

Wirtschaft

Die US-Statistiken fielen leicht enttäuschend aus. Die Wirtschaft vernichtete im Okt. 105.000 Stellen (erw. -25.000) und schuf 64.000 neue Stellen im Nov. (erw. +50.000), während die Arbeitslosenquote auf 4,6% (erw. 4,5%) stieg. Die Einzelhandelsumsätze stagnierten im Okt., obwohl ein Anstieg um 0,1% erwartet wurde. Der Rückgang des PMI des verarb. Gewerbes von 52,2 auf 51,8 (erw. 52,1) enttäuschte. Gleiches galt für den Dienstleistungsindex, der von 54,1 auf 52,9 (erw. 54) sank. Die gute Nachricht: Die Inflation gab auf +2,7% ggü. Vj. nach (erw. 3,1%). Wie in den USA enttäuschte in der Eurozone der Rückgang des PMI des verarb. Gewerbes von 49,6 auf 49,2 (erw. 49,9) und des Dienstleistungsindex, der von 53,6 auf 52,6 (erw. 53,3) sank. Das Haushaltsvertrauen trübte sich ebenfalls leicht von -14,2 auf -14,6 (erw. -14) ein.

Künstliche Intelligenz

Diese Woche konzentrierte sich die Debatte über die „Zeit nach LLMs“ auf „World Models“. Fei-Fei Li glaubt, dass Sprachmodelle die physische Welt noch immer nicht richtig verstehen können, und geht mit World Labs in die Richtung einer sog. „Spatial Intelligence“ der KI, die in 3D denken kann. Yann LeCun arbeitet an einem ähnlichen Projekt, für das rund EUR 500 Mio. zur Finanzierung der Entwicklung von World Models für konkrete Anwendungen (Robotik, autonomer Transport, Simulation) eingesammelt wurden.

Anleihen

Die 10Y-US-Rendite gab im Wochenverlauf 4bp ab, da die NFP im Okt./Nov. unerwartet schwach waren und der VPI im Nov. niedriger ausfiel als erwartet. In Europa liess die EZB ihre Zinsen unverändert: Die 10Y-OAT legte 3bp, die 10Y-Bund 4bp zu. Zudem lag der französische PMI des verarbeitenden Gewerbes über den Erwartungen und kehrte in die Expansionszone zurück, wobei die Äusserungen einiger EZB-Mitglieder eher „hawkish“ klangen. Diese Woche dürfte ruhig verlaufen, da nur die US-Arbeitsmarktdaten am 24. Dezember erwartet werden.

Börsenklima und Anlegerstimmung

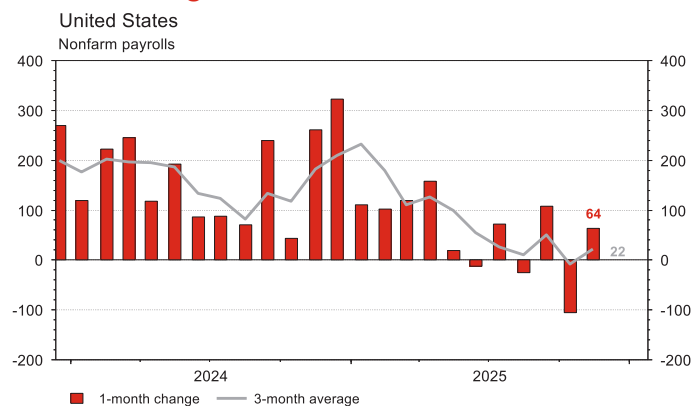
Börse

In der durch die Weihnachtstage verkürzten Woche zeigen sich die europäischen Börsen etwas antriebslos. Nicht so die Wall Street, ihr erklärtes Ziel: 7000 Punkte für den S&P. Während die Mag7 leicht zurückfallen, gehen Bankwerte und US-Small Caps beflügelt durch den Optimismus in Bezug auf künftige Zinssenkungen in Führung. Das Vertrauen der US-Verbraucher dürfte den Aufwärtstrend nicht stoppen. Wir bleiben zuversichtlich.

Währungen

Kurz vor Jahresresulto konnte €/ \$ die WL 1,1750 nicht durchbrechen, ein Testen der UL 1,1610 ist wahrscheinlich. Trotz der höheren japanischen Renditen wertete der JPY gegenüber dem \$ sofort auf \$/JPY 157,42 ab, UL 156,4, WL 158,13. Der CHF bleibt fest bei €/CHF 0,9320 und \$/CHF bei 0,7947. Wir erwarten folgende Spannen: €/CHF 0,9230-0,9390, \$/CHF 0,79-0,8020. Das £ zieht auf £/\$ 1,3420 an, UL 1,3325, WL 1.35. Edelmetalle klettern auf 4.410 \$/XAU bzw. 68,60 \$/XAG.

Grafik des Tages



Dieses Dokument wurde ausschliesslich zum Zweck der allgemeinen Information erstellt. Die in ihm enthaltenen Meinungsäusserungen sind diejenigen von Bordier & Cie SCmA. Der Inhalt dieses Dokuments darf von nicht-autorisierten Personen weder vervielfältigt noch weitergegeben werden. Jede nicht genehmigte Vervielfältigung oder Veröffentlichung dieses Dokuments löst die Haftung des Nutzers aus und kann gerichtlich verfolgt werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind unverbindlich und stellen in keinem Fall eine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung für Dritte dar. Des Weiteren weisen wir ausdrücklich darauf hin, dass die Bestimmungen unseres Haftungsausschlusses vollumfänglich auf dieses Dokument Anwendung finden, insbesondere die Bestimmungen über Einschränkungen im Zusammenhang mit den jeweils gültigen Gesetzen und Vorschriften der einzelnen Länder. So erbringt die Bank Bordier weder Anlagendienstleistungen noch Anlageberatung für „US-Personen“ im Sinne der diesbezüglichen Vorschrift der US-amerikanischen Börsenaufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC). Des Weiteren richten sich die auf unserer Website - einschliesslich dieses Dokuments - angebotenen Informationen in keinem Fall an US-amerikanische Personen oder Rechtspersönlichkeiten.

Märkte

Die beruhigenden Inflationsdaten und die höhere Arbeitslosenquote in den USA lösten einen Rückgang der 10Y-Renditen um einige bp in USD aus. In EUR zogen sie dagegen um 3bp an, da die EZB ihre Leitzinsen unverändert liess, aber einen leicht restriktiven Ton anschlug. Die BoE senkte die Zinsen um 25bp, während die BoJ ihre um 25bp an hob (was die Abwertung des JPY gegenüber dem USD um -1% nicht verhinderte). In Europa legten Aktien um +1,6%, in den USA um +0,1% zu. Schwellenländeraktien lagen dagegen im Abwärtstrend (-1,5%). Gold (+1,6%) profitierte vom Renditerückgang in den USA, während sich der USD stabilisierte (+0,1%). Diese Woche im Fokus: Baubeginne, Baugenehmigungen, BIP im Q3, Industrieproduktion, Haushaltsvertrauen in den USA; Fahrzeugzulassungen in der Eurozone; 1- und 5-Jahres-Kreditzinsen in China.

Schweizer Markt

Diese Woche im Fokus: Übernachtungsstatistiken November (BFS). Die Woche dürfte ruhig verlaufen, da die SIX am 24., 25. und 26. Dezember geschlossen ist.

9 Pharmakonzerne, darunter Novartis und Roche (über ihre Tochtergesellschaft Genentech), einigten sich mit der Trump-Regierung und auf eine Senkung der Medikamentenpreise und Investitionen in den USA und verpflichteten sich, künftige Arzneimittel zu einem vergleichbaren Preis anzubieten, der in Ländern mit hohem Einkommen praktiziert wird. Im Gegenzug wird eine dreijährige Zollobefreiung gewährt.

Aktien

ALLIANZ wurde auf die Liste der Empfehlungen für europäische periphere Werte gesetzt. Als europäischer Marktführer im Versicherungssektor profitiert der Konzern von einem stetigen Prämienwachstum in der Schadenversicherung (CAGR 7–9% 2025–2027), robusten versicherungstechnischen Margen und einer effizienten Kostendisziplin. Das Asset Management erhält Auftrieb durch die Normalisierung der Renditen (Nettomittelzuflüsse >USD 50 Mrd. bei PIMCO im Q3.). Hohe Ausschüttungen dank der Solvabilität von >200%.

BANCO SANTANDER wurde auf die Liste der Empfehlungen für europäische periphere Werte gesetzt. Die Gruppe profitiert von ihrer Präsenz in wachstumsstarken Regionen, insb. in Lateinamerika (CAGR >10% 2025–2028). Kostendisziplin und Digitalisierung beflügeln die Rentabilität, wobei bis 2028 eine RoTE von -17,5% anvisiert wird. Hohe Ausschüttungen (EUR -13 Mrd. für 2025–26, davon EUR 10 Mrd. in Form von Aktienrückkäufen) dank besserer Kapitalbildung.

ENGIE (peripherer Wert) nahm sein grösstes Onshore-Windkraftprojekt in Brasilien in Betrieb: Serra do Assurua mit 188 Anlagen und einer Leistung von insg. 846MW (dies entspricht z.B. der Leistung eines konventionellen Gaskraftwerks).

Aufnahme von **STRAUMANN** in die Liste der Core Holdings. Der Spezialist für Dentalösungen und -ausrüstungen profitiert von einem um 8% p.a. wachsenden Zielmarkt, auf dem er dank seiner permanenten Innovationen überdurchschnittliche Ergebnisse erzielt. Trotz der Konjunkturabhängigkeit des Geschäfts bietet der Kursrückgang der Aktie um 20% in 2 Jahren einen Einstiegspunkt angesichts eines zyklischen Konsums, der 2026 in Europa solide und in den USA relativ widerstandsfähig sein dürfte.

Performance

	Per 19.12.2025	Seit 12.12.2025	Seit 31.12.2024
SMI	13 171.85	2.21%	13.54%
Stoxx Europe 600	587.50	1.60%	15.74%
MSCI USA	6 524.15	0.09%	16.15%
MSCI Emerging	1 368.48	-1.55%	27.25%
Nikkei 225	49 507.21	-2.61%	24.10%
CHF vs USD	0.7959	0.00%	13.87%
EUR vs USD	1.1710	-0.24%	13.09%
Gold (USD/Unze)	4 343.16	1.33%	65.43%
Brent (USD/Barrel)	60.50	-1.08%	-19.05%
		Per 12.12.2025	Per 31.12.2024
10-Jahres-Rendite CHF (Niveau)	0.31%	0.32%	0.23%
10-Jahres-Rendite EUR (Niveau)	2.86%	2.83%	2.36%
10-Jahres-Rendite USD (Niveau)	4.13%	4.17%	4.57%

Quelle: LSEG Datastream