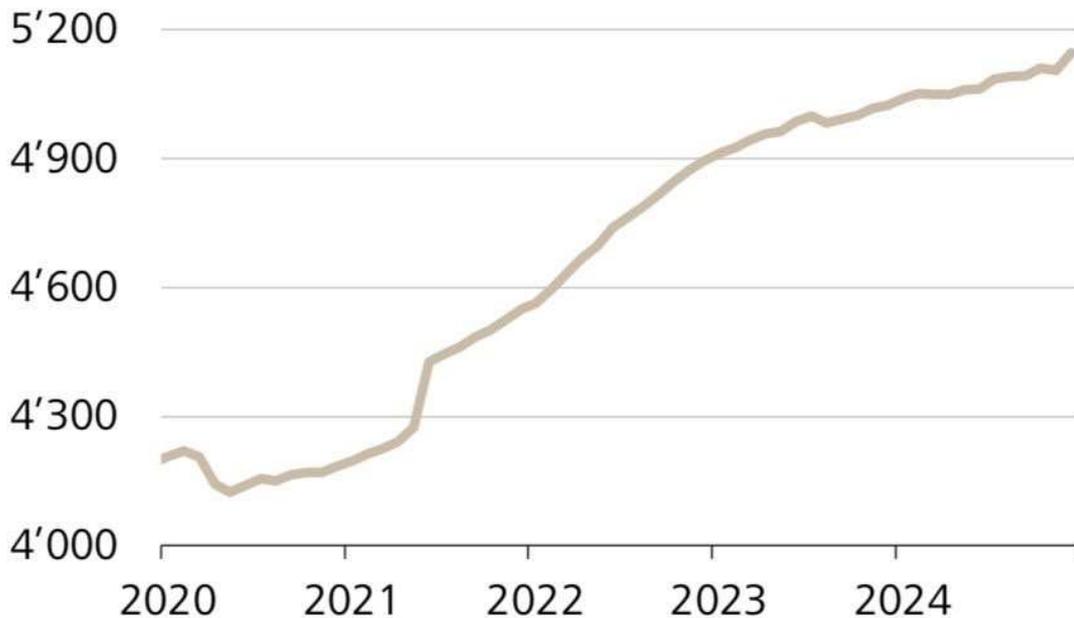
## Fastest growing and declining jobs by 2030

| Top fastest growing jobs                      | Top fastest declining jobs  |
|---|---|
| 1 Big data specialists                        | 1 Postal service clerks   |
| 2 FinTech engineers                           | 2 Bank tellers and related clerks   |
| 3 AI and machine learning specialists         | 3 Data entry clerks   |
| 4 Software and applications developers        | 4 Cashiers and ticket clerks  |
| 5 Security management specialists             | 5 Administrative assistants and executive secretaries                       |
| 6 Data warehousing specialists                | 6 Printing and related trades workers                                       |
| 7 Autonomous and electric vehicle specialists | 7 Accounting, bookkeeping and payroll clerks                                |
| 8 UI and UX designers                         | 8 Material-recording and stock-keeping clerks                               |
| 9 Light truck or delivery services drivers    | 9 Transportation attendants and conductors                                  |
| 10 Internet of things specialists             | 10 Door-to-door sales workers, news and street vendors, and related workers |
| 11 Data analysts and scientists               | 11 Graphic designers  |
| 12 Environmental engineers                    | 12 Claims adjusters, examiners and investigators                            |
| 13 Information security analysts              | 13 Legal officials  |
| 14 DevOps engineers                           | 14 Legal secretaries  |
| 15 Renewable energy engineers                 | 15 Telemarketers  |

Note: The jobs that survey respondents report the highest and lowest net growth (%) by 2030.  
 Source: World Economic Forum, (2025), *Future of Jobs Report 2025*.



## Entwicklung der ausstehenden Verbraucherkredite in den USA, in Mrd. USD



# Wie sieht die Quote der Aktienmärkte aus?

Wer täglich das Portfolio schaute, erlebte in 45% der Fälle eine Verlusterfahrung. -> **55% Gewinnerfahrungen.**

| Kontroll-Intervall | Verlusterfahrung | Gewinnerfahrung |
|--------------------|------------------|-----------------|
| • Jede Woche:      | 42%              | -> 58%          |
| • Jeder Monat:     | 37%              | -> 63%          |
| • Jedes Jahr:      | 31%              | -> 69%          |
| • Alle 5 Jahre:    | 16%              | -> 84%          |
| • Alle 10 Jahre:   | 3%               | -> 97%          |
| • Alle 15 Jahre:   | 0%               | -> 100%         |



**Alle Daten sind bekannt.** Neu: Die Goldproduktion erreicht in diesem Jahr wohl erstmals die historische Größe von 5.000 Tonnen. Die Rollenverteilung der Verkäufer ist hinreichend bekannt. Nachhaltige Investoren sind die Notenbanken mit einem geschätzten Anteil von über 25 %. Größte private Goldkäufer sind China und Indien. Seltsam und neu:

**Während alle anderen zunehmend Gold kaufen, sind die Deutschen die Einzigen, die in den letzten zwei Jahren permanent verkauften.** Die Hürde 3.000 \$ ist zunächst eine psychologische Grenze, die dafür spricht, dass der Preis um diese Größe herum längere Zeit konsolidiert. Die Goldquote von 10 % halten wir aufrecht.

## Uhren 2024: Die zehn besten und zehn schlechtesten

Umsatz 2024 im Vergleich zu 2023, Differenz in Prozent

### Die Gewinner



### Die Verlierer



QUELLE: MORGAN STANLEY / LUXECONSULT

## Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Was Privatanleger am Rohstoffmarkt von Hedge Funds lernen können.

Der Terminmarkt für Rohstoffe dient eigentlich dazu, die Risiken von physischen Geschäften abzusichern – von Minenbetreibern, Rohstoffhändlern, Landwirten bis zu Unternehmen aller Art, wie Lebensmittelverarbeitern oder Kupferhütten. Dabei ist fast jeder einzelne Future mit dem tatsächlichen Gut hinterlegt. Wer also beispielsweise einen Kontrakt auf Arabica-Bohnen kauft, erwirbt damit die Lieferung von hundert Säcken à sechzig Kilogramm zu einem festgelegten Zeitpunkt in der Zukunft.

Nicht alle Investoren haben aber ein Interesse daran, mit ihren Käufen von Futures tatsächlich ein Vielfaches von sechs Tonnen Kaffee in Besitz zu nehmen. So wird ein kleiner Rohstoffanteil häufig Portfolios beigemischt, um eine grössere Diversifizierung zu erreichen – das sind dann meistens langfristige Anlagen in einen Korb verschiedener Rohstoffe (vgl. Text links).

Es gibt aber auch rein spekulative Investoren am Rohstoffmarkt. Das beste Beispiel: Hedge Funds. Sie sind oft nur kurzfristig in einzelne Rohstoffe investiert. Ihre Präsenz am Markt führt dazu, «Preisänderungen, die durch die Fundamentaldaten in Gang gebracht wurden, zu antizipieren, zu beschleunigen und zu verstärken», sagt Ole Hansen, Chef der Rohstoffstrategie bei Saxo. Hedge Funds orientieren sich am Momentum, was laut Hansen bedeutet, «dass sie oft die grösste Long-Position nahe dem Höhepunkt eines Zyklus oder die grösste Short-Position vor einem Durchbruch des Marktes nach oben halten». Gleichzeitig schichten sie aber auch sehr schnell ihr Portfolio um, sobald sich die Fundamentaldaten oder technische Indikatoren ändern.

Aus diesem Grund sind ihre Positionen interessant für Anleger, die langfristig am Rohstoffmarkt engagiert sind: Wenn sich die Hedge Funds bewegen, kann das zu einer Preiskorrektur oder Preisaufwertung des jeweiligen Futures-Kontrakt führen oder kann zumindest als Indiz der künftigen Preisentwicklung verwendet werden. Deshalb empfehle ich die Lektüre des «Commitment of Traders Report», ein Bericht, den die Rohstoffbörse ICE und die US-Aufsichtsbehörde CFTC jede Woche veröffentlichten. Er erscheint jeweils am Freitagabend nach Handelsschluss der US-Börse – und damit leider nach dem Redaktionsschluss dieser Zeitung.

Deshalb verwende ich die Zahlen der Vorwoche, um Ihnen ein Bild der aktuellen Hedge-Funds-Wetten zu geben. Nachdem die Vermögensverwalter im Dezember und Januar kräftig Kontrakte gekauft haben, realisieren nun einige von ihnen Profite, was aus den abnehmenden Long-Positionen abzuleiten ist. Insgesamt setzen sie weiterhin auf Rohstoffe, die Liste der Netto-Long-Positionen ist lang: Öl, Gas, Gold, Silber, Platin, Kupfer, Kaffee, Kakao, Mais und Soja. Sie spekulieren also darauf, dass die Terminkontrakte auf die entsprechenden Rohstoffe zum Fälligkeitsdatum mehr wert sein werden als heute.

Auf sinkende Preise wird gewettet, wenn die Mehrheit der Hedge Funds eine Short-Position eingegangen ist. Das ist schon seit längerem bei Weizen und Baumwolle und seit kürzerem auch bei Zucker der Fall.

*Ihr Derivatikus*

## Rolex-Uhren, Sofas und Bagger werden am häufigsten gesucht

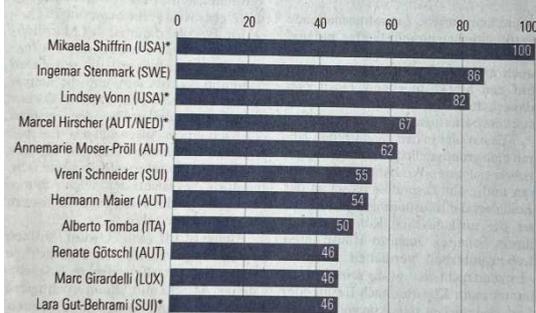
Häufigste Suchbegriffe, 1. Januar bis 9. Dezember 2024

| Suchbegriff     | Anzahl  |
|-----------------|---------|
| 1 Rolex         | 173'447 |
| 2 Sofa          | 145'056 |
| 3 Bagger        | 135'021 |
| 4 Lego          | 125'009 |
| 5 Wohnwagen     | 112'263 |
| 6 Autos         | 96'895  |
| 7 Mofa          | 96'243  |
| 8 BMW           | 92'400  |
| 9 Louis Vuitton | 91'269  |
| 10 Vespa        | 88'245  |
| 11 Traktor      | 87'015  |
| 12 Kommode      | 78'944  |
| 13 Camper       | 77'210  |
| 14 Auto         | 76'710  |
| 15 Traktoren    | 76'414  |
| 16 Wohnmobil    | 75'285  |
| 17 Omega        | 74'810  |
| 18 Puch Maxi    | 70'159  |
| 19 Chanel       | 68'195  |

Tabellen: Im / Quelle: Ricardo

## Mikaela Shiffrin hat doppelt so viele Siege wie Alberto Tomba

Die elf erfolgreichsten Skifahrerinnen und Skifahrer nach Einzel-Weltcup-Siegen



\* Noch aktiv.

QUELLE: FIS

NZZ / krp.

Für Reparaturen und Instandhaltungsmaßnahmen sind jährlich gut 1% des Immobilienwertes einzukalkulieren, was viele Immobilienfans verdrängen. Dabei ist es immer schwieriger und teurer geworden, überhaupt Handwerker zu bekommen, wobei sich das Problem durch den Personalengpass im Bauhandwerk noch verschärfen wird, zumal viele Betriebe mangels Nachfolgern aufhören werden. Das größte Problem bei Immobilien sind aber das Klumpenrisiko und der Kredithebel.

Jedes Immobilieninvestment ist eine Wette auf die Preisentwicklung eines Standorts. Zwar haben die Immobilienwerte von 2010 bis 2021 deutlich zugelegt, seitdem sind die Preise aber auch schon wieder zweistellig gefallen (laut Statista z.B. München -15% in drei Jahren). Dabei wird von der Immobilienbranche gerne verschwiegen, dass die Immobilienpreise davor (1970 bis 2009) über einen Zeitraum von 40 Jahren stagniert hatten! Und zu guter Letzt sei darauf hingewiesen, dass die Nominalzinsen mit der Inflation steigen, also eine Entschuldung durch steigende Preise ein reines Wunschdenken darstellt.

Bei Schweizer Journalistinnen und Journalisten ist die Sache klar: Die Vertreter der vierten Gewalt berichten mehrheitlich mit linkem Gedankengut über die anderen drei Gewalten. Das ist keine Behauptung, sondern spiegelt das Resultat einer im November veröffentlichten Studie der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften. Darin ordnen sich 76 Prozent der befragten Journalisten als links ein – unabhängig davon, ob sie bei privaten oder öffentlichen Medien arbeiten.

NZZ

Startseite

INTERVIEW

## «Der Staat wächst und wächst, aber er schafft hauptsächlich Bürokratie, die uns alle einengt», sagt der Ökonom Bruno S. Frey

Der einflussreiche Ökonom weiss, was ein Land glücklich macht. Er kritisiert die Ich-AG-Gesellschaft, für die Leistung nicht mehr zählt und die keine Verantwortung mehr übernehmen will.

Sebastian Briellmann 12.02.2025 8 min



## Heute meistgelesen: Ein Sozialarbeiter warnt: «Es läuft aus dem Ruder, wir müssen die Sozialhilfe zurückbauen»

Im Browser lesen

NZZ

Sind Rüben auf dem Markt gefragt, muss man sie nicht waschen. (Chinesisches Sprichwort)

*«Der Glaube, es gebe  
nur eine Wirklichkeit,  
ist die gefährlichste  
Selbsttäuschung.»*

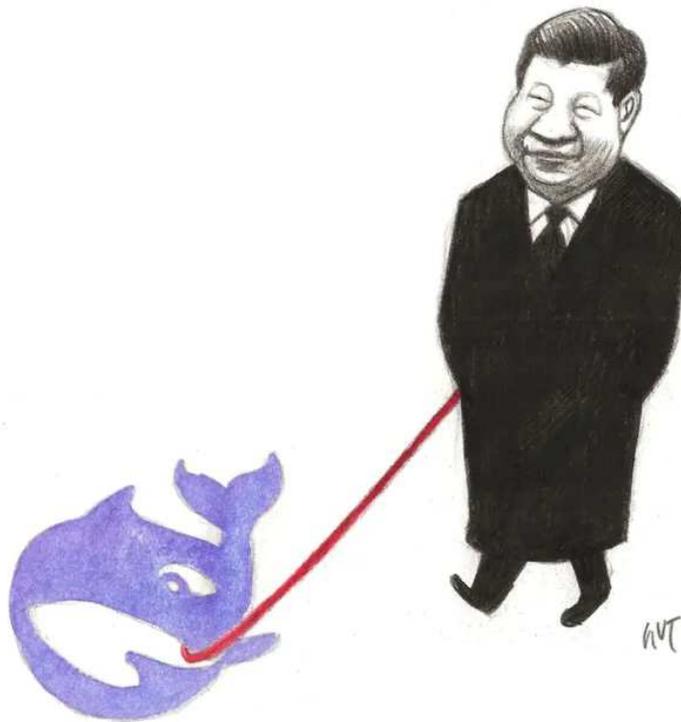
**PAUL WATZLAWICK (GEB. 1921)**  
amerikanischer Psychiater

*«Man braucht zwei Jahre,  
um sprechen zu lernen,  
aber fünfzig Jahre, um  
schweigen zu lernen.»*

**ERNEST HEMINGWAY**  
US-Schriftsteller (1899–1961)

*«Wir leben alle unter dem  
gleichen Himmel, aber  
wir haben nicht alle den  
gleichen Horizont.»*

**KONRAD ADENAUER**  
deutscher Bundeskanzler (1876–1967)





**Presse und Statistik / Rudolf Roth, Zürich, 27. Februar 2025**

**ARP Vermögensverwaltungs AG**  
Integrale Vermögensverwaltung  
CEO / Geschäftsführer  
Bahnhofstrasse 43 / am Paradeplatz  
CH-8001 Zürich

Telefon: +41 44 213 65 75  
Fax: +41 44 213 65 70  
Mobile: +41 79 395 99 00  
rudolf.roth@arp-vmag.ch  
www.arp-vmag.ch

**ARP - Ihr unabhängiger Vermögensverwalter seit 2002 - FINMA lizenziert**



Please don't print this e-mail unless you really need to.

NOTICE

This e-mail message is intended for the above-named recipient(s) only. It may contain confidential and/or privileged information. If you are not the intended recipient, you are hereby notified that any dissemination, distribution or copying of this e-mail and any attachment(s) is strictly prohibited. If you have received this e-mail in error, please immediately notify the sender by replying to this e-mail and delete the message and any attachment(s) from your system. Thank you