

Eli Lilly hat einen wichtigen Meilenstein erreicht – nicht in der Entwicklung eines neuen Medikaments, sondern am Aktienmarkt: Als erstem Branchenvertreter ist es dem Pharmakonzern gelungen, die Börsenwertschwelle von 1 Bio. \$ zu überschreiten. Damit ist er in den illustren Kreis von Tech-Giganten wie Nvidia, Apple oder Microsoft eingetreten.

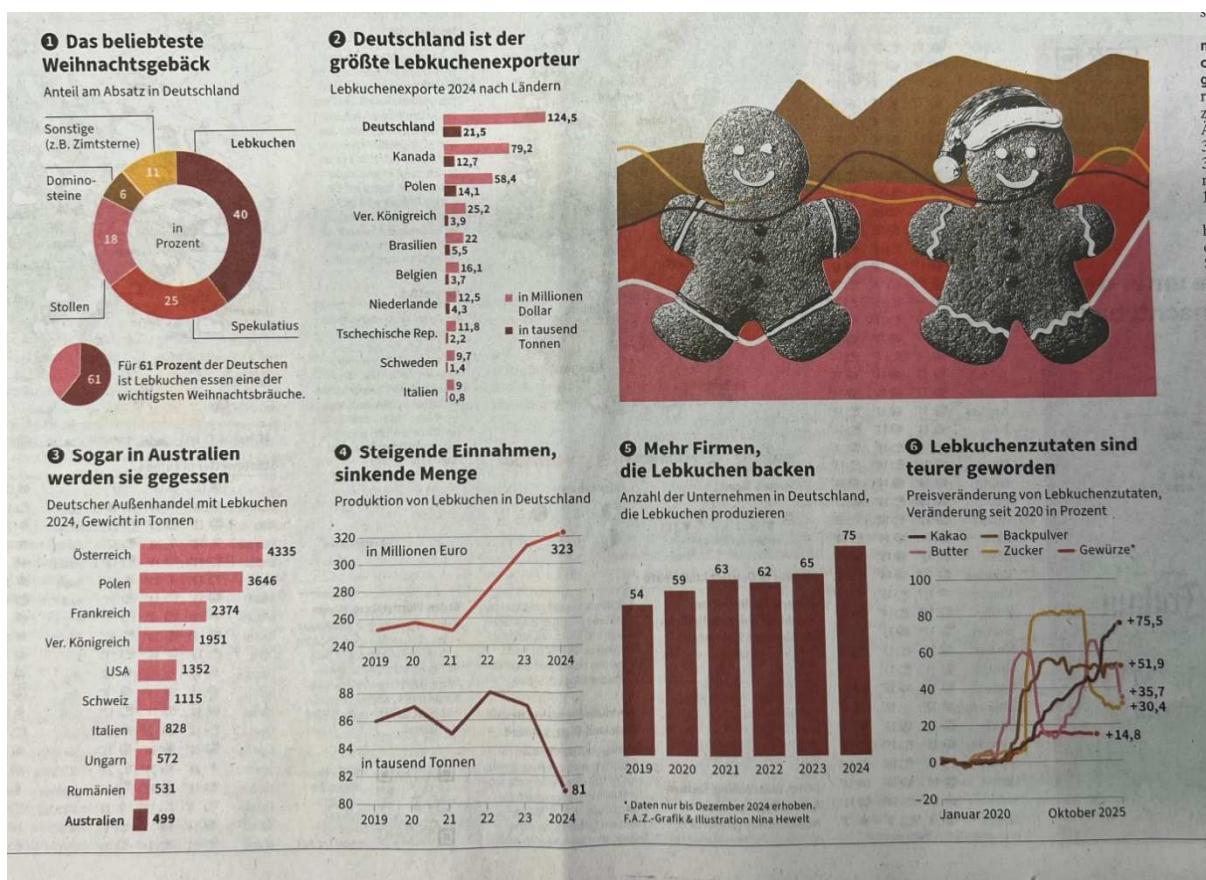
Lange waren die Stärkeverhältnisse im Pharmasektor klar. In Sachen Marktkapitalisierung wurde die Branche vom breit di-

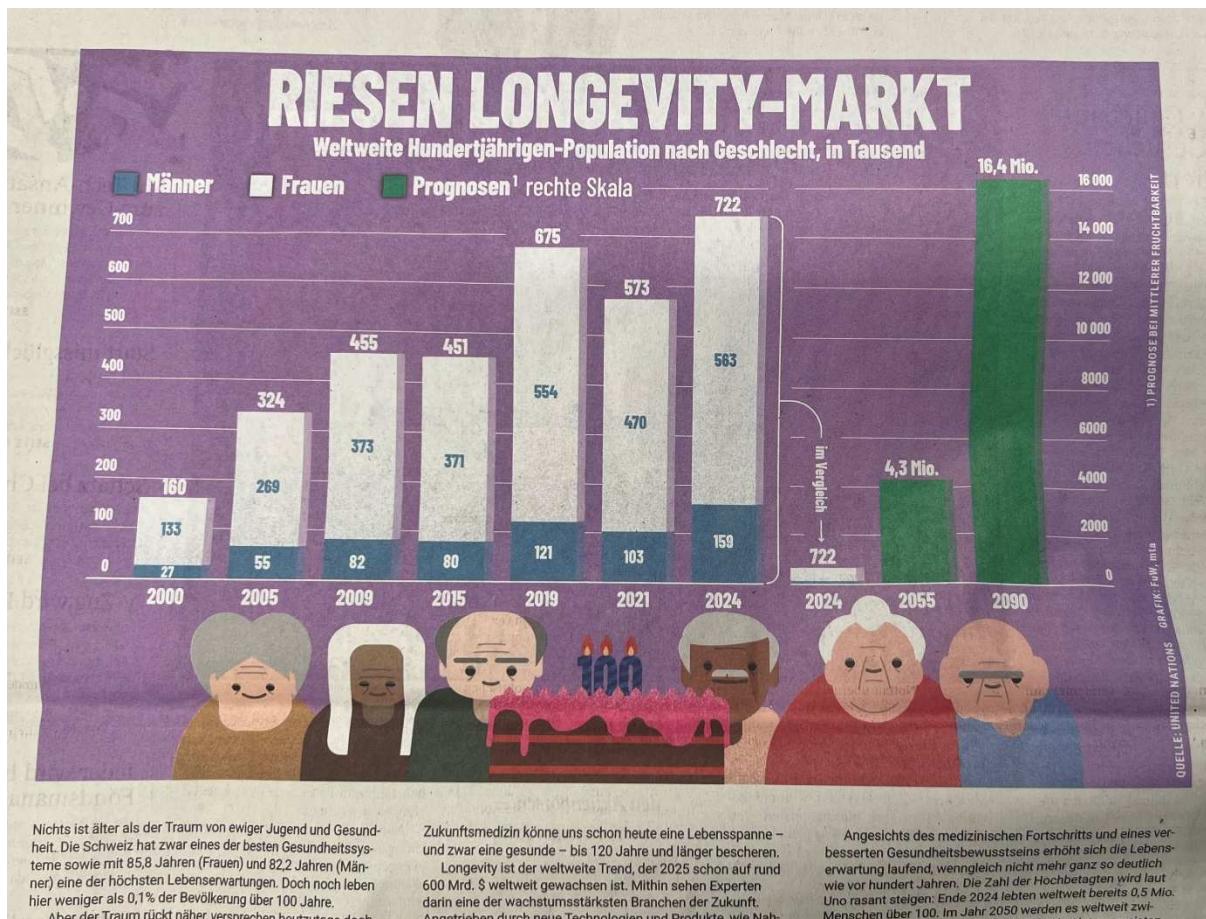
versifizierten US-Gesundheitskonzern Johnson & Johnson dominiert. Auf dem zweiten Rang folgte der Schweizer Vertreter Roche, der dank seiner guten Positionierung im Covid-19-Bereich während der Pandemie den Podestplatz festigen konnte.

Mit dem Abebben der Coronaproblematik rückte ein neues Thema in den Marktfokus: die als Mittel gegen Übergewicht entwickelten GLP-1-Präparate, die als Mittel gegen Übergewicht für volle Kassen sorgen. Dieser Hype katapultierte Eli Lilly mit sei-

nen Kassenschlagern Zepbound und Mounjaro sowie den dänischen Wettbewerber Novo Nordisk (Ozempic) nach oben.

Die zwei Konzerne überholten Johnson & Johnson im Sommer 2023 und krönten sich zu den wertvollsten Pharmaunternehmen der Welt. Während Eli Lilly den Hohenflug fortsetzen konnte, wendete sich bei Novo Nordisk jedoch das Blatt. Fehler und Versäumnisse sorgten für eine Trendumkehr, die den Börsenwert auf ein Drittel zusammenfallen ließ. FH





Nichts ist älter als der Traum von ewiger Jugend und Gesundheit. Die Schweiz hat zwar eines der besten Gesundheitssysteme sowie mit 85,8 Jahren (Frauen) und 82,2 Jahren (Männer) eine der höchsten Lebenserwartungen. Doch noch leben hier weniger als 0,1% der Bevölkerung über 100 Jahre.

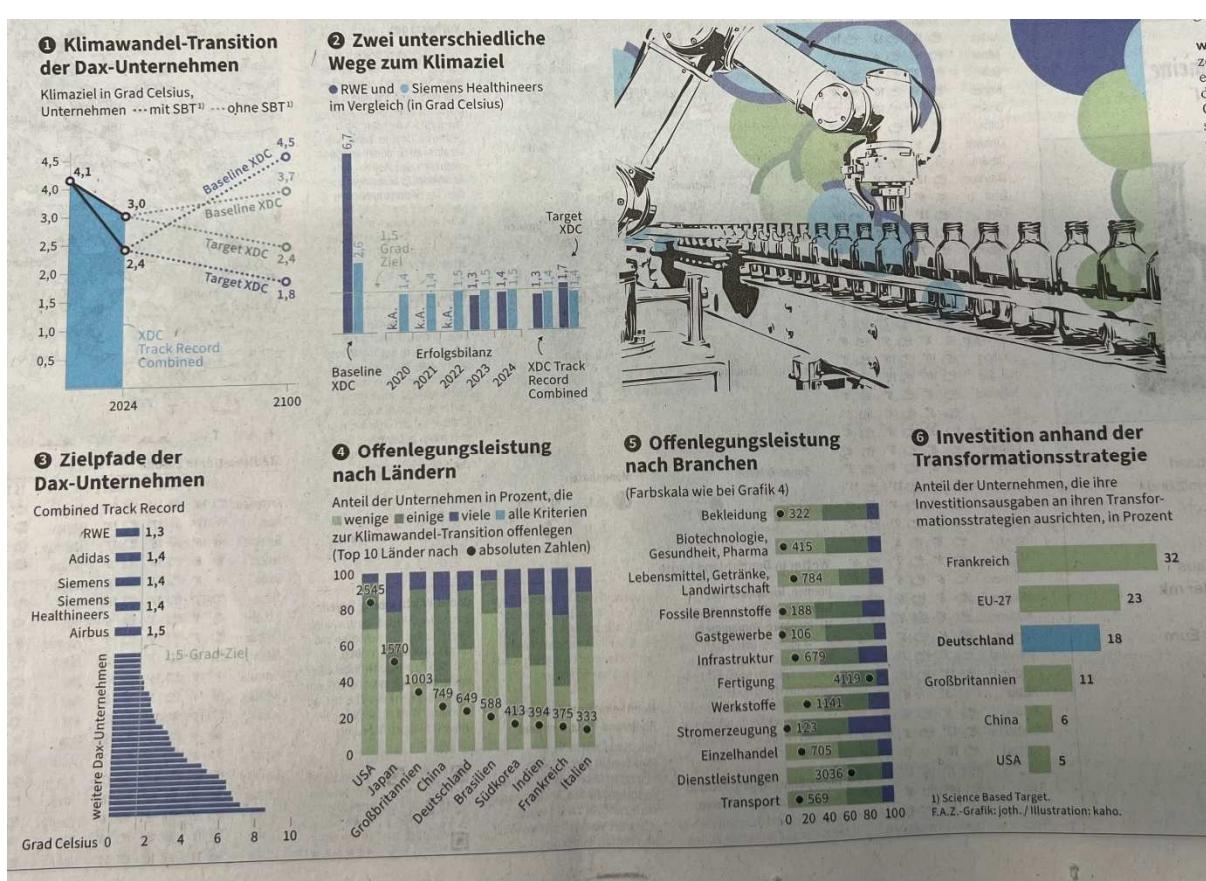
Aber der Traum rückt näher, versprechen heutzutage doch etliche Pharmaunternehmen, die «biologische Uhr» im Vergleich zum chronologischen Alter deutlich zurückzudrehen. Die

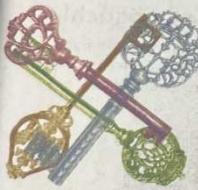
Zukunftsmedizin könnte uns schon heute eine Lebensspanne – und zwar eine gesunde – bis 120 Jahre und länger beschaffen.

Longevity ist der weltweite Trend, der 2025 schon auf rund 600 Mrd. \$ weltweit gewachsen ist. Mithin sehen Experten darin eine der wachstumsstärksten Branchen der Zukunft. Angetrieben durch neue Technologien und Produkte, wie Nahrungsergänzungsmittel, sowie Medikamente, digitale Gesundheitsanwendungen und biotechnologische Innovationen.

Angesichts des medizinischen Fortschritts und eines verbesserten Gesundheitsbewusstseins erhöht sich die Lebenserwartung laufend, wenngleich nicht mehr ganz so deutlich wie vor hundert Jahren. Die Zahl der Hochbetagten wird laut Uno rasant steigen: Ende 2024 leben weltweit bereits 0,5 Mio. Menschen über 100. Im Jahr 2050 werden es weltweit zwischen 3,2 und 3,7 Mio. sein (vgl. Grafik). Absolut am meisten in China, prozentual in Japan.

ST





Geldspiegel

Von MARKUS STÄDELI

Spätestens wenn sich der Samichlaus mit seinem Esel aus dem tiefen Tannenwald aufmacht, um meinen Kindern die Rute zu zeigen, ist es wieder so weit: Das E-Mail-Account fühlt sich mit den Ausblicken von Banken und Vermögensverwaltern auf das Anlagejahr 2026.

Ich versuche, möglichst viele von ihnen zu überfliegen, mit der meist vergeblichen Hoffnung, etwas Originelles zu finden – Inspiration für Kolumnen wie diese hier. Das hat weniger mit den Autoren dieser Börsenbriefe zu tun als mit der Übung selbst: Es ist nun einmal schwierig, in ein neues Jahr zu blicken und dort etwas fundamental Neues zu erkennen.

Die vernünftigste Annahme ist eigentlich immer, dass es im nächsten Jahr genau so weitergeht wie im aus-

gehenden Jahr. Gleichzeitig ist «more or the same» keine besondere gute Basis für eine packende Lektüre. Zum Denken angeregt hat mich aber ein Marktcommentar von Fisch Asset Management, einem Zürcher Vermögensverwalter. Er betont den Einfluss der globalen Liquidität auf die Börsen.

Wieso ist das interessant? Die globale Liquidität ist ein stark unterschätzter Treiber für alle risikobehafteten Vermögenswerte. Es handelt sich eigentlich um die Gesamtmenge des leicht verfügbaren Geldes im Finanzsystem. Diese mehrt sich, wenn Notenbanken ihre Zinsen senken. Aber zum Beispiel auch, wenn private Banken mehr Kredite vergeben.

Der Zusammenhang mit der Börse ist: Je mehr Geld in Umlauf gelangt, desto grösser wird die Risikobereitschaft der Investoren. Steigt die globale

Liquidität, steigen auch die Bewertungen von Aktien, Immobilien und Co.

Fisch Asset Management schreibt, dass die steigende Liquidität die weltweiten Finanzmärkte auf dem Weg ins neue Jahr unterstützt. Aber warnt zugleich davor, dass sie Mitte 2026 ihren Höhepunkt erreichen werde: Dann steigen die Risiken für die Kapitalmärkte.

Als Anleihenspezialist ist sich Fisch Asset Management stärker als andere Vermögensverwalter bewusst, dass nächstes Jahr eine grosse Refinanzierungswoche auf uns zukommt. Während der Corona-Pandemie haben viele Unternehmen die niedrigen Zinsen dafür genutzt, Anleihen herauszugeben.

Viele dieser Kredite werden nun nächstes Jahr zur Rückzahlung fällig. Ebenfalls von der Refinanzierungswelle betroffen seien rund zehn Billionen Dollar an amerikanischen Staatsanleihen.

he, so Fisch. Diese gleichzeitige Fälligkeit von so vielen Bonds entzieht den Märkten wahrscheinlich Liquidität.

Ich interpretiere das für mich so: In den kommenden Monaten müssen wir uns noch keine Sorgen machen über grössere Korrekturen am Aktienmarkt – trotz hohen Bewertungen und den augenfälligen Überreibungen bei KI. Zumal die US-Notenbank schon diese Woche die Zinsen erneut senken dürfte. Prognosemärkte sehen eine Wahrscheinlichkeit von über 90 Prozent für eine Zinssenkung um 0,25 Prozentpunkte.

Vielleicht ist es im Frühsommer 2026 aber angezeigt, Risiken zu reduzieren. Ohnehin rät das Börsenbonmot «Sell in May and go away» dazu, Aktien vor den Sommerferien zu verkaufen. Ich schreibe mir das jetzt unter dem Datum 1. Mai 2026 in meine Agenda.

Die UBS-CS-Fusion hat Bankdienstleistungen zum Teil verschlechtert

Analyse ortet breites Angebot im Massengeschäft, aber Firmen und Pensionskassen melden erschwertes Zugang zu gewissen Dienstleistungen

Hohes Marktgewicht der UBS

Geschätzte kumulierte Marktanteile von UBS und CS 2022 in Prozent; ausgewählte Geschäftsbereiche

Geschäftsbereich	Marktanteil (%)
Inländische Kredite*	24
Inländische Einlagen*	24
Vermögensverwaltung für betuchte Privatkunden**	25
Zahlungsverkehr Inland	29
Ausgabe von Kreditkarten**	35
Asset-Management für Pensionskassen**	35
KMU-Kredite	37
Anlagefonds	40
Wertpapierverwahrung (Global Custody)	50
Passives Asset-Management	70

besicherten Firmenkrediten etwa 15 bis 20 Prozent der Umfrageteilnehmer eine Verschlechterung. Bei den grossen und mehrheitlich unbesicherten Firmenkrediten waren es 20 bis 25 Prozent. Immerhin ist das gesamte Kreditvolumen im Inland laut Nationalbank-Daten 2023, 2024 und 2025 weiter gewachsen, allerdings prozentual etwas weniger stark als in den Jahren zuvor.

Bei diversen anderen Bankdienstleistungen wie etwa dem Emissionsgeschäft mit Franken-Schuldverschreibungen, Standardprodukten wie Themenkrediten sowie be- basierten Dienstleistungen wie Versicherungsverkehr und Ver- tung sei das Angebot und ausreichend. Doch Firmenkrediten, die in Papierverwahrung und verschäf- fungen, die eine gewis- der C- Lücke bisher nicht geschlossen. In diesen Geschäftsbereichen sind die Markteintrittshürden relativ hoch. Die Anbieter brauchen eine breite Basis und einen langen Atem.

Ausfälle und Verspätungen im europäischen Flugverkehr

Anteil an allen Abflügen in Prozent, Zeitraum 1.1. bis 9.12.2025*

Flugausfälle von Airlines

Airline	Anteil (%)
KLM	2,3
Air France	1,4
British Airways	1,2
Swiss	1,0
Lufthansa	0,8
SAS	0,8
Vueling	0,8
Easyjet	0,8
Austrian Airlines	0,5
Ryanair	0,2

Verspätungen von Airlines

Airline	Anteil (%)
Easyjet	42,6
Ryanair	40,7
British Airways	39,4
Air France	36,6
Swiss	33,9
KLM	31,7
SAS	24,7
Lufthansa	23,3
Austrian Airlines	22,4
Vueling	20,6

Flugausfälle an Flughäfen

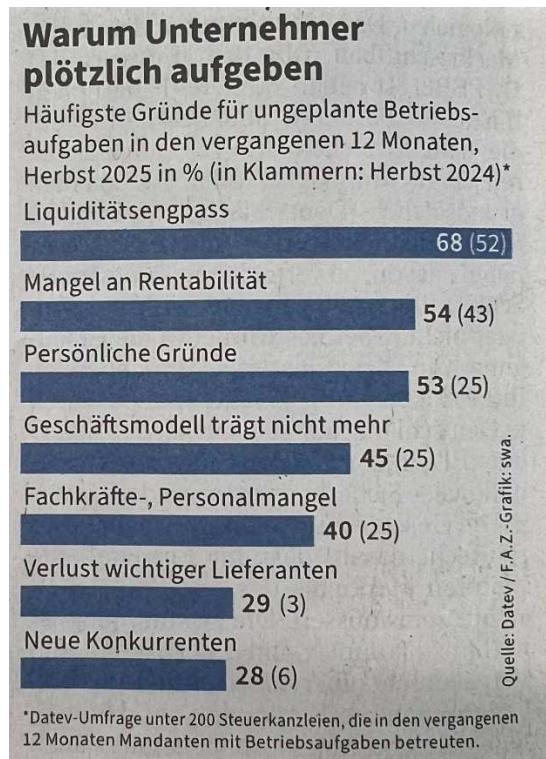
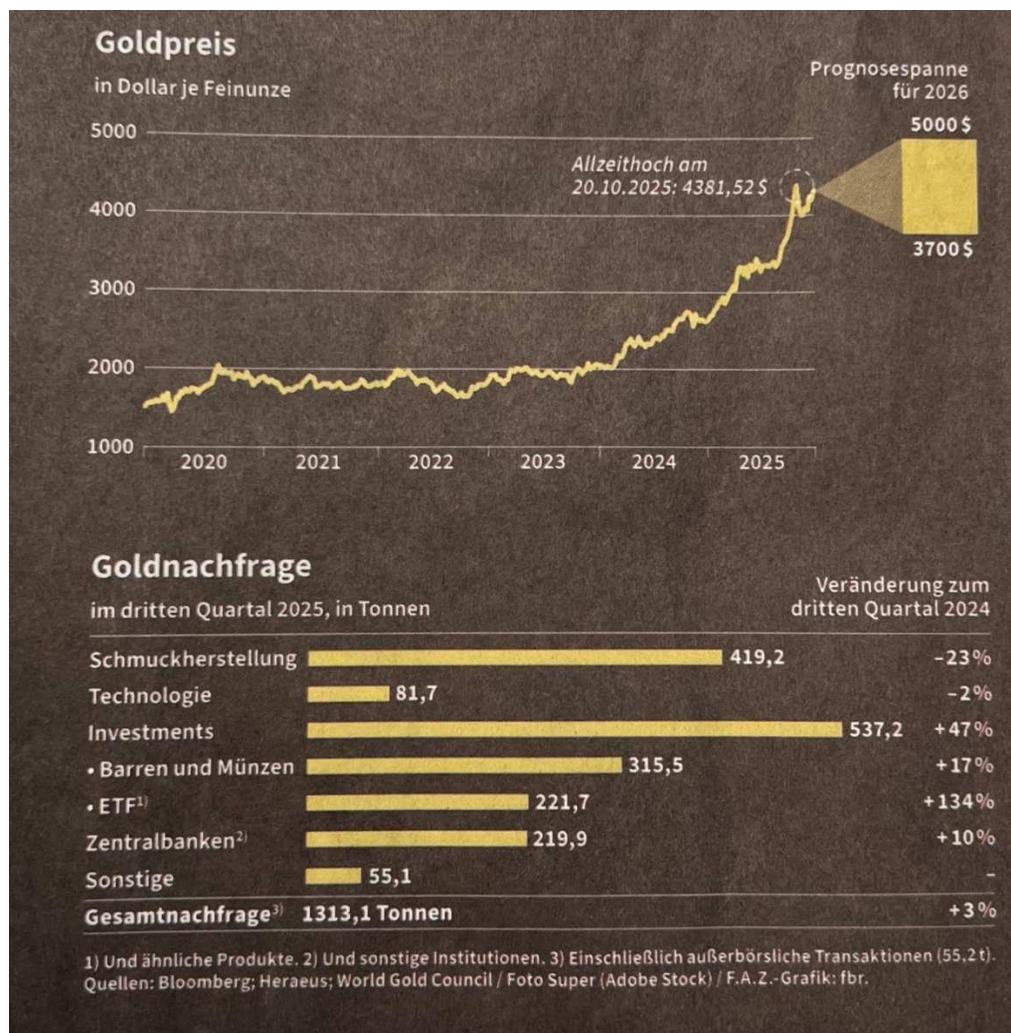
Flughafen	Anteil (%)
Helsinki	1,9
Amsterdam	1,5
Brüssel	1,3
London Heathrow	1,1
Berlin	0,9
Paris Charles de Gaulle	0,9
München	0,9
Zürich	0,7
Paris Orly	0,6
Kopenhagen	0,6

Verspätungen an Flughäfen

Flughafen	Anteil (%)
Lissabon	46,8
Manchester	40,5
Dublin	40,2
London Heathrow	39,3
Paris Charles de Gaulle	38,7
London Gatwick	38,6
Palma de Mallorca	38,1
Athen	37,8
Mailand	36,1
Rom	34,0

*Europaweite Abflüge der Fluggesellschaften und der Flughäfen mit den meisten Abflügen. Verspätungen ab 15 Minuten um Zielort. / Quelle: FlightRight / Foto: Bloomberg / FAZ - Grafik: swa.

easyJet ist die Airline mit den meisten Verspätungen



ETF-Sparpläne boomen

Deutschland ist der stärkste Markt in Europa

dmoh. FRANKFURT. Die Zahl der ETF-Sparpläne in Deutschland wächst weiter stark. Wie aus Daten von extra ETF Research hervorgeht, ist die Zahl dieser Sparpläne im Jahresverlauf bis Oktober um weitere 500.000 auf 5,4 Millionen gestiegen. Nicht darin enthalten sind ETF-Sparpläne von Marktführer Trade Republic und Scalable Capital. Dadurch dürfte sich die Zahl in Deutschland um weitere rund drei Millionen erhöhen.

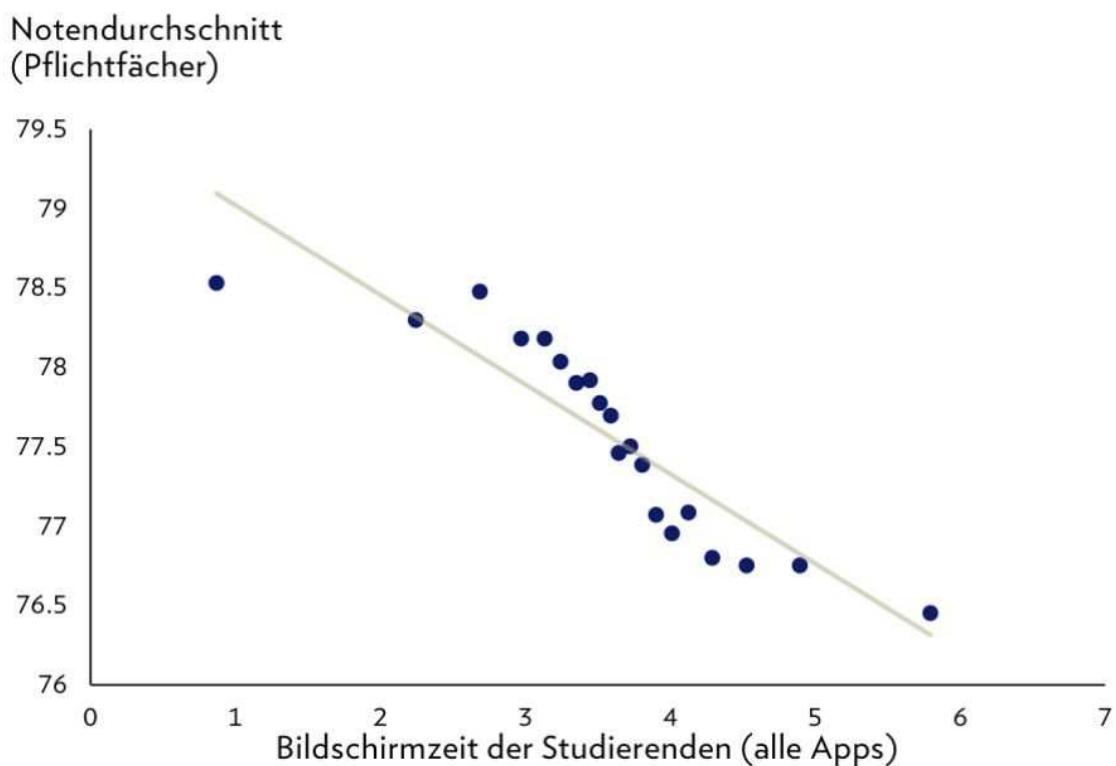
Die Daten machen deutlich, wie sehr ETF-Sparpläne zur bevorzugten Sparform in Deutschland geworden sind. Noch vor zehn Jahren gab es fast keine derartigen Sparpläne, vor fünf Jahren waren es zwei Millionen. Die durchschnittliche Sparrate beträgt nach den Erhebungen von extra ETF Research 179 Euro im Monat. Alleine von Direktbanken fließen so Monat für Monat knapp eine Milliarde Euro in die Aktienmärkte auf der Welt. Internationale Indizes wie der MSCI World oder der FTSE All World sind die beliebtesten.

ETF sind in Deutschland ganz überwiegend ein Käufermarkt. Neben den Sparplänen wurden im Oktober weitere gut 2,1 Millionen Transaktionen in ETF getätig, gut 1,6 Millionen davon waren ETF-Käufe, nur 500.000 Verkäufe. Ein Verhalten, das extra ETF-Gründer Markus Jordan schon lange beobachtet. Gerade wenn es Rückschläge am Aktienmarkt gab, hat es die Anleger nicht nervös werden lassen, sondern die gesunkenen Kurse haben diese zu einem günstigeren Einstieg und mehr ETF-Käufen veranlasst. Das Handelsvolumen im Oktober betrug neun Milliarden Euro, im Jahresverlauf waren es 80 Milliarden Euro.

184 Milliarden Euro liegen mittlerweile in ETF der Anleger der an der Erhebung beteiligten Banken, 24 Prozent mehr als ein Jahr zuvor. Hinzu kommen noch die erheblichen Volumina bei Trade Republic und jene bei Scalable Capital, die beide nur unregelmäßig Wasserstandsmeldungen ihrer Kundenzahlen und Aktivitäten veröffentlichten.

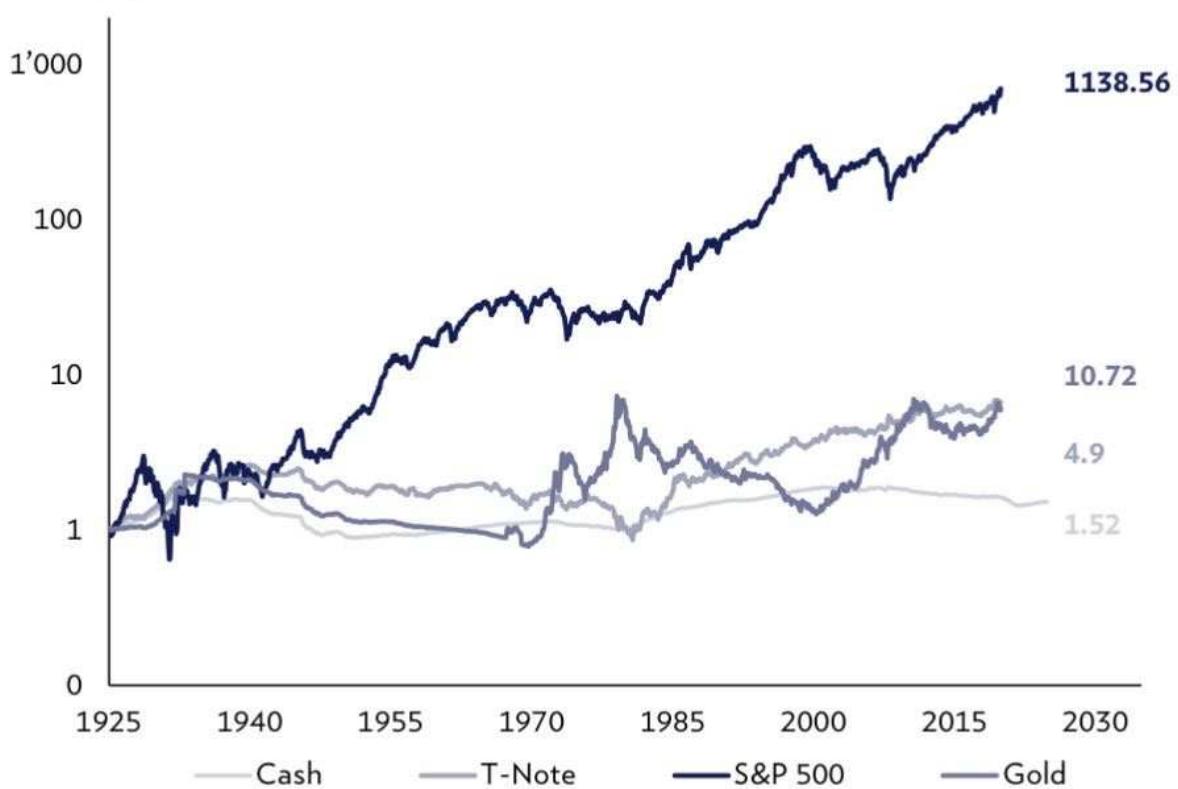
Der größte Anbieter Blackrock hatte im November auf Basis umfassender Bevölkerungsbefragungen berichtet, dass ETF gerade in Deutschland besonders beliebt seien, die Deutschen sich hier so gut informiert fühlen über die Produkte wie in keinem anderen europäischen Land und das Produkt oft als Einstieg in die Geldanlage im Kapitalmarkt genutzt werde. So sind ein Drittel der ETF-Anleger jünger als 35 Jahre und der Anteil von Frauen und Menschen mit Einkommen von weniger als 30.000 Euro im Jahr hat sich besonders deutlich erhöht – und damit jene Gruppen, die sonst am Kapitalmarkt unterdurchschnittlich aktiv sind.

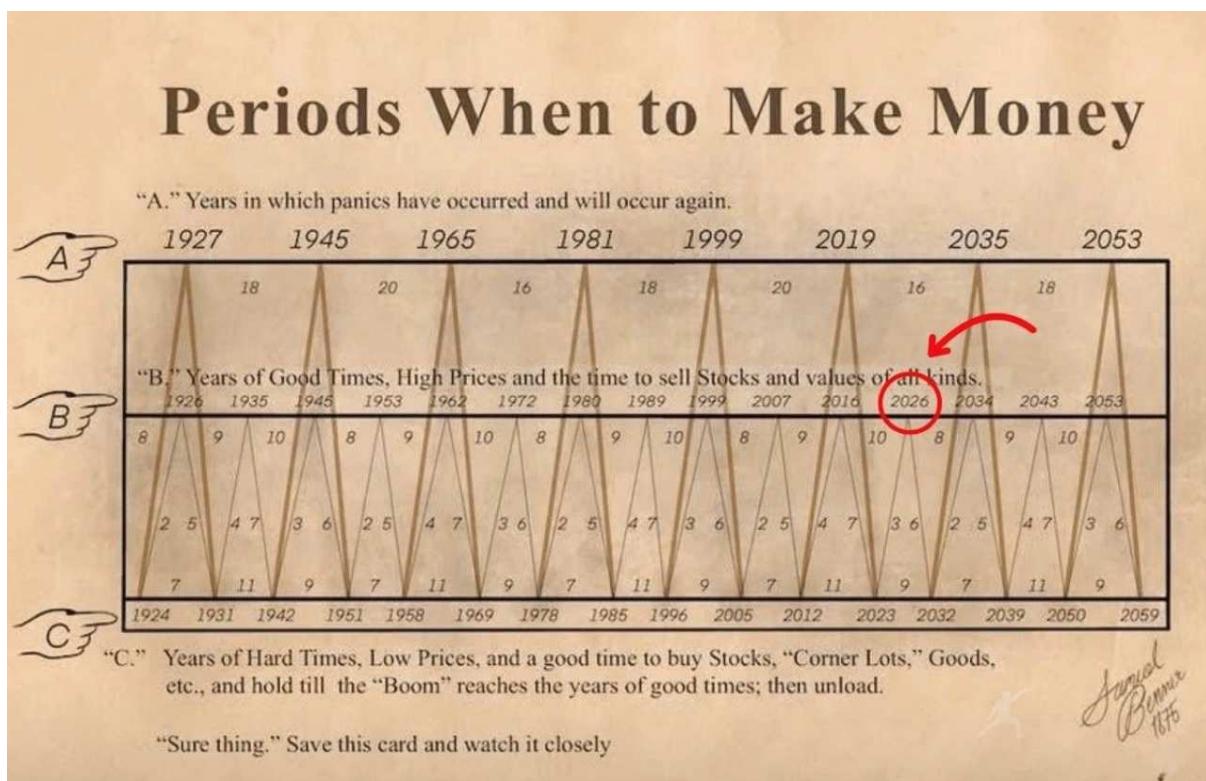
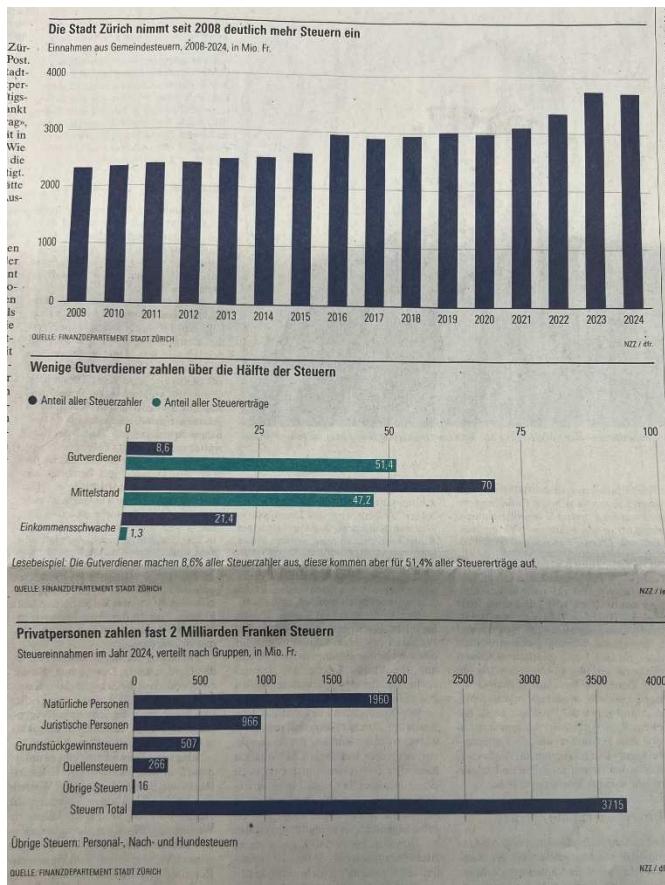
Notendurchschnitt im Verhältnis zur App-Nutzung



Inflationsbereinigte Performance

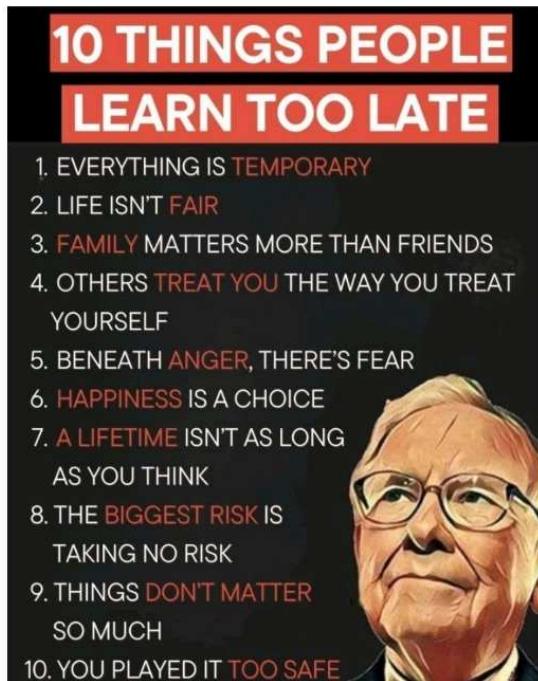
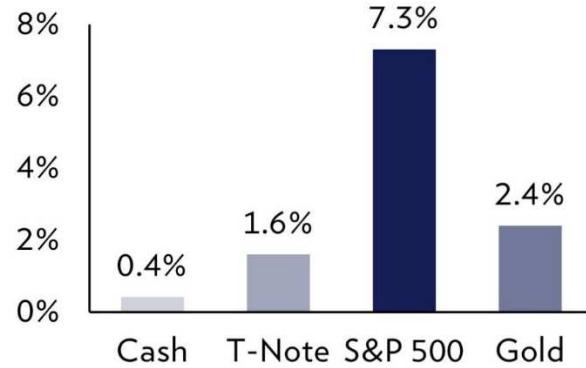
Index (logarithmische Skala)







Jahresrenditen seit 1925





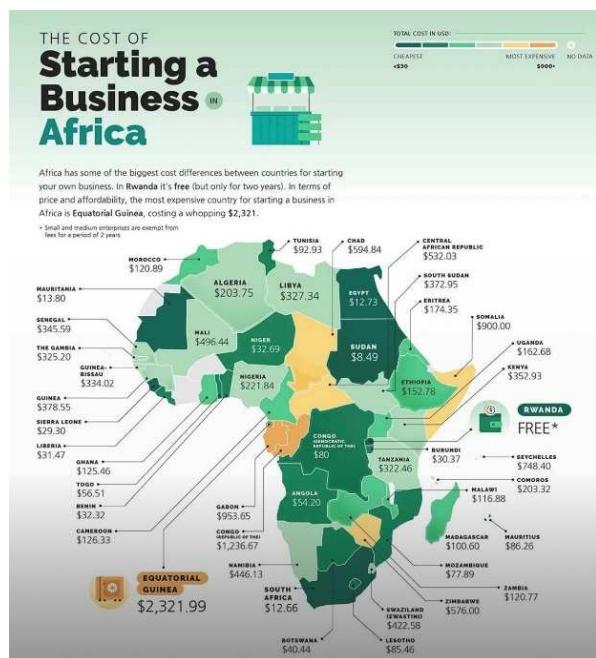
THE WORLD'S RICHEST PEOPLE

AS OF 12.15

BOARDROOM

NET WORTH VIA FORBES

1. ELON MUSK	\$509.1B	11. AMANCIO ORTEGA	\$142.6B
2. LARRY PAGE	\$253.0B	12. MICHAEL DELL	\$140.5B
3. JEFF BEZOS	\$236.4B	13. ROB WALTON & FAMILY	\$135.0B
4. LARRY ELLISON	\$234.0B	14. JIM WALTON & FAMILY	\$132.3B
5. SERGEY BRIN	\$233.4B	15. ALICE WALTON	\$123.4B
6. MARK ZUCKERBERG	\$221.8B	16. MUKESH AMBANI	\$111.3B
7. BERNARD ARNAULT & FAMILY	\$189.2B	17. MICHAEL BLOOMBERG	\$109.4B
8. JENSEN HUANG	\$154.3B	18. BILL GATES	\$104.1B
9. WARREN BUFFETT	\$148.8B	19. CARLOS SLIM HELU & FAMILY	\$103.8B
10. STEVE BALLMER	\$144.9B	20. FRANCOISE BETTENCOURT MEYERS & FAMILY	\$91.2B



LEGAL AGE FOR MARRIAGE

Country	Boys	Girls
United States	18	18
United Kingdom	18 or 19	18 or 19
Canada	21	18
India	15	13
Iran	15	13
Bangladesh	21	18
Sudan	18	18
Ukraine	18	18
Germany	18	18
Brazil	18	18

What the World's 10 Largest Economies Actually Sell

Source: International Monetary Fund (IMF) for GDP data & UN Comtrade Database for export data (2023)

United States (\$27.36 Trillion GDP)			United Kingdom (\$3.33 Trillion GDP)		
Product	Annual Value	Share of nation GDP	Product	Annual Value	Share of nation GDP
Refined Petroleum	~\$135B	0.49%	Cars	~\$40B	1.20%
Crude Petroleum	~\$117B	0.43%	Gas Turbines (Engines)	~\$35B	1.05%
Cars	~\$70B	0.26%	Gold (Non-monetary)	~\$30B	0.90%

China (\$17.70 Trillion GDP)			France (\$3.05 Trillion GDP)		
Product	Annual Value	Share of nation GDP	Product	Annual Value	Share of nation GDP
Electronics (Phones, etc.)	~\$260B	1.47%	Planes, Helicopters, etc.	~\$55B	1.80%
Computers	~\$195B	1.10%	Pharmaceeuticals	~\$40B	1.31%
Textiles & Apparel	~\$135B	0.76%	Cars & Vehicle Parts	~\$35B	1.15%

Germany (\$4.46 Trillion GDP)			Italy (\$2.19 Trillion GDP)		
Product	Annual Value	Share of nation GDP	Product	Annual Value	Share of nation GDP
Cars & Vehicle Parts	~\$250B	5.61%	Packaged Medicaments	~\$40B	1.83%
Industrial Machinery Pharmaceuticals	~\$130B	2.91%	Cars & Vehicle Parts	~\$20B	1.14%

Japan (\$4.21 Trillion GDP)			Brazil (\$2.17 Trillion GDP)		
Product	Annual Value	Share of nation GDP	Product	Annual Value	Share of nation GDP
Cars & Vehicle Parts	~\$155B	3.68%	Soybeans	~\$50B	2.30%
Industrial Machinery	~\$100B	2.38%	Crude Petroleum	~\$45B	2.07%
Electronics (Semiconductors)	~\$45B	1.07%	Iron Ore	~\$30B	1.38%

India (\$3.73 Trillion GDP)			Canada (\$2.12 Trillion GDP)		
Product	Annual Value	Share of nation GDP	Product	Annual Value	Share of nation GDP
Refined Petroleum	~\$85B	2.28%	Crude Petroleum	~\$115B	5.42%
Diamonds (Worked)	~\$25B	0.67%	Cars & Vehicle Parts	~\$60B	2.83%
Pharmaceuticals	~\$20B	0.54%	Natural Gas	~\$35B	1.65%

intact360

Burnout: 12 Stufen



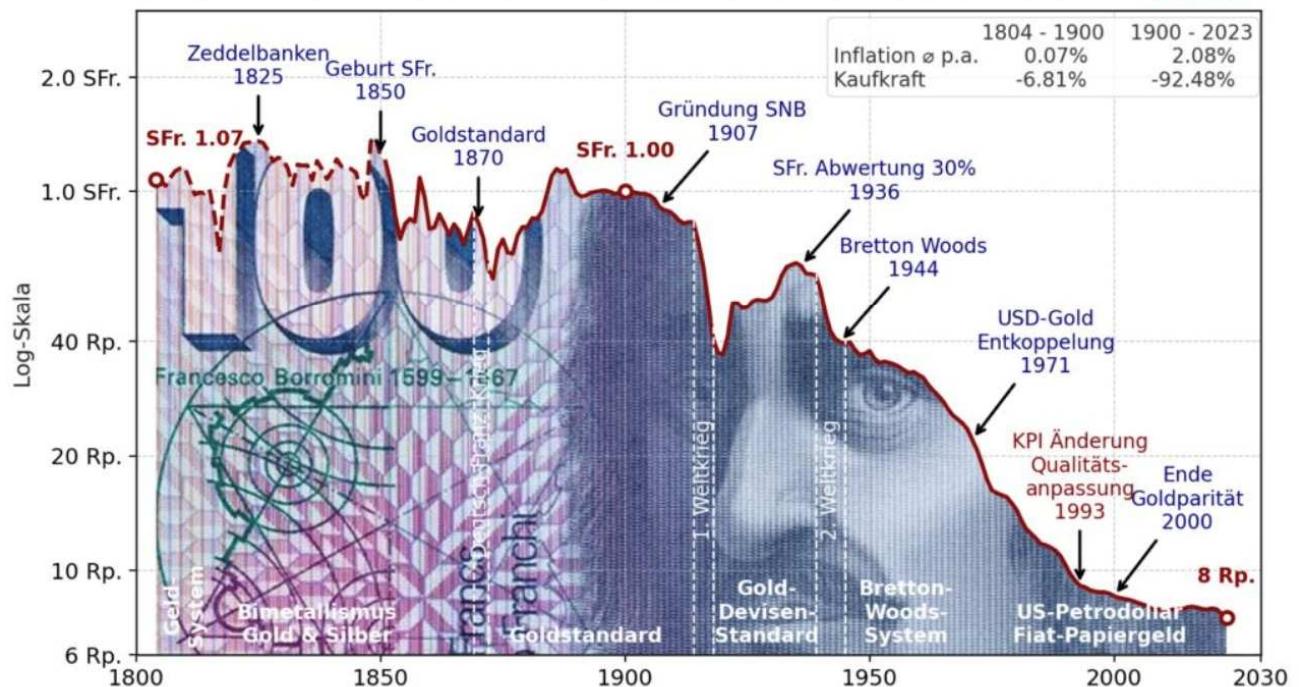
1. Großer Ehrgeiz
2. Verstärkter Einsatz
3. Vernachlässigung eigener Bedürfnisse
4. Zunehmende Überforderung
5. Leugnen von Problemen
6. Umdeuten von Werten
7. Erhöhte Reizbarkeit
8. Sichtbare Verhaltensänderung
9. Zunehmende Vereinsamung
10. Innere Leere
11. Depression, Angst
12. Burnout, völlige Erschöpfung



Inflation frisst Kaufkraft des Schweizer Frankens 170 Jahre (1850 - 2023)

Kaufkraftverlust gemessen am Konsumentenpreisindex KPI (1900 = 1.00 SFr., 1804 - 2023)

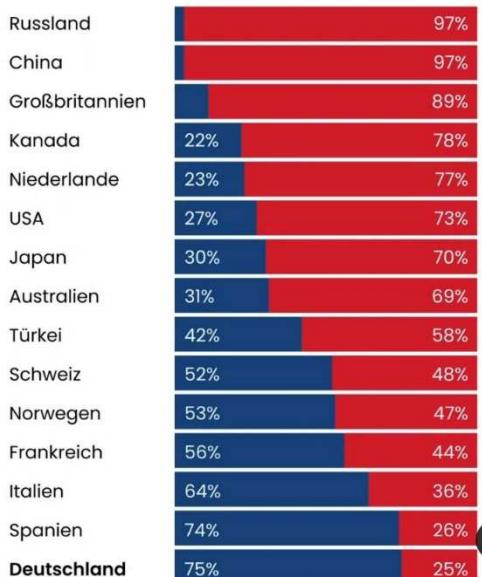
pensio.ch



Quellen: Bundesamt für Statistik, Historische Statistik der Schweiz

Milliardäre im internationalen Vergleich

● Geerbt ● Selfmade



Absurdes Equipment

15'600 Franken für ein paar Ski: Sportprodukte, die unter keinen Weihnachtsbaum gehören



Hermès verkauft Designer-Ski, Puma baut illegale Schuhe. Und Nike will neuerdings ins Hirn der Sportler vordringen. Eine Übersicht.

Sprache

Woke und Joke

Die Wirklichkeit verschwimmt vor unseren Augen. Früher galt: Nichts ist nur schwarz, nichts ist nur weiß. Heute stellen wir fest, dass es aber auch kein Grau mehr gibt. Wo im gesellschaftlichen Diskurs früher Toleranz und Kompromiss geherrscht haben, reagiert neu die Polarisation. Damit ist subjetiv alles schwarz oder weiß. Nur nicht für alle gleich.

Kommt hinzu: Manche wollen, dass wir Schwarz nicht mehr Schwarz nennen und Weiss nicht mehr Weiss. Und ganz fatal: Andere leugnen, wenn Daten schwarz oder weiß sind, und benennen sie andersherum weiss oder schwarz.

Nein, diese Aussagen sind nicht die Folge eines Sonnenstichs. Das ist der Zustand unseres gesellschaftlichen Dialogs im Jahr 2025. Unsere Sprache löst sich auf, unsere Logik wird verleugnet, unsere Daten werden angezweifelt. Sprache, Logik, Daten sind aber nicht beliebig. Sie sind die Grundlage unserer Gemeinschaft und damit unserer sozialen Existenz.

Spätestens seit dem Beginn des vergangenen Jahrhunderts wissen wir, dass Sprache unsere Wahrnehmung und damit unsere Weltsicht beeinflusst. Wer die Sprache definiert, hat Macht im gesellschaftlichen Diskurs.

Sprache ist wichtiger geworden als Inhalt, weil Sprache unser Haltung ausdrückt und Haltung unsere Zugehörigkeit zu unserer sozialen Gruppe definiert. Passt uns eine Nachricht nicht, ignorieren wir sie oder verdrehen sie gar ins Gegenteil. Wer will schon sozial nicht mehr dazugehören?

Bedroht die neue Information unsere Welt- sicht nachhaltig, dann canceln wir die Quelle. Jüngst geschehen mit der Chefin des U.S. Bureau of Labour Statistics (BLS). Dieses hatte angesichts neuer Daten die Schätzungen für die Arbeits- marktentwicklung der letzten Monate korrigieren müssen. Schlussfolgerung? Der US-Arbeitsmarkt läuft seit Amtsantritt von Präsident Donald Trump nicht mehr. Folge? Die Chefin des BLS wurde fristlos entlassen, und die Daten wurden einfach als falsch qualifiziert.

Das Signal ist verheerend. Die Datenbasis des politischen Diskurses wird beliebig. Die Wirklichkeit zu beschreiben, wie sie ist, wird gefährlich.



Klaus Wellershoff
Ökonom bei Wellershoff & Partners

«Die Wirklichkeit hält sich nicht an unsere Sprachverdrehungen.»

Nicht nur Daten werden angezweifelt. Auch grundlegende wissenschaftliche Erkenntnisse werden infrage gestellt. So will an der Wall Street kaum noch einer glauben, dass es jemals brauchbare Aussagen der Ökonomie zu den wichtigen volkswirtschaftlichen Zusammenhängen gegeben hat. Dass Zölle den Wohlstand eines Landes mindern, wurde immer wieder nachgewiesen. Dass sie mit etwas Verzögerung zu einer Mischung aus höherer Inflation und tieferen Unternehmensgewinnen führen, ist bekannt.

Und doch wollen die Finanzmärkte davon nichts mehr wissen. Um der Wirklichkeit nicht ins Auge blicken oder den Regierenden nicht widersprechen zu müssen, werden stattdessen die absurdsten Theorien erfunden. Preiserhöhungen aufgrund von Zöllen seien keine

Inflation. Das ist ein Widerspruch in sich. Inflation ist ein Mass der Preiserhöhung. Sprache wird aufgelöst. Schwarz ist nicht mehr schwarz.

Die Wirklichkeit hält sich aber nicht an unsere Sprachverdrehungen. Tatsächlich hat die Kerninflation seit Frühling ihren Rückgang beendet und steigt nun wieder. Kein Grund also, an bewährten Theorien zu zweifeln. Aber halt! Nach Meinung der Rechtspopulisten sind ja die Daten falsch. Wie liess Astrid Lindgren Pippi Langstrumpf singen? «Ich mach mir die Welt, wie sie ist.» Kinderbuchautoren wussten wohl schon immer, wie es geht. Nicht nur in Schweden oder Deutschland.

Sprachliche und sachliche Realitätsverweigerungen gehen aktuell Hand in Hand. Dagegen müssen wir Bürger uns wehren, denn sonst können wir keinen vernünftigen gesellschaftlichen Diskurs mehr führen. Ob linksautoritäre oder rechtspopulistische Sprachverdrehung tut dabei nichts zur Sache. «Woke» ist vielleicht zu Unrecht zum Schimpfwort geworden. Aber die linksautoritäre Sprachveränderung zur Volks- erziehung hat unsere Gesellschaft polarisiert. «Joke» müsste man eigentlich das Gegenstück nennen, das in der Folge rechtspopulistische Sprachauflöser nicht nur in den USA betreiben. Aber auch das Auflösen von Sprache und Logik und das Leugnen von Fakten lösen kein einziges Problem. Im Gegenteil.

Staatlich verordnete Sprachveränderung ist deshalb nicht tolerierbar, weil sie unsere Wahrnehmungsmöglichkeiten verändern will. Sie ist ein schwerwiegender Angriff auf die Meinungsfreiheit, weil sie uns bevormundet. Ohne gemeinsame Sprache und Akzeptanz von Daten fehlt uns die Grundlage für einen konstruktiven, gesellschaftlichen Dialog. Reale Probleme lassen sich so weder besprechen noch lösen.

Wahrhafte Demokraten lassen sich das nicht gefallen! Wir brauchen weder woke noch Joke! Weder in den USA noch bei uns!

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

Das sind die Schweizer Banken mit einer Niederlassung in Dubai

Banken, Anzahl Beschäftigte und DIFC-Offshore-Lizenz

Bank	Beschäftigte in Dubai	DIFC-Lizenz seit	Anmerkungen
Habib Bank AG Zürich	Mehr als 500	2022	Einzige Schweizer Bank mit einem Universalbanken-Angebot und mehreren Onshore-Filialen
Julius Bär	200	2004	Hält die allerste Offshore-Lizenz des DIFC
UBS	150–200	2006	Bezeichnet sich als Marktführerin und strebt ein Wachstum über dem Marktdurchschnitt an
EFG International	60	2019	Hat vor kurzem die Büros in Dubai vergrössert
Swissquote	40	2012	Breites Angebot, lokales Bookingcenter
UBP	40	2011	Verwaltet im Nahen Osten insgesamt 15 Milliarden Franken und hat vor kurzem nach Saudi-Arabien expandiert
J. Safra Sarasin	Mind. 35*	2013	Die frühere Dubai-Tochter Sarasin-Alpen ging einst an hohen Schadenersatzforderungen eines Kunden zugrunde, die finale Liquidation wurde erst vor kurzem bewilligt
Mirabaud	35	2007	2023 wegen Verstößen gegen Anti-Geldwäscherei-Bestimmungen gebüsst
Lombard Odier Group	20	2023	Erst seit 2023 mit einer DIFC-Lizenz; bucht meist via Schweiz und Singapur
Vontobel	11	2019	Vor Ort nicht mit Beratung, sondern mit einem Team für strukturierte Produkte
Banque de Commerce et de Placements	Mind. 6*	2025	Erhielt erst vor kurzem eine DIFC-Lizenz
Pictet	Mind. 4*	Keine Lizenz	Bislang nur Repräsentanz; plant offenbar einen Markteintritt
Genfer Kantonalbank	Mind. 2*	Keine Lizenz	Bislang nur Repräsentanz
Edmond de Rothschild	Mind. 2*	2023	Hat 2024 angekündigt, auch nach Saudi-Arabien expandieren zu wollen

*ANGABEN AUFGRUND DER AKTUELL AUF LINKEDIN ANGEMELDeten PERSONEN
QUELEN: BANKEN, GESCHÄFTSBERICHTE, GEPRÄCHE, DIFC-LIZENZEN (LIZENZEN IN DER OFFSHORE-ZONE DUBAI INTERNATIONAL FINANCIAL CENTRE)

Einige Banken haben die Saron-Richtmarge deutlich erhöht			
Entwicklung der Saron-Richtmarge			
	Migros Bank	Raiffeisen	Zürcher KB
2023	0,80%	1,01%	1,04%
2024	0,80%	1,00%	1,04%
2025	0,80%	1,00%	1,10%
2025	1,10%	1,10%	1,35%

Basis: Publizierte Zinssätze, bei denen es oft Verhandlungsspielraum gibt. Zahlen 2025 per 1.1.2025 und per 8.12.2025. Rahmenlaufzeit bei Raiffeisen 3 Jahre, bei Migros Bank und ZKB keine.

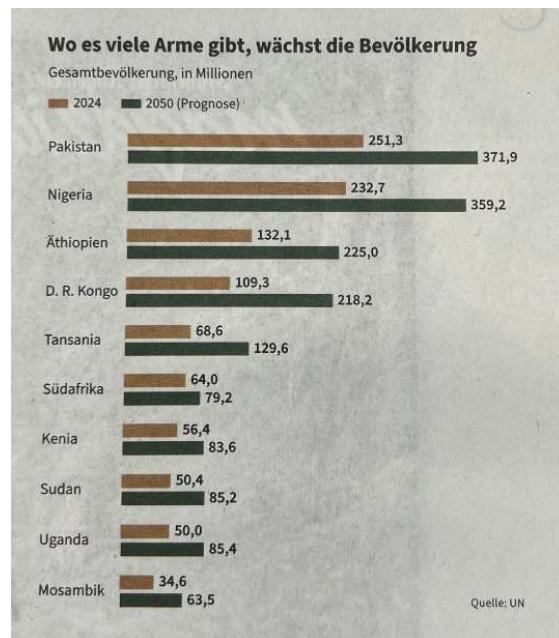
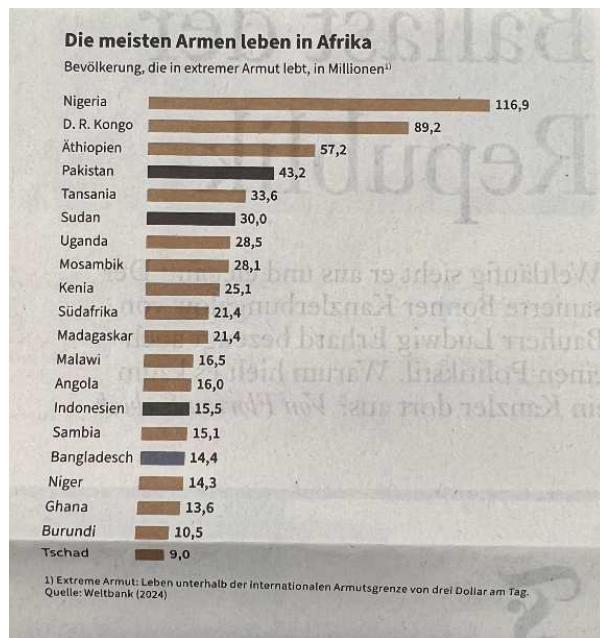
Grafik: ki / Quelle: moneyland.ch

Festhypothek 5 Jahre: Angebote ab 1,19 Prozent		Festhypothek 10 Jahre: Angebote ab 1,5 Prozent	
Vergleich der Richtzinssätze für fünfjährige Festhypotheken.		Vergleich der Richtzinssätze für zehnjährige Festhypotheken.	
Bank	Zinssatz	Bank	Zinssatz
GLKB Hypomat	1,19%	GLKB Hypomat	1,50%
Avantage (Genfer KB)	1,19%	Avantage (Genfer KB)	1,55%
Postfinance	1,35%	Postfinance	1,67%
Hypothekarbank Lenzburg	1,50%	Hypothekarbank Lenzburg	1,82%
St. Galler KB	1,55%	Bank Cler	1,89%
Bank Cler	1,56%	St. Galler KB	1,90%
Raiffeisen	1,58%	Zürcher KB	1,91%
Zürcher KB	1,59%	Migros Bank	1,92%
Migros Bank	1,59%	Valiant	1,95%
Valiant	1,61%	Raiffeisen	2,02%

Stichtag: 8.12.2025. Basis: Publizierte Zinssätze, bei denen es oft Verhandlungsspielraum gibt. Die UBS hat keine Zahlen zur Verfügung gestellt.

Tabelle: ki / Quelle: moneyland.ch

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 Month
Switzerland	Target Rate	0.00%	0.0%	0.0%	Lower	Cut	Jun-25
Japan	Policy Rate Bal	0.50%	3.0%	-2.5%	Higher	Hike	Jan-25
Thailand	Policy Rate	1.50%	-0.5%	2.0%	Higher	Cut	Aug-25
Denmark	Current Account	1.60%	2.1%	-0.5%	Unchanged	Cut	Jun-25
Sweden	Repo Rate	1.75%	0.3%	1.5%	Lower	Cut	Sep-25
Eurozone	Deposit Rate	2.00%	2.2%	-0.2%	Higher	Cut	Jun-25
Taiwan	Discount Rate	2.00%	1.2%	0.8%	Lower	Hike	Mar-24
Canada	Overnight	2.25%	2.2%	0.1%	Lower	Cut	Oct-25
New Zealand	Cash Rate	2.25%	3.0%	-0.8%	Higher	Cut	Nov-25
South Korea	Repo Rate	2.50%	2.4%	0.1%	Unchanged	Cut	May-25
Malaysia	Policy Rate	2.75%	1.3%	1.5%	Lower	Cut	Jul-25
China	Loan Prime Rate	3.00%	0.7%	2.3%	Higher	Cut	May-25
Czech Republic	Repo Rate	3.50%	2.1%	1.4%	Lower	Cut	May-25
Australia	Cash Rate	3.60%	3.8%	-0.2%	Higher	Cut	Aug-25
US	Fed Funds	3.63%	3.0%	0.6%	Higher	Cut	Dec-25
UK	Bank Rate	4.00%	3.6%	0.4%	Lower	Cut	Aug-25
Norway	Deposit Rate	4.00%	3.0%	1.0%	Lower	Cut	Sep-25
Poland	Repo Rate	4.00%	2.4%	1.6%	Lower	Cut	Dec-25
Hong Kong	Base Rate	4.00%	1.2%	2.8%	Higher	Cut	Dec-25
Peru	Policy Rate	4.25%	1.4%	2.9%	Higher	Cut	Sep-25
Saudi Arabia	Repo Rate	4.25%	2.2%	2.1%	Unchanged	Cut	Dec-25
Chile	Base Rate	4.75%	3.4%	1.4%	Unchanged	Cut	Jul-25
Indonesia	Repo Rate	4.75%	2.7%	2.0%	Lower	Cut	Sep-25
Philippines	Key Policy Rate	4.75%	1.5%	3.3%	Lower	Cut	Oct-25
India	Repo Rate	5.25%	0.3%	5.0%	Lower	Cut	Dec-25
South Africa	Repo Rate	6.75%	3.6%	3.2%	Higher	Cut	Nov-25
Mexico	Overnight Rate	7.25%	3.8%	3.5%	Higher	Cut	Nov-25
Colombia	Repo Rate	9.25%	5.3%	4.0%	Lower	Cut	Apr-25
Brazil	Target Rate	15.00%	4.5%	10.5%	Lower	Hike	Jun-25
Russia	Key Policy Rate	16.50%	6.6%	9.9%	Lower	Cut	Oct-25
Argentina	Overnight Repo	29.00%	31.3%	-2.3%	Lower	Cut	Jan-25
Turkey	Repo Rate	38.00%	31.1%	6.9%	Lower	Cut	Dec-25



Fakten statt Meinungen

Präsentiert vom Institut für
Schweizer Wirtschaftspolitik IWP

«Weil der Bund im Notfall
Banken rettet, können sich diese
günstiger finanzieren als andere
Unternehmen. Die indirekte
Subvention der Banken beträgt
30 Milliarden Franken pro Jahr.»

Quelle: Jost, 2023

«1,8 Prozent aller Schweizer
müssen eine Volksinitiative
unterschreiben, damit sie gültig
ist. 1891 war der Anteil mehr
als viermal so gross.»

Quellen: Bundesamt für Statistik, 2022;
Giovanoli, Fritz (1932). Die eidgenössischen Volks-
abstimmungen 1874–1931. Zeitschrift für schweize-
rische Statistik und Volkswirtschaft (68), S. 410 ff.

«Der Akademikeranteil beim
Bund nahm von 2009 bis 2020
um 17 Prozent zu. Im Privat-
sektor waren es 9 Prozent.»

Quelle: Portmann, Schaltegger & Rüttimel, 2022

Aargau mit grossem Abstand an der Spitze

Freiheitsindex nach Kantonen, inkl. Fürstentum Liechtenstein,
0 = wenig Freiheit, 100 = viel Freiheit

Kanton	Freiheitsindex
AG	70,1
AR	59,4
SZ	58,7
SH	58,1
FL	57,1
ZG	56,8
BS	56,0
GR	54,7
GL	53,5
JU	53,4
NE	51,9
TI	51,1
OW	49,5
BL	49,4
ZH	48,8
LU	48,6
VD	48,4
GE	48,4
SO	48,2
TG	47,6
SG	47,3
NW	47,3
FR	46,7
AI	46,3
BE	45,3
VS	41,2
UR	40,8

Tabelle: arm / Quelle: Avenir Suisse

McDonald's kocht alle ab

Grösste Gastro-Unternehmen der Schweiz,
Umsatz in Millionen Franken

Rang	Unternehmen	2024	2023
1	McDonald's	1120	1035
2	Migros	639	635
3	SV Schweiz	418	412
4	Coop	384	362
5	Groupe Eldora	378	351
6	Gategroup	300	287
7	ZFV-Unternehmungen	290	287
8	Bindella	171	170
9	Compass	165	157
10	Autogrill	159	154
21	Ikea Schweiz	74	72

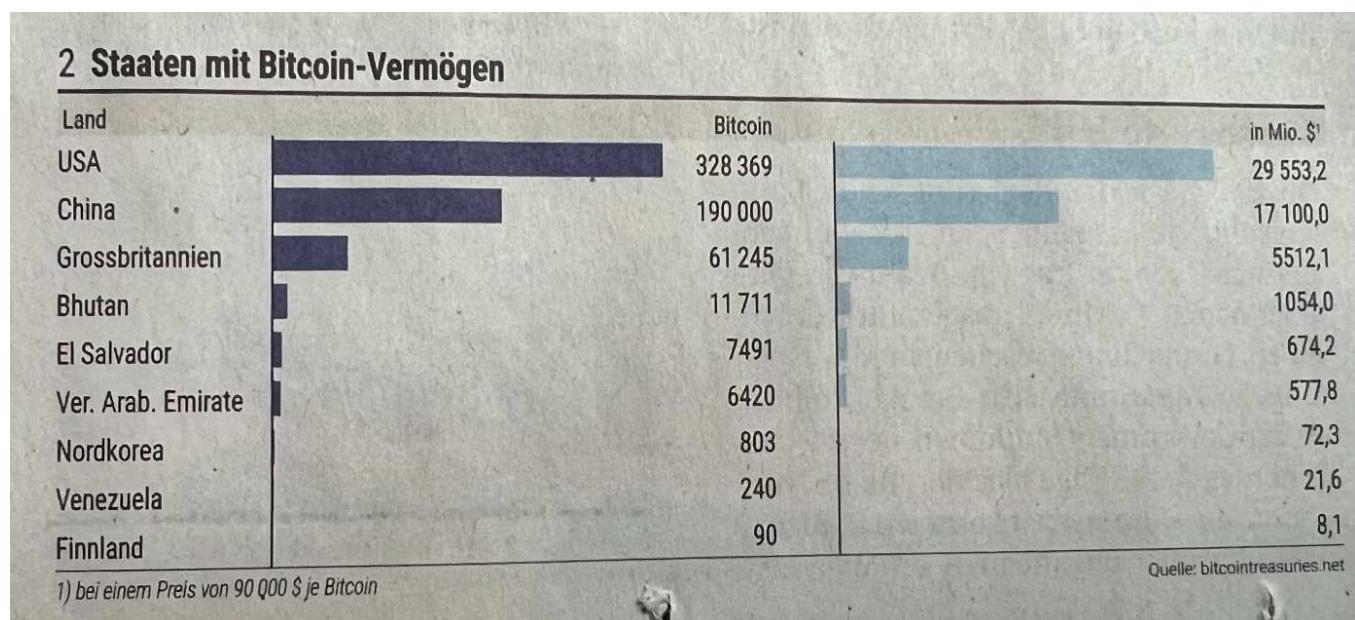
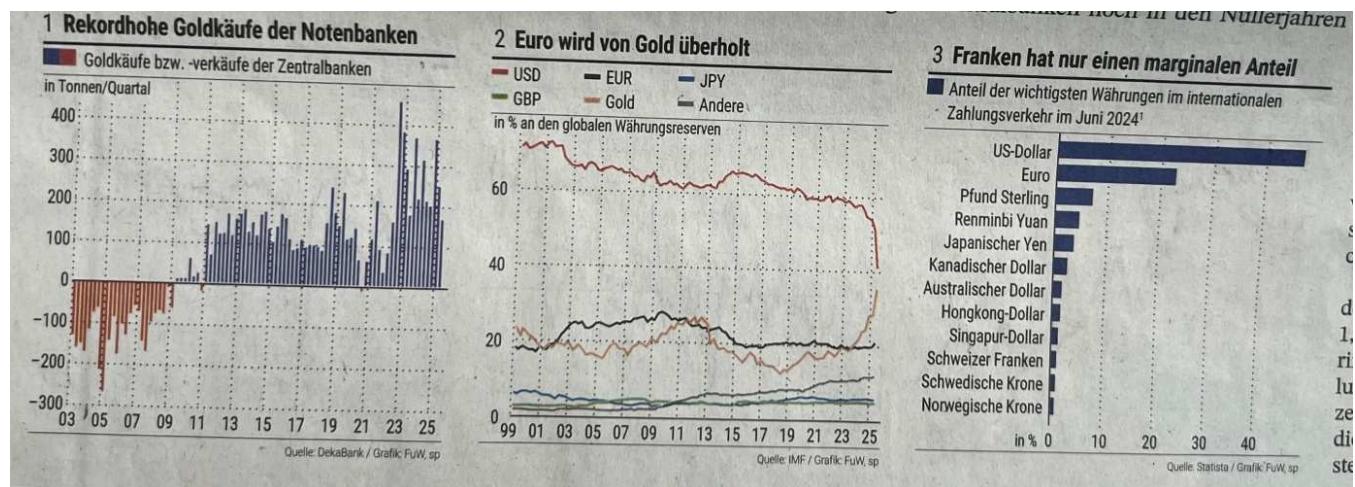
QUELLE: «FOODSERVICE», IKEA SCHWEIZ. ALLE ANGABEN
FÜR 2024 UND 2023; IKEA-ANGABE FÜR DIE GESCHÄFTSJAHRE 2025
(BIS 31. AUGUST 2025) UND 2024

Die Superhelden

Die Tabelle zeigt die besten 3a-Anbieter der letzten
fünf Jahre. Sortiert nach Rang, Stichtdatum Ende Oktober

Anbieter	Durchschnittlicher Rang über 5 Jahre	Anzahl Fonds
Viac	2,30	15
Relevate Pensexpert*	2,40	6
Luzerner KB	2,51	3
Frankly by ZKB	2,60	8
Baloise	2,62	6

* DER RANGIERUNG ZUGRUNDE LIEGENDE, HISTORISCHE PERFORMANCEDATEN
TEILWEISE MODELLIERT



Das kosten alte und neue Häuser

Kaufpreis für eine Immobilie mit 80 Quadratmetern nach Baujahr, in Euro¹⁾

Stadt	1930 und älter	1931 bis 1960	1961 bis 1990	1991 bis 2020	2021 und jünger
München	948.480	706.880	607.600	708.960	845.760
Frankfurt	478.480	425.440	361.040	541.280	632.720
Stuttgart	363.920	362.640	344.480	446.560	615.280
Düsseldorf	382.240	351.280	334.960	472.320	559.920
Hamburg	586.880	395.280	359.200	457.520	537.120
Berlin	443.520	383.440	373.920	426.240	532.000
Bonn	330.880	307.520	284.960	344.000	522.960
Köln	400.000	374.560	321.200	426.560	513.440
Nürnberg	289.680	291.280	292.000	349.680	497.840
Wiesbaden	347.120	329.520	322.480	373.920	495.440
Karlsruhe	342.160	319.440	306.800	349.920	478.000
Münster	483.840	404.160	300.560	395.600	477.440
Mannheim	296.400	307.680	280.320	332.320	469.520
Hannover	303.600	276.960	237.440	320.960	439.600
Dresden	232.080	224.000	220.800	225.680	420.160
Essen	220.160	198.400	207.280	296.080	388.720
Leipzig	238.480	235.520	205.920	231.040	380.720
Bochum	204.000	182.640	195.920	256.080	368.800
Dortmund	206.080	207.200	204.400	263.440	339.120
Bremen	220.160	206.240	206.880	259.760	333.440
Duisburg	158.640	169.840	168.480	261.360	292.960

1) Angebotspreise für Einfamilienhäuser, Zweifamilienhäuser und Eigentumswohnungen im Durchschnitt der ersten drei Quartale 2025. / Quelle: Eigene Berechnungen mit Daten von Von Poll Immobilien und Geomap

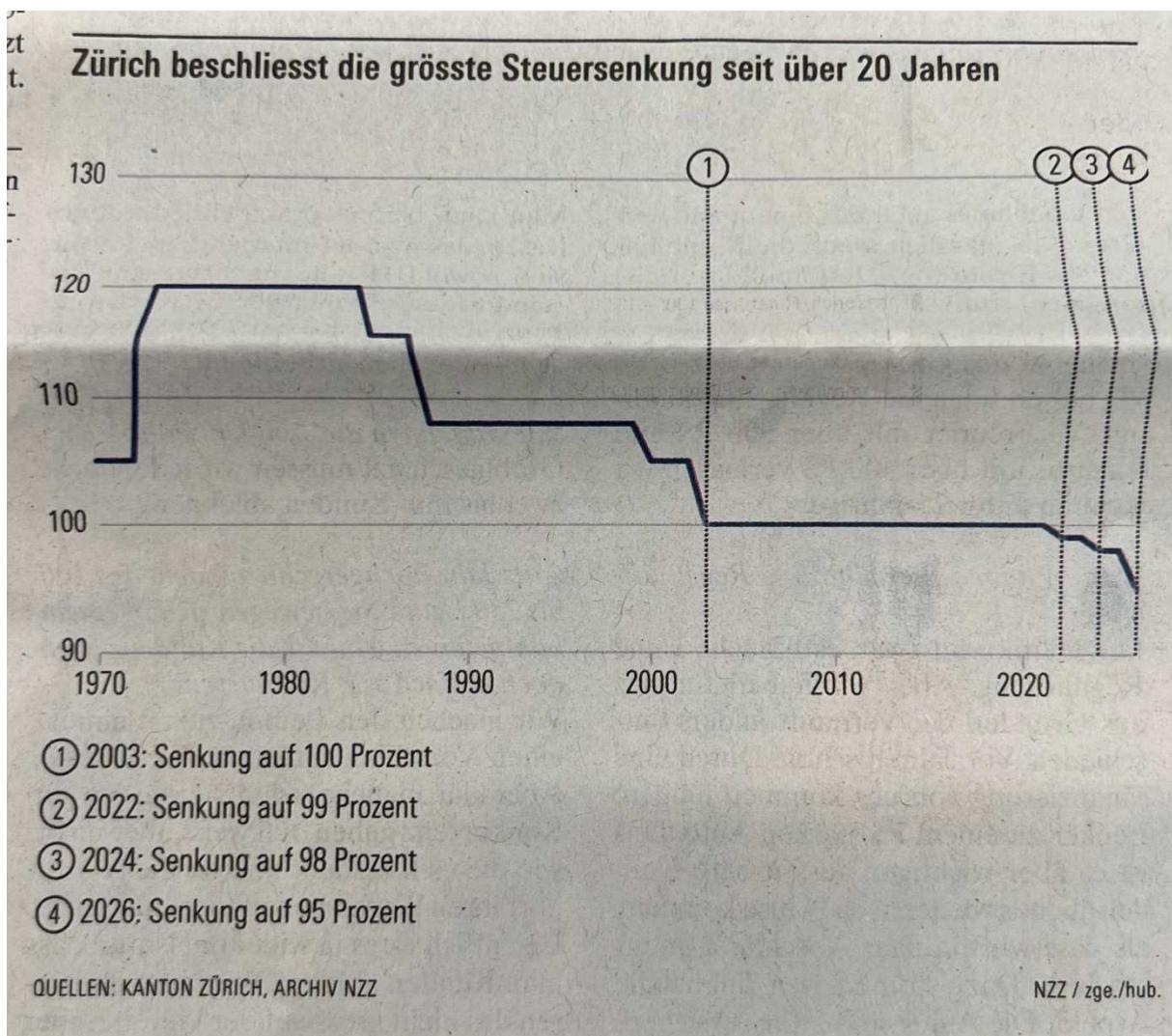
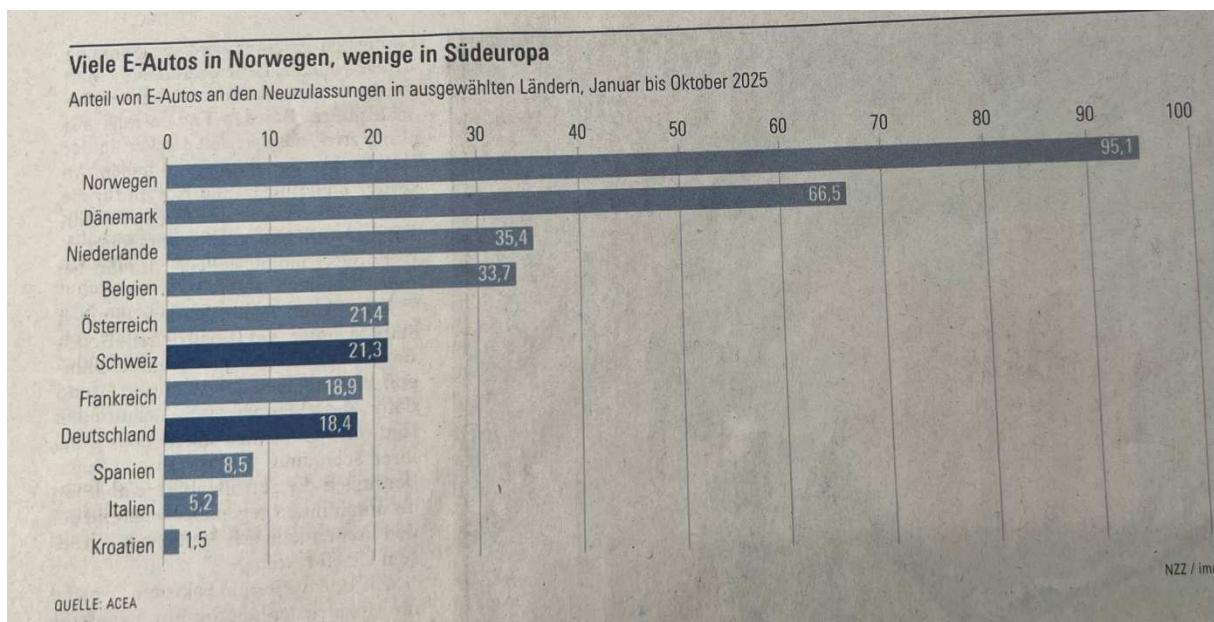
Zinsen und Aktienkurse im Vergleich

in Prozent

in Punkten



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



Wenige Gutverdiener zahlen über die Hälfte der Steuern

● Anteil aller Steuerzahler ● Anteil aller Steuererträge



Lesebeispiel: Die Gutverdiener machen 8,6% aller Steuerzahler aus, diese kommen aber für 51,4% aller Steuererträge auf.

QUELLE: FINANZDEPARTEMENT STADT ZÜRICH

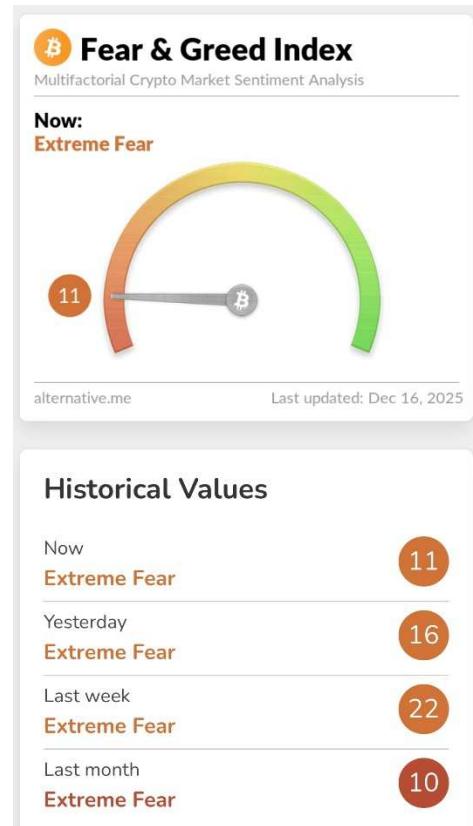
Performance der Hauptanlageklassen von Schwellenländern

Januar bis Ende November 2025, in %, mit und ohne Währungsabsicherung

	Anleihen		Aktien ¹	
	Gesamtrendite (ohne Hedge)	Gesamtrendite (mit Hedge)	Rendite (Lokalwährung)	Rendite (in \$)
Indonesien	7	10	18	15
Südkorea	-2	0	49	50
Thailand	13	9	-11	-4
Malaysia	13	7	-2	6
Philippinen	6	6	-8	-9
China	3	3	15	18
Indien	2	4	10	6
Polen	21	8	34	46
Türkei	6	-7	10	-8
Israel	18	8	35	46
Südafrika	29	17	32	41
Tschechien	17	3	35	50
Ungarn	24	3	32	50
Rumänien	17	7	31	40
Brasilien	33	10	28	43
Mexiko	28	11	25	38
Peru	22	10	33	44
Kolumbien	24	4	41	57
Chile	14	8	41	48
Schwellenländer insgesamt	14	6,8	22	

1) Ohne Dividenden; Länder-Performance basiert auf den nationalen Leitindizes

Quelle: Deutsche Bank



Märkte auf Entzug

Von Tim Kanning

Wie es aussieht, wenn die Finanzmärkte auf kalten Entzug gesetzt werden, konnten Anleger im August 2024 beobachten. Über Jahre haben Investoren billiges Geld aus Japan in Anlageklassen in aller Welt gesteckt. Manche Hedgefonds haben solche Wetten noch mit Hebeln betrieben. Als die Bank von Japan dann im vergangenen Sommer unerwartet die Zinsen anhob und damit das Geld verteuerte, sackte nicht nur der japanische Aktienindex Nikkei in die Tiefe. Auch im Bitcoin, an den amerikanischen Börsen und anderswo sanken die Kurse spürbar. Mit dem erwarteten weiteren Zinsabschlag an diesem Freitag sowie der Zinssenkung der Federal Reserve in der vorigen Woche verlieren die sogenannten „Yen Carry Trades“ weiter an Attraktivität. Manche Crash-Apologeten warnen schon länger vor einem „Finanz-Armageddon“, das von Tokio ausgehen könnte. Dass niemand sagen kann, welche Summen im Feuer stehen, beunruhigt, ebenso die Größenordnung, die in die Billionen Dollar gehen könnte. Japans Notenbankgouverneur hat aus den Turbulenzen der Vergangenheit gelernt. Nach den Hinweisen darauf, dass er und seine Kollegen am Freitag die Zinsen weiter anheben könnten, sollte ein Crash unwahrscheinlich sein. Dass der auch noch nicht nach der Ankündigung eintrat, könnte dafür sprechen, dass viele Investoren ihre Carry Trades schon nach dem Schock von 2024 zurückgefahren haben. Das wäre dann wohl ein geregelter Entzug.





2025 BTC Prediction Hall of Fame

JPMorgan	170,000
VanEck	180,000
Standard Chartered	250,000
Robert Kiyosaki	350,000
Galaxy Digital	400,000
Chamath	500,000
Pompliano	500,000
ARK Invest	700,000
Michael Saylor	1,000,000
Cathie Wood	2,000,000

Bitcoin today: 90,000.
20 days left.

*In markets, confidence is cheap;
outcomes are not.*



Wenn alle nicken, fragen wir, warum.

„DAS GUTE DARAN
IST DAS GUTE DARIN“

Hier geht es nicht darum,
wie alt man ist.
Sondern wie man alt ist.

ARKADIA

Eine Woche in Airolo
kostet eine vierköpfige
Familie im Durchschnitt
3399 Franken,
eine in Zermatt 11 787.

Eine grosse Umverteilung
von oben nach unten
ist ein Fakt –
auch wenn es
in den Debatten
des Stadtparlaments
zuweilen anders tönt.

Weniger strenge Umweltprüfungen bei Verkehrsprojekten / Heizungsgesetz wird erst mal nur umbenannt
Bessere Bahnstrecken sind wichtiger als Lurche

«Arbeit dehnt sich in genau dem Mass aus, wie Zeit für ihre Erledigung zur Verfügung steht.»

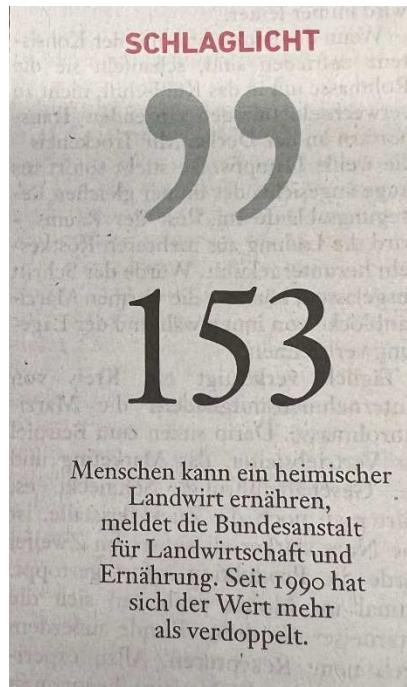
C. NORTHCOTE PARKINSON
britischer Historiker (1909–1993)

«Wer einen Fehler gemacht hat und ihn nicht korrigiert, begeht einen zweiten.»

KONFUZIUS, chinesischer Philosoph
(551 v. Chr.–479 v. Chr.)

«Die Geschichte lehrt die Menschen, dass die Geschichte die Menschen nichts lehrt.»

MAHATMA GANDHI, Anführer der indischen Unabhängigkeitsbewegung (1869–1948)



Menschen kann ein heimischer Landwirt ernähren, meldet die Bundesanstalt für Landwirtschaft und Ernährung. Seit 1990 hat sich der Wert mehr als verdoppelt.

Jede Saron-Hypothek ist im Grunde eine Wette. Die Hauskäuferin oder der Hauskäufer setzt darauf, dass die Leitzinsen über Jahre hinweg tief bleiben. Geht die Rechnung jedoch nicht auf, kann es teuer werden. Die Alternative ist ein Instrument, das derzeit wieder attraktiver erscheint: die Festhypothek.

NZZ

Startseite ◊



DER ANDERE BLICK

von Eric Gujer

Der Kontinent der Heulsusen: Europa mangelt es an Selbstbewusstsein gegenüber dem Kulturkämpfer Trump

Trump kritisiert Europa unfair und herablassend. Doch es ist nicht alles falsch, was er sagt. Statt sich aufzuregen, sollte sich die Alte Welt überlegen, was sie besser machen kann.

Ein kleiner Kreis von Gutverdienern zahlt in Zürich über die Hälfte der Steuern

Wie eine neue Auswertung zeigt, ist die rot-grüne Stadt stark abhängig von wenigen sehr guten Steuerzahlern. 20 Prozent der Steuerpflichtigen liefern hingegen praktisch gar nichts ab.

Bestsellerautor Rolf Dobelli

**«Wenn Sie Millionär sind,
schauen Sie, dass Sie unter
15 Millionen bleiben»**



 **KOMMENTAR**
von Andrea Martel

Die guten alten Zeiten für Schweizer Eigenheimkäufer sind vorbei. Eine simple Idee würde Abhilfe schaffen

Früher galt: Wer sparsam lebt, kann sich ein Haus kaufen. Heute bleibt der Traum vom Eigenheim vielen verwehrt. Schuld ist die mangelnde Ausgabendisziplin – aber auch die Finanzierungspraxis der Banken.



Die Demokratie ist ein Verfahren, das garantiert, dass wir nicht besser regiert werden, als wir es verdienen. (George Bernhard Shaw)



Frühe Saison mit beschränktem Angebot





Besinnliche Weihnachten und alles Gute für das Jahr 2026. **Bleiben Sie gesund!**
Les deseamos una Feliz Navidad y un Próspero Año Nuevo. **¡Que sigan con buena salud!**
Nous vous souhaitons un Joyeux Noël et une Bonne Nouvelle Année. **Restez en santé !**
Vi auguriamo un buon Natale e un felice Anno Nuovo. **Rimanete in salute !**
We wish you a Merry Christmas and a Happy New Year. **Stay healthy!**



Ihre Bente und Rudolf Roth
Francisco Javier Martin
Kai-Alexander Mohr

ARP Vermögensverwaltungs AG
Unabhängige Vermögensverwaltung seit 2002



Bahnhofstrasse 43/am Paradeplatz | CH-8001 Zürich | Tel +41 44 213 65 75 | Fax +41 44 213 65 70 | clientrelations@arp-vvag.ch | www.arp-vvag.ch





Presse und / Rudolf Roth, Zürich, 18. Dezember 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