

Was zählt

# WOHER DIE EUROPÄISCHE ENERGIE KOMMT



QUELLE: EMBER GRAFIK: FuW. mta

Der Winter ist da – und mit dem Kälteeinbruch heizt sich auch die Diskussion auf um Gasspeicher, Reservekraftwerke und Energiesouveränität. Um unabhängiger von Russland zu werden und die Pariser Klimaziele zu erreichen, setzen europäische Staaten auf erneuerbare Energiequellen. 2023 hat die Europäische Union erstmals mehr Elektrizität aus Wind als aus Gas erzeugt. 67% des Stroms im Wirtschaftsblock stammen aus „saubereren“ Quellen, wobei die Nuklearenergie eingerechnet wird, vergli-

chen mit 39% im globalen Schnitt. Das geht aus Daten der Energiefabrik Ember hervor. Aufgrund des hohen Anteils der Wasserkraft am helvetischen Strommix befindet sich auch die Schweiz nahe am europäischen Schnitt. Dank Bergen, Bächen, Flüssen und Staudämmen übertreffen allerdings andere Nicht-EU-Mitglieder ihre Nachbarn deutlich, was die Umweltfreundlichkeit ihres Stroms angeht: Albanien, Norwegen und Island führen die europäische Rangliste an.

Die hintersten Plätze gehen ebenfalls an Staaten ausserhalb der EU. Belarus und Moldau sind auf Gas angewiesen, während im Kosovo die Mehrheit des Stroms aus Kohlekraftwerken stammt. Doch auch innerhalb der EU gibt es Länder, in denen Kohle nach wie vor der zentrale Energielieferant ist, darunter sind Polen und Malta. Bis 2022 zählte auch Deutschland dazu. Unser nördlicher Nachbar hat im vergangenen Jahr zum ersten Mal mehr Strom aus Wind als aus Kohle produziert. MB

## 1 Die Chronologie des Dax



## 2 Gewicht der Gründungsmitglieder im Dax

Gewichtung der zehn Dax-Konzerne mit der höchsten Börsenkapitalisierung in Prozent

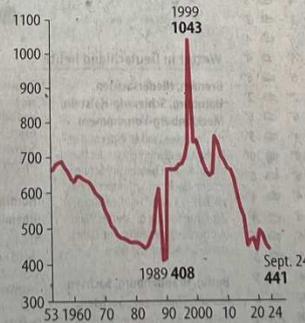


## 3 Und der Dax-Mitglieder heute



## 4 Immer weniger Unternehmen an der Börse

Zahl börsennotierter Unternehmen in Deutschland



## 5 Billionen an den Börsenplätzen

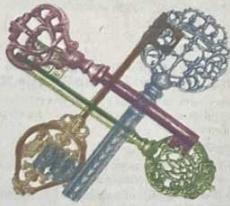
Die größten Börsenplätze nach Marktkapitalisierung in Billionen Dollar



Welt 124 Billionen Dollar

Illustration: Bellini / FAZ - Grafik: Walker

## Geldspiegel



### Ein Plädoyer für französische Aktien

Von MARKUS STÄDELI

Die Stimmung auf dem alten Kontinent ist schlecht. Wie schlecht, erkennt man daran, dass es gerade schwerfällt, den «kranken Mann Europas» zu bestimmen. Es gibt schlicht zu viele Kandidaten für diesen Titel. Und mit Deutschland, Frankreich und Grossbritannien gehören gleich die wichtigsten Länder zum Kreis der Anwärter.

Es ist zudem bezeichnend, dass ein Land wie Italien mittlerweile als Hort der politischen Stabilität gilt. Und die griechische Regierung sich damit brüsten darf, besonders verantwortungsvoll zu budgetieren – vorsichtiger als frühere Musterschüler wie Deutschland, Österreich oder die Niederlande.

Da kann man es den Investoren nicht verübeln, dass sie einen grossen Bogen um die europäischen Börsen

machen und stattdessen auf einen Finanzmarkt setzen, der sie seit Jahren nicht enttäuscht: die USA.

Ein untrügliches Abbild der Beliebtheit von amerikanischen Aktien sind die dortigen Bewertungen: Die Titel im S&P 500 werden zu einem Preis von 23-mal die künftigen Gewinne gehandelt, bei europäischen Indizes liegt diese Zahl bei 14. Und das ist dann doch etwas absurd. Nun ist es nicht so, dass ich angesichts der grossen Bewertungsunterschiede die Hand dafür ins Feuer legen würde, dass europäische Aktien nächstes Jahr besser abschneiden als amerikanische. Ich möchte lediglich dafür plädieren, dass Investoren Europa nicht ganz abschreiben. In den USA sind die Erwartungen mittlerweile so hoch, dass sie sehr leicht enttäuscht werden können – etwa wenn die exorbitanten Investitionen in

künstliche Intelligenz nicht zu den erhofften Produktivitätsgewinnen führen. In Europa dagegen sind die Erwartungen derart tief, dass man mit einem Erleichterungs rally rechnen kann, wenn immer es nicht ganz so schlimm kommt, wie alle befürchten.

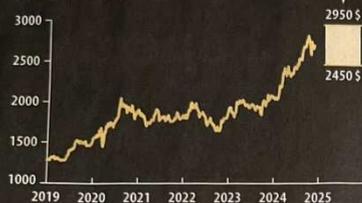
Dass sich Wahrnehmung und Realität nicht immer decken, zeigt sich just in Deutschland: Am 4. Dezember hat dort der Aktienindex DAX erstmals ein Niveau von mehr als 20 000 Punkten erreicht, trotz Regierungs- und Industriekrise. Natürlich ist das ein Stück weit eine optische Täuschung, wie Christian Schwab von Rothschild & Co Wealth Management in Frankfurt in einem Kommentar schreibt: «Der DAX ist entgegen internationaler Gepflogenheiten ein sogenannter Performance-Index, das heisst, er berücksichtigt alle gezahlten Dividenden der im Index

enthaltenen Aktien.» Betrachte man den DAX als Kursindex, ergebe sich über die fast 25-jährige Zeitspanne seit Ende der 1990er Jahre eine Wertentwicklung von lediglich 42,16 Prozent – was vergleichsweise enttäuschend ist.

Trotz dieser Einschränkung bleibt der Umstand, dass der DAX im Zeitraum eines Jahres um knapp 22 Prozent zugelegt hat – während die Stimmung im Land besonders getrübt war. Es würde mich nicht erstaunen, wenn auch der französische Aktienmarkt, den Investoren derzeit meiden wie die Pest, bald als Überflieger von sich reden macht. Es braucht nur wenig: eine weitere Abschwächung des Euro, ein chinesisches Stimulierungspaket, ein Anzeichen dafür, dass ein von Macron bestimmter Regierungschef überleben kann: Und schon liegen wir 10 Prozent im Plus.

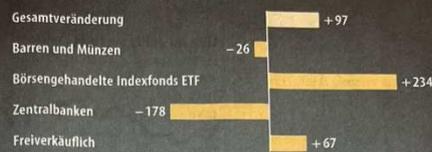
### Goldpreis

in Dollar je Feinunze



### Goldnachfrage im Investmentmarkt 2024

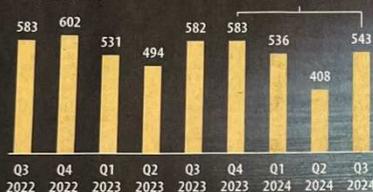
zum Vorjahr, in Tonnen Gold



Quelle: Bloomberg; Heraeus / Foto fergregory (Adobe Stock), Bearbeitung F.A.Z., F.A.Z.-Grafik Rodrigues

### Nachfrage im Juweliermarkt

in Tonnen Gold

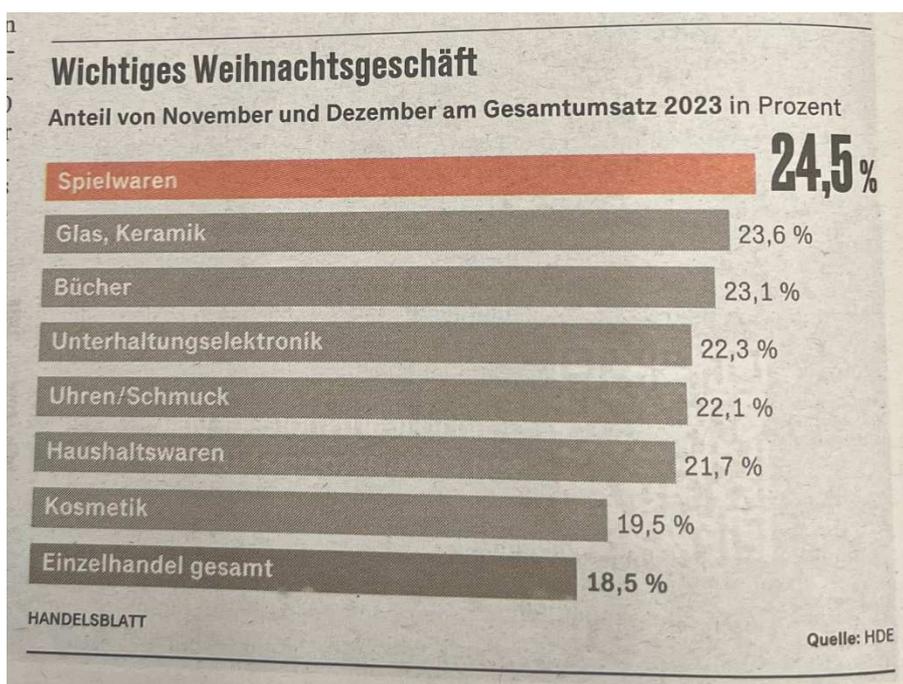


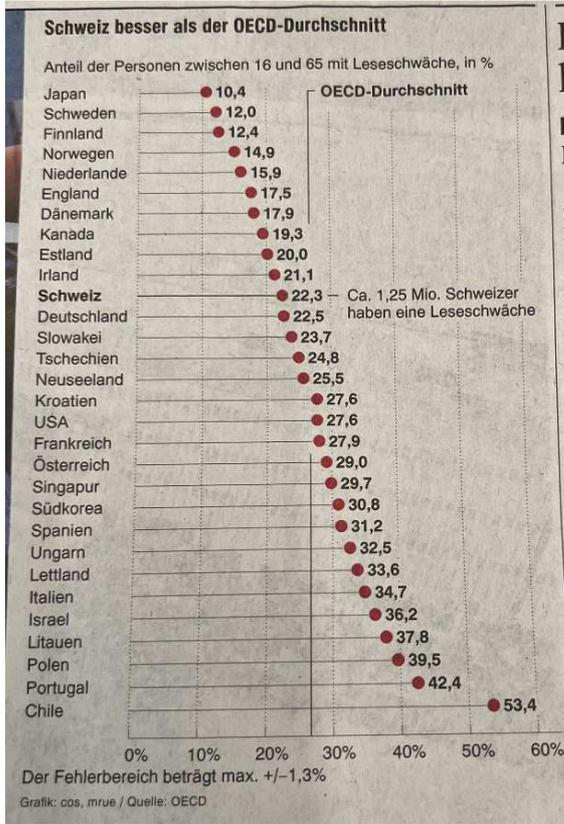
# Goldpreis könnte auf fast 3000 Dollar steigen

Der Edelmetallkonzern Heraeus erwartet, dass die Politik von Donald Trump im nächsten Jahr zu neuer Inflation führt. Das Unternehmen prognostiziert, das werde die globale Goldnachfrage ankurbeln.

Von Christian Siedenbiedel, Frankfurt

Für die anderen Bereiche der Industrie könnte sich das Unternehmen 28 und der Preis knapp haben einen „Marx hervor: ment-Metall, dusterhoheit Photovoltaik-Verwendung tung Industr rund 60 Proz Für Platin Preis zwischenzeit beträgt Entwicklung wie dieses





### Richtsätze Hypothekarzinsen Schweiz

Festhypothekarzins in %

Anbieter	Laufzeit in Jahren			
	2	3	5	10
Aargauische Pensionskasse	1,16	1,17	1,20	1,40
Axa Winterthur	1,18	1,15	1,20	1,33
Baloise	1,36	1,42	1,48	1,66
BVK	1,18	1,18	1,20	1,36
Credit Suisse	1,40	1,40	1,45	1,59
Hypo Lenzburg	1,36	1,36	1,40	1,63
Hypomat.ch <sup>1</sup>	1,23	1,24	1,27	1,43
Migros Bank	1,27	1,26	1,31	1,24
Mobiliar Versicherung	1,07	1,07	1,12	1,25
PostFinance	1,07	1,07	1,12	1,25
Raiffeisen	1,34	1,33	1,43	1,71
Swiss Life	-	1,42	1,35	1,45
Swissquote	1,22	1,21	1,26	1,41
Valiant	1,56	1,58	1,62	1,78
Zürcher Kantonalbank	1,49	1,49	1,54	1,67
Tendenz zum Vormonat	↘	↘	↘	↘
Rendite Bundesanleihen der Eidgenossenschaft in %	0,14	0,13	0,13	0,22

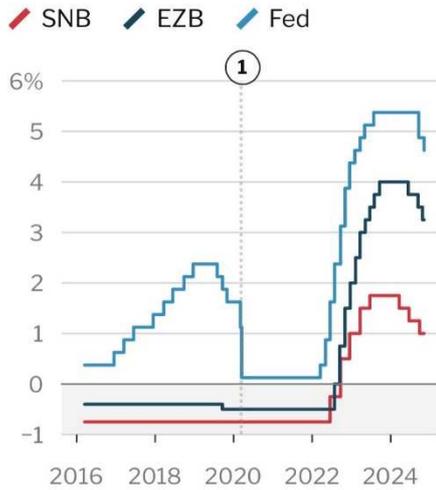
Richtsätze per 10. Dezember 2024 für Hypotheken im 1. Rang für selbstgenutzte Wohnbauten (ohne Gewähr)

<sup>1</sup> Onlinehypothek Glarner KB



## Geldpolitik

Leitzinsen der Notenbanken

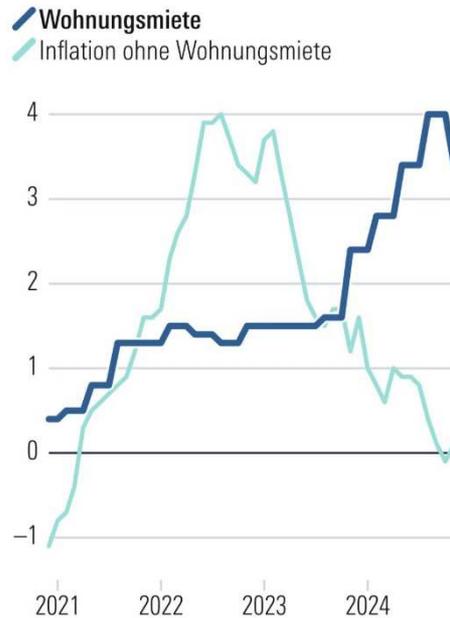


① Beginn Corona

Fed: Mittelpunkt des Zielbands. EZB: Einlagesatz. SNB: Leitzins.

## Ohne die Mietzins-Inflation liegt die Teuerung nahe bei null

Landesindex der Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



## Importe werden immer billiger, nicht jedoch die inländischen Güter

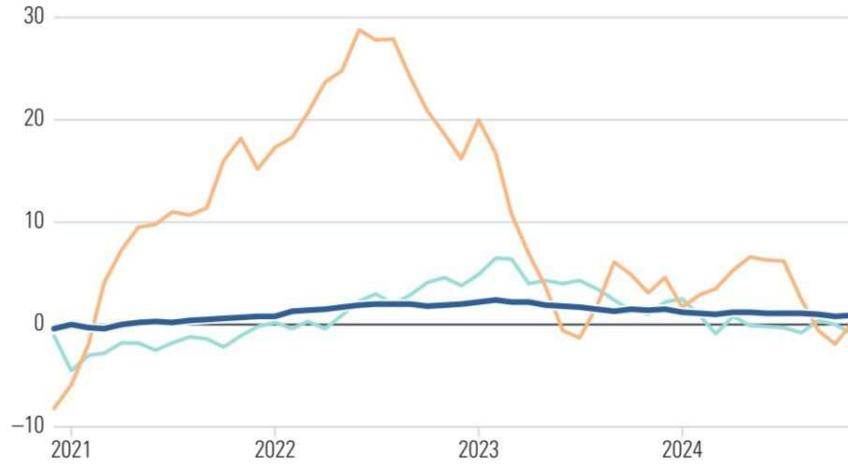
Landesindex der Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



## Die Preise von Energie und Frischprodukten schlagen heftig aus

Landesindex der Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

▬ Kerninflation
 ▬ Frische und saisonale Produkte
 ▬ Energie und Treibstoffe



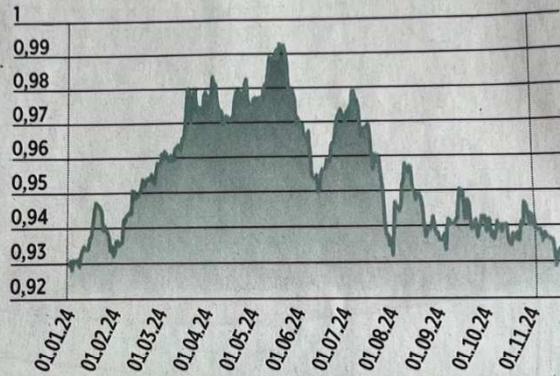
## Net Contributions to the EU Budget

Net contributors (€56B) | Net beneficiaries (-€46B)



## Der Euro gibt zum Franken nach

Wechselkurs des Euro in Franken



QUELLE: GOOGLE FINANCE



# 0,9

## Franken

Auf diesen Kurs könnte der Euro schon nächstes Jahr sinken, meinen Ökonomen.

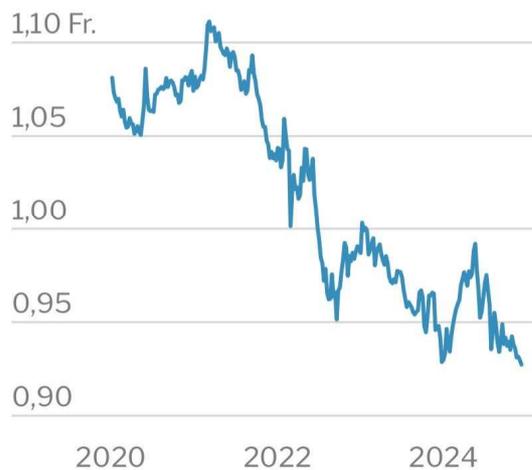
nicht nur enttäuschende Kennzahlen aus der Euro-Zone, sondern ebenso der Haushaltsstreit in Frankreich. Die geopolitischen Entwicklungen und damit die Attraktivität des Frankens als «sichere Währung» sind ein Dauergrund dafür, dass Investoren Schutz beim Franken suchen.

Wie entwickeln sich die Währungen weiter? Im Wesentlichen hängt dies davon ab, inwieweit die Zentralbanken Zinssenkungspotenzial für die eigenen Währungen sehen oder eingestehen wollen. Eine Währung mit tiefen Leitzinsen «im Rücken» ist für Investorinnen tendenziell unattraktiver.

Unter dem Eindruck der deutlichen Franken-Aufwertung zog Martin Schlegel, der neue Präsident der Schweizerischen Nationalbank (SNB), daher vor zwei Wochen erneut die Droh-

## Franken ist stärker geworden

Eurokurs in Franken



Wöchentliche Daten. Letzter Punkt: 8. Dezember

## Wehret den Anfängen

Die wohl wichtigste Lehre aus der Analyse von Frankreichs Problemen ist denn auch, rechtzeitig gegenzusteuern und gegen Fehlentwicklungen anzugehen. Verliert ein Land an Wettbewerbsfähigkeit und opfert dabei die fiskalische Disziplin, gerät es unweigerlich auf eine schiefe Bahn, von der es schwierig ist, wieder wegzukommen. Die Ansprüche der (durch Wohlstand verwöhnten) Bevölkerung bleiben hoch: Nichts dürfe sich verschlechtern, alles solle besser werden.

Sie entfernen sich aber immer mehr von einer Realität, in der das Geld nicht mehr da ist, um diese Ansprüche zu befriedigen. Politische Spannungen und ein Vertrauensverlust gegenüber der Demokratie sind naheliegende Folgen: Frankreich sollte dem Rest Europas (und nicht zuletzt Deutschland) deswegen eine eindringliche Warnung sein. Nun braucht es dort Schweiß und Tränen, muss wieder mehr geleistet werden und können viele nicht mehr so leben wie Gott in Frankreich. Besser, man lässt es gar nicht erst so weit kommen.

## Krypto nicht gleich Krypto

Diese Woche war es so weit: Erstmals in seiner Geschichte kletterte der Bitcoin über die symbolträchtige Marke von 100 000 \$. Doch nicht nur der Platzhirsch unter den Kryptowährungen hat mit dem Wahlsieg von Donald Trump enormen Auftrieb erfahren. Zu den Profiteuren des neu entfachten Spekulationsfiebers zählen auch viele Meme Coins – sprich: völlig sinnbefreite Tokens, die weder Nutzen noch fundamentalen Wert haben, sondern über virale Trends möglichst bekannt und von vielen Menschen gekauft werden sollen, um den Schneeball am Rollen zu halten.

Da überrascht es kaum, dass nun auch Keith Gill wieder aus der Versenkung aufgetaucht ist. Wir erinnern uns: Der Influencer wurde Anfang 2021 bekannt, als er im Internet unter den Namen Roaring Kitty respektive DeepFuckingValue die Aktien der US-Videospielkette GameStop hochpeitschte. Sein kommentarlos Tweet, der ein bearbeitetes Cover des «Time»-Magazins von Ende 2006 zeigt, reichte am Donnerstag aus, um die GameStop-Titel temporär fast 20% avancieren zu lassen. Den Kurs des GameStop Meme Coin – quasi ein «Meme im Quadrat» – jagte es innerhalb eines Tages gar um 80% nach oben. Sie kennen meine Meinung: Wer in solchen Bereichen «investiert», der muss auch mit einem Totalverlust leben können.

*1hr Praktikus*

## Top Performing S&P 500 Stocks

BASED ON TOTAL RETURN

Past 5 Yrs	TICKER	TOTAL RETURN	Past 10 Yrs	TICKER	TOTAL RETURN
	NVDA	+2,462%		NVDA	+27,360%
	TSLA	+1,469%		AMD	+4,817%
	SMCI	+1,432%		TPL	+3,558%
	AXON	+777%		FICO	+3,216%
	PWR	+738%		BLDR	+2,927%
	ANET	+732%		AXON	+2,912%
	TPL	+681%		AVGO	+2,148%
	BLDR	+634%		ANET	+2,040%
S&P 500		+87%	S&P 500		+194%
Past 15 Yrs	TICKER	TOTAL RETURN	Past 20 Yrs	TICKER	TOTAL RETURN
	NVDA	+47,035%		NVDA	+92,790%
	TPL	+19,952%		NFLX	+54,258%
	AXON	+15,051%		TPL	+30,461%
	AVGO	+14,039%		AAPL	+22,923%
	FICO	+12,800%		BKNG	+21,694%
	NFLX	+10,631%		MNST	+15,439%
	URI	+9,544%		ISRG	+13,889%
	DPZ	+7,271%		AMZN	+10,577%
S&P 500		+443%	S&P 500		+399%

VISUAL CAPITALIST

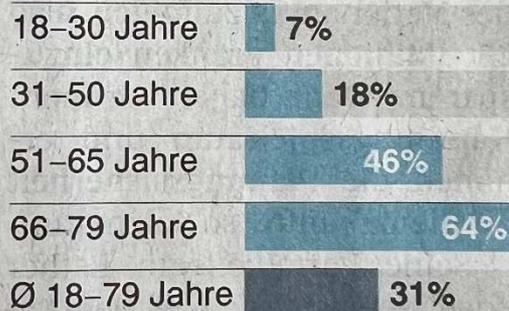
As of Nov. 30, 2024. Total return takes into account capital gains plus any dividends/distributions made. Source: YCharts (accessed via Bionik Blog)

voronai Where Data Tells the Story

Available on the App Store and Google Play

## Welche Alterskategorie bereits geerbt hat

Anteil Personen, die innerhalb der jeweiligen Alterskategorie angeben, schon einmal eine Erbschaft erhalten zu haben



Grafik: ki, mrue / Quelle: Raiffeisen

## Wert

### Uhrenteuerung versus Teuerung



**Teuerung  
bei den Uhren  
+4,54%**



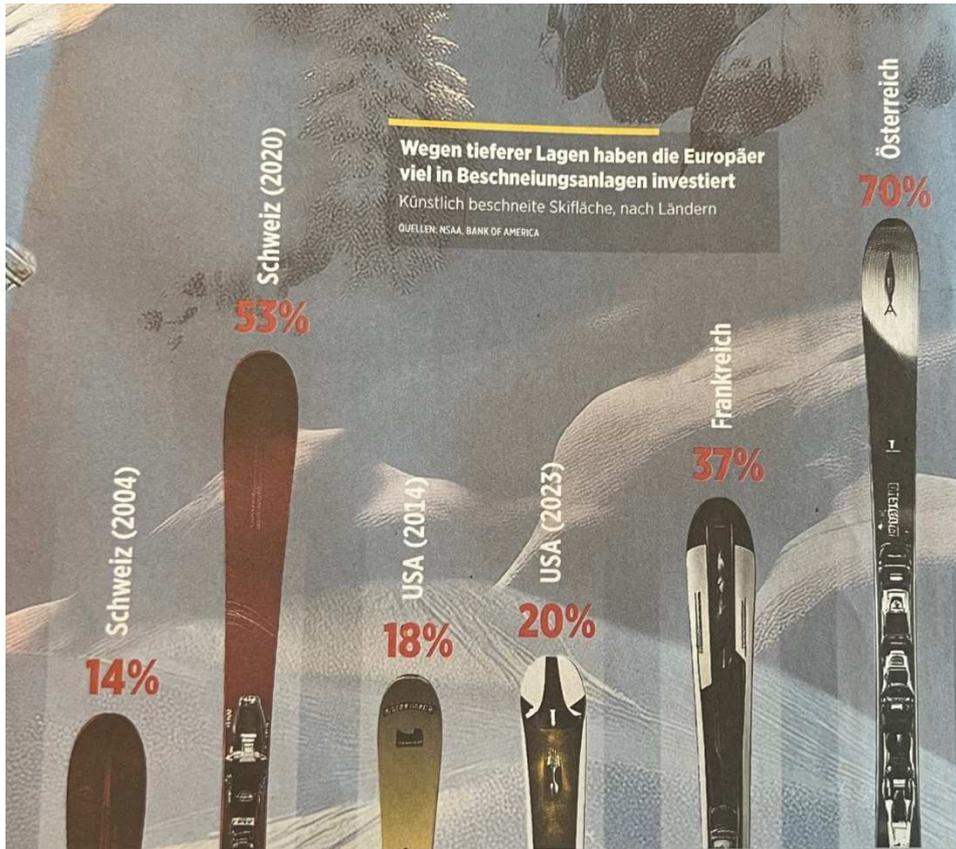
**Teuerung  
generell  
+2,16%**

Zwischen 2000 und 2024 sind **Uhren** im Schnitt pro Jahr um 4,54 Prozent teurer geworden. Das zeigen Berechnungen von Time-world. Sie machen deutlich: Uhren haben sich stark überproportional verteuert. Denn gemäss dem IMF lag die allgemeine Teuerung in den Industriestaaten zwischen 2000 und 2024 im Schnitt bei 2,16 Prozent.

## Lieber abwarten

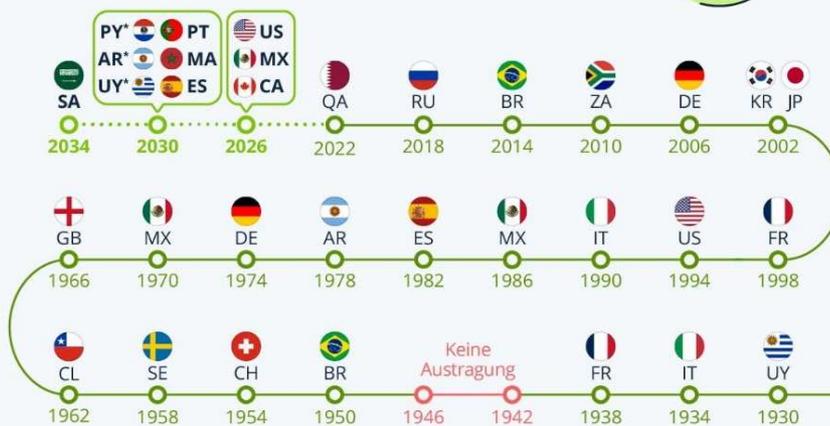
Von Christian Siedenbiedel

Es gab sicherlich eine Melange an Gründen, warum viele Menschen in Deutschland den Wunsch nach einem eigenen Haus in den vergangenen Jahren erst einmal aufgeschoben haben. Die Niedrigzinsphase hatte die Immobilien in vielen Gegenden extrem verteuert, alle Bauleistungen wurden fast unbezahlbar – und dann stiegen zu allem Überfluss von 2022 an auch noch die Zinsen. Ist das alles jetzt vorbei? Gegenüber den Höchstständen haben die Immobilienpreise wieder ein bisschen nachgegeben. Die Bauzinsen sind von mehr als vier Prozent für Darlehen mit zehn Jahren Zinsbindung auf zum Teil weniger als drei Prozent gesunken. Aber bricht jetzt eine Bau-Euphorie in Deutschland aus? So richtig ist das nicht zu beobachten. Die Banken berichten zwar, dass die Nachfrage nach Baudarlehen durchaus wieder etwas angezogen hat. Wäre ja auch seltsam, wenn das angesichts sinkender Zinsen nicht der Fall wäre. Aber dass nun jeder Mieter in Deutschland das Gefühl hätte, genau jetzt sei der Zeitpunkt für den Wechsel ins Eigenheim gekommen, lässt sich auch nicht beobachten. Die Inflation steckt vielen noch in den Knochen; die Inflationsraten sind zwar gesunken, aber die Preise für viele Dinge des täglichen Bedarfs sind höher als früher. Zudem sind die Zukunftsaussichten etwas ungewiss. Wirklich billig sind Immobilien in guter Lage natürlich auch trotz der Preisrückgänge nicht geworden. Es lässt sich zumindest verstehen, dass viele lieber abwarten.



## Zu Gast bei alten und neuen Freunden

Bisherige und zukünftige Gastgeberländer der FIFA-Weltmeisterschaft der Herren

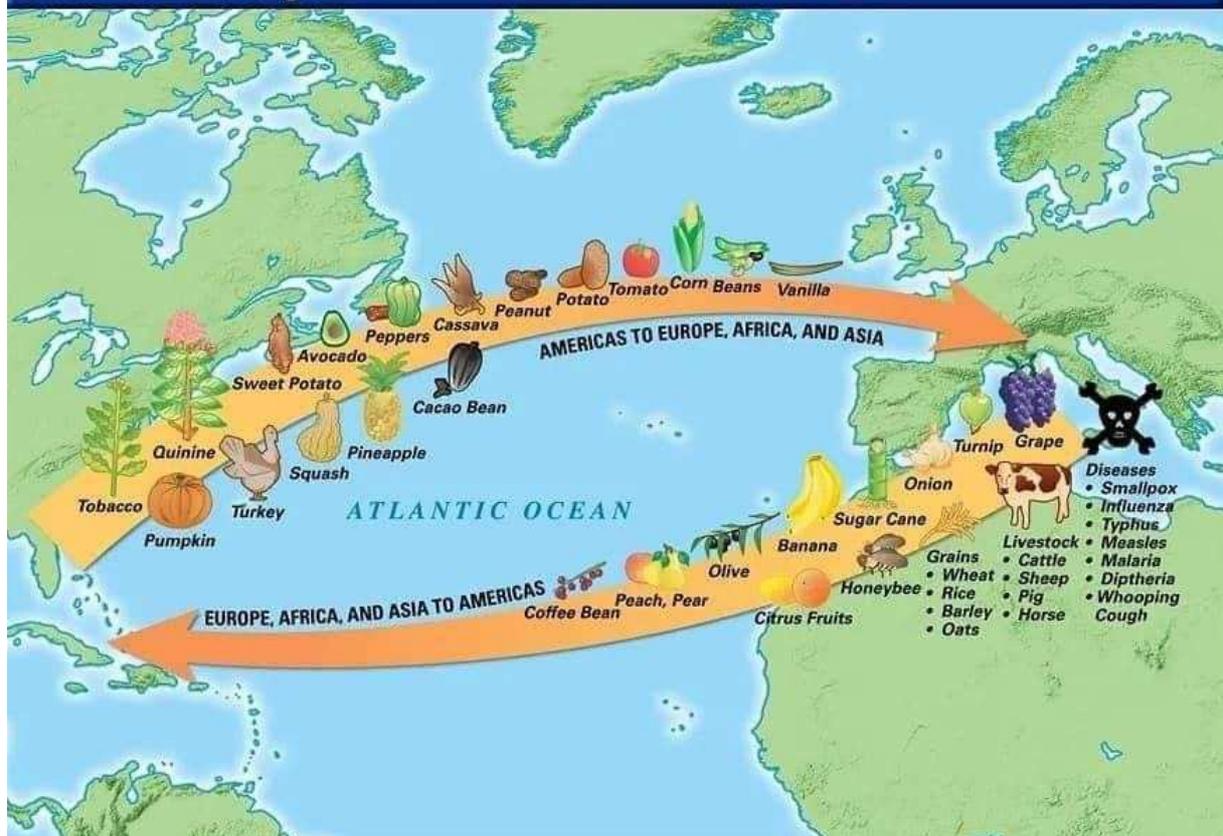


\* Gastgeber der drei Auftaktspiele

Quelle: FIFA



## Columbian Exchange



PREISSPITZEN IM GROSSHANDEL

### Fachleute rätseln über extrem hohe Strompreise

Hochnebel und kein Wind sorgen für eine kalte Dunkelflaute. Die aktuell extremen Preisspitzen von knapp 1000 Euro können sich aber selbst Fachleute kaum erklären.

Hanna Decker und Niklas Záboji

### Neuer Höchstwert

Börsenstrompreis für Deutschland in Euro je Megawattstunde

12.12.2024

936 €

Alter Höchstwert:  
29.8.2022: 871 €

47 €

Jan. 2022

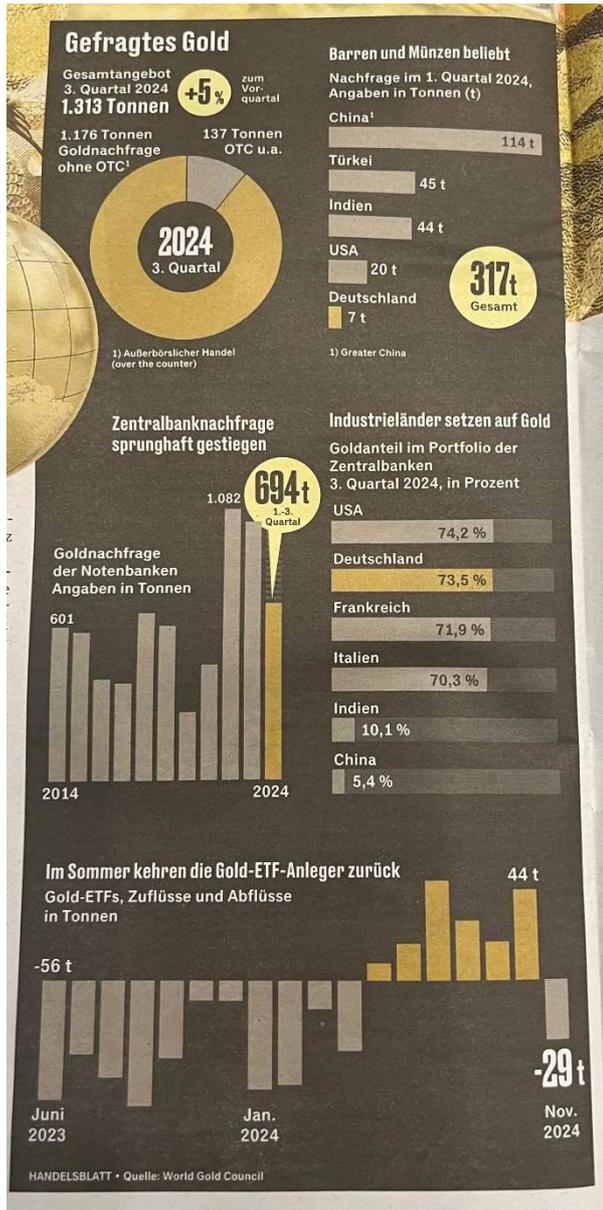
Dez. 2024

Jeweils Tagesschlusspreise, mit Ausnahme der Höchststände im August 2022 und im Dez. 2024

HANDELSBLATT

Quelle: Bloomberg; EPEX Baseload Day-Ahead

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
Japan	Policy Rate Bal	0.25%	2.3%	-2.1%	Lower	Hike	Jul-24
Switzerland	Target Rate	1.00%	0.7%	0.3%	Higher	Cut	Sep-24
Taiwan	Discount Rate	2.00%	2.1%	-0.1%	Higher	Hike	Mar-24
Thailand	Policy Rate	2.25%	1.0%	1.3%	Higher	Cut	Oct-24
Sweden	Repo Rate	2.75%	1.6%	1.2%	Unchanged	Cut	Nov-24
Denmark	Deposit Rate	2.85%	1.6%	1.3%	Higher	Cut	Oct-24
Malaysia	Policy Rate	3.00%	1.9%	1.1%	Higher	Hike	May-23
South Korea	Repo Rate	3.00%	1.5%	1.5%	Higher	Cut	Nov-24
China	Loan Prime Rate	3.10%	0.3%	2.8%	Lower	Cut	Oct-24
Eurozone	Deposit Rate	3.25%	2.3%	1.0%	Higher	Cut	Oct-24
Canada	Overnight	3.75%	2.0%	1.8%	Higher	Cut	Oct-24
Czech Republic	Repo Rate	4.00%	2.8%	1.2%	Higher	Cut	Nov-24
New Zealand	Cash Rate	4.25%	2.2%	2.1%	Lower	Cut	Nov-24
Australia	Cash Rate	4.35%	2.1%	2.3%	Unchanged	Hike	Nov-23
Norway	Deposit Rate	4.50%	2.6%	1.9%	Lower	Hike	Dec-23
US	Fed Funds	4.63%	2.6%	2.0%	Higher	Cut	Nov-24
UK	Bank Rate	4.75%	2.3%	2.5%	Lower	Cut	Nov-24
Hong Kong	Base Rate	5.00%	1.4%	3.6%	Lower	Cut	Nov-24
Peru	Policy Rate	5.00%	2.3%	2.7%	Higher	Cut	Nov-24
Chile	Base Rate	5.25%	4.2%	1.1%	Lower	Cut	Oct-24
Saudi Arabia	Repo Rate	5.25%	1.9%	3.4%	Higher	Cut	Nov-24
Poland	Repo Rate	5.75%	5.0%	0.8%	Higher	Cut	Oct-23
Indonesia	Repo Rate	6.00%	1.6%	4.5%	Lower	Cut	Sep-24
Philippines	Key Policy Rate	6.00%	2.5%	3.5%	Higher	Cut	Oct-24
India	Repo Rate	6.50%	6.2%	0.3%	Higher	Hike	Feb-23
South Africa	Repo Rate	7.75%	2.8%	5.0%	Lower	Cut	Nov-24
Colombia	Repo Rate	9.75%	5.4%	4.3%	Lower	Cut	Oct-24
Mexico	Overnight Rate	10.25%	4.8%	5.5%	Higher	Cut	Nov-24
Brazil	Target Rate	11.25%	4.8%	6.5%	Higher	Hike	Nov-24
Russia	Key Policy Rate	21.00%	8.5%	12.5%	Lower	Hike	Oct-24
Argentina	Overnight Repo	32.00%	193.0%	-161.0%	Lower	Cut	Dec-24
Turkey	Repo Rate	50.00%	47.1%	2.9%	Lower	Hike	Oct-24



**Wirtschaftskrise**

## Schoko-Nikolaüse bis zu 50 Prozent teurer

An Süßwaren sparen viele Deutsche eigentlich nicht. Dass Schokoladenläuse spürbar mehr kosten, schreikt aber viele ab. Ein Dilemma für die Hersteller – nicht nur bei Schokolade.

Schokoladenläuse: Die Preise haben sich um bis zu 50 Prozent erhöht.

Der meiste Gewinn wird durch den Verkauf von Schokolade erzielt. Aber es ist ein hartes Geschäft. Die Preise für Rohstoffe wie Kakao, Milch und Zucker sind in den letzten Jahren stark gestiegen. Das hat dazu geführt, dass die Kosten für die Herstellung von Schokolade stark ansteigen sind. Die Hersteller versuchen, diese Kosten zu deckeln, indem sie die Preise für die Endverbraucher erhöhen. Das führt zu einem Teufelskreis, in dem die Verbraucher weniger kaufen können, was wiederum zu höheren Preisen führt. Die Hersteller sind in eine schwierige Situation geraten. Sie müssen entscheiden, ob sie die Preise weiter erhöhen oder ob sie versuchen, die Kosten zu senken. Das ist eine schwierige Aufgabe, da die Kosten für Rohstoffe nicht einfach zu senken sind. Die Hersteller müssen also versuchen, die Kosten zu senken, indem sie die Qualität der Rohstoffe senken oder indem sie die Produktion verlagern. Das ist ebenfalls eine schwierige Aufgabe, da die Qualität der Produkte darunter leiden könnte. Die Hersteller sind also in eine schwierige Situation geraten. Sie müssen entscheiden, ob sie die Preise weiter erhöhen oder ob sie versuchen, die Kosten zu senken. Das ist eine schwierige Aufgabe, da die Kosten für Rohstoffe nicht einfach zu senken sind. Die Hersteller müssen also versuchen, die Kosten zu senken, indem sie die Qualität der Rohstoffe senken oder indem sie die Produktion verlagern. Das ist ebenfalls eine schwierige Aufgabe, da die Qualität der Produkte darunter leiden könnte.

Auch Unternehmen wie Nestlé, Mondelez und Ferrero sind von der Krise betroffen. Sie versuchen, die Preise für ihre Produkte zu erhöhen, um die Kosten zu deckeln. Das führt zu einem Teufelskreis, in dem die Verbraucher weniger kaufen können, was wiederum zu höheren Preisen führt. Die Hersteller sind in eine schwierige Situation geraten. Sie müssen entscheiden, ob sie die Preise weiter erhöhen oder ob sie versuchen, die Kosten zu senken. Das ist eine schwierige Aufgabe, da die Kosten für Rohstoffe nicht einfach zu senken sind. Die Hersteller müssen also versuchen, die Kosten zu senken, indem sie die Qualität der Rohstoffe senken oder indem sie die Produktion verlagern. Das ist ebenfalls eine schwierige Aufgabe, da die Qualität der Produkte darunter leiden könnte.

# Bitcoin und kein Ende

Keine Hinweise auf eine Trendwende / Technische Analyse / Von Wieland Staud

Eine der großen Fragen, die mich als junger Analyst bewegten, war, warum eine Aktie mehr wert ist als die andere. An der Universität lehrte man mich, dass der Gewinn des jeweiligen Unternehmens eine entscheidende Rolle spiele, verbunden mit der Frage, wie sich dieser wohl weiterentwickeln werde. Das hörte sich zunächst plausibel an, klärte aber mitnichten die Frage, warum zwei Unternehmen mit vergleichbaren Gewinnen und ähnlichen Gewinnperspektiven völlig unterschiedlich bewertet werden. Man legte mir nahe, die Branche mache den Unterschied. Auf heute übertragen hieße das: Bei Halbleitern ist halt mehr Wumms drin als bei deutschen Autobauern. So richtig überzeugend fand ich das schon damals nicht. Noch weniger konnte man mir wirklich handfest begründen, warum ein und dieselbe Aktie unter vergleichbaren Rahmenbedingungen einmal mit dem Fünffachen und einige Jahre später mit dem Fünfzehnfachen des Gewinns bewertet wurde. Die allfälligen Hinweise auf die Konjunktur, auf Mega- und auf Börsenzyklen oder Ähnliches fand ich unbefriedigend.

## Zwiebel oder keine Zwiebel?

Auch wenn diese Erkenntnis bestimmt nicht von jedermann geteilt wird – bei mir machte sich das Gefühl einer gewissen Beliebigkeit breit. Irgendein Grund schien sich immer zu finden – für absolut alles. Das Begründungssystem für die Bewertung einer Aktie, für den Fall, dass es überhaupt ein universell tragfähiges gab oder gibt, war und ist für mich bestenfalls nicht kohärent. Letztlich bin ich dazu übergegangen, keine Begründungen mehr für irgendwelche Kurse finden zu wollen, sondern sie einfach so zu nehmen, wie sie



Bitcoin-Begeisterung Foto Reuters

eben sind, und wurde technischer Analyst. Mein Credo ist, dass wir, die Menschen, die an den Börsen handeln, den Dingen einen Wert zuschreiben. Der eine akzeptiert die Forderung des anderen, und daraus ergibt sich ein neuer Kurs. Mehr ist es nicht. Aber eben auch nicht weniger.

Als der Bitcoin auf den Tanzflächen erschien, fiel ich für einen Moment in die an der Universität gelehrteten Denkmuster zurück. Ich versuchte zu ergründen, was dieses Ding überhaupt ist und welchen Wert es wohl haben könnte. Dann erinnerte ich mich daran, dass ich genau das für immer sein lassen wollte. Marktteilnehmer schreiben durch ihr Handeln dem Bitcoin einen Wert zu, und deshalb kostet ein Bitcoin heute mehr als 100.000 Dollar. Ja, es ist denk-

bar, dass es ihm einmal so ergehen wird, wie weiland den Tulpenzwiebeln. Einstmals konnte man mit einer einzigen Zwiebel ein Haus in Bestlage kaufen, bevor sich die Erkenntnis durchsetzte, dass eine Zwiebel selbst dann nur eine Zwiebel ist, wenn sie die schönste Tulpe der Welt hervorbringt. Davon aber dürfte Bitcoin, wenn überhaupt, noch ein gutes Stück entfernt sein. Ohne groß auf die Herren Musk und Trump und ihre Idee einer nationalen US-Bitcoin Reserve eingehen zu wollen – der Aufwärtstrend des Bitcoin ist intakt wie fast eh und je. Und Trends dieser Preisklasse pflegen sich mit fast höchstmöglicher Wahrscheinlichkeit fortzusetzen. Für eine Trendwende braucht es grundsätzlich immer uralte Gründe, und die liegen aus technischer Sicht derzeit schlicht nicht vor.

## Kommen die 200.000?

Viele Trends fangen schon vor einer Trendwende an zu schwächeln. Indikatoren geben Hinweise auf eine nachlassenden Dynamik, oder es bilden sich die des Öfteren erwähnten „negativen Divergenzen“. Während der Chart noch neue Hochs erklimmt, gelingt dies dem Indikator nicht mehr. Davon ist bei Bitcoin nichts zu sehen.

Bleibt die Frage, wie hoch es mit dem Kurs noch gehen kann, oder anders, wie lange die Party für die Bitcoin-Jünger noch anhalten wird. Die ehrliche Antwort: Ich weiß es nicht. Selbst Näherungen abzuleiten fällt mir schwer. Aber die Erfahrung mit solchen Trends sagt, dass es bestimmt nicht mit ein paar Zehntausend Dollar mehr getan sein muss. Ich kann mir momentan auch eine „2“ an der Spitze einer sechsstelligen Zahl vorstellen. Allerdings wird die große runde, vor allem in den Köpfen der Anleger verankerte Zahl von 100.000 Dollar dem Bitcoin wahrscheinlich kurzfristig zu schaffen machen. So mancher Marktteilnehmer dürfte angesichts des Vordringens in optisch neue Dimensionen nachdenklicher werden als bislang und deshalb zu Abgaben neigen.

Zum Schluss vielleicht doch eine skeptische Notiz zum Bitcoin. Der Markt für NFTs, Non Fungible Tokens, frei übersetzt: digitale Urkunden etwa für virtuelle Kunst, ist in den vergangenen beiden Jahren völlig in sich zusammengebrochen. Aus hundert Geldeinheiten wurden weniger als zehn. Genau das aber konnte oder wollte sich seinerzeit niemand vorstellen. Sollte es also irgendwann klare „Fällt“-Signale für den Bitcoin geben, wird man sie ernst nehmen müssen. NFTs, Tulpenzwiebeln & Co. könnten grüßen lassen.

Wieland Staud leitet die Staud Research GmbH in Bad Homburg.

## Bitcoin vs. Dollar

in Tausend Dollar (Skala logarithmisch)



Quelle: Staud Research, Bad Homburg, www.investing.com FA.Z.-Grafik niro.

## Geldspiegel



## Im neuen Jahr wartet ein altes Problem

Von MARKUS STÄDELI

Noch einen Monat, und 2024 ist Geschichte. Die Anleger schauen längst auf das neue Kalenderjahr. Was es wohl bringen mag? Da wir die Zukunft nicht kennen, ist es vernünftig, auf das Hier und Jetzt zu blicken und uns darauf einzustellen, dass es genau in diesem Stil weitergeht: Die amerikanische Wirtschaft wächst, während sich Europa und der Rest der Welt durchwursteln. Dieses Bild spiegelt sich auch an den Börsen. Die Aktien von amerikanischen Unternehmen entwickeln sich extrem stark relativ zu fast allen anderen auf der Welt: Innert Jahresfrist liegt der S&P500-Index um 31 Prozent im Plus, der Schweizer Leitindex SMI zum Beispiel bloss um 8 Prozent. Der französische Aktienindex CAC40 hat in dieser Zeit sogar 1,5 Prozent eingebüsst. Und

so wird der Bewertungsaufschlag von amerikanischen Aktien höher und höher. Zumal viele Anlageexperten erwarten, dass die erstaunliche Outperformance der US-Aktien im nächsten Jahr ungebremst anhält.

Mich macht diese Konstellation etwas nervös: Angesichts der haushohen Erwartungen an die US-Aktien wächst das Enttäuschungspotenzial. Gleichzeitig ist es gefährlich, den US-Aktien einfach den Rücken zu kehren. Was tun? Wahrscheinlich lohnt es sich, vor dem Jahreswechsel zumindest gut darüber nachzudenken, auf welche US-Indizes man setzen will. Ist der S&P500-Index, der vom Gewicht einiger Mega-Cap-Aktien verzerrt wird, überhaupt noch investierbar? Die 10 grössten Aktien machen nun 35 Prozent in diesem Index aus. Die Finanzbranche ist sich des Problems bewusst und

arbeitet an Lösungen. So hat diese Woche etwa der ETF-Anbieter Amundi zwei amerikanische Produkte lanciert mit jährlichen Kosten von je 0,15 Prozent: Der MSCI USA Mega Cap UCITS ETF ermöglicht eine Investition nur in Firmen mit einer Marktkapitalisierung von über 200 Milliarden Dollar. Der Amundi MSCI USA Ex Mega Cap UCITS ETF dagegen erlaubt, in alle US-Aktien ausser diesen Elefanten zu investieren. Die grössten Portfolio-Positionen (ServiceNow und Disney) haben so lediglich eine Gewichtung von je 0,84 Prozent: So stellt man sich Diversifizierung eigentlich vor.

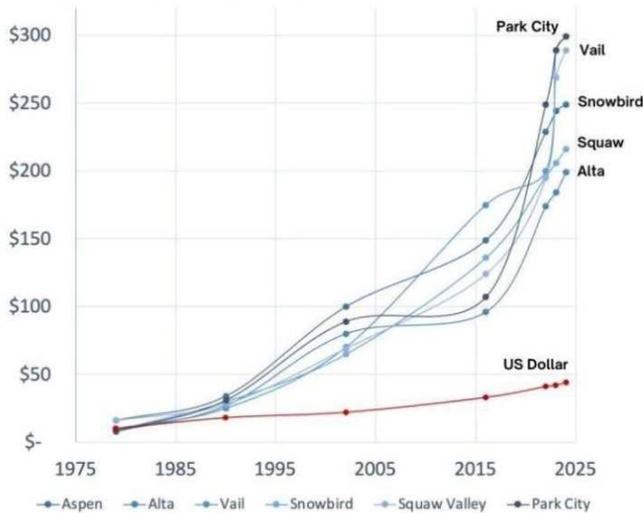
Wenn man die hoch bewerteten Mega-Caps in einem separaten Produkt kaufen kann, ermöglicht das eine Feinststeuerung des Gewichts, das man den Techgiganten beimessen will. Man kann sie auch einfach weglassen. Die Klassi-

ker bei der Ausschaltung von Klumpenrisiken sind aber die gleich gewichteten Indizes. Die Firma Invesco bietet sowohl den S&P 500 als auch den Nasdaq in einem Produkt an, in dem jede Aktie, ob gross oder klein, das gleiche Gewicht hat. Diese ETF gibt es schon lange.

Die Firma hat diese Woche aber ein neues Produkt gleicher Machart an der Schweizer Börse kotiert: den MSCI World Equal Weight. Kostenpunkt: 0,2 Prozent. Es ermöglicht eine Investition in globale Aktien, die je ein Gewicht von 0,1 Prozent haben. Breiter zu diversifizieren, ist schwierig. Auch punkto Zusammensetzung nach Branchen scheint dieses Produkt ausgewogen zu sein. Die Frage ist nur, ob man als Anleger mit der Länder-Zusammensetzung klarkommt: Schweizer Titel haben im MSCI World Equal Weight ein Gewicht von bloss 3,2 Prozent.

# Ski Lift Pass Comparison

(Average lift ticket price during December for Adults 18-64)



Source: Respective Resort and Government Websites

Kyle Asay

## Liebe Anlegerin, lieber Anleger

Wenn trotz Risiken alle in dieselbe Richtung rennen, ist Kapitalschutz angesagt.

Die Prognosen 2025 für den weltweit wichtigsten Aktienmarkt sind gar einhellig, doch die Risiken sind vielfältig. Da empfiehlt sich, das Portfolio mit Put-Optionen zu schützen oder auf Kapitalschutzzertifikate zu setzen, für beide ist das Marktumfeld günstig.

Was für eine Woche. Kriegsrecht in Korea, Bürgerkrieg in Syrien, Massenproteste in Georgien und Regierungskollaps in Frankreich. Die Börse lässt sich nicht beeindrucken. Und kommendes Jahr? «America First», singen Analysten und Anlagestrategen im Chor, und massenhaft Anlagegeld fliesst in den US-Aktienmarkt. Die Einigkeit macht stutzig.

Eine Solostimme ist der Chefstrategie des Brokers Charles Schwab, Jeff Kleintop, er setzt auf den europäischen Aktienmarkt. Das Wachstum ausserhalb der USA und Chinas steige, was Europa begünstige – es werde sich von den «rol-lenden Rezessionen» und schrumpfenden Unternehmensgewinnen erholen.

Zur Vorsicht an der US-Börse mahnt sogar der daueroptimistische Strategie Ed Yardeni. Er spricht zwar weiterhin von den goldenen Zwanzigerjahren, doch derzeit gebe es «zu viele aufgepeitschte Bullen». Anfang Jahr sei mit einem Rückschlag zu rechnen – eine Kaufgelegenheit, denn nachher setze sich die Hausse fort. Auch er singt also im Chor.

Derweil kennt die Börse kein Halten. Das Zinsniveau in den USA ist gestiegen, die Rendite zehnjähriger Treasuries kletterte von 3,6% Mitte September auf 4,5% Mitte November. Ein solch schneller Zinsanstieg drückt gemäss Goldman Sachs in aller Regel die Aktienkurse 5% nach unten. Nicht aber diesmal.

Keine Hilfe ist das Muster des Konjunkturzyklus, mit Rezession, Erholung,

mässigem Wachstum und dann Boom und Euphorie. Die teure Bewertung der Aktienmärkte und der mickrige Risikoaufschlag für Unternehmensobligationen sprechen dafür, dass wir auf das Ende des Zyklus zusteuern. Doch die Pandemiekrise war – auch wegen der riesigen staatlichen Unterstützung – keine herkömmliche Rezession. Es gab kein «Control-Alt-Delete», wie es FT-Kolumnist Rob Armstrong ausdrückt, das normalerweise einen Neustart mit Erholung auslöst. Wo wir sind, ist unklar.

Angesichts all der Unwägbarkeiten lautet die gute Nachricht: Das Portfolio abzusichern, ist nicht teuer. Put-Optionen auf den S&P 500 sind günstig, dank der niedrigen erwarteten Volatilität. Diese misst, auf Sicht von dreissig Tagen, der Volatilitätsindex Vix. Er notierte am Freitag bei 13, das ist weit unter seinem langfristigen Durchschnitt von 20. Moderat ist auch der Vix1Y, der ein Jahr nach vorne schaut. Er stand am Freitag auf gut 20, sein Schnitt ist knapp 24.

Die geringe Volatilität vergünstigt nicht nur Puts, sondern auch Call-Optionen. Sie werden in Kapitalschutzzertifikaten eingebaut – je weniger sie kosten, umso mehr davon. Das erhöht die Partizipation am Aktienindex. Ebenfalls vorteilhaft ist in den USA – anders als in der Schweiz – das hohe Zinsniveau. Dank ihm kostet die eingebaute Nullcouponanleihe weniger, womit mehr Kapital in die Calls fliesst, was die Partizipation weiter erhöht. Kapitalschutz-zertifikate in Dollar auf den S&P 500 sind jetzt eine gute Investition.

Ihr Derivaturs



# Swissair-Warner warnt wieder

Wenn einer wie **Christopher Chandiramani** warnt, sollte man genau hinhören. Immerhin lag er als **Credit-Suisse**-Analyst im Juli 2000 goldrichtig. Er bezeichnete die **Swissair** als «Fass ohne Boden» und prophezelte der Airline einen Jahresverlust von bis zu 1 Milliarde Franken. Kurz darauf kickte ihn die CS raus. Wohl deshalb, weil die Analyse vermeintlich zu hart war und er seinen Boss sauer machte, der im Verwaltungsrat der **S Air Group** sass. Nach dem Rauswurf erlebte Chandiramani eine doppelte Satisfaktion: Im Frühling 2001 erhielt er 200 000 Franken Abfindung wegen «missbräuchlicher Kündigung». Und im Oktober 2021 traf ein, wovor er gewarnt hatte:

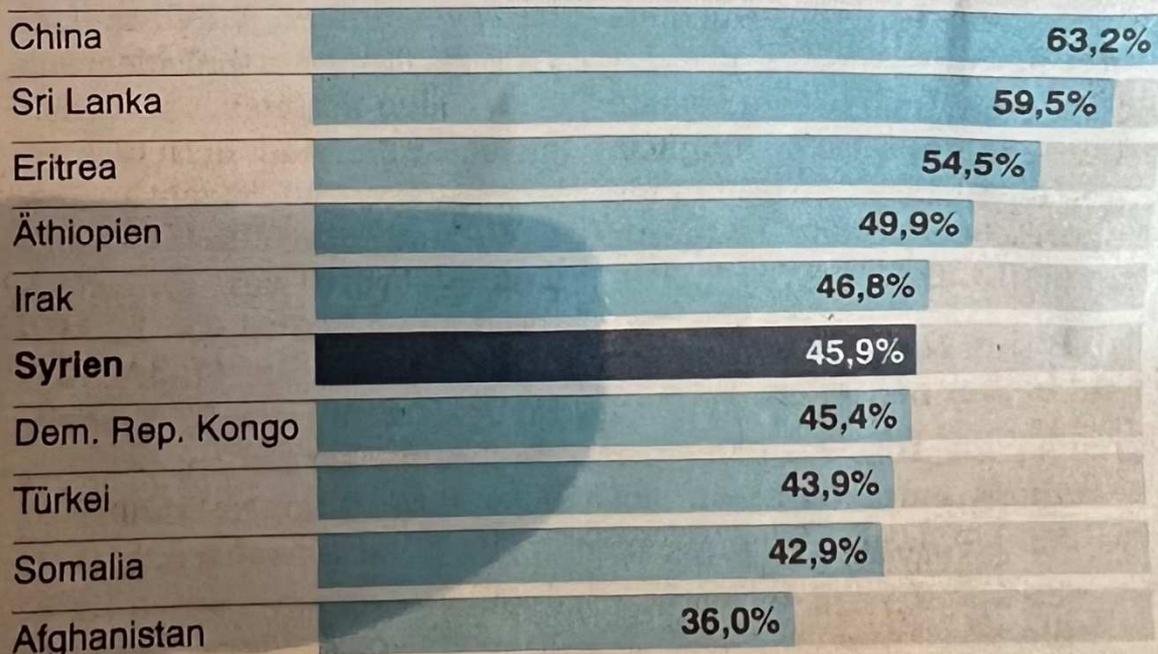


Ch. Chandiramani

Die einstige fliegende Bank Swissair ging pleite. Mittlerweile ist Chandiramani, der bis Ende 2023 noch als SVP-Kantonsrat in St. Gallen aktiv tätig war, zwar pensioniert. Doch warnen tut er immer noch. Jüngst auf **Facebook** vor «jungen und hübschen Schlagerstars», die zuerst mit «süssen Worten» und dann mit Zahlungsforderungen auffallen, wie er auf Anfrage bestätigt. Aktuell warnt er vor Fake-QR-Codes auf Parkuhren. Mindestens dieser Bedrohung entgeht man mit einem Chandiramani-Tipp leicht. Man hält sich an diese Zahlungsmittellempfehlung «Nur Bares ist Wahres». Sofern die Parkuhr überhaupt noch «Wahres» annimmt. (ag)

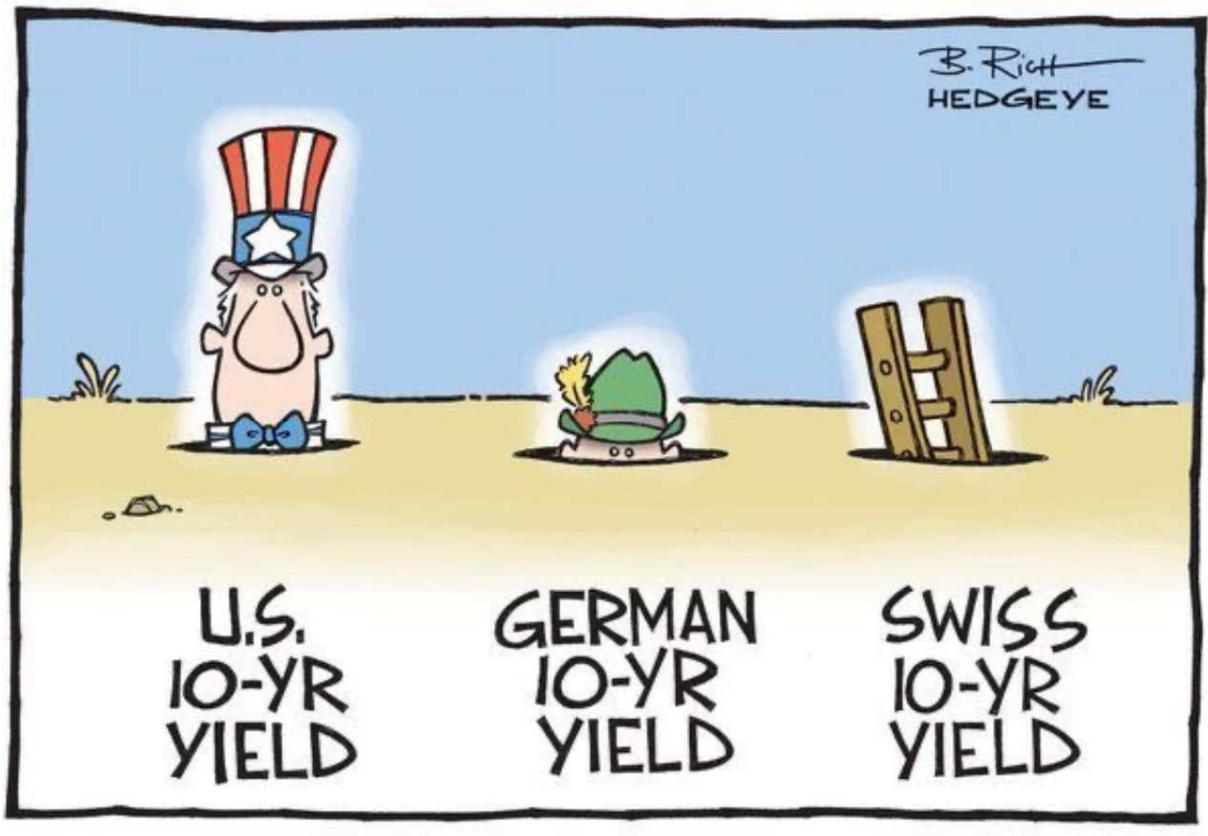
## 46% der vorläufig aufgenommenen Syrerinnen und Syrer arbeiten

Erwerbstätigenquote der vorläufig Aufgenommenen zwischen 18 und 64 Jahren



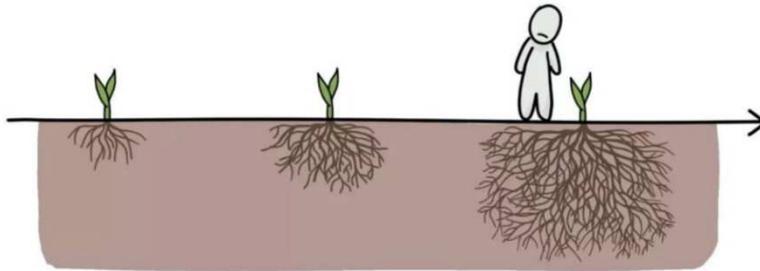
Laut einer Studie hat Saudiarabien in den letzten Jahren über 50 Milliarden Dollar in Anlässe, Klubs und Athleten investiert oder entsprechende Zusagen gemacht.





# GROWTH

IS NOT ALWAYS VISIBLE



@melodie\_tld

«Den Deutschen muss man verstehen, um ihn zu lieben; den Franzosen muss man lieben, um ihn zu verstehen.»

**KURT TUCHOLSKY**  
deutscher Schriftsteller (1890–1935)

«Den Investoren unterläuft ein Fehler, denn mit Fussball lässt sich kein Geld verdienen.»

«Wer zu viel Geld hat und sich über Verluste freut, der investiert in Fussball.»

**JOSEPH BLATTER**  
Ehemaliger Fifa-Präsident

Das Einzige, was man ohne Geld machen kann, sind Schulden. (N. N.)



Ein neuer Aquila Investments Update wurde publiziert

## **Zinsentscheid der SNB von heute Donnerstag, 12.12.2024**

Die Schweizerische National Bank (SNB) hat den Leitzins um 0.5% auf 0.5% stärker als erwartet gesenkt. In der Pressemitteilung verschiebt die Notenbank den Fokus von weiteren Zinssenkungen auf die tiefe Inflation. Dieser wird mit dem heutigen Zinsschritt Rechnung getragen. Die neue bedingte Inflationsprognose für 2025 liegt mit 0.3% nahe an der Deflation. Auch für das Ausland wird von der SNB mit einem tieferen Inflationsdruck und einem unverändert moderaten Wirtschaftswachstum gerechnet.

Der heimische Aktienmarkt hat kurzfristig positiv auf den deutlichen Zinsschritt reagiert und gibt nun die Gewinne bereits wieder ab. Hier belastet wohl der zurückhaltende Ausblick für das globale Wachstum.

Die Zinskurve sinkt über die gesamte Laufzeitenstruktur, was sich positiv auf die Obligationenindizes auswirkt und damit den im Mai aufgenommenen Trend fortsetzt. Die Zinskurve bleibt aber derzeit invers.

Der Schweizer Franken tendiert auf den Zinsentscheid spürbar zur Schwäche und die SNB erklärt, am Devisenmarkt bei Bedarf zu intervenieren.

Die weitere Entwicklung an den Kapitalmärkten unterliegt aus Sicht der SNB einer erhöhten Unsicherheit aufgrund der internationalen Situation.

Weitere Zinssenkungen werden für 2025 erwartet. Ein Ableiten in ein erneutes Negativzinsumfeld schliessen wir zum aktuellen Zeitpunkt aber aus.



**Presse und Statistik / Rudolf Roth, Zürich, 13. Dezember 2024**

**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