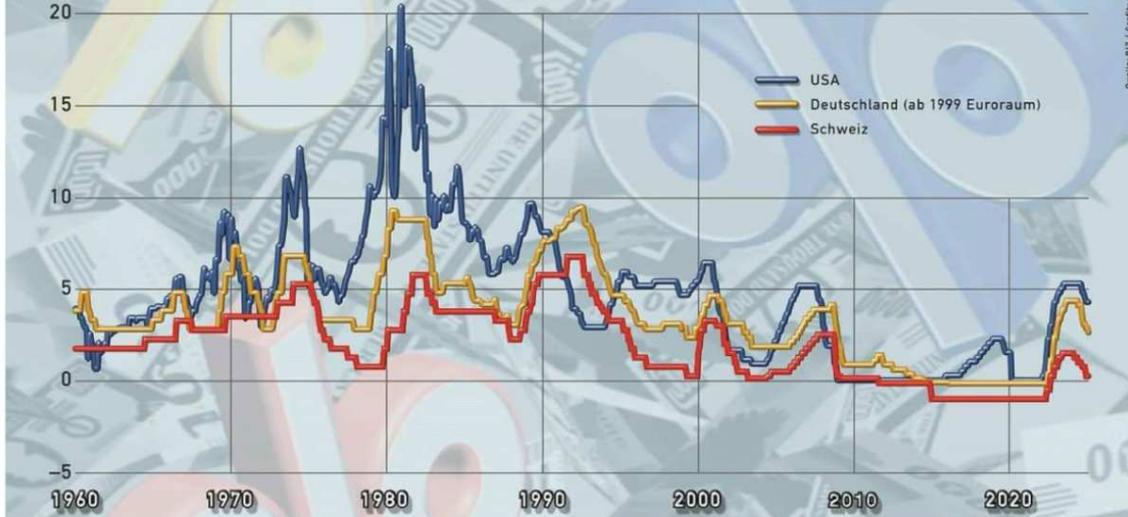


Was zählt

# DIE LEITZINSEN DER NOTENBANKEN SEIT 1960

in Prozent



Die USA verhängen Strafschüsse auf Importe. Die Handelspartner wehren sich, indem sie ebenfalls die Zölle erhöhen. Importgüter werden also teurer und das dürfte die Inflation anheizen. Dennoch befindet sich das US-Federal Reserve im Zinssenkungsmodus. 2017/18, als Donald Trump zum ersten Mal US-Präsident war, erhöhte die Notenbank die Leitzinsen deutlich. Damals wuchs die US-Wirtschaft allerdings

kräftig, diesmal droht jedoch der Handelsstreit die Konjunktur in den USA abzuwürgen. Notenbanken operieren zwischen diesen beiden Extremen. In den Siebziger- und Achtzigerjahren geriet die Inflation immer wieder außer Kontrolle, vor allem als Folge von Ölpreisschocks. Die USA erhöhten 1980/81 die Leitzinsen besonders drastisch. Der damalige Notenbankchef Paul Volcker kämpfte

um die Glaubwürdigkeit seiner Behörde. Die Verteidigung der Glaubwürdigkeit wurde in der Folge zum Leitmotiv aller Notenbanken. In den Neunzigerjahren führte eine nach der anderen Inflationsziele ein, damit die Menschen und die Märkte die Geldpolitik besser einschätzen konnten. Das Ausmaß der erwarteten Teuerung nahm ab, die Leitzinsen blieben fortan deutlich unter den Spitzenwerten früherer

Jahrzehnte. Nach der Weltfinanzkrise 2008/09 wurde Deflation – sinkende Preise, Investitionen und Gewinne – zum ökonomischen Schreckgespenst. Die Notenbanken betreten Neuland: Sie verhängten negative Leitzinsen und kauften Wertschriften am Markt auf, um das Zinsniveau auf ein Minimum zu drücken. Seit 2022 haben sie diesen Kurs verlassen.

Quelle: BIZ / Grafik: FW, Claude Köppl

## 1 Deutschland ist größter Hausmüllproduzent<sup>1)</sup> der EU im Jahr 2022



<sup>1)</sup> Genau genommen sind es Siedlungsabfälle. Diese umfassen z.B. auch Abfälle aus Bürogebäuden, kleinen Geschäften oder Institutionen.

## 2 So trennen die Deutschen Anteil derer, die angeben, die jeweilige Müllart zu trennen

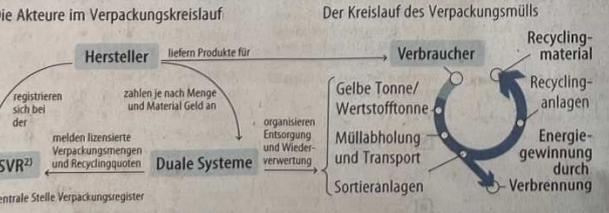


Illustration: Gonzales / F.A.Z.-Grafik: Swietczyna, Golub

## 3 Was passiert mit dem Biomüll?



## 4 Was passiert mit dem Müll aus der Gelben Tonne?



<sup>2)</sup> Zentrale Stelle Verpackungsregister

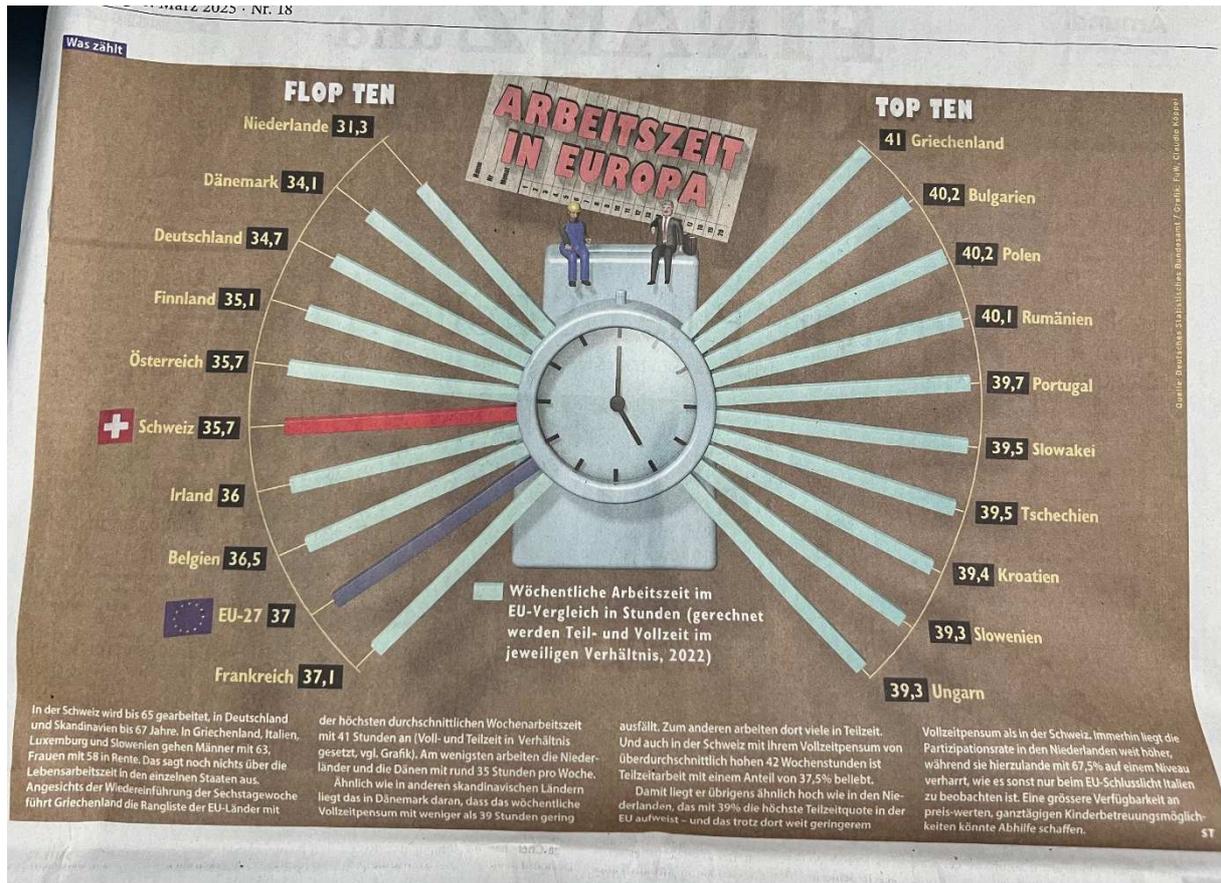
## 5 So viel Kunststoffmüll exportiert Deutschland 2024, Netto-Kunststoffexport, in Prozent



Diese Daten stammen zwar vom ZSVR, entsprechen aber prozentual nicht deren Recyclingquoten. Warum? Weil die Dualen Systemen auch Müll entsorgen müssen, der gar nicht am System beteiligt ist. Aufgrund der nicht beteiligten Hersteller liegen die eigentlichen Quoten also über 100 Prozent. Die Anteile wurden hier auf 100 Prozent umgerechnet.

## 6 Recycling oder Downcycling? Kunststoffrezyklate sind meist minderwertig



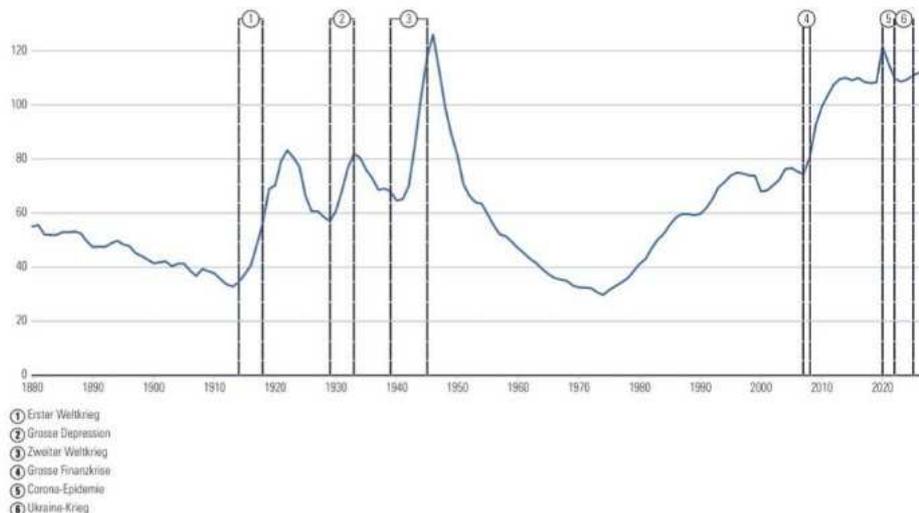


# Erschreckende ökonomische Unvernunft

Mit den geopolitischen Herausforderungen lässt sich eine temporäre Aufnahme zusätzlicher Schulden begründen. Aber alles den nächsten Generationen aufzubürden, ist genauso unsinnig wie der Glaube, flächendeckende Zölle würden ein Land stärker machen.  
 Von Peter A. Fischer

## Eine Schuldenwirtschaft wie am Ende des Zweiten Weltkriegs

Durchschnittliche Staatsverschuldung entwickelter Länder, in Prozent der Wirtschaftsleistung (BIP)



# SNB: Gewinn von 80,7 Mrd. Franken

**Jahresbilanz** Die Schweizerische Nationalbank (SNB) weist für das Jahr 2024 einen definitiven Gewinn von 80,7 Milliarden Franken aus. Wie bereits bekannt, werden Bund und Kantone eine Ausschüttung von rund 3 Milliarden Franken erhalten. Damit fällt der Gewinn noch ganz leicht höher aus als Anfang Jahr vermeldet: Damals war von rund 80 Milliarden die Rede. Im Detail hat die SNB laut Mitteilung von gestern auf ihren Fremdwährungspositionen einen Gewinn von 67,3 Milliarden und auf dem Goldbestand von 21,2 Milliarden, auf den Frankenpositionen hingegen einen Verlust von 7,4 Milliarden Franken erzielt. Der Betriebsaufwand belief sich auf 0,4 Milliarden Franken. (SDA)

# Neue Indizien für Laborursprung von Corona

Spezialisten legen deutscher Regierung Erkenntnisse vor

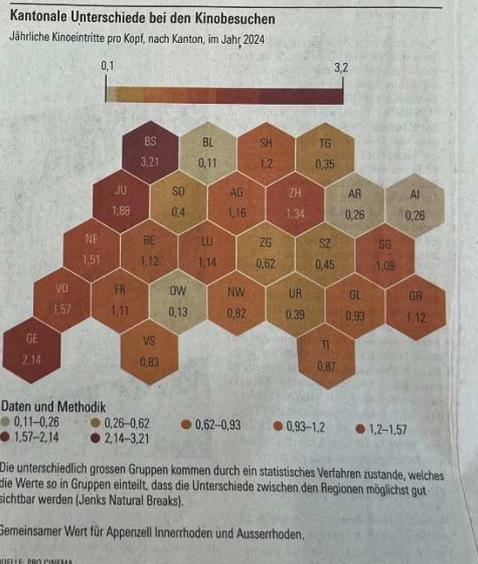
oma, Berlin · Es sei wahrscheinlich, dass das Coronavirus von Menschen geschaffen und im Wuhan Institute of Virology entstanden ist. Zu diesem Schluss kommen nachrichtendienstliche Informationen, die laut Recherchen der NZZ der deutschen Regierung vorliegen. Zahlreiche Indizien sprechen dafür, dass die Pandemie der Jahre 2020 bis 2023 durch unsachgemässe Forschungsarbeiten entstanden ist. Das Virus kommt demnach nicht von dem bekannten Tiermarkt in Wuhan.

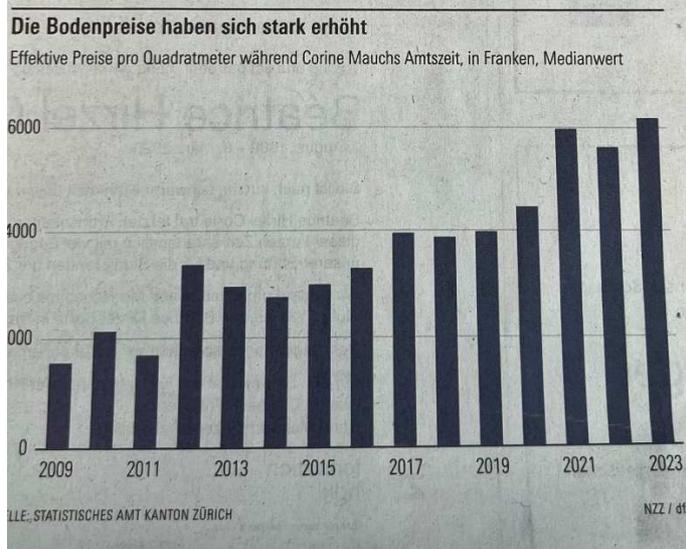
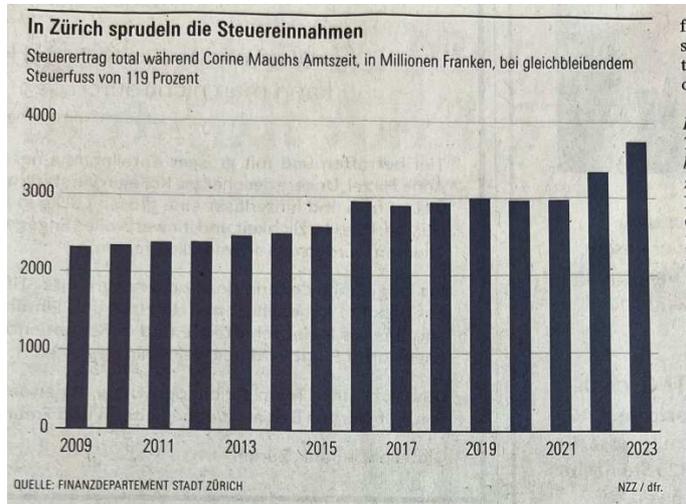
Die Indizien sind bioinformatischer Natur, aber auch nachrichtendienstliche Recherchen haben dazu beigetragen, die Wahrscheinlichkeit einer Labor-Herkunft zu erhöhen. Ausführlich analysiert wurden zum Beispiel chinesische Manipulationsversuche in Fachmedien.

Recherchen der NZZ haben ergeben, dass sich beim Bundesnachrichtendienst seit Wochen herausragende Forscher zu Diskussionsrunden treffen – unter anderem, um der Frage der Virusherherkunft nachzugehen. Diese Runde findet in Abstimmung mit dem Bundeskanzleramt statt. Die Forscher und die Bundesregierung treibt die Sorge um, dass es erneut zu einem ähnlichen Vorfall kommen könnte.

Die Bundesregierung teilte mit, dass zu nachrichtendienstlichen Themen keine Stellung genommen werde, der Bundesnachrichtendienst und die chinesische Botschaft antworteten auf Anfrage nicht.

International, Seite 9  
Meinung & Debatte, Seite 19





Country/Region	CPI Inflation (YoY %)
CHINA	-0.7%
INDONESIA	-0.1%
SWITZERLAND	0.3%
FINLAND	0.7%
FRANCE	0.8%
THAILAND	1.1%
SINGAPORE	1.2%
SAUDI ARABIA	1.3%
SWEDEN	1.3%
TAIWAN	1.6%
ITALY	1.7%
IRELAND	1.9%
CANADA	1.9%
SOUTH KOREA	2.0%
PHILIPPINES	2.1%
NEW ZEALAND	2.2%
GERMANY	2.3%
EUROZONE	2.4%
PORTUGAL	2.4%
AUSTRALIA	2.5%
<b>US</b>	<b>2.8%</b>
SPAIN	3.0%
UK	3.0%
SOUTH AFRICA	3.2%
MEXICO	3.8%
NETHERLANDS	3.8%
JAPAN	4.0%
INDIA	4.3%
BRAZIL	5.1%
POLAND	5.3%
RUSSIA	10.1%
TURKEY	39%
ARGENTINA	85%
VENEZUELA	117%

# Vorsicht, Hype!

Von Sarah Speicher-Utsch

Der ETF-Markt boomt. Daran ändert auch der Bruch eines Trends nichts. Seit 2023 verzeichneten Aktien-ETF, die in den USA investieren, die höchsten Zuflüsse. Nun sind es erstmals Europa-ETF. Der US-Anbieter Wisdom Tree springt mit einem neuen Produkt gleich auf zwei Trends auf und bringt den ersten ETF heraus, der ausschließlich in europäische Rüstungsunternehmen investiert. Anleger können damit kostengünstig auf Europa und die Verteidigungsbranche setzen. Das ist verlockend hinsichtlich der Kurssprünge europäischer Rüstungsaktien in den vergangenen Wochen. Ein Hype, wenngleich strukturell nachvollziehbar, bleibt aber ein Hype und damit hoch spekulativ. Zumal der neue europäische Rüstungs-ETF genau wie die sechs anderen Produkte, die ihren Anlageschwerpunkt in den USA haben, mit meist nur rund 30 Titeln hoch konzentriert ist. Das macht diese Themen-ETF anfällig für Schwankungen. Als Beimischung für ein Portfolio können Rüstungs-ETF sinnvoll sein. Aber wer in börsengehandelten Fonds investiert ist, ist vermutlich auch schon in den großen Rüstungskonzernen investiert. Der MSCI Europe Industrials etwa besteht zu fast einem Viertel aus Unternehmen dieser Branche. Statt auf die Anlagedestination ist es sinnvoller, auf den Anlageschwerpunkt zu achten. Es lohnt sich, die Produktbeschreibung genau zu lesen und den ETF zu wählen, der in Unternehmen investiert, die man noch nicht im Portfolio hat.

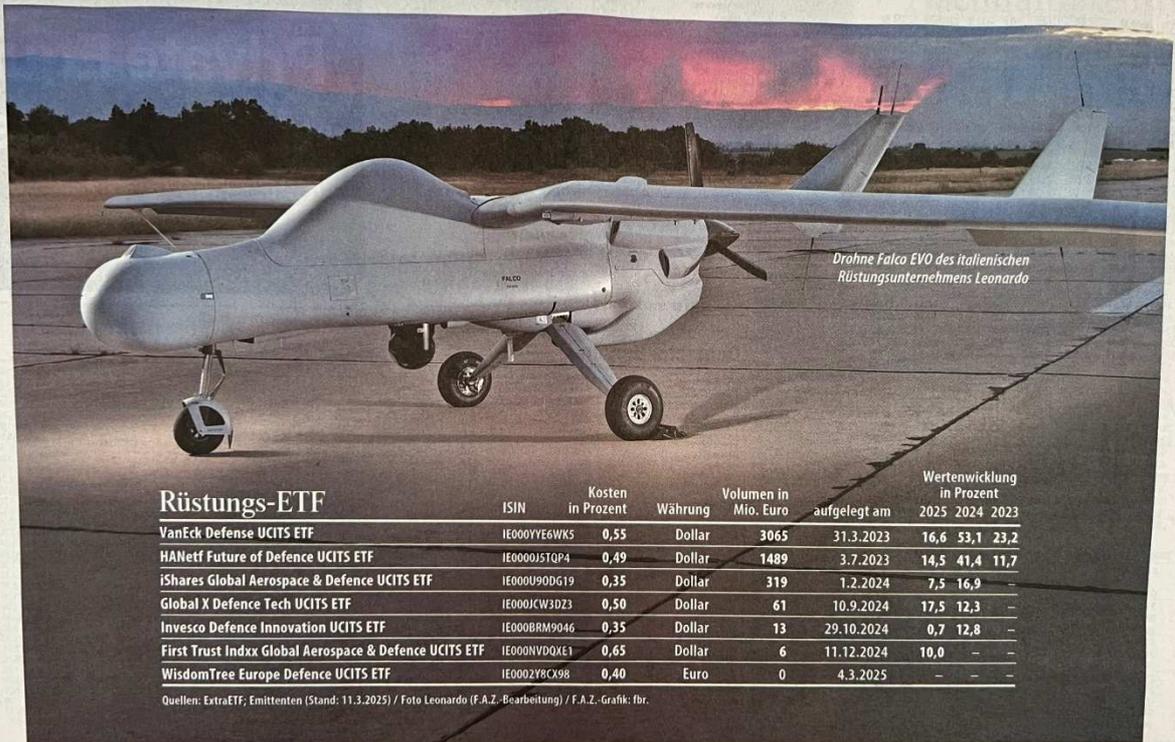


## Porsches Probleme

Von Benjamin Wagener

Der Ton von Porsche-Chef Oliver Blume hat sich geändert. Vor Jahresfrist hat er noch selbstbewusst das Ziel verkündet, dass sein Unternehmen 2030 rund 80 Prozent der Autos mit elektrischem Antrieb verkaufen wird. Dieses Ziel hat Blume nun endgültig als unrealistisch abgeräumt – und erläutert stattdessen, wie er Porsche mit Antriebswende und Sparprogramm wieder auf das Ziel einer Umsatzrendite von 20 Prozent ausrichten will. Auch wenn die neue Verbrenneroffensive teuer ist, weil der Autohersteller noch für lange Zeit alle Antriebsformen vorhalten muss, ist die Maßnahme plausibel, um dem langsameren Hochlauf der Elektromobilität zu begegnen. Nachvollziehbar sind auch die bislang bekannten und mit dem Betriebsrat ausgehandelten Sparbemühungen, um die Kostenstrukturen auf eine Jahresproduktion von 250.000 Autos auszurichten.

Doch klar ist auch, dass Porsche viele Unwägbarkeiten auch mit diesen so einschneidenden Maßnahmen nicht in den Griff bekommt. Blume weiß schon jetzt, dass sein Unternehmen in China niemals wieder so viele Autos verkaufen wird, wie das in der Vergangenheit der Fall war. Und der Plan, durch teurere Extraausstattung und extravagante Sondermodelle die wegbrechenden Umsätze wettzumachen, ist mehr als unsicher. Das viel größere Problem liegt für Porsche aber auf der anderen Seite der Welt. Nach dem gesunkenen Absatz in China ist Amerika der wichtigste Markt für Porsche geworden. Dort bedrohen aber die Zollkapriolen von US-Präsident Donald Trump Umsatz und Gewinn des Herstellers aus Zuffenhausen. Die 86.541 in den USA und Kanada verkauften Wagen machen zwar 28 Prozent vom Gesamtabsatz aus, sind aber zu wenig für eine eigene Produktion in Übersee, mit der man die Strafzölle umgehen könnte. Porsche kann nur hoffen, dass Trump nicht zu sehr um sich schlägt.



Drohne Falco EVO des italienischen Rüstungsunternehmens Leonardo

### Rüstungs-ETF

	ISIN	Kosten in Prozent	Währung	Volumen in Mio. Euro	aufgelegt am	Wertenwicklung in Prozent		
						2025	2024	2023
VanEck Defense UCITS ETF	IE000Y66WKS	0,55	Dollar	3065	31.3.2023	16,6	53,1	23,2
HANetf Future of Defence UCITS ETF	IE000JSTQP4	0,49	Dollar	1489	3.7.2023	14,5	41,4	11,7
iShares Global Aerospace & Defence UCITS ETF	IE000U90DG19	0,35	Dollar	319	1.2.2024	7,5	16,9	-
Global X Defence Tech UCITS ETF	IE000JCW3DZ3	0,50	Dollar	61	10.9.2024	17,5	12,3	-
Invesco Defence Innovation UCITS ETF	IE000BRM9046	0,35	Dollar	13	29.10.2024	0,7	12,8	-
First Trust Indxx Global Aerospace & Defence UCITS ETF	IE000NVDQX1	0,65	Dollar	6	11.12.2024	10,0	-	-
WisdomTree Europe Defence UCITS ETF	IE0002Y8CX98	0,40	Euro	0	4.3.2025	-	-	-

Quellen: ExtraETF, Emittenten (Stand: 11.3.2025) / Foto Leonardo (F.A.Z.-Bearbeitung) / F.A.Z.-Grafik: fbr.

## Die große Wette der Rheinmetall-Aktionäre

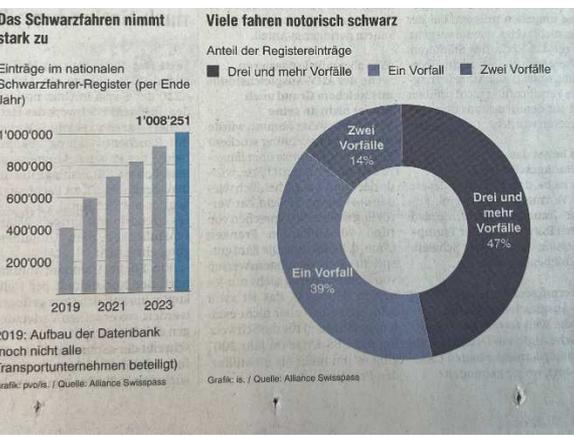
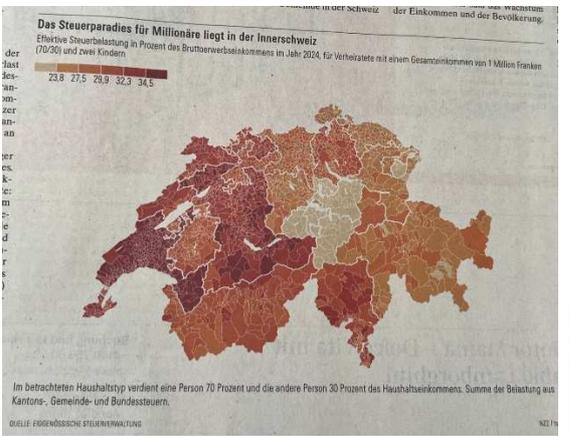
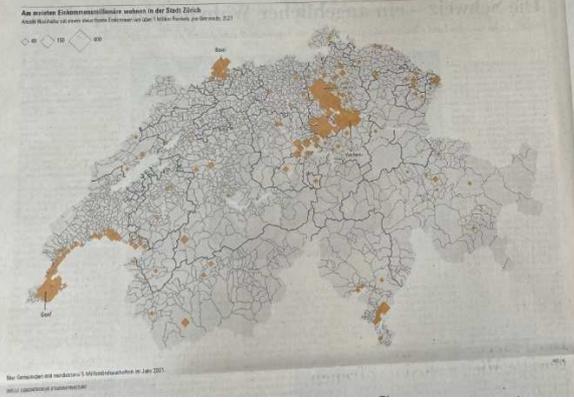
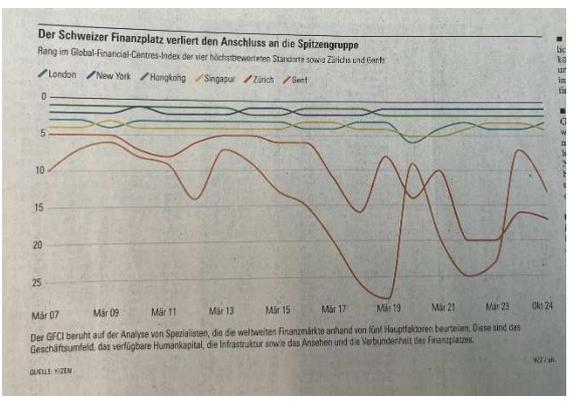
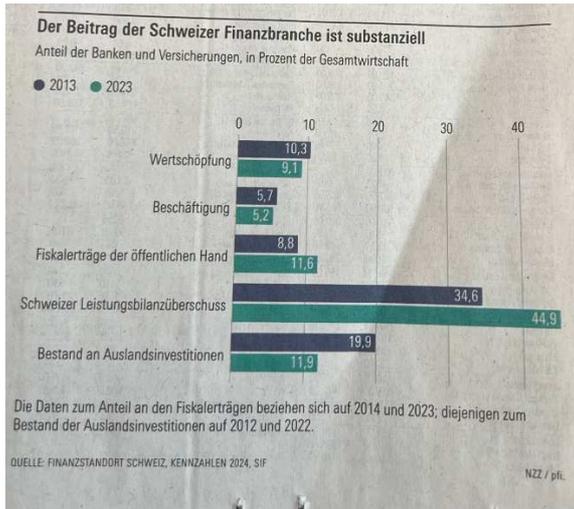
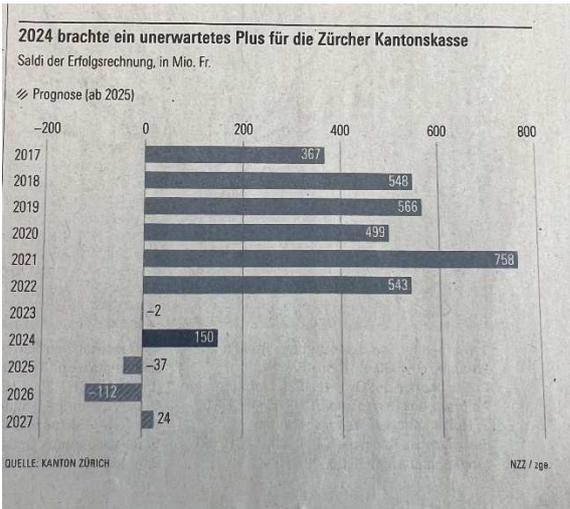
Von Jonas Jansen

Während über eine Waffenruhe in der Ukraine verhandelt wird, ist der Aktienkurs von Rheinmetall auf ein Rekordhoch gestiegen. Wieder einmal. Allein seit Jahresbeginn hat sich der Wert der Aktie verdoppelt, seit Kriegsausbruch in der Ukraine fast verfünzfacht. „Phänomenal“ sei die Kursentwicklung, sagte der Rheinmetall-Vorstandsvorsitzende Armin Papperger am Mittwoch auf der Jahresbilanzpressekonferenz des Düsseldorfer Rüstungskonzerns.

Sie sei jedoch nicht allein Ausdruck der veränderten Sicherheitslage und der politischen Entscheidungen in Europa, sondern auch in der Leistung der Mitarbeiter begründet. Sie hätten schließlich in den vergangenen Jahren geliefert und die Ziele getroffen. Die Verteidigungssparte des Dax-Konzerns ist um 50 Prozent im Umsatz gewachsen, der operative Konzerngewinn hat fast um zwei Drittel zugelegt. Anhaltendes Wachstum prognostiziert der Vorstand: Angesichts steigender Verteidigungsausgaben der NATO-Staaten kalkuliert Rheinmetall mit einem Auftragspotential von bis zu 400 Mil-

liarden Euro bis zum Jahr 2030. Das muss erst einmal abgearbeitet werden. Rheinmetall will kräftig investieren, Tausende Mitarbeiter einstellen und neue Fabriken bauen.

Die Krise des einen ist die Chance des anderen: Wie andere Rüstungskonzerne auch schaut sich Rheinmetall die Standorte der angeschlagenen Autokonzerne und ihrer Zulieferer genau an. Allerdings braucht es dafür eben langfristige Aufträge, damit sich eine Übernahme lohnt. Stand jetzt seien die meisten Werke noch gar nicht ausgelastet, heißt es von Rheinmetall. Es besteht ein großes Delta zwischen Erwartung und Realität: Zwar ist Rheinmetall stark gewachsen, doch müssen die Aufträge noch deutlich steigen, wenn die Bundesrepublik und die Bundeswehr wieder voll verteidigungsfähig werden wollen. Die Erwartungen der Aktionäre an Rheinmetall sind in jedem Fall gewaltig: In dem Kurs-Gewinn-Verhältnis von mehr als 100 spiegelt sich die Hoffnung auf weiteres Wachstum für Deutschlands größten Rüstungskonzern. Diese Gewinnerwartung muss das Unternehmen erst einmal erfüllen.



### St. Gallen hatte dreimal so viele Bundesräte wie Zug

Anzahl Bundesrätinnen und Bundesräte pro Kanton, 1848–2025

Kanton	Bundesrätinnen und Bundesräte
ZH	20
BE	15
VD	15
NE	9
TI	8
SG	6
SO	6
AG	5
GE	5
LU	5
FR	4
GR	4
VS	4
BS	3
TG	3
AI	2
AR	2
ZG	2
BL	1
GL	1
OW	1
JU	1
UR	0
SZ	0
NW	0
SH	0

Tabelle: pvo / Quelle: Bundesrat

### Zug war bisher übervertreten – St. Gallen untervertreten

Differenz zwischen der realen Anzahl Bundesräte (Ist) und derjenigen, die den Kantonen gemäss der historischen Entwicklung ihrer Einwohnerzahl zugestanden hätte (Soll)

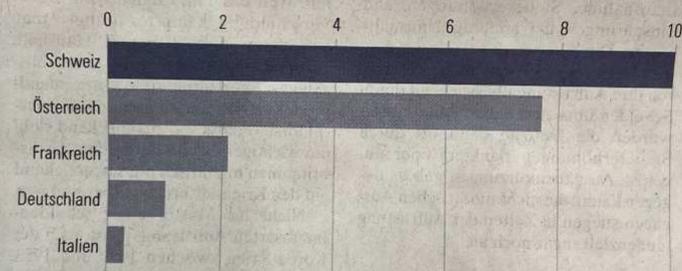
Kanton	Ist	Soll	Differenz
NE	9	4	+5
VD	15	10	+5
TI	8	5	+3
AI	2	0	+2
SO	6	4	+2
ZH	20	18	+2
ZG	2	1	+1
AR	2	2	±0
FR	4	4	±0
GE	5	5	±0
GL	1	1	±0
GR	4	4	±0
OW	1	1	±0
VS	4	4	±0
BS	3	4	-1
LU	5	6	-1
TG	3	4	-1
UR	0	1	-1
NW	0	1	-1
SH	0	1	-1
JU	1	2	-1
BL	1	3	-2
SG	6	8	-2
SZ	0	2	-2
AG	5	8	-3
BE	15	18	-3

Für die Soll-Berechnung wurde die Entwicklung der Einwohnerzahl der Kantone in Dekaden von 1850 bis 2020 berücksichtigt.

Tabelle: pvo / Quelle: BFS, Bundesrat

### Die Schweizer Bauern sind im Parlament stark vertreten

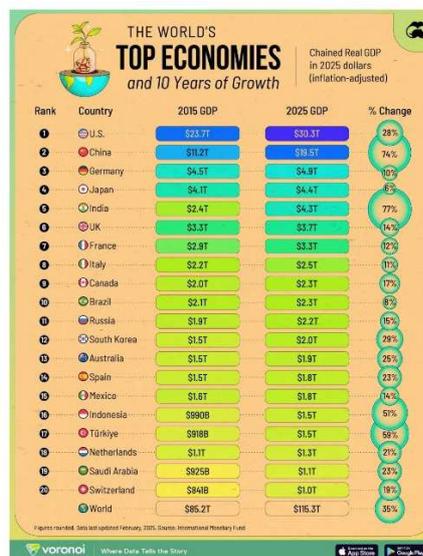
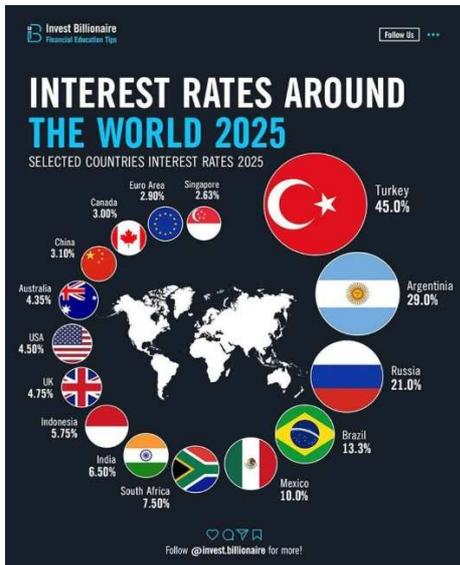
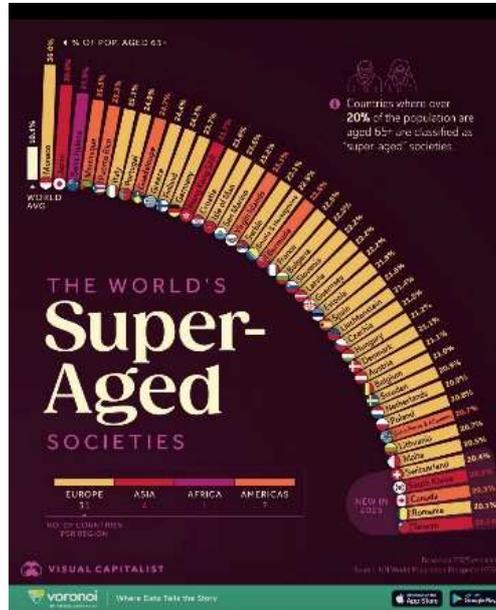
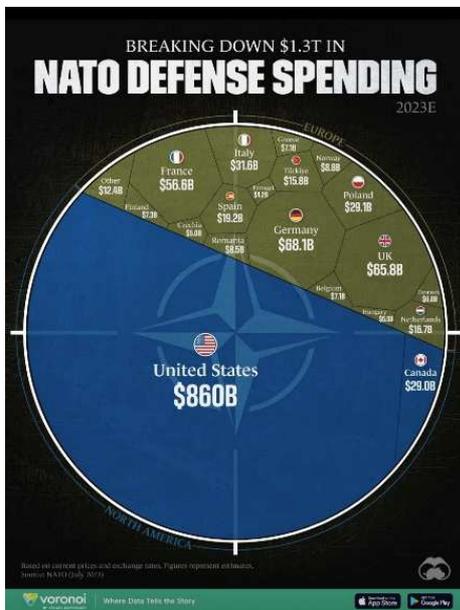
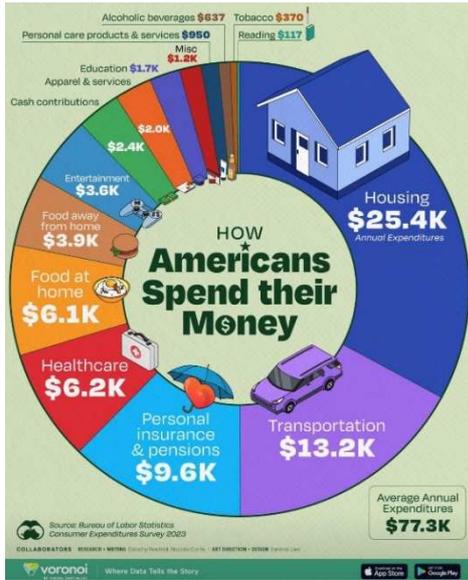
Anteil von Landwirten an allen Abgeordneten in den nationalen Parlamenten, 2025, in Prozent



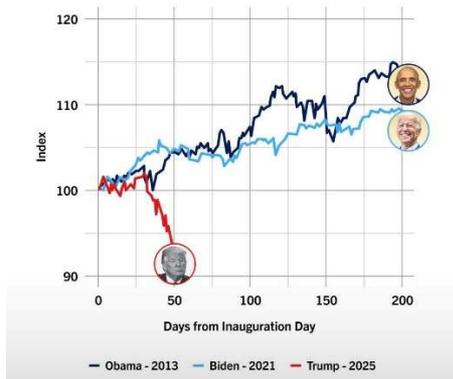
Basis sind die Berufsangaben der Abgeordneten. Schweiz: Nationalrat. Österreich: Nationalrat. Frankreich: Assemblée nationale. Deutschland: Bundestag. Italien: Camera dei deputati.

QUELLEN: NATIONALE PARLEMENTE, UNI LAUSANNE, EIGENE BERECHNUNGEN

NZZ / mbe.



### S&P 500 INDEXED TO INAUGURATION DAY



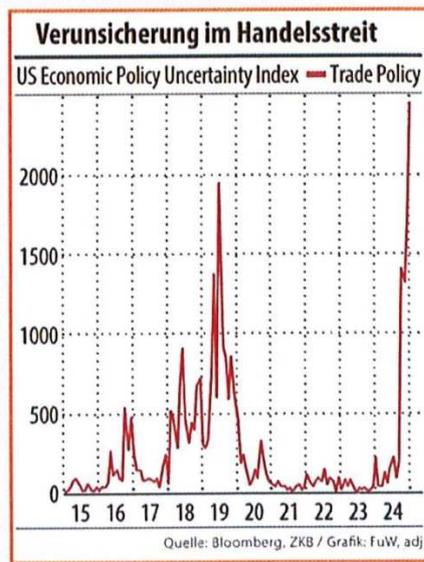
## Generation

The image compares NVIDIA's performance in 2004 and 2025. On the left, a portrait of Jensen Huang is shown with a circular logo that says "The way it's NVIDIA meant to be played". Below it, the year "2004" is written in green, followed by "NVIDIA macht \$89 Millionen im Jahr". On the right, another portrait of Jensen Huang is shown with the NVIDIA logo. Below it, the year "2025" is written in green, followed by "NVIDIA macht \$89 Millionen alle 26 Stunden".

- Born 1883-1900 **Lost Generation**
- Born 1901-1927 **Greatest Generation**
- Born 1928-1945 **Silent Generation**
- Born 1946-1964 **Baby Boomers**
- Born 1965-1980 **Generation X**
- Born 1981-1996 **Millennials**
- Born 1997-2012 **Generation Z**
- Born 2013-now **Generation Alpha**

The infographic is titled "Milliardärs-Wipeout an der Wall Street" and lists the loss of wealth for several billionaires since the start of the year. The text "Verlorenes Vermögen seit Jahresanfang" is at the top. The list includes:
 

- Elon Musk: -132 Mrd. Dollar
- Larry Ellison: -23,2 Mrd. Dollar
- Jeff Bezos: -22,5 Mrd. Dollar
- Jensen Huang: -20,3 Mrd. Dollar
- Michael Dell: -20,1 Mrd. Dollar
- Larry Page: -17,8 Mrd. Dollar





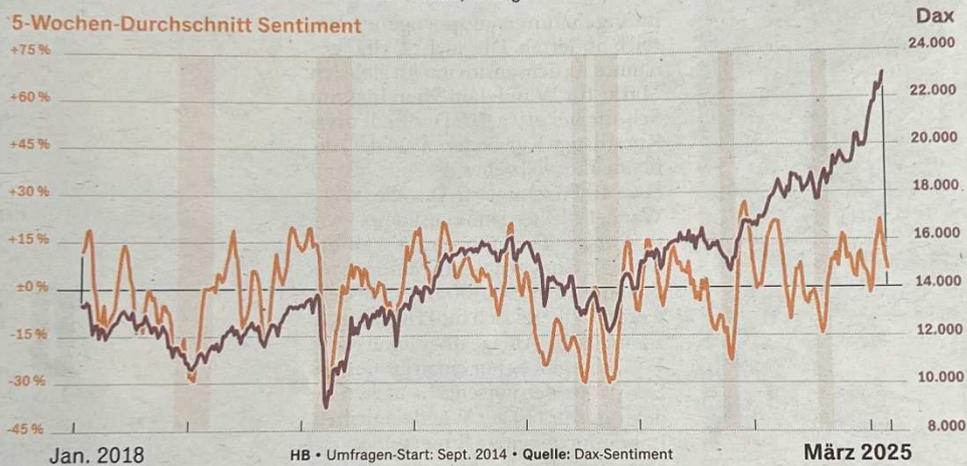
## Die Mag-7 im Vergleich

	Kursentwicklung seit 1.1. in %	KGV 2025	KGV-Entwicklung seit Ende Dez. in %
Alphabet	-14	18	-10
Apple	-14	29	-17
Amazon	-12	31	-11
Microsoft	-10	29	-9
Meta	-1	23	-8
Nvidia	-16	26	-33
Tesla	-37	88	-25

Alle Zahlen für 2025 sind Analystenprognosen Quelle: S&P Capital IQ, Bloomberg

## Dax-Sentiment im Vergleich zum Dax

Der Kurvenvergleich zeigt: Erreicht das fünfwöchige durchschnittliche Sentiment ein extremes Niveau, erfolgt eine Trendwende beim Dax.



## Dax-Umfrage

# Dem Dax droht ein heftiger Rückschlag

Der Leitindex ist in den vergangenen Wochen deutlich gestiegen. Analyst Stephan Heibel erklärt sich das mit einem technischen Schiefstand.



## Fear & Greed Index

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



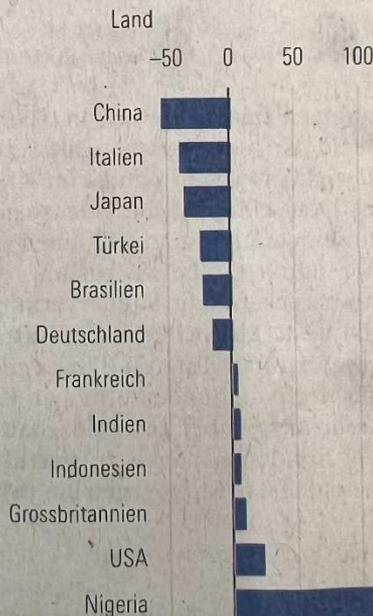
## Veränderte Zinsen

Von Christian Siedenbiedel

Bei den Zinsen ist zuletzt einiges in Bewegung geraten. Und der eine oder andere fragt sich vielleicht, ob das Auswirkungen auf die Frage hat, was er jetzt mit seinem Geld machen soll. Beträge, die man längere Zeit nicht braucht, sind weiter am Aktienmarkt oder in ETF besser aufgehoben als auf Zinskonten, auch wenn es da ein Auf und Ab geben kann. Am Anleihemarkt steigen gerade die Renditen von Bundesanleihen, die Kurse fallen. Für Anleger, die Anleihen haben, sind die Kursverluste unerfreulich; für Leute, die erst welche erwerben wollen, macht die steigende Rendite sie attraktiver. Bei der Entscheidung zwischen Tages- und Festgeld würde man dann auf möglichst lange Laufzeiten setzen, wenn man in Zukunft sinkende Zinsen erwartet. Das ist aber nicht mehr so sicher. Für lange Laufzeiten gibt es im Schnitt wieder etwas mehr Zinsen als für kurze – aber der Unterschied ist nicht gewaltig. Trade Republic etwa zahlt mit 2,5 Prozent auf täglich verfügbares Geld ähnlich viel wie manche Bank für Festgeld auf zehn Jahre. Die Entscheidung ist eine Wette darauf, wie es weitergeht. Viele Beobachter rechnen damit, dass die EZB vielleicht noch bis 2 oder 1,75 Prozent runtergeht. Dann würde Trade Republic mitgehen. Dann wären die längerfristigen Festgeldzinsen von heute attraktiver. Kann aber auch passieren, dass die EZB früher aufhören muss mit den Zinssenkungen und irgendwann auch wieder die Zinsen anhebt. Dann hätte sich die langfristige Festgeldanlage als zu vorsichtig erwiesen.

## Manchen Ländern droht ein deutlicher Rückgang der Bevölkerung

Entwicklung der Zahl der Einwohner, 2100 gegenüber 2023, in %; Prognosen auf Basis von Geburtenraten und Lebenserwartung der Gegenwart



QUELLE: UNO / MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE

NZZ / feb \*

## Die Schweiz sticht heraus

Schuldenquote des Staatssektors gemäss «Maastricht»-Definition der EU, in Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung (BIP), 2023



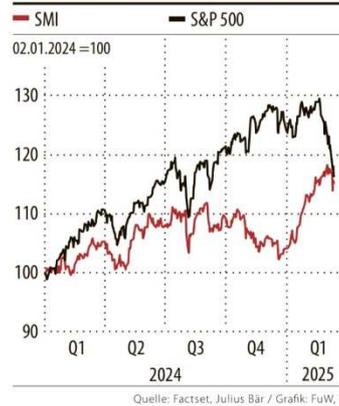
## Richtsätze Hypothekarzinsen Schweiz

Anbieter	Festhypothekarzins in %			
	Laufzeit in Jahren			
	2	3	5	10
Appenzeller Kantonalbank	1,45	1,50	1,70	1,90
Axa Winterthur	1,34	1,45	1,62	1,88
Baloise	1,60	1,73	1,90	2,20
BVK	1,35	1,42	1,52	1,75
Generali	1,70	1,70	1,70	1,70
Graubündner Kantonalbank	1,56	1,67	1,85	2,11
Hypo Lenzburg	1,54	1,61	1,75	2,05
Hypomat.ch <sup>1</sup>	1,40	1,52	1,67	1,97
Luzerner Kantonalbank	1,64	1,77	1,95	2,22
Migros Bank	1,60	1,75	1,93	1,92
Mobiliar Versicherung	1,32	1,43	1,53	1,76
PostFinance	1,35	1,45	1,68	1,91
Raiffeisen	1,54	1,63	1,85	2,27
St.Galler Kantonalbank	1,65	1,75	1,95	2,20
Swiss Life	–	1,69	1,74	1,96
Swissquote	1,25	1,45	1,65	1,98
Valiant	1,67	1,70	1,97	2,23
Vaudoise	–	1,48	1,52	1,75
Zuger Kantonalbank	1,65	1,75	1,92	2,18
Zürcher Kantonalbank	1,71	1,81	1,98	2,24
Tendenz zum Vormonat	↗	↗	↗	↗
Rendite Bundesanleihen der Eidgenossenschaft in %	0,34	0,44	0,57	0,78

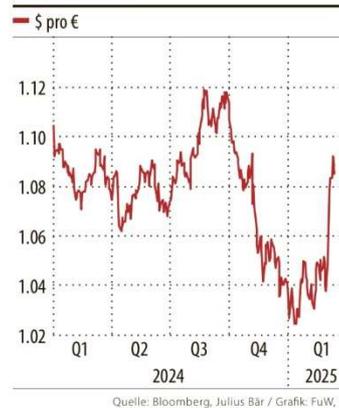
Richtsätze per 14.März 2025 für Hypotheken im 1. Rang für selbstgenutzte Wohnbauten (ohne Gewähr)

1) Onlinehypotheke Glarner KB

## Aktienmarkt



## Devisenmarkt



Laut der Untersuchung wäre aus einer Anlage von 1000 Franken in Schweizer Aktien im Jahr 1926 bis Ende 2024 die Summe von 1,48 Millionen Franken geworden.

Aus einer Anfangsinvestition von 1 Dollar in US-Aktien im Jahr 1900 wäre hypothetisch gerechnet und ohne Abzug der Inflation bis Ende 2024 rund 107 409 Dollar geworden, heisst es im Jahrbuch. Bei einer Anlage von 1 Dollar in lang laufende Anleihen wären es indessen nur 268 Dollar gewesen.

Dies zeigt die Analyse von Pictet. Anleger, die Schweizer Aktien fünf Jahre lang hielten, erzielten dieser zufolge in 85 der letzten 99 Kalenderjahre eine positive Rendite. Bei einer Haltedauer von zehn Jahren waren es 96 von 99 Jahren, bei einer Haltedauer von 14 Jahren resultierte kein einziges Mal eine negative Rendite.

- **Diversifikation hat sich meistens ausgezahlt.** Ein ausgewogenes Schweizer Anlageportfolio aus 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Anleihen hat laut der Analyse von Pictet seit 1926 eine durchschnittliche Jahresrendite von 6,6 Prozent erzielt. Bei einer Haltedauer von mindestens zehn Jahren hätte ein solches Portfolio in keinem Fall eine negative Rendite erbracht.



## S&P 500 Index: Max Intra-Year Drawdowns vs. End of Year Total Returns (1928 - 2025)

Year	DD	TR	Year	DD	TR									
1928	-10.3%	43.8%	1948	-13.5%	5.7%	1968	-9.3%	10.8%	1988	-7.6%	16.6%	2008	-48.8%	-37.0%
1929	-44.6%	-8.3%	1949	-13.2%	18.3%	1969	-16.0%	-8.2%	1989	-7.6%	31.7%	2009	-27.6%	26.5%
1930	-44.3%	-25.1%	1950	-14.0%	30.8%	1970	-25.9%	3.6%	1990	-19.9%	-3.1%	2010	-16.0%	15.1%
1931	-57.5%	-43.8%	1951	-8.1%	23.7%	1971	-13.9%	14.2%	1991	-5.7%	30.5%	2011	-19.4%	2.1%
1932	-51.0%	-8.6%	1952	-6.8%	18.2%	1972	-5.1%	18.8%	1992	-6.2%	7.6%	2012	-9.9%	16.0%
1933	-29.4%	50.0%	1953	-14.8%	-1.2%	1973	-23.4%	-14.3%	1993	-5.0%	10.1%	2013	-5.8%	32.4%
1934	-29.3%	-1.2%	1954	-4.4%	52.6%	1974	-37.6%	-25.9%	1994	-8.9%	1.3%	2014	-7.4%	13.7%
1935	-15.9%	46.7%	1955	-10.6%	32.6%	1975	-14.1%	37.0%	1995	-2.5%	37.6%	2015	-12.4%	1.4%
1936	-12.8%	31.9%	1956	-10.8%	7.4%	1976	-8.4%	23.8%	1996	-7.6%	23.0%	2016	-10.5%	12.0%
1937	-45.5%	-35.3%	1957	-20.7%	-10.5%	1977	-15.6%	-7.0%	1997	-10.8%	33.4%	2017	-2.8%	21.8%
1938	-28.9%	29.3%	1958	-4.4%	43.7%	1978	-13.6%	6.5%	1998	-19.3%	28.6%	2018	-19.8%	-4.4%
1939	-21.2%	-1.1%	1959	-9.2%	12.1%	1979	-10.2%	18.5%	1999	-12.1%	21.0%	2019	-6.8%	31.5%
1940	-29.6%	-10.7%	1960	-13.4%	0.3%	1980	-17.1%	31.7%	2000	-17.2%	-9.1%	2020	-33.9%	18.4%
1941	-22.9%	-12.8%	1961	-4.4%	26.6%	1981	-18.4%	-4.7%	2001	-29.7%	-11.9%	2021	-5.2%	28.7%
1942	-17.8%	19.2%	1962	-26.9%	-8.8%	1982	-16.6%	20.4%	2002	-33.8%	-22.1%	2022	-25.4%	-18.1%
1943	-13.1%	25.1%	1963	-6.5%	22.6%	1983	-6.9%	22.3%	2003	-14.1%	28.7%	2023	-10.3%	26.3%
1944	-6.9%	19.0%	1964	-3.5%	16.4%	1984	-12.7%	6.1%	2004	-8.2%	10.9%	2024	-8.5%	25.0%
1945	-6.9%	35.8%	1965	-9.6%	12.4%	1985	-7.7%	31.2%	2005	-7.2%	4.9%	2025 YTD	-9.3%	?
1946	-26.6%	-8.4%	1966	-22.2%	-10.0%	1986	-9.4%	18.5%	2006	-7.7%	15.8%			
1947	-14.7%	5.2%	1967	-6.6%	23.8%	1987	-33.5%	5.8%	2007	-10.1%	5.5%			

*Note: Closing Prices for Drawdowns as of 3/12/25 (does not include intra-day or dividends)*



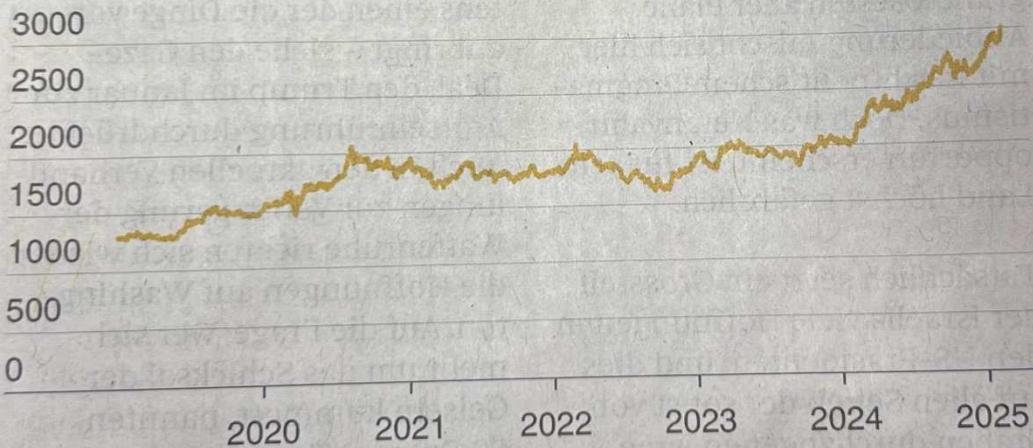
@CharlieBilello

### S&P 500 Top 10 Holdings

1980		1985		1990		1995	
IBM	4.3%	IBM	6.4%	IBM	3.0%	General Electric	2.6%
AT&T	3.9%	Exxon	2.7%	Exxon	2.9%	AT&T	2.3%
Exxon	3.8%	General Electric	2.2%	General Electric	2.3%	Exxon	2.2%
Standard Oil (IN)	2.5%	AT&T	1.8%	Phillip Morris	2.2%	Coke	2.0%
Schlumberger	2.4%	General Motors	1.5%	Royal Dutch	1.9%	Merck	1.8%
Shell Oil	1.9%	Royal Dutch	1.1%	Bristol-Myers	1.6%	Royal Dutch	1.7%
Mobil	1.9%	DuPont	1.1%	Merck	1.6%	Philip Morris	1.6%
Standard Oil (CA)	1.8%	Amaco	1.1%	Wal-Mart	1.6%	Procter & Gamble	1.2%
Atlantic Richfield	1.6%	Bell South	1.0%	AT&T	1.5%	Johnson & Johnson	1.2%
General Electric	1.5%	Sears	0.9%	Coke	1.4%	Microsoft	1.1%
<b>Top 10 Holdings</b>	<b>25.6%</b>	<b>Top 10 Holdings</b>	<b>19.8%</b>	<b>Top 10 Holdings</b>	<b>20.0%</b>	<b>Top 10 Holdings</b>	<b>17.7%</b>
2000		2005		2010		2015	
General Electric	4.1%	General Electric	3.2%	Exxon	3.1%	Apple	3.0%
Exxon	2.6%	Exxon	3.0%	Apple	2.5%	Google	2.8%
Pfizer	2.5%	Microsoft	2.4%	Microsoft	2.0%	Microsoft	2.3%
Citigroup	2.5%	Citigroup	2.1%	Berkshire Hathaway	1.7%	Berkshire Hathaway	1.7%
Cisco	2.4%	Procter & Gamble	1.7%	General Electric	1.6%	Exxon	1.7%
Wal-Mart	2.0%	Wal-Mart	1.7%	Wal-Mart	1.6%	Amazon	1.6%
Microsoft	2.0%	Bank of America	1.6%	Google	1.6%	General Electric	1.6%
AIG	2.0%	Johnson & Johnson	1.6%	Chevron	1.5%	Facebook	1.5%
Merck	1.9%	AIG	1.5%	IBM	1.5%	Johnson & Johnson	1.5%
Intel	1.7%	Pfizer	1.5%	Procter & Gamble	1.5%	Wells Fargo	1.4%
<b>Top 10 Holdings</b>	<b>23.5%</b>	<b>Top 10 Holdings</b>	<b>20.4%</b>	<b>Top 10 Holdings</b>	<b>18.6%</b>	<b>Top 10 Holdings</b>	<b>19.1%</b>
2020		2025					
Apple	4.8%	Apple	7.2%				
Microsoft	4.7%	Microsoft	5.9%				
Amazon	4.2%	NVIDIA	5.5%				
Google	3.1%	Amazon	3.8%				
Facebook	2.1%	Google	3.7%				
Berkshire Hathaway	1.4%	Facebook	2.7%				
Visa	1.3%	Berkshire Hathaway	1.9%				
Johnson & Johnson	1.2%	Broadcom	1.8%				
Wal-Mart	1.1%	Eli Lilly	1.4%				
JP Morgan	0.9%	JPMorgan Chase	1.4%				
<b>Top 10 Holdings</b>	<b>24.8%</b>	<b>Top 10 Holdings</b>	<b>35.4%</b>				

## Der Goldpreis steigt über 3000 Dollar

Goldpreis in Dollar pro Unze



Grafik: arm / Quelle: FuW

## Deutschland: Negativzinsen auf Sparanlagen rechtswidrig

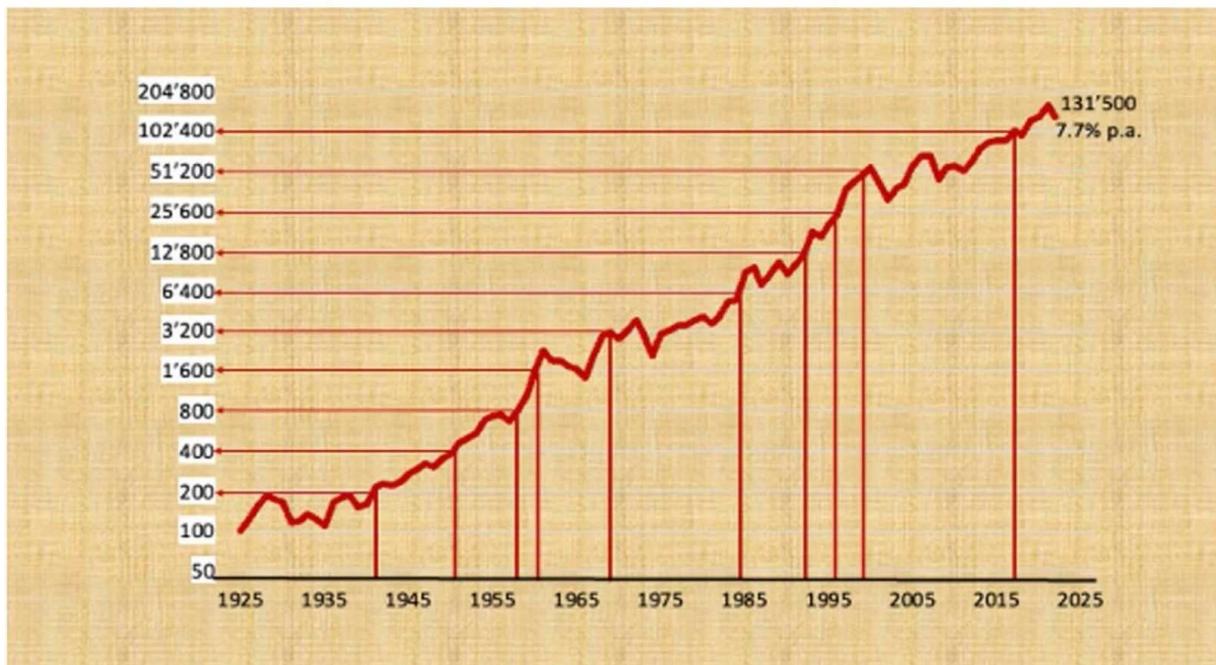
Der deutsche Bundesgerichtshof (BGH) erklärte mit Entscheidung vom 4. Februar 2025 Negativzinsen auf Sparanlagen für rechtswidrig. Negativzinsen auf Sparanlagen würden deren (Spar-)Charakter verändern, als Kunden bei Sparanlagen nicht mit Wertverzehr rechnen müssten. Somit würden Negativzinsen Treu und Glauben zuwiderlaufen. Kunden können die Belastungen nun zurückfordern.

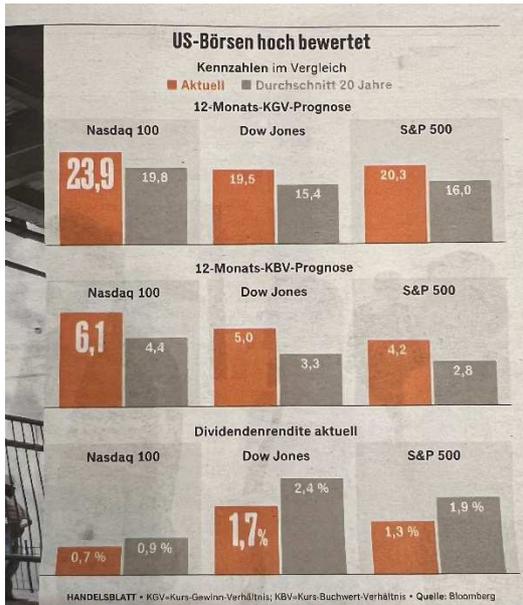
## „Die 72er Regel“

$$\frac{72}{\text{Anlagerendite}(\%)} = \text{Wartedauer zur Verdoppelung des Kapitals}$$

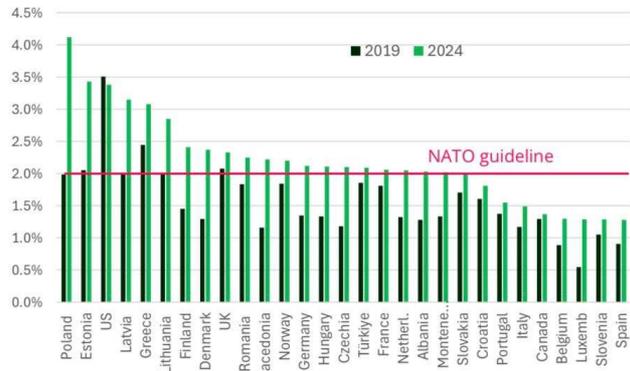
	Rendite im langfr. Durchschnitt p.a.	Verdoppelungszeit
<b>Aktien Schweiz</b>	<b>8 %</b>	<b>9 Jahre</b>
<b>Obli Schweiz</b>	<b>4.5%</b>	<b>16 Jahre</b>
<b>Sparbuch</b>	<b>1%</b>	<b>72 Jahre</b>

Verdoppelungsgrafik des CH-Aktienmarktes spricht Bände ..

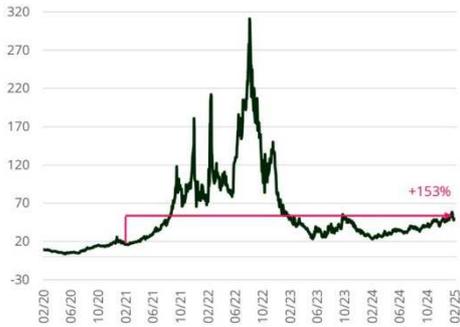




### Defence Spending Set to Rise (%GDP)



### European Natural Gas prices



### REAL RATES AT HISTORICALLY HIGH LEVELS



## Geldspiegel

Von ALBERT STECK

**Der gefährliche Hochseilakt der Nationalbank**

Martin Schlegel, der neue Präsident der Schweizerischen Nationalbank (SNB), hat gleich ein forsches Tempo hingelegt. Bei seinem ersten Zinsentscheid im Dezember halbierte er den Leitzins von 1,0 auf 0,5 Prozent. Ein solch grosser Schritt von 50 Basispunkten ist eigentlich nur in Krisen üblich.

Kritiker warfen ihm daher vor, er verschiesse sein Pulver vorschnell. Sollte sich die Lage an den Finanzmärkten unerwartet verdüstern, dann könne er nicht mehr weiter reagieren – ausser, er griffe erneut zu den beim Volk unbeliebten Negativzinsen.

Entsprechend gross ist die Spannung, wie Schlegel den geldpolitischen Kurs kommende Woche bei seinem zweiten SNB-Entscheid steuern wird. Laut dem jüngsten, von der UBS

erhobenen Finanzbarometer erwartet eine Mehrheit der Analysten eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte. Eine wachsende Minderheit allerdings glaubt, dass die SNB von einer erneuten Reduktion absehen wird.

Tatsächlich spielen die globalen Entwicklungen der SNB-Führung derzeit in die Hände. So sind die Zinssätze in der Euro-Zone deutlich nach oben geschossen. Der Grund sind die geplanten Militärausgaben in der EU sowie das Schuldenpaket des designierten deutschen Bundeskanzlers Friedrich Merz. Diese wirken inflationär.

Well sich die Zinsdifferenz zwischen dem Euro-Raum und der Schweiz ausweitert, erleichtert das die Arbeit der SNB. Je grösser dieser Abstand nämlich ist, desto geringer wird der Aufwertungsdruck auf den Franken. Schon in den letzten Monaten hat der Euro

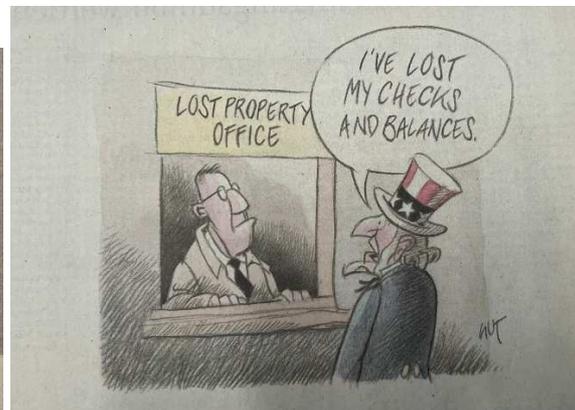
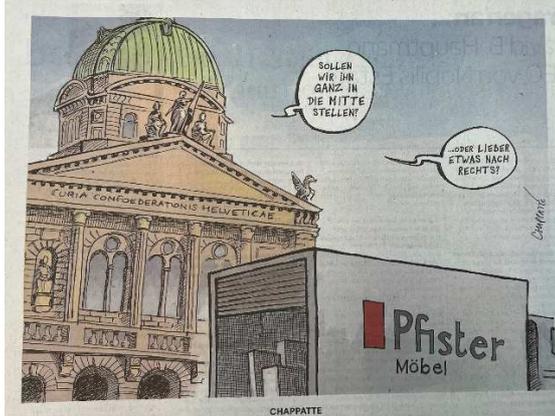
gegenüber dem Franken an Wert zugelegt. Dies ist für die SNB auch deshalb willkommen, weil sich die Inflation in letzter Zeit stark abgeschwächt hat. Derzeit beträgt die Jahresteuern nur noch 0,3 Prozent.

Fällt die Teuerungsrate in den negativen Bereich, so verstärkt dies ebenfalls den Druck auf die Nationalbank, die Leitzinsen stärker zu senken. Dank dem schwachen Franken, der inflationär wirkt, ist diese Gefahr nun gesunken. Kann sich Schlegel also beruhigt zurücklehnen? Leider nein. Die Risiken gehen diesmal von den USA aus.

Da ist zunächst der drohende Handelskrieg: Die Zölle der Regierung Trump haben nicht nur die Aktienmärkte verschreckt. Auch die Stimmung der Konsumenten hat sich stark eingetrübt. Das Gespenst einer harten konjunkturellen Landung ist plötzlich

wieder erwacht. Die Rede ist gar von einer drohenden Stagflation. In einem solchen Fall aber wäre die SNB dringend auf weitere Munition in Form von künftigen Zinssenkungen angewiesen, um gegenzusteuern.

Ebenfalls unerfreulich sind die Pläne der amerikanischen Regierung, den Dollar zu schwächen oder den ausländischen Besitzern von US-Staatsanleihen eine Gebühr aufzubrummen. Die SNB hält zurzeit 40 Prozent ihrer Devisenreserven von 800 Milliarden Franken in Dollar. Falls die US-Währung also stark an Wert verlieren sollte, dann beschert dies auch der Nationalbank empfindliche Verluste. Ihre Kursgestaltung entspricht also weiterhin einem Hochseilakt: Sie muss nicht nur verhindern, dass die Zinsen ins Minus kippen, sondern ebenso die Währungsreserven vor einem Absturz bewahren.



Der häufigste Berufswunsch unter chinesischen Kindern ist Astronaut.  
In Amerika rangiert zuoberst Influencer.

«Viele Menschen sparen im hohen Alter noch, um für steigende Gesundheitskosten vorzusorgen.»

«Bankraub: eine Initiative von Dilettanten. Wahre Profis gründen eine Bank.»

**BERTOLT BRECHT**  
deutscher Dramatiker (1898–1956)

«Dem Kapitalismus wohnt ein Laster inne: die ungleiche Verteilung der Güter. Dem Sozialismus hingegen wohnt eine Tugend inne: die gleichmässige Verteilung des Elends.»

**WINSTON CHURCHILL**  
britischer Premierminister (1874–1965)

Eifer ist Begeisterung, gemildert durch Vernunft.  
(Blaise Pascal)

ANLEGERMANGEL AN DER NEW YORKER BÖRSE: Die Nervosität ist an den Märkten zurück.

Anlagestrategie

# An der Börse ist jetzt eines gefragt – Ruhe

Kursverluste kosten viele Anlegerinnen und Anleger nicht nur Geld, sondern auch Nerven. Wie sie sich in turbulenten Zeiten zurechtfinden.

# Die US-Regierung plant, den Dollar zu schwächen – für Länder mit hohen Währungsreserven wie die Schweiz ist das bedrohlich



DER ANDERE BLICK  
von Eric Gujer

## **Trotz Trump und AfD: Die Demokratie ist nicht gefährdet. Sie ist lebendig wie schon lange nicht mehr**

Die Zeiten sind turbulent. Für die Demokratie gibt es nichts Besseres. Doch Heerscharen von Experten wollen das nicht wahrhaben. Sie leben davon, die Demokratie schlecht zu reden.

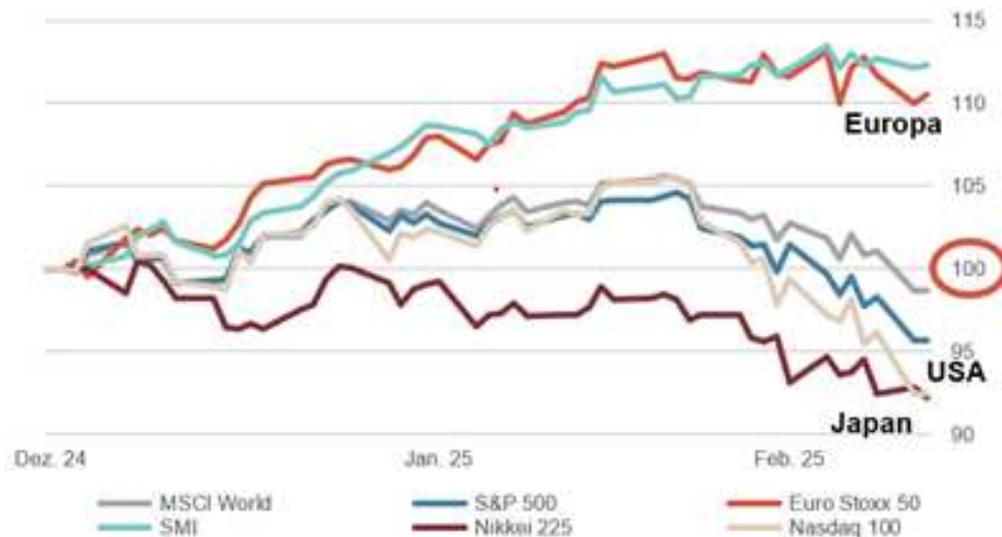
Ein neuer Aquila Investments Update wurde publiziert

## Volatile US-Börsen

Die gestrige Bewegung an den amerikanischen Aktienmärkten ist heftig ausgefallen und mag die Akteure verunsichern. Dow Jones, S&P 500 und der Nasdaq Composite geben um 2.1%, 2.7% resp. 4.0% nach. Der Technologie-Sektor im S&P 500 verliert gestern 4.3% und die «Magnificent 7» werden um 5.2% abgestraft. Im Gegenzug notieren Versorger und Energiewerte im Plus.

Die Märkte reagierten damit wohl auf die Äusserung von Donald Trump vom Wochenende, dass eine vorübergehende wirtschaftliche Kontraktion verbunden mit einer höheren Inflation nicht auszuschliessen ist (Stagflation) und dass das Land in einer Übergangsphase sei. Dass die Märkte auf dieser Grundlage in den «risk off»-Modus schalten, ist nachvollziehbar und entspricht auch unserer Erwartung einer höheren Schwankungsanfälligkeit. Insbesondere die Technologiewerte mit hohen Bewertung haben nun einen Teil ihrer massiven Performance vom letzten Jahr abgegeben.

In Europa reagieren die Aktienmärkte heute gefasst auf die Vorgaben aus den USA. Die Kursschere zwischen den amerikanischen und europäischen Aktienindizes weitet sich somit weiter aus.



Marktperformance ausgewählter Aktienmärkte seit Jahresbeginn (indexiert, in %)

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Für die europäischen Aktienindizes sprechen der Druck zur Aufrüstung finanziert durch eine höhere Verschuldung wie auch die unterschiedlich gerichteten Wachstumsprognosen für das laufende Jahr gegenüber Amerika. Während sich in Europa eine Erholung abzeichnet, sinkt in

den USA die Wachstumsprognose von 2.5% per Ende 2024 auf 2% für 2025. Angesichts der nun möglicherweise doch länger anhaltenden Zölle dürfte diese Schätzung weiter nach unten angepasst werden.

Kurzfristig scheinen die amerikanischen Aktienindizes aber überverkauft zu sein. Eine technische Erholung darf somit erwartet werden. Allerdings ist das Vertrauen in die USA als verlässlicher Partner mit einer stabilen Haltung und Regierung angekratzt und wird es vorerst auch bleiben.

Mit einer erhöhten Volatilität muss somit weiterhin gerechnet werden. Eine breite Diversifikation über Länder, Sektoren und auch alternative Anlageklassen wie Gold trägt zur Risikostreuung sowie Performankestabilisierung bei und hilft den Weitblick für die wesentlichen Anlageentscheide zu behalten. Auch dosierte Gewinnmitnahmen in die erwartete technische Erholung auf stark gestiegenen Technologiewerten können dazu beitragen.



**Presse und Statistik / Rudolf Roth, Zürich, 18. März 2025**

**ARP Vermögensverwaltungs AG**  
Integrale Vermögensverwaltung  
CEO / Geschäftsführer  
Bahnhofstrasse 43 / am Paradeplatz  
CH-8001 Zürich

Telefon: +41 44 213 65 75  
Fax: +41 44 213 65 70  
Mobile: +41 79 395 99 00  
rudolf.roth@arp-vmag.ch  
www.arp-vmag.ch

**ARP - Ihr unabhängiger Vermögensverwalter seit 2002 - FINMA lizenziert**



Please don't print this e-mail unless you really need to.

NOTICE

This e-mail message is intended for the above-named recipient(s) only. It may contain confidential and/or privileged information. If you are not the intended recipient, you are hereby notified that any dissemination, distribution or copying of this e-mail and any attachment(s) is strictly prohibited. If you have received this e-mail in error, please immediately notify the sender by replying to this e-mail and delete the message and any attachment(s) from your system. Thank you