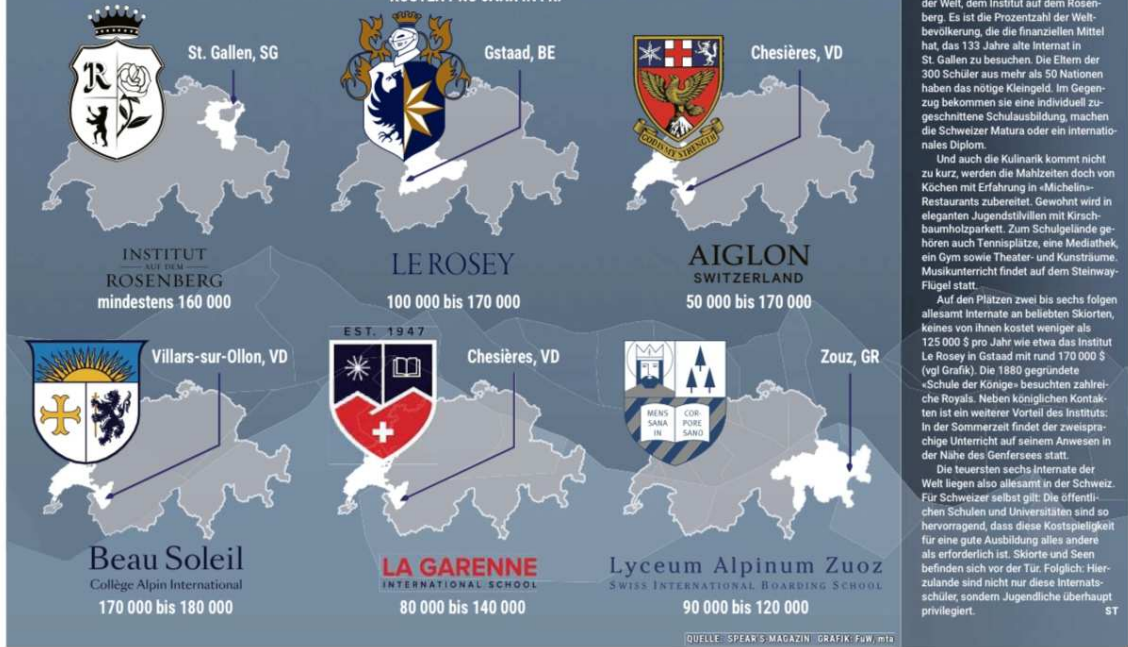


Was zählt

Die teuersten Internate der Welt

KOSTEN PRO JAHR IN FR.



«0,0045%» – diese Zahl prangt auf einem grossen Plakat des mit Kosten von 183 000 \$ pro Jahr teuersten Internats der Welt, dem Institut auf dem Rosenberg. Es ist die Prozentzahl der Weltbevölkerung, die die finanziellen Mittel hat, das 133 Jahre alte Internat in St. Gallen zu besuchen. Die Eltern der 300 Schüler aus mehr als 50 Nationen haben das nötige Kleingeld. Im Gegenzug bekommen sie eine individuell zugeschnittene Schulausbildung, machen die Schweizer Matura oder ein internationales Diplom.

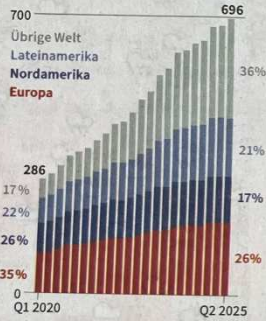
Und auch die Kulinarik kommt nicht zu kurz, werden die Mahlzeiten doch von Köchen mit Erfahrung in «Michelin-Restaurants» zubereitet. Gewohnt wird in eleganten Jugendstilvillen mit Kirschbaumhotelparkett. Zum Schulgelände gehören auch Tennisplätze, eine Mediathek, ein Gym sowie Theater- und Kunsträume. Musikunterricht findet auf dem Steinway-Flügel statt.

Auf den Plätzen zwei bis sechs folgen allesamt Internate an beliebten Skortorten, keines von ihnen kostet weniger als 125 000 \$ pro Jahr wie etwa das Institut Le Rosey in Gstaad mit rund 170 000 \$ (vgl. Grafik). Die 1880 gegründete «Schule der Könige» besuchten zahlreiche Royals. Neben königlichen Kontakten ist ein weiterer Vorteil des Instituts: In der Sommerzeit findet der zweisprachige Unterricht auf seinem Anwesen in der Nähe des Genfersees statt.

Die teuersten sechs Internate der Welt liegen also allesamt in der Schweiz. Für Schweizer selbst gilt: Die öffentlichen Schulen und Universitäten sind so hervorragend, dass diese Kostspieligkeit für eine gute Ausbildung alles andere als erforderlich ist. Skorte und Seen befinden sich vor der Tür. Folglich: Hierzulande sind nicht nur Internatschüler, sondern Jugendliche überhaupt privilegiert. ST

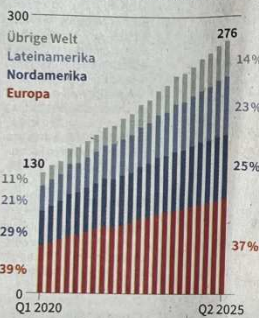
1 Immer mehr Menschen nutzen Spotify ...

in Millionen und Verteilung in Prozent



2 ... und auch die Zahl der Abos steigt stetig

in Millionen und Verteilung in Prozent



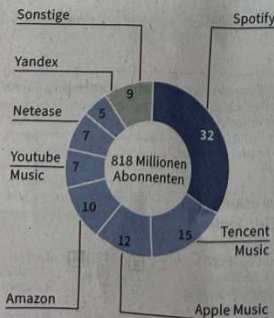
3 Viele Jahre in den roten Zahlen

Quartalswerte



4 Die Schweden sind weit enteilt

Anteile im vierten Quartal 2024, in Prozent



Das Geld geht nicht direkt an ... sondern verteilt. Eingesetzt wird es nach wie vor auf keinem der Dienste.



5 Mit dem Wachstum nehmen auch die Ausschüttungen zu

Zahl der Interpreten, deren Katalog auf Spotify mehr als ...¹⁾



6 Wem gehört Spotify eigentlich?

Die wichtigsten Anteilseigner (Auswahl), Aktienanteile Ende 2024, in Prozent²⁾

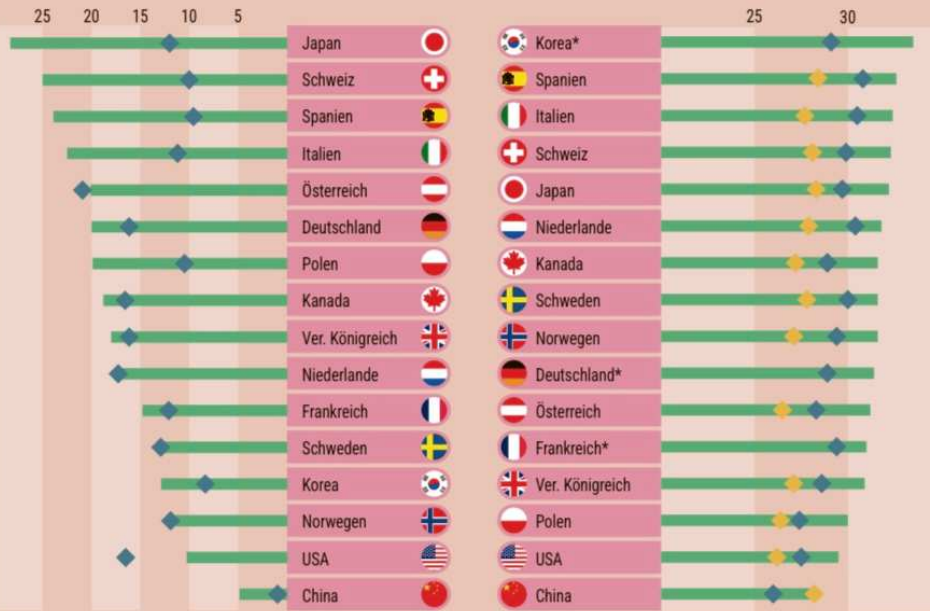


1) Über Vermarktung der Aufnahmen und der zugrunde liegenden Texte und Kompositionen.
2) Spotify weist nur Anteilseigner aus, die mehr als 5 Prozent halten. 3) Der Wert stammt aus dem Jahresbericht von Universal Music.
F.A.Z.-Grafik: fbr. / Illustration: Claudia Bothe

Wenn überhaupt, dann bekommen Frauen heutzutage später Kinder

Anteil kinderloser Frauen in % der weiblichen Bevölkerung
Geburtsjahr 1975 und 1955

Durchschnittliches Gebäralter bei Frauen in Jahren
2022 2000 1980



Die Geburtenrate pro Frau hat sich in den OECD-Industrielländern in den vergangenen sechzig Jahren halbiert. Während Frauen 1960 im Schnitt 3,3 Kinder zur Welt brachten, waren es 2023/24 nicht einmal mehr 1,5. In der Schweiz sind es gerade noch 1,28 Kinder pro Frau. Ein Viertel aller Frauen hierzulande bleibt kinderlos. Die Gründe sind vielfältig und reichen von bewusster Entscheidung über das Fehlen von Beziehungsstrukturen bis hin zu Unfruchtbarkeit. Der Geburtenrückgang in der Eidgenossenschaft ist bei Schweizerinnen höher als bei Ausländerinnen, wie das Bundesamt für Statistik (BFS) mitteilt. Und wenn überhaupt, dann bekommen Frauen heutzutage später Kinder. Das Durchschnittsalter der Erstgebärenden in der Schweiz ist seit 1975 von 27 auf fast 31 Jahre gestiegen (vgl. Grafik). Das entspricht genau dem OECD-Durchschnitt.

«Eigentlich ist es eine Binsenwahrheit», so die OECD in ihrem jüngsten Bericht: «Damit die Wirtschaft wachsen kann, braucht es Arbeitskräfte, die die nötige Wertschöpfung erbringen.» Statt eines Mangels an Jobs wie früher erlebe die westliche Welt zunehmend einen Mangel an Arbeitskräften. Zugleich warnt die in Paris ansässige Organisation vor tiefgreifenden Folgen. So gehen die Schrumpfung und die schleichende Überalterung der Bevölkerung mit höheren Ausgaben für Renten und Gesundheitsleistungen einher, die weder die verbleibenden Arbeitskräfte noch die Regierungen stemmen können.

So rät die OECD den Regierungen denn auch, es Menschen leichter zu machen, Kinder zu bekommen. «Dazu gehören bezahlbares Wohnen, Familienpolitik, die dabei hilft, Arbeit und Familie zu vereinen, sowie gute Jobs und Karrieremöglichkeiten auch für Mütter.»

* Keine Daten für das Jahr 1980 vorhanden

QUELLE: OECD SOCIAL INDICATORS REPORT 2024 / GRAFIK: FuW, slw

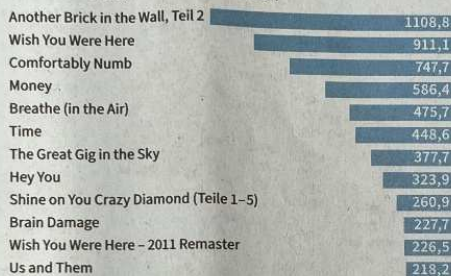
1 Die Originalalben von Pink Floyd

Plattenverkäufe weltweit und in Deutschland (in Mio.)



2 Die beliebtesten Pink-Floyd-Songs auf Spotify

Zahl der Streams (in Millionen, Stand 25.8.)



3 So reich wurde die Band

Vermögen der Bandmitglieder (in Millionen Dollar)



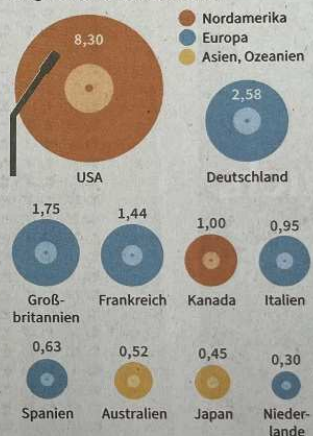
4 Die erfolgreichsten Künstler

Physische Verkäufe und Downloads von Alben und Singles (in Millionen)



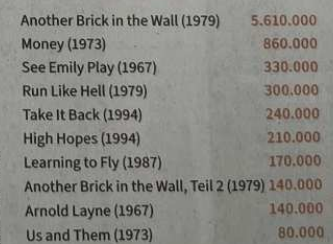
5 So viele Alben wurden von „Wish You Were Here“ verkauft

Ausgewählte Länder, in Millionen



6 Die meistverkauften Singles

Zahl der verkauften Platten



F.A.Z.-Grafik: swb

Abhängigkeit der Einkommensposition der Kinder von der Einkommensposition der Eltern

0 = keine Abhängigkeit, 1 = totale Abhängigkeit



Quelle: Ifo / F.A.Z.-Grafik: fbr.

Goldminenindex HUI

in Punkten



Quellen: Bloomberg; Fürstlich Castell'sche Bank / F.A.Z.-Grafik: swa.

Goldminenaktien

Kursveränderung seit 1.1.2025 in %

Gold Fields (Südafrika)

141,8

Dundee Precious Metals (Kanada)

104,5

G Mining (Kanada)

101,9

Agnico Eagle Mines (Kanada)

89,7

Hochschild Mining (Großbritannien)

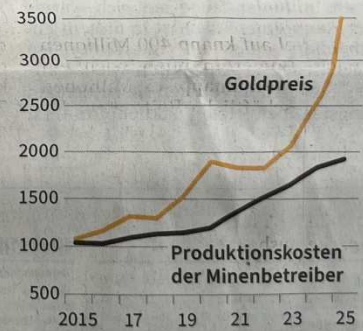
49,1

HUI-Index

90,2

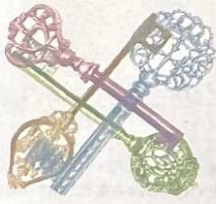
Gewinnmargen der Minen

Jeweils in Dollar je Feinunze Gold



2025: Schätzung

Geldspiegel



Bin ich ein Langweiler? Ich wette dagegen

Von MARKUS STÄDELI

Ich sei ein Langweiler, warf mir vor kurzem ein Bekannter vor, der jeweils diese Kolumne liest. Oder – diesen Verdacht werde ich nicht los – bloss den Eindruck erweckt, dass er das tue.

Dies, weil meine Kollegen und Ich im «Geldspiegel» immer wieder zu tugendhaftem Verhalten beim Investieren aufrufen: Dass man diversifizieren soll, indem man in möglichst kostengünstige und breit aufgestellte ETF investiert. Dass man vom Versuch absehen sollte, den Ein- und Ausstieg an der Börse zu timen usw. Sie wissen schon.

Mein Bekannter findet das alles höchst uninspirierend. Er spekuliert gerne und nach eigenem Bekunden auch aggressiv. Auf der ganzen Klaviatur der Finanzinstrumente: von Aktien und Rohstoff-Futures über Devisen-

optionen bis hin zu Wetten an Prognosemärkten wie Polymarket. Letztergenannte haben ein erstaunlich breites Themenspektrum. Man kann Geld auf das Zustandekommen eines Waffenstillstands in der Ukraine setzen. Auf die Frage, ob das iPhone 17 dereinst mehr kosten wird als das iPhone 16. Oder ob Taylor Swift noch vor ihrer Heirat eine Schwangerschaft bekanntgibt.

Ich persönlich finde Spekulieren nicht unsympathisch und habe auch keinerlei moralische Einwände gegen irgendwelche Wettvorlieben. Ich finde lediglich, dass man Anlegen und Spekulieren sauber voneinander trennen sollte. Und ich bin der Überzeugung, dass das «langweilige» Investieren auf lange Sicht profitabler ist als kurzfristiges Handeln. Um mein Image bei meinem Bekannten aufzubessern

– wer ist schon gerne ein Langweiler? –, habe ich ihm deshalb eine mehrstufige Wette vorgeschlagen. Er ist tatsächlich darauf eingestiegen.

Ab Montag wird er einen Teil seines Geldes in ETF investieren, welche häufig die Aktienindizes S&P 500 und Swiss-Leader-Index abbilden. Gegen dieses Portfolio lässt er dann seine diversen Wetten laufen und führt sauber Buch darüber, in einer Excel-Tabelle. Er musste nämlich zugeben, dass er bisher gar keine Ahnung hatte, wie viel er eigentlich mit seinen Spekulationen verdient.

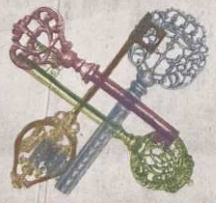
Er lässt jetzt also zwei Portfolios mit echtem Geld gegeneinander antreten. Wobei ich darauf wette, dass das ETF-Portfolio in einem Jahr mehr abwerfen wird als seine diversen Trades. Im September will er zum Beispiel eine Reihe von Shorts eingehen, also auf fallende

Kurse setzen. Natürlich erhält der Gewinner dieser Wette etwas Interessanteres als bloss eine Flasche Wein. Das Preisgeld ist der Gewinn aus einer gehebelten Anlage von 500 Franken in Kryptowährungen, die wir gemeinsam getätigt haben: ein besonders riskanter Trade.

Das ist also unsere mehrstufige Wette. Ich muss sagen, es hat mir grossen Spass gemacht, sie auszuhecken. Und jetzt verfolge ich entgegen meinen Gewohnheiten täglich den Kurs der verwendeten Kryptowährungen. Jedes Mal, wenn im September die Finanzmärkte steigen und nicht fallen, wird mein Herz höher schlagen – weil ich weiss, dass die Märkte dann tendenziell gegen meine Bekannten laufen.

Trotzdem bleibe ich davon überzeugt, dass Investieren anders geht – und langweilig besser ist.

Geldspiegel



Frühe Erlebnisse prägen Anleger ein Leben lang

Von MARKUS STÄDELI

Die Erfahrungen, die wir als Kinder machen, prägen ein Leben lang unsere Verhaltensmuster. Falls wir uns dessen bewusst werden, können wir gegensteuern. Aber das ist ein beschwerlicher Weg. In Momenten der Unachtsamkeit gerät man wieder ins alte Fahrwasser. Ich behaupte, dass die ersten Erfahrungen an der Börse unsere Anlegerbiografie ebenfalls prägen. Zumindest bei mir war es so, und ich habe das lange nicht bemerkt.

Ich verfolge die Finanzmärkte seit 1999 hauptberuflich. Damals baute sich bei Internet- und Telekom-Aktien eine gigantische Blase auf. Mit den neugierigen Augen des Greenhorns beobachtete ich, wie sich diese aufblies, bis sie platzte. Es kam zum Kursmassaker. Hinterher fiel es allen wie Schuppen

von den Augen: Es war keine gute Idee, Firmen, die kaum Gewinne schreiben, mit Phantasiepreisen zu bewerten. Die Dotcom-Blase demonstrierte eindrücklich, welchen Schaden eine kollektive Euphorie auslösen kann.

Fortan nahmen Themen wie der Herdentrieb an der Börse und die Frage der Bewertungen für mich eine übergrosse Bedeutung ein. Wenig erstaunlich entdeckte ich meine Liebe für Value-Aktien. Zwar wurde auch die nächste Krise von einem irrationalen Überschwang ausgelöst. Allerdings in einem Bereich, den ich überhaupt nicht auf dem Radar hatte: dem amerikanischen Hypothekenmarkt. In der Folge sanken etwa auch Versicherungstitel in der Schweiz ins Bodenlose. Und diese gehörten wegen Ihrer tiefen Bewertungen zu meinen Lieblingsaktien. Mein enger Fokus auf Bewertungen hatte mir kein biss-

chen geholfen. Seither pumpen Regierungen und Notenbanken Geld in die Wirtschaft, als gäbe es kein Morgen. Immer unter einem neuen Vorwand: Erst die Finanzkrise, dann die europäische Schuldenkrise, dann Covid, dann der russische Angriff auf die Ukraine, wo es plötzlich als unabdingbar schien, den Bürgern wegen der steigenden Energiepreise unter die Arme zu greifen.

Da spielen Bewertungen erst recht keine Rolle mehr: Die Aktienkurse können immer neue Höhen erklimmen. Vor allem, weil es jetzt ein neues Narrativ gibt, wieso sich alles – wirklich alles! – verändern wird: KI.

Sie können sich vorstellen, dass jemand, der von der Dotcom-Blase geprägt ist, ein besonders grosses Misstrauen gegenüber den grossspurigen Versprechen der KI entwickelt. Zumal diese zum Teil quasireligiöse Züge aufweisen. Aber

weil ich um meine Prägung weiss, setze ich mich besonders gründlich mit Argumenten auseinander, wonach uns KI ein wahres Wunder in Sachen Produktivität und Wirtschaftswachstum bescheren wird. So im Sinne von: Was wäre, wenn bloss die Hälfte dieser Prognosen wahr würde?

Und in der heutigen Marktphase, wo einzelne Vermögenswerte wieder erstaunliche Höhen erklimmen, schau ich bewusst nicht zu stark auf klassische Bewertungsmaassstäbe. Ich blicke vielmehr auf die steigende Liquidität an den Märkten und die ersten Zinssenkungen in den USA. Früher hätte ich vor Exzessen gewarnt. Heute denke ich mir: Besonders Technologieaktien und Bitcoin könnten noch eine Weile steigen. Die Investoren sollten tanzen, solange die Musik läuft. Aber den Notausgang im Blick haben.

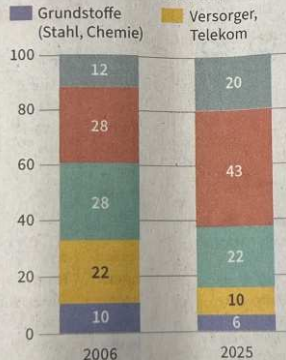
Wenige Werte prägen den Dax

Anteil der Top-5-Werte im Dax (in %)



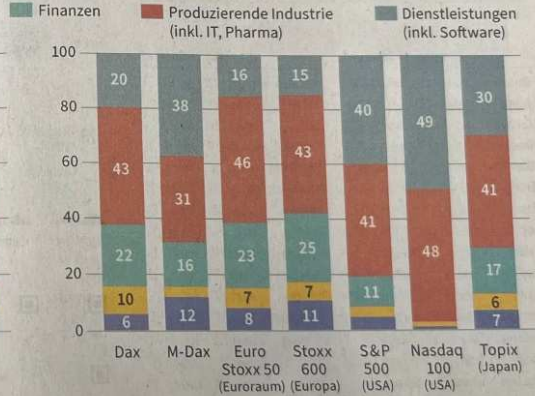
Industriewerte dominieren

Anteile am Dax nach Sektoren (in %)



Ausländische Indizes sind anders strukturiert

Anteile nach Sektoren (in %)



gt. / 1) Dax-Mitglieder ohne Finanzwerte. / Quellen: LSEG; LBBW / F.A.Z.-Grafik; swa.

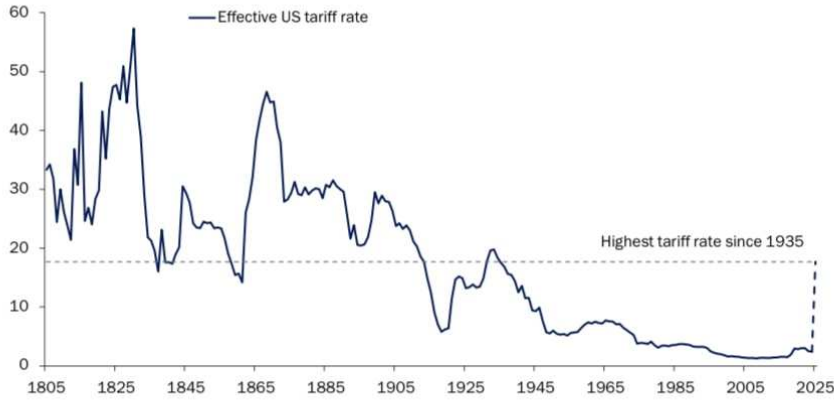


US-Zölle auf dem höchsten Niveau seit 1935



J. Safra Sarasin

Der effektive Zollsatz auf US Importe liegt inzwischen bei fast 20%



Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 24.08.2025

2



Unter 4% des Schweizer BIP sind von US-Zöllen betroffen

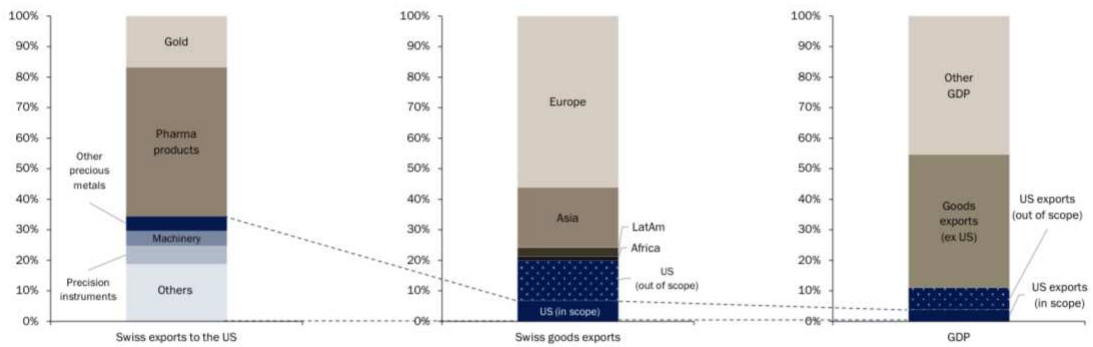


J. Safra Sarasin

Nur 34% der Schweizer Güterexporte in die USA sind betroffen...

...was etwa 7% der gesamten Schweizer Güterexporte ausmacht...

...und weniger als 4% des BIP



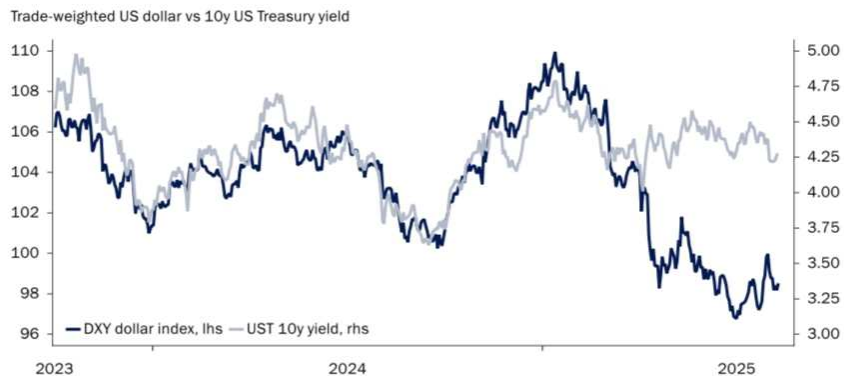
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 24.08.2025

12



US-Zinsen und der Dollar sind 2025 auseinander gelaufen

Der handelsgewichtete Dollar und Anleihezinsen waren bis April eng korreliert



Quelle: LSEG, Bank J. Safra Sarasin, 24.08.2025



Strukturell bleibt der US Dollar hoch bewertet

Der handelsgewichtete reale Wechselkurs bleibt deutlich über dem langfristigen Durchschnitt



Quelle: LSEG, Bank J. Safra Sarasin, 24.08.2025



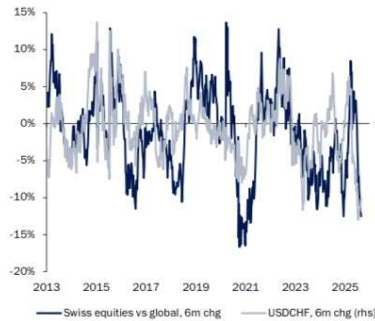


Schweizer Aktien haben stark unter der Dollarschwäche gelitten

J. Safra Sarasin

Bewertungen sind so niedrig wie vor 10 Jahren

Der schwache Dollar war jüngst ein massiver Gegenwind

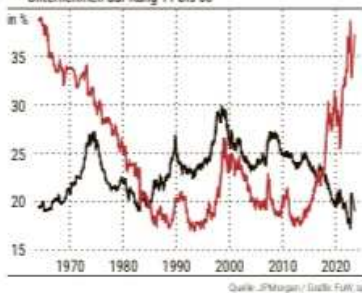


Quelle: LSEG, Bank J. Safra Sarasin, 24.08.2025

24

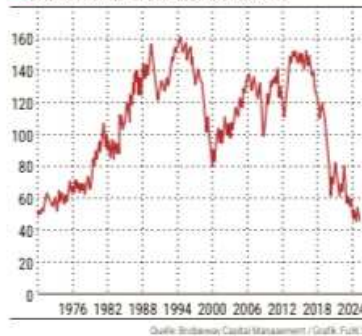
1 Starke Konzentration im S&P 500

Börsenwertanteil am Gesamtindex
 — Unternehmen auf Rang 1 bis 10
 — Unternehmen auf Rang 11 bis 50



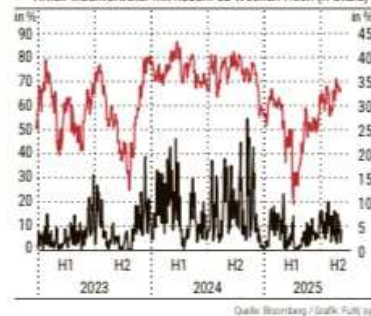
2 Schwächerer Diversifikationsnutzen

— Effective Number of Constituents im S&P 500



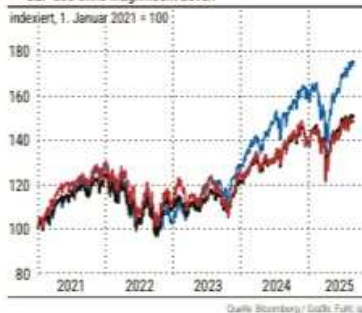
3 Marktbreite im S&P 500

— Anteil Indexvertreter über gleitendem 200-Tage-Mittel
 — Anteil Indexvertreter mit neuem 52-Wochen-Hoch (r. Skala)



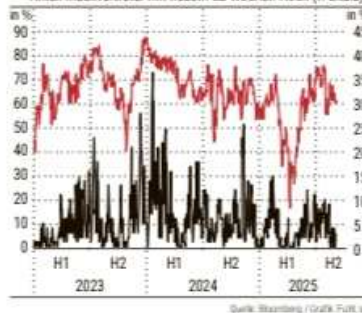
4 Auch ohne Tech-Giganten auf Höchst

— S&P 500 Equal Weight — S&P 500
 — S&P 500 ohne Magnificent Seven



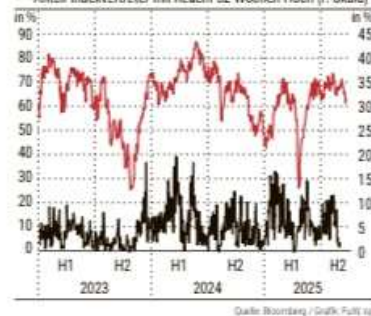
5 Marktbreite im Nasdaq 100

— Anteil Indexvertreter über gleitendem 200-Tage-Mittel
 — Anteil Indexvertreter mit neuem 52-Wochen-Hoch (r. Skala)

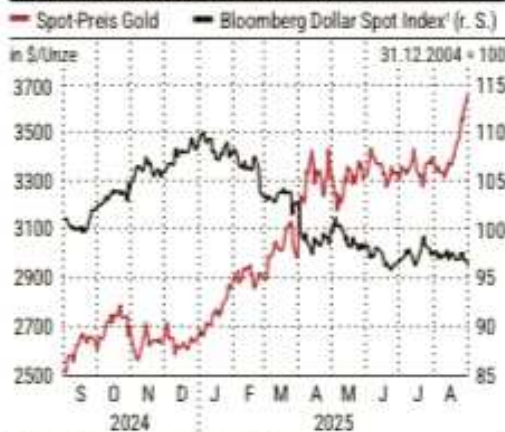


6 Marktbreite im Stoxx Europe 600

— Anteil Indexvertreter über gleitendem 200-Tage-Mittel
 — Anteil Indexvertreter mit neuem 52-Wochen-Hoch (r. Skala)



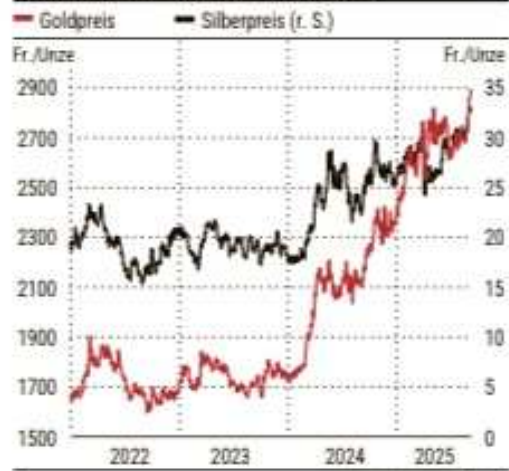
1 Dollar verliert, Gold gewinnt



1) Dollar Performance vs. zehn globale Währungen

Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW 12

2 Auch in Franken geht's aufwärts



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW 12

3 Marktpositionierung professioneller Anleger



Quelle: CFT Spec-Group / Grafik: FuW 12

4 Silber noch unter dem Allzeithoch



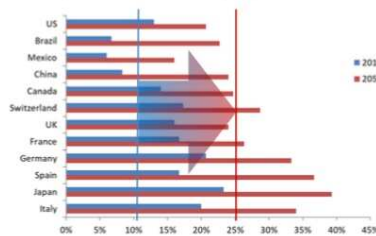
Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW 12

Langfristig überdurchschnittliches Wachstum der Gesundheitsausgaben

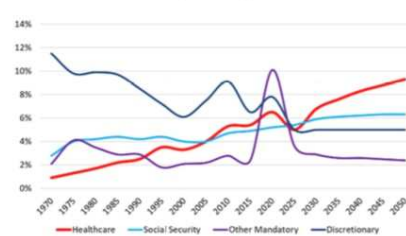


J. Safra Sarasin

Age 65+ (% of total population)

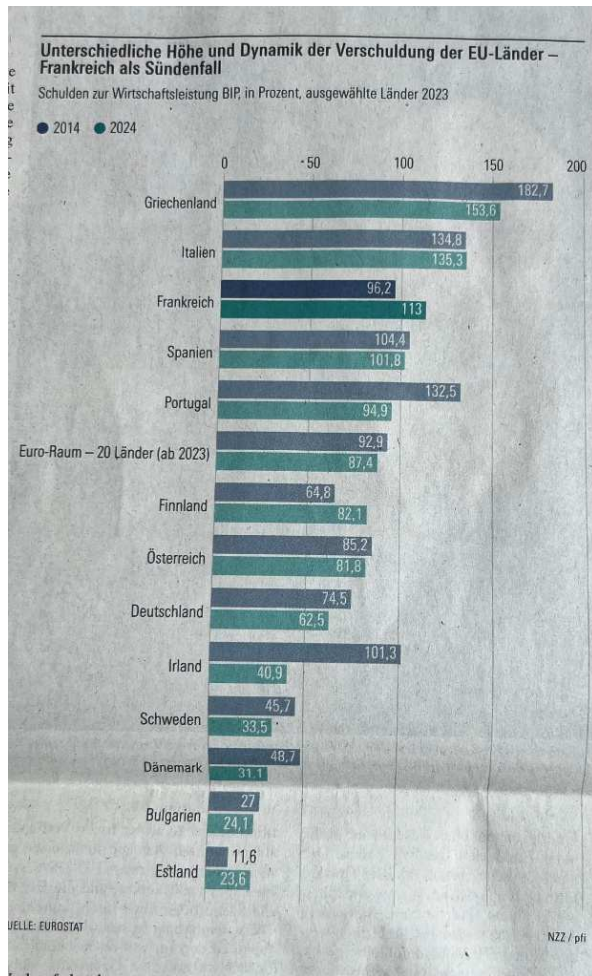


US Federal spending in % of GDP



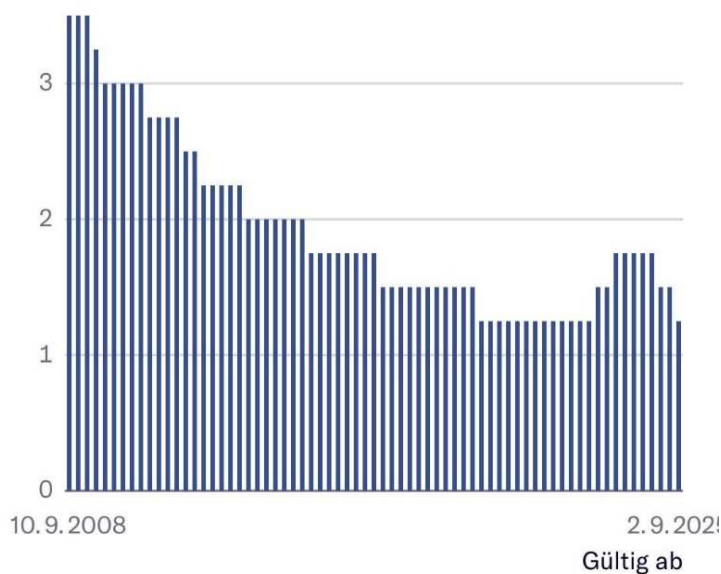
- Das erwartete weltweite Bevölkerungswachstum von 2010-2050 beträgt 0.8% p.a.
 - Das erwartete Wachstum der Altersgruppe <65 beträgt 0.3% p.a.
 - Das erwartete Wachstum der Altersgruppe >65 ist mit 3.0% p.a. 10x höher!
 - Der Anteil >65-Jähriger an der Gesamtbevölkerung erhöht sich von 10% auf 25%.
- Die Gesundheitskosten werden somit weiterhin überproportional steigen.
- Dies bildet die Basis für eine potenziell langfristig überdurchschnittliche Performance des Gesundheitssektors gegenüber dem Gesamtmarkt.

Quelle: MIV Asset Management, OECD Factbook 2010-2050, US Congressional Budget Office 2024



Der Referenzzins ist zurück auf seinem Tiefstwert von 1,25 Prozent

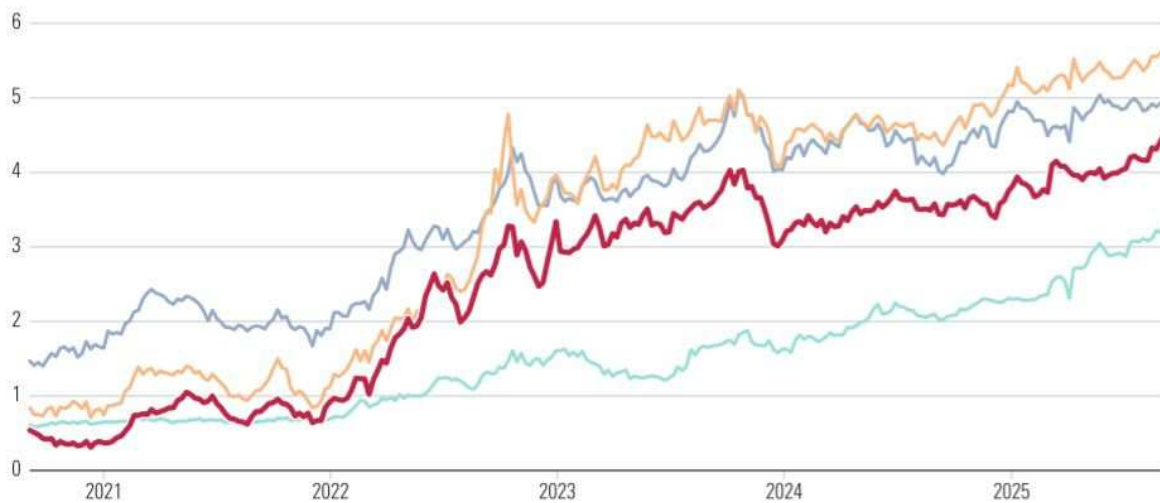
Hypothekarischer Referenzzinssatz für Mietverhältnisse, in Prozent



Im August betrug die Jahresteuierung in der Schweiz erneut 0,2 Prozent. Im Vergleich zum Vormonat Juli sank sie um 0,1 Prozent, wie das Bundesamt für Statistik am Donnerstag mitgeteilt

Rendite 30-jähriger Staatsanleihen in Prozent

USA Japan UK Frankreich



QUELLE: BLOOMBERG

Zeit ist Geld

Von Archibald Preuschat

Zwei Dinge machen Finanzmärkte aus: Erstens, gehandelt wird nicht auf das, was ist, sondern auf das, was kommen könnte. Zweitens, wird gehandelt, dann entscheiden häufig Sekunden oder gar nur Bruchteile davon über Gewinn oder Verlust eines Investments. Die Gesetze des Finanzmarktes sollten Bundeskanzler Friedrich Merz vertraut sein, arbeitete er doch einige Jahre für Blackrock, den größten Vermögensverwalter der Welt. Im Frühjahr handelten die Finanzmärkte auf die Zukunft. Merz startete seine Regierungszeit mit zwei Sondervermögen, versprach einen Investitionsbooster, kündigte einen Bürokratieabbau an. Drei Monate später – der Fairness halber: in der Zeit lag die Sommerpause – ist die Koalition aus CDU und SPD so viel weiter noch nicht. Das mahnen Deutsche-Bank-Chef Christian Sewing und Sparkassenpräsident Ulrich Reuter völlig zu Recht an. Es mangelt nicht an Kapital für Investitionen in Deutschland, und es stammt auch aus dem Ausland. Nur das Kapital wartet nicht ewig. Sollte der Herbst der Reformen in einen Kleinkrieg zwischen den Koalitionären über Steuer- und Sozialpolitik ausarten, und die Gefahr besteht, dann zieht das Geld weiter. Deutschland wäre wieder zurückgeworfen, vielleicht auf Jahre. Man kann nur hoffen, dass der Bankengipfel auch im politischen Berlin aufmerksam verfolgt wird. Das Zeitfenster für Gewinne schließt sich, und Verluste drohen.

Fakten statt Meinungen

Präsentiert vom Institut für
Schweizer Wirtschaftspolitik IWP

«Arbeiten, wo andere Ferien machen: 2023 waren 4,2 Prozent aller Beschäftigten im Tourismus tätig.»

Quelle: STV, 2024

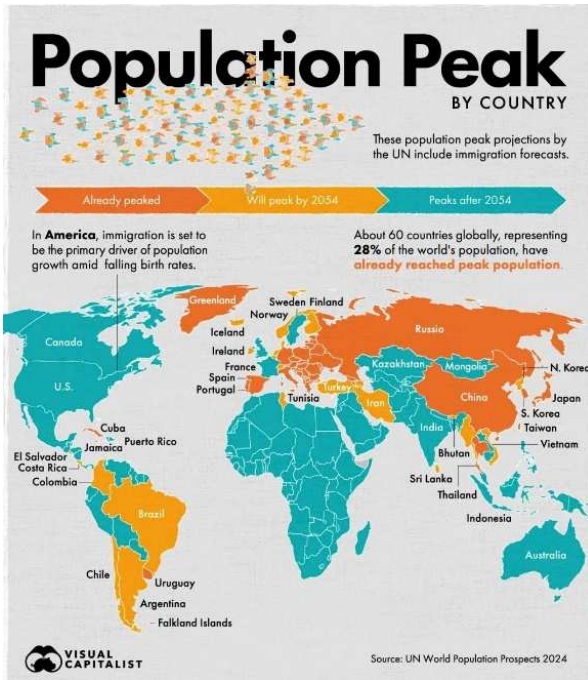
«Die Einnahmen aus umweltbezogenen Steuern haben sich im Zeitraum von 1990 bis 2022 von 4,5 Milliarden Franken auf über 10 Milliarden erhöht und damit mehr als verdoppelt.»

Quelle: BFS, 2023

«Während der Covid-19-Pandemie waren im April 2020 in der Schweiz rund 1,3 Millionen Arbeitnehmer in Kurzarbeit.»

Quelle: Seco, 2021

IWP Mehr Fakten und Hintergründe:
www.iwp.swiss/facts

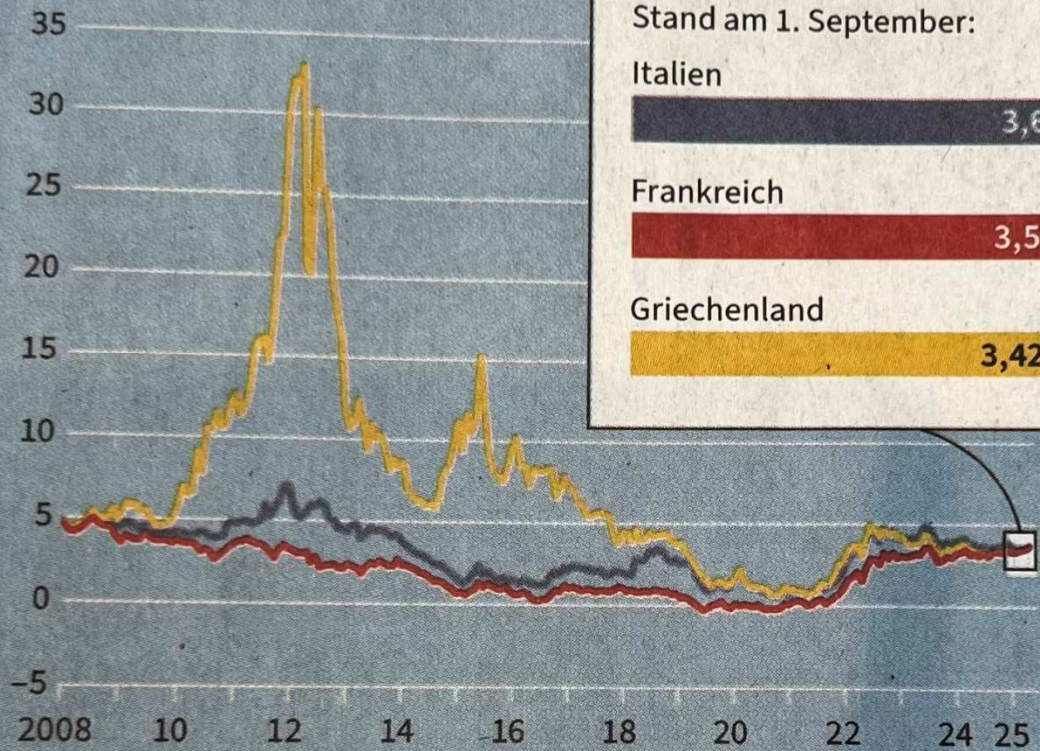


Air Power Comparison

Ukraine	VS	Russia
324	✈✈✈✈ Total Aircraft	4,292
70	✈ Fighter Aircraft	833
36	✈ Attack Aircraft	689
24	✈ Transport Aircraft	456
73	✈ Trainer Aircraft	611
3	✈ Special Mission	141
0	✈ Aerial Tankers	19
136	✈ Helicopters	1,651
39	✈ Attack Helicopters	557

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen

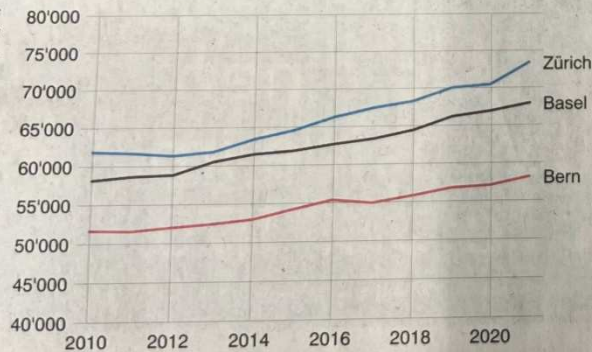
in Prozent



Quelle: Bloomberg / Foto: AP / F.A.Z.-Grafik: swa.

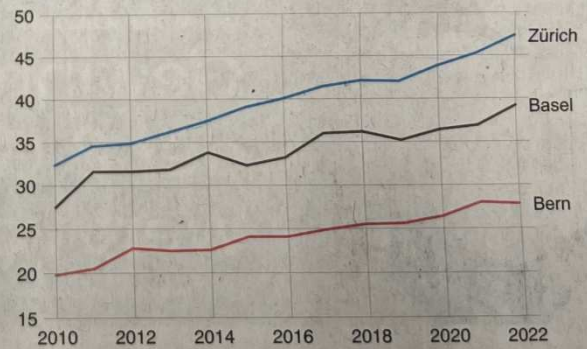
Das Einkommen ist in den Kernstädten stark gestiegen

Durchschnittliches steuerbares Einkommen pro steuerpflichtige Person, Bundessteuer, Kernstadt, in Fr.



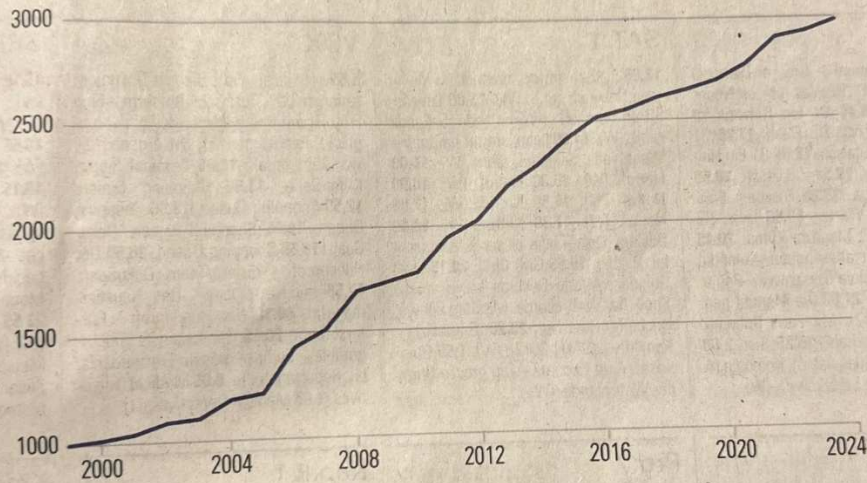
In Zürichs Arbeitswelt ist Englisch bald vorherrschend

Anteil der Personen, die bei der Arbeit Englisch sprechen, Kernstadt, in %



Oldtimerpreise steigen stetig

Deutscher Oldtimer-Index 1999–2024



Der Deutsche Oldtimer-Index (DOX) startete 1999 mit dem Indexwert 1000.

QUELLE: VDA

NZZ / hdt.

Novartis-Aktien gehören trotz USA-Risiken ins Kernportfolio

Ich habe vor Jahren Novartis-Aktien gekauft bei 72,40 Franken. Jetzt sind sie bei 95,75 Franken. Soll ich sie verkaufen? N. H.

NEIN Verkaufen würde ich die Novartis-Papiere nur, wenn Sie eine spekulative Strategie verfolgen. Die Frage stellt sich nach einem Verkauf allerdings, wie Sie das Geld neu anlegen. Novartis gehört aus meiner Sicht ins Kernportfolio. Sie müssten darauf spekulieren, dass Sie die Novartis-Papiere später deutlich günstiger erwerben könnten. Vielleicht geht Ihre Rechnung auf. Vielleicht ärgern Sie sich später aber, dass sie verkauft hatten. Wenn Sie das in Novartis investierte Geld nicht brauchen, würde ich die Papiere nicht abtossen.

Dafür sprechen die guten Aussichten von Novartis: Auch im zweiten Quartal 2025 hat der Basler Pharmakonzern starke Zahlen vorgelegt und zum zehnten Mal in Folge seine Jahresprognose nach oben angepasst. Für Unsicherheit sorgt allerdings der Druck von US-Präsident Trump auf die Pharmapreise im wichtigsten Pharmamarkt USA. Hier besteht ein reales Risiko für alle Pharmafirmen, dass ihre Margen im US-Markt sinken.

Selbst wenn die Pharmapreise in den USA sinken würden, wäre Novartis als global breit diversifizierter Pharmakonzern deswegen nicht in der Krise. Kurzfristig käme es wohl zu Kursrückschlägen, langfristig traue ich es Novartis zu, dass man die Strategie erfolgreich anpassen würde. Für Novartis spricht auch die ansprechende Dividendenrendite.

Was mit Gold und Öl ist

Das Gold-Öl-Verhältnis – also wie viele Fass Öl man für eine Unze Gold kaufen kann – gibt einen schnellen Überblick über die zwei wichtigsten Rohstoffe der Welt. Nun ist der Wert jüngst auf 50 Fass pro Feinunze geschnellt. Damit liegt er weit über dem Durchschnitt von 18 und so hoch wie seit Beginn der Coronapandemie nicht mehr. Extreme Werte signalisieren oft den Beginn grosser makroökonomischer Veränderungen. Die derzeitige Entwicklung legt eine grundlegende Wende in der Leitwährungsfunktion des Dollars nahe.

Auf der Suche nach einer Alternative zum Greenback ist die Nachfrage grosser Zentralbanken wie China nach Gold ungebrochen. So verharrt das Edelmetall auf historisch hohen 3400 \$/Feinunze. Demgegenüber sinkt der Ölpreis weiter, geschuldet den Prinzipien von Angebot und Nachfrage. Denn die weltweite Rohölproduktion steigt aufgrund höherer Fördermengen der Opec+, aber auch Amerikas. Zugleich liegt die Energienachfrage am Boden, geschuldet der schleppenden Weltwirtschaft. Ölpreisbelastend wirkt auch die Annäherung der USA an Russland. Aber um eine Untergangsstimmung für die US-Leitwährung an die Wand zu malen, braucht's meiner Meinung nach mehr.

Ihr Praktikus

Ich investiere gern in Aktien. In den vergangenen Jahren, ja Jahrzehnten habe ich damit einen soliden Gewinn in meinem Portfolio angehäuft. Wenn ich zurückblicke, dann war da sehr viel Sonnenschein. Die – bildlich gesprochen – kurzen, teils heftigen Regenschauer kann ich angesichts des mittlerweile vorhandenen Leistungsausweises der Kapitalmärkte geradezu vergessen. Seit 1995 hat sich das Niveau des SPI verzehnfacht. Seit 2010 hat sich der Index mehr als verdreifacht. Und seit 2020 hat er immerhin 30% zugelegt.

Migros in Zahlen

10 regionale Genossenschaften

2,3 Mio. Genosschafter
und Genosschafterinnen

98 776 Mitarbeitende

652 Migros-Filialen

32,5 Mrd. Fr.
Jahresumsatz

50 Produktionsstandorte

121 Mio. Fr.
Kulturförderung im Jahr

87 Medbase-Medical-Center

75 Migros-Bank-Filialen

139 Fitnessanlagen

30 Klubschul-Standorte

311 Migrol-Tankstellen

> 8 Mio. Produkte
bei Galaxus

870 Denner-Filialen

16 Ex-Libris-Filialen

Stand Ende 2024

Fakten statt Meinungen

Präsentiert vom Institut für
Schweizer Wirtschaftspolitik IWP

«2024 betrug die durchschnittliche wöchentliche Arbeitszeit inklusive Teilzeit in der Schweiz 35,2 Stunden. In der Europäischen Union waren es 36,8 Stunden.»

Quelle: Destatis, 2025

«Mit 8,1 Prozent haben wir in der Schweiz einen der niedrigsten Mehrwertsteuersätze in Europa. Schlusslicht ist Ungarn mit 27 Prozent.»

Quelle: ESTV, 2024; Tax Foundation, 2024

«Seit 1848 wurden in der Schweiz 11 Prozent der Volksinitiativen angenommen.»

Quelle: BFS, 2022

Ursachen
mensent-
and und
s Gesetz
r zusätz-
dien ge-
er Erfolg

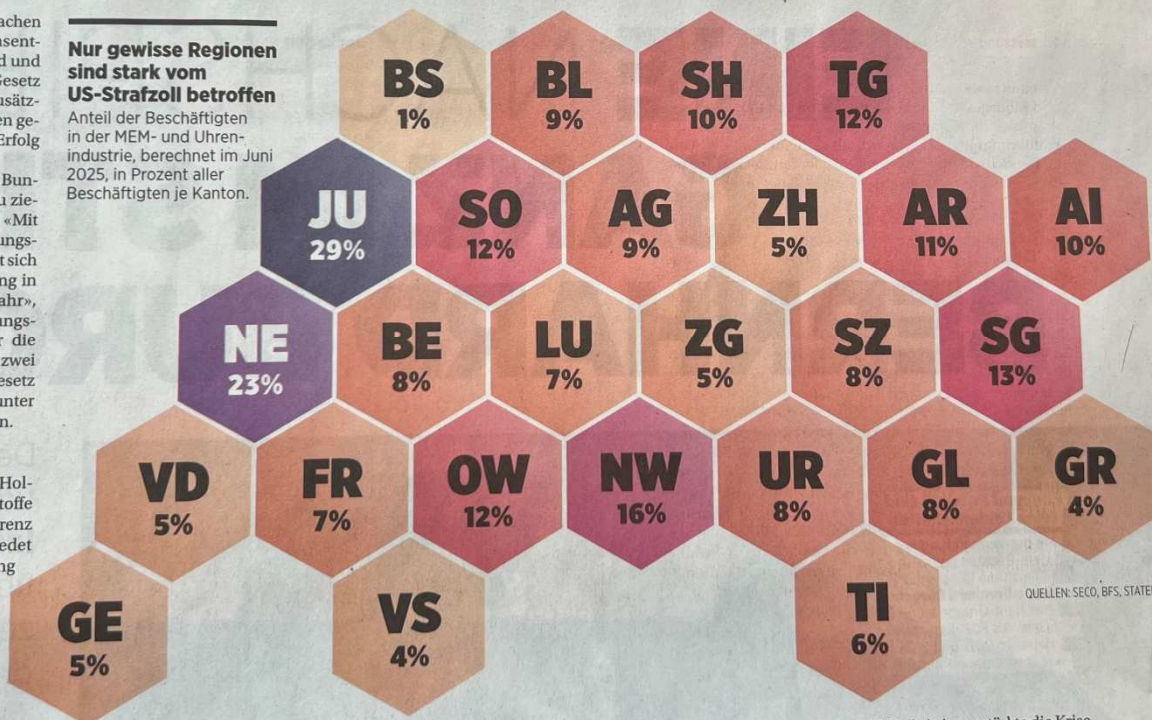
der Bun-
z zu zie-
en: «Mit
erung-
gibt sich
ltung in
o Jahr»,
erungs-
für die
en zwei
Gesetz
e unter
tern.

ga Hol-
ustoffe
nferenz
n redet
ltung
e
h

ast

Nur gewisse Regionen sind stark vom US-Strafzoll betroffen

Anteil der Beschäftigten in der MEM- und Uhrenindustrie, berechnet im Juni 2025, in Prozent aller Beschäftigten je Kanton.



QUELLEN: SECO, BFS, STATENT

Beitragen. Das Nein zum EWR Beitritt verstärkte die Krise.

Karriere ist in Deutschland kein großes Ding

Anteil der Befragten, die „die eigene Karriere voranbringen“ zu den Top 3 Lebensaspekten zählen (in %)



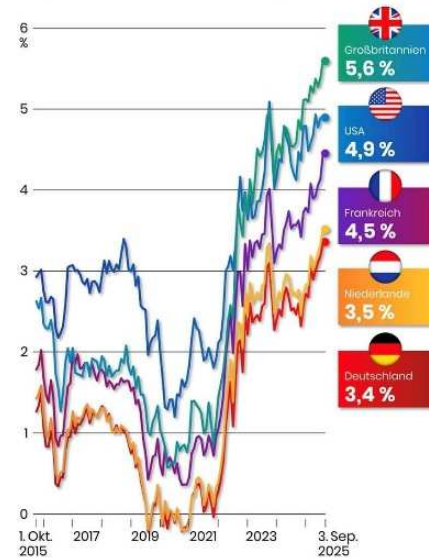
Basis: 12.100-60.600 Befragte (18-64 Jahre) je Land; Jul 2024 - Jun 2025
Quelle: Statista Consumer Insights



statista

Steigende Renditen: Anleger werden unruhig

Entwicklung der Renditen von Staatsanleihen ausgewählter Länder mit 30-jähriger Laufzeit.



Quelle: Investing.com

S&P 500 Index: Number of All-Time Highs (1929 - 2025)

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

Note: Closing Prices as of 9/9/25. Data Sources: S&P Dow Jones, YCharts

CREATIVE PLANNING

@CharlieBilello

Richtsätze Hypothekarzinsen Schweiz

Anbieter	Festhypothekarzinsen in %			
	Laufzeit in Jahren			
	2	3	5	10
Appenzeller Kantonalbank	1,10	1,15	1,35	1,70
Axa Winterthur	1,22	1,23	1,27	1,58
Baloise	1,18	1,25	1,42	1,78
BVK	1,07	1,11	1,22	1,55
Generali	1,05	1,10	1,20	1,53
Graubündner Kantonalbank	1,38	1,42	1,57	1,92
Hypo Lenzburg	1,27	1,35	1,52	1,86
Hypomat.ch ¹	0,98	0,99	0,98	1,42
Luzerner Kantonalbank	1,25	1,33	1,50	1,83
Migros Bank	1,30	1,35	1,51	1,83
Mobilair Versicherung	1,01	1,07	1,16	1,54
PostFinance	1,05	1,05	1,26	1,64
Raiffeisen	1,19	1,23	1,43	1,88
St. Galler Kantonalbank	1,40	1,40	1,55	1,90
Swiss Life	-	1,22	1,25	1,54
Swissquote	0,95	1,04	1,16	1,54
Valiant	1,32	1,37	1,54	1,88
Vaudoise	-	1,17	1,17	1,50
Zuger Kantonalbank	1,25	1,31	1,47	1,80
Zürcher Kantonalbank	1,29	1,35	1,49	1,82

Tendenz zum Vormonat → → → →

Rendite Bundesanleihen der Eidgenossenschaft in % -0,174 -0,148 -0,016 0,205

Richtsätze per 9. September 2025 für Hypotheken im 1. Rang für selbstgenutzte Wohnbauten (ohne Gewähr)

¹ Onlinehypothek Glarner KB

Der Dax bereitet Sorgen

Mit dem September ist nie zu spaßen und erst recht nicht im Jahr 2025 / Technische Analyse / Von Wieland Staud

Die gute Nachricht: Der August ist vorbei. Die schlechte: Der September hat gerade erst begonnen. Was sich ein wenig Herbst nach einem heißen Sommer anhört, hat einen anderen guten Grund: August und September sind die mit weitem Abstand schlechtesten Monate für den deutschen Aktienmarkt. Gemeinsam stehen sie im Mittel für einen Verlust von fast 4,5 Prozent beim Kurs-Dax. Nicht Mai kann auch nur annähernd mithalten: Für ihn steht nur ein durchschnittlicher Verlust von minus 0,4 Prozent zu Buche. Daraus ergeben sich zwei Fragen. Dax zur Lagebeurteilung heran und nicht etwa den Dax höchstselbst? Die Antwort liegt fast auf der Hand. Das wäre unfair. In den Monaten, in denen viele Dividenden gezahlt werden, wie zum Beispiel im April und Mai, hätte der Dax gerade in langjährigen Vergleichen einen uneinholbaren Vorteil. Zum anderen stellt sich die Frage: Warum um alles in der Welt sind ausgerechnet die beiden Sommer beziehungsweise Spätsommermonate so schlecht drauf? Eine zufriedenstellende, handfeste Antwort ist mir bislang weder eingefallen, noch konnte ich mir eine anlesen. Für mich wichtig: Wenn es draußen am schönsten ist, gibt's keine guten Gründe, drinnen am PC zu sein und dem Dax zuzuschauen – absolut gar keinen. Besser geht's nicht. Die schlechteste Zeit des Dax könnte ja auch dann sein, wenn's draußen kalt und regnerisch ist und man gern drinnen ist, wie im Oktober und November.

Dinge fangen meist erst klein an

Im Sommer gibt's rein statistisch also nicht viel zu gewinnen. Wie aber sieht es technisch aus? Statt auf viele Dinge einzugehen, die mich gerade jetzt bewegen,

möchte ich nur eine aktuelle technische Indikation hervorheben. Dazu zunächst ein kleiner Exkurs zum typischen Verhalten eines langfristigen Index-Charts. Wie im richtigen Leben fangen die Dinge meist klein an. Nachdem der vorausgegangene Abwärtstrend sein Tief erreicht hat, wackelt der Chart, im Regelfall mit großer Volatilität, hin und her und beginnt schließlich, die ersten kleinen Schritte in die richtige Richtung zu unternehmen.

Im Laufe der Zeit steigert sich diese aufwärts gerichtete Dynamik mehr und mehr und erreicht irgendwann die „Alles steigt immer, und das mit Wumms“-Phase. In Schenkelklopper- und „Habe ich schon immer gewusst“-Spezies ist auf allen Kanälen gut und laut zu vernehmen. Worauf es analytisch wirklich ankommt, ist aber, was anschließend passiert. Der Markt steigt zwar noch weiter, aber die Dynamik lässt nach. Konsolidierungen dauern länger

und reichen tiefer. Schließlich kommt ein Kipppunkt. Die Party ist vorbei, ohne dass es die meisten Marktteilnehmer überhaupt merken oder gar akzeptieren (wollen). Man hat sich schließlich eingerichtet und meint zu wissen, wie der Hase läuft.

Nun kommt der abgebildete Chart des Kurs-Dax und der darunter gezeigte Indikator ins Spiel. In dieser letzten Phase eines markanten Aufwärtstrends bildet er oft eine der des Öfteren erwähnten „negativen Divergenzen“ aus. Weil die Dynamik in der Schlussphase eines Aufwärtstrends nachlässt, können konstruktionsbedingte Indikatoren wie der abgebildete MACD („Moving Average Convergence Divergence“) die letzten Zykloshochs nicht mehr nachvollziehen und bleiben unter ihren jeweiligen, zuvor erreichten Maxima zurück. Der Chart und der Indikator laufen dabei auseinander – sie divergieren. Geschieht dies bei einem kurzfristigen Indikator, kann man sich zwar ein

paar Beulen holen, aber es geht meist nicht ans Eingemachte. Ganz anders sieht es aus, wenn sich mittelfristig orientierte Indikatoren „negative Divergenzen“ leisten. Dann hört der Spaß in bestimmt zwei Dritteln aller Fälle auf – und zwar gründlich.

Ein Lebewohl dem Aufwärtstrend

Sie ahnen es bestimmt schon: Dieses Muster hat sich der Kurs-Dax (wie auch der Performance-Dax) in den vergangenen sechs bis acht Wochen zugelegt. Als Analyst wäre ich mit dem Klammersack gepudert oder sollte gleich Geschäft mit den Wahrscheinlichkeiten aufgeben und meinen Job an den Nagel hängen, wenn ich nicht willens wäre, diese „negativen Divergenzen“ konsequent zu würdigen. Tauchen sie auch noch im August oder September auf, muss man als technischer Analyst dem Aufwärtstrend Lebewohl sagen.

Das tue ich hiermit. Wir sollten uns auf 1000 Punkte in die falsche Richtung und damit auf Bereiche zwischen 7350 und 7750 Punkten einstellen. Es sieht also ganz danach aus, dass der September seinem Ruf alle Ehre erweisen wird. Aber schon in vier Wochen ist er vorbei, und dann stehen die – eigentlich – guten Monate Oktober und November an. Im Durchschnitt heilen sie seit fast 40 Jahren, was Schmitt und August zuvor angerichtet haben: Ein Plus von im Mittel fast fünf Prozent steht für sie zu Buche. Allerdings fehlt mir noch ein wenig der Glaube, dass der Börsenherbst auch in diesem Jahr an seine saisonale Statistik anknüpfen und sich von seiner guten und schönen Seite präsentieren wird. Aber immerhin: Grundsätzlich besteht diese Chance.

Quelle: Staud-Research/FA.Z.-Grafik.nav.

Wieland Staud ist Geschäftsführer der Staud Research GmbH.

DOW	46,108.00	1.36% ▲
S&P 500	6,587.47	0.85% ▲
NASDAQ	22,043.07	0.72% ▲



Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?
[Learn more about the index](#)



S&P 500 US-Aktien sind teurer als in der Dotcom-Ära

Hohe Zölle gegen Handelspartner wie Japan, EU und die Schweiz, permanente Angriffe auf die Unabhängigkeit der **US-Notenbank**: Investoren hätten allen Grund, wegen der Politik von US-Präsident **Donald Trump** nervös zu sein. Doch die Aktienmärkte eilen weiter von Rekord zu Rekord. So etwa der marktweite US-Leitindex, der **S&P 500**. Vor kurzem erreichte die Bewertung dieses wichtigen Index einen neuen Höchststand: Seine Titel wurden mit dem 3,23-Fachen des Umsatzes bewertet. Die gängigere Bewertungskennziffer ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV); es sagt aus, wie oft der erwartete Gewinn eines Unternehmens im aktuellen Aktienkurs eingepreist ist. So gerechnet sind die Bewertungen des S&P 500 zwar nicht auf einem neuen Rekordstand, sie übertreffen aber noch immer den langfristigen Durchschnitt.

Auch der Vergleich mit der Zeit vor dem Platzen der Internetblase Anfang dieses Jahrtausends spricht Bände. So weisen die Titel des S&P 500 derzeit im Schnitt ein KGV von 22,5 aus. Sprich: Die Anlegerinnen und Anleger zahlen durchschnittlich das 22,5-Fache der erwarteten Gewinne der Unternehmen im Index im nächsten Jahr. Im Jahr 2000, also bevor die Dotcom-Blase platzte, lagen die Bewertungen im Schnitt bei einem KGV von 16,8. Vor 25 Jahren war das Internet die neue Verheissung, heute heisst der Megatrend «künstliche Intelligenz» (KI). Im Unterschied zur Dotcom-Ära machen die KI-Champions von heute wie zum Beispiel **Nvidia** Milliarden Gewinne und wachsen stark, wie ein Argument für die hohen Bewertungen lautet. Die zehn grössten Firmen wie Nvidia und **Microsoft** sind gegenwärtig aber für fast 40 Prozent des Wertes des S&P 500 verantwortlich. Das machte den Index anfällig für eine Korrektur. (ali)



Eidgenössisches in Mollis GL: Schlussrangliste

Nach 8 Gängen

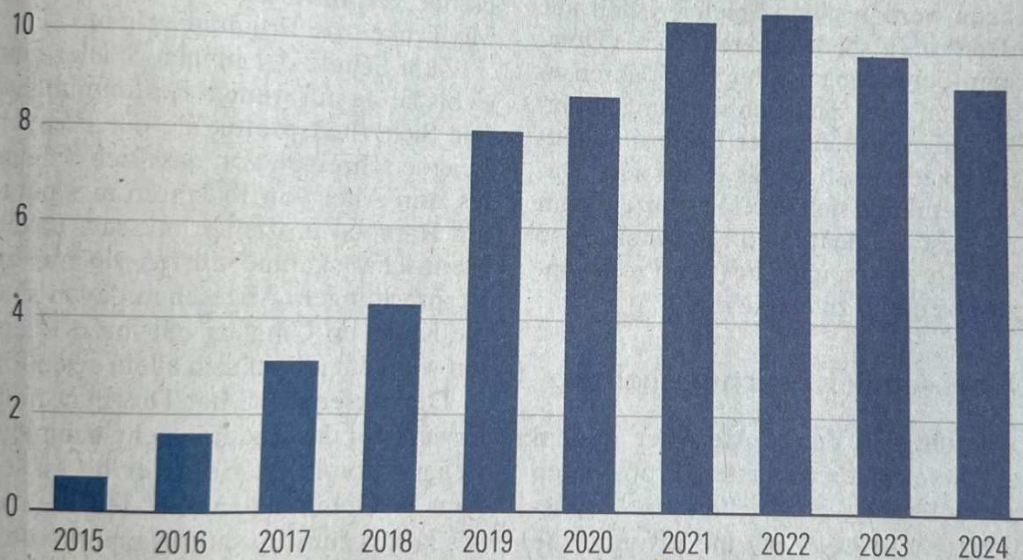
1	Orlik Armon (NOSV) ***	77.00
2	Staudenmann Fabian (BKSU) ***	76.75
3	Moser Michael (BKSU) **	76.25
4a	Aeschbacher Matthias (BKSU) ***	76.00
4b	Ledermann Michael (BKSU) ***	76.00
4c	Schneider Domenic (NOSV) ***	76.00
5a	Giger Samuel (NOSV) ***	75.75
5b	Schlegel Werner (NOSV) ***	75.75
5c	Alpiger Nick (NWSV) ***	75.75
5d	Walther Adrian (BKSU) ***	75.75
5e	Bissig Lukas (ISV) **	75.75
6	Lang Sven (ISV) **	75.50
7a	Gerber Christian (BKSU) ***	75.25
7b	Ott Damian (NOSV) ***	75.25
7c	Lustenberger Marc (ISV) **	75.25

7d	Lüscher Sinisha (NWSV) **	75.25
7e	Burger Etienne (BKSU) **	75.25
7f	Voggensperger Lars (NWSV) ***	75.25
7g	Ramseier Fritz (BKSU) **	75.25
7h	Klossner Adrian (BKSU) **	75.25
7i	Herger Matthias (ISV) ***	75.25
8a	Vollenweider Jeremy (NOSV) **	75.00
8b	Schurtenberger Sven (ISV) ***	75.00
8c	Frank Marius (NWSV) **	75.00
8d	Reichmuth Pirmin (ISV) ***	75.00
8e	Reichmuth Marco (ISV) **	75.00
8f	Gapany Benjamin (SWSV) ***	75.00
9b	Wicki Joel (ISV) ***	74.75

Kranzverteilung: BKSU: 12. – ISV: 10. – NOSV: 9. – NWSV: 8. – SWSV: 1.

Tinder verliert Nutzer

Anzahl Nutzende, in Millionen



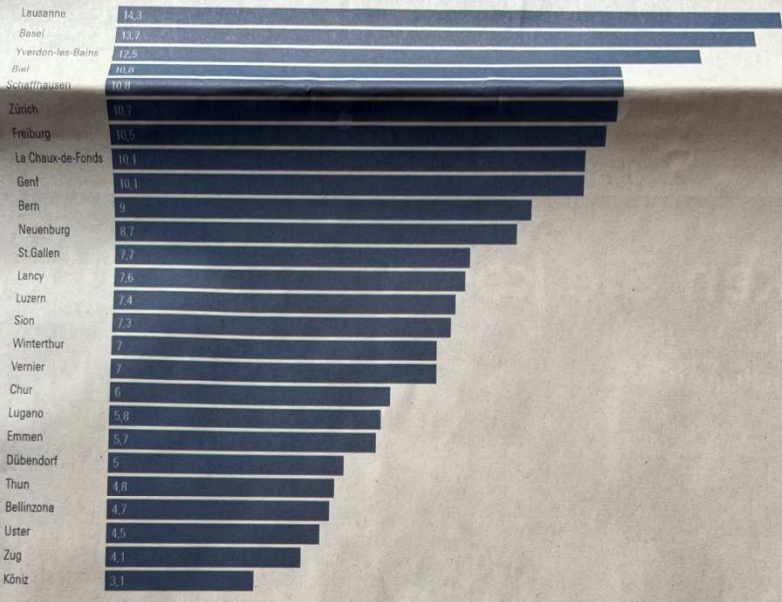
QUELLE: BUSINESS OF APPS

NZZ / aam.

tz 2
iten
Die
er-
alt-
ser
pr-
in
e
r
v-
so
n-
u-
um
ch
sh-
en
bei
er-
iel
ch.
ch
in
n.
i-
t

Lausanne ist die gefährlichste Stadt der Schweiz

Anzahl registrierter Gewaltstraftaten pro Kopf in Schweizer Städten mit mehr als 30 000 Einwohnern im Jahr 2024

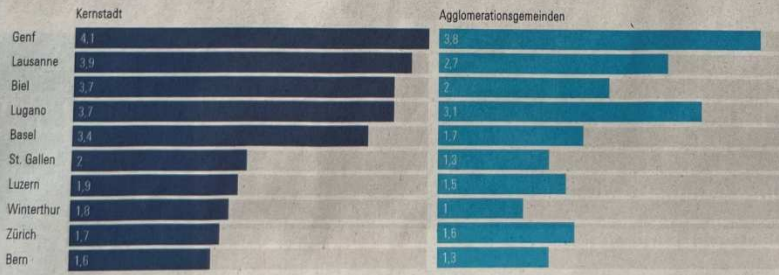


QUELLE: BFS

NZZ / eth

Die Jugendarbeitslosigkeit ist in den Westschweizer Städten am höchsten

Jugendarbeitslosenquote (Seco) der 15- bis 24-Jährigen, in Prozent



Basel und Genf: nur Schweizer Agglomerationsgemeinden

QUELLE: BFS

NZZ / eth

Der Reiche hat das Gesetz in seiner Geldbörse.
(Jean Jacques Rousseau)

Die Abnahme der Gefahr vergrößert die Zahl der Helden.
(Manfred Rommel)

«Man kennt
von allem den
Preis, von
nichts mehr
den Wert»

«Die jüngere Generation
geht nicht mehr so
oft in die Kneipe wie ich
in meiner Jugend.»

RICHARD BULLAS
Fondsmanager Martin Currie

«Die Migranten kommen nicht, weil
sie so sein wollen wie wir. Die Mehrheit
will nur unseren Wohlfahrtsstaat.»

«Eine Wahrheit kann
erst wirken, wenn der
Empfänger für sie reif ist.»

CHRISTIAN MORGENSTERN
deutscher Schriftsteller (1871–1914)

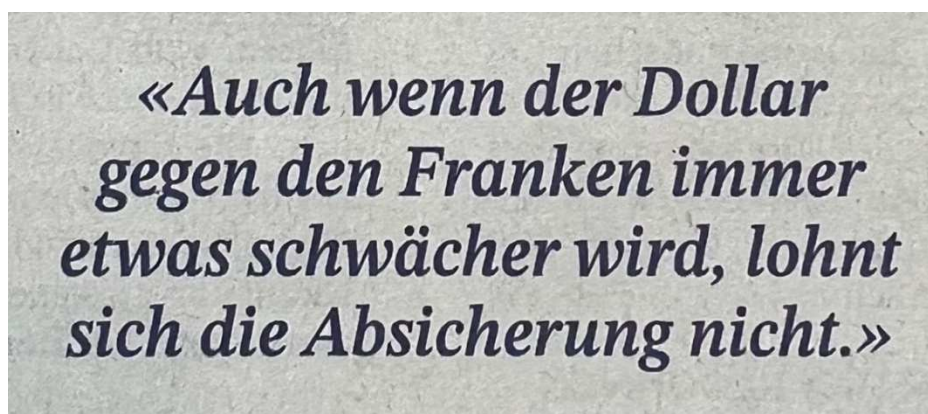
«Nichts ist leichter als
Selbstbetrug, denn was ein
Mensch wahr haben möchte,
hält er auch für wahr.»

DEMOSTHENES, griechischer Staatsmann
(384 v. Chr.–322 v. Chr.)

«Im Leben geht es nicht darum, sich selbst zu finden. Im Leben geht es darum, sich selbst zu erschaffen.»

GEORGE BERNARD SHAW
irischer Dramatiker (1856–1950)

Wegen der tiefen Zinsen müssten sich Schweizer und Schweizerinnen mehr um die Altersvorsorge kümmern. Weil das nur ansatzweise geschieht, drohen finanzielle Einbussen.



«Etwa ein
Drittel aller
Zahlungen
wird noch
immer bar
gemacht.»

**Martin Schlegel,
Präsident Schweizerische
Nationalbank**

NZZ

Startseite ↕



INTERVIEW

**Die Zahl der arbeitslosen Banker steigt.
Ein Karriereberater sagt: «Manche
müssen nach der Kündigung erst
einmal weinen, und das ist okay»**

Bei älteren Bankern beobachtet der Zürcher Job-Coach Beat Jakob immer wieder denselben Fehler.

[Im Browser anzeigen](#)

NZZ

Medienmitteilung
Zürich, 8. September 2025

Die NZZ ist die Nummer 1 im Medienvertrauen unter den deutschen Nachrichtenmedien

Die «Neue Zürcher Zeitung» genießt in Deutschland unter den Nachrichtenmedien das höchste Vertrauen und baut gleichzeitig ihre Bekanntheit und Reichweite aus. Im neuen «Media Brand Trust Monitor» belegt sie mit einem Vertrauensscore von 73 von 100 Punkten die Spitzenposition vor allen anderen grossen Nachrichtenmarken. Eine parallel erhobene Allensbach-Studie zeigt zudem: Die Bekanntheit der NZZ in Deutschland steigt seit Jahren kontinuierlich, und immer mehr Menschen nutzen ihr Angebot. Die Studie bestätigt damit die wachsende Bedeutung der NZZ als bürgerlich-liberale Qualitätsmarke im deutschen Markt.





Rudolf Roth · Sie
Geschäftsführer und Mitinhaber der ARP Verm...
6 Tage · 🌐

Der diesjährige ARP-Networking-Tag war wieder gut gelungen. Herzlichen Dank an die Teilnehmer, Gastgeber und Sponsoren.



Rudolf Roth · Sie
Geschäftsführer und Mitinhaber der ARP Verm...
5 Tage · 🌐

Jubiläumsfeier: 10 Jahre ‚ARP-Index-Beater‘ -
und ja, es funktioniert!





Presse und / Rudolf Roth, Zürich, 12. September 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