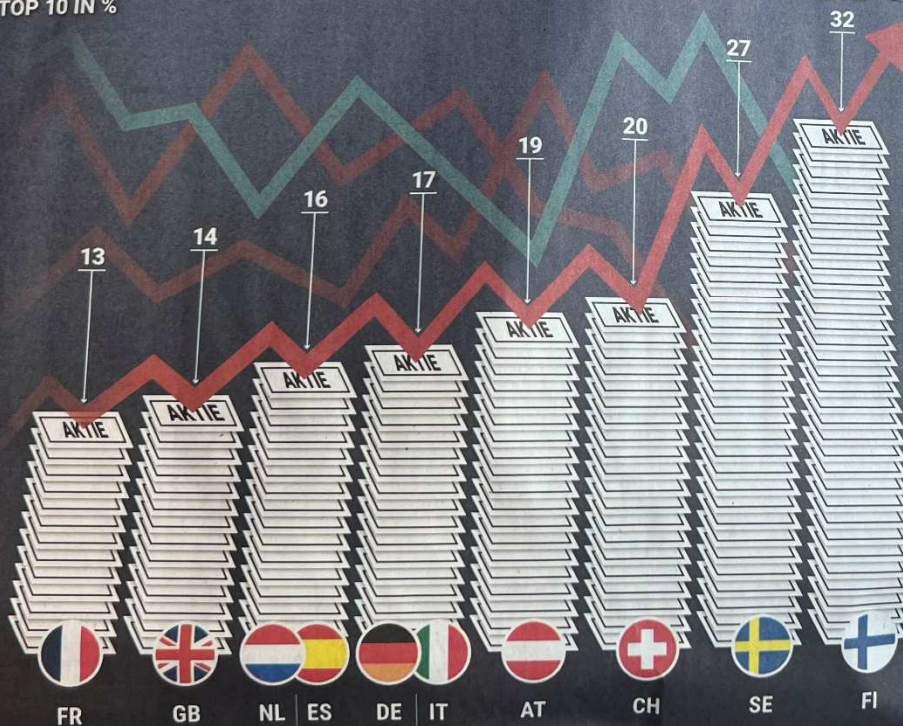


AKTIENBESITZ IN EUROPA

TOP 10 IN %



In den Niederlanden wurde die erste moderne Aktiengesellschaft, die Niederländische Ostindien-Kompagnie V.O.C., 1602 gegründet, also vor über vierhundert Jahren. Dennoch besitzen heute nur 16% aller Niederländer Aktien – gleichzeitig mit den Spaniern. Ebenso konnten sich 2024 lediglich 14% der Briten Aktienbesitzer nennen, trotz des Finanzzentrums London. Sie liegen knapp vor den Franzosen, die beim Ranking von Statista Consumer auf Platz zehn der europäischen Länder gelistet werden, bei denen Aktienanlagen in der Bevölkerung verbreitet ist.

Auf den ersten Plätzen glänzen die wohlhabenden Nordlichter und die Schweiz. Denn vor allem vermögende Menschen vermehren ihren Reichtum an der Börse gern mit Dividendengpapieren. Jeder fünfte Einwohner der Eidgenossenschaft verfügte vergangenes Jahr über ein Wertpapierdepot. Aktien gehören hierzulande also für viele zum Vermögensaufbau dazu – und zwar nicht nur für Wohlhabende, sondern immer mehr auch für die Generationen Y und Z. Sie interessieren sich für die Finanzmärkte und informieren sich über Aktienanlagen, wozu sicherlich auch der KI-Hype beiträgt. Motiv Nummer eins bleibt bei ihnen aber der Vermögensaufbau zur Vorsorge gegen Altersarmut.

Noch verbreiteter als in der Schweiz sind Aktien in Schweden und Finnland, die mit rund 30% innerhalb der Bevölkerung die Rangliste in Europa anführen. Das ist fast doppelt so viel wie in Deutschland und Italien. Werden die indirekten Aktienbeteiligungen in Form von Pensionskassen einbezogen, ist Nordamerika mit über 50% die Region mit der höchsten Aktienbesitzquote an der Börse.

QUELLE: STATISTA GRAFIK: NIRO

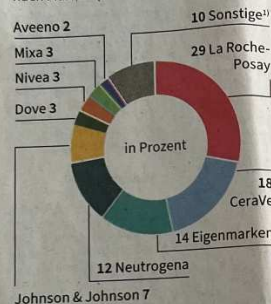
1 Geburten und Windeln

Zahl der Geburten in Deutschland, in Tausend



2 Hauptpflege für Kleinkinder

Markenanteile für Pflegeprodukte nach Marken (2022)



3 Babybekleidung macht einen Großteil aus

Geschätzter Umsatz mit Kinderbekleidung nach Segmenten, in Milliarden Euro



4 Es wird mehr Babynahrung gekauft

Verkauftes Volumen²⁾ an Babynahrung in Deutschland, in Millionen Kilogramm

5 Es werden mehr Autokindersitze als Kinderwagen verkauft

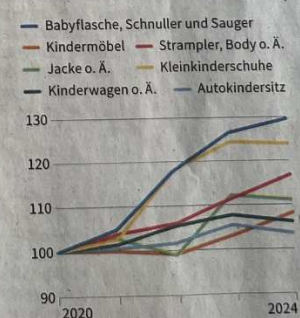
Absatz von Kinderwagen und Autokindersitzen in Deutschland, in Tausend



1) Darunter: Kiehl's und andere. 2) Schätzung. 3) Schätzung. / Illustration: Sarah Wehrlin / Icons: studiographicm (Adobe Stock) / F.A.Z. - Grafik: niro.

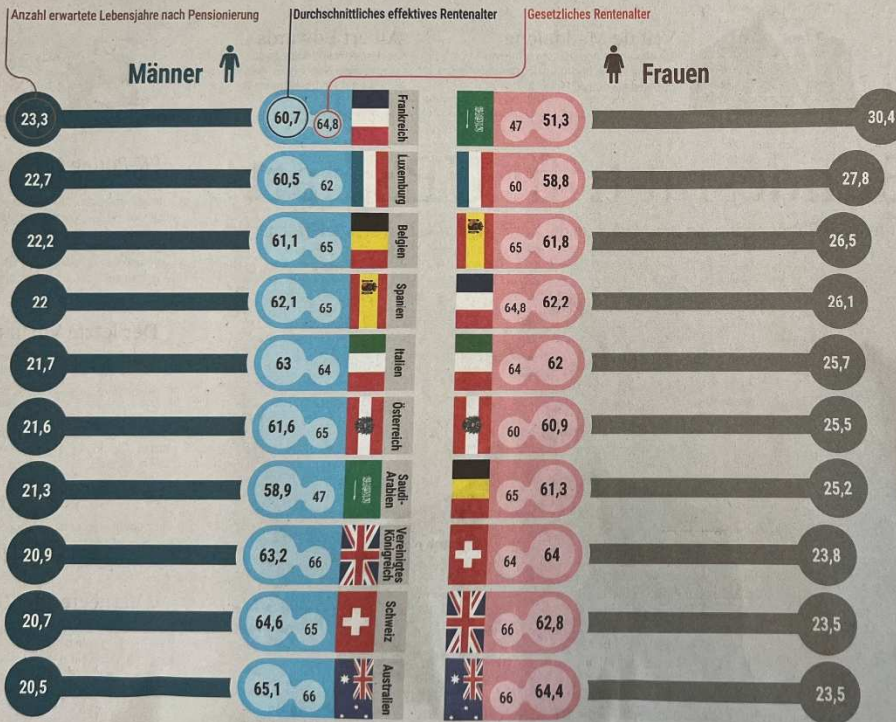
6 Produkte für Babys werden teuer

Verbraucherpreisindex für Babybedarf in Deutschland, 2020 = Index 100



Was zählt

Wo lebt man nach der Pensionierung am längsten?



«Mit Viertagewoche und Work Life Balance ist der Wohlstand nicht zu sichern», mahnt der neue deutsche Bundeskanzler Friedrich Merz. Und auch der wissenschaftliche Beirat des Bundeswirtschaftsministeriums zeigt immer wieder auf, dass ein Mangel an Arbeitskräften das Wirtschaftswachstum nachhaltig begrenzt. Dabei gibt es unausgeschöpftes Arbeitskräftepotenzial: neben Frauen vor allem ältere Beschäftigte sowie jüngere Rentner. Die Entscheidung, das Rentenalter zu erhöhen, entlastet also nicht nur die Rentenkassen – sie ist auch ein wichtiger Wachstumsfaktor.

Vor diesem Gesamthintergrund haben schon mehr als 60% der OECD-Staaten die Anhebung und anschließend die Koppelung des Rentenalters an die Lebenserwartung beschlossen. In Dänemark wird jemand, der 2022 in den Arbeitsmarkt eingetreten ist, voraussichtlich mit 74 Jahren Rente gehen, hat die OECD berechnet. Es folgen Italien und Estland mit 71 Jahren sowie die Niederlande und Schweden mit je 70 Jahren. Aber auch in anderen Ländern wird das Rentenalter in den nächsten Jahren und Jahrzehnten sukzessive bis zu sechs Jahren gesteigert werden.

Muss das Rentenalter nun auch in der Schweiz erhöht werden? Hierzulande wurde es zwar gerade erst angehoben, liegt aber immer noch bei international eher tiefen 65 Jahren. Schweizer Rentner leben im Schnitt über zwanzig Jahre von ihrer Rente. Die Männer in Frankreich gar über 23 Jahre, was im OECD-Vergleich am längsten ist (vgl. Grafik). Im Jahr 1970 sah das noch ganz anders aus: Männer konnten damals gerade noch zwölf Jahre ihre Rente nutzen. Bei Frauen waren es immerhin sechzehn Jahre.

QUELLE: WATSON.CH / GRAFIK: fbr

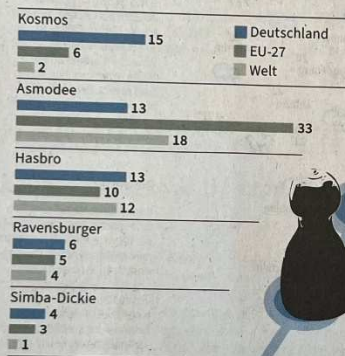
1 Der Markt für Brettspiele in Deutschland

Umsatzveränderung zum Vorjahr, in Prozent¹⁾



2 Wer die großen Anbieter sind

Marktanteile in Deutschland, der EU und der Welt 2024, in Prozent

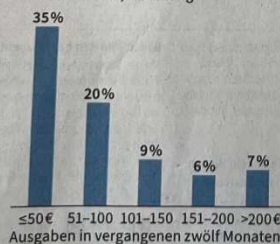


3 Die beliebtesten Spiele in Deutschland 2024

Rang ²⁾	Spiel	Typ
1	Sky Team	Kooperativ
2	Hitster	Partyspiel
3	Azul	Legespiel
4	Dorfromantik	Kooperativ
5	Skip-Bo	Kartenspiel
6	Uno No Mercy	Kartenspiel
7	Uno Extreme	Kartenspiel
8	Monopoly	Klassiker
9	Wer war's?	Kinderspiel
10	Cluedo	Deduktionsspiel

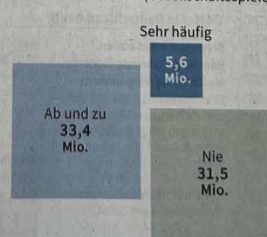
4 Wie hoch die Ausgaben für Brettspiele sind

in Deutschland, Verteilung³⁾



5 Wie viele Menschen wie häufig spielen

in Deutschland 2024 (Gesellschaftsspiele)⁴⁾



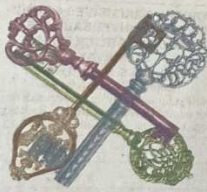
6 Der Weltmarkt für Spielzeug und Spiele

Umsatz 2025, in Mrd. Euro¹⁾



1) Prognose für 2025. 2) Bezogen auf die Nachfrage. 3) Rest zu 100%: weiß nicht; Umfrage 2020. 4) Personen, die mindestens 14 Jahre alt sind. // Illustration: Katharina Hofbauer / F.A.Z.-Grafik: fbr.

Geldspiegel



Ein Lob auf das langweilige Investieren

Von JÜRGE MEIER

An dieser Stelle habe ich schon öfter beschrieben, wie ich investiere. Mein Grundprinzip: Ich kaufe keine aktiv verwalteten Finanzprodukte.

Bei aktiven Aktienfonds entscheidet ein Fondsmanager, welche Titel er ins Depot nimmt. Die Idee: Weil er das Gras wachsen hört, investiert er in Trends wie künstliche Intelligenz oder entdeckt aufstrebende Unternehmen – lange bevor sie alle auf dem Radar haben. So erzielt er höhere Renditen.

Doch dieser Investitionsansatz funktioniert nicht, wie die Wissenschaft verwalteten Fonds schaffen es langfristig nicht, besser abzuschnitten als der Markt – sei es der SMI, der die 20 grössten börsennotierten Unternehmen der Schweiz umfasst, oder der MSCI World,

der rund 1500 Firmen aus Industrieländern weltweit abbildet.

Deshalb habe ich längst umgesattelt und setze auf sogenannte ETF – also auf börsenhandelte Indexfonds, welche die Entwicklung solcher Märkte möglichst exakt nachbilden. Weil sie ohne Fondsmanager auskommen, sind ihre Kosten deutlich tiefer und die Erträge über die längere Frist höher.

Das Investieren in ETF hat auch Nachteile. Einer davon: Es ist furchtbar langweilig. Darum lockt mich die Aussicht auf den grossen Wurf manchmal eben doch. Etwa beim Thema künstliche Intelligenz. Da stehen wir meiner Meinung nach erst am Anfang.

Die Banken haben längst bemerkt, dass es Anlegern wie mir in den Fingern juckt, und darauf reagiert: mit neuen ETF, die mehr tun, als den Markt abzubilden. Ein Beispiel sind Themen-

ETF. Diese investieren gezielt in Unternehmen, die einem bestimmten Trend folgen, beispielsweise Cloud-Computing oder eben der KI.

Inzwischen gibt es gar aktiv verwaltete ETF, bei denen Fondsmanager gezielt einzelne Titel auswählen, um besser abzuschnitten als ein Vergleichsindex.

Auch ich habe mir eine Reihe dieser Produkte näher angeschaut, um mit ihnen die Langeweile aus meinem Depot zu vertreiben. Am Schluss habe ich mich immer dagegen entschieden.

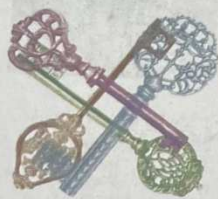
Zum Glück. Das Finanzberatungsunternehmen Vermögenszentrum (VZ) hat kürzlich in einer Studie diese neuartigen ETF unter die Lupe genommen. Um die Produkte vergleichbar zu machen, zogen die Analysten den MSCI World als Referenz heran – also jenen Index, der die Entwicklung der globa-

len Aktienmärkte abbildet. Das Resultat ist ermutigend: Über 80 Prozent der untersuchten Themen-ETF konnten im letzten Jahr den MSCI World nicht schlagen. Egal ob es um neue Technologien, knappe Rohstoffe oder Nachhaltigkeit ging – fast immer schnitt der breite Markt besser ab.

Auch bei den aktiv verwalteten ETF sieht es nicht besser aus. Kein einziger der untersuchten Fonds erzielte eine Mehrrendite gegenüber dem MSCI World. Drei Produkte lagen sogar deutlich im Minus.

Daran sieht man: Praktisch alle Anleger, die letztes Jahr auf solche Fonds gesetzt haben, hätten es auch bleiben lassen können. Mit einem hundskommunen ETF auf den MSCI World wären sie fast immer besser gefahren. Langeweile hat eben auch ihre Vorteile.

Geldspiegel



Stablecoins sind gefragter als Bitcoin

Von MARKUS STÄDELI

Kursexzesse sind bei Tech-Aktien etwas Alltägliches. Dennoch hat der New Yorker Börsengang von Circle am Freitag für Aufsehen gesorgt. Der Anbieter des Stablecoins USDC – der wichtigste digitale Dollar nach Tether – ging mit einem Börsenwert von 22 Milliarden Dollar aus dem ersten Handelstag. Gemessen am Gewinn der vergangenen zwölf Monate entspricht das einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 125.

Digitale Dollar sind en vogue. Weil im US-Kongress gerade ein Stablecoin-Gesetz beraten wird, das rechtliche Hindernisse ausräumen soll, will eine ganze Reihe an Unternehmen solche Zahlungsmittel lancieren oder verwenden. Stablecoins können in Echtzeit und zu sehr tiefen Kosten die Hand wechseln, auch über Landesgrenzen

hinweg. Gemäss einem Bericht von «Fortune» planen nun auch Apple, Airbnb und Google, Stablecoins zu verwenden. Bereits bekannt ist, dass X von Elon Musk dieses Jahr Stablecoin-Zahlungen lancieren will. Alleine Tether und Circle haben digitale Dollar mit einem Volumen von 216 Milliarden Dollar ausgegeben. Eine Reihe von anderen Anbietern, inklusive des Familienunternehmens von Donald Trump, eifert den beiden Marktführern nach.

Etwas verwunderlich ist, dass der Wert der Blockchains, auf denen diese Stablecoins laufen, derzeit schwächelt. Ether, der Token von Ethereum, und Solana notieren deutlich unter ihren Höchstkursen. Dabei werden diese beiden Blockchains sehr rege dafür benutzt, um andere Vermögenswerte zu digitalisieren, namentlich US-Staatsanleihen.

Doch wenn immer an der Börse Sorgen auftauchen, etwa im Zusammenhang mit den Zollkriegen oder jüngst mit dem Zerwürfnis zwischen Donald Trump und Elon Musk, reagieren diese Kryptowährungen viel empfindlicher als die Aktienmärkte. Sogar der Preis von Bitcoin, dessen Narrativ als digitales Gold besonders einfach zu verstehen ist, notiert unter dem kürzlich erzielten Kurshoch.

Projekte aus der zweiten Reihe wie Aave, Chainlink oder Uniswap, deren Dienste eigentlich stark nachgefragt werden, sind gestessen an ihren Kryptowährungen sogar nur noch ein Schatten ihrer früheren Grösse.

Das könnte sich bald ändern. Viele Branchenexperten erwarten einen Aufschwung des breiten Krypto-Marktes wie in früheren Zyklen. Eine notwendige Bedingung dafür seien aber wei-

tere Zinssenkungen. Diese sind in den USA ins Stocken geraten, weil die Notenbank abwarten will, wie sich die Zölle auf die Inflation auswirken.

Spekulative Vermögenswerte wie Kryptowährungen laufen erst dann richtig heiss, wenn die Finanzmärkte mit Liquidität geschwemmt werden. Und die Zeichen, dass dies in den kommenden Monaten geschehen wird, sind da. Einige Auguren rechnen damit, dass die globale Liquidität im dritten Quartal ihren Höhepunkt erreichen wird. Spätestens dann sollten also auch die Kryptowährungen Rekordkurse erzielen. Bis es so weit ist, dürften Technologieaktien mit Krypto-Bezug besser performen. Davon wollen jetzt auch die Winklevoss-Zwillinge profitieren. Sie planen gemäss Bloomberg einen Börsengang von Gemini, ihrem Krypto-Handelsplatz.

Viele KMU gehen nun von einer Verschlechterung der Wettbewerbsbedingungen aus

Antwort auf die Frage «Bitte schätzen Sie für unser KMU-Barometer ein, wie sich folgende Aspekte in den nächsten zwölf Monaten für Ihr Unternehmen in der Schweiz entwickeln werden. Was bleibt gleich, wo gibt es Verbesserungen oder Verschlechterungen?», in Prozent



QUELLE: NZZ-KMU-BAROMETER 2025

NZZ | pff.

Kluge Köpfe haben Angst

Eine Berufsgruppe in kollektiver Statusangst. Im Gespräch mit Londoner Bankern ist der Bedeutungsverlust ihres Finanzplatzes allgegenwärtig. Sichtbar ist das nicht. In der City dominieren Anzuträger, als ob es keinen Brexit gegeben hätte. Doch die Zahlen sagen etwas anderes. Seit der Abstimmung über den EU-Austritt im 2016 sind 100 Mrd. £ aus britischen Aktienfonds abgeflossen, der Währungshandel wandert nach New York ab, und die Pariser Börse macht London die Krone des grössten europäischen Aktienmarktes streitig. Wer heute

als Finanzhaus ein Büro in Europa eröffnet, wählt eher Amsterdam oder Frankfurt anstelle von London.

Trotzdem gibt es Hoffnung: Laut dem Global Business Complexity Index ist Grossbritannien das unkomplizierteste Land Europas für unternehmerische Tätigkeit. Zu sehen ist das etwa an der lebhaften Fintech-Szene. Die Herausforderer der Grossbanken – Revolut zum Beispiel – haben 2024 Rekordgewinne gemacht und werden zusehends zu ernstzunehmenden Konkurrenten.

An der Wirtschaftsleistung haben andere Industrien jedoch einen viel grösseren Anteil. Laut dem Statistikamt trägt der Gross- und Detailhandel 10% zum BIP bei. Dahinter folgt das verarbeitende Gewerbe mit Unternehmen aus dem Lebensmittel, Gesundheits- und Fahrzeugsektor noch vor dem Finanzplatz. Grossbritannien ist und bleibt aber der grösste Exporteur von Finanzdienstleistungen, mit einem Handelsüberschuss von 92 Mrd. £. Ein Banker formuliert es so: «Es gibt hier immer noch unglaublich viel Expertise und kluge Köpfe.»

Die grössten Börsen weltweit

	Marktkapitalisierung in Trillionen \$
New York	31,5
Nasdaq	27,2
Schanghai	7,2
Tokio	6,7
Hongkong	5,0
Mumbai	5,0
Sherzen	4,5
Toronto	3,8
London	3,1
Paris	3,0
Zürich	2,2

Quelle: statista.com, 2020/21

Wissen

Kanton	Anzahl Rinder
BE	295'471
LU	148'263
SG	134'610
FR	134'206
VD	114'369
ZH	90'244
AG	85'026
TG	69'795
GR	68'336
JU	57'750
SZ	42'832
NE	42'684
SO	40'128
VS	30'934
BL	25'498
AR	21'792
ZG	18'565
OW	18'235
SH	16'825
AI	14'362
NW	11'569
GL	11'446
TI	10'718
UR	10'469
GE	3'019
BS	255

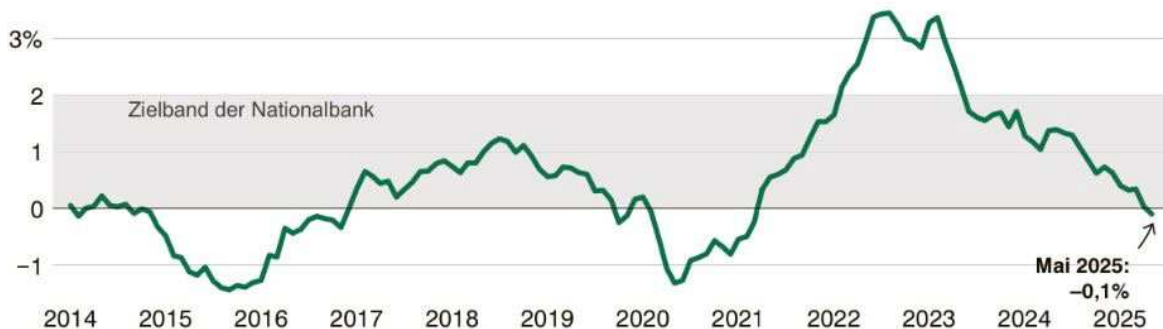
Gold ist derzeit fast hundertmal teurer als Silber. Das gab es in der jüngeren Geschichte nur ein einziges Mal, und zwar zu Beginn der Coronapandemie – und das auch nur für ganz kurze Zeit. Selbst in den Vierzigerjahren während des Zweiten Weltkriegs notierte das Gold-Silber-Verhältnis nicht höher. Viele Experten sehen enormes Aufholpotenzial beim kleinen Bruder von Gold. Auch nach der Erholung während der letzten Tage von 33 auf 36.50 \$/Feinunze ist Silber weit von seinem Rekordhoch von knapp 50 \$ entfernt.

Ist Silber nicht mehr als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten gefragt? Denn völlig anders als Gold scheint es bislang nicht von der Unberechenbarkeit Trumps, seiner Politik und der Dollartalfahrt zu profitieren – im Gegenteil. Es leidet darunter, konkret unter den nunmehr weltweit getrübten Aussichten der Industrie.

Denn Silber ist in den letzten Jahren immer mehr zum Industriemetall mutiert, ist es doch als sehr leitfähiges Metall unentbehrlich für die grüne Energie, aber auch für die Herstellung von Batterien und Computerchips. So kommt heute denn auch gut die Hälfte der physischen Silbernachfrage aus der Industrie. Das macht das weisse Edelmetall konjunkturanfällig und hält es wohl noch eine Zeit lang von einer Rallye ab. Und was halten Sie von Silber im Depot? Sagen Sie es mir hier auf www.fuw.ch/umfrage.

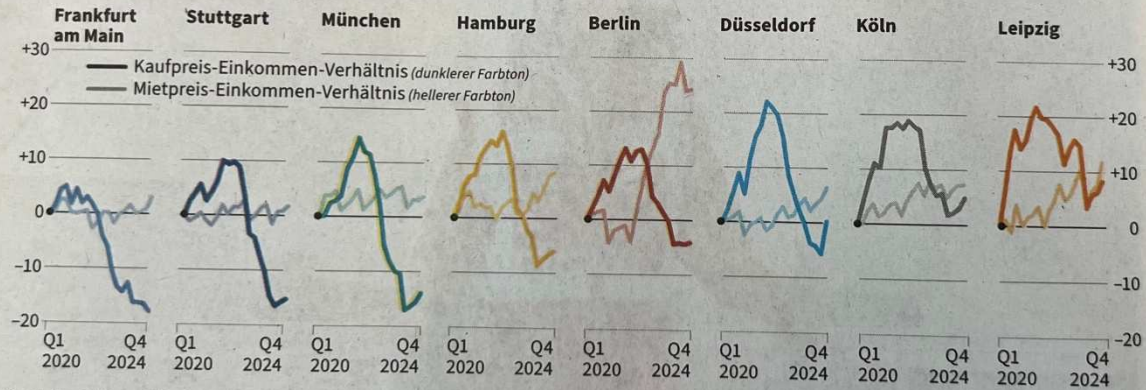
Teuerung fällt ins Minus

Inflation der Konsumentenpreise



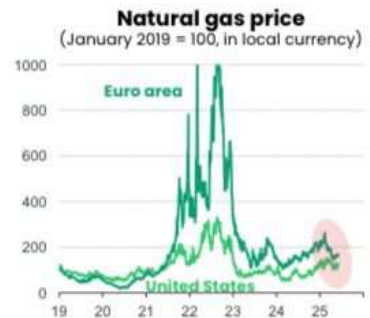
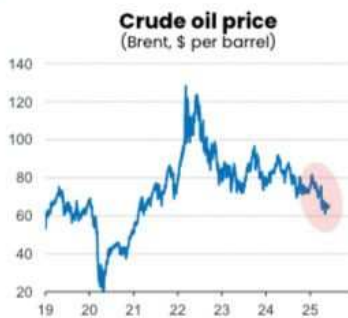
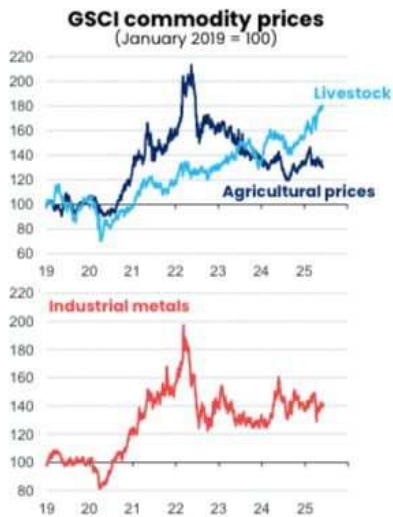
Immobilien- und Mietpreise im Verhältnis zum Einkommen

Veränderung in deutschen Metropolen gegenüber dem ersten Quartal 2020, in Prozent



Quelle: Von Poll Immobilien / F.A.Z.-Grafik: fbr.

The recent fall in energy prices should cushion the tariffs' shock somewhat



Der letzte Stolperstein des Brexits

Kontrollen an der Landgrenze zwischen Spanien und Gibraltar entfallen

T.G./Lt./hcr. BRÜSSEL/LONDON/ BARCELONA. Die Erleichterung in Gibraltar und im andalusischen La Línea ist am Donnerstag groß. Die Sorge vor einem harten Brexit, die während der jahrelangen Verhandlungen immer wieder aufkam, ist vorüber: Die EU, Spanien und das Vereinigte Königreich haben den letzten Stolperstein des britischen EU-Austritts zur Seite geräumt – und das Verhältnis zu Gibraltar geklärt. Die Südspitze der iberischen Halbinsel gehört seit 1713 zum Vereinigten Königreich, wird aber gleichwohl von Spanien beansprucht.

Die politische Vereinbarung berührt diesen Konflikt nicht, löst aber ein großes praktisches Problem: An der Grenze zu Spanien, das zum Schengenraum gehört, sollen alle Kontrollen von Personen und Waren entfallen. Damit können die täglich rund 15.000 Pendler den Übergang nach Gibraltar ohne Passkontrollen passieren. Stattdessen werden die Kontrollen am Hafen und Flughafen des nur 6,5 Quadratkilometer großen britischen Überseegebiets mit 35.000 Einwohnern vorgenommen, und zwar gemeinsam von britischen und spanischen Beamten nach Maßgabe der Bestimmungen des Binnenmarkts. Die Waren können dann frei in der EU zirkulieren, weil sie mit Gibraltar eine Zollunion schließt.

Zu der Vereinbarung, die nun noch in einen Rechtstext übersetzt werden muss, gehören auch Festlegungen zu fairen Wettbewerbsbedingungen, staatlichen Subventionen, dem Kampf gegen Geldwäsche, Umweltstandards und Besteuerung, die London binden. Gibraltar

muss seine sehr geringe Tabaksteuer erhöhen – der Schmuggel von Zigaretten und die niedrigen Steuern sind ein ständiges Ärgernis für Spanien.

EU-Handelskommissar Maroš Šefčovič sprach von einem „historischen Meilenstein“, als er die Einigung bekannt gab. Der spanische Außenminister José Manuel Albares sagte, dass nun „die letzte Mauer in Kontinentaleuropa verschwinden wird“. Für den britischen Premierminister Keir Starmer ist es ein „historisches Abkommen“, das die britische Souveränität sichere. Der britische Außenminister David Lammy beteuerte, die britische Treue zu Gibraltar sei „so fest wie der Felsen selbst“. Die konservative Schattenaußenministerin Priti Patel kündigte an, ihre Partei werde das Abkommen „sehr genau prüfen“. Der frühere Brexit-Aktivist Nigel Farage, der jetzt die Reform-Partei anführt, nannte

die Vereinbarung „eine weitere Kapitulation“.

Dass künftig spanische Beamte auf britischem Territorium auf dem Flug- und dem Seehafen die Pässe von Briten und anderen Einreisenden kontrollieren, wertet die britische Regierung nicht als Verletzung der Souveränität Gibaltars. Es wird mit dem Hinweis begründet, dies geschehe auf dem Londoner Bahnhof St Pancras ganz ähnlich, wo vor der Abfahrt der Eurostar-Züge nach den Briten auch französische Grenzpolizisten die Reisepässe kontrollierten. Für Spanien waren die gemeinsamen Grenzkontrollen eine entscheidende Voraussetzung für die Einigung, über die seit 2020 verhandelt worden war. Die Sicherung der Schengengrenze durch spanische Beamte ist auch Ausdruck der historischen Ansprüche, die man in Madrid mit der Einigung nicht aufgibt, wie Ministerpräsident Pedro Sánchez und Oppositionsführer Alberto Núñez Feijóo betonten.

Für die Menschen an der Meerenge ist die Einigung überlebenswichtig. Gleich hinter dem Flughafen, wo die Grenze verläuft, beginnt in La Línea eine der ärmsten Gegenden Spaniens. Gut 270.000 Menschen leben in der Region, wo die Arbeitslosenquote bei mehr als 30 Prozent liegt. Gibraltar ist der größte Arbeitgeber in Andalusien nach der dortigen Regionalregierung. 11.000 Spanier pendeln jeden Tag zur Arbeit nach Gibraltar, dessen Wirtschaft und Gesundheitssystem sich ohne sie nicht aufrecht erhalten ließe. Mehrere Tausend Briten und andere Ausländer, die in der Kronkolonie arbeiten, wohnen im billigeren Spanien.

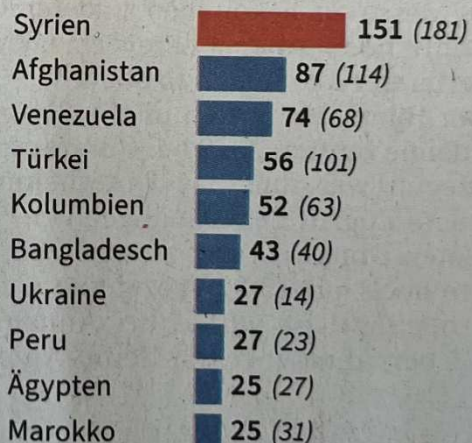


Asylsuchende in der EU

Zahl der Asylbewerber in der EU 2024
in Tausend, in Klammern: 2023



Herkunftsländer der Antragsteller 2024
in Tausend, in Klammern: 2023



Quelle: Asylum Report 2025 / F.A.Z.-Grafik: niro.

So viele Einbürgerungen wie nie in Deutschland

moja. BERLIN. Die Zahl der Einbürgerungen in Deutschland ist so hoch wie nie. 291.955 Ausländer erwarben 2024 die deutsche Staatsbürgerschaft, teilte das Statistische Bundesamt am Dienstag mit. Das ist ein Anstieg im Vergleich zum Vorjahr um 46 Prozent. Gut ein Viertel aller Eingebürgerten waren Syrer. Ein Grund für den Anstieg ist das vor einem Jahr geänderte Staatsangehörigkeitsrecht. Demnach können Ausländer schon nach fünf statt bisher acht Jahren eingebürgert werden; zudem kann die bisherige Staatsangehörigkeit behalten werden. (Kommentar Seite 8.)

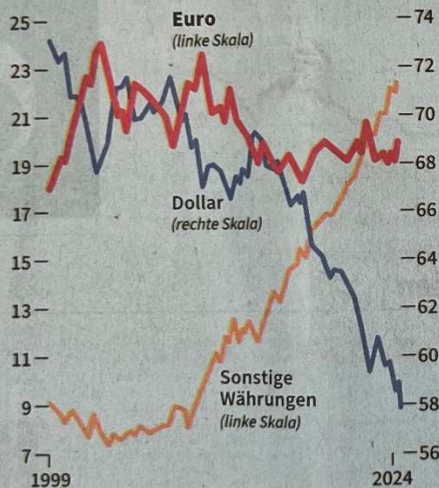
Die größten Bierbrauer

Brauerei-Gruppe	Bierausstoß in Mio. Hektolitern 2024
1. AB InBev (BE)	495,5
2. Heineken (NL)	240,7
3. CR Snow (CN)	108,8
4. Carlsberg (DK)	101,2
5. Molson Coors (US/CA)	79,6
6. Tsingtao (CN)	75,4
7. Asahi (JP)	65
8. BGI (FR)	44
9. Yanjing (CN)	40
10. Efes (TR)	38,7
...	
23. Radeberger (D)	10,4
28. TCB (D)	7,5
30. Oettinger (D)	6,6

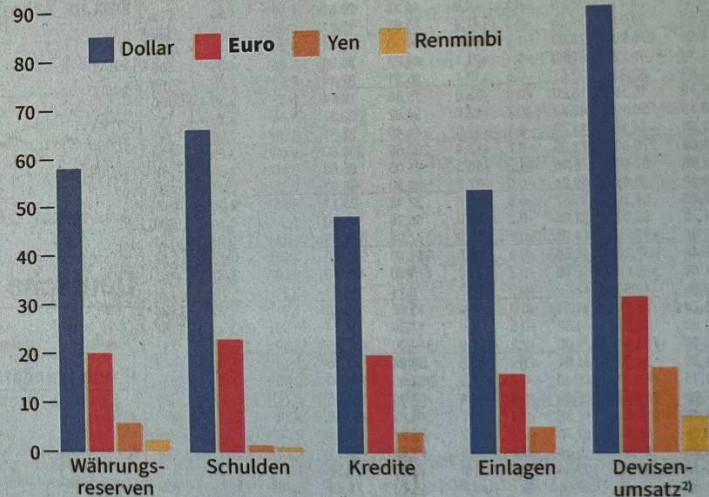
Quelle: BarthHaas / F.A.Z.-Grafik: nav.

Die Bedeutung des Euro als internationale Währung

Entwicklung des Weltanteils an den Fremdwährungsreserven, in Prozent



Weltanteil an Fremdwährungsreserven, internationalen Schulden, Krediten, Einlagen und am Devisenumsatz, in Prozent (Stand: viertes Quartal 2024)¹⁾



1) Devisenreserven: Stand April 2022. 2) Da bei Transaktionen auf den Devisenmärkten stets zwei Währungen beteiligt sind, summieren sich die Anteile des Devisenumsatzes auf 200 Prozent. / Quelle: EZB / Foto: Gina Sanders/Adobe Stock (F.A.Z.-Bearbeitung) / F.A.Z.-Grafik fbr.

Wechselkurse Der Dollar im Abwärtstrend

Wie hat der englische Premierminister Winston Churchill es einmal gesagt? «Man kann immer darauf vertrauen, dass die Amerikaner das Richtige tun werden. Aber erst, nachdem sie alle anderen Optionen ausprobiert haben.» Aktuell scheinen sie noch mit Letzterem beschäftigt.

Dass das dem Dollar nicht hilft, ist intuitiv einleuchtend. Wer aber meint, dass es der Grund für die seit Jahresanfang zu beobachtende Dollarschwäche an den Märkten ist, macht sich die Sache zu einfach.

Überhaupt funktionieren einleuchtende Theorien zum Thema Wechselkursentwicklung in der Regel kaum bis gar nicht. Nehmen Sie die weitverbreitete Vorstellung, dass die Währungsstärke durch die Zinsdifferenz einer Währung zur Vergleichswährung bedingt sei. Die Idee ist, dass die Währung mit den höheren Zinsen sich aufwerten müsse, weil eine Anlage dort ja attraktiver sei.

Wer Ihnen so etwas erzählt, entlarvt sich als ökonomisch ungebildet. Die Zinsdifferenz eignet sich weder kurzfristig noch langfristig für die Erklärung von Wechselkursen. So ist seit Jahresbeginn der Notenbankzins für den Dollar konstant geblieben, in Europa und der Schweiz aber deutlich gesenkt worden. Der Dollar hat dadurch aber nicht zugelegt, sondern gegen Euro und Franken sogar gut 10 Prozent an Wert verloren.

Langfristig ist die Sache noch klarer. Mit wenigen Tagen Ausnahme lagen die Zinsen im Dollar in den letzten 55 Jahren über denen im Franken. Doch der Dollar wertete sich ab statt auf und hat seit 1970 über 80 Prozent seines Werts verloren.

Was bestimmt die langfristige Entwicklung der Wechselkurse? Die Inflationsdifferenz zwischen den Währungen. Die Währung, welche die höhere Inflationsrate aufweist, wertet sich ab. Nur so kön-



Klaus Wellershoff
Ökonom bei Wellershoff & Partners

«Die Schweizer Ferienmachenden wird es freuen.»

nen die realen Preise von Waren und Dienstleistungen auf beiden Seiten der Grenze gleich bleiben. Den so gegebenen handelsneutralen Wechselkurs nennt man Kaufkraftparität.

Kurzfristig kann man den Wechselkurs nicht prognostizieren, denn in der Tat schwankt er um seinen durch die Inflationsperformance bedingten Trend. Das liegt an Stimmungen oder irren Theorien wie etwa jener der Zinsdifferenz. Diese verleiten Investoren dazu, kurzfristig immer von dem abzuweichen, was die Inflationsdifferenzen eigentlich vorgeben.

Solche Fehlbewertungen folgen aber leider keinem prognostizierbaren Muster.

Die Stimmung im Dollar hat also gedreht. Anfang Jahr war die amerikanische Währung im handelsgewichteten Durchschnitt gegenüber allen anderen Währungen mit gut 20 Prozent überbewertet. Das hat sich nun zur Hälfte korrigiert. Dreht die Stimmung weiter gegen die USA, ist eine weitere Abwertung des Greenback von nochmals 10 Prozent sehr wahrscheinlich. Und tatsächlich kann der Markt auch nach unten irren. Eine Aufwertung des Franken von nochmals bis zu 20 Prozent ist also auch kein aberwitziges Szenario.

Hinzu kommt, dass mit den wohl unvermeidlich ansteigenden Zöllen die Produzenten- und Konsumentenpreise in den USA deutlich ansteigen werden. Während wir in der Schweiz momentan Preisstabilität haben, droht damit die Inflationsdifferenz zu den USA zu steigen und der Trendwert für die Kaufkraftparität noch schneller zu fallen, als er es heute tut.

An einem Abwärtstrend des US-Dollar scheint damit kaum ein Weg vorbeizuführen. Für uns heisst das wegen der billiger werdenden Importe weiter tiefe Inflation und eine gestiegene Kaufkraft der Konsumenten. Und unsere Firmen können kräftig im Ausland investieren. Dabei sind Wechselkurse mit Werten auch unter 0.70 Franken in den nächsten Jahren nicht unrealistisch. Unsere Ferienmachenden wird es freuen. Die Nationalbank weniger, denn Gegenwehr wird neuerdings als Währungsmanipulation gewertet und mit Strafzöllen bedroht.

Klaus Wellershoff ist regelmässig Kolumnist und Co-Host von «Handelszeitung Morning-Calls».

Brüssel setzt Monaco auf die schwarze Liste

Kampf gegen Geldwäsche und Terrorfinanzierung unzureichend / Fürstentum droht mehr als ein Imageschaden

niza/wmu. PARIS/BRÜSSEL Die Europäische Kommission ist zu dem Schluss gekommen, dass aktuell 27 Drittstaaten gravierend gegen die EU-Regeln zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorfinanzierung verstoßen. Dies hat sie zu einer Aktualisierung ihrer seit 2019 erstellten „schwarzen Liste“ veranlasst. Erstmals steht mit Monaco ein Land darauf, das wirtschaftlich eng mit der EU verbunden ist. Es befindet sich in Gesellschaft mit Staaten mit praktisch durchweg hoher Korruption. Dazu zählen Afghanistan, Haiti, Syrien und Venezuela.

Die schwarze Liste war mit der Verschärfung der EU-Antigeldwäscherichtlinien eingeführt worden. Sie soll als eine Art Geldwäscherpranger dienen. Die Kommission setzt Staaten auf die Liste, wenn diese Geldwäsche oder Terrorfinanzierung kaum bestrafen, ihren Finanzinstituten keine Mindestvorschriften zur Kontrolle eventuell krimineller Transaktionen machen, keine effizienten Aufsichtsbehörden haben, nicht mit den EU-Staaten kooperieren oder keine nachvollziehbare Auskunft über Profiteure von Briefkastenfirmen oder Investmentgesellschaften erteilen.

EU-Finanzmarktkommissarin Maria Luis Albuquerque nannte die Identifikation und das Auflisten von „Hochrisikoländern“ ein entscheidendes Instrument, um die „Integrität“ des EU-Finanzsystems sicherzustellen. Die aktualisierte Liste tritt in einem Monat in Kraft, wenn nicht einer der beiden EU-Gesetzgeber – der Ministerrat der Mitgliedstaaten oder das Europaparlament – Einspruch einlegt. Ein Einspruch der Mitgliedstaaten

erforderte eine qualifizierte Mehrheit, also mindestens 15 Länder, die mindestens 65 Prozent der EU-Bevölkerung repräsentieren. Weder ein wirksamer Widerspruch der Abgeordneten noch einer der Mitgliedstaaten gilt als wahrscheinlich.

Die Aufnahme Monacos hatte sich abgezeichnet, nachdem das Fürstentum an der Côte d'Azur vor einem knappen Jahr auf der „grauen Liste“ der Financial Action Task Force (FATF) gelandet war. Brüssel orientiert sich bei seiner Einstufung an der Arbeit dieses global agierenden Antigeldwäscheriums. Die FATF-Kriterien sind allerdings weniger streng als jene der EU-Kommission. Und auch wenn keine direkten Sanktionen mit der Aufnahme auf Brüssels schwarze Liste verbunden sind, droht Monaco mehr als nur ein Imageschaden.

Wer in oder mit dem Fürstentum Geschäfte betreibt, muss sich nun auf verstärkte Kontrollen einstellen. Das gilt sowohl für Unternehmen als auch für Fonds und Gewerbetreibende wie Kunsthändler und Auktionatoren. Schlimmstenfalls könnten sich Investoren von Monaco abwenden. In einer 2021 veröffentlichten Studie für den Internationalen Währungsfonds resümierten die Autoren, dass die Aufnahme eines Landes auf die graue Liste der FATF „zu einem starken und statistisch signifikanten Rückgang der Kapitalzuflüsse führt“.

Ein solches Szenario träfe Monaco hart. Der nach dem Vatikan zweitkleinste Staat der Welt finanziert sich derzeit zur Hälfte durch die Mehrwertsteuer und damit insbesondere durch bislang extrem hohe und als sicher geltende Investiti-

onen in Immobilien. 2024 musste man nach amtlichen Zahlen für einen Quadratmeter durchschnittlich 51.967 Euro auf den Tisch legen. Für Privatpersonen gibt es in Monaco weder Einkommen-, Vermögen-, Grund-, Wohn- noch Kapitalertragsteuern. Einzig französische Residenten des Stadtstaats unterliegen weiter dem Steuerrecht in ihrer Heimat.

Schon seit Längerem werfen Berichte über mutmaßlich dubiose Machenschaften und Finanzströme einen Schatten auf den monegasischen Staat und seinen so dominanten Immobiliensektor. Ihren Ausgang nahmen sie Ende 2021, als über eine anonym betriebene Internetseite Dutzende vertrauliche Dokumente und private E-Mails aus dem direkten Umfeld von Fürst Albert II. an die Öffentlichkeit gelangten. Gegen den engsten Kreis um den Fürsten wird polizeilich ermittelt.

Die monegasische Regierung bekräftigte in Reaktion auf die Kommissionsentscheidung ihre Entschlossenheit, den von der FATF vorgegebenen Aktionsplan weiter umzusetzen, um alsbald wieder von deren grauer Liste genommen zu werden. Dass es dabei Fortschritte gebe, habe der Expertenausschuss des Europarats für die Bewertung von Maßnahmen gegen Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung, Moneyval, im vergangenen Dezember anerkannt.

Neben Monaco hat die Kommission neun weitere Länder neu auf die schwarze Liste gesetzt. Acht andere Länder sind hingegen von der Liste verschwunden, darunter die britische Kronkolonie Gibraltar und die Vereinigten Arabischen Emirate.



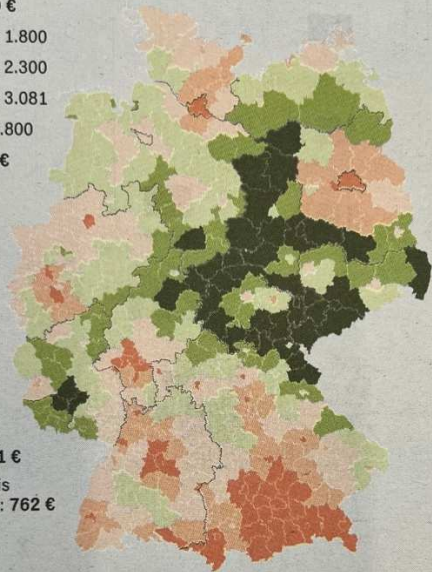
Teurer Wohnen: In Monaco kostet der Quadratmeter über 50.000 Euro. Foto: AFP

Großes Preisgefälle zum ländlichen Raum

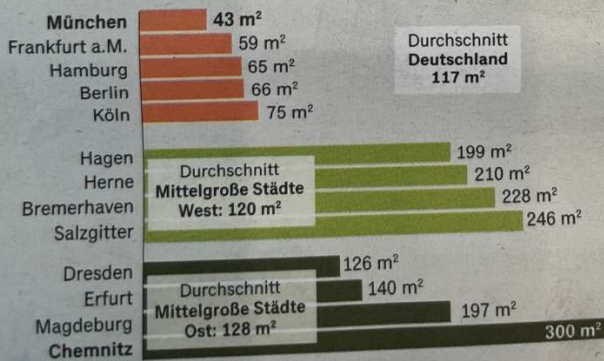
Kaufpreise im 1. Q. 2025 für Eigentumswohnungen in Städten und Ein- und Zweifamilienhäuser in den Landkreisen (jeweils Bestand) in Euro pro Quadratmeter

- Unter 1.300 €
- >1.300 bis ≤ 1.800
- >1.800 bis ≤ 2.300
- >2.300 bis ≤ 3.081
- >3.081 bis 3.800
- Über 3.800 €

Höchster Preis:
München: 8.461 €
Niedrigster Preis
Kyffhäuserkreis: 762 €



So viel Wohnraum gibt es im 1. Q. 2025 für 360.000 € Kaufpreis¹, Zahl der Quadratmeter für eine Eigentumswohnung im Bestand



Quelle: Sparda-Studie 2025
HANDELSBLATT • Weitere Top 7: Düsseldorf: 79 m², Stuttgart: 80 m²

Fast zehn Prozent

Von Christian Siedenbiedel

Es ist nicht verwunderlich, dass mit dem allgemeinen Zinsniveau auch die Dispozinsen etwas sinken. Trotzdem bleiben die Zinssätze ganz schön happig. Während man für Tagesgeld im Schnitt nur noch 1,3 Prozent bekommt und für Hypothekenkredite mit zehn Jahren Zinsbindung 3,6 Prozent zahlt, liegen die Zinsen für die Überziehung des Girokontos innerhalb des vereinbarten Dispositionsrahmens im Durchschnitt bei 9,98 Prozent. Manche Institute haben noch gesonderte höhere Zinssätze für eine geduldete Überziehung des Kontos über diesen Rahmen hinaus. Die Banken rechtfertigen die hohen Zinssätze gern damit, dass Dispokredite nur für eine Überbrückung kurzfristiger Engpässe gedacht seien und dass zudem keine zusätzliche Bonitätsprüfung erfolge. Der hohe Dispozins enthalte also gleichsam eine Art Risikoaufschlag ihrerseits. Wahr ist aber auch: Die Banken nehmen die hohen Dispozinsen, weil sie diese bekommen. Wer sein Girokonto auswählt, achtet oft nicht besonders auf die Dispozinshöhe, zumal die Banken die Mischung aus Kontokonditionen so unübersichtlich gestaltet haben, dass es gar nicht so leicht zu erkennen ist, was für einen nun wirklich am günstigsten und besten ist. Wenn es erst mal so weit ist, dass das Konto kräftig überzogen ist und zum Problem wird, ist es vermutlich auch nicht immer ganz einfach, mal eben zu einer Bank mit günstigeren Konditionen zu wechseln. Da heißt es besser vorher schon: Augen auf bei der Bankwahl!

Qualifizierte zieht es ins Ausland

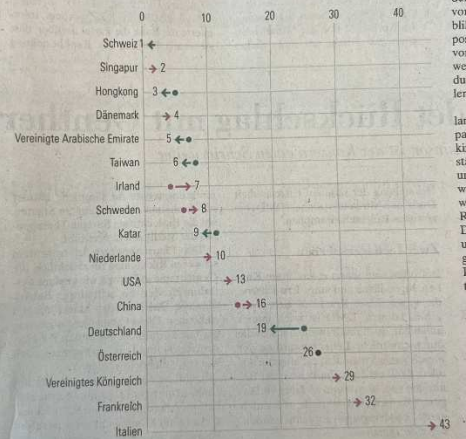
Zahl der im Ausland lebenden Menschen 2024 mit tertiärem Bildungsabschluss aus dem jeweiligen Land

		2020 bis 2024
Italien	484.800	+25,4 %
Deutschland	424.800	+9,4 %
Frankreich	350.600	+9,6 %
Polen	343.000	-3,5 %
Spanien	222.500	+28,1 %
Portugal	162.300	+23,2 %
Griechenland	117.400	+14,0 %

HANDELSBLATT • Quelle: Eurostat

Kleine Länder sind stark – grosse haben Defizite
Position im internationalen IMD-Ranking zur Wettbewerbsfähigkeit

2024 → 2025



Insgesamt wurden 69 Länder bewertet.

QUELLE: IMD WORLD COMPETITIVENESS RANKING 2025

NZZ / mba



Aktienrisiken steigen

Bewertung und Kurserwartungen sind sehr ambitioniert.

Die Luft wird dünner

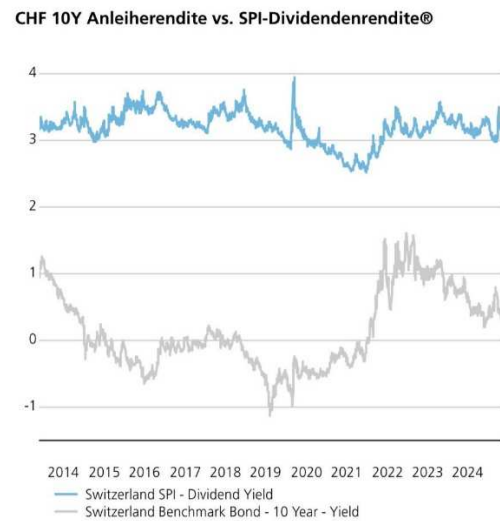
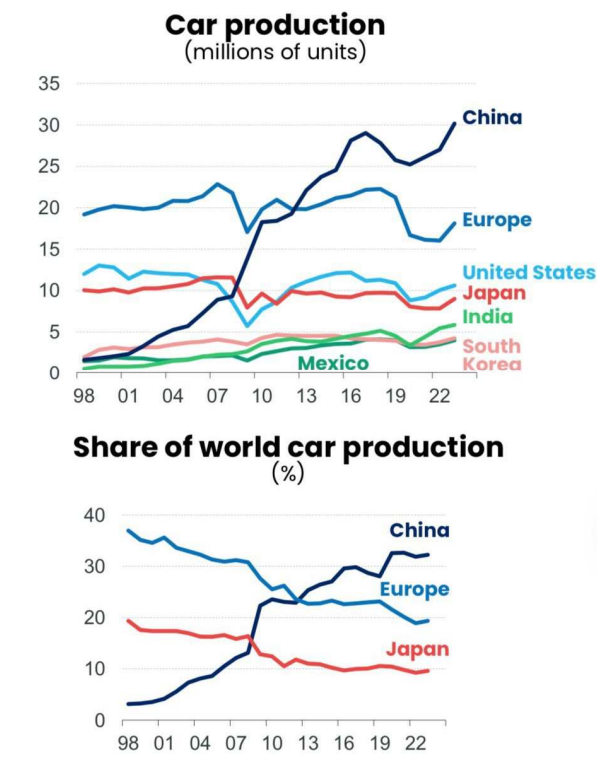
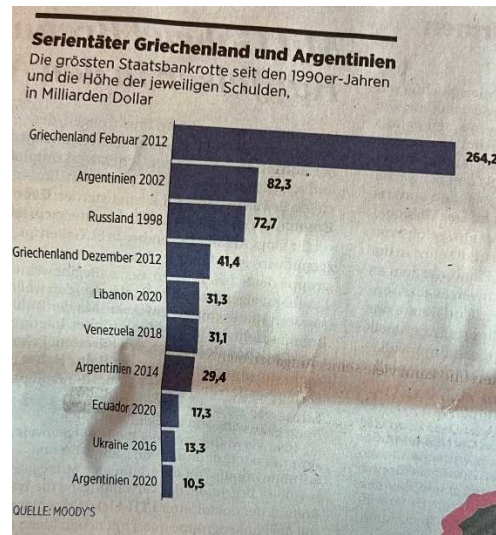
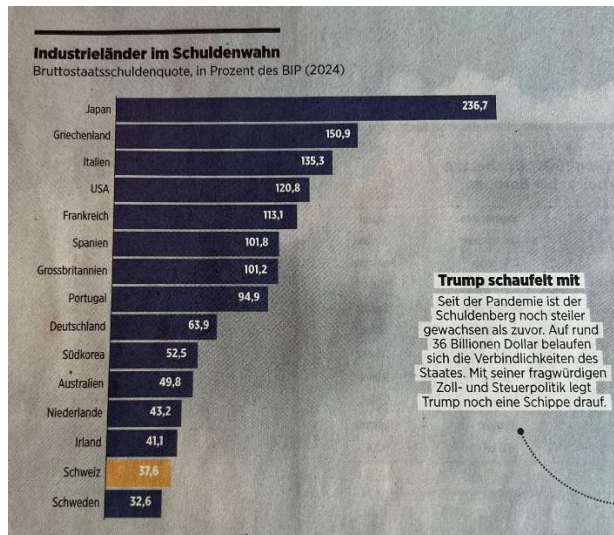


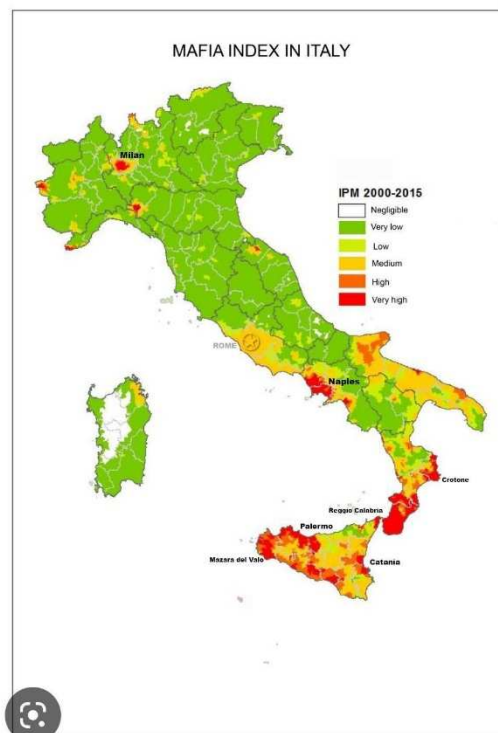
Der MSCI World hat sich nach dem Einbruch am Liberation Day um rund 20% erholt und markiert ein Rekordhoch. Ein weiterer Kursanstieg von mehr als 10% wird vom Analystenkonsens bis Jahresende erwartet. Das scheint nicht erst seit der Eskalation im Nahen Osten sehr ambitioniert zu sein. Denn schon zuvor waren Stagflationsgefahren für die grösste Volkswirtschaft der Welt auszumachen, die nun weltweit noch

einmal akzentuiert werden. Ambitioniert hoch sind ebenso die Bewertungen an den Aktienmärkten.

Das gilt selbst für den Stoxx Europe 600, für den internationale Investoren vor allen anderen Börsen optimistisch sind – den frischen Akzenten der neuen deutschen Regierung sei Dank. **SEITE 15**

Israels Militärschlag gegen den Iran trifft die Märkte. Konjunktursensitive Aktien gehen auf Talfahrt, defensive Schwergewichte wie Nestlé, Novartis und Roche verlieren weniger. Energiekonzerne avancieren. Gold steigt ebenfalls, der Hauptgewinner ist Rohöl. **SEITEN 3, 27, 28**





The World's Most Respected 'Made in' Labels

1		Germany	100
2		Switzerland	98
3		European Union	92
4		UK	91
5		Sweden	90
6		Canada	85
7		Italy	84
8		Japan	81
9		France	81
10		USA	81
11		Finland	77
12		Norway	77

Sources: Made-in-Country Index 2017

100 = best quality 0 = worst quality

Top 10 Richest Countries by GDP per capita, 2025

According to the International Monetary Fund (IMF)

1		Luxemburg	\$140.9k
2		Ireland	\$108.9k
3		Switzerland	\$104.9k
4		Singapore	\$92.9k
5		Iceland	\$90.3k
6		Norway	\$89.7k
7		United States	\$89.1k
8		Macao, China	\$76.3k
9		Denmark	\$75.0k
10		Qatar	\$71.7k

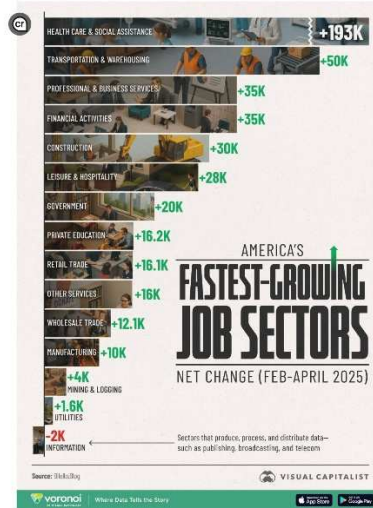
Source: International Monetary Fund (IMF)

Top 20 the Cleanest Countries in the world

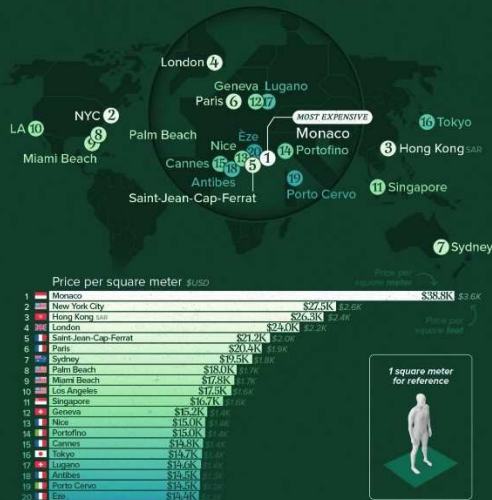
1.		Switzerland	11.		France
2.		Denmark	12.		Germany
3.		Singapore	13.		Ireland
4.		Norway	14.		Estonia
5.		Finland	15.		Japan
6.		Iceland	16.		Slovenia
7.		Austria	17.		Portugal
8.		Sweden	18.		Netherlands
9.		Luxembourg	19.		South Korea
10.		New Zealand	20.		Canada

Made by GeoStev
Credit: justforstev24

Photo: Pixels



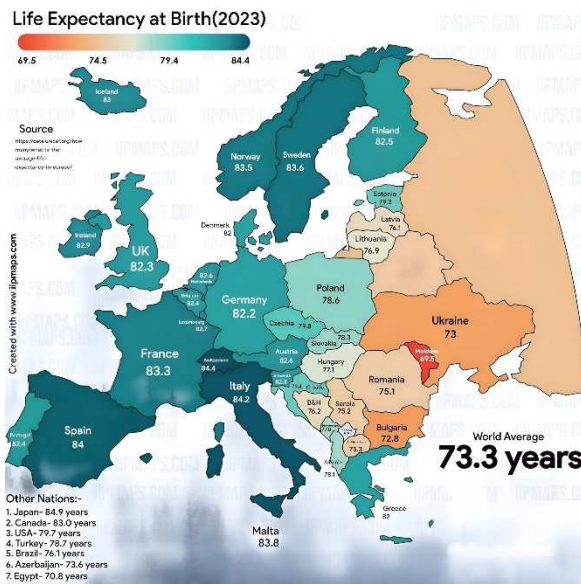
THE WORLD'S MOST EXPENSIVE Real Estate Markets



Countries with the Most Billion Dollar Companies

The U.S. is home to more than a third of the global total.

(Billion-dollar companies by count)			
01		USA	1,873
02		Japan	404
03		India	348
04		Canada	228
05		UK	218
06		China	216
07		Australia	143
08		Germany	143
09		France	131
10		Switzerland	122
11		Sweden	111
12		Saudi Arabia	98
13		Hong Kong	91
14		Italy	79
15		South Korea	78
16		Taiwan	77
17		Israel	70
18		UAE	62
19		Spain	59
20		Brazil	58
21		Thailand	52
22		Singapore	51
23		Netherlands	44
24		South Africa	43
25		Norway	42
26		Denmark	40
27		Belgium	37
28		Malaysia	37
29		Indonesia	36
30		Türkiye	35
31		Vietnam	34
32		Ireland	32
33		Finland	32
34		Poland	31
35		Bermuda	31
36		Austria	29
37		Mexico	28
38		Qatar	25
39		Kuwait	25
40		New Zealand	23

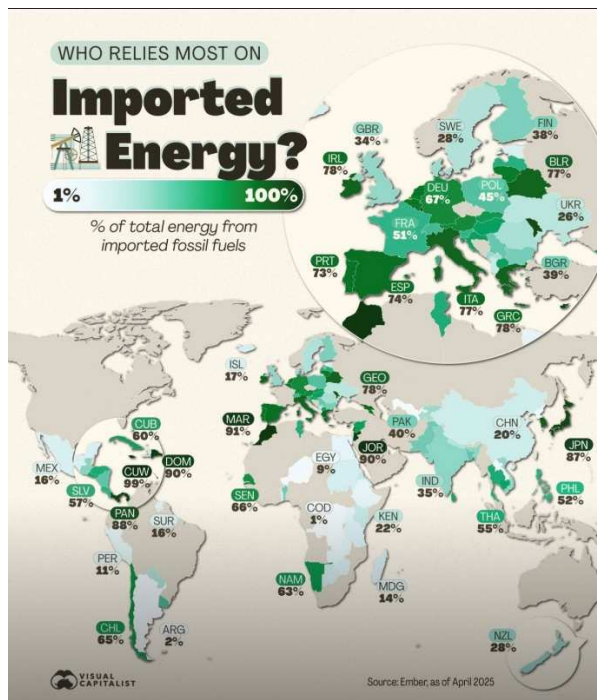


56,7 °C

HEISS, HEISSER, DEATH VALLEY

Die höchste Temperatur, die jemals auf der Erde gemessen wurde, betrug **56,7 °C**. Sie wurde am **10. Juli 1913** im Death Valley in Kalifornien (USA) gemessen.

2



OFFICIAL LANGUAGES

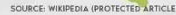
Languages that are official in the most countries

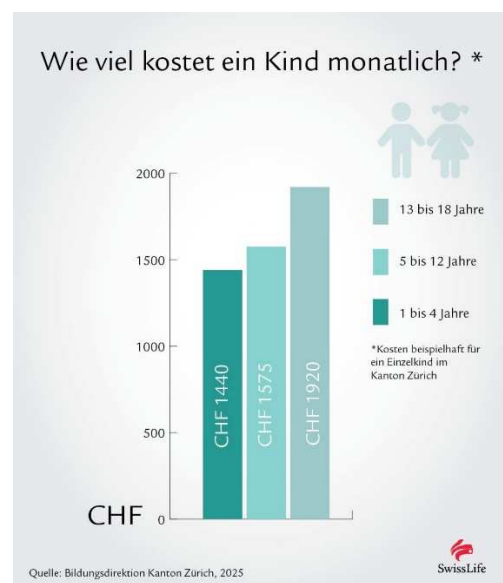
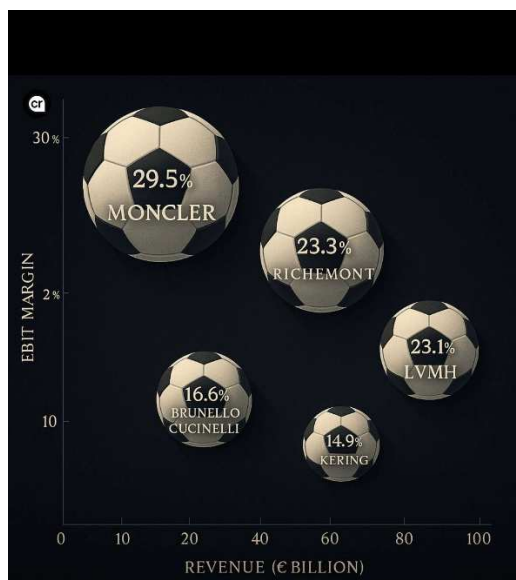
 English 58 Countries	 French 28 Countries	 Arabic 24 Countries	 Spanish 20 Countries
 Portuguese 9 Countries	 German 6 Countries	 Russian 5 Countries	 Serbo-Croatia 4 Countries
 Swahili 4 Countries	 Italian 4 Countries	 Persian 3 Countries	 Dutch 3 Countries
 Malay 3 Countries	 Tamil 3 Countries	 Sotho 3 Countries	 Somali 3 Countries

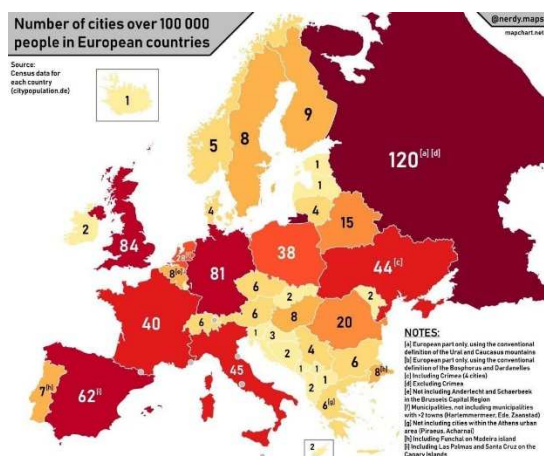
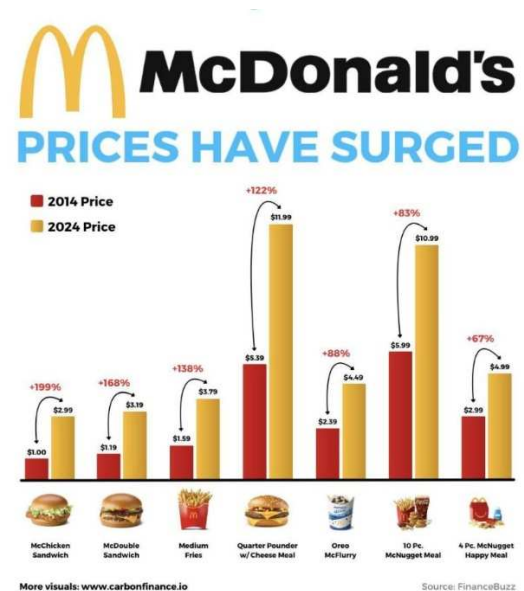
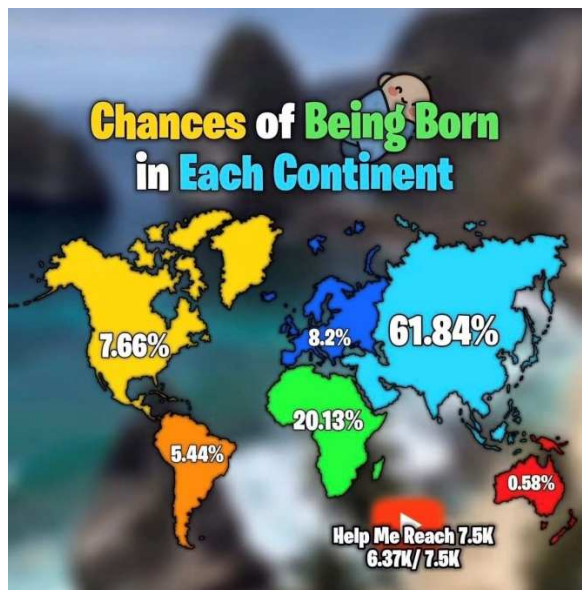
Made by GeoStev
Credit @justforstev24

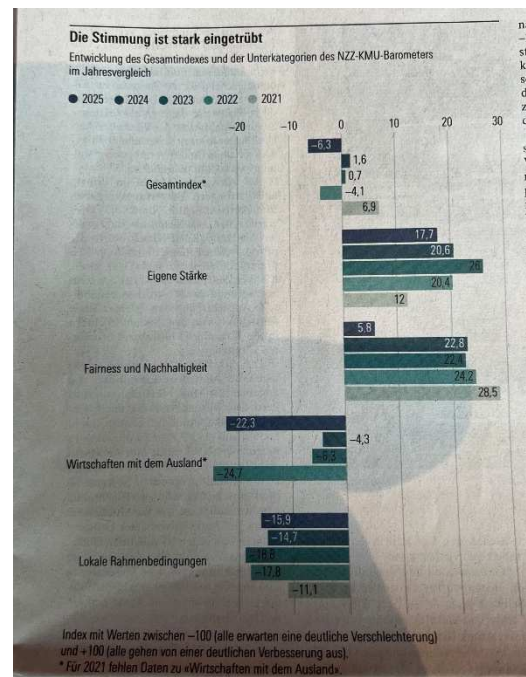
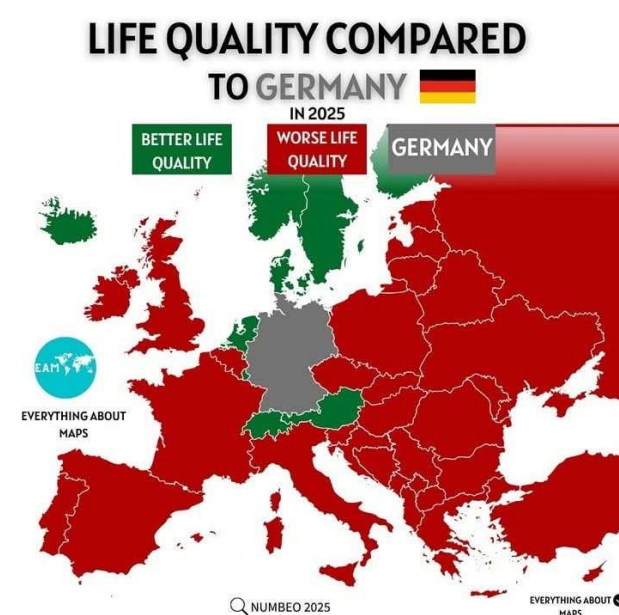
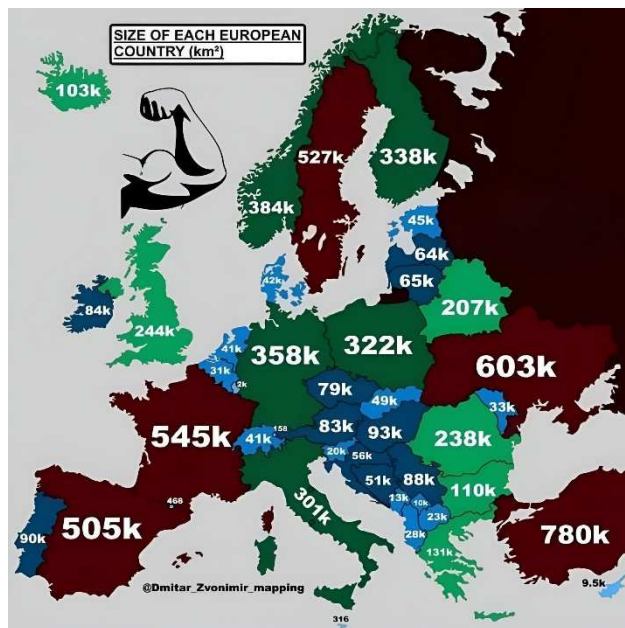
STEVEN'S SEGATA RANKINGS **GS**

Net contributions to the EU budget,
by member state (2021, in million euros)*



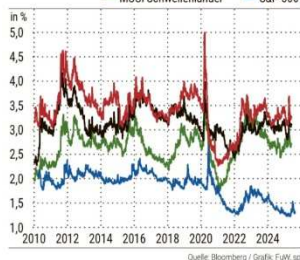






1 Dividendenrendite nach Index

Dividendenrendite (auf Basis der Dividende über die vergangenen 12 Monate)



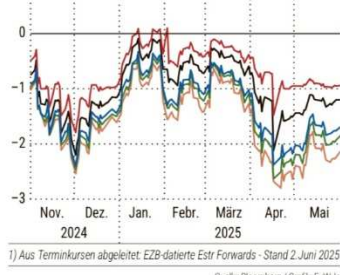
2 Dividendenrendite nach Sektoren

Globaler Aktienmarkt, Dividende über die vergangenen zwölf Monate



1 Vorweggenommene EZB-Zinsschritte

Aktuell 2,25%, 1 Zinsschritt = 0,25 Prozentpunkte¹⁾



1 Dividententitel Europa

Name	Land	Branche	Börsenwert in Mrd. \$	Dividendenrendite ¹⁾ , in %	Abstand zur Anleihenrendite, in %	Payout-Ratio in %
BPER Banca	Italien	Bank	12,6	9,8	6,3	77
Zurich Insurance	Schweiz	Versicherung	102,7	5,1	4,9	80
Julius Baer	Schweiz	Vermögensverwaltung	13,6	5,0	4,8	56
Carrefour	Frankreich	Detailhandel	11,0	7,9	4,7	63
ENI	Italien	Öl und Gas	46,3	8,2	4,7	71
Swiss Re	Schweiz	Rückversicherung	56,1	4,7	4,4	53
PEKAO	Polen	Bank	12,9	9,8	4,4	74
Intesa Sanpaolo	Italien	Bank	99,2	7,8	4,3	71
Baloise	Schweiz	Versicherung	10,9	4,4	4,2	80
NN Group	Niederlande	Versicherung	16,9	6,8	4,1	53

¹⁾ auf Basis der erwarteten Gewinne

Quelle: Bloomberg

2 Dividententitel USA und Kanada

Name	Land	Branche	Börsenwert in Mrd. \$	Dividendenrendite ¹⁾ , in %	Abstand zur Anleihenrendite, in %	Payout-Ratio in %
BCE	Kanada	Telecom	20,3	7,1	3,9	78
Pfizer	USA	Pharma	133,6	7,3	2,9	57
Enterprise Products Partners	USA	Öl & Gas	66,9	7,2	2,8	78
Bank of Nova Scotia	Kanada	Bank	66,5	6,0	2,8	60
Altria Group	USA	Tabak	102,1	7,0	2,6	78
Canadian Natural Resources	Kanada	Öl & Gas	63,5	5,7	2,5	67
Rogers Communications	Kanada	Telecom	14,7	5,4	2,2	42
Magna	Kanada	Autoteile	10,2	5,4	2,2	38
Conagra Brands	USA	Lebensmittel	10,9	6,3	1,9	62
Verizon Communications	USA	Telecom	185,4	6,3	1,8	58

¹⁾ auf Basis der erwarteten Gewinne

Quelle: Bloomberg

3 Dividententitel Asien

Name	Land	Branche	Börsenwert in Mrd. \$	Dividendenrendite ¹⁾ , in %	Abstand zur Anleihenrendite, in %	Payout-Ratio in %
PTT Exploration & Production	Thailand	Öl und Gas	11,8	8,0	6,2	51
Petrochina	China	Öl und Gas	204,2	7,2	5,5	49
CITIC	China	Bank	36,8	6,9	5,2	28
Kasikornbank	Thailand	Bank	11,1	6,9	5,2	50
PTT	Thailand	Öl und Gas	25,7	6,7	4,9	59
Ping An Insurance Group	China	Versicherung	123,5	6,4	4,7	37
China Mobile	China	Telecom	246,8	6,4	4,7	75
China Construction Bank	China	Bank	227,9	6,2	4,5	30
China Coal Energy	China	Kohle	18,2	5,8	4,1	39
Astellas	Japan	Pharma	18,0	5,6	4,1	77

¹⁾ auf Basis der erwarteten Gewinne

Quelle: Bloomberg

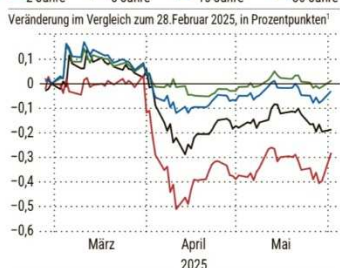
2 Zinserwartungen in der Schweiz

3-Monate-Saron-Future in %



3 Inflationsprämien im Euroraum

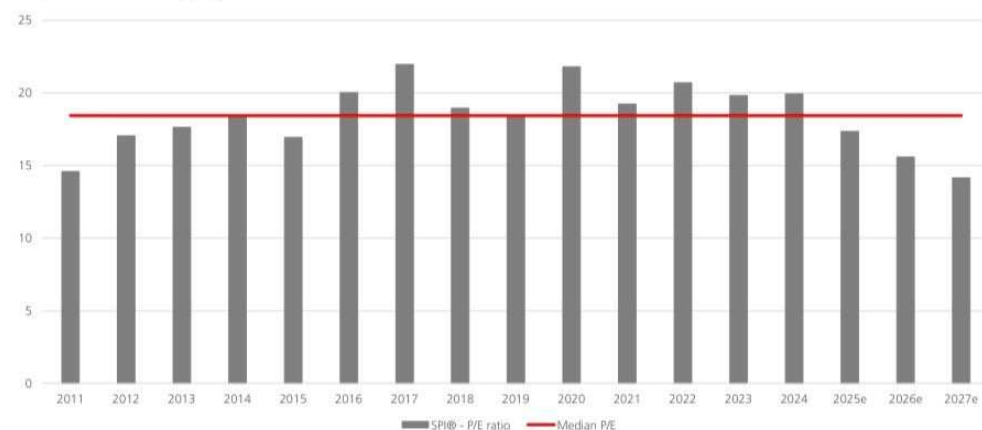
Veränderung im Vergleich zum 28. Februar 2025, in Prozentpunkten¹⁾



Attraktives Bewertungsniveau nach jüngster Preisentwicklung

Robuste Ertragsdynamik unterstreicht die Attraktivität von Schweizer Dividententiteln

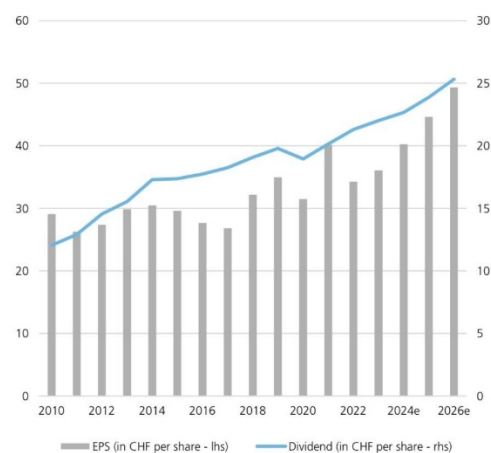
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)



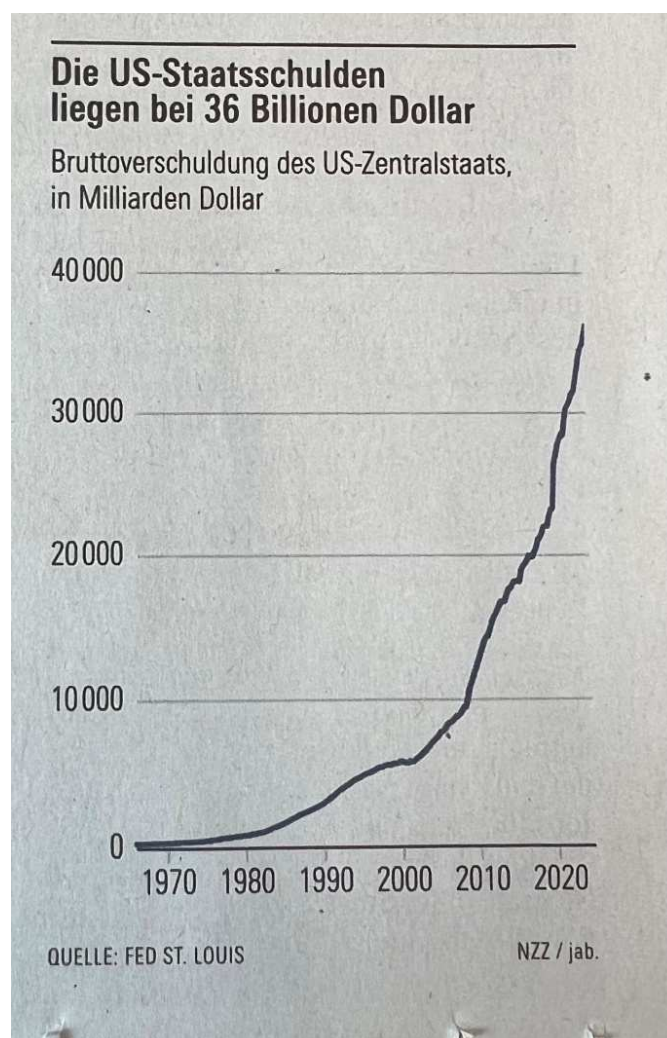
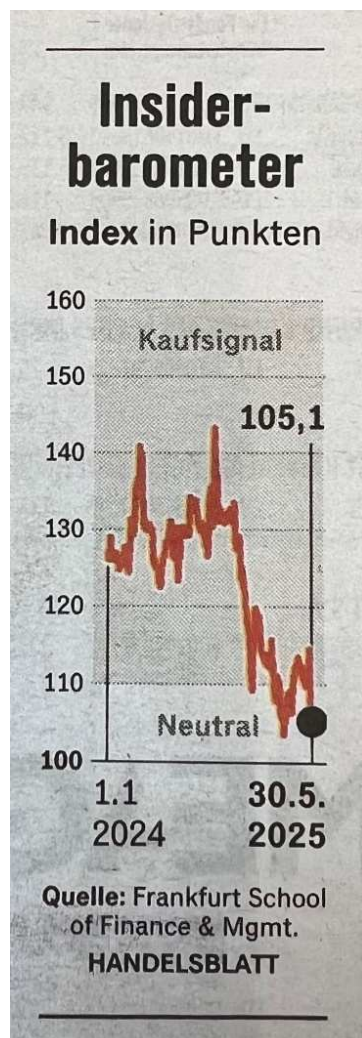
Global Growth Rates (Real GDP, YoY% Change)			
Country/Region	Q1 2025	Q1 2024	Difference
IRELAND	22.2%	-4.5%	26.7%
INDIA	7.4%	8.4%	-1.0%
CHINA	5.4%	5.3%	0.1%
PHILIPPINES	5.4%	5.9%	-0.5%
INDONESIA	4.9%	5.1%	-0.2%
SINGAPORE	3.9%	3.2%	0.7%
SAUDI ARABIA	3.4%	-0.4%	3.8%
POLAND	3.2%	2.2%	1.0%
HONG KONG	3.1%	2.8%	0.3%
BRAZIL	2.9%	2.6%	0.3%
SPAIN	2.8%	2.7%	0.1%
CANADA	2.3%	0.8%	1.5%
US	2.1%	2.9%	-0.8%
TURKEY	2.0%	5.4%	-3.4%
SWITZERLAND	2.0%	0.4%	1.6%
JAPAN	1.7%	-0.7%	2.4%
PORTUGAL	1.6%	1.4%	0.2%
EUROZONE	1.5%	0.5%	1.0%
RUSSIA	1.4%	5.4%	-4.0%
UK	1.3%	0.7%	0.6%
AUSTRALIA	1.3%	1.1%	0.2%
SWEDEN	0.9%	0.0%	0.9%
FINLAND	0.8%	-1.6%	2.4%
SOUTH AFRICA	0.8%	0.5%	0.3%
MEXICO	0.8%	1.5%	-0.7%
ITALY	0.7%	0.6%	0.1%
FRANCE	0.6%	1.4%	-0.8%
SOUTH KOREA	0.0%	3.3%	-3.3%
GERMANY	-0.3%	0.4%	-0.7%



Historische Ertrags- und Dividendenentwicklung des SPI®



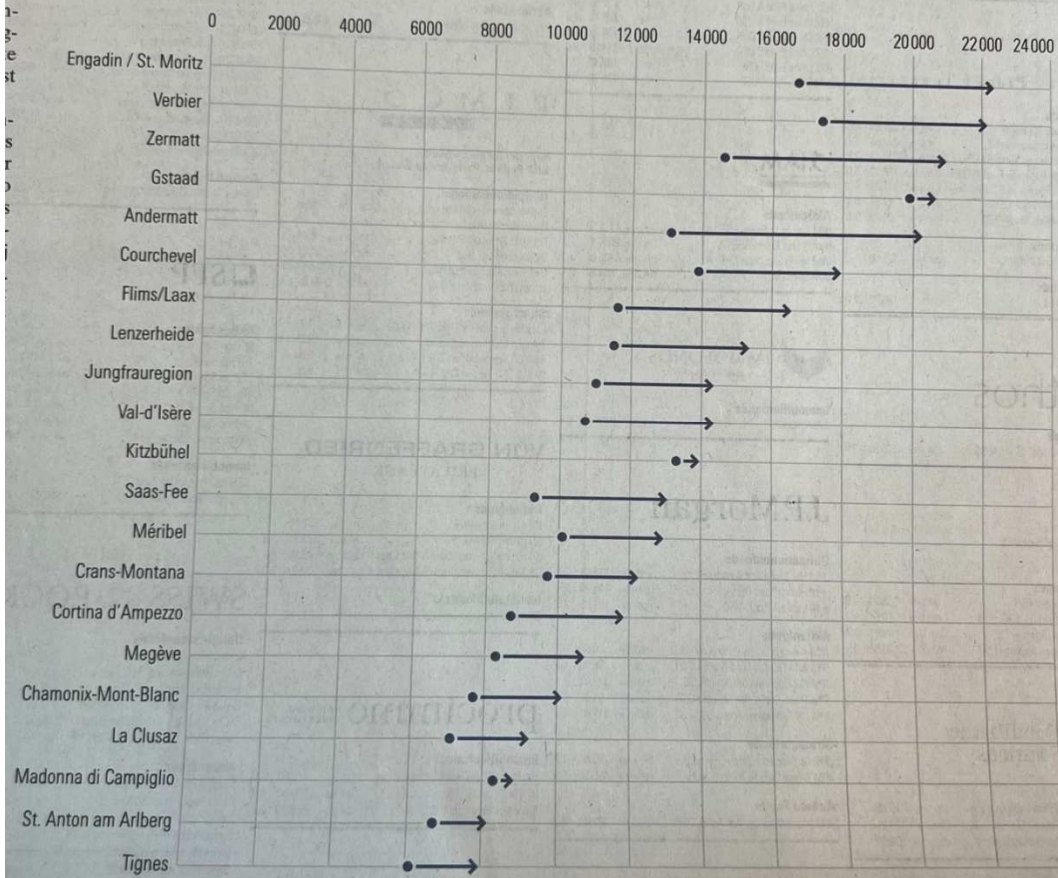
Untersuchung haben Aktien weltweit im Zeitraum 1900 bis 2024 nach Abzug der Inflation eine durchschnittliche Rendite von 5,2 Prozent pro Jahr erreicht – trotz zwei Weltkriegen, der Weltwirtschaftskrise und den genannten Stressphasen. Globale Obligationen erzielten im selben Zeitraum eine jährliche Anlagerendite von 1,7 Prozent, US-Geldmarktpapiere 0,5 Prozent.



Ferienwohnungen in den Alpen haben sich stark verteuert

Durchschnittlicher Quadratmeterpreis für eine Ferienwohnung, in Franken*

2020 → 2025



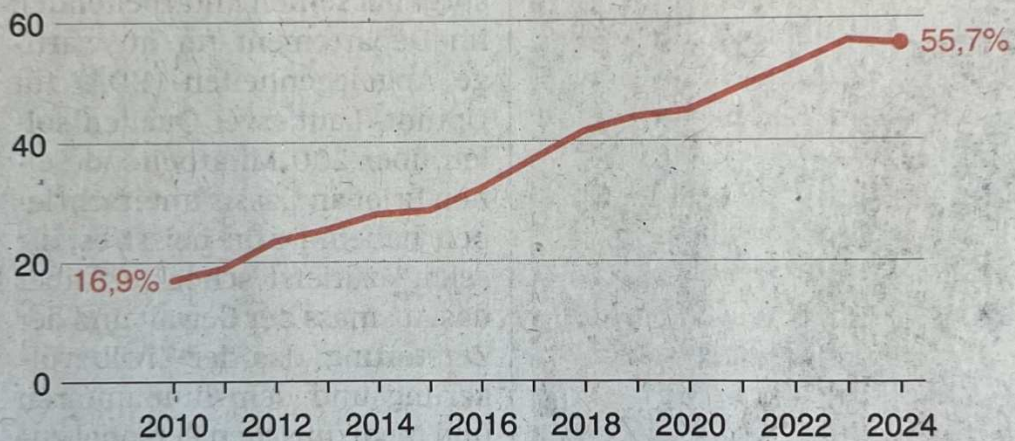
Angebotspreise für Objekte mit gehobenem Standard.

QUELLE: UBS ALPINE PROPERTY FOCUS

NZZ / am.

Die Schweiz hat den höchsten SUV-Anteil der Welt

Anteil SUV-Neuzulassungen in der Schweiz 2010 bis 2024, in %



Grafik: bit / Quelle: comparis.ch

Unter Ziel

Von Christian Siedenbiedel

Die Inflation im Euroraum hat im Mai nicht nur das Ziel der EZB von zwei Prozent erreicht. Sie ist unerwartet sogar noch darunter gefallen, auf 1,9 Prozent. Kommen wir jetzt also wieder in eine Welt, in der sich die Notenbanken um zu niedrige statt um zu hohe Inflationsraten Sorgen machen müssen? Nein. Man erinnere sich: Vor mehr als einem Jahrzehnt fingen Zentralbanken auf beiden Seiten des Atlantiks an, Staatsanleihen zu kaufen, weil die Sorge bestand, dass man die Zinsen nicht mit Erfolg beliebig weit nach unten setzen könne. Heute aber ist die Welt eine andere. Die Schweiz, in der die Inflationsrate im Mai leicht ins Negative rutschte und in der wieder über negative Leitzinsen spekuliert wird, ist aufgrund des starken Frankens ein Sonderfall. Im Euroraum sind die Zinsen noch weit von der Nulllinie entfernt. Hierzulande steigen die Preise für viele Lebensmittel, aber auch Dienstleistungen zum Teil weiter heftig. Die niedrige Euroinflation ist der Wirtschaftsflaute und dem tiefen Ölpreis geschuldet. Der wiederum reflektiert die Markterwartung, dass Trumps Zollpolitik Wachstum und Ölnachfrage belastet. Wie das alles ausgeht, weiß niemand. Denkbar wäre zumindest, dass irgendwann eine gewisse zyklische Erholung der Wirtschaft, die neuen deutschen Staatsausgaben oder auch mögliche Gegenzölle der EU die Inflationsraten auch mal wieder steigen lassen. Die EZB sollte mit übertriebenen Zinssenkungen jedenfalls vorsichtig sein. Die Welt vor der Pandemie kommt nicht zurück.

Der Club der Millionäre

Die zehn Länder mit den meisten Millionären¹⁾

Vereinigte Staaten	2024	7.993.000
	2023	7.431.000
Japan		3.990.000
		3.777.000
Deutschland		1.605.000
		1.646.000
China		1.502.000
		1.518.000
Frankreich		806.000
		827.000
Großbritannien		611.000
		625.000
Schweiz		489.000
		494.000
Kanada		455.000
		444.000
Indien		379.000
		359.000
Italien		335.000
		342.000

1) Investierbares Vermögen ohne selbst genutzte Immobilien oder Sammlungen. / Quelle: World Wealth Report 2025
Foto: Helmut Fricke, Bearbeitung F.A.Z. / F.A.Z.-Grafik: swa.

Das Schlosshotel in Kronberg im Taunus

Kotierung von Aebi Schmidt in den USA

Europas Börsen geraten in einen Teufelskreis

DOMINIK FELDGES

Die Landwirtschaftsfahrzeuge des Herstellers Aebi Schmidt verrichten auch auf steilen Alpweiden ihren Dienst. Die Zürcher Firma produziert zudem Schneepflüge und Kehrmaschinen. Schweizerischer kann ein Unternehmen kaum sein. Dennoch wird der Konzern am 1. Juli den ersten Handelstag an der New Yorker Technologiebörse Nasdaq feiern. Aebi Schmidt unternimmt damit einen Schritt, zu dem sich europäische Firmen immer häufiger entschlossen: Statt sich an einem Handelsplatz in Europa wie der SIX Swiss Exchange, der Londoner oder der Frankfurter Börse kotieren zu lassen, öffnen sich Unternehmen lieber in den USA dem Publikum.

Schon vor vier Jahren sorgte der Sportschuhhersteller On für lange Gesichter in Zürich. Er ging an der New York Stock Exchange und nicht in seiner Heimatstadt an die Börse. Auch die weltgrößte Musik-Streamingplattform Spotify, die aus Schweden stammt, zog für ihr Initial Public Offering den amerikanischen dem heimatischen Aktienmarkt vor.

Aebi Schmidt hat besondere Gründe, sein Glück bei Investoren in Amerika zu suchen. Der Konzern fusioniert mit dem amerikanischen Konkurrenten The Shift Group. Dieser ist bereits an der Nasdaq kotiert. Zudem verschiebt sich im Zuge des Zusammenschlusses der Schwerpunkt der Geschäftsakti-

vitäten stark in Richtung USA. Knapp drei Viertel des letztjährigen kombinierten Umsatzes von 1,9 Milliarden Dollar wurden dort erwirtschaftet.

Dank Shift kann Aebi Schmidt auf Analysten und Investoren zählen, die mit einem bedeutenden Teil des Geschäfts schon vertraut sind. Bei einer Kotierung in der Schweiz hätte sich das Unternehmen viel stärker um neue Aktionäre bemühen müssen. Dennoch ist auch für Aebi Schmidt der Börsenstart in den USA kein Selbstläufer, im Gegenteil: Der Initialaufwand ist beträchtlich. Das Management führte Dutzende von Gesprächen mit amerikanischen Investoren und Analysten, um ihnen zu erklären, welche Strategie die Firma mit Sitz im fernen Zürich verfolge. Auch mussten aufwendige Vorbereitungen bei der Umstellung auf den amerikanischen Rechnungslegungsstandard getroffen werden.

Künftig wird Aebi Schmidt, wie dies für alle kotierten Firmen in den USA vorgeschrieben ist, nicht mehr halbjährlich, sondern quartalsweise über den Geschäftsgang berichten. Auch müssen die rigiden Offenlegungsvorschriften des Sarbanes-Oxley-Gesetzes eingehalten werden, das Anleger vor Firmen schützen soll, die mit ihren Zahlen tricken.

Es ist ein offenes Geheimnis: Die laufenden Kosten für eine Kotierung in den USA sind tendenziell höher als bei einer Börsennotierung in Europa. Doch Firmen, die den Schritt wagen, genießen auch

Es wäre viel gewonnen, wenn Europäer ermutigt werden könnten, verstärkt in Aktien zu investieren. Doch damit tut sich die Finanzwirtschaft seit Jahrzehnten schwer.

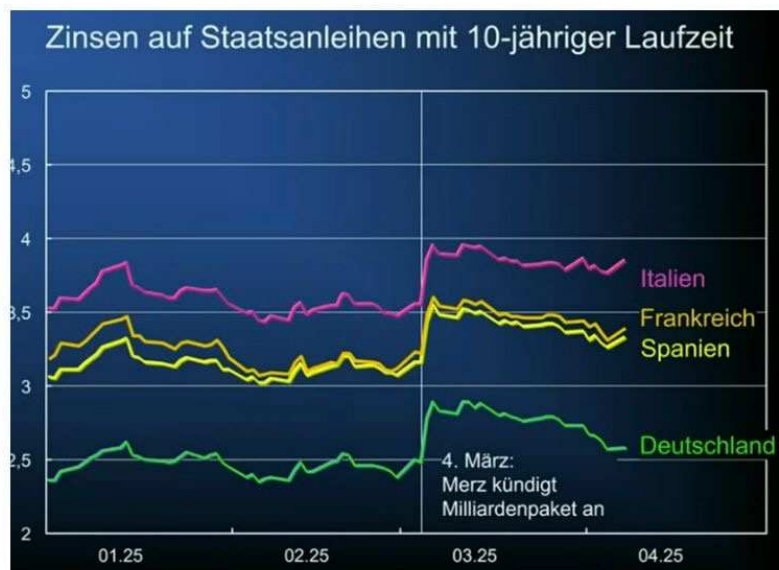
zahlreiche Vorzüge. Diese wiegen die höheren Betriebskosten der Kotierung in der Regel bei weitem auf.

Vorteil Nummer eins sind die höheren Bewertungen, an denen sich Unternehmen mit einer Börsennotiz in den USA oft erfreuen. Dies ist nicht nur dem liquiden Kapitalmarkt zu verdanken. Auch ein Heer von Analysten und Investmentstrategen sorgt dafür, dass kotierte Unternehmen die gebührende Aufmerksamkeit von Anlegern erhalten. Europa dagegen ist in einen Teufelskreis geraten. Die Zahl der kotierten Unternehmen sinkt seit Jahren. Vor diesem Hintergrund bauen auch Finanzinstitute ihre Analyseabteilungen auf dem alten Kontinent kontinuierlich ab, die Märkte sind vergleichsweise illiquide.

Rezepte gegen den schleichenden Niedergang zu finden, ist schwierig. Sie umzusetzen, benötigt obendrein Zeit. Es wäre viel gewonnen, wenn Europäer ermutigt werden könnten, verstärkt in Aktien zu investieren. Doch damit tut sich die Finanzwirtschaft seit Jahrzehnten schwer. Auch die Befreiung von Abgaben würde helfen. Mit dem Volksnein gegen die Abschaffung der Emissionsabgabe wurde in der Schweiz erst vor drei Jahren eine grosse Chance verlarnt. Über die bitteren Folgen solcher kurzfristiger Entscheidungen braucht sich niemand zu wundern.

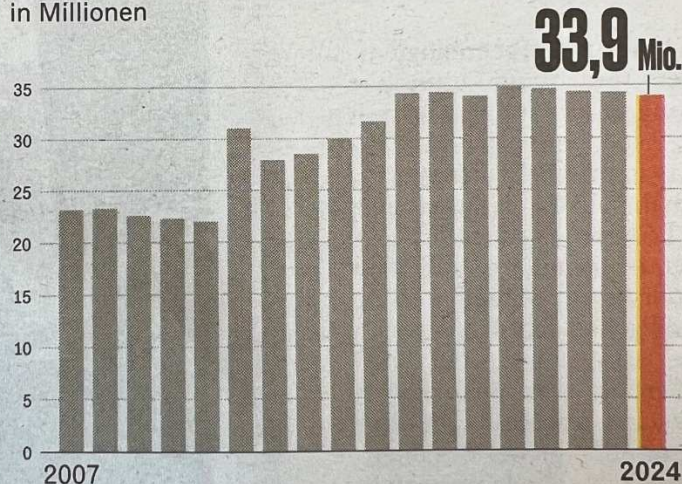


Zinsen nach Deutschlands Aufhebung der Schuldenbremse



Haustiere in Deutschland

Zahl der Haustiere in privaten Haushalten in Millionen



HANDELSBLATT • Ohne Zierfische und Terrarientiere

Quellen: ZZF, IVH

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Neue ETF als «Lösung auf der Suche nach einem Problem».

Der jüngste Modetrend in Anlagen sei «für Glücksspieler», schreibt der britische «Economist» vergangene Woche. Die Finanzindustrie sei eine Branche des unermüdlichen Experimentierens, und was Erfolg habe, werde sofort kopiert und im Markt verbreitet. Oft sei das gut, aber manchmal bürdeten Innovationen dem Finanzsystem «nicht vertretbare Risiken» auf. Dazu gehörten neuere Varianten börsengehandelter Fonds (Exchange Traded Funds, ETF).

Vorreiter sind die USA. Dort sind seit Januar 340 neue ETF lanciert worden, etwa eineinhalbmal so viele wie ein Jahr zuvor. Die meisten der Neulinge fokussieren auf ein Land, einen Sektor oder einen Trend. Gefährlich sind hingegen gemäss «Economist» Exemplare für Glücksspieler. Ein solches gewähre die dreifache inverse Kursbewegung von Aktien von US-Banken – ein Short-ETF mit Hebel drei. Weitere ETF lieferten die zweifach gehebelte Performance der Aktien von Nvidia und AMD oder von Trump Media & Technology Group.

Und das sei nicht das Ende, beobachtet der «Economist», am Start seien pikantere Varianten. Ein Antrag an die US-Aufsichtsbehörden enthalte einen ETF, der gegen zwei andere gehebelte ETF wette, und diese bezögen sich auf die Aktie von Strategy, einem Technologieunternehmen, das Milliarden von Dollars in Bitcoin investiere.

Das ist tatsächlich abenteuerlich. Auch der New Yorker Researchdienst Tabb kritisiert diese Woche, viele neue ETF seien bloss für Spieler, nicht für Anleger, und somit eine «Lösung auf der Suche nach einem Anlageproblem».

Dass solch spekulative ETF «den Kreditderivaten der Nullerjahre die

Schamröte ins Gesicht treiben», wie der «Economist» schreibt, ist aber eine allzu steile These. Die damaligen Collateralized Debt Obligations (CDO) aus tranchierten verschachtelten Kreditportefeuilles mit drittklassigen US-Hypotheken (Subprime) waren nicht nur allzu abenteuerlich, sondern für Anleger völlig undurchschaubar.

Die neuen ETF könnten die Volatilität in Aktien anfachen, moniert der «Economist», und es gebe immer wieder deutliche Abweichungen zwischen ETF und ihren unterliegenden Aktien.

In Marktturbulenzen kann ein Stau entstehen. Anleger kaufen ETF an der Börse von einem Market Maker. Er deckt sich dafür bei der Fondsgesellschaft mit neuen ETF-Anteilen ein, und diese erhält er im Tausch gegen einen Korb aus den unterliegenden Aktien (Creation). Wenn Anleger dagegen ETF-Anteile verkaufen, gibt der Market Maker diese an die Fondsgesellschaft zurück, dafür bekommt er die Aktien (Redemption). Dieser Ablauf gerät ins Stocken, wenn Aktienkurse heftig ausschlagen. Vor allem aber ist das ein Problem, wenn sich ein ETF nicht auf Aktien bezieht, sondern auf Anleihen oder Kredite (Loans), deren Handel illiquid ist.

Letzteres ist tatsächlich ein Risiko mit Ansteckungsgefahr. Mit einem inversen ETF auf zwei Hebel-ETF auf Strategy-Aktien hat das aber nichts zu tun. Dort gilt: Anleger sind eigenverantwortlich und dürfen sich durchaus im Glücksspiel versuchen – man muss sie keineswegs vor sich selbst schützen.

Ihr Derivat

Metzler warnt Anleger vor ETF

Vorstandssprecher Wiesheu: «Inhärente Risiken»

ssp. FRANKFURT. Während viele Vermögensverwalter auf die unter Privatanlegern sehr beliebten ETF setzen, ist das Bankhaus Metzler ob deren Risiken besorgt. Viele dieser passiven börsengehandelten Fonds, die einen Index abbilden, enthielten rund 70 Prozent US-Aktien, sodass das Engagement der Investoren in den USA und im Dollar riesig sei. «Das sind inhärente Risiken, das darf nicht unterschätzt werden», sagte Vorstandssprecher Gerhard Wiesheu während der Bilanzpressekonferenz der Frankfurter Privatbank. «Das wissen Privatanleger meist gar nicht», so Wiesheu.

Die Privatbank, die reiche Kunden ab einem Vermögen von drei Millionen Euro betreut, setze auf aktives Management. Auch aktive ETF, die derzeit auf dem europäischen Markt zunehmend angeboten werden, kämen für Metzler nicht infrage. Viele aktiv gemanagte ETF seien dennoch an einen Index gebunden und verursachten nicht zu vernachlässigende Kosten, findet Wiesheu.

Anders sieht das die Privatbank Oddo BHF. «Wir werden einige unserer wichtigsten Anlagestrategien in aktiven ETF bündeln», kündigte Nicolas Chaput, der die globale Vermögensverwaltung leitet, jüngst vor Journalisten in Frankfurt an. Im Sommer werde Oddo BHF «eine Handvoll aktiver ETF» emittieren. Die Kunden wünschten sich das ausdrücklich. Wer sein Geld von Oddo BHF aktiv verwaltet haben will, der sollte mindestens Millionär sein. Weniger vermögende Kunden können die Fonds – und bald auch die aktiven ETF – der Bank kaufen.

ETF gibt es seit 25 Jahren, und sie haben die Geldanlage für Privatanleger revolutioniert. Einfach zu verste-

hen, transparent und auch für Sparpläne mit kleineren monatlichen Beträgen geeignet, bieten sie langfristig eine günstige Art der Geldanlage, die sich lohnt – vor allem weil die Gebühren, die klassische Fonds erheben, deutlich höher sind. Und wer aktiv verwaltet, erzielt nicht automatisch attraktivere Renditen: «Höhere Abweichungen vom Index sorgen im Mittel nicht für eine bessere relative Performance», hat Jan Tachtler, Partner des Bad Homburger Vermögensverwalters HQ Trust, berechnet.

Metzler ist indes mit dem klassischen Ansatz, das Vermögen seiner Kundschaft aktiv und nur in Aktien, Anleihen und liquide Mittel zu investieren, erfolgreich. Im Geschäftsjahr 2024 sei im Geschäftsbereich Private Banking die Anzahl der verwalteten Portfolios ebenso gestiegen wie das verwaltete Vermögen, sagte Wiesheu, ohne konkrete Zahlen zu nennen. Auch die weiteren drei Geschäftsfelder Vermögensverwaltung für institutionelle Kunden (Asset-Management), Kapitalmarktgeschäft und Unternehmensfinanzierung haben sich laut Wiesheu gut entwickelt.

Gleichzeitig seien die Personalaufwendungen gestiegen: «Wir hatten ein gutes Jahr und wollten unsere Mannschaft auch daran beteiligen», sagte Franz von Metzler, der für das Asset-Management verantwortlich ist. Seit dem Tod seines Vaters Friedrich von Metzler 2024 sind er und seine Schwester Elena von Metzler, Mitglied des Aufsichtsrates, die Hauptgesellschafter der Bank, die wie jedes Jahr 2,3 Millionen Euro aus dem Jahresüberschuss erhielten. Der weit größere Teil des Ergebnisses von 12,3 Millionen Euro verbleibe in der Bank, hieß es.

Die Inflation ist erstmals seit vier Jahren negativ

*Das Preisniveau in der Schweiz sinkt –
der starke Franken verbilligt Importe*

Hendrik Riehmer

„Der Dax hat noch zehn Prozent Potenzial“

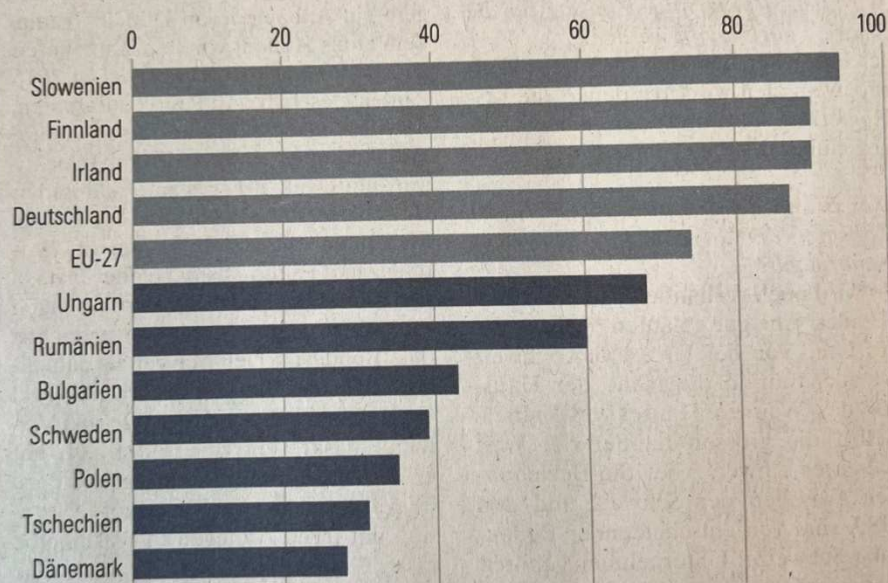
Deutsche Aktien können trotz Zollstreit und Turbulenzen am
US-Anleihemarkt weiter steigen, sagt der Chef der Berenberg Bank.

Nur schwache Länder wollen den Euro noch

*Bulgarien wird die Gemeinschaftswährung voraussichtlich
Anfang 2026 übernehmen*

Wer den Euro nicht hat, will ihn auch nicht unbedingt

Zustimmung zum Euro in ausgesuchten EU-Ländern, in Prozent



Dunkelblau: Länder ohne Euro

QUELLE: EUROBAROMETER 2025

NZZ / Imr.

Die zehn lebenswertesten Städte

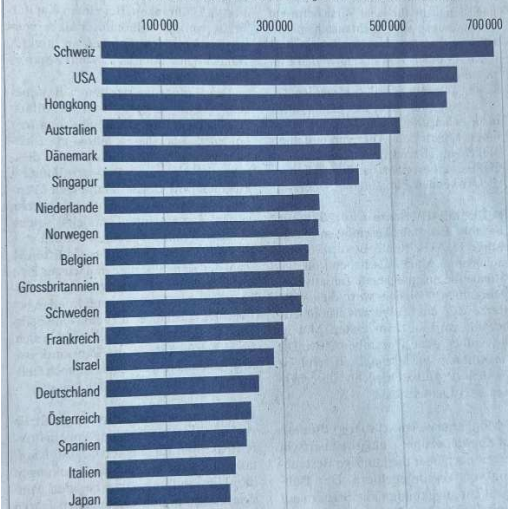
Rang	Stadt	Punkte
1	Kopenhagen	98
2	Wien	97,1
	Zürich	97,1
4	Melbourne	97
5	Genf	96,8
6	Sydney	96,6
7	Osaka	96
8	Auckland	96
9	Adelaide	95,9
10	Vancouver	95,8

Quelle: Economist – Global-Liveability-Index 2025

NZZ/ela.

Beim Reichtum steht die Schweiz an der Spitze

Durchschnittliches Vermögen pro erwachsene Person in ausgewählten Ländern (in Dollar)

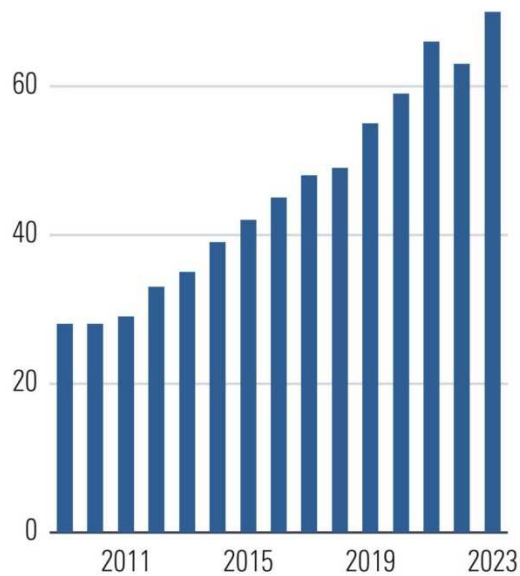


QUELLE: THE GLOBAL WEALTH REPORT 2025

NZZAS / sm

Wachsende Schattenbanken

Vermögen von Nicht-Bank-Finanzinstitutionen
(im engeren Sinn), in Billionen Dollar

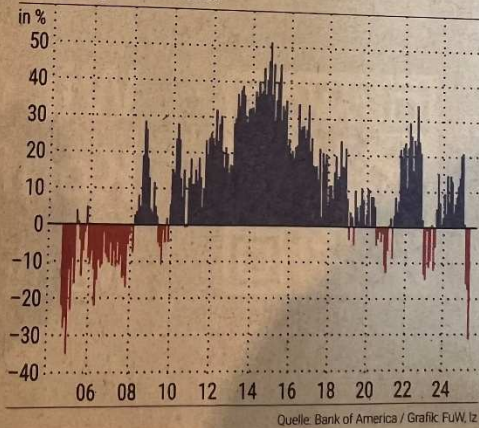


Richtsätze Hypothekarzinsen Schweiz

Anbieter	Festhypothekarzins in %			
	Laufzeit in Jahren			
	2	3	5	10
Appenzeller Kantonalbank	1,05	1,10	1,30	1,60
Axa Winterthur	1,30	1,31	1,34	1,66
Baloise	1,11	1,18	1,33	1,72
BVK	1,01	1,04	1,12	1,44
Generali	1,41	1,45	1,53	1,86
Graubündner Kantonalbank	1,33	1,38	1,50	1,87
Hypo Lenzburg	1,17	1,22	1,37	1,78
Hypomat.ch ¹	0,95	0,96	1,03	1,38
Luzerner Kantonalbank	1,19	1,27	1,45	1,82
Migros Bank	1,23	1,28	1,43	1,80
Mobililar Versicherung	0,92	0,96	1,03	1,48
PostFinance	1,02	1,05	1,13	1,58
Raiffeisen	1,20	1,26	1,49	2,00
St.Galler Kantonalbank	1,35	1,35	1,45	1,80
Swiss Life	-	1,15	1,21	1,53
Swissquote	0,89	0,99	1,08	1,47
Valiant	1,28	1,34	1,52	1,89
Vaudoise	-	1,13	1,13	1,45
Zuger Kantonalbank	1,20	1,23	1,41	1,77
Zürcher Kantonalbank	1,19	1,27	1,45	1,81
Tendenz zum Vormonat	→ → → ↗			
Rendite Bundesanleihen der Eidgenossenschaft in %	-0,192	-0,155	-0,002	0,251
Richtsätze per 17. Juni 2025 für Hypotheken im 1. Rang für selbstgenutzte Wohnbauten (ohne Gewähr)				
1) Onlinehypothek Glarner KB				
Quelle: FuW, Bloomberg				

Pessimistisch gegenüber dem Dollar

Nettoanteil der Anleger, die den Dollar in den Portfolios
übergewichtet haben



Quelle: Bank of America / Grafik: FuW, IZ

European Sky Shield Initiative

Reichweiten und Kosten der verschiedenen Luftabwehr-Systeme

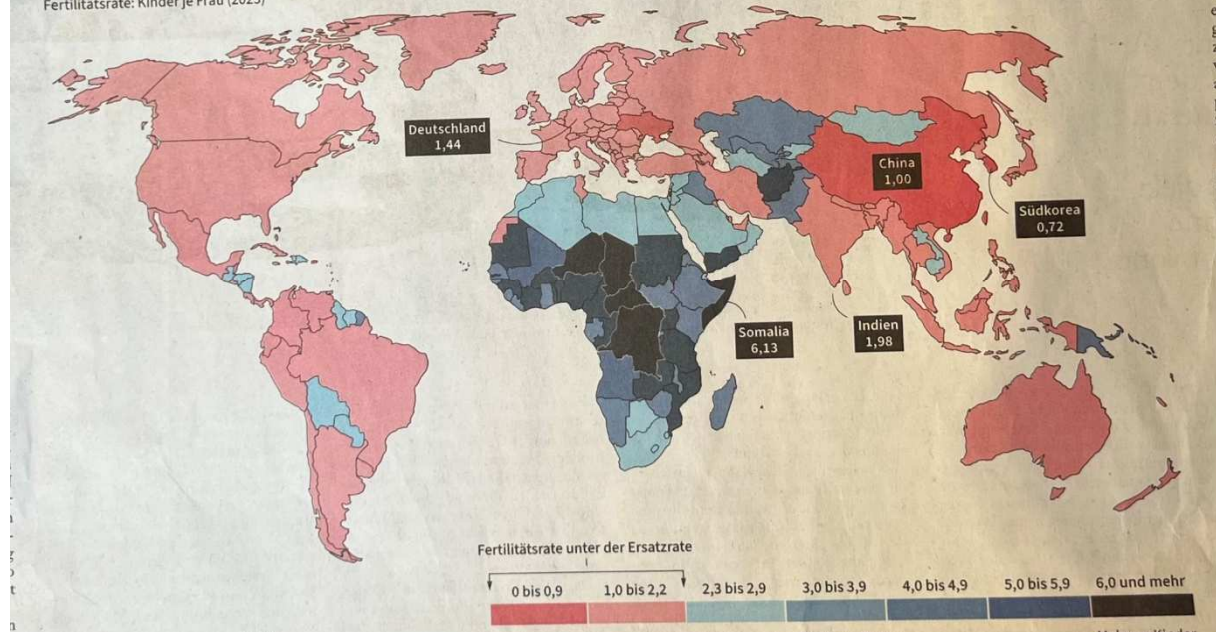


HANDELSBLATT

1) Israel Aerospace Industries • Quellen: Stiftung Wissenschaft und Politik, eigene Recherchen

Wo Kinder selten sind

Fertilitätsrate: Kinder je Frau (2023)



«Möglicherweise
stumpfen die Märkte
gegenüber
der geopolitischen
Dauerkrise ab.»

Jeffrey Hochegger
Anlagestrategie bei Raiffeisen Schweiz

Wer vor 50 Jahren beispielsweise 100 US Dollar (USD) in Aktien angelegt hat, hätte heute rund 14'800 USD. In Gold angelegt wären es 6'000 USD und in Obligationen etwa 4'300 USD. Allerdings können Aktien kurzfristig stark an Wert verlieren, wie etwa während der Dotcom-Blase, der Finanzkrise 2007/08 oder der Corona-Krise, als sie zeitweise bis zur Hälfte ihres Wertes einbüßten.

NZZ

Startseite ▾



KOMMENTAR
von Christina Neuhaus

**Der Zeitgeist meint es nicht gut mit
den Liberalen: Er will keine
selbstverantwortlichen Bürger,
sondern einen Sugar-Daddy**

Der Abgang des FDP-Chefs Thierry Burkart fordert die Partei – die politische Positionierung noch mehr. Denn Liberale setzen nicht auf einen allmächtigen Staat, sondern auf den bürgerlichen Gemeinsinn. Viele Bürger empfinden das als Zumutung.

■ CHATGPT VERLIERT

Computer gegen Computer: Schach ist längst nicht mehr nur Menschen vorbehalten. Das alte Computersystem Atari 2600 hatte zuletzt einen ganz besonderen Konkurrenten: ChatGPT. Wer jedoch glaubt, dass das neue System das alte einfach so schlägt, liegt falsch. ChatGPT musste in dem Duell eine bittere Niederlage hinnehmen.



«Es ist besser, sich mit
zuverlässigen Feinden
zu umgeben als mit
unzuverlässigen Freunden.»

JOHN STEINBECK
US-Schriftsteller (1902–1968)

«Ich habe in meinem Leben
noch nie etwas von einem
Menschen gelernt, der
meiner Meinung war.»

DUDLEY FIELD MALONE
US-Anwalt und -Politiker (1882–1950)

*«Erfahrungen vererben
sich nicht – jeder muss sie
allein machen.»*

KURT TUCHOLSKY
dt. Schriftsteller (1890–1935)

Eine Minderheit verlangte
von der Mehrheit, sich ihr
anzupassen. So stiess man
selbst Menschen ab,
die den Gedanken hinter
Diversität befürworten.

Der Wohlstand, den wir
heute kampflos abgeben
-war kein Geschenk - er
wurde von unseren
Eltern und Großeltern
erkämpft und erarbeitet.

Gute Möglichkeiten gibt es nicht regelmäßig. Wenn es Gold
regnet, stellen Sie den Eimer hin und nicht den kleinen Becher.
(Warren Buffett)

Hacker stehlen Daten über UBS-Mitarbeitende

Cyberangriff Im Darknet werden persönliche Daten von 130'000 Angestellten angeboten.

Cyberkriminelle haben bei der Schweizer Dienstleistungsfirma Chain IQ enorme Mengen Daten erbeutet, die für verschiedene Grossfirmen ein massives Sicherheitsrisiko darstellen. Betroffen sind unter anderem die Grossbank UBS und die Privatbank Pictet.

Der Cyberangriff auf Chain

Er ist Chef der IT-Firma Dreamlab und beschäftigt sich seit 30 Jahren mit Cybersicherheit. «Das ist ein umfassender Informationsschatz, der es Kriminellen ermöglicht, gezielte Attacken auf die Unternehmen respektive deren Angestellte zu starten», erklärt Mayencourt.

Denkbar sei etwa, dass die In-

SNB BNS +



Nationalbank senkt
SNB-Leitzins auf 0%







Presse und Statistik / Rudolf Roth, Zürich, 20. Juni 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-vvag.ch
www.arp-vvag.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