



Chinas Wirtschaft bleibt ein Zwitter

In der vergangenen Woche gab es einige Überraschungen. China betreibt weiterhin Währungsdumping, um die Exportmaschinerie aufrechtzuerhalten. Erstmals wurden 1'000 Milliarden Dollar Exportüberschuss erzielt. Im Inland bleibt die Misere. Die Immobilienkrise setzt sich fort. Die Preise liegen inzwischen 35% und 50% unter ihren Höchstwerten. Chinas Wirtschaft bleibt ein Zwitter mit innovativen Technologie- und Exportunternehmen und einer lahrenden Binnenwirtschaft mit rückläufigen Preisen.

Trotz des Zusammenbruchs der Immobilienwirtschaft soll jedoch behördlich angeordnet die depressive Stimmung im Land unterbunden bleiben. Zehntausende Konti und Posts wurde laut offiziellen Angaben gelöscht und Tausende Livestreams sanktioniert, weil darin der Immobilienmarkt heruntergeredet wird. Gegen «böswillige Gerüchtebildung und Verleumdung» gehen Partei und Behörden mit rigiden Mitteln vor.

Überraschend ist auch der Bieterkampf zwischen Netflix (-29% seit dem Sommer) und Paramount um die legendären Filmstudios Warner Brothers. Doch würde dies zwangsläufig zu einer hohen Verschuldung führen: Netflix würde zu Debtflix – zum hochverschuldeten Unternehmen, das sich viel Geld auf dem teuren US-Kapitalmarkt beschaffen müsste, um die Übernahme des Medienkonzerns Warner Bros. Discovery zu finanzieren. Die Sicht von Wall Street wird auch von Hollywood geteilt.

Doch mischt auch Donald Trump mit, der das Vorhaben von Netflix mit einem langwierigen Übernahme- und Bewilligungsprozess schlecht redete. Ihm steht die Paramount mit dem CEO David Ellison viel näher; sein Schwiegersohn Jared Kushner arbeitet mit arabischen Staatsfonds auf der Seite von Paramount. Dieser berichtet positiv über Trump: Diese Eitelkeit ist ihm viel wichtiger als die ökonomische Attraktivität einer Kombination der Nr. 1 im Streaming und der Nr. 1 in der klassischen Filmindustrie mit einer attraktiven Bibliothek. In der spekulativen Welt der KI-bezogenen Investitionen gibt es inzwischen einige Anzeichen von Ernüchterung. Noch vor zwei Monaten wurde «Hyperscaler» Oracle für seine visionären KI-Data Center Pläne gefeiert. Inzwischen haben viele Investoren bereits wieder den Mut verloren und die Aktien handeln 42% tiefer. Ein überraschend schwaches Wachstum der wichtigen Cloud-Sparte hat Oracle ein Quartalergebnis unter den Markterwartungen eingebrockt. Der Konzernumsatz verdoppelte sich auf 16.01 Milliarden Dollar, teilte der SAP-Rivale mit. Analysten hatten jedoch mit 16.21 Milliarden gerechnet. Der Anstieg der Cloud-Erlöse verlangsamte sich auf 50% von 55% im vorangegangenen Quartal. Dabei hofften sie auf ein Plus von gut 71%.

Unter Druck geraten ist Swiss Re. Der Rückversicherer will die absehbar bröckelnden Gewinne in der Schaden-Rückversicherung in den nächsten Jahren durch Zuwächse in den anderen, strukturell wachsenden Bereichen wettmachen. Der jahrelange Trend steigender Preise für die Absicherung gegen Naturkatastrophen und andere Grossschäden droht sich derzeit umzukehren. Die Gesundheits-Rückversicherung erlitt in Australien einen riesigen Schaden. Die Aktuarien hatten nicht mit der starken Zunahme an Depressionen bei jungen Menschen gerechnet.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.24	
SMI	12'887.5	+11.1%
SPI	17'729.2	+14.6%
DAX €	24'186.5	+21.5%
Euro Stoxx 50 €	5'720.7	+16.8%
S&P 500 \$	6'827.4	+16.1%
Dow Jones \$	48'458.1	+13.9%
Nasdaq \$	23'195.2	+20.1%
MSCI EM \$	1'390.0	+29.2%
MSCI World \$	4'407.8	+18.9%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.24	
SBI Dom Gov TR	222.7	-0.4%
SBI Dom Non-Gov TR	121.3	+0.6%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.24	
SXI RE Funds	585.2	+7.7%
SXI RE Shares	4'341.3	+18.4%

Rohstoffe	Seit 31.12.24	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	57.4	-19.9%
Gold (CHF/kg)	110'005.9	+43.6%
Bitcoin (USD)	90'101.7	-4.1%

Wechselkurse	Seit 31.12.24	
EUR/CHF	0.9343	-0.6%
USD/CHF	0.7958	-12.3%
EUR/USD	1.1740	+13.4%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.04%	0.2%-0.5%	0.2%-0.5%
EUR	2.08%	1.9%-2.1%	1.7%-1.9%
USD	3.79%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.34%	0.6%-0.9%	0.5%-0.7%
EUR	2.86%	2.8%-3.0%	2.5%-2.8%
USD	4.18%	4.3%-4.6%	3.8%-4.2%

Teuerung	2024	2025P	2026P
Schweiz	0.7%	0.5%	0.5%
Euroraum	2.2%	1.8%	1.8%
USA	2.8%	2.5%	2.3%

Wirtschaft (BIP real)	2024	2025P	2026P
Schweiz	1.8%	1.8%	1.8%
Euroraum	1.5%	1.6%	1.7%
USA	2.6%	1.8%	2.0%
Global	3.0%	3.0%	3.0%

Thema der Woche: Tief gespaltene Federal Reserve



Zunehmende Meinungsverschiedenheiten prägen das Entscheidungsgremium in der grössten Zentralbank der Welt. Die US Federal Reserve stimmte mit 9 zu 3 Stimmen einer Zinssenkung von 25 Basispunkten auf die Bandbreite von 3.50% bis 3.75% zu. Aussergewöhnlich waren die drei Gegenstimmen. Einige Mitglieder befürchteten, dass die Inflation weiterhin zu hoch sei, andere befürchteten eine zunehmende Schwäche des Arbeitsmarktes. Powell räumte ein, dass die Gegenstimmen eine aufkommende «Spannung» hinsichtlich der Ziele der Fed widerspiegeln.

Zwei Abweichler wollten überhaupt keine Senkung, um den Druck auf die Inflation, die sich hartnäckig bei rund 3% hält, aufrechtzuerhalten. Ein Abweichler wollte eine stärkere Senkung, da er sich mehr Sorgen um die Beschäftigung machte. Schliesslich liegt die Arbeitslosigkeit bereits bei 4.4%, und in manchen weniger qualifizierten Kreisen deutlich höher. Sehr unterschiedliche Auffassungen kommen auch in den Leitzinsprognosen der Jahre 2026 und 2027 zur Geltung.

Aber wenn Experten, die unter dem gleichen Mandat arbeiten, die gleichen Daten betrachten und die gleichen dominanten Modelle verwenden, sich nicht mehr darüber einig sein können, welche Gefahr – Arbeitslosigkeit oder Inflation – dringlicher ist, wirft dies eine tiefgreifendere Frage auf:

Bricht das Rahmenwerk selbst zusammen? Wenn Experten dieselben Wirtschaftsdaten betrachten und zu gegensätzlichen Schlussfolgerungen kommen, handelt es sich nicht um eine blosse Meinungsverschiedenheit, sondern um eine theoretische Instabilität. Man braucht gar nicht erst das Sitzungsprotokoll abzuwarten. Die Meinungsverschiedenheiten innerhalb des entscheidenden Gremiums machen deutlich: Die geldpolitischen Entscheidungsträger sind sich uneinig darüber, ob schwache Arbeitsmärkte oder hartnäckige Inflation die grössere Gefahr darstellen.

Ein stabiles Rahmenwerk sollte interpretierbare Signale liefern. Dies ist hier nicht mehr der Fall. Wenn das Rahmenwerk mit doppeltem Auftrag (Vollbeschäftigung und Preisstabilität) zu wachsender Uneinigkeit unter den eigenen Experten führt, sind es vielleicht nicht die Experten, die angepasst werden müssen – vielleicht ist es das Rahmenwerk.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

16. Dezember 2025	Eurozone: HCOB Flash Einkaufsmanagerindex Dezember
17. Dezember 2025	Deutschland: ifo Konjunkturelle Lage Dezember
18. Dezember 2025	USA: Philly Fed Geschäftsindikator und VPI (Kern-)Inflation November
19. Dezember 2025	USA: PCE-Inflation und Kerninflation Oktober

Steuern sparen mit 3a

Ein regelmässiger Sparbeitrag, der in die 3. Säule investiert wird, verhilft nicht nur zu einem finanziellen Polster nach der Pensionierung, sondern bietet auch unmittelbar Steuervorteile. Versicherte, die einer Pensionskasse angeschlossen sind, können bis zu 7'258 Franken einzahlen und den entsprechenden Betrag in der Steuererklärung für das Jahr 2025 in Abzug bringen.

Je nach Standort und Einkommen kann man damit über 2'500 Franken einsparen. Hinzu kommt, dass die Zins- und Dividendenenerträge einkommenssteuerbefreit sind. Um später die Steuerprogression zu brechen, sollten Sie ab 50'000 bis 75'000 Franken ein neues 3a Depot für Ihre Wertschriften anlegen. In den meisten Fällen sind zwei bis drei 3a-Depots pro Person eine gute Lösung. Anfang dieses Jahres ist zudem eine neue Verordnung in Kraft getreten: Wer nicht den Maximalbetrag im Kalenderjahr 2025 einbezahlt, kann dies erstmals im Jahr 2026 (oder auch 2027) mit einer Nachzahlung ins 3a nachholen. Um zu einer solchen freiwilligen Einzahlung berechtigt zu sein, muss man ein AHV-pflichtiges Erwerbseinkommen in der Schweiz haben, und zwar sowohl im Jahr der Zuzahlung ins 3a wie auch in dem Jahr, für das nachträglich Beiträge entrichtet werden.

Wer keiner Vorsorgeeinrichtung angeschlossen ist, kann bis zu 20% des Nettoeinkommens (maximal 36'288 Franken) in die Säule 3a einzahlen und steuerlich geltend machen.

Bitte verwenden Sie für Einzahlungen die QR-Einzahlungsscheine, welche in der Zugerberg Finanz App unter «Geld einzahlen» zu finden sind. Wir empfehlen, Einzahlungen bis spätestens am 22. Dezember 2025 in Auftrag zu geben, damit sie noch im Jahr 2025 auf dem Konto gutgeschrieben werden.

Freundliche Grüsse
Timo Dainese, CEO

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 finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 12.12.2025. Bilder: stock.adobe.com.