

GESCHÄFTS-RISIKOBAROMETER 2025

RANGLISTE DER GRÖSSTEN RISIKEN



QUELLE: ALLIANZ GRAFIK: FuW, mta

Jedes Jahr veröffentlicht Allianz Commercial ihr Risk Barometer zu den wichtigsten Geschäftsrisiken weltweit. Es basiert auf einer Umfrage von Anfang 2025, an der 3778 Unternehmen aus 106 Ländern teilgenommen haben. Auffällig ist dieses Jahr laut Studienleiterin Vanessa Maxwell die Vernetzung der Top-Risiken: «Neue Technologien, Klimawandel, Regulierungen und geopolitische Risiken sind zunehmend ver-

flochten.» So sind Betriebsunterbrechungen in der Regel eine Folge von Ereignissen wie Cyberattacken oder Naturkatastrophen. Ebenso führten die kriegerischen Huthi-Angriffe im Roten Meer zu Unterbrechungen der Lieferketten.

Das Hauptrisiko für Unternehmen bleiben Cyber-vorfälle, mit Abstand vor allen anderen Bedrohungen (vgl. Grafik) – so auch in der Schweiz, Deutschland,

Frankreich, Grossbritannien und den USA. Risiken, die durch die rasante Entwicklung der künstlichen Intelligenz noch einmal verschärft werden. Für mehr als 60% der Gesellschaften sind Datenpannen die besorgniserregendste Bedrohung, noch vor Angriffen auf kritische Infrastruktur oder Vermögenswerte.

Betriebsunterbrechungen wurden als zweitgrösste Sorge genannt, dahinter folgen Risiken, die von Na-

turkatastrophen ausgehen. Nach einem weiteren Jahr mit extremen Wetterereignissen weltweit sind sie auf den dritten Platz vorgeückt. Das Superwahljahr 2024, steigende geopolitische Spannungen und potenzielle Handelskriege haben schliesslich dafür gesorgt, dass Änderungen von Gesetzen und Vorschriften auf Rang vier landen, in der Schweiz gar auf dem dritten Platz.

ST

1 Globale Überkapazität in der Stahlindustrie wächst ...

Lücke zwischen Produktion und Kapazität in Millionen Tonnen



Prognose des globalen Kapazitätsausbaus bis 2026 in Millionen Tonnen



2 ... während der deutsche Anteil stetig sinkt

Anteil Deutschlands an der weltweiten Rohstahlerzeugung, in Prozent



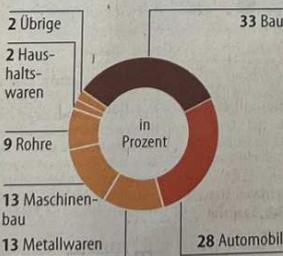
3 Thyssenkrupp auf Platz 41

Die Top 5 der Stahlunternehmen nach produzierter Menge von Rohstahl in Jahr 2023, in Millionen Tonnen



4 Auto- und Bauindustrie nutzen am meisten Stahl

Abnehmerbranchen der Stahlindustrie



Quellen: World Steel Association, Wirtschaftsvereinigung Stahl, Statistisches Bundesamt / Illustration: Rahel Golub FA.Z-Grafik: Hewlett

5 Treibhausgas-Emissionen der deutschen Industrie

in Millionen Tonnen Kohlenstoffdioxid-Äquivalent, 2023



6 Grüner Stahl spart Kohlenstoffdioxid

Anteil der Kohlenstoffdioxid-Emission aus Stahl an den Gesamtemissionen des Produkts, in Prozent



Onlinebroker im Vergleich

Anbieter	Mindestordergebühr (Aktien, Anleihen, ETF)	Bedingungen für Mindestordergebühr ¹⁾	Verfügbare ETF insgesamt	Anzahl ETF-Sparpläne / kostenfrei	Verzinsung von Einlagen auf dem Verrechnungskonto	Verzinsung von Einlagen auf dem Tagesgeldkonto
1822direkt	9,90 €	Gilt für alle Ausführungen Inland: 4,90 € + 0,25%; mindestens 9,90 € zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>2500	>1200 / >150	2,75 %	Nein
Cap Trader	4,00 €	Gilt für alle Ausführungen Inland: 0,10%; mindestens 4 € zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>4800	Keine Sparpläne verfügbar	1,40 %	Nein
Comdirect	9,90 €	Gilt für alle Ausführungen Inland: 4,90 € + 0,25%; mindestens 9,90 € zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>2700	>1900 / >550	Nein	3,00 %
Consorsbank	9,95 €	Gilt für alle Ausführungen Inland: 4,95 € + 0,25%; mindestens 9,95 € zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>2800	>1900 / >500	Nein	3,25 %
DKB-Broker	10,00 €	Abhängig vom Ordervolumen oder Handelsplatz: bis 5000 €: 10 € / bis 20.000 €: 15 € / ab 20.000 €: 30 €	3300	>1800 / >450	Nein	1,50 %
Finanzen.net zero	1,00 €	Keine Ordergebühr, wenn Order über 500 €; für kleinere Orders fällt 1 € Mindermengenzuschlag an	>2200	>1500 / >1500	Nein	Nein
Flatex	5,90 €	Gilt für alle Ausführungen Inland: 5,90 € zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt, marktüblicher Spreads und Zuwendungen	>1700	>1700 / >1700	Nein	Nein
ING	4,90 €	Gilt für alle Ausführungen Inland: 4,90 € + 0,25% zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>2600	>1100 / >1100	Nein	3,00 %
Justtrade	1,00 €	1 € Ordergebühr (Fremdkostenpauschale) für Einmalkäufe von Aktien und ETF	>1600	>150 / >150	Nein	Nein
Lynx	5,80 €	Für Ausführungen auf „Parkettbörsen“: 4,90 € + 0,14%; für Ausführungen auf elektronischen Börsen: Gebühren ab 0,14%	>4800	Keine Sparpläne verfügbar	Nein	Nein
Maxblue	8,90 €	Gilt für alle Ausführungen Inland: 0,25%; mindestens 8,90 € zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>3000	>350 / 0	Nein	Nein
S-Broker	4,99 €	Gilt für alle Ausführungen Inland: 4,99 € + 0,25%; mindestens 8,99 € zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>2700	>1800 / >700	Nein	1,50 %
Scalable Capital	0,99 €	Optionale Handelsflatrate Prime + für 4,99 € monatlich, dann ab 0 € Ordergebühr	>2700	>2700 / >2700	3,00 %	Nein
Smartbroker	1,00 €	0 € Ordergebühr bei Ordervolumen ab 500 € (gettex), sonst min. 1 €, abhängig vom Handelsplatz, zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>2500	>1600 / >1600	Nein	2,75 %
Targobank	8,90 €	Gilt für alle Ausführungen Inland: 0,25% Ordergebühr; mindestens 8,90 € zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>2800	>100 / 0	Nein	2,80 %
Trade Republic	1,00 €	1 € Fremdkostenpauschale	>2200	>2600 / >2600	2,75 % (ab S.2.25)	Nein
Tradegate.direct	0 €	0 € Ordergebühr, Mindestordergröße 500 € bei Aktien	>3000	Keine Sparpläne verfügbar	Nein	Nein
Traders Place	1,00 €	1 € Mindermengenzuschlag bei Orders unter 500 € Kurswert (gettex), sonst ab 0 € Ordergebühr, zzgl. börsenplatzabhängiges Entgelt	>2500	>950 / >950	3,00 %	Nein

1) Handelsplatz, Mindestorder, Fremdkostenpauschale, Flatrate etc. / Quelle: www.brokervergleich.de (Stand 21.1.2025) / FA.Z.-Grafik: swa.

NZZ

Startseite ↕



KOMMENTAR
von Benjamin Triebe

Fünf Jahre Brexit: Die grosse Befreiung hat Grossbritannien wenig gebracht

Für die Wirtschaft ist die Brexit-Bilanz längst nicht so desaströs wie befürchtet. Aber zu gewinnen gab es mit dem EU-Ausstieg kaum etwas.

01.02.2025 ⌚ 3 min



EDELMETALLE

Gold: Panik-Käufe sorgen für neue Rekorde

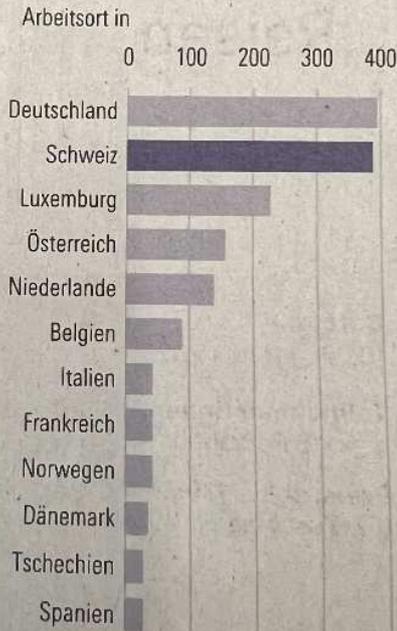
Preis für eine Feinunze Gold zuletzt in der Spitze bei mehr als 2880 \$ und damit auf dem höchsten Stand in der Geschichte. Jüngster Höhenflug von Panik-Käufen begleitet. Nicht-kommerzielle Marktakteure...

06.02.2025 08:06
Von cash Insider



Die Schweiz ist bei Grenzgängern beliebt

Anzahl der Erwerbstätigen mit Wohnsitz in der EU, die in einem anderen Land arbeiten, 2022, in Tausend



QUELLE: EUROPÄISCHE KOMMISSION

NZZ / fsl.

Wert

Schweizer Bank gegen US-Bank



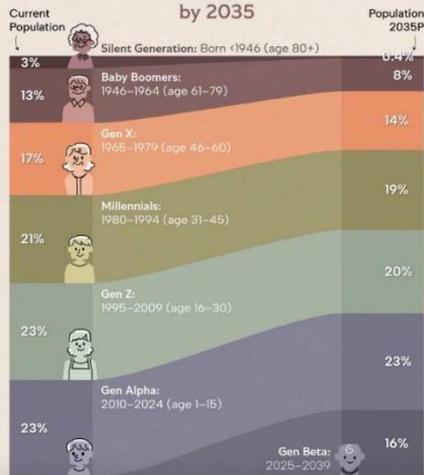
Aktie UBS, letzte fünf Jahre
+133%



Aktie J. P. Morgan, letzte fünf Jahre
-20%

Die UBS hat zuletzt an der Börse ordentlich an Wert verloren. Die Zahlen für 2024 wurden nicht gut aufgenommen. Langfristig aber schlägt sich die Schweizer Megabank gut, insbesondere im Vergleich zu ihrem US-Rivalen J. P. Morgan. Dieser hat in den letzten fünf Jahren 20 Prozent verloren, die UBS 133 Prozent zugelegt.

How Generations Will Shape the Global Population by 2035



VISUAL CAPITALIST

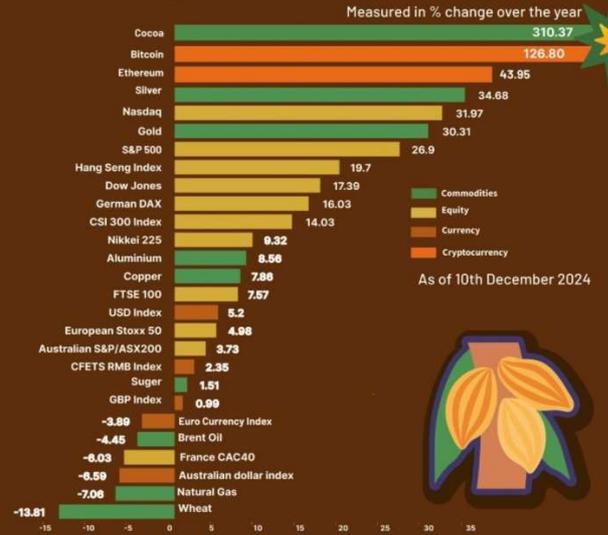
Source: McKinsey, Federal Reserve Data as of May 2024.

Voronoi Where Data Tells the Story



Cocoa outpaces Bitcoin

Created by genuine impact



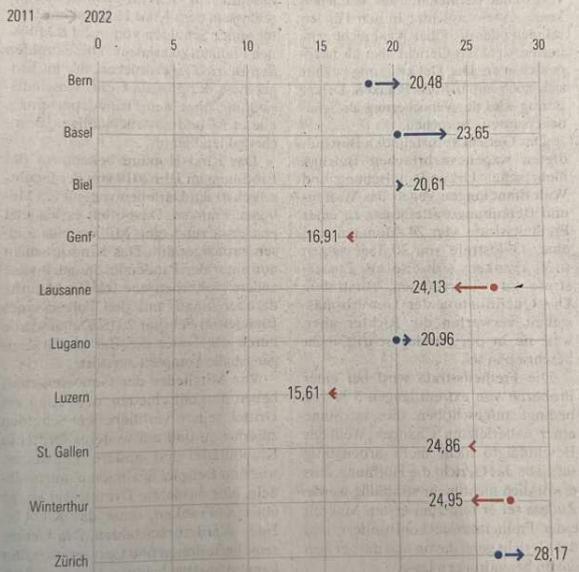
As of 10th December 2024

Source: Bloomberg Finance

More charts: genuineimpact.substack.com

Zürich hat mit Abstand die grösste Verwaltung - und sie wächst weiter

Anzahl Stellen pro 1000 Einwohner, 2011 und 2022



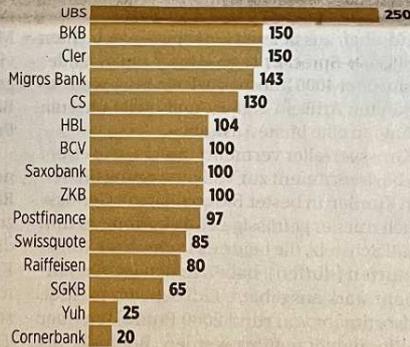
Gerechnet in Vollzeitstellen.

QUELLE: Avenir Suisse, Bundesamt für Statistik

NZZ / wlv

So viel kostet ein E-Steuerauszug

Von den Banken verrechnete Kosten für das Steuerjahr 2024 am Beispiel eines Kunden mit drei Konten und zehn Positionen im Depot, der sein Depot selbst verwaltet*, in Franken.



E-Steuerauszug kostenlos: AKB, BEKB, BLKB, Bank WIR, Julius Bär, Neon, Radicant, True Wealth, Vontobel, Valiant, Viac, ZGKB

Kein E-Steuerauszug im Angebot: Alpian, Revolut, Bank Zweiplus, Zak (Bank Cler)

*Kundinnen und Kunden mit einem kostenpflichtigen Verwaltungs- oder Beratungsmandat erhalten die Auszüge bei den meisten Banken ohne Aufpreis. Bei Raiffeisen können die einzelnen Banken von der Preisempfehlung abweichen.

QUELLE: ANGABEN DER BANKEN

Die Deutschen mögen Ferrari

Höhere Preise werden akzeptiert

chs. ROM. Der Luxusautohersteller Ferrari überzeugt weiter Käufer und Anleger. Im vergangenen Jahr wuchs Umsatz und Ergebnis zweistellig. Auch 2025 beginne vielversprechend, sagte der Vorstandsvorsitzende Benedetto Vigna auf der Bilanzpressekonferenz am Dienstag. Die „meisten“ Gewinnziele für das Jahr 2026 werde man ein Jahr früher erreichen, kündigte Vigna an. Die Aktie legte an der Mailänder Börse am Dienstag um mehr als 4 Prozent zu. Ferrari wird von den Anlegern mit gut 82 Milliarden Euro bewertet. Es ist das teuerste Unternehmen Italiens.

Die Prognosen für dieses Jahr knüpft Ferrari an die Bedingung, dass sich an der Zollfront nichts ändert. In den Vereinigten Staaten, dem wichtigsten Einzelmarkt, verkaufte Ferrari im vergangenen Jahr 3452 Fahrzeuge, ein Plus von knapp 6 Prozent. Einen noch größeren Absatz erzielte der Hersteller in Deutschland, wo etwa die Hybridmodelle gut ankommen. Nach Angaben des Kraftfahrtbundesamts wurden im vergangenen Jahr 1827 Ferraris auf dem deutschen Markt verkauft, knapp 11 Prozent mehr als im Vorjahr. In China dagegen gelangten nur 814 Fahrzeuge an die Kunden, ein Rückgang von einem Drittel.

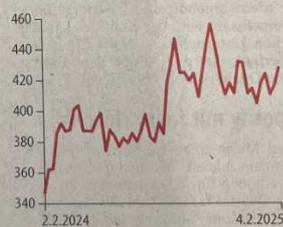
Global schaffte Ferrari ein Absatzplus von lediglich einem Prozent auf 13.752 Fahrzeuge. Dass zugleich der Umsatz aus dem Verkauf von Fahrzeugen und Ersatzteilen um 12 Prozent auf 5,7 Milliarden Euro stieg, liegt daran, dass die Abnehmer Preiserhöhungen akzeptierten, zu teureren Model-

len wechselten oder kostspielige Personalisierungen bevorzugten. Dies ermöglichte auch einen Zuwachs des Nettogewinns um 21 Prozent auf 1,5 Milliarden Euro.

Für dieses Jahr hofft Ferrari auf weitere Erfolge im Rennsport. Der Bereich habe schon im vergangenen Jahr aufgrund des guten Zuspruchs der Sponsoren verbesserte Ergebnisse geliefert, hieß es. Für 2025 hat Ferrari in diesem Segment allerdings auch höhere Ausgaben vorgesehen. Im Bereich Sponsorship und Vermarktung, wozu die Formel 1 und der wachsende Bereich der Lifestyle-Produkte gehören, erzielte Ferrari im vergangenen Jahr Einnahmen von 620 Millionen Euro oder 17 Prozent mehr als im Jahr zuvor. Der Gesamtumsatz nahm um 12 Prozent auf knapp 6,7 Milliarden Euro zu.

Ferrari

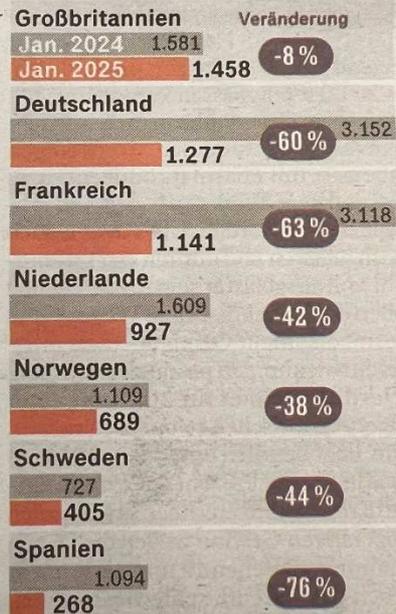
Aktienkurs in Euro



Quelle: Bloomberg / FA.Z.-Grafik: joth.

Tesla-Verkäufe brechen ein

Zahl der Neuzulassungen in ausgewählten europäischen Ländern



Quellen: KBA, PFA, OFV, RAI, Mobility sweden, ANFA, SMMT
HANDELSBLATT

Spanien reduziert die Wochenarbeitszeit

Linke Minderheitsregierung will gegen den Widerstand der Unternehmer 37,5 Stunden gesetzlich festschreiben

hor. MADRID. Während in Ländern wie Deutschland gefordert wird, wieder länger zu arbeiten, will Spanien die 37,5-Stunden-Woche bei vollem Lohnausgleich gesetzlich festschreiben. Einen entsprechenden Gesetzentwurf billigte am Dienstag das Kabinett der linken Minderheitsregierung. In einem Eilverfahren soll der Plan bis zum Jahresende in Kraft treten. In Spanien gilt zwar seit 1983 die 40-Stunden-Woche. Tatsächlich arbeiten viele Angestellte aber deutlich weniger. Für die etwa drei Millionen Staatsbediensteten und in vielen großen Unternehmen gilt schon länger die 37,5-Stunden-Woche.

Laut dem Arbeitsministerium werden insgesamt mehr als zwölf Millionen Arbeitnehmer von der Maßnahme profitieren – das Gehalt bleibt unverändert. Das ist vor allem bei den kleinen und

Kleinstunternehmen der Fall, die in Spanien dominieren. Nach Angaben ihres Verbandes Cepyme zählen sie mehr als acht Millionen Beschäftigte, besonders im Gast- und Baugewerbe sowie in der Landwirtschaft. Die Arbeitgeber erwarten zusätzliche Kosten von deutlich mehr als 20 Milliarden Euro.

Angesichts der weiter kräftig wachsenden Wirtschaft (3,2 Prozent im vergangenen Jahr) glaubt die linke Minderheitsregierung, das verkraften zu können und durch eine Steigerung der Produktivität auszugleichen, die im europäischen Vergleich niedrig ist. Die Verkürzung werde zudem die Lebensqualität und die Lage der Frauen verbessern sowie die CO₂-Emissionen reduzieren, sagte die Arbeitsministerin und stellvertretende Ministerpräsidentin Yolanda Díaz, die am Diens-

tag von einem „historischen Tag“ sprach. Gleichzeitig will die Regierung die Arbeitszeiterfassung strenger überwachen und komplett digitalisieren. Sie will auch sicherstellen, dass die Vorgesetzten ihre Angestellten in der Freizeit in Ruhe lassen. Das Recht auf „digitale Entkopplung“ soll ebenfalls noch 2025 in einem Gesetz festgeschrieben werden. Wenn außerhalb der Arbeitszeit E-Mails und Mitteilungen kommen, könnten Geldstrafen von bis zu 10.000 Euro drohen.

Der Unternehmerdachverband CEOE lehnte die Maßnahme ab. Die Arbeitgeber warnen davor, dass der Tourismusboom abnehmen könne und die EU-Fördermittel befristet seien, die bisher stark zum Wachstum beitragen. Die Arbeitgeber verlangen eine schrittweise Reduzierung der Wochenarbeitszeit und werfen

der Regierung vor, sie habe die Tarifautonomie missachtet. In der Vergangenheit hatte sich die Arbeitsministerin bei wichtigen Reformen um Einvernehmen mit allen Tarifpartnern bemüht.

Die Arbeitszeitverkürzung ist eines der Wahlversprechen der linken Sumar-Partei von Yolanda Díaz. Um sie durchzusetzen, schreckte Díaz nicht vor einem offenen Konflikt mit Wirtschaftsminister Carlos Cuerpo zurück, der mehr Rücksicht auf die Unternehmer gefordert hatte. In einem nächsten Schritt will Díaz den gesetzlichen Mindestlohn um 50 Euro auf monatlich 1184 erhöhen. Zuerst muss die linke Minderheitsregierung jedoch um eine Mehrheit im Parlament kämpfen. Vor Kurzem scheiterte ein Gesetzespaket, der Haushalt für 2025 ist noch nicht auf dem Weg.

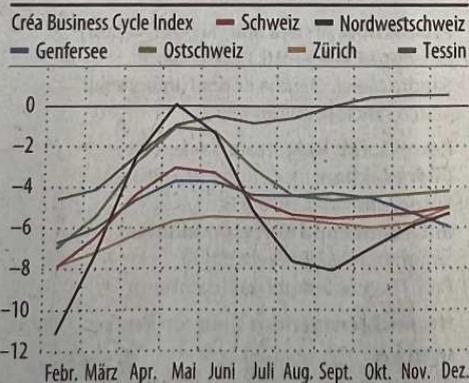
Konjunkturprognosen für die Schweiz

Veränderung zum Vorjahr in %	Bruttoinlandprodukt ¹		Inflation	
	2022	2024	2022 ²	2024
Seco ²	+0,9	+1,5	+1,1	+0,3
SNB	+1,0	+1 bis +1,5	+1,1	+0,3
Kof ETH Zürich	+0,9	+1,4	+1,1	+0,5
Bak / Oxford Economics	+0,9	+1,4	+1,1	+0,4
UBS	+1,4	+1,5	+1,1	+0,5
Raiffeisen	+1,1	+1,3	+1,1	+0,2
Migros Bank	+1,2	+1,6	+1,1	+0,5 ³
Zürcher Kantonalbank	+1,3	+1,3	+1,1	+0,6
Swiss Life	+1,2	+1,2	+1,1	+0,2
Commerzbank	+1,6	+1,7	+1,1	+0,8
Goldman Sachs	+1,3	+1,3	+1,1	+0,5
ING	+1,3	+1,5	+1,1	+0,8
Durchschnitt	+1,2	+1,4	1,1	0,5

¹ Inflationsbereinigt (real) und ohne sportliche Grossanlässe
² Staatssekretariat für Wirtschaft
³ in 12 Monaten

Quelle: Angaben der Institute

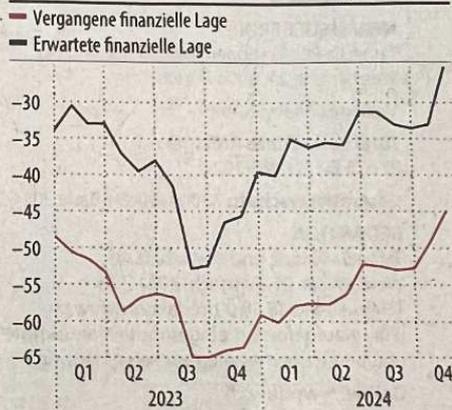
2 Schweizer Regionen im Konjunkturtief



¹ Der Durchschnittswert ist null. Oberhalb (unterhalb) dieses Wertes liegt die Wirtschaftstätigkeit über (unter) dem langfristigen Durchschnitt.

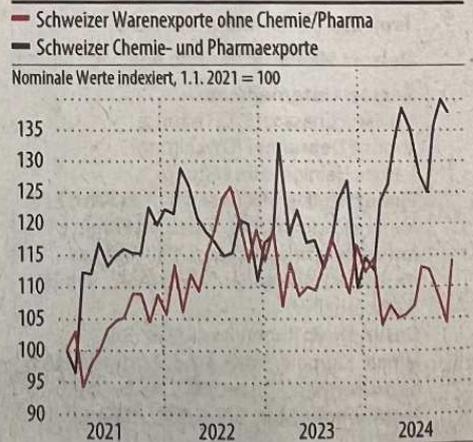
Quelle: Universität Lausanne Créa (Dez. 2024) / Grafik: FuW, sp

1 Schweizer Konsumentenstimmung



Quelle: Seco / Grafik: FuW, sp

3 Schweizer Exporte stagnieren



Quelle: LSG / Grafik: FuW, sp



Zinsschranken

Von Christian Siedenbiedel

Dürfen die das denn? Das war eine Frage, die viele Bankkunden sich stellten, als damals nach einigen exotischen Instituten wie der Deutschen Skatbank und der Raiffeisenbank Gmund am Tegernsee immer mehr Geldhäuser in Deutschland angingen, von ihren Kunden Negativzinsen auf Einlagen zu verlangen. Die Antwort fällt, wie so oft im Raum des Juristischen, differenziert aus: Das kommt darauf an. Immerhin aber hat der Bundesgerichtshof jetzt einige Leitplanken aufgestellt. Für Girokonten sind Negativzinsen nicht grundsätzlich unzulässig, müssen aber transparent sein. Für Sparkonten und Tagesgeldkonten dagegen äußerte das Gericht sich hinsichtlich der Zulässigkeit von Negativzinsen sehr restriktiv. Daraus leiten Verbraucherschützer ab, Deutschlands Banken könnten vor einer Welle der Rückforderungen stehen. Allerdings hat das Gericht den Banken nicht auferlegt, das Geld von sich aus zurückzuzahlen. Forderungen geltend zu machen und das Geld zurückzubekommen könnte für Verbraucher also noch ein mühsamer Weg werden. Zumal es so zu sein scheint, dass zwar eine relativ große Gruppe von Bankkunden in Umfragen angibt, irgendwie von Negativzinsen betroffen gewesen zu sein. Es dürfte aber höchst unterschiedlich sein, wie viel Euro die einzelnen tatsächlich zu welchem Zeitpunkt unter welchen Umständen gezahlt haben. Nach dem Gerichtsverfahren ist für die Verbraucher also wohl mal wieder vor dem Gerichtsverfahren.

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Wächter am Aktienmarkt streichen die Segel.

Wächter sind wichtig. Am Anleihemarkt halten Bond Vigilantes Ausschau nach übermässig spendierfreudigen Regierungen – ich habe vor einer Woche darüber berichtet. Am Aktienmarkt machen Stock Vigilantes Unternehmen ausfindig, deren Geschäftsmodell nicht funktioniert, oder die mit kreativer Buchhaltung ihre Misere verschleiern. In der Schweiz nehmen sie derzeit den Schokoladenhersteller Barry Callebaut ins Visier (vgl. Seite 1). Doch jüngst hat ein wichtiger Wächter das Handtuch geworfen, das tut dem Aktienmarkt nicht gut.

Hindenburg Research aus New York machte Anfang 2023 Furore, als sie auf das indische Konglomerat Adani Group zielte, wegen gefälschter Bilanzen und Steuerbetrug. Solch forensische Finanzrecherchen finanzierte Hindenburg mit dem Leerverkauf von Aktien – der Kurs von Adani ist denn auch eingebrochen. Wie genau Hindenburg vorging, ist bislang unklar, denn in Indien ist Leerverkauf verboten, respektive nur zum Absichern von Positionen erlaubt.

Das Start-up Nikola, mit Brennstoffzellularwagen und Wasserstoffinfrastruktur, wurde von Hindenburg in die Knie gezwungen. In Erinnerung bleibt die Tragikomödie von Nikolas Werbevideo, in dem ein Lastwagen von der Schwerkraft gezogen den Hügel herunterrollt, statt wie suggeriert von einem revolutionären Motor angetrieben zu werden.

Vor zwei Wochen sagte Hindenburg-Gründer Nate Anderson, er höre auf und hinterlasse ein Erbe: In den kommenden Monaten lege er offen, wie sie recherchiert und leerverkauft hätten. Das ist spannend und kann vielleicht sogar anderen Stock Vigilantes helfen. Zu spät kommt es allerdings für Jim

Chanos, den Doyen unter den amerikanischen Leerverkäufern. Er hatte 2001 den Konkurs des US-Energiekonzerns Enron vorhergesagt, der dann als grösstes Unternehmenspleite in die Geschichte einging. Chanos gab vor gut einem Jahr seine Wächterfunktion auf.

Jetzt bleibt etwa noch Muddy Waters. Die Kalifornier deckten 2011 auf, dass der chinesische Holzkonzern Sino-Forrest die Waldplantagen, die er auswies, gar nicht besass – der Konkurs folgte. 2021 hingegen gab Muddy Waters eine Leerverkaufsposition in Tesla auf, weil der Aktienkurs rasant gestiegen war, und liess verlauten: Der Aktienmarkt sei von billigem Geld überschwemmt, und die Analyse eines Geschäfts spiele gar keine Rolle mehr, wenn ein Unternehmen auf die Energiewende setze.

Die oft nützlichen Vigilantes sind wenig beliebt. Behörden mögen Leerverkäufer nicht und erlassen immer wieder Verbote, etwa auch von Kreditversicherungen (Credit Default Swaps, CDS) in der Eurokrise ab 2010. Die meisten Anleger setzen lieber auf steigende Aktien, statt ihr Geld einem Leerverkäufer zu geben – deren verwaltetes Vermögen sinkt. Oder sie stemmen sich gar entgegen. So 2021 beim Videospieleanbieter GameStop, als wildgewordene Kleinanleger die Aktie hinauftrieben, auch mit Call-Optionen, um ihre Marktmacht gegen Hedge Funds zu demonstrieren.

Doch Vigilantes sind wichtig, für Aktien und für Anleihen. Ich hoffe, dass nach Nate Anderson und Jim Chanos neue Wächter recherchieren werden.

Ihr Derivat

Das ist das neue 100-Franken-Goldvreneli

Jubiläum Das Goldvreneli kehrt zurück. Aber aufgepasst: Es gibt nur ein Vreneli pro Person.

Nicht nur Münzsammlerinnen und Münzsammlern dürfte ob der Ankündigung von Swissmint das Herz höherschlagen: Das 100-Franken-Goldvreneli kehrt zurück. Und zwar genau 100 Jahre nach der ersten Prägung, wie die Eidgenössische Münzstätte mitteilte. Preis: 3500 Franken für 29 Gramm reines Gold.

Die Neuaufgabe des Münzklassikers wird laut Swissmint ab dem 1. Juli, 9.00 Uhr, verkauft. Allerdings nur im Webshop, Vor-

bestellungen sind nicht möglich, und pro Person gibt es von den 2500 Stück nur eine Münze.

Wie auf dem Original von 1925 wird auch auf der Neuaufgabe ein Bildnis der Helvetia zu sehen sein – aber nicht im Profil, sondern frontal präsentiert. Das symbolisiert ihren «Blick in die Zukunft», wie Swissmint mitteilte. Als Zeichen der Weisheit trägt sie einen Lorbeerkranz, das Edelweiss dient als Symbol für die Schweiz.



Ab dem 1. Juli im Handel: Das neue Goldvreneli. Foto: Swissmint

Auf der Wertseite der Münze prangt die Original-Büste des 100-Franken-Vreneli. Daneben sind der Buchstaben «B» – für Bern – zu sehen sowie die Signatur der Künstlerin, die die Münze gestaltet hat: Chiara Principe.

Das 100-Franken-Goldvreneli von 1925 gelte als grösste und schönste Goldmünze des Landes, so Swissmint. Von den damals geprägten 5000 Stück seien über 1000 wieder eingeschmolzen worden. Heute würden die ur-

sprünglichen Vreneli für bis zu 20'000 Franken versteigert.

Die Bezeichnung «Vreneli» für die Goldmünze tauchte laut Swissmint übrigens erst 1943 erstmals schriftlich auf. Bis heute ist nicht gesichert, woher der Name kommt. Es könne sein, dass in der Darstellung der Helvetia eher ein junges Mädchen statt einer Landesmutter gesehen wurde, schreibt Swissmint.

Fabio Lüdi

CREATIVE PLANNING		Asset Class Total Returns Since 2011 (Data via YCharts as of 1/31/25)															@CharlieBilello	
ETF	Asset Class	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2011-25 Cumulative	2011-25 Annualized
N/A	Bitcoin (SBTC)	1473%	186%	5507%	-58%	35%	125%	1331%	-73%	95%	301%	66%	-65%	156%	121%	10%	34137571%	147%
QQQ	US Nasdaq 100	3.4%	18.1%	36.6%	19.2%	9.5%	7.1%	32.7%	-0.1%	39.0%	48.6%	27.4%	-32.6%	54.9%	25.6%	2.2%	989%	18.5%
IVF	US Growth	2.3%	15.2%	33.1%	12.8%	5.5%	7.0%	30.0%	-1.7%	35.9%	38.3%	27.4%	-29.3%	42.6%	33.1%	1.9%	736%	16.3%
SPY	US Large Caps	1.9%	16.0%	32.2%	13.5%	1.2%	12.0%	21.7%	-4.5%	31.2%	18.4%	28.7%	-18.2%	26.2%	24.9%	2.7%	518%	13.8%
MDY	US Mid Caps	-2.1%	17.8%	33.1%	9.4%	-2.5%	20.5%	15.9%	-11.3%	25.8%	13.5%	24.5%	-13.3%	16.1%	13.6%	3.7%	328%	10.9%
IWD	US Value	0.1%	17.5%	32.1%	13.2%	-4.0%	17.3%	13.5%	-8.5%	26.1%	2.7%	25.0%	-7.7%	11.4%	14.2%	4.5%	308%	10.5%
IWM	US Small Caps	-4.4%	16.7%	38.7%	5.0%	-4.5%	21.6%	14.6%	-11.1%	25.4%	20.0%	14.5%	-20.5%	16.8%	11.4%	2.5%	251%	9.3%
CWB	Convertible Bonds	-7.7%	15.9%	20.5%	7.7%	-0.8%	10.6%	15.7%	-2.0%	22.4%	53.4%	2.2%	-20.8%	14.5%	10.1%	3.1%	241%	9.1%
VNQ	US REITs	8.6%	17.6%	2.3%	30.4%	2.4%	8.6%	4.9%	-6.0%	28.9%	-4.7%	40.5%	-26.2%	11.8%	4.8%	1.7%	183%	7.7%
EFA	EAFE Stocks	-12.2%	18.8%	21.4%	-6.2%	-1.0%	1.4%	25.1%	-13.8%	22.0%	7.6%	11.5%	-14.4%	18.4%	3.5%	4.8%	107%	5.3%
HYG	High Yield Bonds	6.8%	11.7%	5.8%	1.9%	-5.0%	13.4%	6.1%	-2.0%	14.1%	4.5%	3.8%	-11.0%	11.5%	8.0%	1.4%	93%	4.8%
PFF	Preferred Stocks	-2.0%	17.8%	-1.0%	14.1%	4.3%	1.3%	8.1%	-4.7%	15.9%	7.9%	7.2%	-18.2%	9.2%	7.2%	1.2%	84%	4.4%
GLD	Gold	9.6%	6.6%	-28.3%	-2.2%	-10.7%	8.0%	12.8%	-1.9%	17.9%	24.8%	-4.2%	-0.8%	12.7%	26.7%	6.8%	86%	4.5%
EMB	EM Bonds (USD)	7.7%	16.9%	-7.8%	6.1%	1.0%	9.3%	10.3%	-5.5%	15.5%	5.4%	-2.2%	-18.6%	10.6%	5.5%	1.7%	63%	3.5%
LQD	Investment Grade Bonds	9.7%	10.6%	-2.0%	8.2%	-1.3%	6.2%	7.1%	-3.8%	17.4%	11.0%	-1.8%	-17.9%	9.4%	0.9%	0.6%	62%	3.5%
TIP	TIPS	13.3%	6.4%	-8.5%	3.6%	-1.8%	4.7%	2.9%	-1.4%	8.3%	10.8%	5.7%	-12.2%	3.8%	1.7%	1.4%	42%	2.5%
VWO	Emerging Market Stocks	-18.7%	19.2%	-4.9%	0.0%	-15.8%	12.2%	31.5%	-14.8%	20.8%	15.2%	1.3%	-18.0%	9.3%	10.6%	0.8%	37%	2.3%
TLT	Long Duration Treasuries	34.0%	2.6%	-13.4%	27.3%	-1.8%	1.2%	9.2%	-1.6%	14.1%	18.2%	-4.6%	-31.2%	2.8%	-8.1%	0.5%	36%	2.2%
BND	US Total Bond Market	7.7%	3.9%	-2.1%	5.8%	0.6%	2.5%	3.6%	-0.1%	8.8%	7.7%	-1.9%	-13.1%	5.7%	1.4%	0.6%	33%	2.1%
BIL	US Cash	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.7%	1.7%	2.2%	0.4%	-0.1%	1.4%	4.9%	5.2%	0.4%	18%	1.2%
DBC	Commodities	-2.6%	3.5%	-7.6%	-28.1%	-27.6%	18.6%	4.9%	-11.6%	11.8%	-7.8%	41.4%	19.3%	-6.2%	2.2%	2.8%	-9%	-0.7%
Highest Return		BTC	BTC	BTC	VNQ	BTC	BTC	BTC	BIL	BTC	BTC	BTC	DBC	BTC	BTC	BTC	BTC	BTC
Lowest Return		EEM	BIL	GLD	BTC	DBC	BIL	BIL	BTC	BIL	DBC	TLT	BTC	DBC	TLT	BIL	DBC	DBC
% of Asset Classes Positive		62%	95%	52%	71%	38%	100%	100%	5%	100%	90%	71%	10%	95%	95%	100%	95%	95%

Schweizer Aktien profitieren von Flucht in Sicherheit

Endlich wieder einmal Spitze. Von den führenden globalen Aktienmärkten hat die Schweiz den besten Jahresstart erwischt. Der Swiss Market Index blickt auf ein Plus von 8% zurück. Der amerikanische Leitindex S&P 500 schafft lediglich 2,3%, die Technologiebörse Nasdaq gar bloss 0,8%. Auch der Stoxx Europe 600 (+4,7%) kommt nicht an den SMI heran. In den vergangenen Jahren hatte die Schweizer Börse keine

Chance gegen ihr Pendant aus den USA. Grund für die Wende ist das Comeback defensiver Aktien. Wenn an den Märkten die Verunsicherung gross ist, suchen die Investoren Schutz bei vermeintlich krisenfesten Werten. Davon hat die Schweiz – gerade im grosskapitalisierten Bereich – einige.

Novartis und Roche stellen Medikamente her, die in jeder Wirtschaftslage benötigt werden. Die beiden Gesundheitsaktien Al-

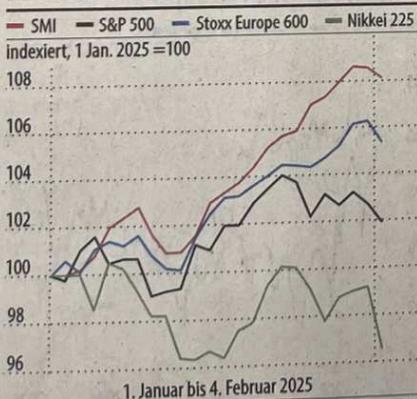
con und Sandoz laufen ebenfalls gut. Den Finanzhäusern UBS, Partners Group, Swiss Life und Swiss Re wird auch eine überdurchschnittlich stabile Entwicklung zugetraut.

Selbst der angeschlagene Lebensmittelkonzern Nestlé ist als sicherer Hafen wieder gefragt. Das Luxushaus Richemont und der PC-Spezialist Logitech wiederum haben überzeugende Geschäftszahlen vorgelegt.

Gleichzeitig haben amerikanische Technologie- und Wachstumswerte einen schweren Stand. Ihnen setzen zwei Faktoren zu: die chinesische Konkurrenz im Bereich künstliche Intelligenz und die konjunkturellen Risiken im Zusammenhang mit zusätzlichen Importzöllen.

Solange die Gemengelage unübersichtlich bleibt und die Nervosität an den Märkten gross, ist die Schweizer Börse weiter im Vorteil. Gemäss Analystenkonsens haben die meisten SMI-Titel weiteres Aufwärtspotenzial. Dazu sind auch überzeugende Bilanzpräsentationen vonnöten – allen voran des Schwergewichts Nestlé am 13. Februar. Der breit gefasste Swiss Performance Index hat bereits ein neues Allzeithoch erreicht, der SMI könnte bald folgen.

Besser als das Ausland

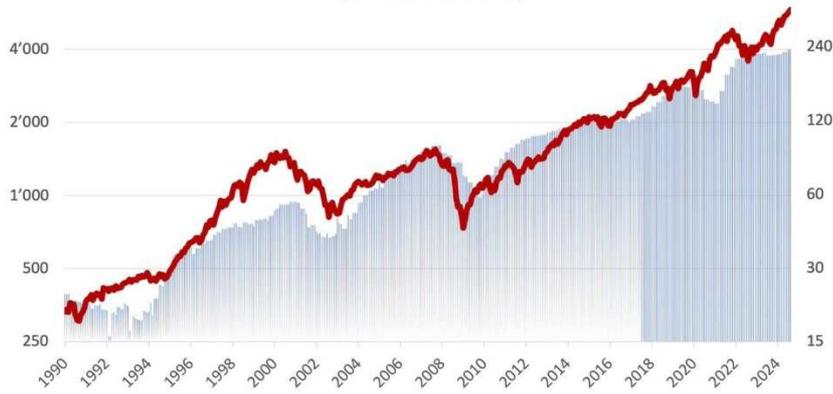


Die besten SMI-Titel 2025

	Performance 2025 in %	Kurspotenzial in %	Börsenwert in Mrd. Fr.
Richemont	28,4	-6,0	102,9
Logitech	21,9	3,4	13,2
UBS	16,6	5,4	101,8
Partners Group	13,3	-2,4	36,0
Roche GS	11,9	8,4	229,3
Alcon	8,9	8,3	40,9
Lonza	8,6	8,9	41,8
Sika	8,1	18,5	36,5
Novartis	7,8	7,2	189,8
Sonova	7,7	-4,2	18,8
Swiss Life	6,8	-4,1	21,2
Swiss Re	6,3	2,1	40,4
Holcim	5,2	8,0	51,0
Nestlé	3,5	13,5	200,6
Zürich	2,8	-2,1	78,4

Quelle: FuW, Bloomberg, Stand 3.2.25

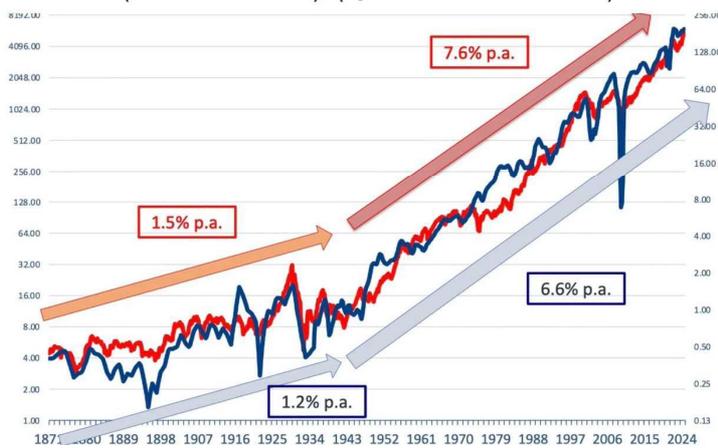
Unternehmensgewinne (EPS) und Börsenkurse
(USA 1990-2024)



Unternehmensgewinne (EPS) und Börsenkurse
(Schweiz 2000-2024)



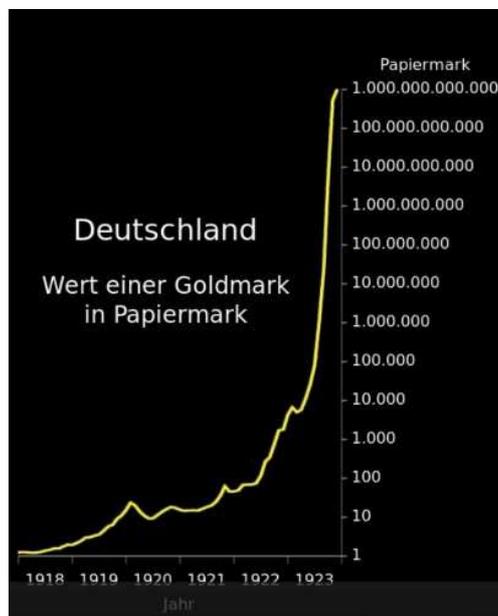
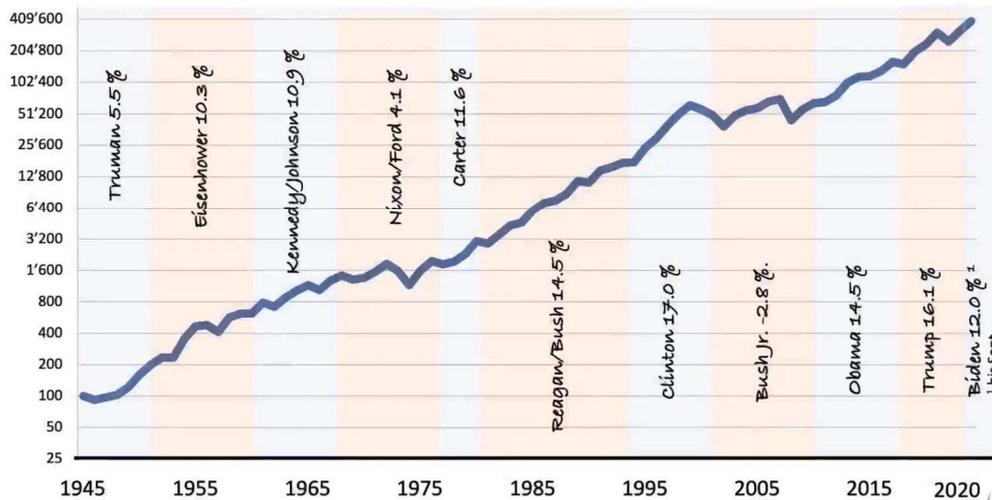
Unternehmensgewinne (EPS) & Börsenkurse
(USA 1871-2024) (Quelle: Shiller-Daten)



Der Aktienmarkt im Spiegel der Geschichte



Der S&P 500 unter DEMOKRATEN und REPUBLIKANERN



S&P 500 trotz Crash-Prophezeiungen

Keine Signale für schlechte Zeiten / Technische Analyse / Von Wieland Staud

Die Finanzmärkte sind am Ende. Wahlweise stehen sie vor einer mittlprächtigen Katastrophe oder am Abgrund und sind morgen einen Schritt weiter. Das ist nicht meine Meinung, sondern die von Herrn Taleb, seines Zeichens der „Erfinder“ des schwarzen Schwans, auch die von Nicolai Tangen, Chef des norwegischen Staatsfonds, von Jim Rogers, einer legendären Größe an den Finanzmärkten, und selbst Warren Buffett könnte man einreihen. Angeblich ist die Cash-Quote seines Fonds historisch hoch. Diese Bärenliste ließe sich verlängern – erstaunlicherweise nicht nur um diejenigen, die regelmäßig einen Crash verkünden, der sich allerdings ebenso regelmäßig nicht einstellt.

In fast 40 Jahren Beschäftigung mit den Börsen dieser Welt habe ich genau das bewusst noch nie erlebt: Viele, die Rang und Namen haben, sehen bald echte bis urgewaltige Probleme auf die Aktienmärkte zukommen. Als Grund werden überzogene Bewertungen oder politische Risiken genannt. Nun bin ich alles andere als einer, der zu solchen fundamentalen Argumenten berufen Stellung beziehen könnte. Eines aber ist sicher: Ich könnte die ins Feld geführten Gründe nicht wirklich entkräften. Aber mein Gefühl meint nach mittlerweile 16 Jahren Hausse mit nahezu einzigartigen Kursgewinnen auch: Sie haben recht! Es ist langsam viel zu viel des Guten.

Schaue ich mir die Dinge aber mit meinen Methoden der technischen Analyse an, kann, ja darf ich nicht zustimmen. Wenigstens derzeit nicht. Eines der entscheidenden Argumente ist gerade die Vielzahl der Skeptiker: Ich habe noch nie erlebt, dass sich eine von vielen erwartete Baisse überhaupt oder gar auf Kommando eingestellt hat. Wer einen Einbruch welcher Art auch immer erwartet, wird sich dafür schon gerüstet und seine Positionen bereinigt haben. Den Märkten fehlen deshalb die Verkäufer. Erst wenn die Warner aufgeben, wird es im Regelfall kritisch.

Immer wenn es ums große Ganze geht, bietet es sich an, den S&P 500 zurate zu ziehen. Schließlich repräsentiert er mittlerweile weit mehr als die Hälfte der Weltmarktkapitalisierung inklusive Nvidia, Apple, Alphabet & Co.

Zwei technische Argumente sind für mich entscheidend: Neben der bereits erwähnten, alles andere als euphorischen Stimmung am Markt ist es der Trend, der gegen eine bereits jetzt beginnende Baisse spricht. Trends haben, das zeigt nicht zuletzt der abgebildete Chart, ein unglaubliches Beharrungsvermögen. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Aufwärtstrend sich fortsetzt, ist zu allen Zeiten sehr viel größer als seine Umkehr. Das muss auch jetzt noch gelten. Der S&P 500 befindet sich in einem intakten langfristigen Auf-

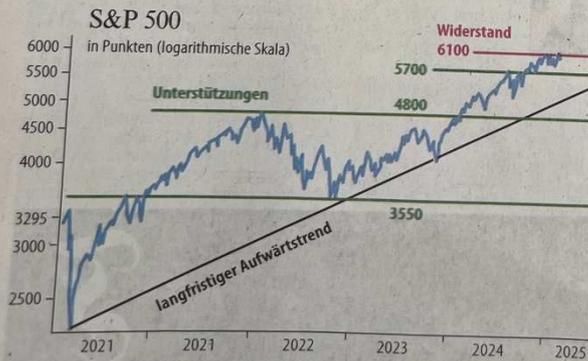
wärtstrend, und deshalb ist seine Fortsetzung auf dieser Zeitebene auch um Längen wahrscheinlicher als eine unmittelbar beginnende Baisse.

Gründe dafür können auch in der Natur eines Trends beziehungsweise im Wesen der Anleger liegen. Wir Menschen tun uns unglaublich schwer, Grundsätzliches zu ändern und von Gewohnheiten abzulassen. Wir haben uns in den zurückliegenden mehr als anderthalb Jahrzehnten daran gewöhnt, dass die Aktienindizes zulegen – komme da, was wolle. Also werden sie es, das nehmen wir intuitiv in erster Näherung an, auch künftig tun. Auch deshalb nutzen beispielsweise nicht wenige Rückschläge immer wieder zu neuen Käufen und reduzieren damit nicht zuletzt deren Ausmaß.

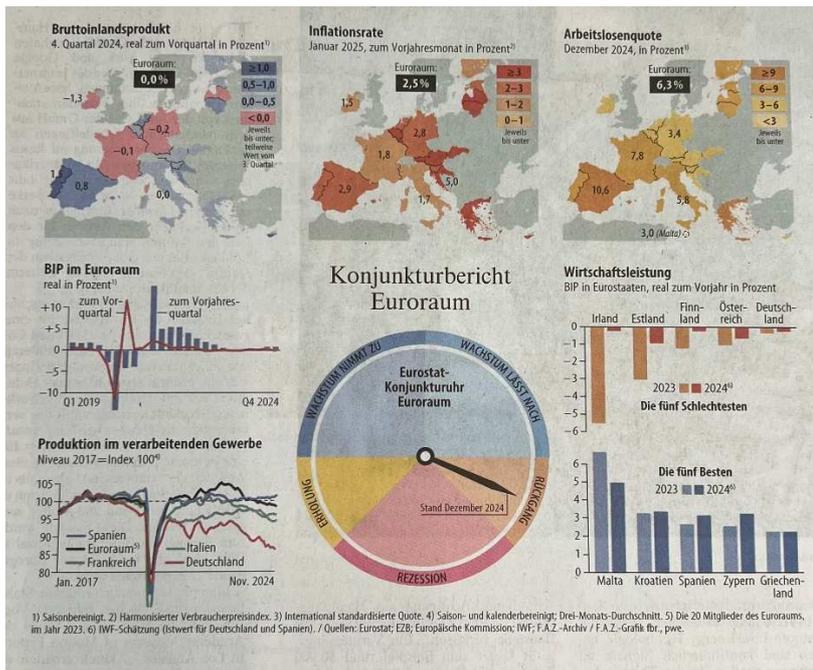
Natürlich währt kein Trend ewig. Irrendwann ist jede Party vorbei und Heulen und Zähneklappern angesagt. Bevor sie aber wirklich vorbei ist, fangen Charts meist an, Hinweise auf ihr Ende zu geben. Die Volatilität steigt, die Fehlausbrüche nehmen zu, ebenso wie parallel dazu die beruhigenden Stimmen. Schließlich findet sich kaum noch jemand, der bereit wäre, einer beginnenden Baisse das Wort zu reden. Davon aber scheinen wir, wenigstens momentan, noch weit entfernt zu sein. Das schließt scharfe und abrupte zwischenzeitliche Einbrüche nicht aus. Aber solange sie beispielsweise den S&P 500 nicht signifikant unter 5700 Punkte zurückführen, ist eine obere Trendwende, ein neuer Abwärtstrend unwahrscheinlich.

Selbsttredend kann dieses Mal alles anders kommen, fast alle gemeinsam gleichzeitig recht bekommen und ich einst wie ein begossener Pudel dastehen. Das darf man selbst dann niemals ausschließen, wenn die Gesetze der Wahrscheinlichkeit mich auffordern, etwas anderes zu erwarten. Wichtig bleiben auch und gerade in Zeiten wie diesen deshalb für jeden Anleger Maßnahmen zur Risikobegrenzung. Dann kann es selbst im schlimmsten Fall für einen Privatanleger nicht gar so schlimm kommen.

Wieland Staud leitet die Staud Research GmbH in Bad Homburg.



Quelle: Staud Research, Bad Homburg, www.investing.com / F.A.Z.-Grafik, helf.



Tücken von ETF

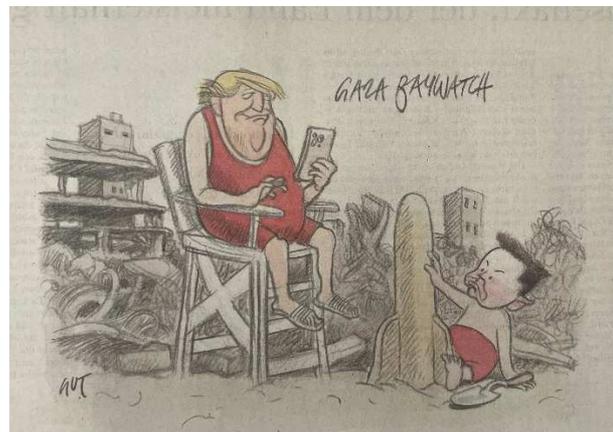
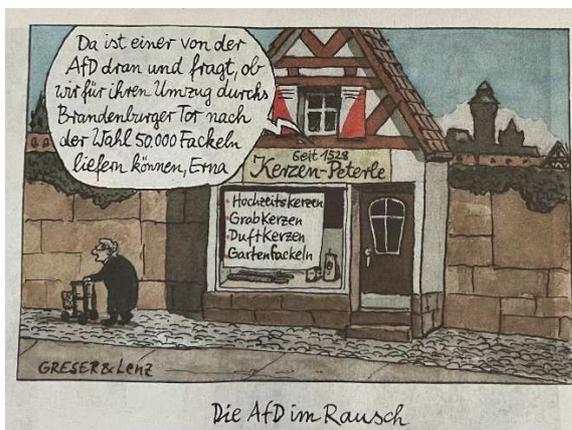
Von Philipp Krohn

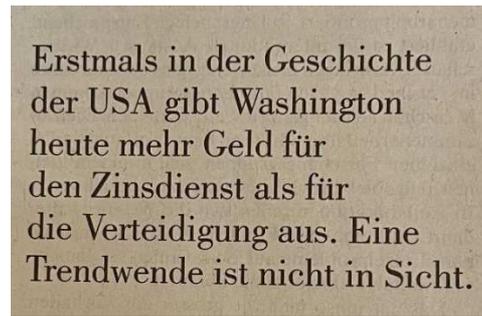
Längst nicht nur in Deutschland lässt sich ein eindeutiger Elon-Musk-Effekt auf dem Autoabsatzmarkt feststellen. Auch in Großbritannien, Frankreich, Schweden und anderen europäischen Ländern haben zuletzt wie hierzulande die Zulassungszahlen von Tesla gelitten. Offenbar sehen es europäische Konsumenten kritisch, dass er im Auftrag des US-amerikanischen Präsidenten Donald Trump mit einem Trupp eingeschwoener Mitarbeiter auf Feldbetten in der Regierungszentrale campiert, um in kürzester Zeit die Behördenarbeit umzukremeln und drastisch Kosten zu sparen. Das hat er so zuvor schon in seinen Unternehmen umgesetzt, was nun als Blaupause für die amerikanische Verwaltung erhalten soll. Was für Konsumenten noch eine einfache Entscheidung ist, fällt Kapitalanlegern deutlich schwerer – zumindest wenn sie sich auf eine kostengünstige ETF-Strategie mit Schwerpunkt auf Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung (ESG) konzentriert haben. Denn die guten Bewertungen im Umweltkriterium kontrastieren zunehmend mit schlechteren bei Sozialem und Governance. Wer nun Bauchschmerzen bekommt, weil Tesla in seinem Portfolio enthalten ist, kommt nicht so leicht aus der Nummer heraus. Hier zeigen sich die klaren Grenzen von ESG-Strategien. Es gilt also abzuwägen, wie wichtig welcher der miteinander verbundenen Werte ist. Wer mehr Auswahl anstrebt, muss höhere Kosten in Kauf nehmen, als bei ETF anfallen.

Risiko und Rendite

Von Archibald Preuschat

Auf der Jahrespressekonferenz der genossenschaftlichen Versicherungsgruppe R+V im vergangenen April wurde der Vorstand um Chef Norbert Rollinger regelrecht gelöchert ob der Verluste nach Investments in Signa, den insolventen Immobilienkonzern von René Benko. Und die R+V war nicht allein mit ihrem Engagement. Eine Handvoll deutscher Versicherer war in Benkos Immobilienimperium investiert. Nachdem sich die Zinsentwicklung wieder normalisiert hat, ist es für Versicherer wieder einfacher, am Kapitalmarkt eine auskömmliche Rendite zu erwirtschaften, das war in der Negativzinsphase anders. Aber zur Kapitalanlage von Versicherern gehören eben auch Immobilien – wie im Fall Signa – oder eben private Kredite an Unternehmen. Daran ist nichts Schlechtes, nur die Dosis macht das Gift. Dass Julia Wiens, die für die Assekuranz zuständige Exekutivdirektorin der Bafin, jetzt genau hinschauen und Fragen stellen will, ist ein gutes Signal für alle Versicherungskunden. Dass eine höhere Rendite mit einem höheren Risiko einhergeht, gehört zum kleinen Einmaleins der Finanzbildung. Und Versicherer, die ein knappes Drittel der Kundengelder in private Kreditvergabe investiert haben, übertreiben es. Im Wort Versicherung steckt nicht umsonst das Wort Sicherheit. Versicherte müssen sich sicher sein, ihre Schäden reguliert zu bekommen und nicht Finanzjongleuren aufgesessen zu sein. Davon gibt es in der Finanzbranche schon genug.

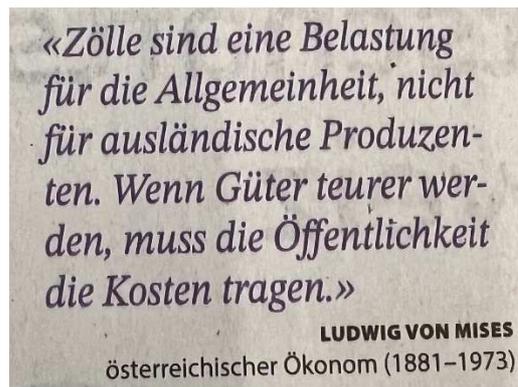




Börsenkotierte Schweizer Firmen sollten laut diversen Schätzungen für das Geschäftsjahr 2024 über 60 Milliarden Franken an Aktionäre in Form von Dividenden ausschütten.

«Wenn du mein Lebensalter erreichst und niemand gut über dich denkt, ist mir egal, wie dick dein Bankkonto ist, dein Leben ist eine Katastrophe.»

WARREN BUFFETT
US-Investorenlegende (geb. 1930)



Wer möchte nicht lieber durch Glück dümmer als durch Schaden klug werden? (Salvador Dali)



Presse und Statistik / Rudolf Roth, Zürich, 7. 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