



Jedes Jahr aufs Neue wertet die US-amerikanische Markenberatung Interbrand die weltweit wertvollsten Brands aus. Dieses Mal gab es so viele Verschiebungen innerhalb der Ranking-Plätze wie nie zuvor – geschuldet dem KI-Boom. So verzeichnet Nvidia einen dreistelligen Rekordzuwachs beim Markenwert. Laut Interbrand liegt er nun bei 43,2 Mrd. \$.

Mit über 470 Mrd. \$ nimmt Apple aber nach wie vor den ersten Platz ein, wenngleich der Weltkonzern gegenüber dem

Vorjahr leicht an Renommee eingebüßt hat. Es folgen Microsoft, Amazon und Google auf den Plätzen zwei bis vier (vgl. Grafik). Anders als Apple konnten sie ihren Marktwert leicht steigern, da sie es bisher besser verstanden, KI in ihre Produkte zu integrieren.

Zwei asiatische Konzerne rücken nach, die südkoreanische Samsung – mit rund 90 Mrd. \$ der teuerste Markenwert Asiens – und die japanische Toyota. Darauf folgen Coca-Cola

auf Platz sieben und McDonald's auf Platz neun, deren Brands zwischen 60 und 53 Mrd. \$ wert sind.

Die wertvollste europäische Marke, der deutsche Autohersteller Mercedes, liegt gerade noch auf Platz zehn. Auch bei anderen Unternehmen spiegeln sich Einbußen beim Markenwert im Kursverlauf. Das Paradebeispiel hierfür ist Konkurrent Tesla, der in den vergangenen zwölf Monaten am meisten Absatze bei seinem Brand-Ranking hinnehmen musste. **ST**

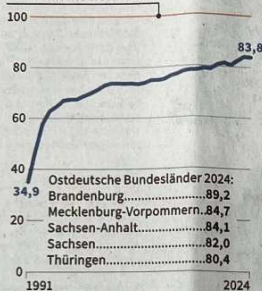
## 1 Der Osten holt beim Bruttoinlandsprodukt auf

BIP je Einwohner in Ostdeutschland in Prozent des Westniveaus (jeweils ohne Berlin)



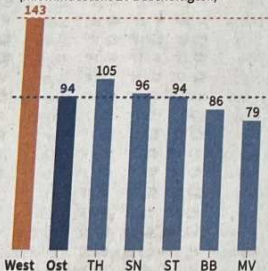
## 2 Die Wertschöpfung hat stärker zugelegt

Bruttowertschöpfung je Erwerbstätigen in Prozent des Westniveaus



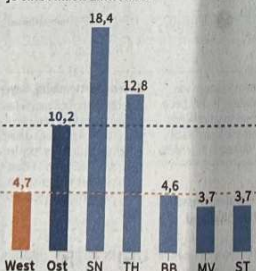
## 3 Die Betriebe sind kleiner

Zahl der Beschäftigten 2024 je Betrieb (mit mindestens 20 Beschäftigten)



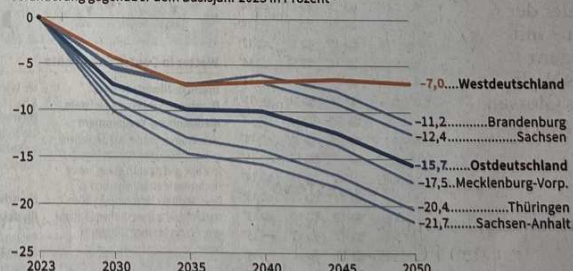
## 4 In Sachsen werden viele Patente angemeldet

Zahl der Hochschulpatente 2024 je eine Million Einwohner



## 5 Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter schrumpft im Osten stärker als im Westen

Vorausberechnung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter bis 2050, Veränderung gegenüber dem Basisjahr 2023 in Prozent<sup>1)</sup>



West- und Ostdeutschland ohne Berlin. TH: Thüringen, SN: Sachsen, ST: Sachsen-Anhalt, BB: Brandenburg, MV: Mecklenburg-Vorpommern. 1) Annahmen: Geburtenrate 1,55 Kinder je Frau, Lebenserwartung bei Geburt 2060 für Jungen 84,4/Mädchen 88,1 Jahre, durchschnittlicher Wanderungssaldo 221.000 (Variante G2-L2-W2). / Illustration: Julia Bellan / F.A.Z. - Grafik: fbr.



# Besorgte Topmanager

QUELLE: GLOBAL MANAGER REPORT, AUGUST 2025 / GRAFIK: FuW, sls

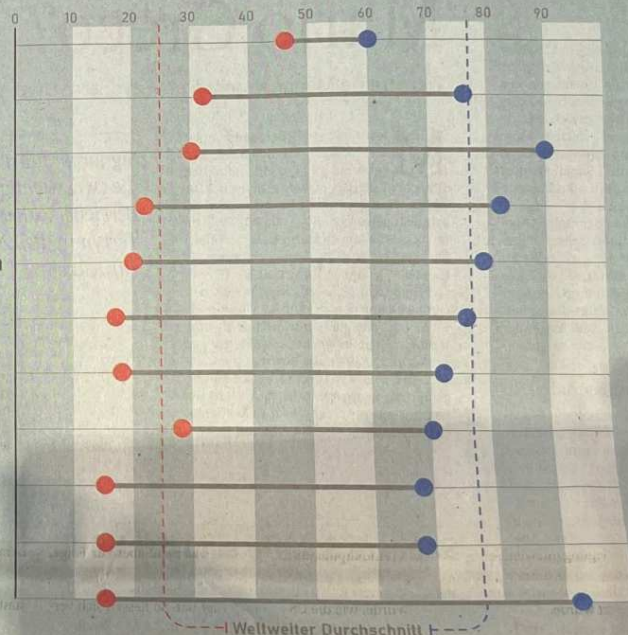
Manager blicken sorgenvoll in die Zukunft, nur die amerikanischen Firmenbosse bleiben optimistisch.

Prozentualer Anteil der Personen, die erwarten, dass die höheren Zölle die finanzielle Leistung ihres Unternehmens erheblich schwächen werden

Prozentualer Anteil der Personen, die vermuten, dass die derzeit erhöhte geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheit mehr als drei Jahre lang anhalten wird



- Japan
- Deutschland
- Indien
- Südkorea
- Grossbritannien
- Kanada
- Frankreich
- Italien
- China
- Mexiko
- USA



Eine Umfrage des Beratungsunternehmens Ernst & Young (EY) vom Spätsommer unter 1200 Unternehmenschefs weltweit zeigt, wie Zölle und geopolitische Spannungen die Wirtschaft belasten. Besonders japanische und deutsche Firmenchefs schauen sorgenvoll in die Zukunft. Weltweit erwartet rund ein Viertel der CEO, dass höhere Zölle die finanzielle Leistung ihres Unternehmens erheblich schwächen werden. Anders bei den US-Amerikanern, wohl ihrem Hang zu einer optimistischen

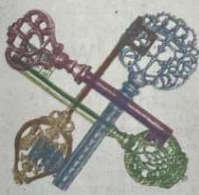
Sichtweise geschuldet (vgl. Grafik). Eine kurzfristige Entspannung der geopolitischen und der wirtschaftlichen Lage erwartet das Gros der Unternehmenschefs nicht, im Gegenteil: Weltweit glauben 77%, dass die Unsicherheit mehr als ein Jahr anhalten wird, in Indien und vor allem den USA gehen gar 90% der Manager von drei Jahren und länger aus.

Die Berater von EY teilen den Pessimismus: «Unwägbarkeiten und steigende Risiken sind die neue Normalität, und die

Unternehmen müssen sich darauf einstellen.» Und das tun sie auch: Sie setzen dabei vor allem auf eine stärkere Lokalisierung ihrer Aktivitäten. Rund drei Viertel der CEO geben an, in den jeweiligen Absatzmärkten stärker zu investieren und dort eigene Produktions- und Vertriebskapazitäten aufzubauen. Häufig werden damit wohl die USA gemeint sein und grössere Unternehmen der EY-Untersuchung betreffen. Der Umsatz liegt bei 70% der befragten Firmen unter 5 Mrd. \$.

ST

## Geldspiegel



Jetzt kann der Weltuntergang kommen

Von MARKUS STÄDELI

Vor einem Jahr outete ich mich in dieser Kolumne als späten Gold-Fan. Zuvor hatte ich die Gold-Bugs mitsamt ihren Verschwörungstheorien belächelt.

Wie konnte das nur geschehen? Vielleicht, weil ich nun im 51. Lebensjahr selbst empfänglicher für Verschwörungstheorien bin. Oder weil die Erwartung, dass sich die unkontrolliert wachsenden Staatsschulden nur noch durch die Notenpresse kontrollieren lassen, mittlerweile ziemlich mainstream geworden ist.

So oder so. Ich hätte nie gedacht, dass ausgerechnet Edelmetall so viel zur Performance meiner 3. Säule beitragen kann, wo ich rund 8 Prozent Gold halte. Das geht bei meinem Anbieter, der erlaubt, mit einer Auswahl von günstigen Indexfonds einen eigenen

Anlagemix zusammenzustellen. Vor kurzem jedoch habe ich Zweifel bekommen, als ich auf Social Media einen Bericht über Warteschlangen vor Edelmetallhändlern sah. Ich dachte: Jetzt bläst sich eine Blase auf.

Sollte ich meinen Goldanteil reduzieren? Ich loggte mich schon bei meinem 3.-Säule-Anbieter ein, entschied mich dann aber im letzten Moment dagegen, zur Tat zu schreiten. Schliesslich sollte man seine Anlagestrategie nur in Ausnahmefällen anpassen. Und ich glaube ja weiterhin an Gold und seine Schutzfunktion bei einer neuerlichen Schulden- und Währungs Krise.

Aber wo ich mich schon eingeloggt hatte, sah ich, dass neu auch Bitcoin-Anlagen möglich sind – bis zu einem Anteil von 5 Prozent. Mit dem Resultat, dass ich jetzt neben Gold auch noch 5 Prozent Bitcoin halte. So fühle ich mich

gerüstet für eine Staatsschuldenkrise und das Schreckgespenst des Debasements. Dieser historische Begriff aus dem Münzwesen wird von uns, den Gold-Bugs, Bitcoin-Freunden und libertären Spinnern metaphorisch verwendet. Früher entzog der Herrscher bei Budgetproblemen den Gold- oder Silbermünzen gerne einen Teil des Edelmetalls und ersetzte es durch Kupfer. Die Geldstücke behielten so ihren Nennwert, während ihr Materialwert sank. Die Machthaber manipulieren seit je unser Geld.

Im Kontext heutiger Währungen bedeutet Debasement die schleichende Entwertung durch eine massive Ausweitung der Geldmenge. Davon sind wir in der Schweiz zum Glück weniger betroffen, und trotzdem habe ich mit meiner 3. Säule ein Abwehrdispositiv in Stellung gebracht. Ich bin ein Prepper.

Jüngst habe ich auch eine Funktion in meiner 3a-App entdeckt, wie man mit einem Klick all seine Wertschriften verkaufen kann. Wie praktisch, dachte ich, denn seit einigen Monaten habe ich eine dunkle Vorahnung: dass nächstes Jahr die KI-Blase platzt und sich Investitionen im Umfang von Hunderten von Milliarden Dollar als wertlos herausstellen. Dann würden in einer allgemeinen Panik wohl alle Aktien in den Keller rauschen und Hochrisikolagen wie Bitcoin am tiefsten.

Investoren, die mit Fremdkapital spekuliert haben, werfen dann auch ihr Gold auf den Markt, weil die Banken sie auffordern, Geld nachzuschliessen, und Gold bis dahin am wenigsten Wert verloren hat. Kurz: Es kommt zu einer handfesten Finanzkrise. Ich jedoch triumphiere. Weil ich rechtzeitig den richtigen Knopf gedrückt haben werde.



## History of asset bubbles since 1977



Source: Bank of America, Bloomberg, author's calculations. Note: Gold (XAU Curncy), Japanese Equities (NKY Index), Asian Equities (SET Index), Technology (NDX Index), US Housing (SSHOM Index), Commodities/China (SHCOMP Index), Biotech (NBI Index). \*Disruptors = equal-weighted average of NYFANG Index and DJCOM Index constituents.

SPX Index												
Seasonality Chart												
Calendar Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2019	-3.4	-2.2	1.33	1.83	.51	.27	1.27	-.58	-.81	1.59	2.57	.90
2018	2.70	-1.42	-5.75	-.76	6.15	4.96	2.17	1.91	3.53	1.54		
2017	1.59	5.17	3.10	-4.16	4.80	3.47	1.13	2.28	2.02	-.99	5.73	-2.50
2016	6.18	-2.61	3.51	1.46	.25	6.47	3.11	-1.77	-4.87	-2.20	8.92	4.42
2015	-5.26	-3.14	3.58	-8.80	.01	-8.39	9.11	-4.24	-9.34	7.99	5.38	-5.90
2014	-1.11	2.61	4.24	5.24	.55	2.22	2.27	2.90	-4.76	6.91	-.83	4.36
2013	-.16	-8.41	-12.51	12.68	4.53	1.84	5.51	7.01	-3.92	-2.77	10.75	3.71
2012	7.87	2.97	1.79	3.93	-6.58	6.89	1.31	-1.81	1.72	2.04	3.40	2.86
2011	5.62	-3.89	-2.69	.27	2.16	.48	3.60	3.03	.43	-6.94	1.79	-9.18
2010	1.79	3.72	-.04	.91	1.16	.48	1.93	.05	1.93	2.22	2.81	.98
2009	-5.07	-.41	6.60	.27	1.53	.09	3.56	-.12	-.12	-1.94	3.42	1.82
2008	-3.10	5.49	-1.74	.85	1.05	-2.10	1.97	-6.26	-2.64	8.30	.05	-1.75
2007	-3.56	4.31	.69	.62	2.10	1.91	-1.51	3.77	-1.55	2.32	2.45	-.42
2006	5.04	1.11	3.60	1.81	2.08	-1.50	4.95	-3.13	2.97	4.46	2.80	2.36
2005	4.36	4.06	3.13	-.75	-6.27	3.96	1.26	1.98	2.42	-1.98	.28	.71
2004	2.26	3.20	-.10	2.85	-1.35	-1.83	-2.15	-5.68	-7.18	10.77	-.51	.85
2003	-3.70	2.85	5.88	1.48	-8.20	-5.39	6.88	-4.74	8.76	3.69	-.23	6.53
2002	-8.57	-10.99	8.54	9.39	5.31	.02	7.41	3.36	3.57	-1.98	5.74	1.78
2001	-6.12	-3.48	-.60	4.75	1.07	-8.60	-.99	1.22	-9.08	-16.94	-7.48	.78
2000	1.41	-2.18	1.00	4.33	3.25	-1.78	-3.20	1.29	3.58	1.48	-4.40	-.86
1999	2.55	.04	1.11	1.22	-3.09	.01	.51	2.13	2.46	3.15	1.65	1.26
1998	-2.53	1.89	-1.91	-2.01	3.00	-.01	3.60	-1.12	.69	-1.77	3.52	-.10
1997	1.73	1.22	-1.64	-1.68	1.21	1.80	-3.43	.23	.94	1.40	3.86	3.25
1996	-2.74	-1.70	.84	8.10	5.09	1.13	1.62	1.79	-1.19	5.50	.71	5.08
1995	-1.56	-2.08	3.67	-6.14	-.91	-7.25	-7.90	.49	-11.00	8.64	5.71	-6.03
1994	3.46	-9.23	-6.42	7.68	.51	-2.50	-1.08	-6.41	-8.17	1.81	7.52	.76
1993	-5.09	-2.01	9.67	-3.08	-2.19	2.39	-1.63	6.07	-5.35	-.49	-8.01	.41
1992	4.10	-3.23	3.88	3.79	-2.50	5.44	-3.20	-.63	-2.86	6.25	1.91	5.78
1991	1.02	7.04	4.99	.91	-1.88	3.94	-1.16	-14.58	6.24	8.03	5.91	5.64
1990	6.13	.59	-4.26	5.84	5.86	4.35	7.81	-5.74	5.32	-3.45	4.46	1.57
1989	3.26	.69	.79	1.34	2.29	.23	-4.57	1.88	5.42	2.61	7.34	-2.15



# Der Franken ist nicht so stark, wie es scheint

**Historisches Euro-Tief** Der Euro ist aus Schweizer Sicht so günstig wie noch nie. Das allein ist kein Grund zur Sorge. Rosig sind die Aussichten trotzdem nicht.

Simon Schmid

Das klingt nach einem Aufreger: Der Euro fällt auf ein historisches Tief gegenüber dem Schweizer Franken. Im Verlauf des Dienstags war die europäische Gemeinschaftswährung zeitweise nur 92,1 Rappen wert und damit so wenig wie nie zuvor (wenn man von den Ausschlägen abliest, die es am Tag des Frankenschocks am 15. Januar 2015 im Börsenhandel gab).

Muss man sich deswegen Sorgen machen um die hiesige Exportindustrie? Bedroht der starke Franken die Wettbewerbsfähigkeit von Industrieunternehmen? Das sind relevante Fragen, die sich zurzeit stellen. Allerdings sieht die Sache nicht ganz so schlimm aus, wenn man sie mit etwas Distanz betrachtet.

## Die Inflation erklärt den schwachen Euro

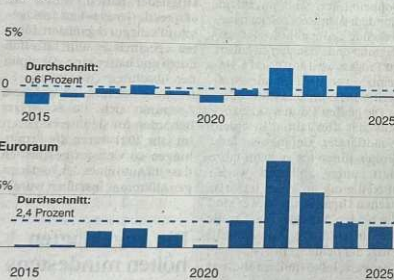
Den wichtigsten Faktor, den man dabei berücksichtigen muss, ist die Teuerung. In den Euroländern steigen die Konsumumentenpreise schneller als in der Schweiz. Im Schnitt der letzten zehn Jahre lag die jährliche Inflation in der Eurozone bei 2,4 Prozent, in der Schweiz betrug sie nur 0,6 Prozent.

Das bedeutet, dass ein Euro aus Konsumentensicht über die Jahre mehr Kaufkraft verloren hat als ein Franken. Aus ökonomischer Sicht ist das ein wichtiger Grund – und auf lange Sicht sogar der wichtigste –, warum der Euro auch am Devisenmarkt gegenüber dem Franken an Wert einbüsst.

## Die Schweiz verzeichnet tiefere Teuerungsraten als die Euroländer

Inflation der Konsumumentenpreise

Schweiz



Änderungsrate im Jahresmittel  
Grafik: spc / Quelle: IWF

Will man die Stärke einer Währung beurteilen, ist es deshalb unerlässlich, dass man die Inflation aus den Handelskursen herausrechnet. Üblicherweise wird das mithilfe von sogenannten Wechselkursindizes gemacht, wie sie etwa die Schweizerische Nationalbank für den Franken täglich berechnet. Eingängiger ist es, wenn man die Inflation direkt aus dem Handelskurs herausrechnet. Was das für den Euro zur Folge hat, zeigt die rechte Grafik oben, die seit dem Stichtag zum 1. Januar 2015 um die Teuerung bereinigt ist: Statt bei 92 Rappen läge der aktuelle

Kurs der Einheitswährung bei 1.12 Franken. Wenn man die vergangenen zehn Jahre auf diese Weise im Rückblick betrachtet, so hat der Euro seither also nur 8 Rappen gegenüber dem Franken verloren.

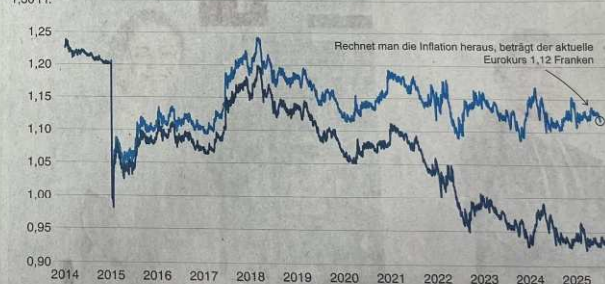
## Trump macht mehr Probleme als der Euro

Das mutet für einen längeren Zeitraum nicht besonders dramatisch an. Denn der Franken ist eine Starkwährung, die nicht nur nominal, sondern auch real – also inflationsbereinigt – über die letzten Jahrzehnte einem Aufwertungsprozess gefolgt ist.

## Schweizer Währung ist nur wenig stärker als vor dem Frankenschock

— Euro-Franken-Kurs  
— inflationsbereinigter Kurs

1,30 Fr.



Stichtatum der Umrechnung: 1. Januar 2015  
Grafik: spc / Quelle: Yahoo Finance, SNB, eigene Berechnungen

Gründe dafür waren die dynamische Wirtschaftsentwicklung und die hohen Vermögens von Schweizern. Gemessen an diesem Trend liegt der Euro-Franken-Kurs derzeit im Schnitt.

Weitet man die Betrachtung auf die Handelspartner der Schweiz und deren Währungen aus, so zeigt sich ein leicht anderes Bild. Der reale, effektive Wechselkursindex des Frankens lag gegenüber diesen Ländern per Ende September 3 Prozent über dem langfristigen Trend – und nicht genau auf dem Trend, wie es für den Euro zum Ende des letzten Monats der Fall war.

Doch auch diese Abweichung, die vor allem an den Kursverlusten des US-Dollar liegt, ist nicht dramatisch, wenn man sie mit vergangenen Krisen vergleicht. Das heisst nicht, dass die Industrie keine Probleme hat. Im August sprach der Techverband Swissmem etwa von einem »Abwärtsstrudel«: Umsätze und Auftrags-eingänge seien tief, die Beschäftigung rückläufig. Als Ursachen dafür wurden die US-Zölle und die globale Investitionsunsicherheit genannt. Laut dem Verband Swissmechanik betrachten viele Tech-KMU aber auch den starken Franken als eine der wichtigsten Schwierigkeiten für ihr Geschäft.

Vor diesem Hintergrund bleibt eine gewisse Sorge um den Wechselkurs durchaus angebracht. Banken wie die UBS, Raiffeisen oder J. Safra Sarasin schätzen die Lage immerhin als stabil ein. Sie schätzen, dass der Euro das nächste Jahr über zwischen 91 und 94 Rappen notieren wird. Ihre Prognosen gehen definitionsgemäss davon aus, dass es keine unerwarteten Turbulenzen in der Weltwirtschaft gibt. Und sollten doch welche eintreten, so dürfte die Nationalbank den Franken mit Interventionen schwächen.

# Regierung kippt die Ausgabe neuer Gedenkmünzen

Materialwert wäre höher als der Nennwert gewesen / Nebeneffekt der Edelmetall-Rally

sibi. FRANKFURT. Die Bundesregierung hat die Ausgabe neuer Gedenkmünzen in Deutschland abgesagt, weil der Materialwert den Nennwert übersteigen hätte. Das ist eine Folge der rasanten Edelmetall-Rally, die in diesem Jahr bislang zu beobachten war. Wie ein Sprecher von Bundesfinanzminister Lars Klingbeil (SPD) auf Anfrage bestätigte, wird die eigentlich für den 20. November geplante Silbermünze zu 25 Euro mit dem Motiv »Heilige Drei Könige« nicht wie geplant ausgegeben. Auch die Silbermünze zu 20 Euro mit dem Motiv »125 Jahre Wuppertaler Schwebebahn«, die eigentlich vom 22. Januar nächsten Jahres an ausgegeben werden sollte, wurde gestoppt. Beide Münzen waren Teil der Bundesplanung für Gedenkmünzen.

Als Folge des starken Anstiegs des Silberpreises liege der Materialwert der Münzen zwischenzeitlich deutlich oberhalb des jeweiligen Nennwertes, teilte das Ministerium mit: »Die Neuausgabe entsprechender Münzen ist unter diesen Umständen nicht möglich.« Der Silberpreis ist seit Jahresbeginn von gut 27 auf 43 Euro je Feinunze (31,1 Gramm) gestiegen, also um rund 54 Prozent.

Die 18 Gramm schweren 20-Euro-Münzen aus 925er-Silber haben ein sogenanntes Feingewicht, das ist das Gewicht des Silbers, von 16,65 Gramm. Die 25-Euro-Münzen bestehen aus 999er-Silber, das Feingewicht entspricht aufgrund der hohen Legierung nahezu dem Gesamtgewicht von 22 Gramm.

Zum derzeitigen Silberpreis beliefen sich der Materialwert der 20-Euro-Münzen also auf rund 23 Euro – jener der 25-Euro-Münzen auf gut 30 Euro.

Das Ministerium teilte mit, »Handlungsoptionen« für eine spätere Ausgabe der Münzen würden geprüft. Theoretisch denkbar wären beispielsweise eine Veränderung des Nennwertes oder der Silberlegierung. Oder aber man wartet ab, bis der Preis wieder fällt.

Gedenkmünzen aus Gold seien von diesen Schwierigkeiten nicht betroffen, da hier das Verkaufsverfahren anders sei, hieß es im Bundesfinanzministerium: »Bei Goldmünzen kann der Bund flexibler agieren«, sagte der Ministeriumssprecher. »Goldmünzen werden nur über ihrem Nennwert und nur auf Vorbestellung während einer festgelegten Goldbestellfrist abgegeben.«

Benjamin Summa von der Goldhandelskette Pro Aurum in München meinte, das Ganze sei ein bemerkenswerter Vorgang. »Phasen starker Bewegungen am Silbermarkt gab es in der Vergangenheit ja schon mehrfach, beispielsweise Anfang der Achtzigerjahre oder im Jahr 2011«, sagte Summa. Damals habe die Bundesregierung jeweils rechtzeitig reagiert, indem sie beispielsweise Legierungen oder Nominalwerte angepasst habe. »Doch noch nie zuvor musste eine bereits angekündigte Gedenkmünze aus wirtschaftlichen Gründen gestoppt werden«, sagte Summa. Nach haushaltsrechtlichen Vorgaben dürfe der Bund keine Münzen ausgeben, die Zahlungsmittel seien und deren Herstellungskosten den Nennwert überstiegen. »Die Entscheidung, die Ausgaben vorerst auszusetzen, ist daher wirtschaftlich konsequent, juristisch sauber und zugleich historisch beispiellos«, meinte Summa.

Etwas ähnliche Phänomene hatte es allerdings auch in der Vergangenheit schon gegeben. Der legendäre »Heiermann«, die Fünf-D-Mark-Umlaufmünze, hatte zeitweise auch einen relativ hohen Silberanteil gehabt. Das wurde später geändert, weil die Materialkosten im Verhältnis zum Nennwert zu hoch waren. Auch bei Centmünzen wird bisweilen über das Verhältnis von Nennwert und Herstellungskosten diskutiert. Und mindestens zweimal soll es die Situation gegeben haben, dass Münzfremde für die Ausgabe von 100-Euro-Münzen aus Gold zeichnen konnten und durch den Anstieg des Goldpreises schon bei der Zuteilung ein Geschäft machten.

Die Münze »Heilige Drei Könige«, deren Ausgabe jetzt gekippt wurde, ist die traditionelle Weihnachtsmünze in Deutschland. Gestaltet wurde sie von dem Künstler Christian Dögerl aus Marquartstein. Zu sehen gewesen wären die Könige an der Krippe. Die andere Münze, »125 Jahre Wuppertaler Schwebebahn«, hatte der Berliner Künstler Heinz Hoyer gestaltet, der auch zu DDR-Zeiten schon Münzmotive entworfen hatte. Die Motivseite hätte einen Gelenktriebwagen gezeigt, der eine Station mit vielen Menschen gerade verlässt. Zu sehen gewesen wäre auf der Münze auch der kleine Elefant Tuffi, der 1950 im Alter von vier Jahren während einer PR-Aktion aus der Schwebebahn sprang. Er fiel damals in die Wupper – aber konnte glücklicherweise lebend geborgen werden.



So hätte die 25-Euro-Silbermünze ausgesehen: Auf der Motivseite die »Heiligen Drei Könige«, auf der anderen Seite der Bundesadler  
Fotos BVA





# So teuer sind Stadtwohnungen Angebotspreise für Wohnungen bis 40 Quadratmeter

Stadt	Ø Kaufpreis 1. Hj. 2025, in Euro/m²	vergl. 1. Hj. 2024	Ø Mietpreis 1. Hj. 2025, in Euro/m²	vergl. 1. Hj. 2024
Erlangen	6338	13,5 %	19,14	11,5 %
Regensburg	5686	10,3 %	17,22	7,1 %
Freiburg i. B.	5676	2,2 %	20,81	2,5 %
Potsdam	5601	12,0 %	18,47	-3,2 %
Konstanz	5586	3,9 %	19,8	1,0 %
Tübingen	5333	-2,2 %	19,8	-3,8 %
Heidelberg	5108	2,2 %	23,18	3,1 %
Ulm	4862	2,9 %	19,8	10,2 %
Augsburg	4810	-0,6 %	19,65	9,1 %
Bamberg	4773	3,7 %	14,49	5,9 %
Darmstadt	4765	7,9 %	20,12	6,7 %
Heilbronn	4432	11,6 %	19,8	7,6 %
Koblenz	4382	12,8 %	15,19	8,0 %
Mainz	4326	3,8 %	17,95	1,7 %
Kiel	4286	12,3 %	12,91	7,0 %
Lübeck	4278	-7,5 %	13,24	5,9 %
Gießen	4190	1,7 %	14,85	-1,0 %
Würzburg	4164	9,5 %	16,66	3,9 %
Rostock	4094	9,4 %	11,87	-6,9 %
Bayreuth	3876	5,1 %	13,86	3,0 %
Aachen	3770	11,6 %	14,85	6,2 %
Jena	3623	8,8 %	12,96	4,8 %
Marburg	3528	-6,1 %	15,12	4,0 %
Trier	3524	-0,7 %	13,87	0,8 %
Lüneburg	3522	7,6 %	14,85	-1,1 %
Passau	3500	-1,9 %	14,15	3,7 %
Oldenburg	3432	1,3 %	14,19	1,3 %
Paderborn	3378	4,8 %	12,06	6,8 %
Bielefeld	3194	2,0 %	13,04	4,3 %
Braunschweig	3108	9,9 %	12,16	1,0 %
Greifswald	2956	-4,7 %	11,88	-0,1 %
Frankfurt (Oder)	2801	1,9 %	8,81	-1,8 %
Kassel	2795	1,2 %	13,2	5,6 %
Coburg	2763	10,1 %	9,09	2,2 %
Kaiserslautern	2720	-4,4 %	13,64	10,7 %
Göttingen	2698	9,2 %	14,37	-0,5 %
Siegen	2534	5,2 %	11,75	-1,1 %
Erfurt	2463	2,1 %	10,21	9,0 %
Flensburg	2434	-8,2 %	9,77	3,3 %
Hildesheim	2342	9,7 %	11,39	8,8 %
Saarbrücken	2342	10,4 %	13,04	6,3 %
Halle (Saale)	2326	8,5 %	8,94	2,6 %
Mönchengladbach	2046	3,9 %	11,09	4,7 %
Magdeburg	1899	-0,2 %	7,92	3,5 %
Wuppertal	1731	1,1 %	10,14	4,5 %
Chemnitz	1129	-4,4 %	6,2	1,4 %

## Zum Teil happige Preisaufschläge in der Schweiz Preise für dieselben Produkte in der Schweiz und in Deutschland

Artikelbezeichnung	D	CH
Absolut Vodka	14.11	25.98
Maybelline	8.46	12.95
Wimperntusche		
Zewa/Tempo	4.23	9.95
Toilettenpapier		
Pampers Premium Protection	4.78	9.75
Nescafé Gold, Instant-Kaffee	11.29	14.95
Bio-Sonnenblumenöl	1.36	5.65
Ben & Jerry's, Eis	6.58	9.95
Eier Freiland	2.53	5.38
Listerine Total Care, Spülung	4.78	6.68
Pouletbrust, frisch	5.32	7.58
Butter	1.48	3.58
Marlboro Gold, Zigaretten	8.47	9.88
o.b. ProComfort, Tampons	4.66	5.98
Oreo Cookies Original, Kekse	1.78	2.95
Heineken, Bier	1.59	2.38
Haribo Goldbären	1.12	1.95
Bio-Vollmilch, 3,8%	1.27	1.85
Lindt-Schokolade, 70%	4.78	4.88
Le Gruyère, Käse mild	3.38	2.48

VIelen DANK FÜR IHREN EINKAUF!

Ersparnis pro Einzelprodukt ohne Mehrwertsteuer-Rückerstattung.  
No-Name-Produkte: Eigenmarken Migros und Rewe. Ohne Sonderangebote.  
QUELLE: MIGROS ZÜRICH, COOP, REWE



## Mut zum Gold

Von Christian Siedenbiedel

**K**lar konnte einem etwas mulmig werden, angesichts des rasanten Anstiegs des Goldpreises in den zurückliegenden Monaten. Wenn Preise an den Finanzmärkten sehr schnell sehr stark zulegen, dann hat man schnell den Verdacht, dass unter den Investoren die „Animal spirits“ am Werk sind, wie es einst der Ökonom John Maynard Keynes formulierte: dass psychologische und emotionale Faktoren wie Angst oder Begeisterung zu einem irrationalen Überschwang führen. Insbesondere die allgemeine Verunsicherung durch Donald Trump und seine Zollpolitik und die Bedrohung durch Putin-Russland könnte die Investoren stärker ins Gold getrieben haben, als es angemessen gewesen wäre. Wenn man sich aber anschaut, wer die wichtigsten Goldkäufer waren, dann waren das vor allem Profi-Investoren und Notenbanken, keine hysterischen Privatanleger mit Lebensmittel- und Wasservorräten im Keller. Zumindest zu einem Teil setzen diese wohlüberlegt deshalb verstärkt auf Gold, weil sie nicht so abhängig vom Dollar sein wollen. Zudem erwarten Investoren in den Vereinigten Staaten sinkende Zinsen; das macht das zinslose Gold relativ attraktiver. Es ist nicht zu sehen, warum sich diese Grundkonstellation so schnell ändern sollte. Solange sich die politische Großwetterlage nicht komplett umkehrt, müssten die Zeiten für Gold als Anlageobjekt eigentlich günstig bleiben. Preiskorrekturen kann es aber natürlich trotzdem immer mal geben.

## Alles hat Grenzen

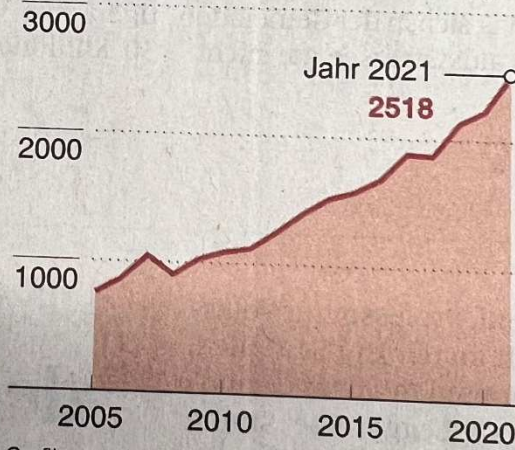
Von Archibald Preuschat

**D**en Endkunden betrifft es nur mittelbar. Aber auch für ihn sind es gute Nachrichten, dass sich das Zusammenspiel zwischen Erstversicherern und Rückversicherern wieder normalisiert hat. Das Ökosystem der Versicherungswelt ist komplex, dient aber vor allem einem Zweck: Der Versicherbarkeit angesichts der Folgen des Klimawandels. Stürme und Flut werden immer häufiger, gerade auch in Europa. Schon drei Wirbelstürme sind in diesem Jahr aus den USA kommend über den Atlantik gezogen. In Europa angekommen, waren sie immer noch stark genug, um heftige Niederschläge auszulösen, die zu Überflutungen führten. Es sind nicht mehr nur schwere Wirbelstürme, Erdbeben oder Vulkanausbrüche, die hohe Schäden anrichten. Extremwetter wird zunehmend ein Thema für die Branche. Dafür braucht es eine funktionierende Zusammenarbeit zwischen Erstversicherern und Rückversicherern. Damit im Falle des Falles kein einziger Versicherungskunde auf seinem Schaden sitzenbleibt. Es braucht aber auch – darum wiederholen es die Versicherer gebetsmühlenartig – mehr Prävention. Manchmal sind es nur geringe bauliche Veränderungen, die Häuser vor Überflutung schützen, oder etwa der Einsatz mobiler Flutschutzwände. Denn alles hat seine Grenzen: Schäden, die alle paar Jahre wieder auftreten, sind nicht versicherbar. Daran wird auch eine verpflichtende Elementarschadenversicherung – sollte sie kommen – nichts ändern.



## Die Zahl der Superreichen steigt

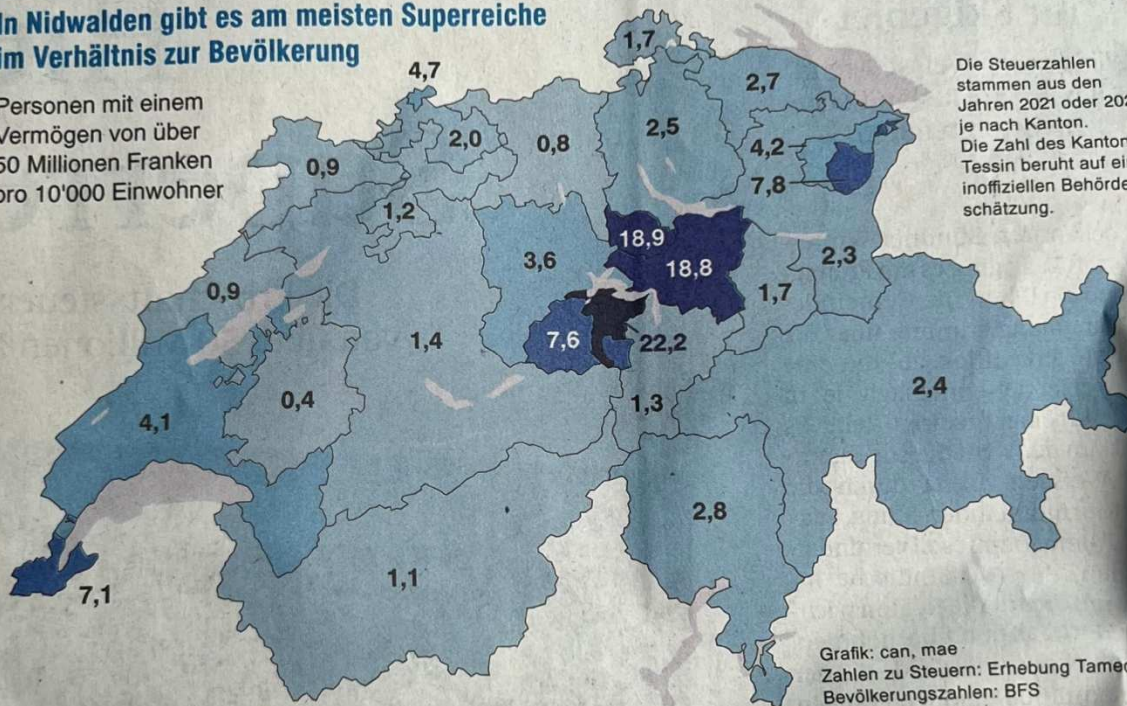
Anzahl Steuerpflichtige mit einem Vermögen von mehr als 50 Mio. Fr.



Grafik: mae / Quelle: Eidg. Steuerverwaltung

## In Nidwalden gibt es am meisten Superreiche im Verhältnis zur Bevölkerung

Personen mit einem Vermögen von über 50 Millionen Franken pro 10'000 Einwohner



Die Steuerzahlen stammen aus den Jahren 2021 oder 2021 je nach Kanton. Die Zahl des Kantons Tessin beruht auf einer inoffiziellen Behördenschätzung.

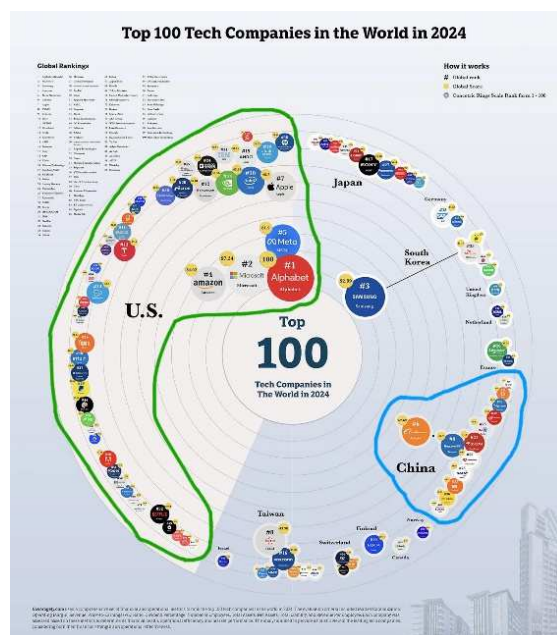
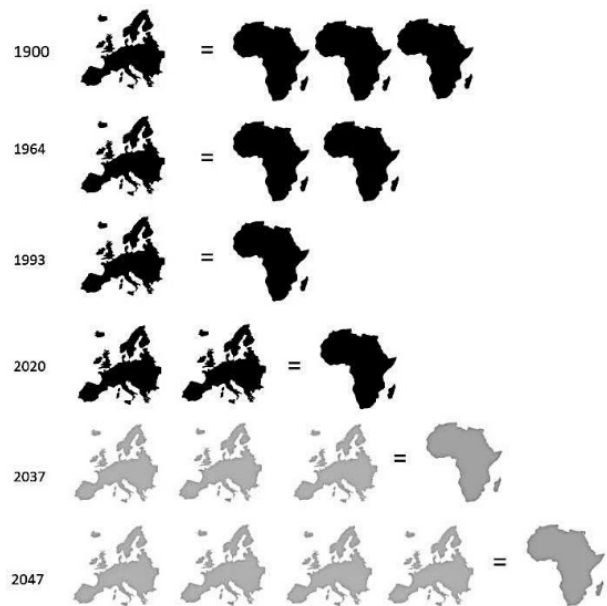
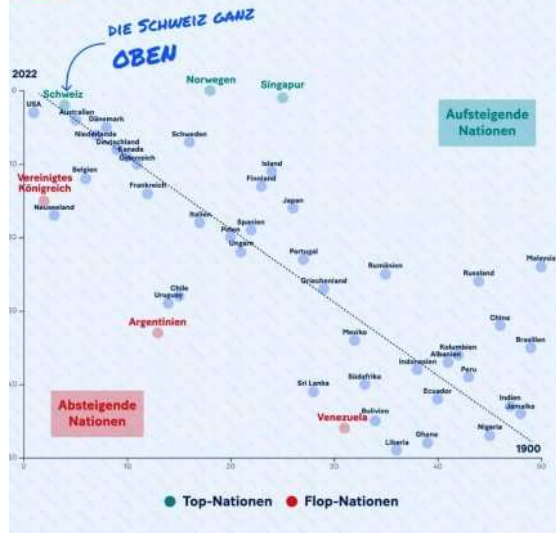
Grafik: can, mae  
Zahlen zu Steuern: Erhebung Tamed  
Bevölkerungszahlen: BFS





## Reiche bleiben fast immer reich

Das BIP-Ranking pro Kopf zeigt, wie einige Nationen aufsteigen und andere abstürzen.



## GOLD TO SILVER RATIO THROUGH HISTORY



@MaksSolidGreat

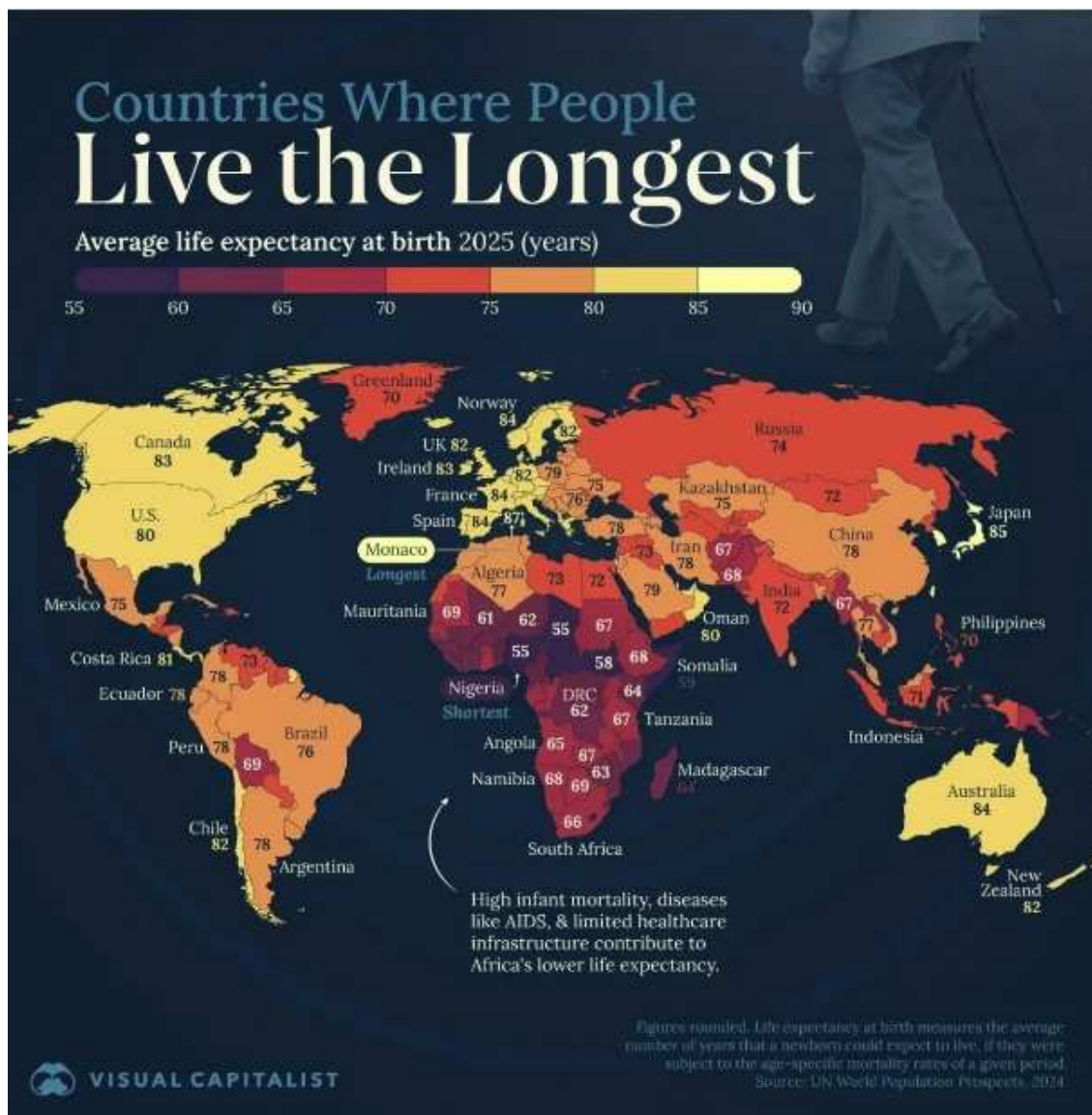
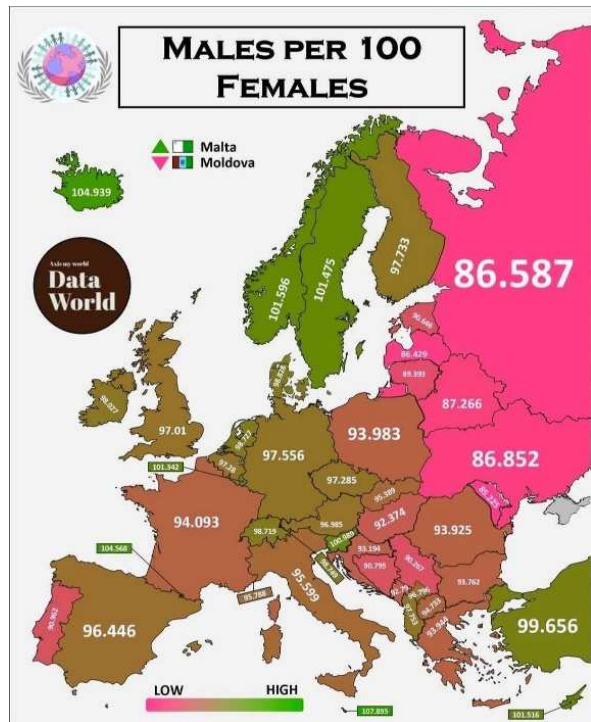


# THE EVOLUTION OF THE EUROZONE

The infographic displays the growth of the Eurozone over time, organized by the year the country joined. Each entry features a Euro coin and the national flag of the member state.

Year	Member State
1999	Austria
1999	Belgium
1999	Germany
1999	France
1999	Spain
1999	Italy
1999	Netherlands
1999	Portugal
1999	Finland
1999	Greece
2001	Sweden
2007	Slovenia
2008	Cyprus
2008	Malta
2009	Slovakia
2011	Estonia
2014	Hungary
2015	Romania
2023	Bulgaria

At the bottom, a large Euro coin is shown next to the flag of Poland, which is not yet a member of the Eurozone. The European Union flag is also present in the bottom right corner.





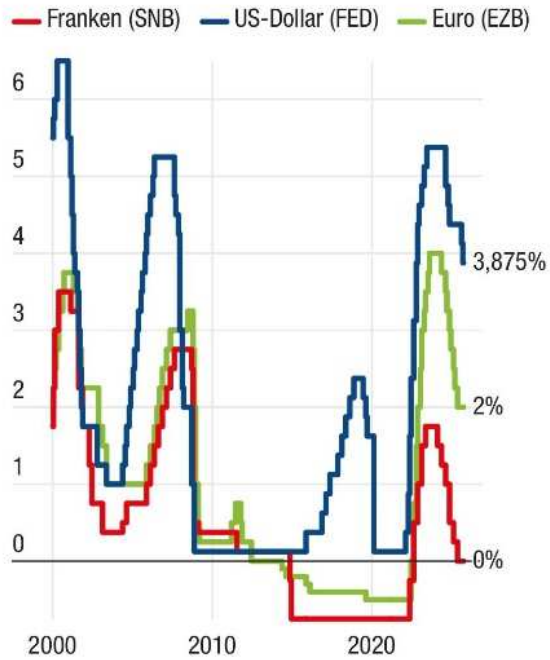
### Richtsätze Hypothekarzinsen Schweiz

Anbieter	Festhypothekarzins in %			
	Laufzeit in Jahren			
	2	3	5	10
Appenzeller Kantonalbank	1,10	1,15	1,35	1,70
Axa Winterthur	1,27	1,27	1,31	1,44
Baloise	1,21	1,28	1,43	1,76
BVK	1,06	1,08	1,19	1,48
Generali	1,06	1,10	1,20	1,48
Graubündner Kantonalbank	1,38	1,41	1,54	1,87
Hypo Lenzburg	1,28	1,35	1,50	1,79
Hypomat.ch <sup>1</sup>	0,96	0,95	1,08	1,33
Luzerner Kantonalbank	1,30	1,37	1,54	1,84
Migros Bank	1,32	1,38	1,51	1,82
Mobilair Versicherung	0,99	1,00	1,11	1,43
PostFinance	1,05	1,05	1,21	1,53
Raiffeisen	1,15	1,20	1,43	1,84
St.Galler Kantonalbank	1,40	1,40	1,50	1,85
Swiss Life	-	1,23	1,26	1,54
Swissquote	0,95	0,99	1,18	1,47
Valiant	1,32	1,41	1,55	1,85
Vaudoise	-	1,14	1,15	1,41
Zuger Kantonalbank	1,25	1,31	1,46	1,77
Zürcher Kantonalbank	1,29	1,35	1,50	1,81
Tendenz zum Vormonat	→	→	→	→
Rendite Bundesanleihen der Eidgenossenschaft in %	-0,17	-0,17	-0,05	0,11

1) Onlinehypothek Glarner KB

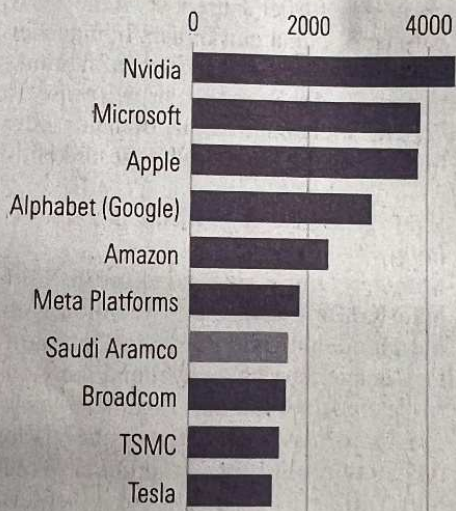
### Leitzinsen im Vergleich

In Prozent, Stand: 29. Oktober 2025



### 9 der 10 wertvollsten Unternehmen der Welt haben einen Bezug zu KI

Marktkapitalisierung, in Milliarden Dollar



QUELLE: COMPANIESMARKETCAP.COM

NZZ / EM.

### Franken-Euro-Wechselkurs

Fr. pro €

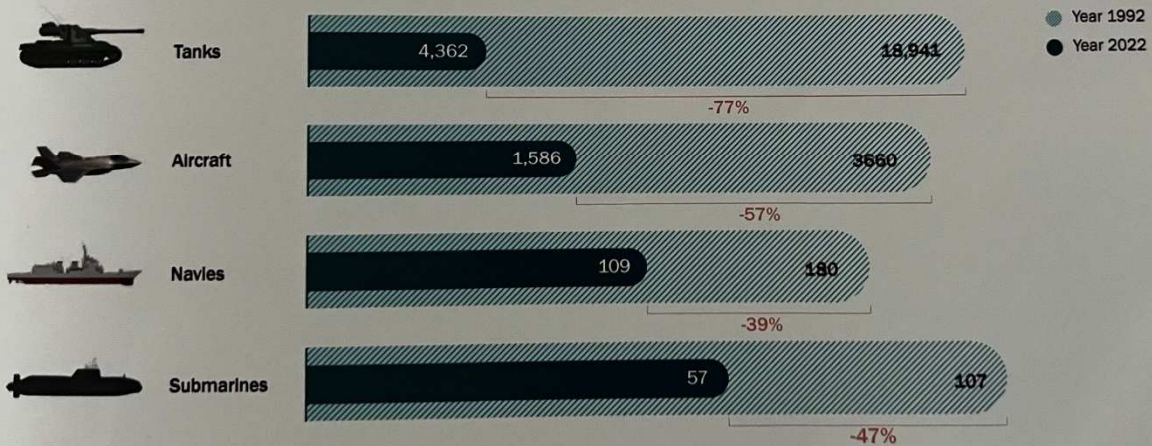


Quelle: Bloomberg, Kaiser Partner / Grafik: FuW, IZ



After the end of the Cold War, European members of NATO slashed their defence budgets. In the early 1980s, these countries spent<sup>2</sup> an average of approximately 3.8% of their GDP on defence. Throughout the 2010s, the average military spend of European NATO members (and Canada) was less than 1.5%.

### Declined inventory levels



SOURCE: STOCKHOLM INTERNATIONAL PEACE RESEARCH INSTITUTE. FOR ILLUSTRATIVE PURPOSES ONLY.

### Erbschaftssteuern spielen in der Schweiz eine eher grosse Rolle

Erbschafts- und Schenkungssteuern: Anteil an den gesamten Steuereinnahmen

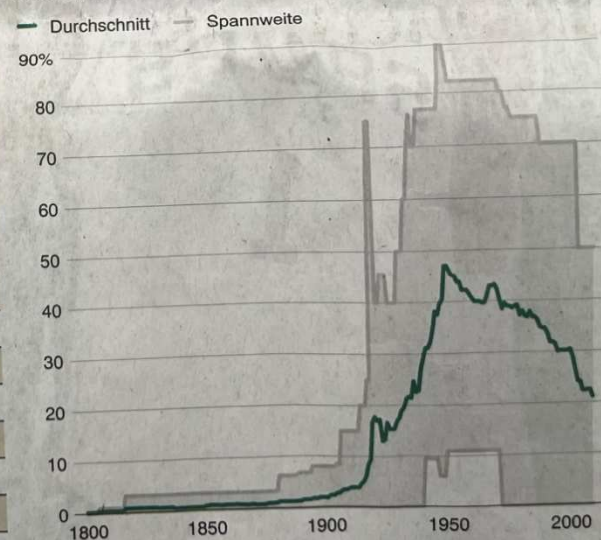


Daten für 2018 bzw. 2019. Folgende Länder erheben keine Erbschafts- und Schenkungssteuern: Australien, Kolumbien, Tschechien, Estland, Israel, Mexiko, Norwegen, Neuseeland, Österreich, Portugal, Schweden, Slowakei

Tabelle: ssc / Quelle: OECD

### Erben müssen seit dem 2. Weltkrieg immer weniger Steuern zahlen

Erbschaftssteuern: Maximaler Steuersatz für alleinige, direkte Nachkommen in 18 Ländern



Untersuchte Länder: Australien, Österreich, Belgien, Kanada, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Irland, Italien, Japan, Niederlande, Neuseeland, Norwegen, Südkorea, Schweden, Grossbritannien, USA. Daten wurden durch eigene Recherchen punktuell ergänzt.

Grafik: ssc / Quelle: Stasavage und Scheve (2010)



## Europa schneidet am besten ab

Platzierung ausgewählter Länder im globalen Risiko- und Resilienzindex

Rang	Land	Punkte
1.	Schweiz	88,42
2.	Dänemark	85,09
3.	Norwegen	83,54
4.	Singapur	83,37
5.	Schweden	83,18
6.	Luxemburg	83,03
7.	Finnland	82,14
8.	Grönland	81,24
9.	Niederlande	80,79
10.	Deutschland	80,71
14.	Österreich	78,48
23.	Grossbritannien	75,21
29.	Frankreich	74,21
32.	USA	73,04
35.	Japan	71,68
38.	Vereinigte Arabische Emirate	71,34
48.	Italien	68,55
49.	China	68,49
155.	Indien	54,42

Quelle: Henley & Partners / Alphageo

NZZ/sal.

## Fakten statt Meinungen

Präsentiert vom Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik IWP

«Die Schweiz verzeichnete in den neun Jahren von 2012 bis 2021 einen streikenden Ausfalltag pro 1000 Beschäftigte. Spitzenreiter ist Belgien mit 96 Tagen.»

Quelle: WSI, 2023

«Im Jahr 2023 bezogen 50,1 Prozent der Bezüger einer Invalidenrente Ergänzungsleistungen, 2013 waren es 42,7 Prozent.»

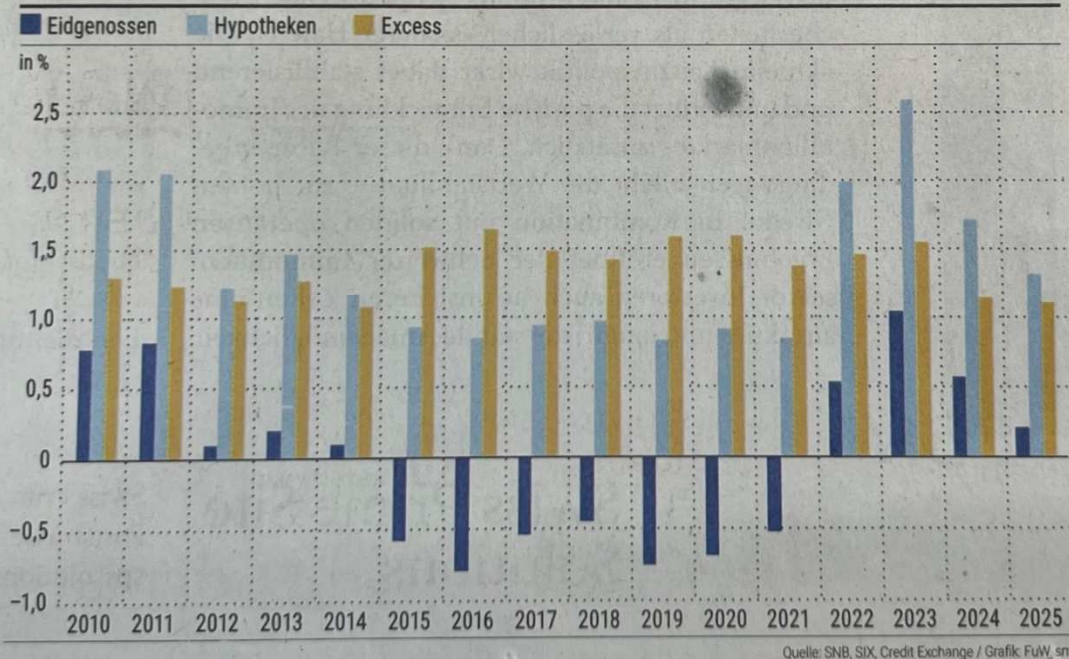
Quelle: BSV, 2024

«Flugsaison: Im Juli des Jahres zählten die Schweizer Flughäfen insgesamt 2,6 Millionen Lokalpassagiere. Im Januar waren es 1,5 Millionen.»

Quelle: BFS, 2025

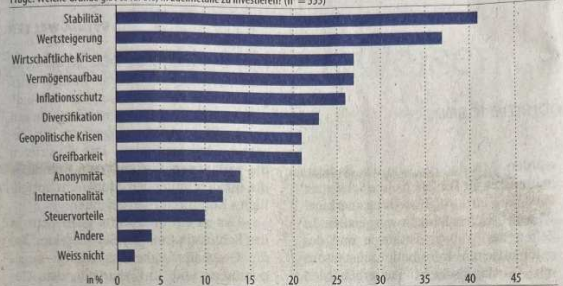


## Jährliche durchschnittliche Zinsen auf Schweizer Bundesobligationen und Hypotheken



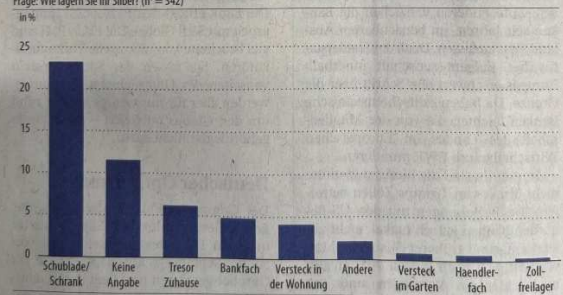
### 2 Gründe für eine Investition in Edelmetalle

Frage: Welche Gründe gibt es für Sie, in Edelmetalle zu investieren? (n = 555)



### 4 Die Lagerung von Silber

Frage: Wie lagern Sie Ihr Silber? (n = 342)



### Die ewige Liebe zum Sparkonto

«Sehr überraschend liegen Giro- und Sparkonten bei der Beliebtheit immer noch auf Platz zwei», konstatiert der HSG-Experte Reinecke. Er bringt dies unter anderem mit einer gewissen Trägheit der Anleger in Verbindung. Die Konten sind in der Regel nicht oder sehr tief verzinst. Manchmal sind die Schweizer aber auch aufgeschlossen: Mit knapp 18 Prozent sind Kryptowährungen inzwischen etwas beliebter als Renten- und Lebensversicherungen (Mehrfachnennungen waren möglich).

Insgesamt halten 71 Prozent der Bevölkerung Edelmetalle für eine sinnvolle Anlage. 2019 waren es 61 Prozent. Im Schatten des Goldes erlebt auch Silber einen Aufschwung. Nicht nur an den Finanzmärkten, wo der Preis je Unze in den vergangenen zwölf Monaten immerhin um rund die Hälfte geklettert ist.

Auch Schweizer Investoren greifen öfter zu Silber: «Kunden, die früher nur Gold kauften, nehmen jetzt Silber als Beimischung hinzu», berichtet Christian Brenner von Philoro. Dabei dürfte auch eine Rolle spielen, dass Gold bereits so teuer geworden ist und Anleger eine Alternative suchen.



”

GEMÄSS BUNDESAMT FÜR  
WOHNUNGSWESEN LIEGT DIE SCHWEIZER  
WOHNEIGENTUMSQUOTE BEI

**36**  
PROZENT

DER MEDIANPREIS FÜR EIN HAUS  
MIT 4 ZIMMERN AUF IMMOSCOUT24 LAG  
ZWISCHEN OKTOBER 2024 UND  
OKTOBER 2025 BEI

**925 000**  
FRANKEN

”

”

IM KANTON ZÜRICH BETRUG  
IM JUNI 2025 DIE LEERSTANDSQUOTE  
VON EINFAMILIENHÄUSERN GEMÄSS  
WÜEST PARTNER

**0,0**  
PROZENT

SCHWEIZER EINFAMILIENHÄUSER  
VERTEUERTEN SICH IM ZWEITEN  
QUARTAL 2025 GEGENÜBER DEM  
VORQUARTAL UM

**1,5**  
PROZENT

EIGENTUMSWOHNUNGEN LEGTEN UM

**1,2**  
PROZENT

IM GLEICHEN ZEITRAUM ZU.

”



## Geld &amp; Geist



## Wer eine Lehre macht, kann mehr verdienen als Akademiker

Von MELANIE HÄNER-MÜLLER

Seit diesem Sommer sorgt eine Petition einer Allianz von Lernenden mit gewerkschaftlicher Unterstützung für Schlagzeilen. Die Lehrlinge fordern eine Ausweitung der gesetzlich zugesicherten Ferien von fünf auf acht Wochen. Damit wollen sie ihre Belastung senken und die Berufslehre attraktiver machen.

Doch die zusätzlichen Kosten würden die Anreize und Möglichkeiten der Betriebe schwächen, Lehrstellen anzubieten. Heute ist die finanzielle Bilanz eines Lehrlings aus Unternehmenssicht leicht positiv – ein empfindliches Gleichgewicht, das nicht leichtfertig aufs Spiel gesetzt werden sollte. Zumal es den Betrieben schon heute freisteht, zusätzliche Ferientage anzubieten, um gefragte Lernende zu gewinnen.

Bevor Alternativen zur Ferienverlängerung skizziert werden, lohnt sich ein genauer Blick auf die gegenwärtige Lage der Berufslehre.

Entgegen mancher Befürchtung steht die Berufslehre nicht vor dem Aus. Sie ist nach wie vor der häufigste Bildungsweg nach der obligatorischen Schule: Rund zwei Drittel der unter 20-Jährigen befinden sich in der Berufsbildung, nicht in einer gymnasialen Maturitäts- oder Fachmittelschule.

Zwar lag dieser Anteil vor fünfunddreissig Jahren bei rund 77 Prozent, doch die Lehre behauptet ihre starke Stellung bis heute. Zwischen 2022 und 2023 stieg der Anteil sogar wieder leicht an. Von einem Bedeutungsverlust kann also keine Rede sein – im Gegenteil: Die duale Berufsbildung ist weiterhin fest im Schweizer Bildungssystem verankert.

Hinzu kommt, dass die berufliche Grundbildung heute ein breites Fundament für zahlreiche Weiterbildungswege legt. Die Einkommensaussichten verschiedener Bildungswege

unterscheiden sich dabei weniger klar, als häufig angenommen wird.

Eine im Auftrag des Seco erstellte Untersuchung zeigt, dass sich die Lohnverteilungen der Bildungsgruppen deutlich überlappen. So verdienen manche Personen mit einer beruflichen Grundbildung mehr als Hochschulabsolventinnen und -absolventen. Die Unterschiede hängen stark von der jeweiligen Branche ab – und nicht allein vom Bildungsabschluss.

Bemerkenswert ist ausserdem: Entscheidend für das Einkommen ist nicht der erste Abschluss, sondern die höchste erreichte Qualifikation. Wer nach der Sekundarstufe II eine tertiäre Ausbildung wie etwa einen Hochschulabschluss erwirbt, erzielt einen ähnlich hohen Lohn, unabhängig davon, ob der Bildungsweg mit einer gymnasialen oder einer beruflichen Ausbildung begonnen hat.

Diese Befunde zeigen: Die Berufslehre bietet nach wie vor attraktive Perspektiven – sowohl in Bezug auf den Arbeitsmarkterfolg als auch auf Weiterentwicklungsmöglichkeiten. Umso wichtiger ist es, diese Attraktivität auch in Zukunft gezielt zu sichern.

Ein wichtiger Hebel sind die Erwartungen an künftige Löhne. Forschungen von Maria Alejandra Cattaneo belegen, dass Erwachsene die Löhne von Personen mit beruflicher Ausbildung systematisch unterschätzen – vor allem im Vergleich zu akademischen Abschlüssen. Besonders stark ist dieser Effekt bei Akademikern, während Personen mit beruflicher Ausbildung im Gegenzug die akademischen Löhne eher überschätzen.

Diese Wahrnehmungen beeinflussen die Präferenzen für den Bildungsweg ihrer eigenen Kinder. Je grösser die erwartete Lohndifferenz zugunsten der akademischen Bildung, desto eher bevorzugen Eltern diesen Weg für ihre

Kinder. Realistischere Informationen durch transparente Lohnangaben und glaubwürdige Orientierungshilfen können hier ansetzen. Wenn Jugendliche und Eltern ein klareres Bild der tatsächlichen Verdienstmöglichkeiten erhalten, lassen sich verzerrte Erwartungen korrigieren und Bildungsentscheidungen entsprechend ausgewogener gestalten.

Ein weiterer Hebel ist die gesellschaftliche Reputation einzelner Berufe. Daniel Goller und Stefan Wolter kommen in einer neuen Studie zu dem Schluss, dass ein Reputationsschub – etwa durch eine Goldmedaille bei den World-Skills-Berufsweltmeisterschaften – die Nachfrage nach Lehrstellen messbar erhöht. Im Folgejahr werden in den betroffenen Berufen mehr Lehrverträge abgeschlossen, und die Zahl der Vertragsauflösungen sinkt leicht. Positive Vorbilder erzeugen öffentliche Aufmerksamkeit und tragen dazu bei, die Berufsbildung zu stärken. Sie machen sichtbar, dass Spitzenleistungen nicht nur im akademischen Bereich möglich sind.

Die Berufslehre steht heute auf einem starken Fundament – und das soll auch so bleiben. Statt kurzfristiger Goodies wie längeren Ferien braucht es gezielte Massnahmen: bessere Informationen über reale Karriere- und Einkommensaussichten sowie inspirierende Vorbilder, die die Vielfalt und Qualität der Berufsbildung sichtbar machen. So bleibt die Lehre auch künftig eine tragende Säule des Schweizer Bildungssystems.



MELANIE HÄNER-MÜLLER leitet den Bereich Sozialpolitik am Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) an der Universität Luzern.

### Auswirkung auf verschiedene Berufe Zeitersparnis durch KI (1 = grosse Zeitersparnis, 0 = keine Zeitersparnis)

#### Am stärksten betroffen

Kodierer, Korrekturleser	0.95
Anwendungsprogrammierer	0.94
Datenbankentwickler und -administratoren	0.91
Web- und Multimedia-Entwickler	0.88
Software-Entwickler	0.87
Bürokräfte in der Lohnbuchhaltung	0.84
Datenerfasser	0.83
Telefonverkäufer	0.79
Fachkräfte im Rechnungswesen	0.78
Techniker in der Prozesssteuerung	0.78

#### Am wenigsten betroffen

Strassenarbeiter	0
Athleten und Berufssportler	0
Hauswarte	0
Steinmetze, Steinbearbeiter und -bildhauer	0
Betonierer	0
Verspannungsmonteur und Seilspleisser	0
Bediener von Verpackungsmaschinen	0
Reinigungspersonal	0
Hilfsarbeiter Bergbau	0
Zubereiter von Fast Food	0

Quelle: KOF

NZZaS / fsl.



# Liebe Investoren

Die Börse lebt – auch ausserhalb der USA. Die letzten Wochen haben Europa nach einer langen Durststrecke mehrere milliardenschwere Börsengänge gebracht: Swiss Marketplace Group in Zürich, Verisure in Stockholm sowie Ottobock in Frankfurt. Was der Betreiber von Online-marktplätzen, der Sicherheitsspezialist und der Prothesenbauer gemeinsam haben, ist ein holpriger Start. Alle drei IPO, von Investmentbankern wiederholt als Vorzeigeprojekte bezeichnet, notieren mittlerweile unter ihrer Erstnotiz. Das ist eine Ohrfeige für jeden Anleger, der seinem Bankberater die Erfolgsstory abgekauft hat und früh eingestiegen ist.

Schuld daran ist nicht etwa das gern zitierte Marktumfeld. Nein, offenbar haben die «Global Coordinators» und «Joint Bookrunners» schlicht die Bewertung zu hoch angesetzt. Sind sie zu gierig geworden, nachdem in Europa lange Zeit IPO-Flaute geherrscht hat? Für mich bleibt die Erkenntnis: Bei neuen Aktien ist das Risiko besonders hoch.

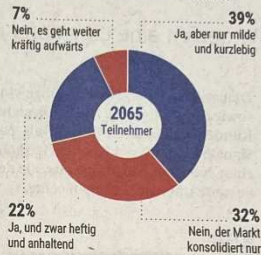
Im krassen Gegensatz: der deutsche U-Boot-Bauer TKMS, der am Montag als Spin-off von ThyssenKrupp fulminant vom Stapel gelaufen ist. Kotierte Waffenhersteller sind dünn gesät, da fällt die riesige Nachfrage der Investoren auf eine begrenzte Zahl an Pure Players, was das Risiko einer Überhitzung erhöht.

## Innerdeutsche Notlösungen

Lufthansa will innerdeutsche Flüge streichen, weil die Kosten zu hoch und die Strecken defizitär sind. Verbindungen wie München–Dresden stehen auf dem Prüf-

### Die letztwöchige FuW-Umfrage

Gibt es in den kommenden anderthalb Jahren einen Crash am Aktienmarkt?



stand. Rund hundert innerdeutsche Flüge pro Woche könnten wegfallen.

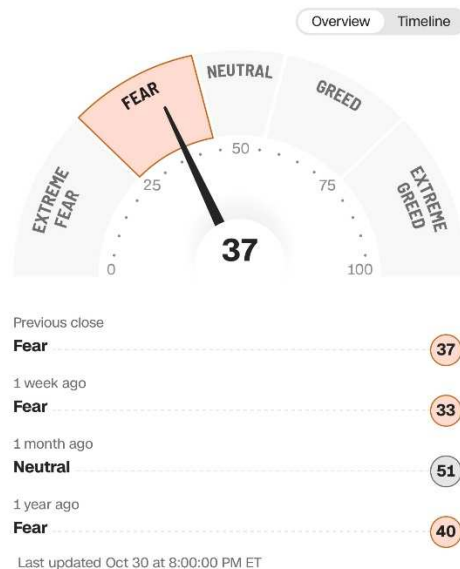
Für den Klimaschutz wäre das ja eine gute Nachricht, denn Kurzstreckenflüge sind wegen des im Verhältnis zur Strecke hohen Steigfluganteils besonders klimaschädlich. Ein Umstieg auf die Bahn sollte nicht schwerfallen, zumal Bahnhöfe in den Stadtzentren liegen und nicht kilometerweit ausserhalb wie die Flughäfen.

Doch die Deutsche Bahn hat ein Problem; Pünktlichkeit. Das ist kein Klischee, sondern Tatsache. Im September waren nur 55,3% der Fernzüge pünktlich. Selbst komfortable Umsteigezeiten von zwanzig Minuten, wie auf dem Weg von München nach Dresden, werden zum Vabanquespiel. Vielleicht auf einen Fernbus umstei-

## Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?

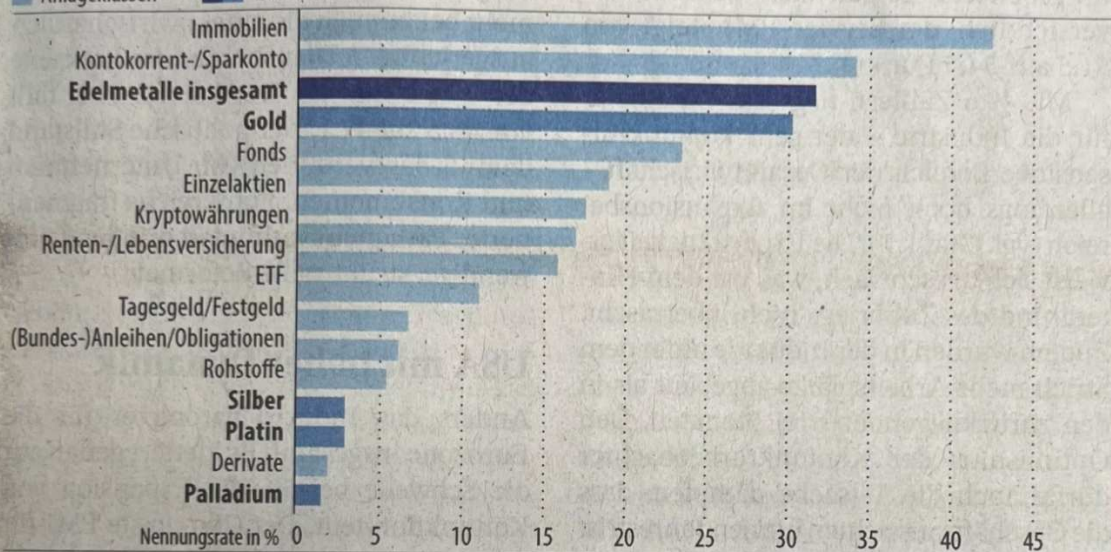
[Learn more about the index](#)



## 1 Beliebtheit diverser Anlageklassen

Frage: Stellen Sie sich vor, Sie hätten einen grösseren Geldbetrag zur freien Verfügung, den Sie gerne anlegen möchten. In welche der folgenden Anlageformen würden Sie ihn investieren? (Mehrfachantworten möglich; n=3012)

Anlageklassen Edelmetalle



Quelle: Universität St. Gallen, Philoro / Grafik: FuW, sp



Global Central Bank Policy Rates							
Country	Rate	Central Bank Rate (Today)	CPI YoY	Real Central Bank Rate	YoY CPI Trend vs. Prior Reading	Last Move	Last Move Month
Switzerland	Target Rate	0.00%	0.2%	-0.2%	Unchanged	Cut	Jun-25
Japan	Policy Rate Bal	0.50%	2.9%	-2.4%	Higher	Hike	Jan-25
Thailand	Policy Rate	1.50%	-0.7%	2.2%	Higher	Cut	Aug-25
Denmark	Current Account	1.60%	2.3%	-0.7%	Higher	Cut	Jun-25
Sweden	Repo Rate	1.75%	0.9%	0.9%	Higher	Cut	Sep-25
Eurozone	Deposit Rate	2.00%	2.2%	-0.2%	Higher	Cut	Jun-25
Taiwan	Discount Rate	2.00%	1.3%	0.8%	Lower	Hike	Mar-24
South Korea	Repo Rate	2.50%	2.1%	0.4%	Higher	Cut	May-25
Canada	Overnight	2.50%	2.4%	0.1%	Higher	Cut	Sep-25
New Zealand	Cash Rate	2.50%	3.0%	-0.5%	Higher	Cut	Oct-25
Malaysia	Policy Rate	2.75%	1.5%	1.3%	Higher	Cut	Jul-25
China	Loan Prime Rate	3.00%	-0.3%	3.3%	Higher	Cut	May-25
Czech Republic	Repo Rate	3.50%	2.3%	1.2%	Lower	Cut	May-25
Australia	Cash Rate	3.60%	3.5%	0.1%	Higher	Cut	Aug-25
<b>US</b>	<b>Fed Funds</b>	<b>3.88%</b>	<b>3.0%</b>	<b>0.9%</b>	<b>Higher</b>	<b>Cut</b>	<b>Oct-25</b>
UK	Bank Rate	4.00%	3.8%	0.2%	Unchanged	Cut	Aug-25
Norway	Deposit Rate	4.00%	3.6%	0.4%	Higher	Cut	Sep-25
Peru	Policy Rate	4.25%	1.4%	2.9%	Higher	Cut	Sep-25
Hong Kong	Base Rate	4.50%	1.1%	3.4%	Unchanged	Cut	Sep-25
Poland	Repo Rate	4.50%	2.9%	1.6%	Unchanged	Cut	Oct-25
Chile	Base Rate	4.75%	4.4%	0.4%	Higher	Cut	Jul-25
Indonesia	Repo Rate	4.75%	2.7%	2.1%	Higher	Cut	Sep-25
Saudi Arabia	Repo Rate	4.75%	2.2%	2.6%	Lower	Cut	Sep-25
Philippines	Key Policy Rate	4.75%	1.7%	3.1%	Higher	Cut	Oct-25
India	Repo Rate	5.50%	1.5%	4.0%	Higher	Cut	Jun-25
South Africa	Repo Rate	7.00%	3.4%	3.6%	Higher	Cut	Jul-25
Mexico	Overnight Rate	7.50%	3.8%	3.7%	Higher	Cut	Sep-25
Colombia	Repo Rate	9.25%	5.2%	4.1%	Higher	Cut	Apr-25
Brazil	Target Rate	15.00%	5.2%	9.8%	Higher	Hike	Jun-25
Russia	Key Policy Rate	16.50%	8.0%	8.5%	Lower	Cut	Oct-25
Argentina	Overnight Repo	29.00%	31.8%	-2.8%	Lower	Cut	Jan-25
Turkey	Repo Rate	39.50%	33.3%	6.2%	Higher	Cut	Oct-25

## Postfinance verfügt 3 Prozent Minuszins

Ab 100'000 Franken müssen Betroffene ab November horrenden Satz berappen. Unter dem „Schwellenwert“ bleibt Zins 0.

## Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser

Von Zeit zu Zeit sollte das Portfolio überprüft und mit den langfristigen Zielen in Einklang gebracht werden. Überhastetes Handeln ist zu vermeiden.

## Bis zu 8,5 Prozent mehr Umbauten vor Eigenmietwert-Abschaffung

**Vorgezogene Renovationen** Das bevorstehende Ende des Eigenmietwerts führt schon jetzt zu einem Boom bei den Sanierungen. Experten befürchten Engpässe bei den Baufirmen – bevor es wieder zu einem Einbruch kommt.

Viele Hausbesitzer bringen derzeit ihre Eigenheime auf Vordermann – nicht etwa aus plötzlichem Sanierungseifer, sondern

insbesondere bei energetischen Sanierungen

## Auf der schwarzen Liste

Weil sie Schulden haben, dürfen Millionen Chinesen nicht mehr in guten Hotels übernachten, Schnellzug fahren und mit dem Flugzeug reisen. Herr Jun ist einer von ihnen – und sein Groll wächst.

Mittwoch, 22. Oktober 2025

International

5

Neue Zürcher Zeitung

## Die Innenstadt gilt als Gefahrenzone

Im Zentrum von Hannover fühlen sich abends nur 14 Prozent der Einwohner sicher – ist die Ursache tatsächlich irreguläre Migration?

stehen. Energydrinks trinken, rauchen.

Gerät eine systemrelevante Bank wie Raiffeisen, Postfinance oder eben die UBS in Schieflage, wird der Staat auf jeden Fall wieder eingreifen müssen.

**2050 dürfte die Hälfte der Weltbevölkerung kurzsichtig sein, also fünf Milliarden Menschen. Heute sind es nur 30 Prozent**

**«Sie werden Ihren Job nicht an eine KI verlieren, sondern an jemanden, der KI verwendet»**

**Jensen Huang**, CEO von Nvidia





«Noch nie war die Nato so stark wie heute, und noch nie war sie so geschwächt wie heute.»



KOMMENTAR  
von Eflamm Mordelle

## Der Finanzplatz hat grössere Probleme als die UBS: Es geht um seine Zukunft

Der Streit um das Eigenkapital der Grossbank lenkt von einer fundamentalen Herausforderung des Finanzplatzes ab: Es fehlen die Ideen, wie er künftig wettbewerbsfähig bleiben soll.

NZZ

Startseite ▾



## «The party is over» – die dunkle Seite der Superjacht-Industrie

Sie sind riesig, anmutig, der Inbegriff von Reichtum. Superjachten vereinen alle Superlative auf sich, aber fürs Klima und für die Ökosysteme sind sie eine Katastrophe. Bericht aus einer Welt, die mehr und mehr in die Kritik gerät.

«Es ist ein Grundbedürfnis der Deutschen, beim Biere schlecht über die Regierung zu reden.»

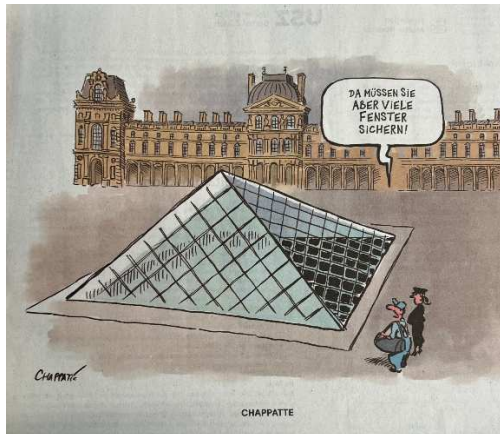
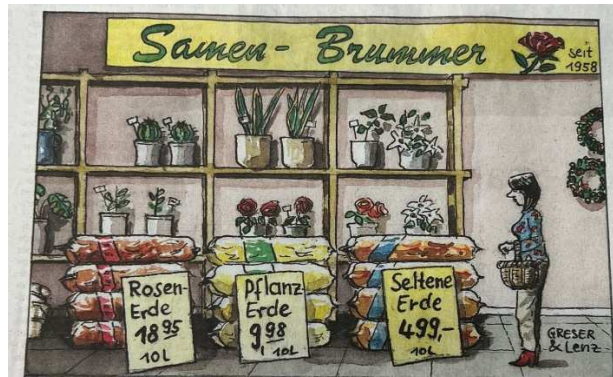
OTTO VON BISMARCK  
deutscher Reichskanzler (1815–1898)

«Einen Fehler durch eine Lüge zu verdecken, heisst, einen Flecken durch ein Loch zu ersetzen.»

ARISTOTELES  
griech. Gelehrter (384 v. Chr.–322 v. Chr.)

«Die Strafe des Lügners ist nicht, dass ihm niemand mehr glaubt, sondern dass er selbst niemandem mehr glauben kann.»

GEORGE BERNARD SHAW  
irischer Dramatiker (1856–1950)







**Presse und** / Rudolf Roth, Zürich, 31. Oktober 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