

Warren Buffetts Vermächtnis

Die Einzelteile des Megakonglomerats Berkshire Hathaway in Mrd. \$

Umsatz 2024



Vorsteuergewinn 2024



Börsenkapitalisierung	1088
Umsatz (2024)	371,4
Gewinn (2024)	89
Cashposition (Q3 2025)	381,7
Aktienportfolio	
Anlagevolumen (Q3 2025)	1088
Gewinn aus Verkäufen (2024)	371,4

Die größten Positionen in %



QUELLE: S&P CAPITAL IQ / GRAFIK: FORUM

Wer hätte 1965 gedacht, dass ein solches betriebswirtschaftliches Kuriosum jemals existieren würde? Vor sechzig Jahren kaufte Warren Buffett den angeschlagenen Textilhersteller Berkshire Hathaway (BH). Danach verfolgte er eine bestechende Strategie: Er setzte auf steten Cashflow und den Zukauf von Qualitätsunternehmen zu einem günstigen Preis. So haben er und sein mittlerweile verstorbener Geschäftspartner Charlie Munger BH zum weltgrößten Konglomerat ausgebaut.

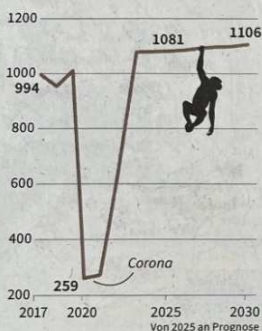
Heute versammelt die Gesellschaft über achtzig Unternehmen aus den Branchen Versicherungen, Energie, Einzelhandel, Dienstleistung und Industrie unter ihrem Mantel. Mit einem Börsenwert von über 1 Bio. \$ ist sie auf Platz neun der wertvollsten Unternehmen an der US-Börse aufgestiegen, direkt hinter den Tech-Riesen. Zu den größten Gesellschaften in BH-Besitz gehören die Autoversicherung Geico, der US-Güterbahnbetreiber BNSF Railway oder die Raststättenkette Pilot.

Neben diesen operativen Geschäftsbereichen verwaltet BH ein gewaltiges Aktienportfolio. Hier stellt Apple die größte Position. Bemerkenswert ist auch die riesige Cashposition von BH, die sich mittlerweile auf mehr als 380 Mrd. \$ aufbläht. Mit Blick auf ein solches Vermächtnis kann Buffett wie geplant Ende des Jahres beruhigt das Steuer von BH aus der Hand geben. Mit 95 Jahren hat sich die Investorenlegende den Ruhestand mehr als verdient.

VA

1 So viel nehmen deutsche Zoos ein

Umsatz in Millionen Euro



3 Zoos sind Besuchermagneten

Besucherzahlen in deutschen Zoos und Tierparks in Millionen (2023)



2 Der Leipziger Zoo macht am meisten Umsatz

Umsatz in Millionen Euro (2023)



4 Berlin hat die meisten tierischen Bewohner

Größte Zoos nach Zahl der Tiere



Illustration: fego. / Tier-Illustrationen: Adobe Stock / F.A.Z. - Grafik: swa.

5 So viele Wildtiere importiert Deutschland

Importierte Wildtiere für Zoos (2015-25)



6 Die Deutschen wünschen sich strenge Standards

Zustimmung zu folgenden Aussagen



Rund 1500 Befragte. Differenz zu 100%: k. A.

Geldspiegel

Von MARKUS STÄDELI



Warten auf den Knall: Aber kommt er auch?

Diese Woche hat sich unverhofft ein alter Bekannter gemeldet. Wir brachten uns gegenseitig auf den neusten Stand. Irgendwann machte er die Bemerkung, dass ihm eines völlig rätselhaft sei. Viele Investoren gingen davon aus, dass sich eine potenziell gefährliche KI-Blase bilde. Ohnehin seien die meisten Vermögenswerte teuer bis überbewertet. Er frage sich, wieso nicht mehr Anleger einfach in Cash gingen. Warren Buffetts Investmentfirma Berkshire Hathaway mache das doch auch so.

Das stimmt. Die Firma verfügt über hohe Barreserven. Allerdings hat sie unlängst einen grösseren Betrag in Google investiert. Und in den USA kann man mit Geldmarktfonds noch Renditen erzielen. Sogar real – also nach Abzug der Teuerung. In der

Schweiz dagegen gibt es null Zinsen, aber das ist nicht das Hauptproblem. Das sehe ich anderswo: Was, wenn die Blase – ich vermute auch, dass es eine ist – noch lange nicht platzt?

Die Annahme, dass es rund um KI zu Übertreibungen kommt, ist mittlerweile weit verbreitet, und die Börse reagiert entsprechend nervös. Doch gerade diese Vorsicht spricht dagegen, dass es so schnell zu einem Crash kommt. Einige besonders exponierte Technologiewerte wie zum Beispiel Oracle sind deutlich unter Druck geraten. Der Kurs von Bitcoin, eine Art Technologiewert auf Steroiden, ist sogar wie ein Stein gefallen.

Ich könnte mir allerdings vorstellen, dass die Investoren ihre Vorsicht bald wieder über Bord werfen – zum Beispiel, wenn sich die Anzeichen für eine Zinssenkung im Dezember verdichten.

Was ist, wenn die KI-Euphorie noch zwei Jahre andauert und die Börse in dieser Zeit noch einmal um 40 Prozent steigt?

Um Berkshire Hathaway brauchen wir uns keine Sorgen zu machen. Da ist eine disziplinierte Mannschaft am Ruder. Sie wird nicht nervös, wenn die eigenen Aktien zwei Jahre lang «underperformen». Bei den meisten anderen Anlegern – mich selbst eingeschlossen – habe ich eher Bedenken.

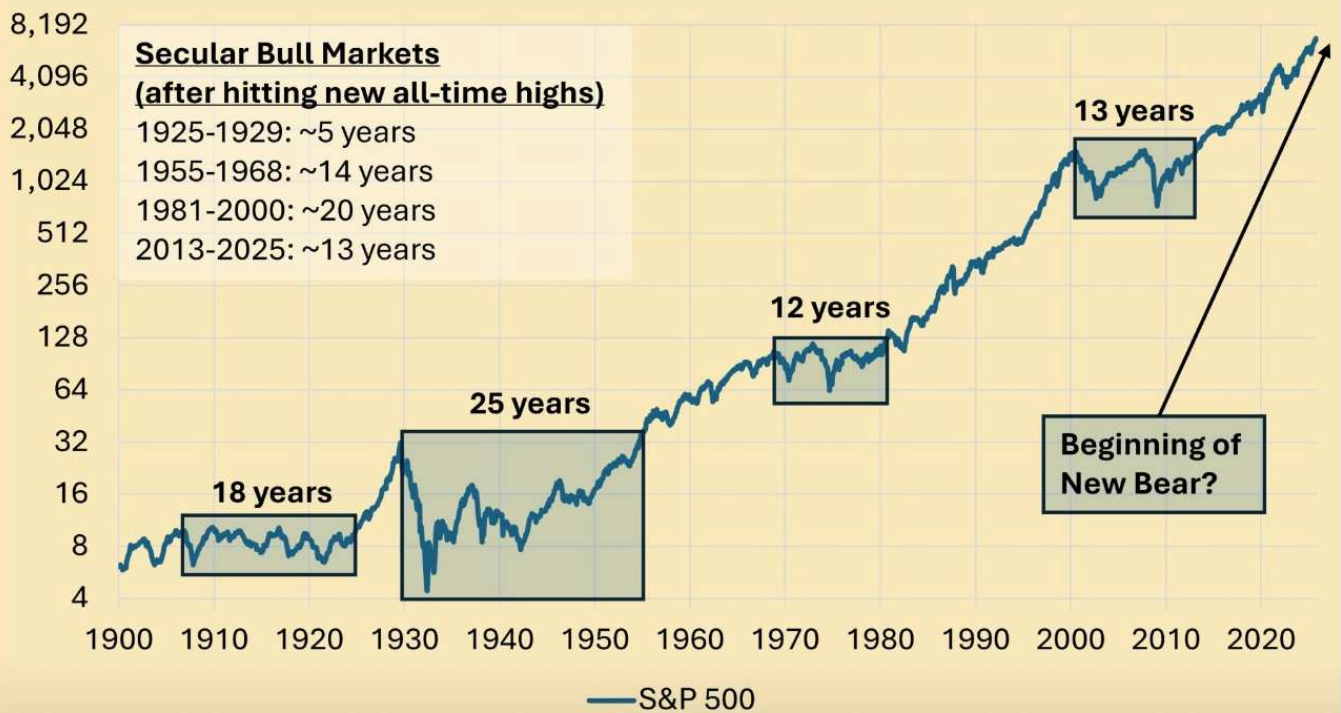
Können wir damit leben, nicht investiert zu sein, wenn sich die Wolken über der Börse verziehen und die Sonne wieder aus blauem Himmel scheint? Oder bekommen wir dann Fomo – «fear of missing out» – und steigen zu noch höheren Kursen wieder ein? Wahrscheinlich hängt das auch von der Höhe der gewählten Barmittel ab. Wenn man versucht, das Platzen

einer Blase zu antizipieren, sollte man Extreme vermeiden und eher einen Anteil von 20 statt 50 Prozent Cash wählen. Und sich schon im Vorfeld eine Strategie zurechtlegen, wie man weiter vorgehen will. Man könnte sich etwa vornehmen, den Barmittelanteil schrittweise weiter zu erhöhen, wenn die Euphorie am Markt zunimmt.

Und dann auch bei einer allfälligen Marktkorrektur von 10 bis 20 Prozent nicht gleich wieder einsteigen. Wahrscheinlich zählt es sich aus, erst in einem Bärenmarkt – also ab einer Kurskorrektur um 20 Prozent – den Aktienanteil wieder zu erhöhen. Schrittweise.

Wir sollten Respekt vor dem eigenen Unvermögen haben. An den Börsen bestimmen Angst und Gier die Stimmungslage. Sie vernebeln unseren Verstand. Gegen so starke Gefühle hilft nur Disziplin und Strategie.

S&P 500 Periods of Weak Performance



Der mittlere Lohn beträgt 7024 Franken

Die Lohnungleichheiten im Gros der Arbeitnehmer haben sich seit 2008 erstaunlich wenig verändert

Die Lohntüten 2024

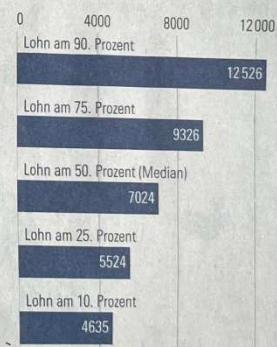
Mittlerer Brutto-Monatslohn* in Franken, Auswahl von Branchen



Medianlohn: Brutto-Jahreslohn inkl. Bonus geteilt durch 12, umgerechnet auf Vollzeitstelle

Wo stehe ich?

Hoch- und Tieflöhne* 2024, in Franken



* Brutto-Monatslohn vom Oktober plus ein Zwölftel des Jahresbonus. Umgerechnet auf eine Vollzeitstelle. Lesbeispiel: 90 Prozent der Arbeitnehmer verdienen weniger als 12 526 Franken.

2024 lag der Medianlohn bei 7024 Franken brutto

Monatlicher Bruttolohn in Franken, 2024

■ Frauen ■ Männer

Universitäre Hochschule (Uni, ETH)



Fachhochschule (FH), PH



Höhere Berufsausbildung, Fachschule



Lehrerpatent



Matura



Abgeschlossene Berufsausbildung



Unternehmensinterne Ausbildung



Ohne abgeschlossene Berufsausbildung



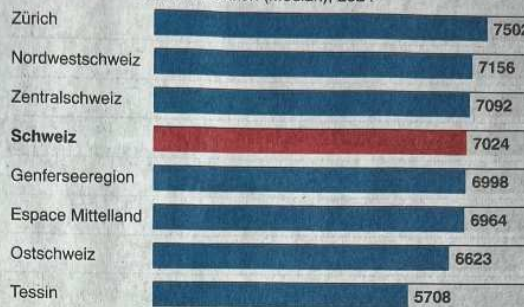
Total



Grafik: db / Quelle: Bundesamt für Statistik

In Zürich verdient man am meisten

Monatlicher Bruttolohn in Franken (Median), 2024



Grafik: db / Quelle: Bundesamt für Statistik

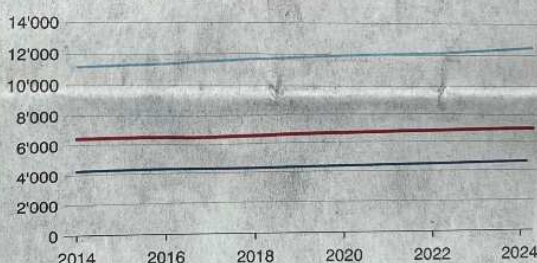
Unterschied zwischen hohen und tiefen Löhnen blieb stabil

Monatlicher Bruttolohn in Franken, 2014 bis 2024

— am besten bezahlte 10 Prozent

— Median

— am schlechtesten bezahlte 10 Prozent



Grafik: Bundesamt für Statistik / Quelle: db

den früher mindestens die Teuerung ausgeglichen bekommen.

Heute verweigerten Arbeitgeber oft Gespräche über Lohn-erhöhungen, obwohl sie höhere Kosten den Kunden weitergeben könnten. Die Lohndaten zeigten,

dass es nun auch in der Schweiz mehr Konflikte und ein härteres gewerkschaftliches Vorgehen brauche, damit es bei den Löhnen aufwärtsgehe, so Lampart.

Roland Müller, Direktor des Schweizerischen Arbeitgeber-

Die Schweizer Fertilitätsrate befindet sich auf historischem Tiefstand

Die Aufzeichnungen der Fertilitätsrate begannen 1876, bei 4,38 Kindern je Frau



Grafik: ked. / Quelle: BfS

Vor dem Krieg kam es zur Baby-Flaute, mitten im Krieg zum Boom in der Schweiz

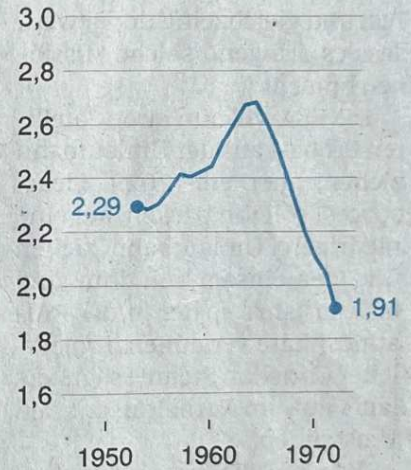
Durchschnittliche Anzahl Kinder pro Frau im gebärfähigen Alter zwischen 1931 und 1949



Grafik: ked. / Quelle: BfS

Nach dem grossen Babyboom gabs auch in der Schweiz den «Pillenknick»

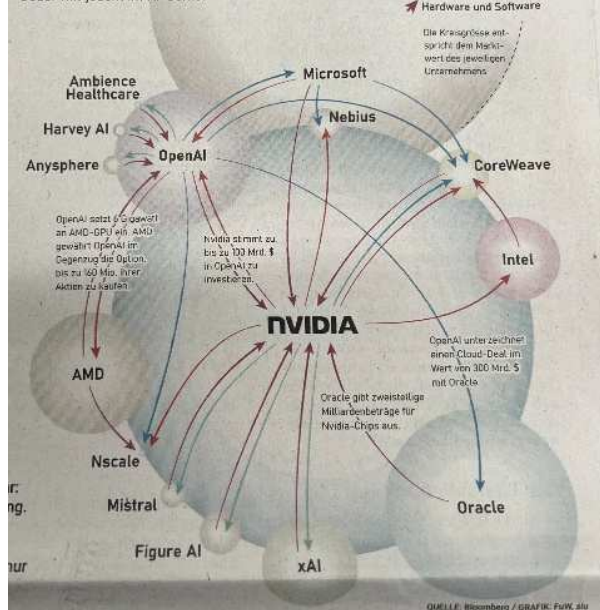
Kinder pro Frau im gebärfähigen Alter zwischen 1953 und 1972



Grafik: ked. / Quelle: BfS

KI-Überkreuzverflechtungen

Jeder mit jedem im KI-Sektor — und alle mit Nvidia



Die günstigsten Aktien in Deutschland

Die günstigsten Aktien in %		Kurs-Buchwert 2026	Kursveränderung in % seit 1.1.2022	Kursveränderung in % seit 1.1.2025	Jahre mit Verlust ²⁾
Unternehmen	Kurs-Gewinn-Verhältnis ¹⁾				
Dax	13,5	1,97	47,73	17,87	
Dax		0,30	-57,61	-2,70	1
Porsche Holding	2,7	0,26	-47,05	5,55	0
Volkswagen	4,0	0,83	-42,01	41,12	3
Bayer	5,7	0,56	-4,28	7,24	0
BMW	7,4	0,59	-16,13	5,37	0
Mercedes Benz	8,4	1,22	10,07	-3,55	1
Daimler Truck	8,7	0,88	172,87	80,68	1
Deutsche Bank	8,9	2,12	-10,68	28,30	2
Continental	9,3	0,78	-30,31	-9,83	0
Fresenius MC	9,9	2,03	104,07	9,14	0
Münchener Rück	10,5	1,17	376,75	102,80	1
Commerzbank	10,5	2,39	51,96	5,22	0
Hannover Rück	11,1	2,29	75,01	22,81	0
Allianz	11,9	2,29	75,01	22,81	0
Deutsche Telekom	12,2	2,13	67,79	-5,33	0
Henkel	12,3	1,27	-2,70	-18,28	0
Brenntag	12,3	1,47	-39,44	-16,74	0
Vonovia	12,4	0,73	-46,41	-11,36	3
Fresenius	12,5	1,30	32,63	39,98	0
DHL	12,8	2,04	-24,48	25,66	0
Merck	13,1	1,52	-51,19	-20,80	0
M-Dax	12,5	1,43	-18,39	12,02	
Teamviewer	5,1	4,23	-52,79	-41,53	0
Tui	5,1	2,74	-53,39	-12,43	3
Traton	6,0	0,76	26,74	0,39	1
Lufthansa	6,3	0,76	26,38	26,46	2
Gerresheimer	7,8	0,55	-71,48	-65,97	0
Hellomfresh	9,4	1,11	-92,02	-54,15	2
Ströer	9,7	3,87	-51,08	-26,40	0
Leg Immobilien	9,9	0,56	-48,33	-22,49	1
Hugo Boss	10,0	1,63	-31,40	-18,04	1
Aroundtown	10,2	0,44	-41,84	5,92	2
Evonik	10,3	0,69	-53,53	-20,92	1
Tag Immobilien	10,4	0,76	-39,64	-1,25	1
Talanx	10,5	2,15	156,46	32,81	0
Freinet	10,8	2,13	16,29	-1,74	0
DWS	10,9	1,32	47,27	31,28	0
Jungheinrich	10,9	1,34	-27,99	25,95	0
Thyssenkrupp	11,2	0,60	25,74	210,59	5
Krones	11,6	1,85	30,55	4,33	1
Deutsche Wohnen	12,2	0,62	-41,73	-6,51	3
RTL	12,3	1,07	-29,75	22,66	0
K+S	12,4	0,40	-27,23	5,64	3

1) Auf Basis der erwarteten Gewinne für 2026. 2) Von 2019 an bis 2025. / Quelle: Bloomberg / F.A.Z. - Grafik: nhe.

Teure und günstige Skigebiete

Preis für ein Tageskicket während der Hauptsaison in ausgewählten Skigebieten

Teuer	Zermatt		Schweiz	103 Euro
	Verbier/La Tzoumaz		Schweiz	101 Euro
	St. Moritz – Corviglia		Schweiz	101 Euro
	Val Gardena (Gröden)		Italien	86 Euro
	Kitzbühel/Kirchberg/Kitzski		Österreich	80 Euro
	Zillertal Arena		Österreich	79 Euro
	Ischgl		Österreich	79 Euro
	Cortina d'Ampezzo		Italien	77 Euro
	Tignes - Val d'Isère		Frankreich	75 Euro
Günstig	Gérardmer – La Mautelaine		Frankreich	35 Euro
	Les Karellis (Montricher-Albanne)		Frankreich	35 Euro
	Albiez-Montrond		Frankreich	32 Euro
	Chabanon		Frankreich	31 Euro
	San Isidro		Spanien/Andorra	30 Euro
	Sierra de Béjar		Spanien/Andorra	29 Euro
	Artouste – Laruns		Frankreich	24 Euro
	Roubion les Buissons		Frankreich	20 Euro
Vasilitsa		Griechenland	17 Euro	

Quelle: Holidu

Richtsätze Hypothekarzinsen Schweiz

Anbieter	Festhypothekarzins in % Laufzeit in Jahren			
	2	3	5	10
Appenzeller Kantonalbank	1,10	1,15	1,35	1,65
Axa Winterthur	1,30	1,30	1,37	1,51
Baloise	1,26	1,34	1,51	1,89
BVK	1,06	1,10	1,21	1,48
Generali	1,03	1,09	1,22	1,48
Graubündner Kantonalbank	1,38	1,44	1,61	1,94
Hypo Lenzburg	1,28	1,35	1,50	1,82
Hypomat.ch ¹⁾	0,93	0,97	1,13	1,45
Luzerner Kantonalbank	1,33	1,42	1,60	1,94
Migros Bank	1,32	1,40	1,57	1,89
Mobiliar Versicherung	1,03	1,09	1,24	1,55
PostFinance	1,00	1,05	1,30	1,65
Raiffeisen	1,18	1,24	1,49	1,91
St. Galler Kantonalbank	1,40	1,40	1,55	1,90
Swiss Life	-	1,15	1,24	1,50
Swissquote	0,95	1,00	1,18	1,54
Valiant	1,35	1,37	1,54	1,89
Vaudoise	-	1,16	1,16	1,43
Zuger Kantonalbank	1,23	1,30	1,46	1,79
Zürcher Kantonalbank	1,29	1,40	1,56	1,89
Tendenz zum Vormonat	→	→	↗	↗
Rendite Bundesanleihen der Eidgenossenschaft in %	-0,17	-0,17	-0,04	0,10
Richtsätze per 21. November 2025 für Hypotheken im 1. Rang für selbstgenutzte Wohnbauten (ohne Gewähr)				
¹⁾ Onlinehypothek Glarner KB				

Leitwährungen im Vergleich: Anteil an weltweiten Finanzgrössen und -flüssen

■ Dollar
 ■ Euro
 ■ Renminbi
 ■ Rest

Grenzüberschreitende Bankkredite



Währungsreserven von Zentralbanken



Internationaler Zahlungsverkehr

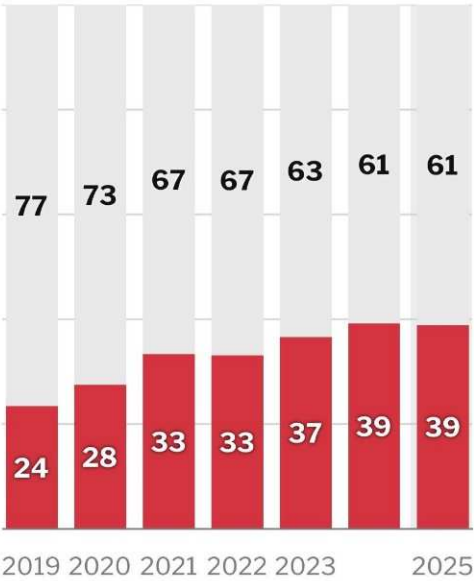


Handel am Devisenmarkt



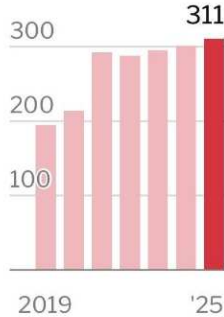
In Zürich bezahlen Banken inzwischen fast 40 Prozent der Firmensteuern

Steuerabgaben juristischer Personen in der Stadt Zürich, in Prozent

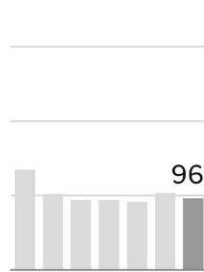


Steuerabgaben der Top-316-Firmen
in der Stadt Zürich, in Millionen
Franken

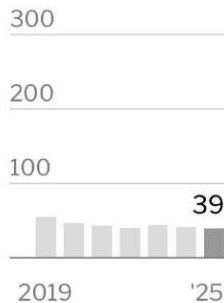
Banken



Versicherungen



IT / Kommunikation



Industrie



Stimmung deutscher Unternehmen



Zinserwartung und Gold



Schon eine Korrektur des Werts der «glorreichen 7» um einen Drittel würde somit Vermögenswerte im Umfang von rund einem Viertel des US-BIP vernichten. Würden in einem solchen Szenario die restlichen Firmenwerte im S&P 500 um gut einen Zehntel sinken, brächte das Vermögen im Umfang von 40 Prozent des BIP zum Verschwinden.

Ein Vermögensverlust in dieser Grössenordnung würde zuallererst die Amerikaner und ihre Pensionskassen schmerzhaft treffen. Er hätte Auswirkungen auf deren Konsum- und Investitionsneigung. Wegen der globalen Bedeutung der US-Börsen wären aber auch Anleger primär im westlichen Rest der Welt betroffen.

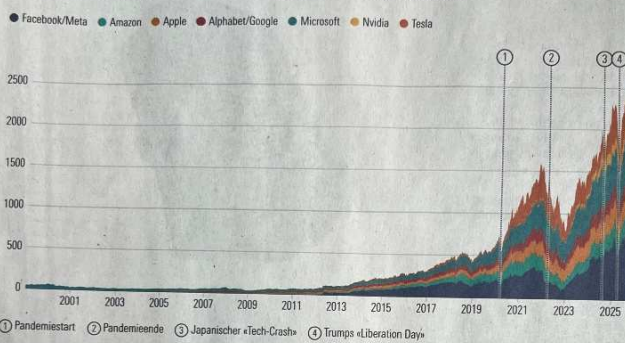
Wie gross die gesamtwirtschaftliche Wirkung bliebe, hinge auch davon ab, wie sehr das Finanzsystem von der Reduktion von Vermögen und Sicherheiten in Mitleidenschaft gezogen würde und ob erneut Banken in Schwierigkeiten gerieten. Wirklich überraschen würde dies nicht. Viele Anleger scheinen allerdings darauf zu setzen, dass im Zweifelsfall erneut die US-Zentralbank als Retter in der Not einspringen würde. Dauerhaft gesamtwirtschaftliche Korrekturen verhindern kann das Fed aber nicht.

Zusammenfassend gesagt, ist es gut möglich, dass die Euphorie noch eine Weile anhält und es sich für Anleger lohnt, investiert zu bleiben. Doch das Potenzial für Korrekturen ist gross. Wer sich absichern will, schränkt sein Engagement in Tech-Aktien ein und diversifiziert.

Die Blasengefahr im Tech-

Die sehr hohen Bewertungen der US-Techfirmen sind ebenso erklärungsbedürftig

Der Marktwert der «glorreichen 7» hat sich im vergangenen Jahrzehnt verneunfacht

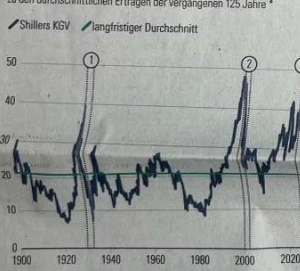


QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / pif

Die gegenwärtigen Kurs-Gewinn-Verhältnisse erreichen Blasen-Niveau

Shillers Kurs-Gewinn-Verhältnis: Bewertung im Vergleich zu den durchschnittlichen Erträgen der vergangenen 125 Jahre *

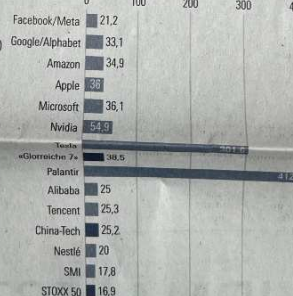


* zyklusbereinigte totale Erträge

QUELLE: SHILLER DATA, ANGEBOFFEN AM 11.11.2025

Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis sind die meisten US-Tech-Firmen sehr teuer

Aktuelle KGV vom 17.11.2025



NZZ / pif, QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / pif

GDP growth between years 2000-2020

The infographic displays the GDP growth of 15 countries from 2000 to 2020. The countries are arranged in a circle around a central image of the Earth. Each country's flag is shown in a circular frame, with its name and the percentage of GDP growth listed next to it.

Country	GDP Growth (2000-2020)
China	1266%
Russia	466%
India	440%
Brazil	316%
Saudi Arabia	300%
Turkey	250%
Australia	250%
South Korea	220%
South Africa	200%
Indonesia	175%
Canada	166%
USA	109%
UK	86%
Germany	77%
France	68%
Italy	63%
Argentina	33%

INDEPENDENCE YEARS OF AFRICAN COUNTRIES

A map of Africa showing the independence year for each country. The map is color-coded by year: 1956 (orange), 1960 (purple), 1962 (pink), 1964 (light blue), 1966 (dark blue), 1968 (green), 1975 (light green), 1980 (yellow), 1982 (orange), 1990 (red), 1993 (pink), 1996 (light blue), 2001 (dark blue), and 2011 (red). The map is titled "INDEPENDENCE YEARS OF AFRICAN COUNTRIES".

Country	Independence Year
Algeria	1956
Libya	1956
Tunisia	1956
Mali	1960
Niger	1960
Chad	1960
Senegal	1960
Gambia	1960
Sierra Leone	1960
Liberia	1960
Ivory Coast	1960
Ghana	1960
Upper Volta	1960
Benin	1960
Nigeria	1960
Cameroon	1960
Congo	1960
Zaire	1960
Angola	1975
Mozambique	1975
Botswana	1966
Swaziland	1968
Lesotho	1966
South Africa	1994
Kenya	1963
Uganda	1962
Rwanda	1962
Burundi	1962
Tanzania	1964
Malawi	1963
Zambia	1964
Zimbabwe	1980
Namibia	1990
South Sudan	2011
Ethiopia	1991
Somalia	1960
Yemen	1962
Qatar	1971
UAE	1971
Oman	1971
Yemen	1962
Libya	1956
Algeria	1956
Tunisia	1956
Mali	1960
Niger	1960
Chad	1960
Senegal	1960
Gambia	1960
Sierra Leone	1960
Liberia	1960
Ivory Coast	1960
Ghana	1960
Upper Volta	1960
Benin	1960
Nigeria	1960
Cameroon	1960
Congo	1960
Zaire	1960
Angola	1975
Mozambique	1975
Botswana	1966
Swaziland	1968
Lesotho	1966
South Africa	1994
Kenya	1963
Uganda	1962
Rwanda	1962
Burundi	1962
Tanzania	1964
Malawi	1963
Zambia	1964
Zimbabwe	1980
Namibia	1990
South Sudan	2011
Ethiopia	1991
Somalia	1960
Yemen	1962
Qatar	1971
UAE	1971
Oman	1971

MOST VALUABLE BANKS IN THE WORLD

Bank	Value (\$B)
J.P.Morgan	\$853B
Bank of America	\$389B
中国农业银行 (Agricultural Bank of China)	\$380B
ICBC	\$373B
Wells Fargo	\$270B
中国建设银行 (China Construction Bank)	\$268B
Morgan Stanley	\$268B
HSBC	\$248B
中国银行 (Bank of China)	\$237B
Goldman Sachs	\$236B
RBC	\$206B
Citi	\$190B
HDFC Bank	\$183B
Commonwealth Bank	\$110B
Bank of China	\$101B

Worst INVESTOR EXPERIENCES

Major cases of 60/40 real returns below -40% over a 20-year window (1900-2000)

UK | -46%
1901-1921
WWI followed by the depression of 1920-21

GERMANY | -100%
1903-1923
Weimar Republic hyperinflation led to collapse in assets
1929-1949
Great Depression followed by WWII devastation

AUSTRIA | -95%
1903-1923
Hyperinflation post WWI similar to Germany

RUSSIA | -100%
1900-1918
Russian Civil War, destruction of financial markets

CHINA | -100%
1930-1950
Asset markets closed during WWII & were destroyed

FRANCE | -75%
1906-1926
WWI followed by France's inflationary currency crisis
1930-1950
The Great Depression followed by WWII & German occupation


JAPAN | -96%
1928-1948
Markets & currency collapsed post WWI, inflation soared

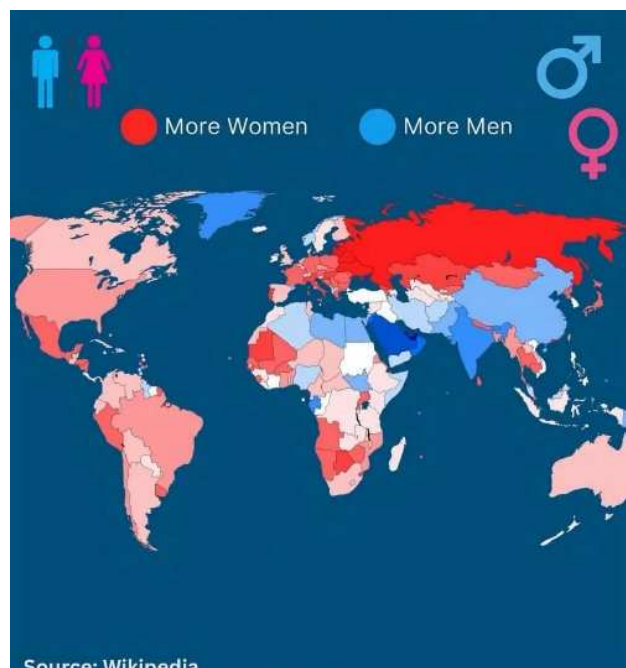
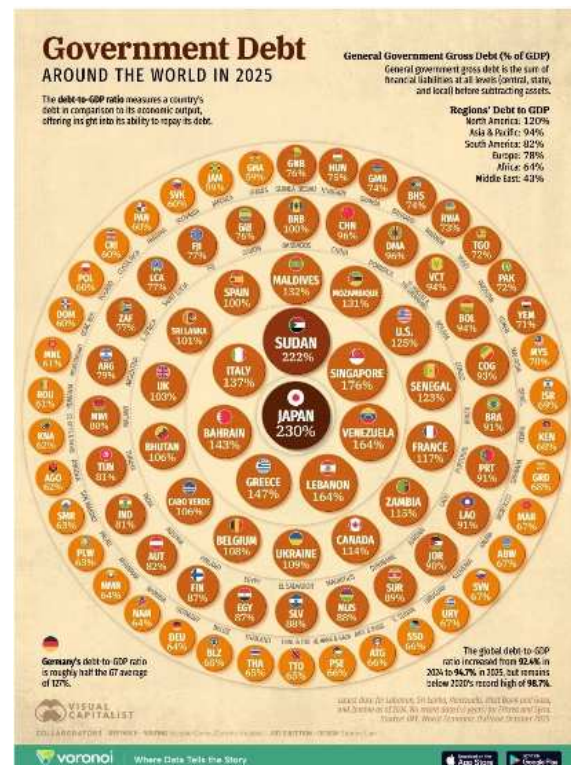
INDIA | -66%
1955-1975
A series of major droughts, weak economic growth, high inflation

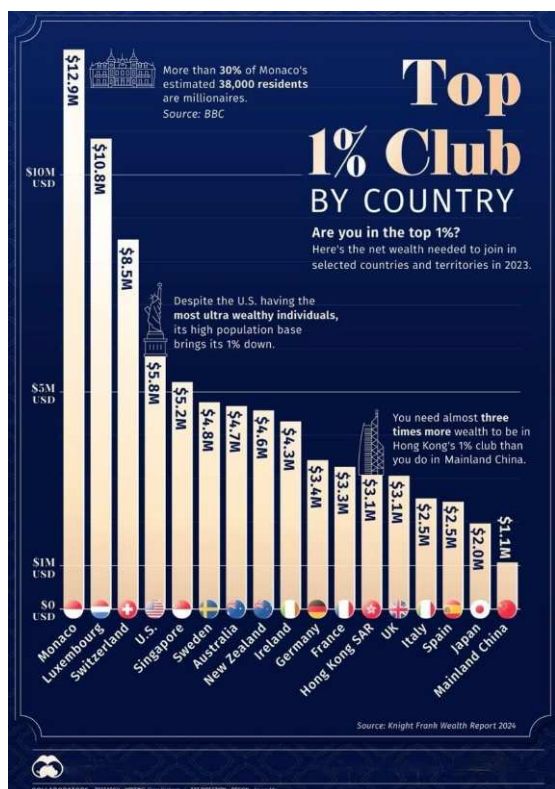
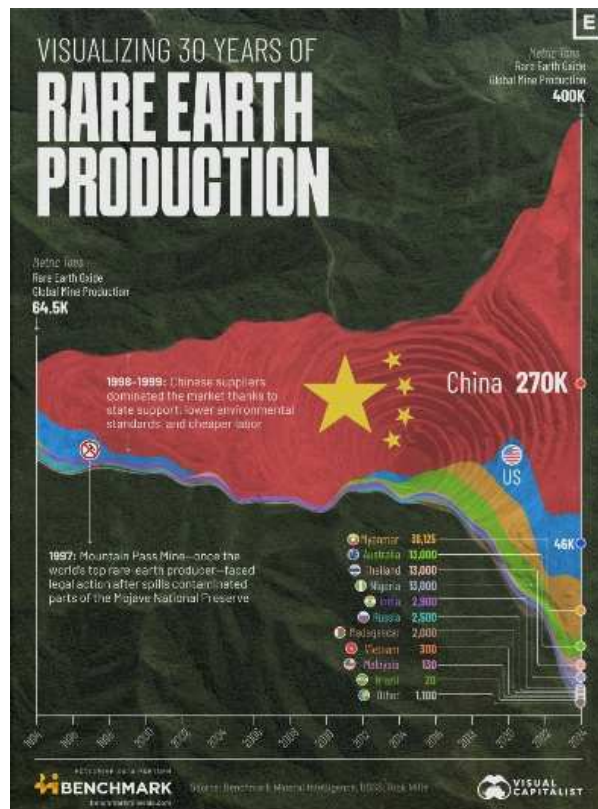
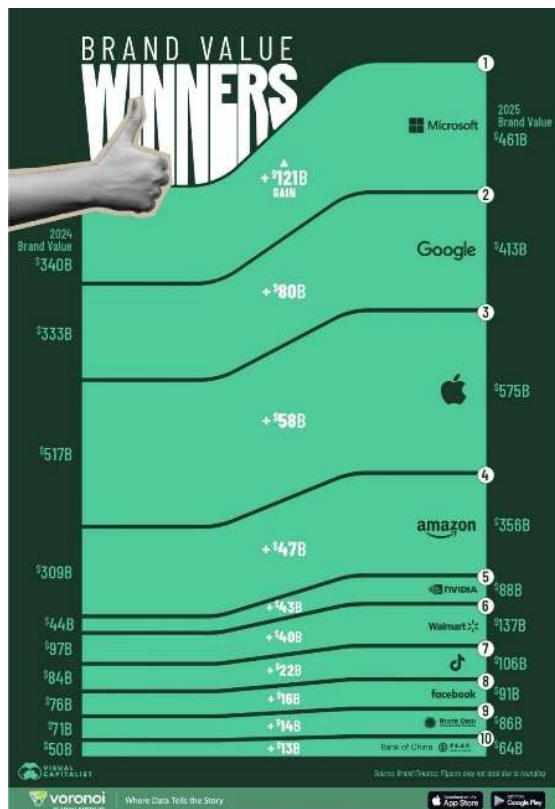
ITALY | -84%
1907-1927
Economic depression, high inflation & Mussolini's rise
1928-1948
Markets collapsed as WWII concluded
1960-1980
Series of recessions

SPAIN | -59%
1982-1982
Post-Franco transition to democracy, inflation

Source:
Changing World Order by Ray Dalio


marketsentiment.co





Jeder fünfte Mensch in Deutschland lebt allein

Anteil Alleinlebender an der Bevölkerung 2024 (in %)



Quelle: Statistisches Bundesamt

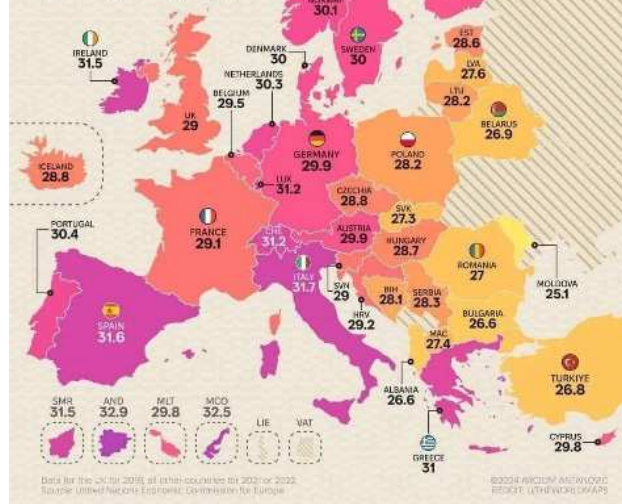


statista

When does a woman have her first child?

Mean age of women at birth of first child

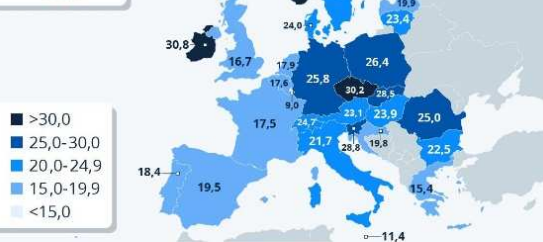
25 29 33 N/D



So wichtig ist die Industrie für Europa

Anteil des Industriesektors am Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2024 (in %)

EU-Durchschnitt
22,1

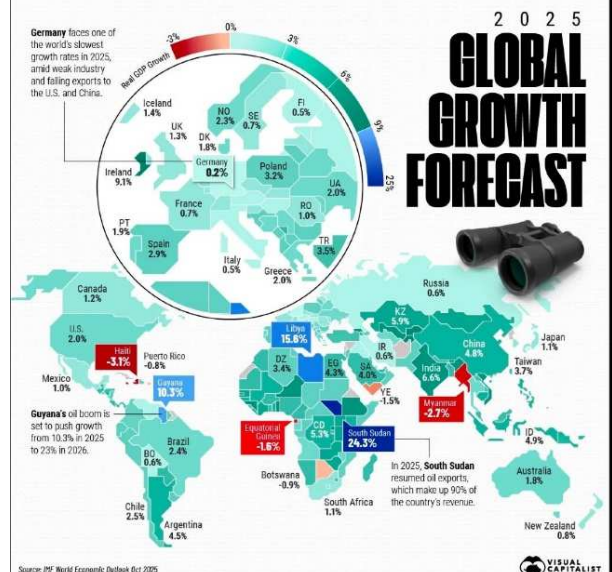


Quelle: World Bank



statista

2025 GLOBAL GROWTH FORECAST



Source: IMF World Economic Outlook Oct 2025







voronoi

Where Data Tells the Story

Visual Capitalist

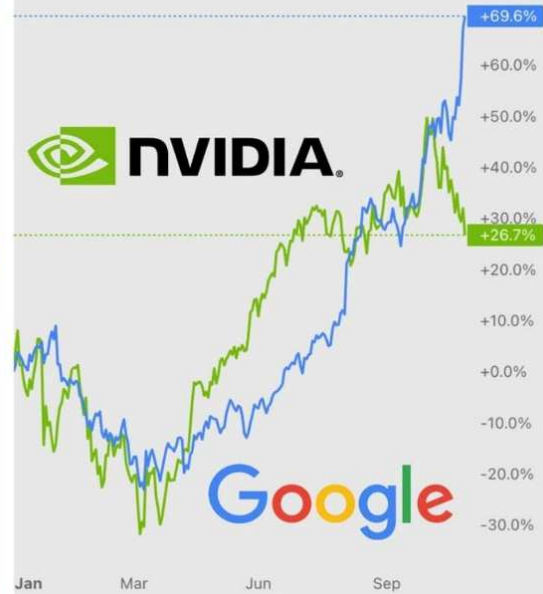
Available on the App Store and Google Play

BY DECADE!

	 Stocks	 Cash	 Bonds	 Real Estate	 Gold	 Inflation
1910s	-0.9%	1.0%	4.0%	-1.2%	5.3%	-2.0%
1940s	8.5%	0.5%	2.5%	8.1%	-0.8%	5.4%
1950s	19.5%	2.0%	0.8%	3.0%	1.0%	2.2%
1960s	7.7%	4.0%	2.4%	2.2%	1.6%	2.5%
1970s	5.9%	6.3%	5.4%	8.7%	28.6%	7.4%
1980s	17.3%	8.8%	12.0%	5.9%	-2.5%	5.1%
1990s	18.0%	4.8%	7.4%	2.7%	-3.1%	2.9%
2000s	-1.0%	2.7%	6.3%	4.0%	14.1%	2.6%
2010s	13.4%	0.6%	4.1%	3.8%	3.4%	1.8%
2020s	11.9%	1.9%	-2.4%	10.2%	8.0%	4.5%
Average	10.3%	3.3%	4.3%	4.7%	5.6%	3.2%

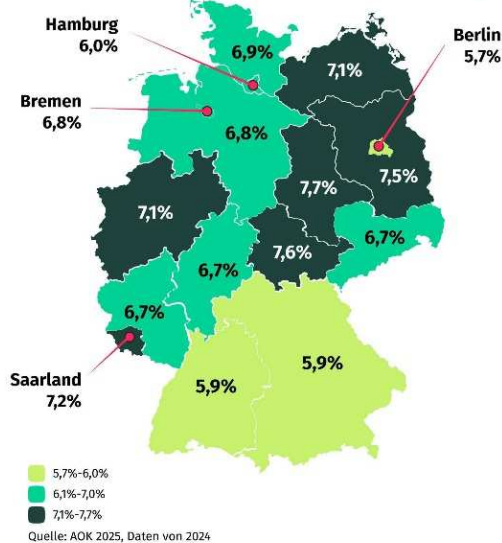
NVDA	\$176.15	+36.92 (+26.69%)
GOOG	\$323.11	+132.69 (+69.61%)

YTD



Krankenstand nach Bundesland

So viel Prozent der Belegschaft fehlt täglich 🙄😬



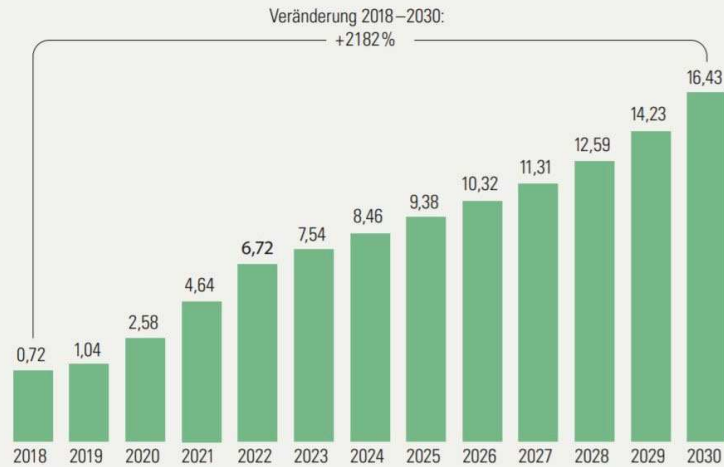
CITIES WITH THE HIGHEST RENT

Based on the monthly rent of a one-bedroom apartment in the city center in 2025.



Cyberkriminalität verursacht rasant steigende Kosten

Geschätzte Kosten weltweit in Billionen Euro, Stand: Juni 2025



Quelle: Cybersicherheit in Zahlen 2025/26, Statista Market Insights

Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Optionen zu verkaufen, ist in der Schweiz und in den USA beliebt.

Strukturierte Produkte sind gefragt, der Handel floriert. Der Umsatz hat im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr 18% zugenommen, von 45 Mrd. auf 53 Mrd. Fr. Am meisten gehandelt haben Anleger Produkte aus der Kategorie Renditeoptimierung, deren Umsatzanteil hat 5 Prozentpunkte zugenommen und beträgt 56%. Das zeigt der am Freitag publizierte Report des Branchenverbands Swiss Structured Products Association (SSPA).

Zu dieser Kategorie gehören Barrierereprodukte mit Coupon, offiziell heissen sie Barrier Reverse Convertibles. BRC sind das in der Schweizer Vermögensverwaltung am häufigsten gehandelte Produkt mit dem grössten Anlagekapital, wie SSPA-Vorstandsmitglied Sylviane Besson im September erklärt hatte.

Und gerade jetzt sind BRC aussichtsreich – sofern die Börse nicht völlig abstürzt. Die Unsicherheit bietet generell Chancen, langfristige Anleger können Rücksetzer nutzen und Aktien kaufen (vgl. Seite 3). Taktische Anleger kaufen BRC, denn der Coupon ist derzeit hoch.

Ursache ist die Nervosität, sie erhöht die Volatilität, und das überträgt sich folgendermassen: BRC enthalten als Baustein eine verkaufte Put-Option (Short). Je höher die erwartete Volatilität, desto grösser ist der Verkaufserlös des Put, und dieser speist den Coupon.

Für die Taktik förderlich ist ein Muster, es hat sich in den vergangenen Jahren zwar nicht immer, aber häufig gezeigt: Auf eine Volatilitätsspitze folgt eine Beruhigung. So können Anleger die Nervosität und die heftigen Kurschwankungen in einen hohen Coupon ummünzen. Natürlich besteht das Risiko, dass die unterliegenden Aktien abstürzen und dem Anleger geliefert

werden – anstelle seines Kapitaleinsatzes. Deshalb gilt immer: Nur einen BRC kaufen, dessen zugehörige Aktien man ins eigene Depot zu nehmen bereit ist.

Put-Optionen zu verkaufen, ist auch in den USA populär, wie Goldman Sachs vorige Woche berichtet hat. Privatanleger machen vor allem das Umgekehrte, sie kaufen Optionen, Calls wie auch Puts. Die Nachfrage verteuert die Optionen, das macht eine Verkaufsposition attraktiv, ähnlich wie bei hoher Volatilität.

Anleger mit US-Obligationen suchen gemäss Goldman Sachs einen höheren Coupon und kaufen dafür defensive ETF und Anlagefonds auf Aktien. Defensiv beispielsweise deshalb, weil sie sich nicht auf Einzelaktien, sondern auf Indizes beziehen. Defensive BRC haben zudem einen grossen Sicherheitspuffer, also eine tiefe Barriere, was einen geringeren Coupon mit sich bringt.

Er sei «wirklich überrascht», dass solch «defensive Fonds mit hohem Einkommen» auch dann gefragt seien, wenn die Volatilität hoch und der Aktienmarkt schwach sei, sagte John Marshall, er ist Leiter Derivat-Research bei Goldman Sachs. Selbst in einem solchen Umfeld habe das Anlagevermögen noch zugenommen. Das sei ein Zeichen für die Beständigkeit solcher Anlagen.

Ob Marshall das Muster mit den Volatilitätsspitzen nicht kennt? Natürlich weiss er darüber Bescheid. Sein Befund aber zeigt, dass nicht nur taktische Anleger mit BRC, sondern auch solche mit längerfristiger Positionierung von hoher Volatilität profitieren wollen.

Ihr Derivatus

Fakten statt Meinungen

Präsentiert vom Institut für Schweizer Wirtschaftspolitik IWP

«Grenzenlose Arbeit: Im dritten Quartal 2025 waren 410 422 ausländische Grenzgänger in der Schweiz beschäftigt – 2,3-mal mehr als im dritten Quartal 2005.»

Quelle: BFS 2025

«In der Schweiz werden pro Jahr 1,7 Millionen Christbäume verkauft. Jeder davon hat in den zehn Jahren, in denen er heranwächst, rund 18 Kilogramm CO₂ absorbiert.»

Quelle: Waldschweiz, 2022

«2022 hat der Bund 24,7 Milliarden Franken an Mehrwertsteuer eingenommen. Pro Kopf sind das 2800 Franken.»

Quelle: EFV, 2023; BFS, 2023

Billiges Öl

Von Christian Siedenbiedel

So ganz viel haben Verbraucher in Deutschland im Moment nicht davon, dass der Ölpreis auf den Weltmärkten gefallen ist. Schnäppchenpreise an den Tankstellen lassen sich ebenso wenig entdecken wie auffällig niedrige Einkaufspreise für Heizöl. Dafür kann es vielfältige Gründe geben. Den Kraftstoffen ebenso wie den Brennstoffen zum Heizen wird ja ohnehin nachgesagt, dass sie günstig gemeinhin nur dann angeboten werden, wenn sie kein Mensch braucht. Und dass Sprit immer dann so richtig teuer wird, wenn gerade alle in den Urlaub fahren wollen; und Heizöl in genau jenem Moment, in dem die Kälte draussen ein gewisses Bedürfnis danach hervorruft, daheim im Wohnzimmer den Heizkörper aufzudrehen. Theoretisch könnten Verbraucher sich zwar mit der Überlegung trösten, dass hohe Energiepreise tendenziell den Verbrauch drosseln und so gut fürs Klima sind. Aber auch wenn man beispielsweise den CO₂-Preis des Staates für ein ordnungspolitisch sinnvolles Instrument für den Klimaschutz hält, muss man ja trotzdem nicht begierig sein, einer Mineralölgesellschaft, einer Tankstelle oder einem Ölschleich möglichst viel des eigenen Geldes zukommen zu lassen. Sinnvoll deshalb, dass das Bundeskartellamt sich sehr genau anguckt, wie sich die Preise auf dem Markt für Kraftstoffe und Brennstoffe bilden. Da heisst es, weiter wachsam zu sein: Die beste Garantie für angemessene Preise ist ein gut funktionierender Wettbewerb.

Glaubensfrage

Von Martin Hock

Bitcoin ist eine Glaubensfrage. Nicht umsonst sprechen manche auch hier vom „Tinkerbelleffekt“: Etwas existiert, weil genügend Menschen daran glauben. Jeder Glaube aber durchläuft im Zuge eines Lebens Krisen von unterschiedlicher Länge und Intensität. Aktuell stecken offenbar etliche Bitcoin-Anhänger in einer solchen. Bei einigen ist es wie im biblischen Gleichnis vom Sämann: Die Saat ging auf felsigem Boden zwar gleich auf, verdorrte aber in der Sonne, weil sie keine Wurzeln hatte. Die wahren Jünger ficht das nicht an – bei ihnen fällt die Saat auf gutes Land und bringt Frucht, nicht zuletzt auch in der Entwicklung der Bitcoin-Werte in ihrer Wallet. Was bei der jüngsten Krise stützen lässt, ist dass sich auch viele Langzeitanleger von Beständen getrennt haben. Abermals eine Glaubensfrage, denn wie ist das zu interpretieren? Ist es Frustration, weil der große Durchbruch trotz kryptofreundlicher Gesetzgebung in den USA immer noch nicht absehbar ist? Oder ist es ein Zeichen von Reife, weil die Kurswende just zur selben Zeit kam, als sich auch der Trend bei den meisten Aktien (jenseits von KI und den großen Technologieunternehmen) änderte? Bitcoin ist wie jede risikoreiche Geldanlage jedenfalls stark zinssensibel und mit anderen risikoreichen Geldanlagen korreliert. Und weil sich ein fundamentaler Wert nicht ableiten lässt (auch eine Glaubensfrage!) noch volatiler. Wie man es dreht und wendet: Real ist vor allem der Tinkerbelleffekt.

Brüder räumen Estrich aus – und werden zu Millionären

USA Das erste «Superman»-Heft von 1939 wurde für über 9 Millionen Dollar versteigert.

Drei Brüder aus Nordkalifornien entdeckten die erste Ausgabe von «Superman», als sie nach dem Tod ihrer Mutter den Estrich ausräumten. Das Exemplar aus dem Jahr 1939 hat einen neuen Weltrekord erzielt: Bei einer Auktion des Hauses Heritage Auctions wurde der Comic am Donnerstag für 9,12 Millionen Dollar (ca. 7,4 Millionen Franken) inklusive Aufgeld verkauft – der höchste Preis, der je für ein Comicheft bezahlt wurde.



Das wertvollste Comicheft aller Zeiten: «Superman Nr. 1». Foto: PD

Das Heft, das jahrelang lediglich von alten Zeitungen in einer Kartonschachtel geschützt war, erhielt von der Bewertungsfirma CGC die aussergewöhnliche Note 9,0 auf der 10-Punkte-Skala.

Total existieren weniger als 100 bekannte Exemplare

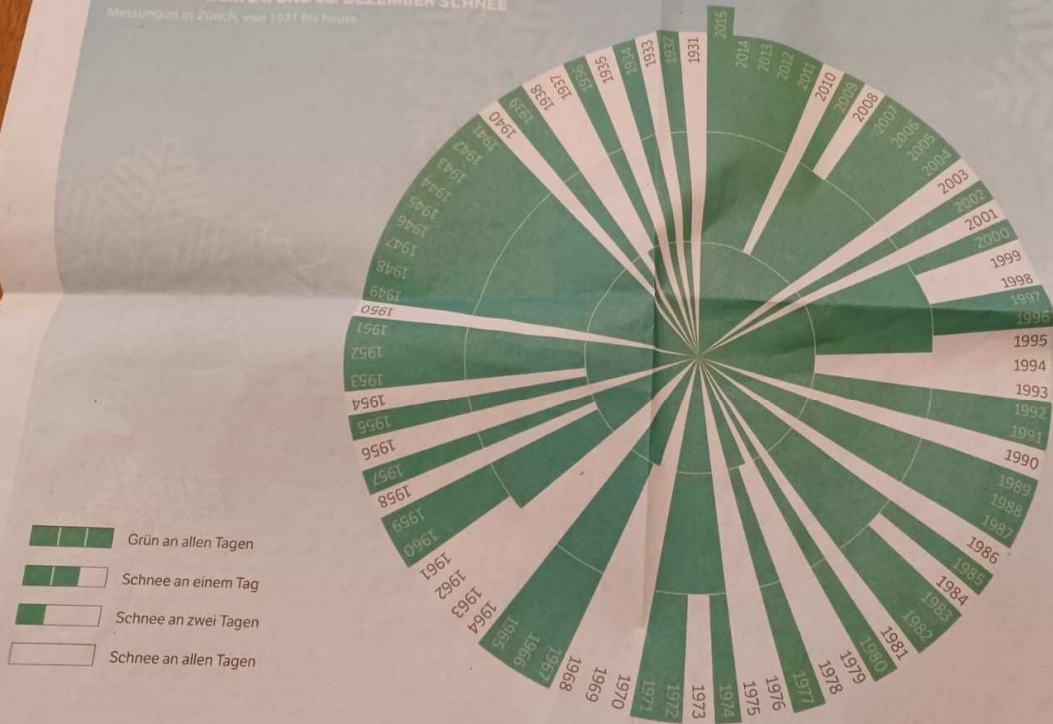
Damit übertrifft es den bisherigen Rekordhalter deutlich: ein 8,5-Exemplar von Action Comics Nr. 1, das 2024 ebenfalls bei Heritage für 6 Millionen Dollar ver-

steigert worden war. Das nun rekordhaltende Exemplar gehört zu nur sieben bekannten Heften mit einer Bewertung von 6,0 oder höher und übertrifft sogar renommierte Stücke wie die Exemplare aus den Sammlungen «Mile High» und «Davis Crippen». Insgesamt existieren weniger als 100 bekannte Exemplare dieses Schlüsselhefts, einschliesslich restaurierter Ausgaben.

Urs Nagel

WEISSE WEIHNACHTEN: SO HÄUFIG LAG ZWISCHEN DEM 24. UND 26. DEZEMBER SCHNEE

Messungen in Zürich, von 1931 bis heute



Mythos weisse Weihnachten

*«Die letzten 10% der Hausse
sollen die anderen machen.»*

HANS VONTOBEL
Schweizer Bankier (1916–2016)

**«Ein guter Zeitpunkt
für den Einstieg in Aktien
ist dann, wenn der
Bärenmarkt eintritt.»**

Wann platzt die Börsenblase?

Künstliche Intelligenz treibt die Aktienkurse.
Doch zur Gefahr wird nicht die KI-Blase,
sondern der Anleger, der auf den
perfekten Zeitpunkt wartet.

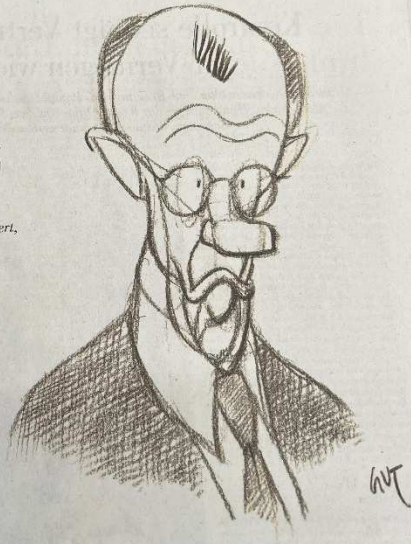
«Brüssel wird sich
erinnern, wie wenig
selbstbewusst
die Schweiz auf die
Erpressung aus den
USA reagiert hat.»

EZB warnt vor möglichen Kurstürzen

In ihrem Finanzstabilitätsbericht hebt die
Notenbank hervor, insbesondere die Aktienmärkte
seien aufgrund hoher Bewertungen und einer
zunehmenden Konzentration auf wenige Titel
anfällig für starke Korrekturen.

Mein Schmerz mit Merz

Die Wahrscheinlichkeit, dass der deutsche Kanzler schneller scheitert, als er denkt, steigt. Schade.
Gastkommentar von
Hans-Hermann Tiedje



Die Schweiz war immer dann erfolgreich, wenn es auf der Welt turbulent zu und her ging

Die **längste Strecke**, die ein **Mensch** in einem **24-Stunden-Rennen** am Stück gelaufen ist, beträgt **319,614 km** – mit einer Durchschnittsgeschwindigkeit von **13,32 km/h!**

Gemäss den jüngsten Zahlen des Bundes sind bei der Umlagefinanzierung der AHV ab 2026 Lücken von 1 bis 2 Milliarden Franken zu erwarten. Nach 2030 dürften bis zu 4 Milliarden im Jahr fehlen.


Der Bundesrat will diese Probleme mit höheren Steuern und Abgaben


Einmal mehr will der Bundesrat für die AHV die Mehrwertsteuer erhöhen – um 0,7 bis 0,9 Prozentpunkte. Das würde die Konsumenten 2,6 bis 3,3 Milliarden Franken im Jahr kosten. Als weitere Option steht eine Erhöhung der Lohnbeiträge um 0,2 Punkte im Raum, was die Erwerbstätigen eine Milliarde kosten würde, während die Rentner nicht betroffen wären.

DIE 7 TODSÜNDEN (2025)

30 Jahre nach Kinostart von „Sieben“

Völlerei (Gula) →  Lieferando


Habgier/Geiz (Avaritia) →  TRADE REPUBLIC

Wollust (Luxuria) →  OnlyFans

Zorn (Ira) →  TRUTH SOCIAL

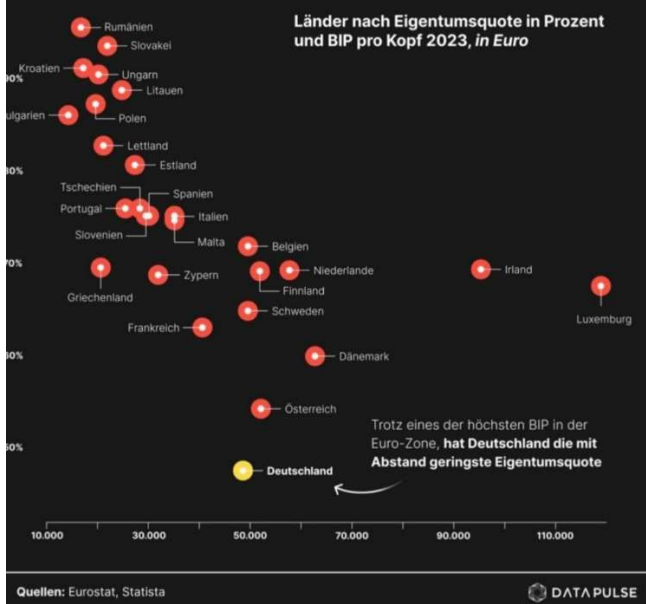
Neid (Invidia) →  Instagram

Trägheit (Acedia) →  NETFLIX

Hochmut (Superbia) →  Linked in

WOHNEIGENTUM IN EUROPA

DEUTSCHLAND: LAND DER DICHTER UND MIETER



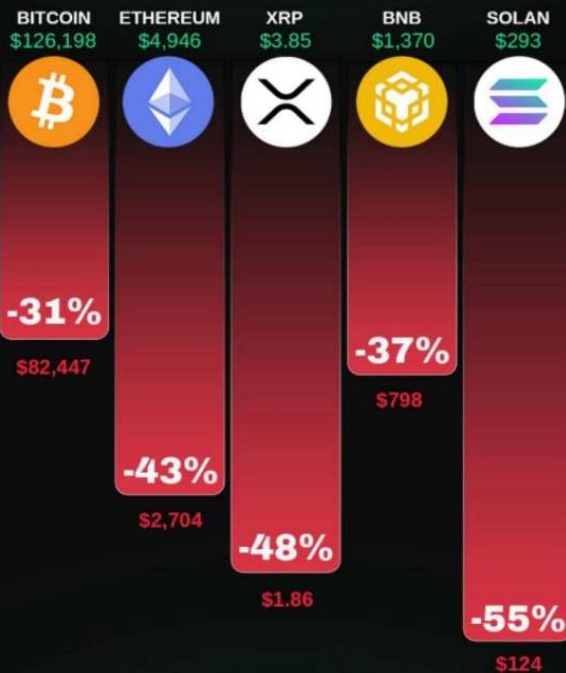
The Middle Class Trap

- \$2,300 mortgage
- \$1,300 cars
- \$1,000 childcare
- \$750 student loans
- \$950 credit cards
- \$2,250 health insurance

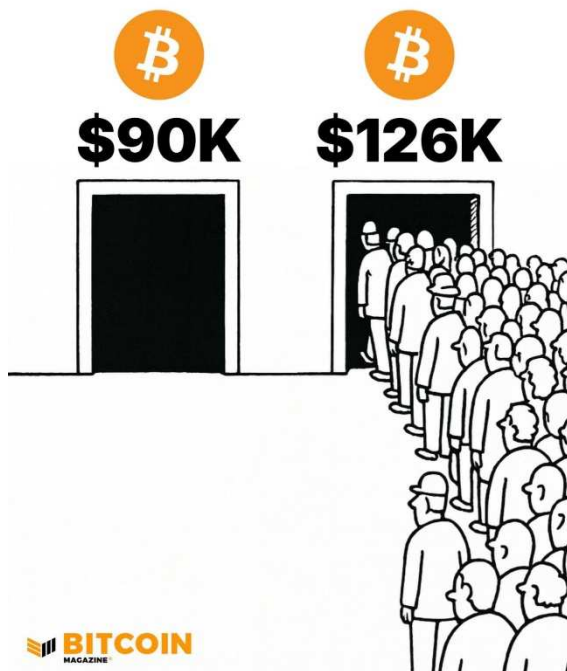
That's **\$8,500+** per month before groceries, gas, savings, or one moment to breathe.

BLACK FRIDAY SALE?

CryptoCrunchApp



History repeats. ♦



Venditti. 2007 war die Bilanzsumme von CS und UBS zusammen über sechsmal so gross wie das Bruttoinlandprodukt der Schweiz. Heute sei die der UBS nur noch doppelt so gross. «Wer von einer Monsterbank spricht, verkennet diese Tatsache. Zudem wird das Risiko primär durch Geschäftsmodell, Risikoappetit und -kultur bestimmt. Insofern hat



Rarität – ein 16-Fränkler

Das Auktionshaus Rapp in Wil SG versteigert heute einen 16-Fränkler. Das Gold der Münze aus dem Jahr 1813 stammt aus einem kleinen Bergwerk im Graubünden. «Dort wurde nur sehr wenig Gold abgebaut», erklärt der Numismatiker (Münzen-Experte) Mauritius Faber. Daraus geprägt wurden nur 100 Münzen. MHA

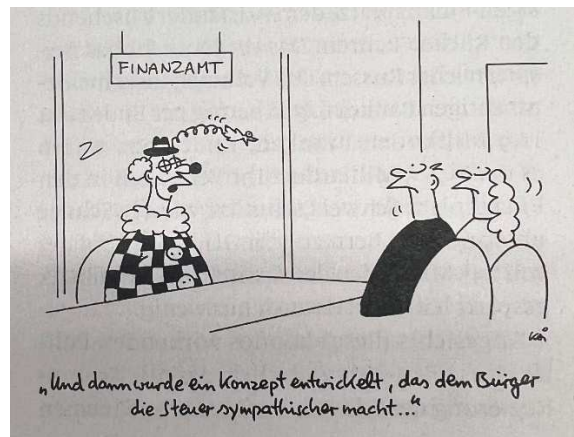
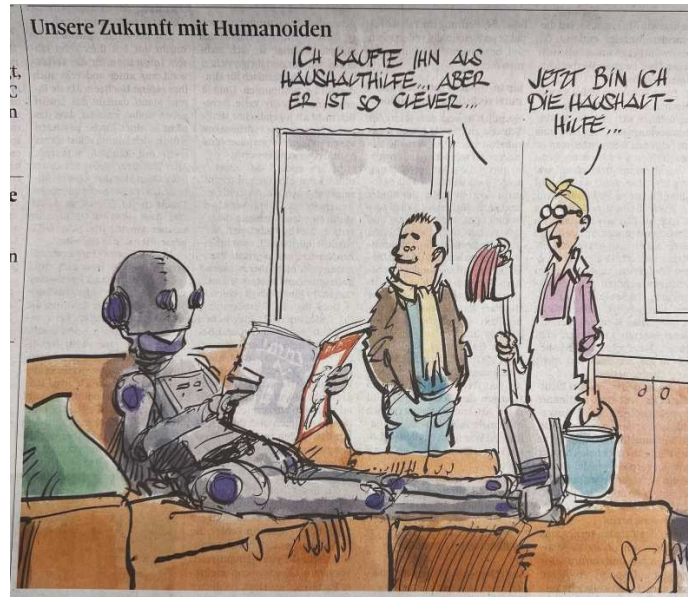
«Alles, was die Sozialisten vom Geld verstehen, ist die Tatsache, dass sie es von anderen haben wollen.»

KONRAD ADENAUER
deutscher Bundeskanzler (1876–1967)

Stadt Zürich
Sportamt

Öffentliches Schwimmen in der Schulschwimmanlage Altweg

Dienstag
18.15 – 19.30 Uhr nur Erwachsene (Tiefe 135 cm)
20.00 – 21.00 Uhr nur trans und nicht-binäre Personen ab 16 Jahren (Tiefe 135 cm)





Presse und / Rudolf Roth, Zürich, 27. November 2025

ARP Vermögenverwaltungs 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