

PostFinance Anlage-Kompass Januar 2024

PostFinance 

Leitartikel Bedacht optimistisch ins neue Jahr

Positionierung Gegenwind

Marktüberblick Auf die Euphorie folgt Ernüchterung

Wirtschaft Jahresstart im Niemandsland

Musterportfolios Vorsichtig

Bedacht optimistisch ins neue Jahr

Das bevorstehende Jahr birgt aus Anlagesicht viel Potenzial und dürfte den Grundstein für einen nachhaltigen Aufschwung legen. Wir starten entsprechend mit Zuversicht ins Jahr 2024. Dennoch behalten wir die bevorstehenden Herausforderungen im Blick und warten auf den geeigneten Zeitpunkt, um das Risiko in unseren Portfolios zu erhöhen.



Philipp Merkt
Chief Investment Officer

Der Jahreswechsel markiert typischerweise eine Phase, in der Menschen über ihre vergangenen Erfahrungen, Erfolge und Herausforderungen nachdenken und reflektieren. Er bietet die Gelegenheit, positive Veränderungen vorzunehmen und aus der Vergangenheit zu lernen. Der Beginn eines neuen Jahres ist damit oft auch mit dem Gefühl der Hoffnung und des Optimismus verbunden.

«Wir stehen heute an einem spürbar besseren Punkt als noch vor einem Jahr.»

Auch wir schauen mit Zuversicht in das vor uns liegende Jahr. Mit Blick auf die vergangenen zwölf Monate ist besonders ermutigend, dass sich das Ungleichgewicht zwischen Zinsen und Inflation erheblich verringert hat. Die Zentralbanken haben die Leitzinsen spürbar angehoben, während die Inflationsraten, insbesondere im Sommer und Herbst des vergangenen Jahres, kontinuierlich gesunken sind.

Wir sind überzeugt, dass das Ende des Zinserhöhungszyklus bereits vor einiger Zeit erreicht wurde. Denn mittlerweile befinden sich die Leitzinsen und teilweise auch die Kapitalmarktzinsen wieder über oder zumindest in einem ähnlichen Bereich wie die Inflationsraten. Das ist erfreulich, denn negative Realzinsen – also Zinsen, die unter der Inflationsrate liegen – bilden keine Grundlage für nachhaltiges Wachstum oder einen langfristigen Aufschwung an den Finanzmärkten. Sie fördern tendenziell die Vermögensungleichheit, erhöhen die Attraktivität des Schuldenmachens und können so zu Blasenbildungen führen. Zudem zeigt die historische Erfahrung, dass sich hohe Inflationsraten nur mit positiven Realzinsen effizient bekämpfen lassen.

Optimistisch stimmt uns auch, dass den Phasen des wirtschaftlichen Abschwungs, wie wir sie derzeit erleben, oft eine starke Erholung und eine überdurchschnittliche Aktienperformance folgen. In der Vergangenheit setzte der Aufschwung häufig bereits ein, als die Talsohle zwar erreicht war, die Rezession jedoch noch über Monate anhielt. Zudem stehen im Herbst dieses Jahres die US-Präsidentenwahlen an. Obwohl der Ausgang erhebliche Auswirkungen auf die geopolitischen Machtverhältnisse haben kann, waren US-Wahljahre in der Vergangenheit oft gute Anlagejahre.

Trotz aller Zuversicht agieren wir jedoch weiterhin mit der nötigen Vorsicht. Die allgemeine Euphorie an den Finanzmärkten, die gegen Ende des vergangenen Jahres zu beobachten war, erscheint uns vor allem aus zwei Gründen verfrüht:

Erstens ist der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Abschwächung noch nicht erreicht. Während China weiterhin Mühe hat, sich aus der Rezession zu lösen, geht der Abschwung in der europäischen Wirtschaft weiter. Auch in den USA hat die wirtschaftliche Dynamik zuletzt spürbar an Kraft verloren. Zweitens befinden sich die Inflationsraten trotz Abschwächung im vergangenen Jahr weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken. Die letzten Monate haben ausserdem gezeigt, dass weitere Fortschritte schwerer und in langsamerem Tempo zu erreichen sind.

Insgesamt stehen wir heute also an einem spürbar besseren Punkt als noch vor einem Jahr. Ein substanzieller Teil der unruhigen Zeiten und der notwendigen Korrekturen haben wir bereits hinter uns gelassen. Dennoch steht ein nicht zu vernachlässigender Teil aber noch an. Wir beginnen das neue Jahr entsprechend bedacht optimistisch und warten auf den passenden Moment, um das Risiko in unseren Portfolios weiter zu erhöhen.

Unsere Positionierung

Gegenwind

Die optimistisch gestimmten Finanzmärkte kämpften im neuen Jahr angesichts der zuletzt geringeren Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung mit Gegenwind. Dieser dürfte vorerst auch noch anhalten. Wir bleiben vorsichtig positioniert.

Bis Ende des letzten Jahres hielt der im November entfachte Optimismus an den Finanzmärkten an. Aufgrund der im Herbst erzielten Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung und den optimistischen Voten der amerikanischen Zentralbank schienen baldige Leitzinssenkungen in Griffweite zu sein. Im Zuge davon legten sowohl die Aktien- als auch die Obligationenmärkte nochmals zu und beendeten das Jahr mit deutlichen Gewinnen. So lagen die Aktienmärkte im vergangenen Jahr in den USA mit über 25 Prozent im Plus, in Europa mit gut 20 Prozent. Auch die Obligationenmärkte lagen im positiven Bereich. Seit dem Start ins neue Jahr weht den Finanzmärkten allerdings wieder ein etwas rauerer Wind entgegen. Die Kapitalmarktzinsen sind seit Jahresbeginn um gut 20 Basispunkte angestiegen und die Aktienmärkte haben mehrheitlich nachgegeben. Die Hoffnung nach einem weiteren, raschen Rückgang der Inflationsrate hat sich als zu

optimistisch erwiesen. Sowohl in Europa als auch den USA sind die Kerninflationen in den letzten Monaten nur noch leicht zurückgekommen. Die Gesamtinflationen sind im Dezember gar wieder angestiegen.

Gute Fortschritte

Gleichwohl zeigt der Blick auf das vergangene Jahr, dass in den letzten zwölf Monaten erhebliche Fortschritte erzielt wurden. Die Inflationsraten in den westlichen Industriestaaten sind in diesem Zeitraum deutlich gesunken. In Europa lag die Gesamtinflationsrate im Januar 2023 noch bei 8,6 Prozent. Mittlerweile beträgt sie noch 2,9 Prozent und liegt damit deutlich niedriger. In den USA sind die Inflationsraten ebenfalls deutlich von 6,4 Prozent auf 3,4 Prozent gesunken. Auch die Kapitalmarktzinsen liegen inzwischen wieder über oder zumindest in der Nähe der Inflationsraten. Das bedeutet, dass sich die Realzinsen wieder in einem nachhaltigeren Umfeld befinden. Zudem hat sich die wirtschaftliche Entwicklung abgekühlt, was im Hinblick auf die hohen Inflationsraten kein Nachteil sein muss. Damit befinden wir uns insgesamt an einem fortgeschritteneren Standpunkt als noch vor einem Jahr. Diese Fortschritte stimmen denn auch zuversichtlich.

«In den letzten zwölf Monaten wurden gleichwohl erhebliche Fortschritte erzielt.»

Wertentwicklung Anlageklassen

Anlageklasse		1M in CHF	YTD ¹ in CHF	1M in LW ²	YTD ¹ in LW ²
Währungen	EUR	-1.4%	0.5%	-1.4%	0.5%
	USD	-3.3%	1.1%	-3.3%	1.1%
	JPY	-3.9%	-2.2%	-3.9%	-2.2%
Obligationen	Schweiz	-0.6%	-1.2%	-0.6%	-1.2%
	Welt	-1.5%	-0.4%	1.9%	-1.5%
	Schwellenländer	-1.9%	-0.8%	1.5%	-1.9%
Aktien	Schweiz	1.3%	0.6%	1.3%	0.6%
	Welt	0.4%	0.9%	3.8%	-0.2%
	USA	0.5%	1.3%	4.0%	0.2%
	Eurozone	-2.0%	-0.4%	-0.6%	-0.9%
	Grossbritannien	-0.2%	0.3%	1.7%	-0.8%
	Japan	1.2%	1.1%	5.3%	3.4%
	Schwellenländer	-1.7%	-2.3%	1.6%	-3.4%
Alternative Anlagen	Immobilien Schweiz	5.2%	1.1%	5.2%	1.1%
	Gold	-2.4%	-1.4%	0.9%	-2.5%

¹ Year-to-date: Seit Jahresbeginn

² Lokalwährung

Daten per 10.1.2024

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

In der Positionierung haben wir diese Fortschritte bereits gegen Ende des vergangenen Jahres anerkannt. Zum einen haben wir unser Untergewicht bei den Obligationen im letzten Halbjahr schrittweise verringert. Im letzten Dezember haben wir zudem unser Untergewicht bei den Aktien mit dem Zukauf von Schweizer Aktien reduziert.

Nicht unerhebliches Rückschlagspotenzial

Der Blick auf die Inflationsraten verrät aber auch, dass sich der Fortschritt spürbar verlangsamt hat. Vor allem der solide Arbeitsmarkt bremst zunehmend den Rückgang der Inflation. Der Spielraum für die Zentralbanken, die Leitzinsen zu senken, ist daher eher klein. Die von den Finanzmärkten gewünschte erste Zins-erleichterung rückt damit etwas in die Ferne. Derzeit rechnen die Marktteilnehmer:innen in den USA aber trotzdem noch mit Leitzinssenkungen von rund 150 Basispunkten. Dieses optimistische Szenario weist entsprechend erhebliches Rückschlagspotenzial auf. Wir bleiben daher bis auf Weiteres vorsichtig positioniert.

Möglichkeit zum Risikoaufbau naht

Trotzdem schauen wir zuversichtlich auf das bevorstehende Jahr und sind überzeugt, dass sich in naher Zukunft Möglichkeiten zum Aufbau neuer Risiken, insbesondere bei Aktien, ergeben werden. Historisch gesehen erzielten die Aktienmärkte in Zeiten der Rezession zwar deutlich niedrigere Renditen, aber der Aufschwung begann in der Regel bereits vor dem offiziellen Ende der Rezession.

Unsere Positionierung Fokus Schweiz

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

¹ Taktische Asset Allocation: kurz- bis mittelfristige Ausrichtung

² Zum Franken währungsabgesichert

³ Positionierung im Vergleich zur langfristigen Anlagestrategie

— Anpassungen gegenüber dem letzten Monat erfolgt

Marktüberblick

Obligationen

Die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen liess die Kapitalmarktzinsen bis zum Jahresende deutlich sinken. Angesichts der sich mehrenden Anzeichen, dass der Inflationsdruck wieder zunehmen dürfte, klang die Euphorie im neuen Jahr jedoch wieder spürbar ab und liess die Zinsen wieder steigen.

Indizierte Wertentwicklung von Staatsobligationen in Franken

100 = 01.01.2024



Der Trend zu sinkenden Zinsen setzte sich bis Ende des vergangenen Jahres fort. Der im letzten Jahr zu beobachtende deutliche Rückgang der Inflationsraten schürte die Hoffnung, dass die Zentralbanken die Leitzinsen bald senken würden. Als sich im Dezember auch die US-Notenbank dank der Fortschritte beim Inflationsabbau deutlich entspannter zeigte, wurde die Stimmung an den Finanzmärkten noch optimistischer. Ende des Jahres rechneten die Marktteilnehmer:innen damit, dass die Leitzinsen in den USA bis Ende 2024 um 150 Basispunkte sinken würden. Die Staatsobligationen gewannen entsprechend an Wert. In Schweizer Franken gerechnet fiel die Performance aufgrund des starken Frankens jedoch deutlich geringer aus. Zu Beginn des Jahres ist der Optimismus an den Märkten jedoch zunehmend der Ernüchterung gewichen, dass der Kampf gegen die Inflation doch noch nicht zu Ende zu sein scheint und eine Lockerung der Geldpolitik wieder in die Ferne gerückt ist.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

Entwicklung der 10-jährigen Verfallrenditen

In Prozent

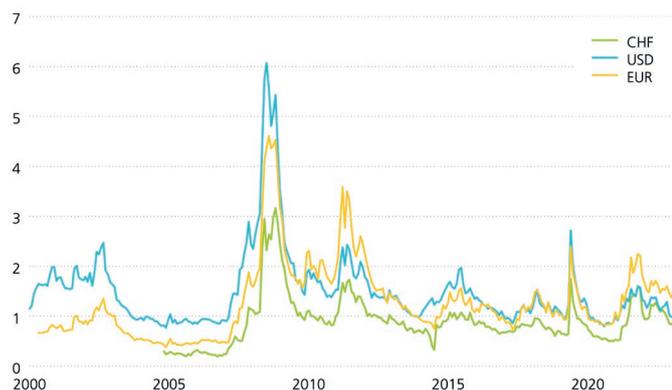


Im Zuge der steigenden Hoffnung auf eine baldige Lockerung der Geldpolitik sanken die Verfallrenditen auf Staatsobligationen markant. In den USA fiel die Verfallrendite auf 10-jährige Staatsobligationen zeitweise sogar unter 3,8 Prozent. Im neuen Jahr stiegen die Verfallrenditen jedoch wieder an. Dennoch befinden sich die Kapitalmarktzinsen derzeit auf einem deutlich niedrigeren Niveau als noch im Sommer. Eine ähnliche Entwicklung zeichnete sich in der Eurozone und der Schweiz ab.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

Risikoaufschläge von Unternehmensobligationen

In Prozentpunkten



Die positive Stimmung an den Finanzmärkten spiegelt sich auch bei den Unternehmensobligationen wider. Die Risikoaufschläge auf Unternehmensobligationen sind im letzten Monat erneut gesunken, insbesondere bei Obligationen niedriger Qualität. Im historischen Vergleich liegen die Risikoprämien damit zunehmend am unteren Ende der Schwankungsbreite.

Quelle: Bloomberg Barclays

Der Optimismus der Marktteilnehmer:innen sorgte dafür, dass die Rallye an den Aktienmärkten bis zum Jahresende anhielt. Der Start in das neue Jahr fiel jedoch zurückhaltender aus. Es zeichnet sich immer mehr ab, dass der Inflationsdruck wieder zunehmen könnte und damit die Geldpolitik in nächster Zeit noch nicht gelockert werden wird.

Indizierte Aktienmarktentwicklung in Franken

100 = 01.01.2024

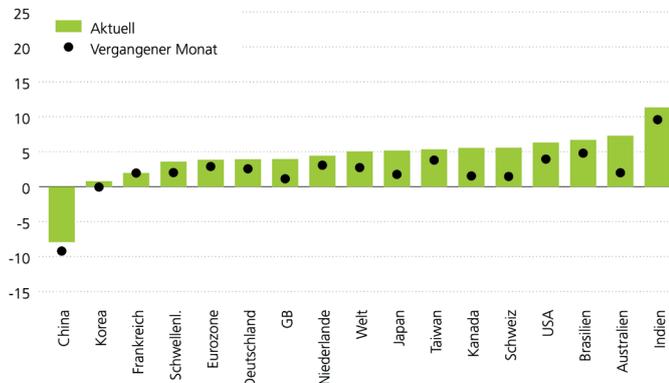


Die im November angestossene Rallye an den Finanzmärkten setzte sich im letzten Monat des vergangenen Jahres fort. Die Aussicht, dass die Zentralbanken in naher Zukunft die Leitzinsen senken könnten, liess nicht nur die Kapitalmarktzinsen sinken, sondern führte auch zu stetigen Kursgewinnen bei den Aktien. Die meisten Aktienindizes beendeten das Jahr auf neuen Allzeithochs. Eine Ausnahme stellte der chinesische Aktienmarkt dar. Dieser beendete das Jahr mit einer negativen Jahresrendite von 11 Prozent und zog damit auch die Schwellenländeraktien nach unten. Dennoch war das vergangene Jahr insgesamt ein sehr gutes Anlagejahr, wenn auch Schweizer Anleger:innen aufgrund des starken Schweizer Franks nur bedingt davon profitierten. Der Start ins neue Jahr zeigte sich hingegen verhaltener. Dafür dürfte die einsetzende Ernüchterung darüber, dass eine Lockerung der Geldpolitik doch nicht so zeitnah erfolgen könnte, mitverantwortlich gewesen sein.

Quelle: SIX, MSCI

Momentumstärke einzelner Märkte

In Prozent



Die Fortsetzung der Börsenrallye im vergangenen Monat sorgte dafür, dass die Dynamik an fast allen Aktienmärkten im positiven Bereich blieb. Eine Ausnahme hat erneut der chinesische Aktienmarkt gebildet, der weiterhin unter der schwächelnden chinesischen Wirtschaft leidet. Infolgedessen hat auch die Zugkraft der Schwellenländeraktien gelitten, weshalb das Bild der Schwellenländeraktien etwas trüben dürfte. Tatsächlich weisen einzelne Schwellenländer ein stark positives Momentum auf, wie etwa Indien oder Brasilien. Der indische Aktienmarkt gehört sogar zu den Märkten mit dem stärksten Momentum.

Quelle: MSCI

Kurs-Gewinn-Verhältnis

KGV



Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der Aktienmärkte ist im letzten Monat erneut gestiegen. Dafür dürften in erster Linie die im Zuge der Börsenrallye gestiegenen Aktienkurse verantwortlich gewesen sein. Die tieferen Gewinnprognosen für das vierte Quartal dürften aber auch zu diesem Anstieg beigetragen haben. Gemäss dem Datenanbieter FactSet wurden die Gewinne pro Aktie für das vierte Quartal überdurchschnittlich stark gesenkt.

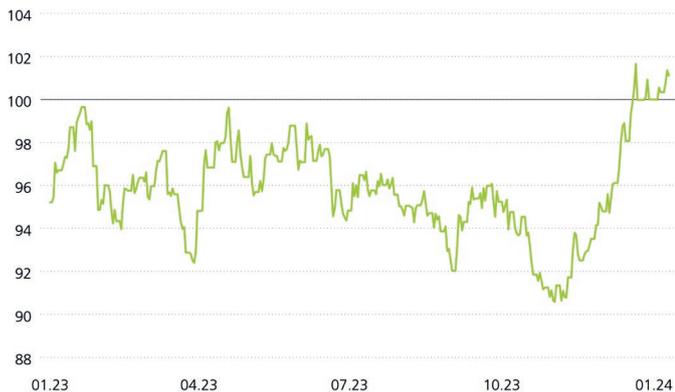
Quelle: SIX, MSCI

Schweizer Immobilienanlagen

Schweizer Immobilienfonds haben im Dezember ihre Erholung fortgesetzt und befinden sich nun seit Jahresbeginn auf höherem Niveau. Angesichts des ausserordentlich tiefen Zinsniveaus hält die Gefahr an, dass die Immobilienpreise bald wieder unter Druck geraten.

Indizierte Wertentwicklung von Schweizer Immobilienfonds

100 = 01.01.2024

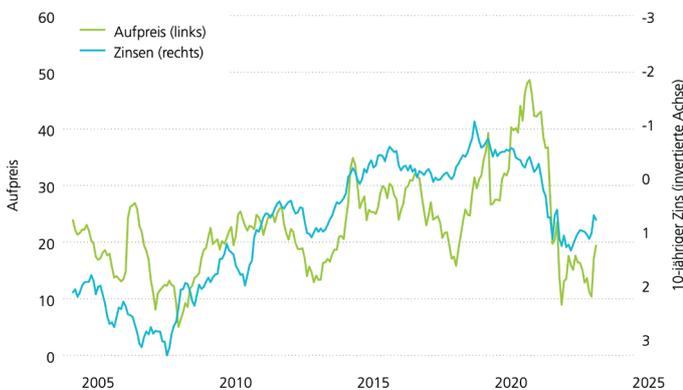


Die börsenkotierten Schweizer Immobilienfonds setzten ihre Erholung bis zum Jahresende fort und legten um fast 5 Prozent zu. Die jüngste Erholung dürfte hauptsächlich auf die niedrigeren Kapitalmarktzinsen zurückzuführen sein. In der Schweiz sank die Verfallrendite 10-jähriger Bundesobligationen bis zum Jahresende um weitere 10 Basispunkte auf tiefe 0,6 Prozent. Angesichts der sich abzeichnenden Verlangsamung des Inflationsrückgangs und des damit wieder zunehmenden Inflationsdrucks sowie des niedrigen Niveaus der Schweizer Kapitalmarktzinsen hat das Risiko eines Rückfalls weiter zugenommen.

Quelle: SIX

Aufpreis auf Schweizer Immobilienfonds und 10-jährige Verfallrenditen

In Prozent

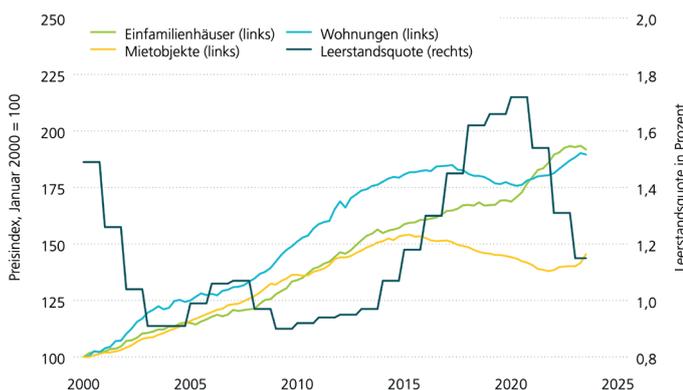


Der Aufpreis auf den Buchwert (NAV) der Immobilien an börsenkotierten Immobilienfonds in der Schweiz, auch Agio genannt, ist im letzten Monat gestiegen. Dieser Anstieg ist auf den jüngsten Kursanstieg von Schweizer Immobilienfonds und den damit verbundenen niedrigeren Zinsen zurückzuführen. Denn obwohl der Buchwert periodisch berechnet wird, in der Regel jährlich zum Jahresende, hat die Revision der NAVs noch nicht stattgefunden. Die Buchwerte haben sich daher noch kaum bewegt. Historisch gesehen bleiben die Aufschläge jedoch auf einem niedrigen Niveau. Die nach wie vor positiven Zinsen dürften sich insgesamt dämpfend auf die Immobilienpreise auswirken, weshalb Agios in der Höhe wie zu Zeiten der Negativzinsen nicht mehr gerechtfertigt sind.

Quelle: SIX

Leerstandsquote und Immobilienpreise

100 = Januar 2000 (links) und in Prozent (rechts)



Die Immobilienpreise sowohl für Wohnungen als auch für Einfamilienhäuser sind im letzten Quartal erstmals seit dem Frühjahr 2020 wieder spürbar gesunken. Damit scheinen sich doch zunehmend die hemmenden Effekte der restriktiven Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) bemerkbar zu machen. Angesichts des wenig nachhaltigen, tiefen Niveaus der Kapitalmarktzinsen dürften die Bewertungen dabei noch weiter unter Druck geraten. Zugenommen haben dagegen die Preise für Mietobjekte, was mit den höheren Mieten aufgrund des Referenzsatzanstiegs zusammenhängen dürfte. Die Leerstandsquote weist dagegen aufgrund des Bevölkerungswachstums und der unzureichenden Bautätigkeit weiteres Abwärtspotenzial auf.

Quelle: SNB, BFS

Marktüberblick

Währungen

Während der US-Dollar im vergangenen Monat weiter an Wert verlor, setzte der Schweizer Franken seinen Aufwertungskurs fort. Der japanische Yen stabilisierte sich dagegen kurzzeitig, bevor er im Nachgang des Erdbebens in Japan wieder schwächelte.

Seit November befindet sich der US-Dollar auf einem Abwärtstrend, der bis zum Jahresende anhält. Auf handelsgewichteter Basis verlor der US-Dollar im Dezember insgesamt gut 2 Prozent, im Vergleich zu seinem Jahreshoch im Oktober sogar mehr als 5 Prozent. Die Abwertung kam nicht unerwartet. Auf handelsgewichteter Basis ist die amerikanische Währung überbewertet und hat daher ein erhebliches Abwertungspotenzial. Dies bleibt auch nach der jüngsten Abwertung der Fall.

Der Schweizer Franken hingegen setzte seinen Aufwertungsstrend fort. Die Schweizer Währung gewann 4 Prozent gegenüber dem US-Dollar und 2,5 Prozent gegenüber dem Euro. Ende Dezember erreichte die Schweizer Währung gegenüber dem Euro ein Allzeithoch von 0,92. Aus Bewertungssicht ist diese Aufwertung wenig überraschend. Die Schweizer Währung besitzt aufgrund der deutlich niedrigeren Inflation in der Schweiz als in den anderen grossen Währungsräumen einen langfristigen Aufwärtstrend.

Der deutlich unterbewertete japanische Yen hat sich im vergangenen Monat zunächst etwas stabilisiert. Die sich mehrenden Anzeichen dafür, dass die japanische Zentralbank (BoJ) einen Ausstieg aus ihrer ultraexpansiven Geldpolitik in Erwägung zieht, dürfte dabei eine Rolle gespielt haben. Nach dem Erdbeben in Japan in der ersten Januarwoche schwächte sich der japanische Yen jedoch wieder ab.

Währungspaar	Kurs	KKP ¹	Neutraler Bereich ²	Bewertung
EUR/CHF	0.93	0.89	0.82 – 0.96	Euro neutral
USD/CHF	0.84	0.80	0.69 – 0.90	USD neutral
GBP/CHF	1.07	1.21	1.04 – 1.37	Pfund neutral
JPY/CHF	0.60	0.93	0.77 – 1.09	Yen unterbewertet
SEK/CHF	8.36	9.83	8.82 – 10.84	Krone unterbewertet
NOK/CHF	8.30	10.65	9.46 – 11.83	Krone unterbewertet
EUR/USD	1.10	1.12	0.98 – 1.26	Euro neutral
USD/JPY	140.92	85.98	67.47 – 104.49	Yen unterbewertet
USD/CNY	7.10	6.00	5.59 – 6.42	Renminbi unterbewertet

¹ Kaufkraftparität. Dieses Mass bestimmt einen Wechselkurs anhand der relativen Preisentwicklung.

Quelle: Web Financial Group

² Reichweite von historisch normalen Schwankungen.

Gold

Der Goldpreis setzte im letzten Monat zu einem Allzeithoch an und beendete das Jahr mit einer starken Jahresrendite von über 10 Prozent. Im neuen Jahr kam das Edelmetall allerdings wieder unter Druck.

Indexierte Wertentwicklung von Gold in Franken

100 = 01.01.2024



Bis zum Ende des Jahres verzeichnete Gold erneut Gewinne. Zwischenzeitlich erreichte das Edelmetall sogar ein neues Allzeithoch von 2'077 US-Dollar pro Feinunze. Schlussendlich beendete der Goldpreis das Jahr bei 2'062 US-Dollar und erzielte damit eine ansehnliche Jahresrendite von über 10 Prozent. Zum jüngsten Anstieg dürften sowohl die tieferen Zinsen als auch der schwache Dollar beigetragen haben. Niedrigere Zinsen verringern die Opportunitätskosten für die Goldhaltung, während ein schwacher Dollar das in US-Dollar gehandelte Edelmetall für internationale Anleger:innen attraktiver macht. Im neuen Jahr kam das Edelmetall allerdings aufgrund steigender Zinsen und einem wieder stärkeren US-Dollar unter Druck.

Quelle: Web Financial Group

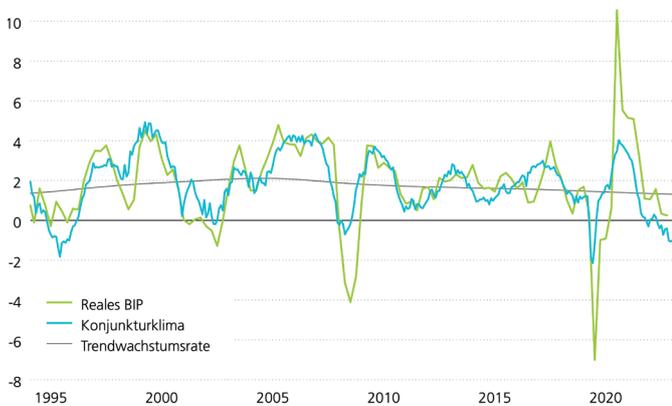
Jahresstart im Niemandsland

Die Konjunktur der Weltwirtschaft steht auf der Kippe. China tut sich weiterhin schwer damit, den Wachstumsmotor wieder zum Laufen zu bringen. In Europa ist eine sehr deutliche Wachstumsverlangsamung spürbar. Deutschland ist in der Rezession und das wirkt natürlich auch negativ auf die schwache Schweizer Konjunktur. Die USA bleiben ein Lichtblick. Aber auch dort hat sich das Wachstumstempo im Vergleich zum sehr guten Herbstquartal halbiert. Durch die globale Konjunkturschwäche waren die Voraussetzungen für einen deutlichen Inflationsrückgang gegeben. Weitere Fortschritte bei der Teuerung werden angesichts der erhöhten Lohnwachstumsraten aber nur schwer zu realisieren sein.

Schweiz

Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Quelle: Bloomberg

Die vorläufigen Indikatoren zur Schweizer Konjunktur bleiben alles andere als positiv. So liegt die Konsumentenstimmung immer noch auf sehr tiefen Niveaus. Die Stimmung der Industrie deutet – mit Ausnahme der Pharmaindustrie – darauf hin, dass die Rezession in der Güterherstellung anhält. Einzig bei den Dienstleistern ist eine leichte Verbesserung der Zukunftseinschätzung festzustellen. Das liegt wahrscheinlich an den wieder stärker steigenden Preisen. Im Dezember ist die Inflation auf 1,7 Prozent angestiegen. Ohne den starken Franken hätte die Inflationsrate bereits über 2 Prozent gelegen. Für Januar ist aufgrund der steigenden Mehrwertsteuer, der weiter steigenden Mieten und der Entwicklung der Mietnebenkosten wie etwa Strom mit einer nochmals steigenden Inflation zu rechnen. Der Spielraum für die Nationalbank, die Zinsen zu senken, bleibt also trotz zunehmend rezessiver Tendenzen gering.

USA

Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



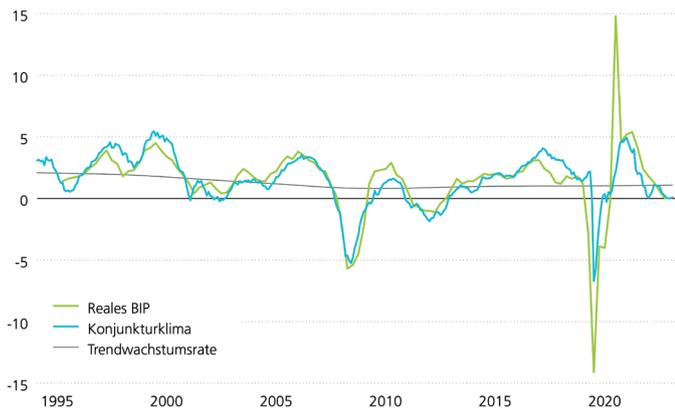
Quelle: Bloomberg

Die US-Konjunktur zeigt sich weiterhin widerstandsfähig. Auch in den USA ist die Industrie von der global negativen Güterkonjunktur betroffen. Dennoch erweist sich der Arbeitsmarkt bisher als robust. Die Arbeitslosigkeit ist im Verlauf des letzten Jahres zwar bereits leicht angestiegen, verharrt aber immer noch auf einem niedrigen Wert. Damit werden die Einkommen der Privathaushalte gestützt, was ein weiterhin gutes reales Wachstum des Konsums erlaubt. Dennoch mehren sich die Warnsignale auch in den USA. So hat die gute Stimmung der Dienstleister vom Frühsommer mittlerweile deutlich abgenommen. Auch im Bausektor deutet eine Abnahme der Bauanträge auf eine Verschlechterung der Konjunktur hin. Auf Seiten der Inflation scheint die Phase des starken Rückgangs der Inflationsraten hinter uns zu liegen. Die Kernrate der Inflation verbleibt nun schon seit einigen Monaten bei gut 4 Prozent, was sehr deutlich über dem Inflationsziel der US-Notenbank von 2 Prozent liegt. Auch hier ist nicht mit einer baldigen Reduktion der Geldmarktsätze zu rechnen.

Eurozone

Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



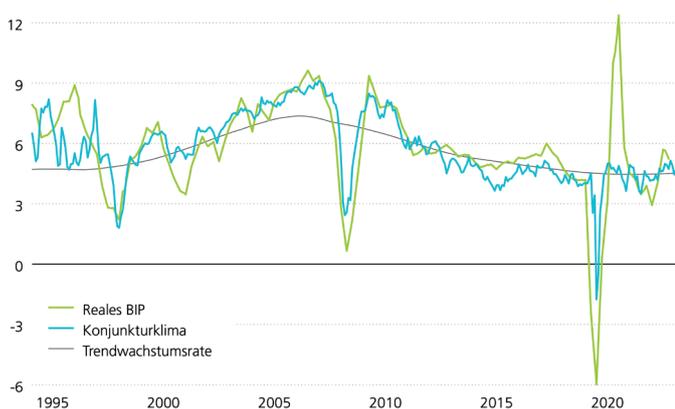
Quelle: Bloomberg

Die Wirtschaft in Europa droht, angeführt durch Deutschland, in eine Rezession zu rutschen. Die Stimmungswerte der Konsument:innen bleiben sehr schwach und auch die Dienstleistungsunternehmen und die Industrie rechnen mit einer schrumpfenden Wirtschaftsaktivität. Im vergangenen Jahr ist die Industrie angesichts der gesunkenen Kapazitätsauslastung wohl kaum gewachsen. Leider ist angesichts des mittlerweile zweistellig negativen Auftragseingangs mit einer weiteren Verschlechterung der Lage in den kommenden Quartalen zu rechnen. Der schwache Wirtschaftsverlauf ist sicherlich für einen Inflationsrückgang verantwortlich, der stärker als erwartet ausgefallen ist. Dem Inflationsrückgang sollten aber aufgrund des auch in Europa sehr gut laufenden Arbeitsmarktes und der mittlerweile bei 5,3 Prozent liegenden Lohninflation Grenzen gesetzt sein. Wir rechnen daher nicht damit, dass die Europäische Zentralbank (EZB) in naher Zukunft eine erste Zinslockerung vornimmt.

Schwellenländer

Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Quelle: Bloomberg

Insgesamt läuft die Konjunktur in den Schwellenländern immer noch positiver als in den Industrienationen. Das ist erstaunlich, weil auch die Konjunktur im grössten Schwellenland weiterhin nicht richtig vom Fleck kommt. So haben sich die Stimmungswerte in China kaum verbessert und die Industrie leidet trotz deutlicher Abwertung des Yuan unter der global rückläufigen Güterkonjunktur. Ganz besonders hart bleibt der Bausektor von der Krise am Immobilienmarkt betroffen. Viel positiver sieht hingegen die Konjunktur in Indien und Indonesien aus. Indiens Wachstum liegt aktuell bei 7,3 Prozent, während Indonesien mit gut 5 Prozent realem Wachstum aufwartet. Ebenso lassen Mexiko und Brasilien mit 3,3 bzw. 2 Prozent Wachstum aufhorchen. Interessant erscheint, dass sich dabei die Inflation auf historisch niedrigen Werten bewegt. Dies ist ein klares Zeichen dafür, dass die Inflation in den Industrienationen eine direkte Folge einer überbordenden Fiskalpolitik ist, die sich die Schwellenländer so nicht leisten konnten.

Globale Konjunkturdaten

Indikatoren	Schweiz	USA	Eurozone	GB	Japan	Indien	Brasilien	China
BIP J/J ¹ 2023Q2	0.3%	2.4%	0.6%	0.3%	1.7%	7.8%	3.5%	6.3%
BIP J/J ¹ 2023Q3	0.3%	2.9%	0.0%	0.3%	1.2%	7.6%	2.0%	4.9%
Konjunkturklima ²	↘	↘	→	↘	↗	→	↘	↗
Trendwachstum ³	1.3%	1.6%	0.8%	1.7%	1.1%	5.2%	1.5%	3.9%
Inflation	1.7%	3.4%	2.9%	4.0%	3.3%	5.7%	4.7%	-0.3%
Leitzinsen	1.75%	5.5%	4.5% ⁴	5.25%	-0.1%	6.5%	11.75%	4.35%

¹ Wachstum im Vergleich zum Vorjahresquartal

² 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.

³ Potenzialwachstum. Langfristige Veränderung des Bruttoinlandsproduktes bei nachhaltiger Auslastung der Wirtschaft.

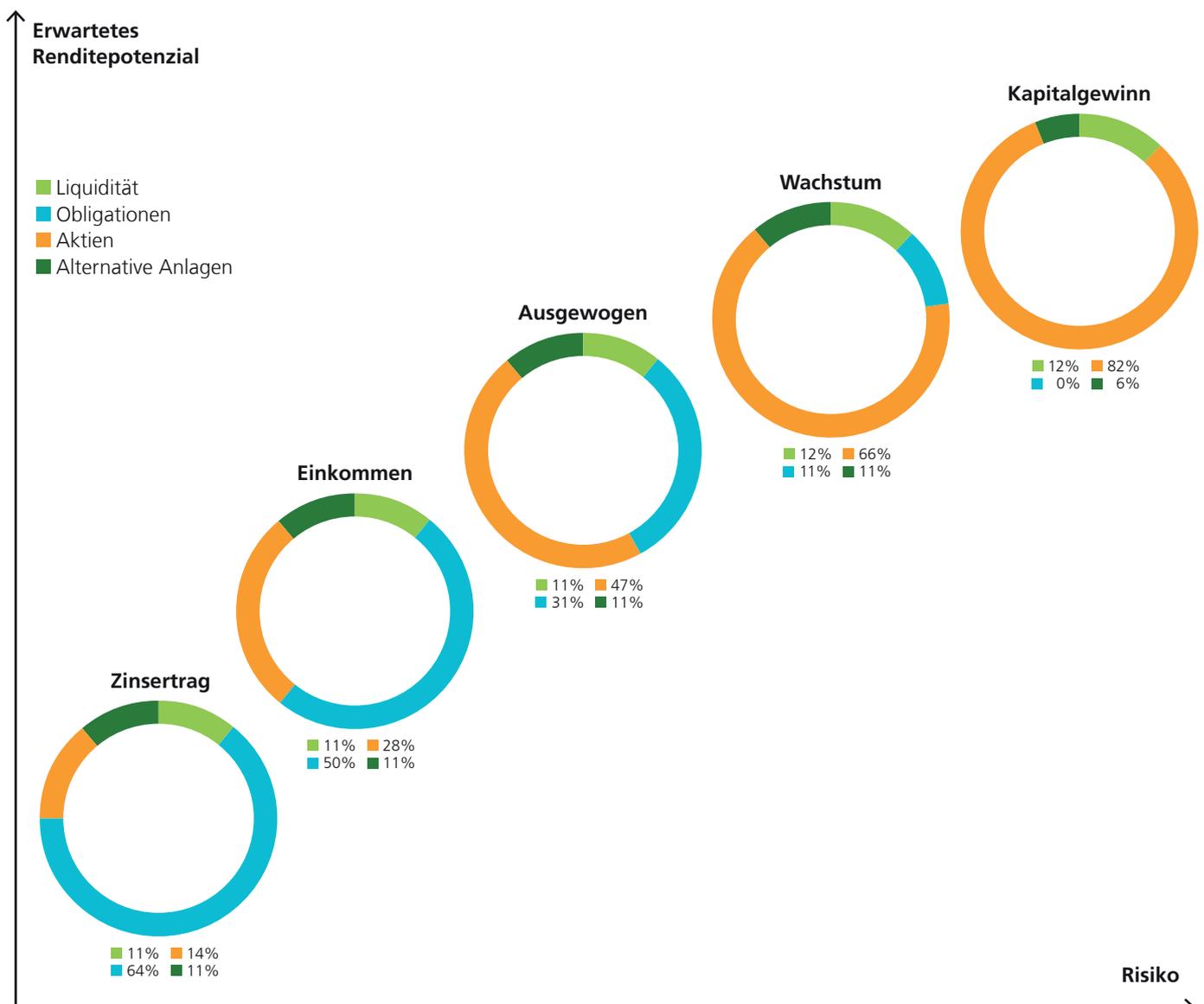
⁴ Dies ist der Hauptrefinanzierungssatz der EZB, der Einlagesatz liegt 0.5 Prozentpunkte tiefer.

Quelle: Bloomberg

Musterportfolios Fokus Schweiz

Vorsichtig

Bis zum Jahresende dominierte an den Finanzmärkten das Narrativ baldiger Leitzinssenkungen. Die Marktteilnehmer:innen rechneten in den USA sogar mit Leitzinssenkungen von 150 Basispunkten bis Ende 2024, was die Aktien- und Anleihenurse steigen liess. Zu Beginn des Jahres bekam dieses Szenario jedoch durch den erneuten Anstieg der Inflationsraten ersten Gegenwind. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks dürften deutliche Leitzinssenkungen damit wieder etwas in die Ferne rücken. Das Rückschlagspotenzial an den Finanzmärkten hat entsprechend zugenommen. Wir bleiben daher zu Beginn des Jahres vorsichtig positioniert, sehen aber durchaus die Chance, das Risiko in den Portfolios bald zu erhöhen.



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

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.