

# PostFinance Anlage-Kompass Februar 2024

**PostFinance** 

**Leitartikel** Ein Schritt in die richtige Richtung

**Positionierung** Aufkeimende Zuversicht

**Marktüberblick** Aktienmärkte trotzen steigenden Zinsen

**Wirtschaft** Lichtblick in der Industrie

**Musterportfolios** Bodenbildung



# Ein Schritt in die richtige Richtung

Im Januar sind die Industrieunternehmen global erstmals seit langem wieder optimistischer geworden. Damit erhöhen sich die Chancen, dass die Rezession in Deutschland und die wirtschaftliche Schwäche Europas nicht mehr von langer Dauer sein werden. Wir bleiben vor diesem Hintergrund zwar weiterhin vorsichtig, reagieren aber auf die bessere Ausgangslage und reduzieren unser Untergewicht in europäischen Aktien.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

Heute, mit etwas Distanz, blicken wir leicht ungläubig auf die von der Pandemie geprägten Jahre 2020 und 2021 zurück: Uplötzlich wurde unser Leben, so wie wir es gekannt hatten, auf den Kopf gestellt. Die Auswirkungen dieser dramatischen Zeit sind nach wie vor spürbar – auch wirtschaftlich. So liegen die Inflationsraten in den meisten Ländern immer noch deutlich über den Zielvorstellungen der Zentralbanken, wenn auch bereits wesentlich tiefer als zu ihren Höhepunkten. Auch die Industrie befindet sich weltweit in einer schwierigen Lage.

---

«Die europäische Konjunktur scheint den Boden gefunden zu haben.»

Diese Entwicklung hatte sich bereits während der Pandemie abgezeichnet. Damals war die Nachfrage nach Gütern massiv angestiegen. Die eingeschränkten Bewegungs- und Konsummöglichkeiten sowie die grosszügigen staatlichen Unterstützungsmassnahmen vieler Länder haben wesentlich dazu beigetragen. So lag beispielsweise die Güternachfrage in den USA während ihres Höhepunktes rund 10 Prozent über dem zu erwartenden Niveau.

Vor diesem Hintergrund haben wir bereits im Jahr 2022 darauf hingewiesen, dass der enorme Nachfrageanstieg nach Gütern eine Inflationswelle auslösen und der anschliessende Nachfrageabbau zu einer Rezession führen könnte. Insbesondere in der europäischen Wirtschaft, die stark getrieben ist von Deutschland, dem zweitgrössten Güterexporteur der Welt, schien die Gefahr gross. Auf dieses gestiegene Risiko haben wir im Verlauf des Jahres 2022 zweimal mit einer deutlichen Reduktion der europäischen Aktienquote reagiert.

Nun, fast zwei Jahre später, haben wir einen massiven Anstieg des Preisniveaus erlebt. Zudem wächst die europäische Wirtschaft nicht mehr und Deutschland befindet sich tatsächlich in einer Rezession. Auch China, der grösste Güterexporteur, findet sich in einer misslichen Lage wieder. Kein Wunder also sind die Industrieunternehmen in vielen Ländern überaus pessimistisch.

Zumindest bis vor kurzem. Denn im Januar hat sich die Einschätzung der Industrieunternehmen erstmals seit Jahren spürbar und überregional verbessert. Die Unternehmen bleiben zwar vorsichtig, der Optimismus hat aber in Europa und in anderen Industrienationen spürbar zugenommen. Zudem haben sich zuletzt auch die weltweite Güternachfrage und die Entwicklung der Güterpreise stabilisiert. Die Gefahr einer weiteren, deutlichen Verschlechterung oder einer anhaltenden Baisse der europäischen Konjunktur hat sich entsprechend reduziert.

In Kombination mit den im Herbst deutlich gesunkenen Inflationsraten ergibt sich dadurch eine bessere Ausgangslage für die europäische Wirtschaft. Dieser positiven Entwicklung begegnen wir mit der Reduktion unseres Untergewichts in europäischen Aktien. Dies auch im Wissen, dass Aufschwungsphasen an den Finanzmärkten oft bereits vor dem Ende von konjunkturellen Schwächephasen, aber nach Überwindung der Talsohle einsetzen. Gleichwohl tragen wir dem weiterhin herausfordernden konjunkturellen Umfeld Rechnung und halten an einer insgesamt leicht defensiven Positionierung fest.

# Unsere Positionierung

## Aufkeimende Zuversicht

Die Stimmung in der Industrie hellt sich auf und lässt in Europa die Hoffnung aufkommen, dass das Schlimmste der wirtschaftlichen Abkühlung vorbei ist. Wir reduzieren unser Untergewicht in europäische Aktien, bleiben aber insgesamt defensiv positioniert.

Die wirtschaftlichen Zahlen aus den USA zeichnen weiterhin ein robustes Wirtschaftsbild. Die amerikanische Wirtschaft wuchs zuletzt um 3,3 Prozent und damit immer noch über Trend. Jüngst zeigte sich auch die Stimmung bei den Konsument:innen, Dienstleistern sowie in der Industrie wieder besser. Eine nahende Rezession ist damit zurzeit nicht zu erkennen. In Europa ist die Situation dagegen etwas anders.

Die wirtschaftliche Abkühlung in Europa ist bereits fortgeschrittener. Insbesondere in der grössten Volkswirtschaft Deutschland dürfte diese bereits Realität sein. Auch bleibt die Stimmung in der Wirtschaft im historischen Vergleich weiterhin auf niedrigem Niveau. Jüngst hat sich allerdings die Stimmung in der Industrie deutlich gebessert. Es gibt damit erste spürbare Anzeichen, dass

«Mit dieser sich abzeichnenden Bodenbildung dürfte gerade Europa einen Schritt in Richtung Erholung gemacht haben.»

der Tiefpunkt der Rezession vorbei sein könnte. Mit dieser sich abzeichnenden Bodenbildung dürfte gerade Europa einen Schritt in Richtung Erholung gemacht haben. Wir reduzieren daher unsere deutliche Untergewichtung in europäischen Aktien. Wir behalten jedoch eine leichte Untergewichtung bei, da die Nachhaltigkeit dieses Bodenbildungsprozesses noch deutlicher werden muss.

### Lockerung der Geldpolitik rückt in die Ferne

Die Lage ist damit etwas besser, bleibt insgesamt aber immer noch etwas ungemütlich. Denn die Inflationsraten bleiben weiterhin über den Zielwerten. In den USA liegt die Kerninflation bei 3,9 Prozent, in Europa bei 3,3 Prozent. Das Ziel von 2 Prozent liegt damit immer noch ein gutes Stück weit entfernt. Die Fortschritte beim Inflationsrückgang sind jüngst ins Stocken geraten. Dabei sorgt sowohl in den USA als auch in Europa die steigende Lohninflation für Sorgenfalten. Eine baldige, substantielle Senkung der Leitzinsen erscheint vor diesem Hintergrund eher schwierig, wie wir bereits im letzten Monat betont haben. Vielmehr hält der Druck gerade auf die langfristigen Zinsen weiter an.

### Wertentwicklung Anlageklassen

Anlageklasse		1M in CHF	YTD <sup>1</sup> in CHF	1M in LW <sup>2</sup>	YTD <sup>1</sup> in LW <sup>2</sup>
Währungen	EUR	1.3%	1.4%	1.3%	1.4%
	USD	2.9%	3.9%	2.9%	3.9%
	JPY	0.4%	-1.1%	0.4%	-1.1%
Obligationen	Schweiz	0.0%	-0.9%	0.0%	-0.9%
	Welt	1.8%	1.4%	-1.1%	-2.4%
	Schwellenländer	3.7%	2.6%	0.9%	-1.2%
Aktien	Schweiz	0.5%	0.6%	0.5%	0.6%
	Welt	7.7%	7.1%	4.7%	3.1%
	USA	9.5%	8.8%	6.4%	4.7%
	Eurozone	4.5%	3.6%	3.2%	2.2%
	Grossbritannien	1.4%	1.9%	-0.7%	-1.1%
	Japan	7.5%	7.1%	7.1%	8.3%
	Schwellenländer	2.9%	1.8%	0.1%	-2.0%
Alternative Anlagen	Immobilien Schweiz	2.6%	3.0%	2.6%	3.0%
	Gold	2.1%	2.1%	-0.7%	-1.8%

<sup>1</sup> Year-to-date: Seit Jahresbeginn

<sup>2</sup> Lokalwährung

Daten per 7.2.2024

Quelle: Web Financial Group, MSCI, SIX, Bloomberg Barclays, J.P.Morgan

## Schweizer Kapitalmarktzinsen mit Aufwärtspotenzial

Dabei sehen wir insbesondere in der Schweiz weiteres Aufwärtspotenzial. Die langfristigen Zinsen in der Schweiz sind im internationalen Vergleich nicht nur auf deutlich tieferem Niveau, auch sind sie im Zuge der restriktiveren Geldpolitik in den letzten zwei Jahren weniger stark gestiegen. So sind die Kapitalmarktzinsen in den USA und Europa in den letzten zwei Jahren fünfmal stärker gestiegen als in der Schweiz.

Darüber hinaus befinden sich die Anleger:innen am Obligationenmarkt immer noch in der ungewöhnlichen Situation, dass sie für längere Laufzeiten weniger entschädigt werden als für kürzere Laufzeiten. In der Schweiz können am Geldmarkt fast 2 Prozent verdient werden, während 10-jährige Schweizer Obligationen knapp 1 Prozent abwerfen. Eine Normalisierung der Zinskurve allein durch Zinssenkungen erscheint uns jedoch unwahrscheinlich. Es ist wahrscheinlicher, dass auch die Kapitalmarktzinsen steigen werden. Aus diesem Grund erachten wir sowohl Schweizer Obligationen als auch Schweizer Immobilien weiterhin als wenig attraktiv und bleiben in diesen Anlageklassen untergewichtet.

### Unsere Positionierung Fokus Schweiz

Anlageklasse		TAA <sup>1</sup> alt	TAA <sup>1</sup> neu	Positionierung <sup>3</sup>				
				--	-	neutral <sup>3</sup>	+	++
Liquidität	<b>Total</b>	<b>11.0%</b>	<b>9.0%</b>					
	CHF	1.0%	1.0%					
	Geldmarkt CHF	10.0%	8.0%					
Obligationen	<b>Total</b>	<b>31.0%</b>	<b>31.0%</b>					
	Schweiz	15.0%	15.0%					
	Welt <sup>2</sup>	10.0%	10.0%					
	Schwellenländer <sup>2</sup>	6.0%	6.0%					
Aktien	<b>Total</b>	<b>47.0%</b>	<b>49.0%</b>					
	Schweiz	25.0%	25.0%					
	USA	8.0%	8.0%					
	Eurozone	1.0%	3.0%					
	Grossbritannien	2.0%	2.0%					
	Japan	2.0%	2.0%					
	Schwellenländer	9.0%	9.0%					
	<b>Total</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.0%</b>					
Alternative Anlagen	Immobilien Schweiz	6.0%	6.0%					
	Gold	5.0%	5.0%					

<sup>1</sup> Taktische Asset Allocation: kurz- bis mittelfristige Ausrichtung

<sup>2</sup> Zum Franken währungsabgesichert

<sup>3</sup> Positionierung im Vergleich zur langfristigen Anlagestrategie

— Anpassungen gegenüber dem letzten Monat erfolgt

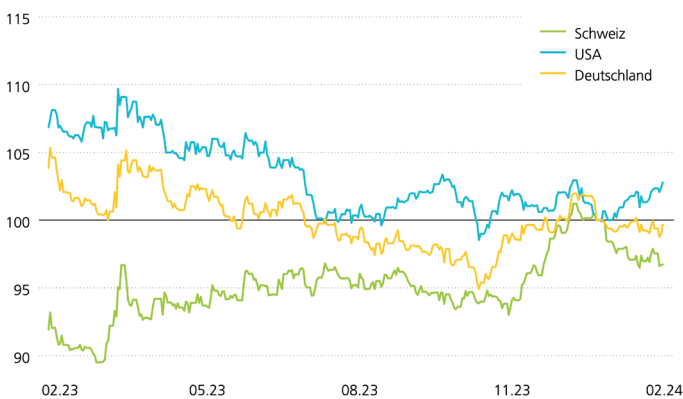
# Marktüberblick

## Obligationen

Eine baldige Lockerung der Geldpolitik scheint angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks immer unwahrscheinlicher. Die Kapitalmarktzinsen stiegen im Zuge dessen wieder spürbar an.

### Indizierte Wertentwicklung von Staatsobligationen in Franken

100 = 01.01.2024

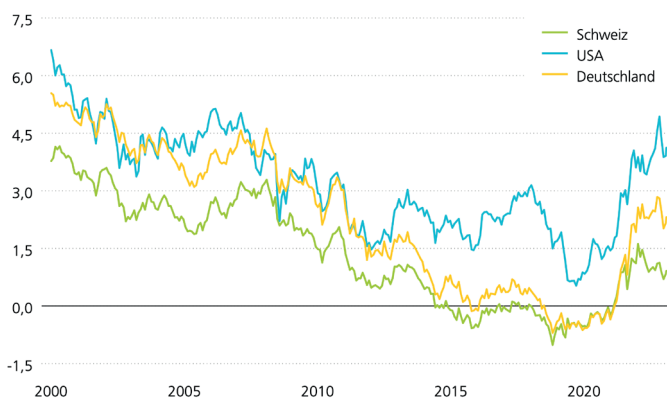


Im letzten Monat hat die Einsicht zugenommen, dass baldige Leitzinssenkungen nicht das wahrscheinlichste Szenario darstellen. Die weiterhin robuste amerikanische Wirtschaft sowie das starke Lohnwachstum in vielen Wirtschaftsräumen halten den Druck auf die Geldpolitik weiter aufrecht. So haben denn auch die amerikanische und europäische sowie die britische Zentralbank ihre Leitzinsen auf dem aktuellen Niveau belassen. Darüber hinaus hat die Kommunikation der Vorsitzenden dieser Zentralbanken gezeigt, dass Leitzinssenkungen frühestens in den Sommermonaten zu erwarten sind. In der Folge gaben die Obligationenmärkte deutlich nach. Schweizer Anleger:innen bekamen diesen Verlust aufgrund des schwächeren Frankens jedoch kaum zu spüren.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

### Entwicklung der 10-jährigen Verfallrenditen

In Prozent

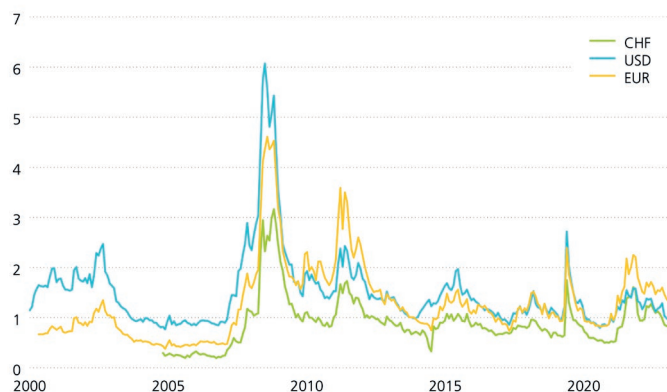


Eine baldige Lockerung der Geldpolitik rückt wieder etwas in die Ferne. Im Zuge dessen sind im letzten Monat die Verfallrenditen auf 10-jährige Staatsobligationen nach einem kurzen Taucher Anfang Februar wieder deutlich angestiegen. In den USA liegen die Verfallrenditen mittlerweile wieder bei 4,2 Prozent und damit rund 30 Basispunkte höher als noch zu Jahresbeginn. In Grossbritannien hat sich der Anstieg mit fast 40 Basispunkten gar am stärksten gezeigt. Diesem Trend der steigenden Zinsen sind auch die Verfallrenditen auf Schweizer Eidgenossen gefolgt. Diese liegen mittlerweile wieder über 0,8 Prozent.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

### Risikoaufschläge von Unternehmensobligationen

In Prozentpunkten



Die Risikoprämien auf Unternehmensanleihen sind im vergangenen Monat erneut gesunken, obwohl das langfristige Zinsniveau gegen oben tendiert. Dies dürfte an der positiven Stimmung an den Finanzmärkten, insbesondere an den Aktienmärkten, liegen. Damit bleibt das Niveau im historischen Vergleich weiterhin erstaunlich niedrig und spiegelt damit kaum Rezessionsorgen wider.

Quelle: Bloomberg Barclays

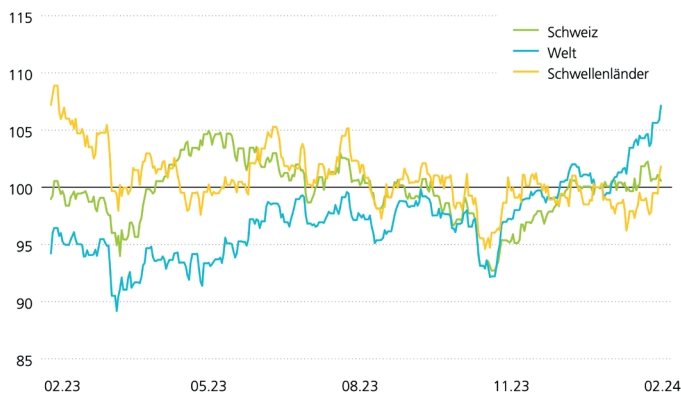
# Marktüberblick

## Aktien

Die Aktienmärkte trotzten im vergangenen Monat den steigenden Zinsen und legten deutlich zu. Haupttreiber waren einmal mehr die Technologiewerte. Die Veröffentlichung guter Jahresergebnisse der grossen Technologieunternehmen in den USA dürfte massgeblich dazu beigetragen haben.

### Indizierte Aktienmarktentwicklung in Franken

100 = 01.01.2024

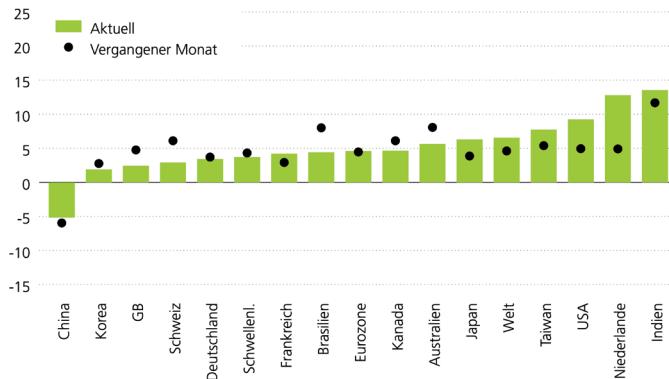


Der Aktienmarkt liess sich von der schwindenden Hoffnung auf eine baldige Lockerung der Geldpolitik nicht beeindrucken. Im Gegenteil: Die Aktienkurse stiegen im vergangenen Monat markant an. Ausschlaggebend dafür waren vor allem die Aktienkurse von Technologieunternehmen. In den USA veröffentlichten diese Unternehmen kürzlich überzeugende Jahresergebnisse, woraufhin die Aktienkurse spürbar anstiegen. Demgegenüber entwickelte sich die Marktbreite eher bescheiden. Auffallend schwach präsentierte sich der Schweizer Aktienmarkt. Das Index-Schwergewicht Roche, dessen Aktienkurs im vergangenen Monat um mehr als 9 Prozent gefallen ist, dürfte massgeblich für die verhaltene Entwicklung verantwortlich gewesen sein.

Quelle: SIX, MSCI

### Momentumstärke einzelner Märkte

In Prozent

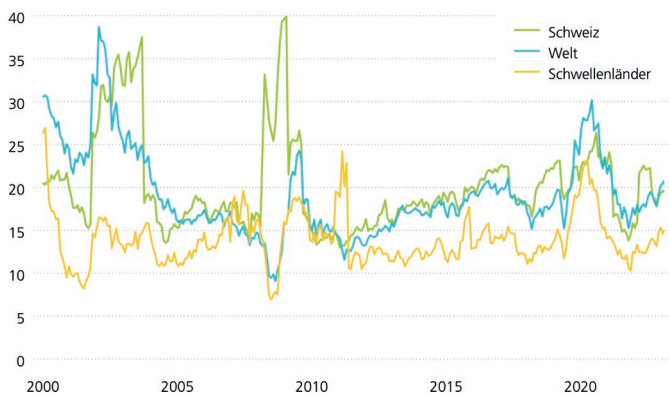


Die optimistische Stimmung an den Aktienmärkten lässt das Momentum an den meisten Aktienmärkten positiv ausfallen. Insbesondere an den technologielastigen Aktienmärkten wie den USA, Taiwan oder den Niederlanden hat die Zugkraft nochmals zugenommen. Im Gegensatz dazu hat sich die negative Dynamik am chinesischen Aktienmarkt verschärft. Insbesondere die weiterhin problematische Situation im Immobiliensektor sowie der wirtschaftlich schwierige Ausblick dürften auf dem Aktienmarkt gelastet haben.

Quelle: MSCI

### Kurs-Gewinn-Verhältnis

KGV



Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der Aktienmärkte ist im letzten Monat vielerorts weiter angestiegen. Verantwortlich dafür dürften die weiterhin gestiegenen Aktienkurse gewesen sein. In der Schweiz hingegen ist das KGV leicht gesunken. Der kürzlich veröffentlichte Gewinn- und Umsatzrückgang des Pharmaunternehmens Roche für das vergangene Jahr dürfte wesentlich dazu beigetragen haben.

Quelle: SIX, MSCI

## Schweizer Immobilienanlagen

Schweizer Immobilienanlagen befinden sich weiter im Aufschwung. Obwohl die langfristigen Zinsen seit Jahresbeginn angestiegen sind, haben Schweizer Immobilienfonds nochmals spürbar an Wert zugelegt.

### Indizierte Wertentwicklung von Schweizer Immobilienfonds

100 = 01.01.2024

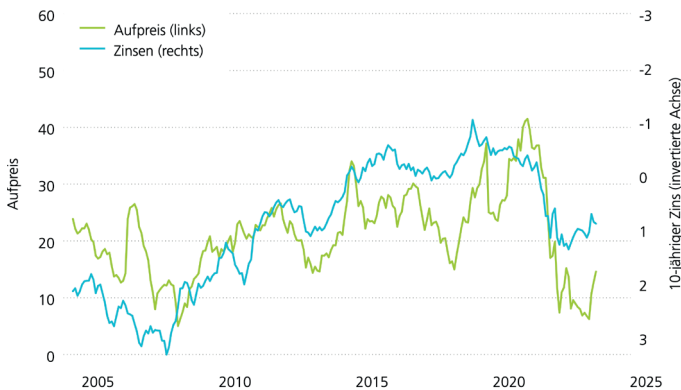


Börsenkotierte Schweizer Immobilienfonds haben ihren seit November des vergangenen Jahres anhaltenden Aufwärtstrend fortgesetzt und zu Jahresbeginn deutlich an Wert zugelegt. In den ersten Wochen des neuen Jahres legten sie um 3 Prozent zu. Die positive Entwicklung erfolgte trotz des spürbaren Anstiegs der langfristigen Kapitalmarktzinsen. So sind die Verfallrenditen auf 10-jährigen Bundesobligationen seit Anfang Januar von unter 0,7 Prozent auf fast 0,9 Prozent angestiegen. Ein wesentlicher Grund für die Wertsteigerung dürften die höheren Mieteinnahmen sein, die durch den Anstieg des Referenzzinssatzes ermöglicht wurden.

Quelle: SIX

### Aufpreis auf Schweizer Immobilienfonds und 10-jährige Verfallrenditen

In Prozent

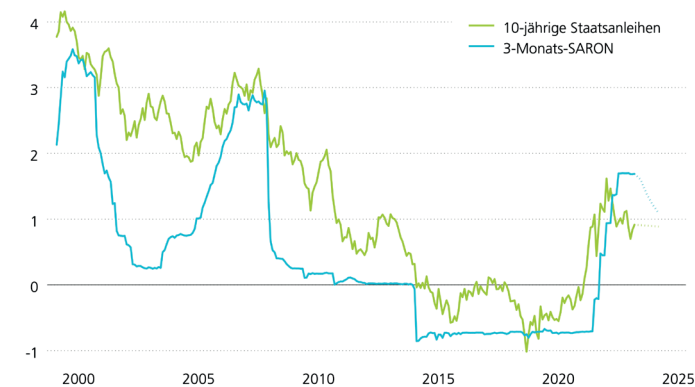


Der Aufpreis, den Investor:innen für das Anlegen in börsenkotierte Immobilienfonds im Vergleich zum tatsächlichen Buchwert der Immobilien (NAV) bezahlen müssen, ist in den letzten Monaten spürbar angestiegen. Die Zunahme des auch als Agio bezeichneten Aufpreises ist wesentlich auf die Wertsteigerungen der Immobilienfonds zurückzuführen. Der NAV vieler Immobilien hat sich hingegen nur wenig verändert. Letzteres dürfte für viele Immobilieninvestor:innen eine Erleichterung darstellen. Denn aufgrund des im Vergleich zu den letzten zehn Jahren höher liegenden Zinsniveaus musste befürchtet werden, dass der Buchwert vieler Immobilien nach unten angepasst würde.

Quelle: SIX

### 3-Monats-SARON und 10-jährige Verfallrenditen

In Prozent



Trotz des jüngsten Anstiegs verbleiben die Verfallrenditen auf 10-jährigen Eidgenossen weiterhin erheblich unter dem schweizerischen Referenzzinssatz SARON. Schweizer Investor:innen sind damit weiterhin mit der ungewöhnlichen Situation konfrontiert, dass die kurzfristigen Zinsen über den langfristigen Zinsen liegen. Üblicherweise ist es umgekehrt und länger laufende Finanzierungen werden aufgrund ihrer höheren Risiken und grösseren Opportunitätskosten besser vergütet als kürzere Finanzierungen. Bei der Entscheidung für die Laufzeit einer Hypothek spielen daher wesentlich die Erwartungen bezüglich möglicher Zinssenkungen durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) eine Rolle. Derzeit gehen Marktteilnehmer:innen davon aus, dass die Leitzinsen bis zum Jahresende auf etwa 1 Prozent gesenkt werden.

Quelle: SIX



# Marktüberblick

## Währungen

Der US-Dollar hat in den ersten Wochen des neuen Jahres spürbar an Wert zugelegt und so seinen Abwertungstrend aus den Vormonaten durchbrochen. Der Schweizer Franken gehörte hingegen ausnahmsweise zu den schwächeren Währungen.

Der Beginn des neuen Jahres markierte für viele Währungen eine Trendwende. Der US-Dollar wies beispielsweise im Januar die beste Performance unter den G10-Währungen auf, nachdem er sich gegen Ende des vergangenen Jahres noch spürbar abgewertet hatte. Bis Anfang Februar legte die US-amerikanische Währung auf handelsgewichteter Basis um fast 3 Prozent zu. Die starke Entwicklung dürfte wesentlich mit dem robusten Wirtschaftswachstum der US-Wirtschaft zusammenhängen.

Eine Trendwende war auch beim Schweizer Franken zu beobachten. Nach einem sehr starken Jahresende verlor der Franken im Januar ausnahmsweise spürbar an Wert. Es scheint möglich, dass die Ankündigung der Schweizerischen Nationalbank (SNB), bei Bedarf wieder am Devisenmarkt zu intervenieren, dazu beigetragen hat, die Währung etwas abzuschwächen. Langfristig dürfte sich der Schweizer Franken aufgrund der vergleichsweise tiefen Inflation aber weiter aufwerten.

Währungspaar	Kurs	KKP <sup>1</sup>	Neutraler Bereich <sup>2</sup>	Bewertung
EUR/CHF	0.94	0.89	0.82 – 0.96	Euro neutral
USD/CHF	0.87	0.79	0.69 – 0.89	USD neutral
GBP/CHF	1.10	1.20	1.04 – 1.37	Pfund neutral
JPY/CHF	0.59	0.92	0.76 – 1.08	Yen unterbewertet
SEK/CHF	8.35	9.78	8.78 – 10.79	Krone unterbewertet
NOK/CHF	8.26	10.61	9.42 – 11.79	Krone unterbewertet
EUR/USD	1.08	1.13	0.98 – 1.27	Euro neutral
USD/JPY	148.19	86.32	67.62 – 105.01	Yen unterbewertet
USD/CNY	7.19	6.02	5.60 – 6.44	Renminbi unterbewertet

<sup>1</sup> Kaufkraftparität. Dieses Mass bestimmt einen Wechselkurs anhand der relativen Preisentwicklung.

<sup>2</sup> Reichweite von historisch normalen Schwankungen.

Quelle: Web Financial Group

## Gold

Das Edelmetall bleibt auch zu Beginn des neuen Jahres äusserst beliebt und hält sich stabil über der Preismarke von 2'000 US-Dollar pro Feinunze.

### Indizierte Wertentwicklung von Gold in Franken

100 = 01.01.2024



Der Goldpreis hat sich im Januar und Anfang Februar nur geringfügig verändert und behält somit sein hohes Niveau bei. Die robuste Nachfrage nach dem Edelmetall ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen: darunter zahlreiche geopolitische Konflikte, zuletzt geringe Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung und eine erneute Zunahme der Unsicherheit im Zusammenhang mit Investitionen im chinesischen Markt. Auffallend ist, dass die Nachfrage so stark zu sein scheint, dass sie den Aufwertungseffekt des US-Dollars vollständig ausgeglichen hat. Normalerweise geht mit einer Aufwertung des US-Dollars, wie sie zu Jahresbeginn beobachtet wurde, ein Wertverlust des in Dollar gehandelten Edelmetalls einher.

Quelle: Web Financial Group



# Wirtschaft

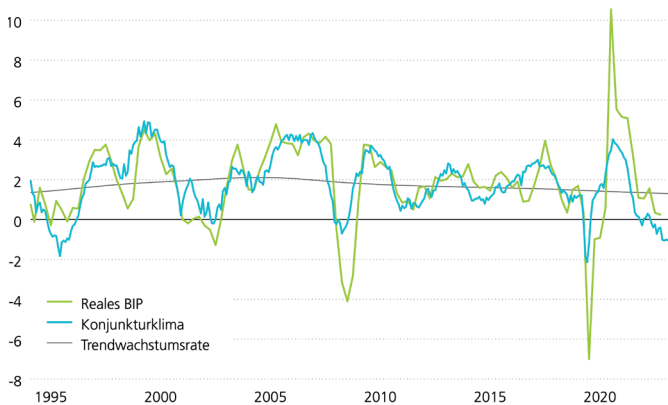
## Lichtblick in der Industrie

In vielen Ländern steht die produzierende Industrie massiv unter Druck. Die grössten Güterexporteure der Welt, China und Deutschland, befinden sich gar in einer Rezession. Dabei handelt es sich u.a. um Nachwehen der COVID-19-Pandemie. Während dieser haben nämlich viele Menschen ihren Dienstleistungskonsum sowohl auf freiwilliger Basis als auch aufgrund staatlicher Einschränkungen reduziert und ihn mit Güterkonsum substituiert. Die dadurch verursachte Sättigung hat in den letzten Monaten wenig überraschend zu einem deutlichen Absinken der globalen Güternachfrage geführt. Im Januar haben sich nun aber erstmals die Stimmungsindikatoren in der Industrie breitflächig aufgehellt. Gleichzeitig scheinen sich die Güterpreise allmählich zu stabilisieren. Das sind zwar positive Nachrichten für die globale Konjunktur, dürfte aber einen weiteren Rückgang der Inflation erschweren.

### Schweiz

#### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



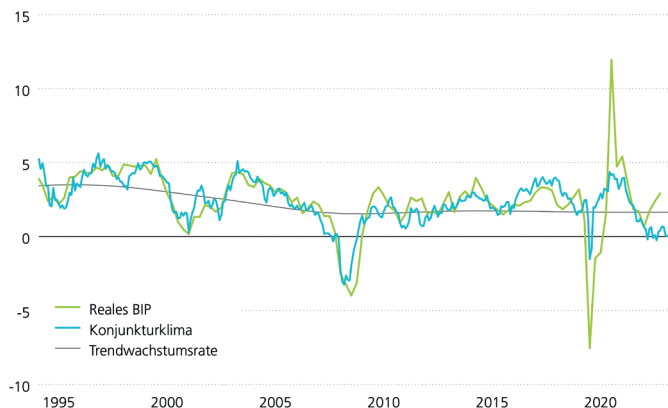
Quelle: Bloomberg

Die Schweizer Wirtschaftsentwicklung bleibt kraftlos. Im Gegensatz zu vielen europäischen Ländern und den USA hat sich das Stimmungsbild in der Industrie zuletzt nicht verbessert. Der Auftragsbestand und die Kapazitätsauslastung bleiben sehr tief und spiegeln den anhaltenden Abschwung im produzierenden Gewerbe wider. Ohne den wenig konjunktursensitiven Chemie- und Pharmabereich wäre die Lage in diesem Sektor gar noch schwächer. Positiv ist aus dieser Perspektive, dass sich der Schweizer Franken in den ersten Wochen des neuen Jahres nicht mehr weiter aufgewertet hat. Der stärker auf den inländischen Konsum ausgerichtete Dienstleistungssektor hält sich derweil standhaft. Dies, obwohl das Vertrauen der Schweizer Konsument:innen auf tiefem Niveau verharrt und die Inflation zu Jahresbeginn aufgrund der Anpassung vieler administrierter Preise – wie beispielsweise Strompreise, die Mehrwertsteuer oder Tarife im öffentlichen Verkehr – wieder etwas anziehen dürfte.

### USA

#### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



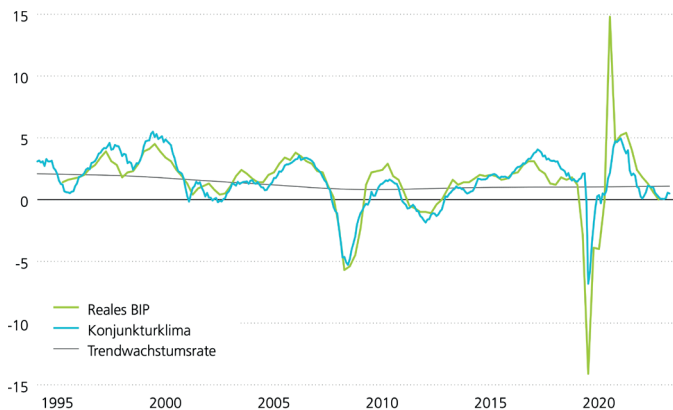
Quelle: Bloomberg

Die amerikanische Wirtschaft ist im vierten Quartal des vergangenen Jahres erneut kräftig um 0,8 Prozent gewachsen. Die grösste Volkswirtschaft der Welt legte damit im zweiten Halbjahr 2023 so stark zu, wie sie dies gemäss ihrem langfristigen Schnitt normalerweise in einem ganzen Jahr tun würde. Das Wachstum war dabei über alle Nachfragekomponenten abgestützt. Vor allem der private Konsum ist erneut deutlich angestiegen. Das starke Lohnwachstum, das die derzeitige Inflationsrate übersteigt, dürfte die Nachfrage zudem auch in den kommenden Monaten stützen. Des Weiteren hat sich neben den positiven realwirtschaftlichen Zahlen auch die Stimmung in der Industrie, bei den Dienstleister:innen sowie bei den Konsument:innen verbessert. Dieses insgesamt starke Bild dürfte jedoch auch den Preisdruck weiterhin hoch halten und so zunehmend zur Herausforderung für die amerikanische Zentralbank (Fed) werden. Bereits in den letzten Monaten haben die Erfolge bei der Inflationsbekämpfung spürbar abgenommen. So ist die Kerninflation von September 2023 bis Dezember 2023 lediglich von 4,1 auf 3,9 Prozent gefallen.

## Eurozone

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



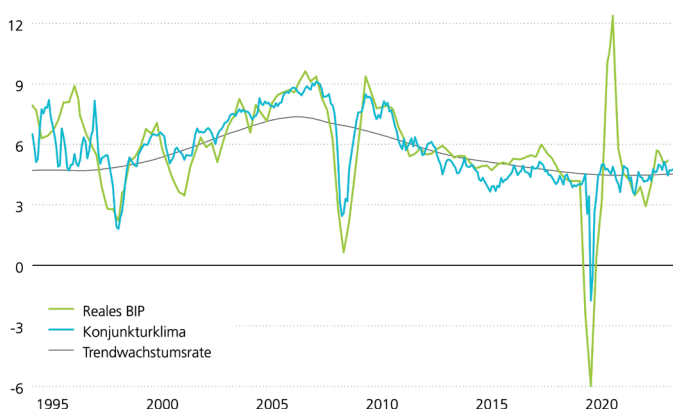
Quelle: Bloomberg

Die kürzlich publizierten Wachstumswahlen zum vierten Quartal 2023 zeigen die tiefen Spuren, die die weltweit schwache Güternachfrage in der europäischen Wirtschaft hinterlässt. Für die gesamte Eurozone resultierte eine schwarze Null, während die grösste Volkswirtschaft Deutschland gar um 0,3 Prozent geschrumpft ist. Die jüngsten Wirtschaftszahlen waren aber für einmal nicht nur negativ. So sind im Januar die Stimmungswerte sowie das Geschäftsklima im Industriesektor spürbar positiver geworden. Es ist die erste deutliche Stimmungsverbesserung seit mehr als einem Jahr. Damit geht die Hoffnung einher, dass sich die anhaltende Rezession im produzierenden Gewerbe in den nächsten Monaten nicht mehr vertieft. Dafür würden auch die Güterpreise sprechen, die zuletzt ihren Abwärtstrend gestoppt und sich stabilisiert haben. Ob es sich dabei um eine nachhaltige Trendwende in der europäischen Konjunktur handelt, muss sich in den nächsten Monaten allerdings zuerst weisen.

## Schwellenländer

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Quelle: Bloomberg

In vielen Schwellenländern verläuft die Wirtschaftsentwicklung nach wie vor deutlich positiver als in den Industrienationen. Ein bedeutender Wachstumstreiber bleibt die indische Wirtschaft, die im vergangenen Jahr um beachtliche 7,3 Prozent zugelegt hat. China, die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt, sieht sich hingegen weiterhin mit erheblichen Herausforderungen konfrontiert. Einerseits zeichnet sich keine baldige Besserung in der schweren Immobilienkrise ab. Andererseits bleibt die Konjunktur schwach, was sich deutlich in der Preisentwicklung widerspiegelt. Im Januar ist die chinesische Inflation auf  $-0,8$  Prozent gesunken und verharret somit im deflationären Bereich. Zudem sind weder von fiskalischer noch von geldpolitischer Seite bedeutende Unterstützungsmassnahmen für die Konjunktur erkennbar. Es scheint, als würde die chinesische Regierung den Abschwung über sich ergehen lassen, um weitere Investitionen zu verhindern und eine noch stärkere Überhitzung des Immobilienmarktes zu vermeiden.

## Globale Konjunkturdaten

Indikatoren	Schweiz	USA	Eurozone	GB	Japan	Indien	Brasilien	China
BIP J/J <sup>1</sup> 2023Q3	0.3%	2.9%	0.0%	0.3%	1.2%	7.6%	2.0%	4.9%
BIP J/J <sup>1</sup> 2023Q4	k.A. <sup>4</sup>	3.1%	0.1%	k.A. <sup>4</sup>	k.A. <sup>4</sup>	k.A. <sup>4</sup>	k.A. <sup>4</sup>	5.2%
Konjunkturklima <sup>2</sup>	↘	↘	↗	→	↗	↘	↘	↗
Trendwachstum <sup>3</sup>	1.3%	1.6%	0.8%	1.7%	1.1%	5.2%	1.5%	3.8%
Inflation	1.3%	3.1%	2.8%	4.0%	2.6%	5.7%	4.5%	-0.8%
Leitzinsen	1.75%	5.5%	4.5% <sup>5</sup>	5.25%	-0.1%	6.5%	11.25%	4.35%

<sup>1</sup> Wachstum im Vergleich zum Vorjahresquartal

<sup>2</sup> Indikator, der die gesamtwirtschaftliche Stimmung misst und typischerweise 1 bis 2 Quartale Vorlauf auf das BIP hat. Ein grüner Pfeil deutet auf ein sich beschleunigendes Wirtschaftswachstum hin, ein roter Pfeil auf ein sich verlangsamendes.

<sup>3</sup> Potenzialwachstum. Langfristige Veränderung des Bruttoinlandsproduktes bei nachhaltiger Auslastung der Wirtschaft.

<sup>4</sup> Keine Angaben

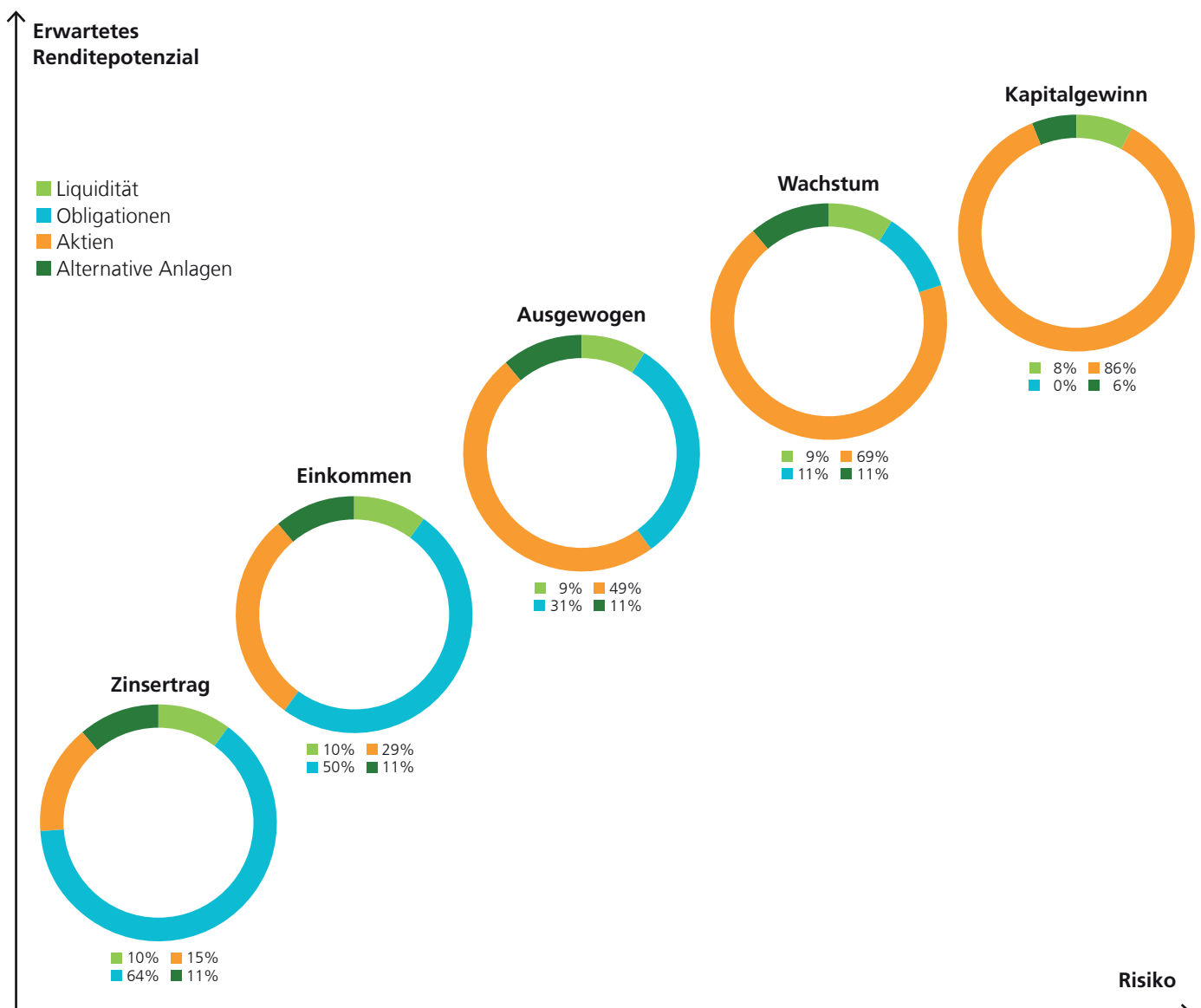
<sup>5</sup> Dies ist der Hauptrefinanzierungssatz der EZB, der Einlagesatz liegt 0.5 Prozentpunkte tiefer.

Quelle: Bloomberg

# Musterportfolios Fokus Schweiz

## Bodenbildung

Das wirtschaftliche Umfeld bleibt schwierig. Die Rezession im Gütersektor belastet insbesondere die Volkswirtschaften in Europa und China. Darüber hinaus bleiben die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren auf niedrigem Niveau. Allerdings könnte das Schlimmste der Güterrezession hinter uns liegen. So hat sich die Stimmung in der Industrie erstmals seit langem verbessert und auch die Güterpreise sind in letzter Zeit nicht mehr gesunken, sondern sogar leicht gestiegen. Damit scheint sich eine Bodenbildung abzuzeichnen. Davon könnte insbesondere die europäische Wirtschaft profitieren. Wir reduzieren daher unser Untergewicht in europäischen Aktien leicht. Insgesamt bleiben wir aber weiterhin defensiv positioniert.



Quelle: PostFinance AG

# Rechtliche Hinweise

Das vorliegende Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Aussagen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen weder eine Einladung zur Offertstellung noch eine Aufforderung, ein Angebot oder eine Empfehlung dar zum Abschluss einer Dienstleistung, zum Kauf/Verkauf von irgendwelchen Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeiner Art von Rechtsgeschäft.

Dieses Dokument sowie die darin aufbereiteten Informationen richten sich ausschliesslich an Personen mit Domizil in der Schweiz.

Die Anlagebeurteilungen des Investment Researchs werden durch PostFinance produziert und veröffentlicht. PostFinance wählt die im vorliegenden Dokument veröffentlichten Informationen und Meinungen sorgfältig aus und berücksichtigt dabei Quellen welche als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft wurden. Gleichwohl kann PostFinance nicht gewährleisten, dass diese Informationen genau, verlässlich, aktuell oder vollständig sind und lehnt im gesetzlich zulässigen Masse die Haftung dafür ab. PostFinance lehnt insbesondere jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zu Grunde liegen. Dem Inhalt dieses Dokumentes liegen zahlreiche Annahmen zugrunde. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell verschiedenen Ergebnissen führen. Die im Dokument geäusserte Meinung kann von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von PostFinance abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Verwendung unterschiedlicher Annahmen und / oder Kriterien basieren. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments ist stichtagsbezogen, ist also nur zum Zeitpunkt der Erstellung aktuell und kann sich jederzeit ändern. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten sowie die Dienstleistungsgebühr unberücksichtigt. Der Kurs, der Wert und der Ertrag von Anlagen können schwanken. Investitionen in Finanzinstrumente unterliegen gewissen Risiken und garantieren nicht die Erhaltung des investierten Kapitals oder gar eine Wertsteigerung. Der Analyst oder die Gruppe von Analysten welche diesen Bericht erstellt haben, können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren. PostFinance ist nicht verpflichtet, die Informationen oder Ansichten zu aktualisieren bzw. nicht mehr aktuelle Informationen als solche zu kennzeichnen oder zu entfernen.

Durch das vorliegende Dokument werden keine Ratschläge (Investitions-, Rechts-, Steuerberatung usw.) erteilt. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Diese Informationen und Meinungen sind daher keine geeigneten Grundlagen für Investitionsentscheide.

Wir empfehlen Ihnen daher, vor jeder Investition Ihren Finanz- und Ihren Steuerberater zu konsultieren.

Das Herunterladen, Kopieren oder Ausdrucken der vorliegenden Informationen ist nur für den persönlichen Gebrauch gestattet, sofern weder die Copyrightvermerke noch andere gesetzlich geschützte Bezeichnungen entfernt werden. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren, Übermitteln (elektronisch oder mit anderen Mitteln), Modifizieren, Verknüpfen oder Benutzen des Newsletters für öffentliche oder kommerzielle Zwecke ist, ebenso wie die nichtkommerzielle Weitergabe an Dritte, ohne vorherige schriftliche Zustimmung der PostFinance untersagt. PostFinance übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten basierend auf dem Gebrauch der vorliegenden Informationen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

## PostFinance AG

Mingerstrasse 20  
3030 Bern

Telefon +41 848 888 900

[www.postfinance.ch](http://www.postfinance.ch)

## Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien

Die PostFinance kann gegebenenfalls bei der Auswahl der Instrumente für die Musterportfolios nachhaltige Anlagen berücksichtigen. Dabei handelt es sich um Kriterien wie Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung (ESG), die in die Anlageentscheide einfließen. Mit der Umsetzung von ESG-Kriterien können bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht genutzt werden, die ansonsten zum Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien kann zum Ausschluss bestimmter Anlagen führen. Deshalb können Anleger möglicherweise nicht die gleichen Chancen oder Markttrends nutzen, wie Anleger, die sich nicht an solchen Kriterien orientieren.

**Quelle: MSCI.** Weder MSCI noch irgendeine andere Partei, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt ist oder damit in Verbindung steht, gibt ausdrückliche oder implizite Garantien oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die durch ihre Verwendung zu erzielenden Ergebnisse) ab, und alle diese Parteien lehnen hiermit ausdrücklich jede Garantie für die Echtheit, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten ab. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen MSCI, ihre Tochtergesellschaften oder Dritte, die an der Kompilierung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Zusammenhang stehen, in keinem Fall die Haftung für direkte, indirekte, spezielle, strafbewehrte, Folge- oder sonstige Schäden (einschließlich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet.

**Quelle: J.P.Morgan.** Die Informationen wurden von Quellen eingeholt, die als zuverlässig gelten, aber J.P. Morgan übernimmt keine Garantie für deren Vollständigkeit oder Genauigkeit. Der Index wird mit Genehmigung verwendet. Der Index darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von J.P. Morgan nicht kopiert, verwendet oder verteilt werden. Copyright 2020, JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

**Quelle: Bloomberg Index Services Limited.** BLOOMBERG® ist ein Warenzeichen und eine Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und ihren Tochtergesellschaften (zusammen «Bloomberg»). BARCLAYS® ist eine Marke und Dienstleistungsmarke der Barclays Bank Plc (zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen, «Barclays»), die unter Lizenz verwendet wird. Bloomberg oder Bloombergs Lizenzgeber, einschließlich Barclays, besitzen alle Eigentumsrechte an den Bloomberg Barclays-Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays billigt oder unterstützt dieses Material oder garantiert die Richtigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder gibt eine ausdrückliche oder implizite Garantie für die daraus zu erzielenden Ergebnisse und übernimmt, soweit dies gesetzlich zulässig ist, keine Haftung oder Verantwortung für Verletzungen oder Schäden, die in Verbindung damit entstehen.

**Copyright © Web Financial Group und ihre Datenlieferanten und Datenbesitzer.** Alle Rechte vorbehalten. Die weitere Verbreitung und Nutzung durch Dritte ist untersagt. Die Web Financial Group und ihre Datenlieferanten und Datenbesitzer geben keine Garantie und übernehmen keine Haftung. Dieser Inhalt und der Haftungsausschluss können jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

**Copyright © SIX Financial Information und ihre Datenlieferanten.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weitergabe und die Verwendung durch Dritte sind verboten. SIX Financial Information und ihre Datenlieferanten übernehmen keine Gewähr und keine Haftung. Dieser Inhalt und der Disclaimer können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.