



## Der Mittelstand in Amerika leidet

Laut der University of Michigan fiel der Vertrauensindex für November auf 51.0 (von 53.6 im Oktober). Die Meinungen zur persönlichen Finanzlage waren so negativ wie seit der grossen Finanzkrise 2008/2009 nicht mehr. Umfragedaten und Studien privater Unternehmen haben in letzter Zeit an Bedeutung gewonnen, da die Bundesbehörden, die einst für ihre «Goldstandard»-Wirtschaftsdaten bekannten waren, an Zuverlässigkeit, Aussagekraft und Glaubwürdigkeit eingebüsst haben. Manche Statistiken (wie beispielsweise die Zählung der neugeschaffenen Stellen) werden nun unter den Gefolgseleuten von Präsident Donald Trump «kreiert».

Was sich zählen lässt, sind die Arbeitslosen. Deren Zahl ist auf 4.4% gestiegen, insbesondere auch in einem wichtigen Segment der Wählerschaft von Donald Trump (Latinos). Der vergangene Freitag brachte weitere schlechte Nachrichten für die schwächelnde US-Wirtschaft und für den Präsidenten. Offensichtlich hat das «goldene Zeitalter», das er aufkommen sieht, noch nicht die Massen ergriffen. Was die Amerikaner betrifft, blicken sie eher in eine düstere Zukunft. Angesichts einer Inflationsrate von 3% und einer steigenden Arbeitslosenquote ist auch der dritte Teil des problematischen Dreigespanns, das Verbrauchervertrauen in den USA, auf einen seiner niedrigsten Werte seit Beginn der Aufzeichnungen gefallen.

Besonders irritierend ist übrigens, dass inzwischen 25% der arbeitslosen US-Amerikaner über einen Hochschulabschluss, auf den sie vier Jahre lang hingearbeitet haben, verfügen. Dahinter verbirgt sich der scharfe Einbruch von Neuambilanzstellungen in Dienstleistungsjobs («white-collar hiring»). Mehr als 1.9 Millionen Amerikaner mit einem Bachelor-Abschluss und einem Alter von mindestens 25 Jahren sind arbeitslos und erhöhen die Angst, durch KI-getriebene Lösungen ersetzt zu werden. Aber auch bei den 20- bis 24-jährigen liegt die Arbeitslosigkeit mit 9.2% auf einem Niveau, das ausserhalb einer Rezession noch nie beobachtet werden konnte.

Hinsichtlich der US-Aktienmärkte scheint die Euphorie zu schwinden. Allein in der vergangenen Woche verloren die relevanten Indizes deutlich (-1.9% bis -2.7%). Deshalb lag der Dow Jones zuletzt seit Jahresbeginn zwar noch im Plus in Lokalwährung (+8.7% in USD), aber klar im Minus in Schweizer Franken (-3.2%). Der breite S&P500 Index ist unverändert (+0.0% in CHF). Seit Jahresbeginn schloss nur der US-Techindex Nasdaq zuletzt noch knapp im Plus (+2.7% in CHF). Der Weltaktienindex liegt fünf Wochen vor Weihnachten bei gerade noch +2.6%.

Der politisch hoch umstrittene Friedensplan von Donald Trump für die Ukraine dürfte ein Kernthema in dieser Woche sein. In der vergangenen Woche bekamen die Spekulanten kalte Füsse und trennten sich zuhause von europäischen Rüstungsaktien wie Rheinmetall (-12%), Hensoldt (-14%) und Renk Group (-22%). Die drittbeste Wochen-Performance im Stoxx Europe 600 Index erzielte dagegen der Schweizer Pharma- und Diagnostikakonzern Roche (+10%).

## Marktdaten

	Seit 31.12.24		
<b>Aktienmärkte</b>	SMI	12'632.7	+8.9%
SPI	17'342.4	+12.1%	
DAX €	23'091.9	+16.0%	
Euro Stoxx 50 €	5'515.1	+12.6%	
S&P 500 \$	6'603.0	+12.3%	
Dow Jones \$	46'245.4	+8.7%	
Nasdaq \$	22'273.1	+15.3%	
MSCI EM \$	1'334.0	+24.0%	
MSCI World \$	4'242.7	+14.4%	
<b>Obligationenmärkte</b>	Seit 31.12.24		
SBI Dom Gov TR	227.1	+1.6%	
SBI Dom Non-Gov TR	122.2	+1.2%	
<b>Immobilienmärkte</b>	Seit 31.12.24		
SXI RE Funds	586.0	+7.8%	
SXI RE Shares	4'347.8	+18.6%	
<b>Rohstoffe</b>	Seit 31.12.24		
Öl (WTI; \$/Bbl.)	58.1	-19.0%	
Gold (CHF/kg)	105'640.0	+38.0%	
Bitcoin (USD)	85'123.4	-9.2%	
<b>Wechselkurse</b>	Seit 31.12.24		
EUR/CHF	0.9308	-1.0%	
USD/CHF	0.8083	-10.9%	
EUR/USD	1.1513	+11.2%	
<b>Kurzfristige Zinsen</b>			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.04%	0.2%-0.5%	0.2%-0.5%
EUR	2.05%	1.9%-2.1%	1.7%-1.9%
USD	3.88%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%
<b>Langfristige Zinsen</b>			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.16%	0.6%-0.9%	0.5%-0.7%
EUR	2.70%	2.8%-3.0%	2.5%-2.8%
USD	4.06%	4.3%-4.6%	3.8%-4.2%
<b>Teuerung</b>			
	2024	2025P	2026P
Schweiz	0.7%	0.5%	0.5%
Europa	2.2%	1.8%	1.8%
USA	2.8%	2.5%	2.3%
<b>Wirtschaft (BIP real)</b>			
	2024	2025P	2026P
Schweiz	1.8%	1.8%	1.8%
Europa	1.5%	1.6%	1.7%
USA	2.6%	1.8%	2.0%
Global	3.0%	3.0%	3.0%

## Thema der Woche: Roche wurde unterschätzt



Seit Jahren wird Roche kritisiert, doch offensichtlich wurde das Wirkstoff-Portfolio unterschätzt. Beispielsweise erreichte der Wirkstoff Giredestrant, der eine neue Wirkstoffklasse begründet, in der entscheidenden Phase III ein Jahr früher als erwartet sein Hauptziel der Patientinnen-Studie. Laut Roche macht ER-positiver Brustkrebs etwa 70% aller Brustkrebsfälle aus. Trotz Fortschritten in der Behandlung bleibt er jedoch aufgrund seiner biologischen Komplexität besonders schwer zu behandeln.

Doch das innovative Brustkrebsmedikament überzeugt statistisch: Signifikant mehr Patientinnen sind nach einer Operation länger tumorfrei geblieben als solche, die eine der aktuellen Standardbehandlungen erhalten hatten. «Die Resultate unterstreichen das Potenzial, die neue endokrine Therapie der Wahl für Patientinnen im Frühstadium der Krankheit zu werden», lässt sich Roches Chief Medical Officer zitieren.

Innovation kann deutliche Vorteile erbringen. Bereits am 23. Oktober 2025 liess Roche verlauten, die Gewinnprognose für das Gesamtjahr zu erhöhen. In den ersten neuen Monaten konnten die Konzernverkäufe um 7% zu konstanten Wechselkursen aufgrund hoher Nachfrage nach innovativen Medikamenten und Diagnostika zulegen.

Wichtigste Wachstumstreiber waren Medikamente zur Behandlung von schweren Krankheiten wie Brustkrebs, Nahrungsmittelallergien, schwere Augenerkrankungen, Hämophilie A sowie multiple Sklerose. Auch die Nachfrage nach Lösungen für die Pathologie und die Molekulardiagnostik stieg.

Thomas Schinecker, CEO von Roche, liess sich wie folgt zitieren: «Diese positive Dynamik spiegelt sich auch in unserer Pipeline wider: Wir haben zehn potenziell wegweisende Therapien für Krankheiten mit hohem ungedecktem medizinischem Bedarf in die letzte Phase der klinischen Entwicklung überführt – ein neuer Rekord für uns – und zahlreiche positive Studienergebnisse erzielt. Bis 2030 erwarten wir Phase-III-Studienergebnisse für bis zu 19 neuartige Arzneimittel.»

Und als vormaliger Chef der Division Diagnostics ergänzte Schinecker gewiss gerne: «Unsere bahnbrechende Next-Generation-Sequencing-Technologie – die nächstes Jahr auf den Markt kommt – hat einen neuen Rekord aufgestellt: Sie entschlüsselt ein vollständiges menschliches Genom in weniger als vier Stunden.»

Mit einem Aktienkurs von 315 Franken ist Roche mit 256 Milliarden Franken bewertet – die Nummer 1 in der Schweiz, gefolgt von Novartis (217 Mrd. CHF) und Nestlé (208 Mrd. CHF). Der Aktienkurs von Roche hat seit Jahresbeginn um 24% zugelegt und bleibt mit einem geschätzten Kurs/Gewinn-Verhältnis von 16 weiterhin moderat bewertet.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- |                   |   |
|-------------------|---|
| 24. November 2025 | Deutschland: ifo Geschäftsklima und Erwartungen November        |
| 25. November 2025 | USA: Konsumentenvertrauen Conference Board November             |
| 26. November 2025 | USA: PCE-Inflation und Kerninflation sowie BIP-Deflator Oktober |
| 28. November 2025 | Euroraum: Geschäftsklima und Konsumentenvertrauen November      |

## Veranstaltungen

### Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Januar 2026

Der nächste Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick findet am **Mittwoch, den 14. Januar 2026** im **Theater Casino in Zug** sowie am **Donnerstag, den 20. Januar 2026** im **KKL in Luzern** zum Sonderthema: «**Die Kunst des kalkulierten Risikos**» statt.

Durch das Programm führt der Gründer und CEO **Timo Dainese**. Chefökonom **Prof. Dr. Maurice Pedergnana** und CIO **Cyrill von Burg** erläutern in einer Podiumsdiskussion die Aussichten für die Wirtschaft und die Kapitalmärkte.

Als Gastreferenten begrüssen wir **Herrn Nicolas Hojac**, einen der führenden Schweizer Alpinisten unserer Zeit. Ob die heimische Eiger-Nordwand, die Gipfel Nepals oder die entlegensten Gebirge dieser Welt – er nimmt uns mit auf seine spannenden Expeditionen und gibt uns Einblick in die Welt des kalkulierten Risikos.

#### [Zur Anmeldung](#)

### Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshops für Jugendliche – März 2026

Jugendliche begeistern und motivieren! Am **Samstag, den 7. März 2026** sowie am **Samstag, den 14. März 2026** veranstalten wir unter den Titeln **«Faszination Wirtschaft»** und **«Faszination Börse & Kapitalmärkte»** zwei Tagesworkshops für Jugendliche.

#### [Zur Anmeldung](#)

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf [www.zugerberg-finanz.ch](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 21.11.2025. Bilder: stock.adobe.com.