



PostFinance Anlage-Kompass November 2024

# Durchblick bewahren

**Positionierung** Kursfeuerwerk

**Marktüberblick** US-Wahlen im Fokus der Finanzmärkte

**Wirtschaft** Weltwirtschaft im Spannungsfeld der Politik

**Musterportfolios** Momentum

# Durchblick bewahren

Mit der Wahl Donald Trumps ist am US-Aktienmarkt der Optimismus zurückgekehrt. Während wir das positive Momentum nutzen, behalten wir die mittel- und langfristigen Risiken genau im Blick.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

«U dr Näbu chläbt über dr Startbahn». Treffender als mit dieser bekannten Liedzeile von Patent Ochsner lässt sich die meteorologische Tristesse kaum beschreiben, die weite Teile der Schweiz seit Wochen im Griff hält. Gemäss offizieller Statistik gab es im Oktober so wenig Sonne wie seit zehn Jahren nicht mehr. Wer dem grauen Alltag entfliehen will, dem bleibt nur die Flucht in die Berge oder, wie im Hit «Bälpmoos» beschrieben, in die Ferne, dorthin, wo die Sonne lockt.

Das Gefühl, in einem diffusen Grau ohne klare Konturen gefangen zu sein, prägt nicht nur unseren Alltag, sondern spiegelt auch die aktuelle weltpolitische Lage wider. Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten hat in den letzten Wochen bei vielen wesentlich dazu beigetragen. Für die Finanzmärkte steht vor allem die Frage im Vordergrund, welche seiner zahlreichen wirtschaftspolitischen Vorhaben er tatsächlich umsetzen wird und in welchem Ausmass. Einige werden wohl eher auch als Drohung aufgebaut, um einen guten «Deal» zu erreichen.

Denn die Liste seiner Versprechen an die Wähler:innen hätte nicht länger sein können: weniger Steuern, weniger Regulierung, weniger Bürokratie, weniger Staat, weniger Inflation und niedrigere Zinsen. Dafür mehr Unternehmertum, mehr Wachstum und mehr «America».

Das klingt zunächst vielversprechend und wurde auch von den amerikanischen Aktienmärkten positiv aufgenommen. So legten die wichtigsten US-Aktienindizes nach der Wahl um mehrere Prozentpunkte zu. Inzwischen sind die Gewinne zwar wieder etwas zurückgegangen, die Performance seit der Wahl ist aber immer noch deutlich positiv.

Tatsächlich scheint es wahrscheinlich, dass Trumps Versprechen, vor allem in Bezug auf Deregulierungen sowie massive Steuerensenkungen, das hohe Wachstum der US-Wirtschaft und damit auch des Aktienmarkts vorerst stützen werden. Möglich wird dies, weil sich die Abschwächungstendenzen der US-Wirtschaft in den letzten Monaten nicht weiter verstärkt haben. Um von diesen kurzfristig verbesserten Konjunkturaussichten und dem positiven Marktmomentum zu profitieren, bauen wir unser Engagement im US-Markt aus.

**«Trumps wirtschaftspolitische Vorhaben zielen auf den kurzfristigen Erfolg ab, lassen die langfristigen Risiken aber ansteigen.»**

Allerdings übersehen wir nicht die zahlreichen Widersprüche und damit Risiken in Trumps Wahlprogramm. So stehen den erwähnten Steuerensenkungen kaum Ausgabenkürzungen gegenüber. Dies wird die Staatsverschuldung in den kommenden Jahren wohl massiv erhöhen und dürfte auch am US-Kapitalmarkt Spuren hinterlassen. Bereits in den vergangenen zwei Wochen sind die Kapitalmarktzinsen deutlich gestiegen.

Gleichzeitig ist ein nachhaltiger Inflationsrückgang aufgrund der massiven fiskalpolitischen Impulse sowie der angekündigten umfassenden Handelszölle, die Importe massiv verteuern werden, nicht abzusehen. Zudem dürfte die Abschottung der US-Wirtschaft vom internationalen Wettbewerb die Konkurrenzfähigkeit und Produktivität kaum erhöhen.

Wir bleiben daher trotz der leichten Erhöhung der US-Aktienquote gegenüber dem amerikanischen Markt vorsichtig und halten die Quote leicht unter dem langfristigen Durchschnitt. Zudem werden wir die Marktdynamik weiterhin genau analysieren und unseren Risikoappetit anpassen, sobald sich der Nebel zu lichten beginnt.

# Kursfeuerwerk

Die positive Entwicklung an den US-Aktienmärkten könnte sich kurzfristig fortsetzen. Daher verringern wir unser Untergewicht in US-Aktien.

Die überraschend deutliche Wiederwahl von Donald Trump zum US-Präsidenten brachte Bewegung in die seit Oktober eher verhaltenen Finanzmärkte. Die US-Aktienmärkte zündeten gar ein wahres Kursfeuerwerk. Branchen und Unternehmen, die von den von Trump im Wahlkampf angekündigten Steuersenkungen und Deregulierungen besonders profitieren könnten, legten kräftig zu. So zum Beispiel Titel aus dem Finanzsektor oder das Unternehmen des Trump-Vertrauten Elon Musk. An den Börsen in Europa und China hielt sich die Freude dagegen in Grenzen. Vor allem die von Trump zu erwartende protektionistische Wirtschaftspolitik mit Handels- und Strafzöllen schien die Stimmung zu trüben, sodass die europäischen wie auch die chinesischen Aktienmärkte im Monatsvergleich deutlich im Minus lagen.

## Momentum am US-Aktienmarkt dürfte kurzfristig anhalten

Das positive Momentum am US-Aktienmarkt könnte sich vorerst noch fortsetzen. Die von Trump angekündigten Steuersenkungen für Unternehmen sowie die Fortführung der während seiner Amtszeit eingeführten Steuersenkungen für private Haushalte dürften den Motor der US-Wirtschaft kurzfristig weiter am Laufen halten. Wir reduzieren daher unser Untergewicht im US-Aktienmarkt.

Die Gefahr, dass unter Trump der Preisdruck auf Waren und Dienstleistungen nicht so schnell verschwindet, wie sich dies einige Wähler:innen vom neuen Präsidenten erhoffen, bleibt aber gross. Aktuell liegt die Inflationsrate ohne die volatilen Komponenten wie Energie- oder Nahrungsmittelpreise bei 3,3 Prozent. Die Gesamtinflationsrate stieg zuletzt auf 2,6 Prozent. Vor diesem Hintergrund dürfte es insgesamt deutlich länger dauern, bis die Inflationsraten wieder unter den Zielwert von 2 Prozent fallen.

«Die US-Aktienmärkte haben auf die Wiederwahl von Donald Trump mit einem Kursfeuerwerk reagiert. Dieses Momentum könnte vorerst noch anhalten. Wir reduzieren daher unser Untergewicht in US-Aktien.»

## 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>
<b>Währungen</b>	EUR	-0.2%	0.8%	-0.2%	0.8%
	USD	3.3%	5.3%	3.3%	5.3%
	JPY	-0.9%	-4.5%	-0.9%	-4.5%
<b>Obligationen</b>	Schweiz	1.1%	4.3%	1.1%	4.3%
	Welt	0.9%	4.2%	-2.3%	-1.0%
	Schwellenländer	2.6%	12.4%	-0.7%	6.8%
<b>Aktien</b>	Schweiz	-3.9%	6.9%	-3.9%	6.9%
	Welt	4.4%	26.7%	1.0%	20.4%
	USA	6.7%	33.3%	3.3%	26.6%
	Eurozone	-4.6%	7.3%	-4.4%	6.5%
	Grossbritannien	-2.2%	12.6%	-2.7%	7.1%
	Japan	-0.9%	11.8%	0.0%	17.1%
	Schwellenländer	-2.6%	14.9%	-5.7%	9.1%
<b>Alternative Anlagen</b>	Immobilien Schweiz	1.3%	11.4%	1.3%	11.4%
	Gold	1.4%	31.6%	-1.9%	25.0%

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

<sup>2</sup> Lokalwährung

Daten per 13.11.2024

Quelle: Allfunds Tech Solutions, MSCI, SIX, Bloomberg Barclays, J.P.Morgan

## Höheres Niveau der US-Kapitalmarktzinsen

Die US-Kapitalmarktzinsen haben auf diese Entwicklung bereits reagiert. Nach den US-Wahlen stiegen die Verfallsrenditen auf 10-jährige US-Staatsobligationen auf über 4,4 Prozent. Mitte September hatten die Verfallsrenditen noch bei rund 3,6 Prozent gelegen. Auch die Erwartungen hinsichtlich weiterer Leitzinssenkungen in den USA haben spürbar nachgelassen. So erwarten die Marktteilnehmer:innen derzeit einen Leitzins von 4 Prozent für den Sommer 2025. Mitte September waren es noch 3 Prozent. Die Finanzmärkte gehen also von einer deutlich langsameren Lockerung der Geldpolitik aus. Diese Einschätzung wurde durch die Äusserungen des Vorsitzenden der US-Notenbank (Fed), Jay Powell, Mitte November zusätzlich bestärkt. Er betonte dabei, dass die Notenbank keine Eile habe, die Leitzinsen zu senken. Damit dürften auch die langfristigen Kapitalmarktzinsen vorerst auf höherem Niveau verbleiben.

## US-Staatsobligationen mit attraktiver Rendite

Mit einer aktuellen Verfallsrendite auf 10-jährige US-Staatsobligationen von über 4,4 Prozent sind Staatsobligationen weiter sehr attraktiv. Vor der Straffung der Geldpolitik im Frühjahr 2022 waren solche Zinsniveaus letztmals vor der Finanzkrise zu beobachten. Wir halten denn auch weiterhin am Übergewicht in US-Staatsobligationen zugunsten von Obligationen in Schweizer Franken fest. Gleichzeitig dürften die im Vergleich zu Mitte September deutlich höheren langfristigen Kapitalmarktzinsen mittel- und langfristig die Entwicklung am US-Aktienmarkt begrenzen. Bisher sind sowohl die Aktienkurse als auch die langfristigen Zinsen in den USA gestiegen. Höhere Zinsen bedeuten aber, dass die zukünftigen Geldströme der Unternehmen heute weniger wert sind und damit auch die Aktienkurse früher oder später unter Druck geraten. Wir beobachten daher die Entwicklung vor allem in den USA sehr genau.

### Unsere Positionierung Fokus Schweiz

Anlageklasse		TAA <sup>1</sup> alt	TAA <sup>1</sup> neu	Untergewichtet <sup>3</sup>		neutral <sup>3</sup>	Übergewichtet <sup>3</sup>	
				--	-		+	++
<b>Liquidität</b>	<b>Total</b>	<b>5.0%</b>	<b>3.0%</b>					
	CHF	1.0%	1.0%					
	Geldmarkt CHF	2.0%	0.0%					
	Geldmarkt JPY	2.0%	2.0%					
<b>Obligationen</b>	<b>Total</b>	<b>33.0%</b>	<b>33.0%</b>					
	Schweiz	15.0%	15.0%					
	Welt <sup>2</sup>	10.0%	10.0%					
	Schwellenländer <sup>2</sup>	6.0%	6.0%					
	US-Staatsanleihen <sup>2</sup>	2.0%	2.0%					
<b>Aktien</b>	<b>Total</b>	<b>50.0%</b>	<b>52.0%</b>					
	Schweiz	25.0%	25.0%					
	USA	8.0%	10.0%					
	Eurozone	2.0%	2.0%					
	Grossbritannien	2.0%	2.0%					
	Japan	2.0%	2.0%					
	Schwellenländer ex China	7.0%	7.0%					
	China	2.0%	2.0%					
	Welt Value	2.0%	2.0%					
<b>Alternative Anlagen</b>	<b>Total</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.0%</b>					
	Immobilien Schweiz	7.0%	7.0%					
	Gold <sup>2</sup>	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

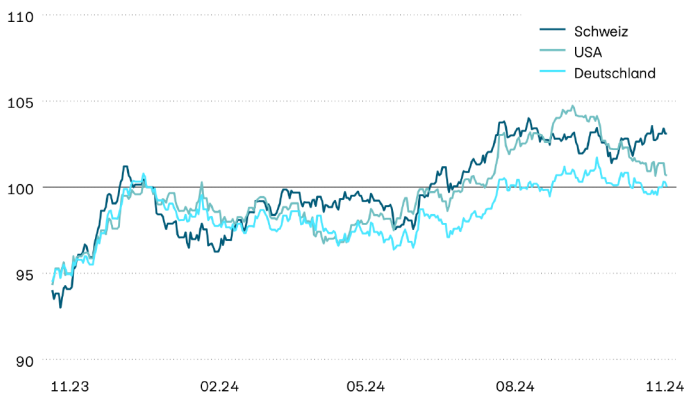


# Obligationen

Der Aufwärtstrend bei den langfristigen Zinsen setzte sich im vergangenen Monat fort, insbesondere in den USA. Dort dürften die von Trump erwarteten wirtschaftspolitischen Massnahmen zu dieser Entwicklung beigetragen haben. Die Kapitalmarktzinsen in der Schweiz sind sogar auf tiefem Niveau weiter gesunken.

## Indizierte Wertentwicklung von Staatsobligationen in Lokalwährung

100 = 01.01.2024

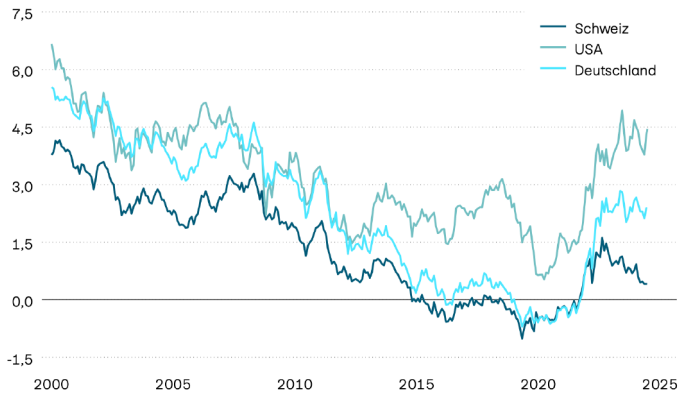


Der seit Mitte September anhaltende Abwärtstrend bei Staatsobligationen setzte sich im vergangenen Monat sowohl in den USA als auch in der Eurozone fort. In den USA fielen die Verluste nach dem deutlichen Wahlsieg von Donald Trump besonders stark aus. Diesen Trend konnte auch die zweite Leitzinssenkung in den USA am Tag nach der Wahl um 25 Basispunkte nicht aufhalten. Die Marktteilnehmer:innen dürften unter der erneuten Präsidentschaft von Trump mit einer weiterhin erhöhten Inflation und einer erheblich zunehmenden Verschuldung rechnen. Schweizer Obligationen verzeichneten hingegen aufgrund sinkender Kapitalmarktzinsen Kursgewinne.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

## Entwicklung der 10-jährigen Verfallrenditen

In Prozent

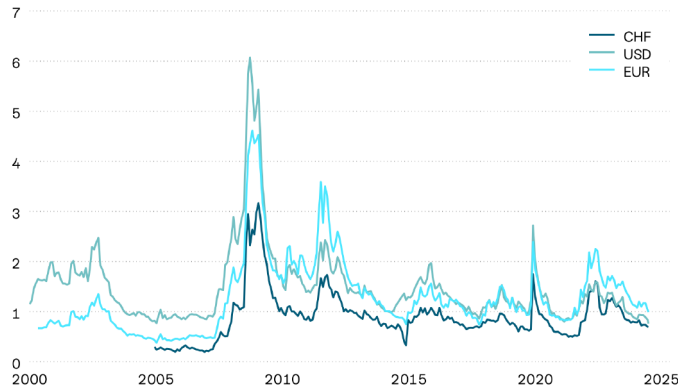


Der seit Mitte September zu beobachtende Anstieg der langfristigen Zinsen setzte sich im vergangenen Monat sowohl in den USA als auch in der Eurozone weiter fort. In den USA erhöhten sich die Verfallrenditen 10-jähriger Staatsobligationen nach der Wahl von Donald Trump besonders stark um rund 20 Basispunkte auf über 4,4 Prozent. Im Monatsvergleich stiegen die Verfallrenditen in den USA schliesslich fast doppelt so stark wie beispielsweise in Deutschland an. Die 10-jährigen Verfallrenditen der Schweizer Bundesobligationen gaben hingegen weiter nach und liegen aktuell bei nur noch gut 0,3 Prozent.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

## Risikoaufschläge von Unternehmensobligationen

In Prozentpunkten



Der Rückgang der Risikoprämien für Unternehmensobligationen setzte sich im vergangenen Monat fort, insbesondere in den USA und bei Unternehmensobligationen niedriger Qualität. In den USA befinden sich die Aufschläge seit dem Jahr 2000 auf einem historischen Tiefstand. Sie waren nur vor der Finanzkrise noch niedriger. Rezessionsängste spielen daher derzeit keine Rolle am Markt für US-Unternehmensobligationen und sind auch in der Schweiz und in der Eurozone kaum vorhanden.

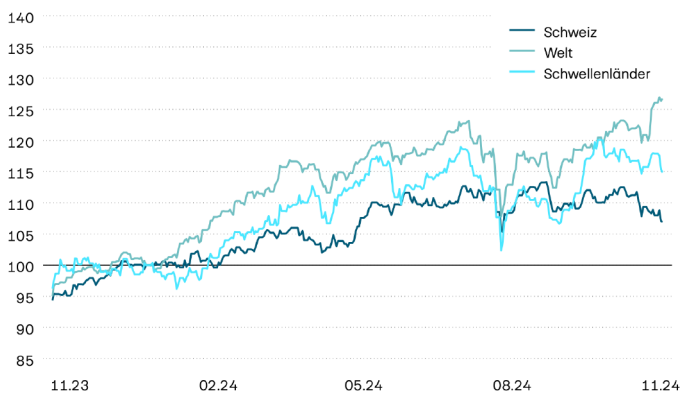
Quelle: Bloomberg Barclays

# Aktien

Auf den klaren Wahlsieg der Republikaner in den USA reagierten die amerikanischen Aktienmärkte mit einem deutlichen Kursanstieg. In Europa und in der Schweiz dürfte hingegen vor allem die Angst vor einer zu erwartenden protektionistischen Wirtschaftspolitik der USA die Aktienmärkte belastet haben.

## Indizierte Aktienmarktentwicklung in Franken

100 = 01.01.2024

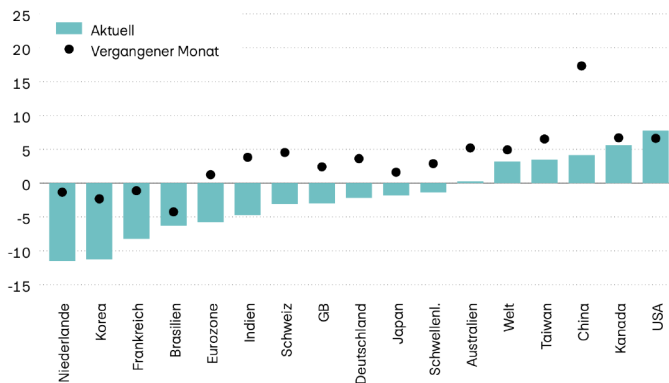


Die Rückkehr von Donald Trump als 47. Präsident der Vereinigten Staaten sorgte für ein Kursfeuerwerk an den amerikanischen Aktienmärkten. So stiegen die US-Aktienmärkte noch am Wahltag um über 4 Prozentpunkte und trugen massgeblich zu einer positiven Monatsperformance bei. Offenbar versprechen sich die Marktteilnehmer:innen von den von Trump angekündigten Massnahmen einen wirtschaftlichen Schub. Im Gegensatz dazu gaben die Aktienmärkte ausserhalb der USA mehrheitlich nach. Insbesondere die Sorgen über die zu erwartenden protektionistischen Massnahmen des neuen Präsidenten dürften diese Aktienmärkte belastet haben.

Quelle: SIX, MSCI

## Momentumstärke einzelner Märkte

In Prozent

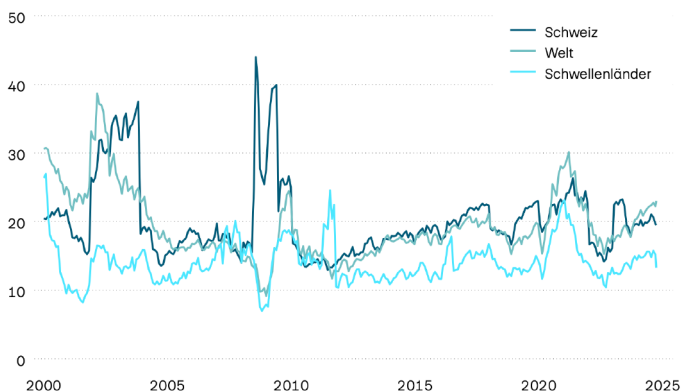


Die Dynamik der Aktienmärkte hat im vergangenen Monat erneut einen Rückschlag erlitten. Besonders deutlich fiel der Rückgang am chinesischen Aktienmarkt aus. Dieser hatte im September im Zuge der Ankündigung eines Konjunkturpakets noch einen Höhenflug erlebt und um fast 25 Prozentpunkte zugelegt. Im Oktober machte sich jedoch zunehmend die Ernüchterung breit, dass wirklich spürbare fiskalpolitische Stützmassnahmen vorerst ausbleiben werden. In der Folge gab der chinesische Aktienmarkt einen Teil seiner Gewinne wieder ab, sodass das Momentum deutlich zurückging, aber immer noch positiv ist. Am positivsten ist das Momentum derzeit in den USA, insbesondere aufgrund der starken Kursgewinne im letzten Monat.

Quelle: MSCI

## Kurs-Gewinn-Verhältnis

KGV



Im vergangenen Monat stiegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) nur in den USA, während sie sowohl in der Schweiz als auch in den Schwellenländern deutlich zurückgingen. Diese Entwicklung dürfte vor allem auf die unterschiedliche Kursentwicklung an den Aktienmärkten zurückzuführen sein. So sind die Aktienkurse in den USA deutlich gestiegen, während sie in der Schweiz und in den Schwellenländern, allen voran in China, spürbar gefallen sind.

Quelle: SIX, MSCI

# Schweizer Immobilienanlagen

Schweizer Immobilienfonds haben sich im vergangenen Monat mehrheitlich seitwärts bewegt und damit ihre hohen Wertzuwächse im bisherigen Jahresverlauf halten können.

## Indizierte Wertentwicklung von Schweizer Immobilienfonds

100 = 01.01.2024

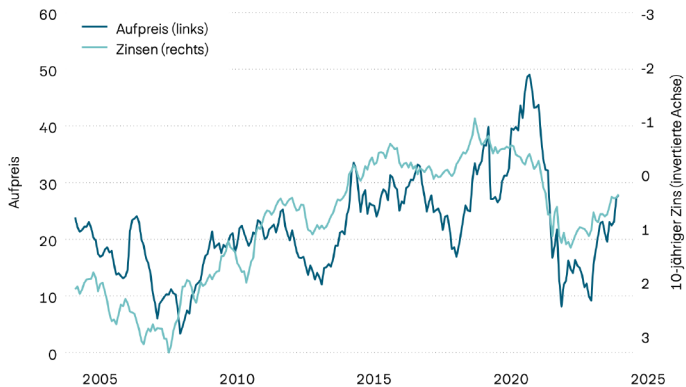


Die börsenkotierten Schweizer Immobilienfonds verzeichneten im vergangenen Monat keine grösseren Wertveränderungen. Sie konnten sich damit auf dem hohen Niveau halten, das sie Ende September nach der Ankündigung der Schweizerischen Nationalbank (SNB), den Leitzins zum dritten Mal in Folge zu senken, erreicht hatten. Die geringen Veränderungen der letzten Wochen dürften auch damit zusammenhängen, dass die Schweizer Kapitalmarktzinsen auf tiefem Niveau stagnierten und im Gegensatz etwa zu den amerikanischen Kapitalmarktzinsen keinem Anstieg ausgesetzt waren. Die Jahresperformance der Schweizer Immobilienanlagen liegt damit weiterhin bei über 10 Prozent.

Quelle: SIX

## Aufpreis auf Schweizer Immobilienfonds und 10-jährige Verfallrenditen

In Prozent

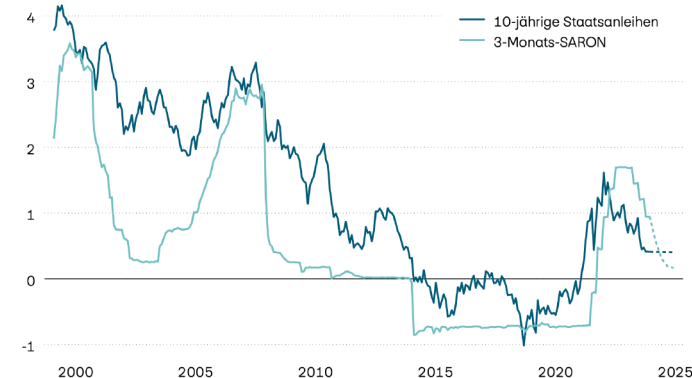


Durch die geringe Wertveränderung der Immobilienfonds hat sich auch der Aufpreis, den Investor:innen an der Börse im Vergleich zum tatsächlichen Buchwert der Immobilien (NAV) üblicherweise bezahlen müssen, kaum verändert. Diese Aufpreise bleiben im historischen Vergleich hoch. Noch höhere Aufpreise wurden lediglich in Zeiten negativer Kapitalmarktzinsen beobachtet. Eine solche Phase ist zurzeit aber nicht absehbar.

Quelle: SIX

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

In Prozent



In der Schweiz, wie auch in vielen anderen Ländern Europas oder in den USA, besteht nach wie vor die ungewöhnliche Situation, dass die langfristigen Zinsen unter den kurzfristigen Geldmarktzinsen liegen. Unter normalen Umständen würde man das Gegenteil erwarten, da Investor:innen für die langfristige Ausleihe von Kapital und das damit verbundene höhere Risiko üblicherweise eine höhere Entschädigung verlangen als für eine kurzfristige Ausleihe. Die Marktteilnehmer:innen gehen jedoch davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Verlauf des nächsten Jahres die Leitzinsen nochmals deutlich senken wird, was die kurzfristigen Geldmarktzinsen wieder unter das derzeitige Niveau der langfristigen Kapitalmarktzinsen drücken würde.

Quelle: SIX

# Währungen und Kryptowährungen

Der US-Dollar hat nach der Präsidentschaftswahl von Donald Trump deutlich an Wert gewonnen und notiert mittlerweile auf handelsgewichteter Basis um über 3 Prozent höher als zuvor. Der japanische Yen zeigte sich hingegen unverändert schwach.

Der US-Dollar hat wie schon im Vormonat deutlich an Wert gewonnen. Vor allem nach der erneuten Wahl Trumps wertete der Dollar auf handelsgewichteter Basis um über 3 Prozent auf. Dazu dürfte vor allem die Erwartung beigetragen haben, dass Trumps Wirtschaftspolitik den Dollar begünstigen könnte. Auch nach der

Leitzinssenkung der amerikanischen Notenbank (Fed) um einen Viertelprozentpunkt blieb der Dollar stark. Der Schweizer Franken verlor gegenüber dem US-Dollar ebenfalls an Wert, blieb aber gegenüber dem Euro stabil.

Währungspaar	Kurs	KKP <sup>1</sup>	Neutraler Bereich <sup>2</sup>	Bewertung
EUR/CHF	0.94	0.93	0.86 – 1.00	Euro neutral
USD/CHF	0.89	0.80	0.70 – 0.90	USD neutral
GBP/CHF	1.13	1.22	1.05 – 1.38	Pfund neutral
JPY/CHF	0.57	0.89	0.73 – 1.05	Yen unterbewertet
SEK/CHF	8.06	9.82	8.79 – 10.84	Krone unterbewertet
NOK/CHF	7.95	10.60	9.38 – 11.82	Krone unterbewertet
EUR/USD	1.06	1.16	1.01 – 1.32	Euro neutral
USD/JPY	155.46	89.79	69.35 – 110.24	Yen unterbewertet
USD/CNY	7.22	6.17	5.71 – 6.63	Renminbi unterbewertet

Kryptowährung	Kurs USD	YTD in USD <sup>3</sup>	Jahreshoch	Jahrestief
Bitcoin	90'521	115%	90'521	39'528
Ethereum	3'196	39%	4'073	2'207

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

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

<sup>3</sup> Year-to-date: Seit Jahresbeginn

Quelle: Allfunds Tech Solutions, Coin Metrics Inc.

## Gold

Gold erreichte Ende Oktober ein neues Allzeithoch von knapp 2800 US-Dollar pro Feinunze, fiel dann aber deutlich zurück.

### Indizierte Wertentwicklung von Gold in Franken

100 = 01.01.2024



Der Goldpreis erreichte Ende Oktober mit knapp 2800 US-Dollar pro Feinunze ein neues Allzeithoch. Danach fiel der Preis deutlich um über 7 Prozent. Gründe dafür dürften sowohl der starke US-Dollar als auch die gestiegenen Zinserwartungen sein, die die Opportunitätskosten der Goldhaltung wieder erhöhen. Auch in Schweizer Franken gehandelt verlor Gold nach den jüngsten Höchstständen an Wert, konnte aber im Vergleich zum Vormonat aufgrund der schwachen Entwicklung des Frankens dennoch zulegen.

Quelle: Allfunds Tech Solutions



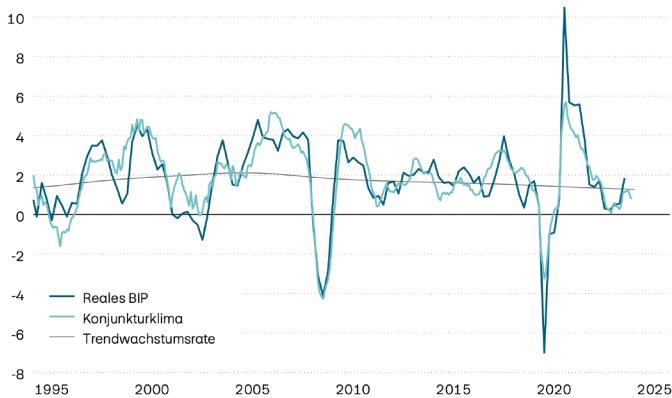
# Weltwirtschaft im Spannungsfeld der Politik

Die politischen Ereignisse des vergangenen Monats haben auch die wirtschaftlichen Aussichten stark beeinflusst. Während das kräftige Wachstum der US-Wirtschaft dank der von Präsident Trump geplanten Steuererleichterungen für Haushalte und Unternehmen noch anhalten könnte, droht sich die wirtschaftliche Stagnation in Deutschland aufgrund der Koalitionsauflösung und der eingeschränkten Handlungsfähigkeit der Regierung zu verlängern. In China wiederum hat das angekündigte Konjunkturpaket enttäuscht und kaum neue Hoffnungen auf eine rasche Erholung geweckt.

## Schweiz

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



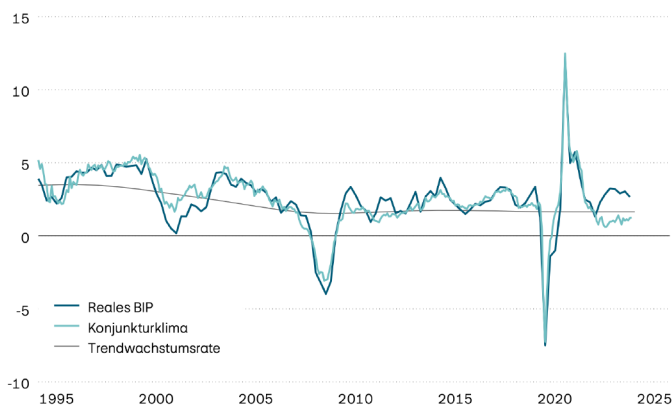
Nachdem die Schweizer Wirtschaft im zweiten Quartal noch von einem kräftigen Anstieg der Exporte profitieren und kräftig wachsen konnte, hat sich die Dynamik des Aussenhandels in den letzten Monaten merklich abgeschwächt. Im September lag das Exportvolumen rund 9 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Insbesondere die rückläufige Nachfrage nach Schweizer Uhren in Fernmärkten wie China machte sich bemerkbar. Positivere Signale kommen hingegen von der Binnennachfrage. So sind die Detailhandelsumsätze wieder auf einen soliden Wachstumspfad zurückgekehrt und auch die Schweizer Dienstleister berichten von einer guten Geschäftslage. Ein Fragezeichen bleibt allerdings die Konsumentenstimmung, die sich zuletzt weiter verschlechtert hat und auf einem Niveau liegt, das üblicherweise in ausgeprägten Schwächephasen zu beobachten ist.

Quelle: Bloomberg

## USA

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



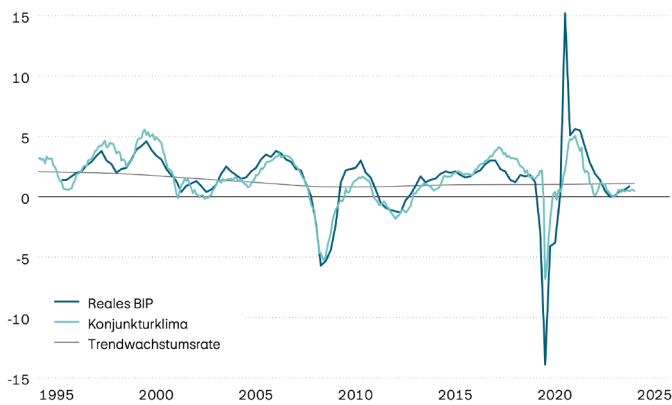
Die US-Wirtschaft scheint ihr kräftiges Wachstum vorerst beibehalten zu können. Im dritten Quartal wuchs sie mit 0,7 Prozent erneut über ihrem langfristigen Trend, und auch zu Beginn des vierten Quartals deuten die Konjunkturindikatoren auf eine solide Entwicklung hin. Auffallend ist vor allem, dass die Konsumneigung der amerikanischen Haushalte nach wie vor hoch ist, obwohl sich die Einkommensentwicklung im Jahresverlauf spürbar abgeschwächt hat. Die Achillesfersen der wirtschaftlichen Entwicklung bleiben jedoch die Industrie und die Bauwirtschaft. In beiden Branchen rechnen die Unternehmen weiterhin mit einem deutlichen Rückgang der Geschäftstätigkeit. Bei der Inflationsbekämpfung konnten zudem erneut keine Fortschritte erzielt werden. Auch im Oktober verharrte die Kerninflation bei 3,3 Prozent.

Quelle: Bloomberg

## Eurozone

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



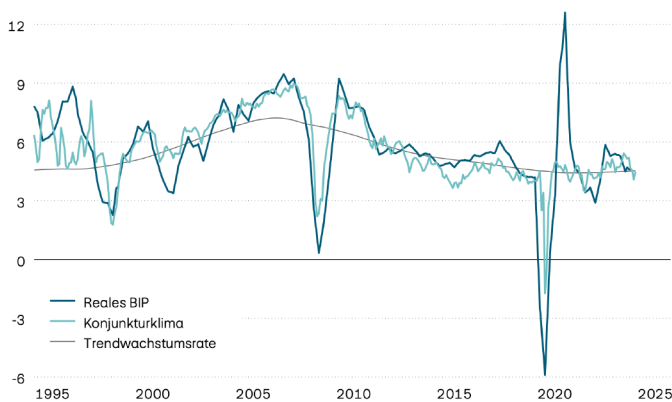
Die Volkswirtschaften der Eurozone sind im dritten Quartal mit durchschnittlich 0,4 Prozent etwas stärker gewachsen als erwartet. Aufgrund der anhaltenden Stagnation in der grössten europäischen Volkswirtschaft Deutschland ist eine nachhaltige Erholung der Gesamtwirtschaft jedoch noch nicht in Sicht. Zumal die aktuelle Regierungskrise in der deutschen Politik den konjunkturellen Aufschwung kaum beschleunigen dürfte. Immerhin zeigten die auf die Binnennachfrage ausgerichteten Wirtschaftsbereiche zuletzt eine leichte Verbesserung. So sind die Einzelhandelsumsätze im September deutlich gewachsen, und auch das Vertrauen der Konsument:innen nimmt allmählich wieder zu. Auch die Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) im Oktober, bereits die dritte in diesem Jahr, dürfte für weitere Entlastung sorgen und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stützen.

Quelle: Bloomberg

## Schwellenländer

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Die chinesische Wirtschaft, die grösste unter den Schwellenländern und die zweitgrösste der Welt, scheint festgefahren. Die Stimmung der Unternehmen und der Konsument:innen schwankt weiterhin im gewohnten Bereich, ohne eine klare Erholung anzuzeigen. Auch die Industrieproduktion verharrt auf niedrigem Niveau und die Inflationsrate liegt mit 0,3 Prozent nur noch knapp über der Nulllinie. Zudem dürften die bisher angekündigten geld- und fiskalpolitischen Massnahmen nicht ausreichen, um einen breiten Aufschwung einzuleiten. Die Zinssenkungen fallen zu gering aus und die fiskalpolitischen Schritte erinnern eher an eine Umschuldung von der regionalen auf die nationale Ebene, als dass sie starke Nachfrageimpulse setzen würden. Positiv hervorzuheben ist allerdings, dass sich die Einzelhandelsumsätze zuletzt wieder etwas stabilisiert haben.

Quelle: Bloomberg

### Globale Konjunkturdaten

Indikatoren	Schweiz	USA	Eurozone	GB	Japan	Indien	Brasilien	China
BIP J/J <sup>1</sup> 2024Q2	1.9%	3.0%	0.6%	0.7%	-1.1%	6.7%	3.3%	4.7%
BIP J/J <sup>1</sup> 2024Q3	k.A. <sup>5</sup>	2.7%	0.9%	1.0%	0.3%	k.A. <sup>5</sup>	k.A. <sup>5</sup>	4.6%
Konjunkturklima <sup>2</sup>	↘	↘	→	→	↗	↗	↘	↗
Trendwachstum <sup>3</sup>	1.3%	1.6%	0.8%	1.8%	1.1%	5.2%	1.7%	3.8%
Inflation	0.6%	2.6%	2.0%	2.3%	2.5%	6.2%	4.8%	0.3%
Leitzinsen	1.00%	4.75%	3.4% <sup>4</sup>	4.75%	0.25%	6.5%	11.25%	3.10%

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

Quelle: Bloomberg

<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 verlangsames Wachstum.

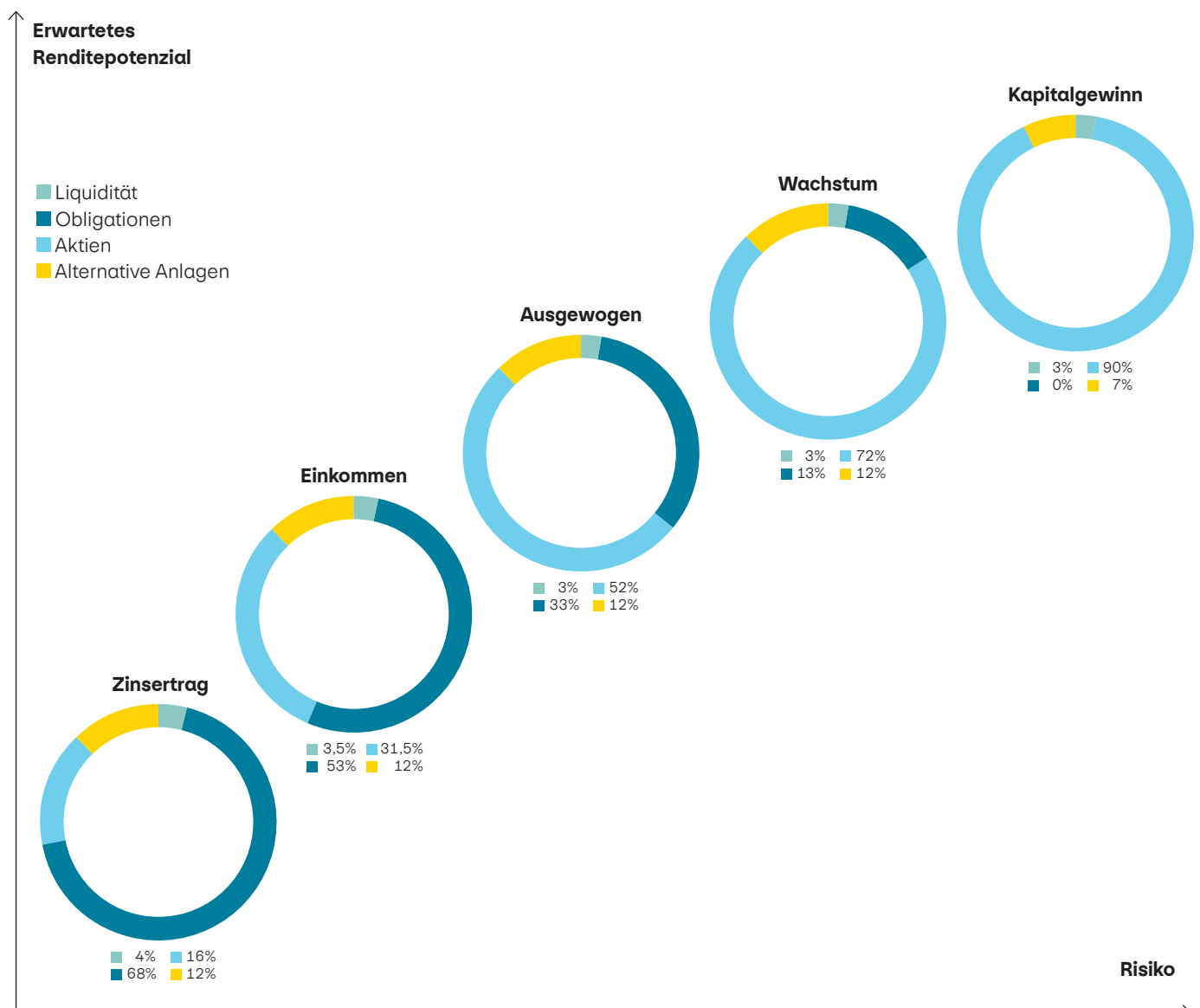
<sup>3</sup> Potenzialwachstum. Langfristige Veränderung des Bruttoinlandsproduktes bei nachhaltiger Auslastung der Wirtschaft.

<sup>4</sup> Keine Angaben

<sup>5</sup> Dies ist der Hauptrefinanzierungssatz der EZB, der Einlagesatz liegt 0.15 Prozentpunkte tiefer.

# Momentum

Die Finanzmärkte standen im vergangenen Monat ganz im Zeichen der US-Politik. Nach der Wahl von Donald Trump zum nächsten US-Präsidenten setzten die amerikanischen Aktienmärkte zu einem Höhenflug an. Vor allem Unternehmen, die von Trumps versprochenen Steuersenkungen und Deregulierungen profitieren dürften, wie etwa der Finanzsektor, legten kräftig zu. Es scheint durchaus möglich, dass die Dynamik an den US-Aktienmärkten kurzfristig weiter anhalten wird. Wir reduzieren daher unser Untergewicht in US-Aktien zulasten der Liquidität.



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 Copyright-Vermerke 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 58 448 14 14  
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 202[0], 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 © Allfunds Tech Solutions (ATS-CH) und ihre Datenlieferanten und Dateneigentümer.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weitergabe und die Verwendung durch Dritte sind verboten. ATS-CH und ihre Datenlieferanten und Dateneigentümer übernehmen keine Gewähr insbesondere für Richtigkeit, Aktualität, Vollständigkeit der Daten. ATS-CH lehnt jegliche Haftung ab, insbesondere auch für eventuelle Schäden oder Umtriebe, welcher aus der Nutzung der Daten resultieren könnte.

**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.

**Copyright © 2023 Coin Metrics Inc.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weiterverbreitung ist ohne Zustimmung nicht gestattet. Die Daten stellen keine Anlageberatung dar und dienen nur zu Informationszwecken. Sie sollten keine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieser Informationen treffen. Die Daten werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt und Coin Metrics haftet nicht für Verluste oder Schäden, die sich aus den aus den Daten gewonnenen Informationen ergeben.

Stand der Daten: 14. November 2024  
Redaktionsschluss: 18. November 2024