

Claudia Cordoli

Die polyglotte Zurich-Finanzchefin poliert den Versicherer auf Hochglanz und zieht sich Streifen von Kult-Regisseuren rein. **13**

François Bayrou

Frankreich hat einen neuen Premierminister. Der Mitte-Politiker steht vor einer Herkulesaufgabe. **3**



Wolfgang Wienand

Der Lonza-CEO gibt dem Pharmaauftragsfertiger eine neue Strategie, will eine Sparte verkaufen und reorganisiert die verbleibenden. **6**

So könnte der Eigenmietwert doch noch fallen

Beim Eigenmietwert droht der Fortbestand auf unbestimmte Zeit. Das Konstrukt, dass Wohneigentümer auf einen imaginären Mietvorteil eine Steuer entrichten, ist zwar bei Hausbesitzern verhasst und in andern Ländern unbekannt. Trotzdem fällt dem Parlament die Abschaffung schwer. Der National- und der Ständerat haben nach wie vor unterschiedliche Standpunkte dazu.

Damit der Eigenmietwert fällt, müssen mehrere Anspruchsgruppen überzeugt werden. Bergkantone wollen dafür kompensiert werden, wenn die Steuer für Zweitwohnungen entfallen sollte. Über ihre Macht im Ständerat konnten die Kantone eine Regelung, in der die Abschaffung des Eigenmietwerts für Erst- und Zweitwohnungen vorsieht, blockieren.

Abstimmungskampf

Die Bauindustrie sollte mit im Boot sein. Aber sie hat sich ebenfalls skeptisch geäussert, denn je nachdem könnten mit dem Eigenmietwert auch die Subventionen für Hauseigentümer abgeschafft werden. Die Finanzindustrie wiederum sieht es wohl ganz gerne, dass wegen der Abzugsfähigkeit von Schulzinsen Hypotheken oft nur teilweise amortisiert werden.

Nach einem Parlamentsbeschluss zur Abschaffung des Eigenmietwerts könnte das Referendum ergriffen werden. Ein Abstimmungskampf würde dann argumentarisch in die Richtung getrieben, dass Hauseigentümer ohne Eigenmietwert bevorzugt dastehen. Wie die vergangenen Schweizer Abstimmungen gezeigt haben, ernten mieterfreundliche – oder scheinbar mieterfreundliche – Vorlagen zunehmend die Zustimmung der Mehrheit.

Kompromiss für die Räte

Ralph Bauert, Geschäftsführer des Hauseigentümergebietes (HEV) Region Winterthur, sieht aber weiterhin einen Weg zur Abschaffung des Eigenmietwerts: «Wenn der Eigenmietwert nur bei Erstwohnungen abgeschafft wird und mit dem sogenannten quotal-restriktiven Schuldzinsabzug hätte die Vorlage auch eine Chance an der Urne», sagt der Immobilienexperte. Das wäre ein Kompromiss zwischen National- und Ständerat.

Der Ständerat fordert die Beschränkung auf Erstwohnungen, der Nationalrat den quotal-restriktiven Schuldzinsabzug. Dieser bestimmt den Schuldzinsabzug an einer Quote von unbeweglichem Vermögen – ohne selbst genutztes Wohneigentum – im Verhältnis zum Gesamtvermögen. Administrativ kompliziert und nicht im Sinne der Steuereinfachheit, aber laut Bauert ein gangbarer Weg: «Mit diesem Kompromiss erhielte die Vorlage auch in den Tourismuskantonen Zustimmung und somit insgesamt die Mehrheit in einer Abstimmung.»

Am nächsten Montag nimmt sich der Nationalrat des Eigenmietwerts noch einmal an. Während mehr als sieben Jahren haben die eidgenössischen Räte darüber beraten, wie man die letztlich auf das Kriegsjahr 1915 zurückgehende Abgabe abschaffen oder mildern könnte. Wie schon häufig festgestellt, bleibt der Eigenmietwert eine «Affaire à suivre». **MF**

Starke US-Aktien 2025

Einiges ist schon in den amerikanischen Märkten eingepreist, aber noch lange nicht alles.



BILDER: GETTY IMAGES (2), CAROLINE BLUMBERG/EPA/KEYSTONE

Der Trump Trade geht in die nächste Runde, ob bei den Grosskapitalisierten im S&P-500-Index oder den vielen Nebenwerten im Russell 2000 – stark gefragt sind weiterhin Finanz- und zyklische Industriesektoren. Gerade sie werden mit ihren Gewinnaussweisen 2025 immer näher an die gewinnstarken grossen Tech-Titel heranrücken.

Andernorts lasten mal mehr, mal weniger offensichtlich Unsicherheiten auf den Märkten. Es wird holpriger: Wie wird der designierte US-Präsident seine angedrohten

Ein Börsenfeuerwerk wie in den letzten beiden Jahren wird aber selbst für US-Aktien schwieriger werden.

Einfuhrzölle umsetzen, wie geht es mit dem politischen Vakuum mitten in Westeuropa weiter und wie mit Kriegen und geopolitischen Umwälzungen? Anders als den französischen Cac 40 scheint all das den deutschen Dax ebenso wenig zu beeinträchtigen wie die überaus trüben Aussichten der deutschen Konjunktur und speziell seiner Automobilschwergewichte. Für viele Emerging-Markets-Aktien wird 2025 kaum einfacher werden, allen voran für die chinesischen. Zusätzlich belastend wirkt der starke Dollar. **SEITE 15**

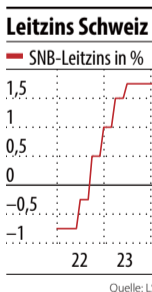
AMS Osram muss kämpfen

Fünf Jahre nach Übernahme von Osram durch AMS bleibt die Fusion umstritten: Hohe Schulden und schwache Märkte belasten. Viel Wert wurde vernichtet. «Zeigen Sie mir ein Produkt, bei dem beide ihr Wissen eingebracht haben – ich sehe es nicht», sagt ein Investor. Selbst Aldo Kamper, CEO von AMS Osram, erklärt auf die Frage nach den Fortschritten bei der Integration: «Wir haben noch viel Potenzial.»

Das Management kämpft mit offener Kommunikation und Sparmassnahmen um Stabilität, doch der Ausblick ist trübe. Das zentrale Ziel: ein positiver Free Cashflow ab 2025. Das bleibt entscheidend für die Zukunft von AMS Osram. **SEITE 5**

Die grosse Zinssenkung

Die SNB sagt, nun sei ein Negativzins weniger wahrscheinlich.



Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat am Donnerstag den Leitzins überraschend deutlich herabgesetzt, um einen halben Prozentpunkt auf 0,5%. Hauptgrund ist die Inflationsrate, die schneller abnimmt als erwartet. Obwohl die Geldpolitik jetzt lockerer wird, sinkt die Teuerung voraussichtlich im Frühling gegen null, in einzelnen Monaten womöglich gar darunter. Deflation will die SNB höchstens «tem-

porär» zulassen und keinesfalls für die «mittlere Frist», wobei sie nicht genau sagt, wie weit ihre zeitliche Toleranz geht, wenn die Teuerungsrate das Zielband von 0 bis 2% zu verlassen droht. Den Vorwurf, sie habe mit dem grossen Zinsschritt zu viel Pulver verschossen, lässt die Nationalbank nicht gelten. Mit einer Zinssenkung zu warten, gewähre keinen zusätzlichen Spielraum, argumentiert ihr neuer Präsident Martin Schlegel: «Rechtzeitiges Handeln ist klüger als Zuwarten.» So lautet denn auch die Schlussfolgerung, mit der kräftig gelockerten Geldpolitik sei die Wahrscheinlichkeit künftiger Negativzinsen kleiner geworden. **SEITE 18**



Frohe Bescherung

Sind Sie noch auf der Suche nach Geschenken? Die Redaktion von «Finanz und Wirtschaft» empfiehlt Gadgets und Bücher für unter den Weihnachtsbaum – oder um sich selbst zu verwöhnen. **SEITE 16**

GF erntet Applaus

Die Ende Oktober von der Industrie-gruppe angekündigte Fokussierung hat den Aktienkurs seither ein Viertel nach oben befördert. Voll ausgereizt ist er damit noch nicht. **SEITE 9**

Leonteq stürzen ab

Die Finanzmarktaufsicht verhängt eine Gewinneinziehung für den Derivatspezialisten. Er muss daraufhin eine Gewinnwarnung publizieren. Die Aktie sinkt und sinkt. Rette sich, wer kann? **SEITE 8**

Broadcom, der stille KI-Profitier

Der US-Chiphersteller und Google-Zulieferer entwickelt sich zu einem hoch erfolgreichen Schlüsselkonzern des KI-Rollouts. **SEITE 11**

Anlegen in China

Die steile Börsenrally ab September in China ist verpufft. Doch die Hoffnung auf eine stützende Wirtschaftspolitik bleibt. Einige Unternehmen sind wegen eines besseren Gewinnausblicks interessant. **SEITE 19**

Unternehmen

AMS Osram.....	5	Nestlé.....	13
Basilea.....	13	Newron.....	9
BlackRock.....	3	Oracle.....	20
Broadcom.....	11	Pfizer.....	3
Cham Group.....	8	PDD.....	19
Coca-Cola.....	3	Pop Mart.....	19
Cosco Shipping.....	19	Richemont.....	27
Georg Fischer.....	9	Schindler.....	9
Helvetia.....	10, 27	Siemens.....	13
Ina Invest.....	8	SoftwareOne... 10, 27	
Julius Bär.....	27	Swatch Group... 27	
Leonteq.....	8, 27	Swiss Re.....	10, 27
Lindt & Sprüngli... 13		Tesla.....	13
Lonza.....	6, 27	Vontobel.....	27
Mobilezone.....	27	Warner Bros... 20	
Mondelez.....	13	Zurich Insur... 13	



FuW | Die Analyse
 Das Schweizer Aktienresearch der Finanz und Wirtschaft

Bringen Sie Ihr Aktienportfolio zum Strahlen.

Folgen Sie den Beurteilungen der grössten Wirtschaftsredaktion der Schweiz. Unsere unabhängigen Experten bieten Ihnen rund um die Uhr Handlungsempfehlungen für die wichtigsten an der Schweizer Börse gehandelten Unternehmen. Nutzen Sie jetzt «Die Analyse» für Ihren Erfolg an der Börse. Mehr Infos: analyse.fuw.ch

Format Aktienanlagen: Starke Performance seit über 10 Jahren

Anlage / Fonds	Netto-rendite	Bench-mark	Outper-formance	Bench-mark	Lancierung am
1 Format Aktien Schweiz	9.4%	5.9%	3.5%	SPI	11.05.2020
2 Format Aktien Schweiz mittl. u. kl. Firmen	11.2%	8.6%	2.6%	SPI Extra	31.12.2012
3 Format Aktien Schweiz Dividententitel	11.7%	7.2%	4.5%	SPI	31.03.2020

¹ Valor 52922961 ² Valor 52922966 ³ Valor 113270759 oder als Vermögensverwaltungsmandat

Zürich, Widnau, Basel, Luzern **Für Ihr Kapitalwachstum.**
www.format-vermoegen.ch Mehrfach ausgezeichnet.

