

# PostFinance Anlage-Kompass März 2024

**PostFinance** 

**Leitartikel** Vorfrühling

**Positionierung** Wendepunkt

**Marktüberblick** Aktienmärkte bleiben optimistisch

**Wirtschaft** Inflation bleibt eine Herausforderung

**Musterportfolios** Aufstockung

# Leitartikel

## Vorfrühling

Leicht verbesserte Stimmungsdaten aus der Industrie lassen hoffen, dass der Boden des Abschwungs in China und Europa erreicht ist. Auch wenn die Inflation in den Industrienationen noch nicht wieder im Zielbereich ist, hat sich so der Wirtschaftsausblick verbessert, weswegen wir empfehlen, Aktien wieder aufzubauen.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

Die Märkte sind sehr ansprechend in das neue Jahr gestartet – zum Glück! Die Wertentwicklung der von uns betreuten Portfolios ist durch das Band positiv. Die Portfolios mit globaler Ausrichtung sind dank der guten Marktentwicklung in den USA und in der Eurozone im Konkurrenzvergleich ganz vorne dabei. Geholfen hat dabei auch die seit Jahresbeginn nachlassende Stärke des Frankens.

«Eine moderate Erhöhung der Aktienanlagen in den weniger teuren Märkten scheint angebracht.»

Selbstverständlich sind solche positiven Finanzmärkte zu diesem Zeitpunkt des Zyklus nicht. Denn immerhin befinden sich grosse Länder wie China oder Deutschland aktuell in der Rezession. Auch in den USA hat die Konjunkturdynamik eher ab- als zugenommen. Daneben ist auch die Inflation in vielen Ländern noch nicht im Zielbereich der Zentralbanken angekommen. Dennoch meinen die Finanzmärkte, dass die Zinsen in den kommenden Monaten wieder fallen sollten und sich die Konjunktur stabilisieren werde.

Die Angelsachsen nennen eine solche Entwicklung mit gutem Wachstum und fallenden Zinsen ein Goldilocks-Szenario. Der Begriff stammt von einem englischen Märchen mit dem auf Deutsch übersetzten Titel «Goldlöffchen und die drei Bären». Das mit den Bären wird in Börsenkreisen in der Regel nicht erwähnt. Der Bär ist schliesslich das Wappentier all derjenigen, die an fallende Aktienkurse glauben.

Dabei gibt es auch an den Börsen Marktteilnehmer:innen, die skeptisch sind. Wie anders könnte man den Anstieg von Gold und Bitcoin auf Allzeithöchststände am Anfang dieses Monats erklären?

Beim Gold kommt neben einer allgemeinen Skepsis über die jüngst hervorragende Entwicklung der Finanzmärkte allerdings noch ein anderer Faktor hinzu: Immer mehr Schwellenländer lassen ihre Zentralbanken die Goldreserven erhöhen, weil bei anhaltenden geopolitischen Spannungen zunehmend Sanktionen – auch gegen Zentralbanken – drohen. Und wer will schon eingefrorene Konten in den USA oder Europa haben?

Trotz aller Sorge um die politische Weltlage hat sich nach unserer Einschätzung der wirtschaftliche Ausblick aufgehellt. So sind erste Anzeichen einer Stabilisierung in der Industrie erkennbar. Die globale Gütererzession scheint sich ihrem Ende zu nähern. Das könnte die Grundlage dafür legen, dass China und Deutschland auch wieder aus ihrer Rezession herausfinden werden. Solange dann noch die amerikanische Konjunktur hält, was sie verspricht, bedeutet das durchaus einen verbesserten Ausblick für die Wirtschaft.

In diesem Sinne haben wir unsere Aktienanlagen leicht aufgestockt. So erhöhen wir die Investitionen in den Schwellenländern ein weiteres Mal, weil wir damit unser Aktienengagement gut diversifiziert in historisch betrachtet günstig bewertete Märkte weiter verstärken können. Gleichzeitig bleiben wir für die USA noch zurückhaltend. Der Boom in Technologieaktien hat zu einer starken Aufblähung der Bewertungskennziffern der Unternehmen geführt. In Europa bevorzugen wir weiterhin die Schweiz gegenüber der Eurozone. Insgesamt kommt unsere Aktienquote damit auf ihrem langfristig anvisierten Mittelwert zu liegen.

### Neu bei PostFinance: Kryptowährungen

Ihre Investitionen in führende Kryptowährungen können Sie jetzt in der sicheren Umgebung von PostFinance verwalten – direkt ab Ihrem Konto, jederzeit selbstständig im E-Finance oder in der PostFinance App.



Mehr erfahren: [postfinance.ch/krypto](https://postfinance.ch/krypto)

# Unsere Positionierung

## Wendepunkt

Die wirtschaftliche Stimmung hellt sich weiter auf. Im Zuge des sich abzeichnenden Wendepunkts gehen wir eine neutrale Aktienpositionierung ein. Darüber hinaus sichern wir uns gegen eine Abwertung des US-Dollars ab und kaufen Schweizer Immobilienfonds dazu.

Die Stimmung in der globalen Industrie hat sich im vergangenen Monat erneut verbessert und damit den Trend zur Bodenbildung in der Güterwirtschaft bestätigt. Diese Verbesserung und die guten Ergebnisse der amerikanischen Unternehmen im letzten Quartal haben zu einer positiven Stimmung an den Finanzmärkten beigetragen. Darüber hinaus dürfte auch die Aussicht auf baldige Leitzinssenkungen der Zentralbanken den Optimismus der Marktteilnehmer:innen genährt haben. Damit scheint an den Finanzmärkten derzeit das Goldilocks-Szenario einer starken Wirtschaft und niedriger Zinsen zu dominieren.

«Der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Abkühlung dürfte hinter uns liegen.»

### Neutrale Aktienpositionierung

Diese positiven Entwicklungen bestätigen unsere Sicht, dass der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Abkühlung, insbesondere in Europa und China, hinter uns liegen dürfte. Wir nutzen diesen Wendepunkt, um unser Untergewicht bei den Aktien zu schliessen. Die Aktien der Schwellenländer erscheinen dafür besonders attraktiv. Zum einen hat die Überbewertung des US-Dollars seit Anfang des Jahres wieder deutlich zugenommen. Eine solche Abweichung war historisch nicht nachhaltig. Wir gehen daher davon aus, dass sich der US-Dollar in naher Zukunft wieder abwerten wird. In der Vergangenheit haben Schwellenländeraktien besonders stark davon profitiert. Andererseits dürfte eine sich langsam abzeichnende Erholung der chinesischen Wirtschaft positive Impulse für die Aktienmärkte der Schwellenländer liefern. Als grösster Güterhersteller der Welt sollte China besonders stark von der sich abzeichnenden Bodenbildung in der globalen Industrie profitieren. Darüber hinaus erweisen sich die Aktien der Schwellenländer auch in Bezug auf die Bewertung als attraktiv. Im historischen Vergleich liegt die derzeitige Prämie gegenüber dem globalen Aktienmarkt weit unter dem Durchschnittsniveau. Vor allem chinesische Aktien sind aktuell relativ günstig. Entsprechend tätigen wir einen Zukauf von Schwellenländeraktien.

### 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	2.8%	3.5%	2.8%	3.5%
	USD	1.4%	4.8%	1.4%	4.8%
	JPY	0.4%	-1.1%	0.4%	-1.1%
Obligationen	Schweiz	1.3%	0.3%	1.3%	0.3%
	Welt	2.1%	3.0%	0.7%	-1.7%
	Schwellenländer	3.6%	5.8%	2.2%	0.7%
Aktien	Schweiz	2.1%	3.0%	2.1%	3.0%
	Welt	5.1%	11.5%	3.6%	6.1%
	USA	4.7%	12.6%	3.2%	7.1%
	Eurozone	6.7%	10.1%	3.8%	6.4%
	Grossbritannien	3.0%	4.8%	0.5%	0.0%
	Japan	8.9%	16.0%	8.5%	17.0%
	Schwellenländer	4.4%	5.7%	3.0%	0.6%
Alternative Anlagen	Immobilien Schweiz	1.4%	4.1%	1.4%	4.1%
	Gold	7.0%	8.1%	5.5%	3.1%

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

<sup>2</sup> Lokalwährung

Daten per 6.3.2024

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

## Absicherung gegen potenzielle Dollar-Schwäche

Die Abschwächung des US-Dollars, die sich historisch als positiv für Schwellenländeraktien erwiesen hat, war für Schweizer Anleger:innen in der Vergangenheit jedoch nicht nur positiv. So geht ein schwacher US-Dollar oft mit starken Währungsverlusten in Schweizer Portfolios einher. Im vergangenen Jahr beispielsweise legte der Schweizer Franken gegenüber dem US-Dollar um 9 Prozent zu. Infolgedessen verloren Schweizer Anleger:innen rund ein Drittel der Performance des US-Aktienmarktes und fast die ganze Performance der Schwellenländeraktien in ihrem Portfolio. Um uns gegen eine mögliche Dollar-Schwäche zu schützen, sichern wir unsere bestehenden Goldpositionen gegen Währungsschwankungen ab.

## Nachfrage bei Schweizer Immobilienfonds bleibt hoch

Die börsenkotierten Immobilienfonds in der Schweiz setzten den seit November letzten Jahres beobachteten Aufwärtstrend fort. Dies dürfte zum einen auf den Rückgang der Kapitalmarktzinsen in der Schweiz zurückzuführen sein, der vor dem Hintergrund sinkender Inflationsraten stattfand. Aber auch die anhaltend hohe Nachfrage dürfte zu dieser Entwicklung beigetragen haben. Die positive Nettozuwanderung und die geringere Bautätigkeit dürften dabei eine wichtige Rolle gespielt haben. In Anbetracht der hohen Nachfrage nach Schweizer Immobilien lösen wir unser Untergewicht in Schweizer Immobilienfonds auf.

### 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>	
				--	-			+	++
Liquidität	<b>Total</b>	<b>9.0%</b>	<b>7.0%</b>						
	CHF	1.0%	1.0%						
	Geldmarkt CHF	8.0%	6.0%						
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>49.0%</b>	<b>50.0%</b>						
	Schweiz	25.0%	25.0%						
	USA	8.0%	8.0%						
	Eurozone	3.0%	3.0%						
	Grossbritannien	2.0%	2.0%						
	Japan	2.0%	2.0%						
	Schwellenländer	9.0%	10.0%						
	<b>Total</b>	<b>11.0%</b>	<b>12.0%</b>						
Alternative Anlagen	<b>Total</b>	<b>11.0%</b>	<b>12.0%</b>						
	Immobilien Schweiz	6.0%	7.0%						
	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

Die Märkte bleiben zuversichtlich, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik in diesem Jahr deutlich lockern werden. Die Herausforderungen bleiben angesichts des stockenden Inflationsrückgangs, insbesondere in den USA, aber beträchtlich.

### Indizierte Wertentwicklung von Staatsobligationen in Franken

100 = 01.01.2024



Zum Ende des letzten Jahres waren die Erwartungen der Märkte bezüglich der zukünftigen Geldpolitik der Zentralbanken äusserst optimistisch. Bis Ende 2023 wurden Senkungen der Leitzinsen bis zu 1,5 Prozentpunkte prognostiziert. Inzwischen hat sich diese optimistische Perspektive etwas gemildert. Derzeit wird an den Märkten erwartet, dass die Leitzinsen bis zum Ende des Jahres um etwa 0,75 Prozentpunkte gesenkt werden. Dennoch scheinen auch diese Erwartungen immer noch optimistisch zu sein. Gerade in den USA dürften weitere Fortschritte in der Inflationsbekämpfung angesichts der weiterhin robusten Wirtschaft schwierig werden. Die Obligationenmärkte lassen sich davon nicht beirren. Die Staatsobligationen bewegten sich im Monatsvergleich denn auch mehrheitlich seitwärts. Einen positiven Beitrag lieferten ausländische Obligationen in den Portfolios Schweizer Anleger:innen aufgrund des schwachen Frankens aber dennoch.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

### Entwicklung der 10-jährigen Verfallrenditen

In Prozent

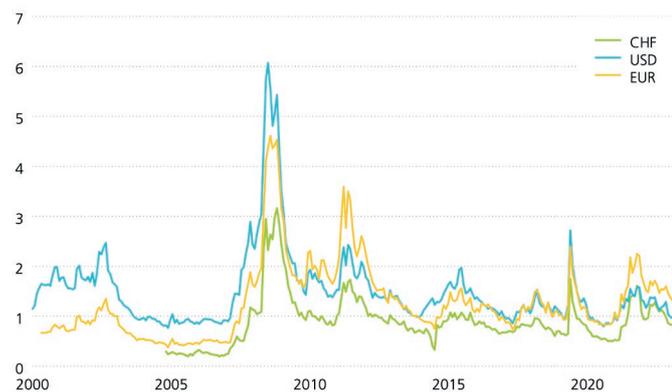


Die langfristigen Zinsen bewegten sich im letzten Monat insgesamt wenig. Im Februar tendierten die 10-jährigen Verfallrenditen auf Staatsobligationen zunächst noch aufwärts, kamen aber Anfang März wieder zurück. In den USA liegen die Zinsen immer noch bei 4,1 Prozent. Deutlich gesunken sind dagegen die Verfallrenditen der 10-jährigen Eidgenossen. Nachdem sie Anfang Februar noch auf über 0,8 Prozent geklettert waren, liegen sie aktuell nur noch leicht über 0,6 Prozent.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

### Risikoaufschläge von Unternehmensobligationen

In Prozentpunkten



Die Risikoaufschläge auf Unternehmensobligationen sind im letzten Monat weiter zurückgegangen. Am stärksten war der Rückgang bei Unternehmensobligationen niedriger Qualität. Damit befinden sich die Risikoprämien weiterhin auf tiefem Niveau. Von einer drohenden Rezession ist kaum etwas zu spüren.

Quelle: Bloomberg Barclays

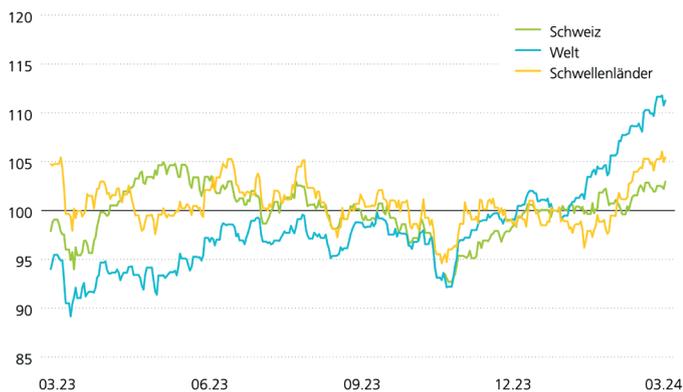
# Marktüberblick

## Aktien

Vor dem Hintergrund des anhaltenden Booms der künstlichen Intelligenz und der guten Berichtssaison legten die meisten Aktienmärkte zu. Rezessionsängste in der Eurozone und fortwährende Inflationssorgen in den USA wurden weitgehend in den Hintergrund gedrängt.

### Indizierte Aktienmarktentwicklung in Franken

100 = 01.01.2024

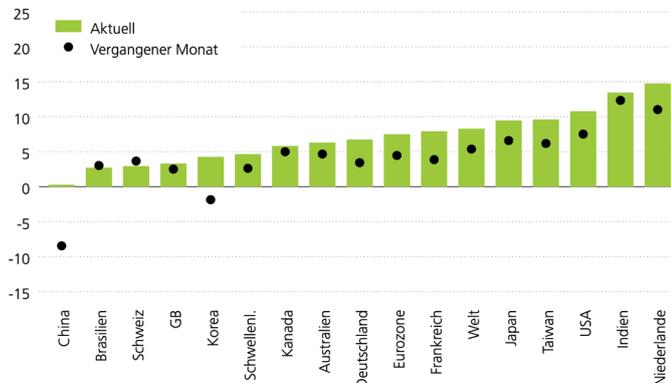


Die Aktienmärkte setzten ihren Aufwärtstrend auch im letzten Monat fort. In den USA erklimmen die Aktienkurse gar neue Allzeithöchststände. Die gute Berichtssaison des letzten Quartals sowie die vom Boom der künstlichen Intelligenz weiter beflügelten Technologiewerte haben wesentlich dazu beigetragen. Auffallend stark zeigte sich auch im letzten Monat der japanische Aktienmarkt. Seit Jahresbeginn liegt er über 16 Prozent im Plus. Dafür dürfte nicht zuletzt der schwache japanische Yen mitverantwortlich gewesen sein, da die exportorientierte japanische Wirtschaft besonders von einer schwachen Heimwährung profitiert. Schwach zeigte sich dagegen erneut der schweizerische Markt, der unter der schlechten Performance des Index-Schwergewichts Nestlé litt. Der Aktienkurs des Nahrungsmittelkonzerns verlor im letzten Monat über 6 Prozent und belastete die Wertentwicklung des gesamten schweizerischen Aktienmarkts.

Quelle: SIX, MSCI

### Momentumstärke einzelner Märkte

In Prozent



Die Zunahme der meisten Aktienkurse liess auch das Momentum der meisten Aktienmärkte weiter ansteigen, sodass mittlerweile die Dynamik fast aller Aktienmärkte im positiven Bereich liegt. Insbesondere in den technologieelastigen Aktienmärkten wie etwa den Niederlanden, den USA oder Taiwan bleibt die Zugkraft überaus hoch. Das Momentum des chinesischen Aktienmarkts hat jüngst wieder ins Positive gedreht. Allerdings dürfte es sich dabei vielmehr um eine Momentaufnahme handeln als um einen nachhaltigen Trend.

Quelle: MSCI

### Kurs-Gewinn-Verhältnis

KGV



Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der Aktienmärkte stieg im letzten Monat erneut auf breiter Front an. Vor allem in den USA und den Schwellenländern stieg das KGV an, während der Anstieg in der Schweiz verhaltener ausfiel. Diese Entwicklung dürfte hauptsächlich die Kursentwicklung widerspiegeln. Die Aktienkurse in den USA und Schwellenländern sind im letzten Monat deutlich stärker angestiegen als in der Schweiz.

Quelle: SIX, MSCI

## Schweizer Immobilienanlagen

Der Aufschwung bei den Schweizer Immobilienanlagen hat sich im vergangenen Monat weiter fortgesetzt. Für Auftrieb sorgte in den letzten Monaten neben den gesunkenen Kapitalmarktzinsen in der Schweiz vor allem der zusätzliche Spielraum für Mieterhöhungen, der durch den Anstieg des Referenzzinssatzes ermöglicht wurde.

### Indexierte Wertentwicklung von Schweizer Immobilienfonds 100 = 01.01.2024



Börsennotierte Schweizer Immobilienfonds haben im vergangenen Monat erneut zugelegt und damit ihren seit November des letzten Jahres anhaltenden Aufwärtstrend fortgesetzt. Der deutliche Wertzuwachs erfolgte im Kontext eines spürbaren Absinkens der Kapitalmarktzinsen. So sind die Verfallrenditen auf 10-jährigen Eidgenossen im Februar deutlich gefallen und liegen derzeit noch knapp über 0,6 Prozent. Darüber hinaus beeinflusst der erweiterte Handlungsspielraum für Mieterhöhungen, der sich aus dem Anstieg des Referenzzinssatzes ergibt, die Renditeaussichten positiv. Dies dürfte die Wertentwicklung zusätzlich unterstützt haben.

Quelle: SIX

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

In Prozent



Der Aufpreis, den Investoren für das Anlegen in börsennotierten Immobilienfonds im Vergleich zum tatsächlichen Buchwert der Immobilien (NAV) bezahlen müssen, ist in den letzten Monaten stark angestiegen und beträgt rund 25 Prozent. Da sich der NAV vieler Immobilien in den letzten Monaten und Jahren, trotz spürbar höherem Zinsniveau als noch in den Jahren 2015 bis 2021, kaum verändert hat, ist die jüngste Zunahme primär auf die Wertsteigerung der Immobilienfonds zurückzuführen.

Quelle: SIX

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

In Prozent



Die Verfallrenditen auf 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen sind im vergangenen Monat erneut gesunken und liegen mittlerweile wieder deutlich unter der 1-Prozent-Marke. Die ungewöhnlich negative Differenz zwischen dem langfristigen und dem kurzfristigen Zinsniveau hat sich damit weiter verstärkt. Angesichts der tiefen Inflationsrate und der schwachen Konjunktur in der Schweiz gehen allerdings viele Marktteilnehmer:innen davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins bald senken wird. Entsprechend preist der Markt für Terminkontrakte bis Ende Jahr einen deutlich tieferen kurzfristigen Zinssatz ein.

Erfahren Sie mehr in unserer [Zinsprognose für Hypotheken](#)

Quelle: SIX

## Währungen und Kryptowährungen

Die seit Anfang des Jahres zu beobachtende Schwächephase des Schweizer Frankens hält weiter an. Angesichts der im internationalen Vergleich deutlich tieferen Inflation dürfte der Franken mittel- und langfristig aber wieder zu seinem Aufwertungstrend zurückfinden.

Nach einem sehr starken Ende des vergangenen Jahres schwächelt der Schweizer Franken in den ersten Monaten des neuen Jahres. Gegenüber dem Euro büsste der Franken seit Januar fast 3 Prozent, gegenüber dem US-Dollar gar 4,5 Prozent ein. Im Februar wies die helvetische Währung unter den G10-Währungen gar die tiefste Performance aus. Ein nachhaltiger Trend dürfte die Abschwächung aber nicht darstellen. Die im internationalen Vergleich deutlich tiefere Inflation dürfte dazu führen, dass der Franken in absehbarer Zeit wieder an Stärke gewinnt.

Deutlich stärker präsentierte sich im neuen Jahr bisher der US-Dollar. Die amerikanische Währung legte auf handelsgewichteter Basis seit Anfang Januar um rund 2,5 Prozent zu.

Währungspaar	Kurs	KKP <sup>1</sup>	Neutraler Bereich <sup>2</sup>	Bewertung
EUR/CHF	0.96	0.89	0.82 – 0.96	Euro neutral
USD/CHF	0.88	0.79	0.69 – 0.89	USD neutral
GBP/CHF	1.12	1.21	1.04 – 1.37	Pfund neutral
JPY/CHF	0.59	0.92	0.76 – 1.07	Yen unterbewertet
SEK/CHF	8.56	9.78	8.77 – 10.78	Krone unterbewertet
NOK/CHF	8.40	10.60	9.41 – 11.78	Krone unterbewertet
EUR/USD	1.08	1.13	0.98 – 1.27	Euro neutral
USD/JPY	150.12	86.61	67.73 – 105.49	Yen unterbewertet
USD/CNY	7.20	6.04	5.61 – 6.46	Renminbi unterbewertet

Kryptowährung	Kurs USD	YTD <sup>3</sup>	Jahreshoch	Jahrestief
Bitcoin	66'120	57.11%	68'359	39'528
Ethereum	3812.46	66.01%	3812.46	2207.26

<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: Web Financial Group, Coin Metrics Inc.

## Gold

Das Edelmetall befindet sich im Aufwind und ist nur noch wenig von einem neuen Allzeithoch entfernt. Eine zentrale Rolle scheinen dabei auch einige Notenbanken von Schwellenländern zu spielen.

### Indizierte Wertentwicklung von Gold in Franken

100 = 01.01.2024



In den ersten beiden Monaten dieses Jahres blieb der Goldpreis aussergewöhnlich stabil, bevor Anfang März ein deutlicher Anstieg einsetzte. Aktuell liegt der Preis pro Feinunze nur noch knapp unter seinem Rekordhoch von 2135 Dollar. Die Gründe für die hohe Beliebtheit des Edelmetalls sind vielfältig. Neben zahlreichen geopolitischen Konflikten, die das Bedürfnis nach sicheren Anlagen verstärken, dürften insbesondere die Bemühungen einiger Notenbanken in Schwellenländern, ihre Geldpolitik unabhängiger vom Dollar zu gestalten, zur starken Nachfrage beitragen.

Quelle: Web Financial Group

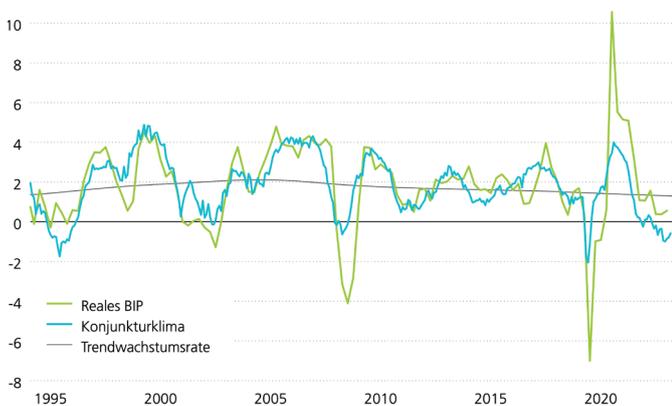
## Inflation bleibt eine Herausforderung

In den letzten Monaten hat sich die Inflation regional unterschiedlich entwickelt. In der Eurozone ermöglichte die schwache Konjunktur einen weiteren spürbaren Rückgang der Kernrate auf 3,1 Prozent. Im Gegensatz dazu hat sich der Inflationsrückgang in den USA aufgrund des kräftigen Wirtschaftswachstums deutlich verlangsamt. Die US-Kernrate ist von Oktober 2023 bis Februar 2024 lediglich von 4,0 auf 3,8 Prozent gefallen. Damit droht sich die US-Inflation auf hohem Niveau zu festigen, sollte die Konjunktur weiterhin stark bleiben. In der Eurozone ist die Ausgangslage mittlerweile komfortabler. Die hohen Lohnzuwachsrate und die hartnäckige Dienstleistungsinflation mahnen aber auch dort zur Vorsicht. Eine grosse Ausnahme bleibt die Schweiz, wo die Inflation zuletzt auf 1,2 Prozent gesunken ist.

### Schweiz

#### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Quelle: Bloomberg

Die jüngst vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) veröffentlichten Zahlen zur Schweizer Wirtschaft zeigen fürs vierte Quartal 2023 erneut ein geringes Wachstum von 0,3 Prozent. Besorgniserregend schwach bleibt weiterhin die Investitionstätigkeit der Unternehmen. So sind die Ausrüstungsinvestitionen zum dritten Mal in Folge spürbar gesunken und liegen mittlerweile 6 Prozent tiefer als noch im Vorjahresquartal. Stützend haben sich im vergangenen Quartal einzig der Lageraufbau der Unternehmen sowie die starke Zunahme des Staatskonsums ausgewirkt. Keinen positiven Beitrag konnte ausnahmsweise der Aussenhandel leisten. Insbesondere der ansonsten robuste Chemie- und Pharmasektor musste einen Rückgang der Wertschöpfung hinnehmen. Dafür hat die Erholung im Tourismus zu starken Zuwächsen im Gastgewerbe geführt. Erfreulich bleibt derweil die Entwicklung der Schweizer Inflation. Im Februar ist die Gesamtinflation erneut leicht gesunken und beträgt 1,2 Prozent. Aufgrund der schwachen Konjunktur ist das Risiko eines erneuten Inflationsanstiegs zudem gering.

### USA

#### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



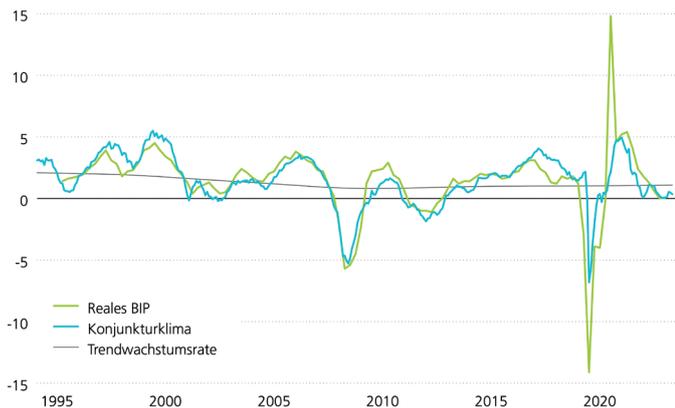
Quelle: Bloomberg

Die Wirtschaftsdaten zu den USA waren zu Beginn des Jahres gemischt. Nachdem sich die Stimmung der Unternehmen im Januar spürbar aufgehellt hatte, folgte im Februar eine deutliche Gegenbewegung. Auch der markante Rückgang des Wachstums der Einkommen sowie der Ausgaben der Privathaushalte sorgte für eine Überraschung. Die kurzfristige Schätzung der amerikanischen Notenbank zum Wirtschaftswachstum im ersten Quartal wurde vor diesem Hintergrund merklich nach unten korrigiert. Gleichwohl dürfte das derzeitige Wachstum das langfristige Trendniveau nach wie vor übersteigen. Zudem bleibt der Arbeitsmarkt sehr stark ausgelastet. Vor diesem Hintergrund ist in den nächsten Monaten nicht mit deutlichen Fortschritten bei der Inflationsbekämpfung zu rechnen. Bereits in den letzten Monaten hat die Kerninflation bei 3,9 Prozent stagniert, was dem Doppelten des Inflationsziels der US-Notenbank entspricht.

## Eurozone

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



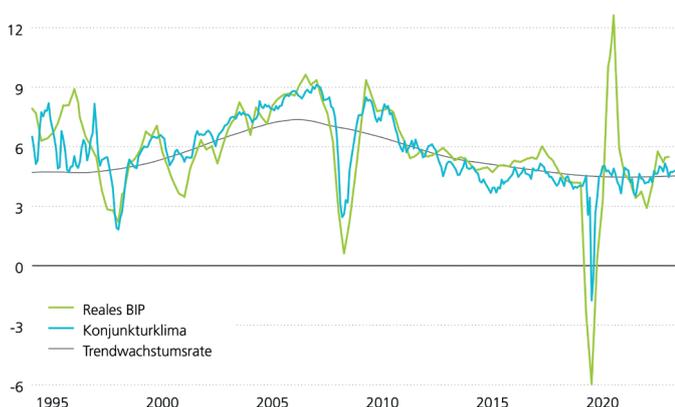
Quelle: Bloomberg

Zu Beginn des Jahres war bei den europäischen Industrieunternehmen erstmals seit Einsetzen der Rezession im produzierenden Gewerbe eine breite Stimmungsverbesserung zu erkennen. Diese Tendenz hat sich nun im Februar bestätigt. Damit verstärken sich die Anzeichen einer möglichen Bodenbildung im europäischen Industriesektor. Einzige Ausnahme stellten dabei die deutschsprachigen Länder, Deutschland und Österreich, dar. Insbesondere in Deutschland hat sich die Einschätzung der Industrieunternehmen zur eigenen Geschäftstätigkeit wieder deutlich verschlechtert. Damit dürfte die Rezession in der grössten Volkswirtschaft der Eurozone vorerst anhalten. Positiver Nebeneffekt der schwachen europäischen Konjunktur ist die Abschwächung der Inflation. So ist die Kernrate der Inflation in den letzten Monaten kontinuierlich gesunken und befindet sich mittlerweile bei 3,1 Prozent. Auch wenn die anhaltend starke Inflation im Dienstleistungsbereich und die kräftigen Lohnzuwachsrate zur weiteren Vorsicht mahnen, ist die Ausgangslage für die Europäische Zentralbank (EZB) spürbar komfortabler geworden. Ihr Ziel hat sie aber noch nicht erreicht.

## Schwellenländer

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Quelle: Bloomberg

Die Konjunktur in China, der grössten Volkswirtschaft unter den Schwellenländern und gleichzeitig zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt, ist weiterhin schwach. Dies verdeutlicht sich eindrücklich beim Blick auf die Inflationsrate, die einen starken Zusammenhang zum Konjunkturverlauf aufweist. So ist die Inflationsrate im Januar erneut gefallen und betrug -0,8 Prozent. Auch die Kernrate liegt mit 0,4 Prozent auf aussergewöhnlich tiefem Niveau. Die kürzlich am nationalen Volkskongress veröffentlichten Ziele, die ein Wachstum von 5 Prozent bei gleichzeitiger Inflation von 3 Prozent anstreben, scheinen vor diesem Hintergrund überaus optimistisch. Die Ziele dürften sich wohl nur mit einer starken Stimulierung von fiskalischer oder geldpolitischer Seite erreichen lassen. Für eine positive Überraschung hat hingegen erneut die indische Volkswirtschaft gesorgt. Die fünftgrösste Wirtschaft der Welt ist in den vergangenen vier Quartalen kräftig um 8,4 Prozent gewachsen.

## Globale Konjunkturdaten

Indikatoren	Schweiz	USA	Eurozone	GB	Japan	Indien	Brasilien	China
BIP J/J <sup>1</sup> 2023Q3	0.4%	2.9%	0.1%	0.2%	1.7%	8.1%	2.0%	4.9%
BIP J/J <sup>1</sup> 2023Q4	0.6%	3.1%	0.1%	-0.2%	1.0%	8.4%	2.1%	5.2%
Konjunkturklima <sup>2</sup>	↘	↘	→	↗	↗	↘	↘	↗
Trendwachstum <sup>3</sup>	1.3%	1.6%	0.8%	1.7%	1.1%	5.2%	1.6%	3.8%
Inflation	1.2%	3.2%	2.6%	4.0%	2.2%	5.1%	4.5%	0.7%
Leitzinsen	1.75%	5.5%	4.5% <sup>4</sup>	5.25%	-0.1%	6.5%	11.25%	4.0%

<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 verlangsames.

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

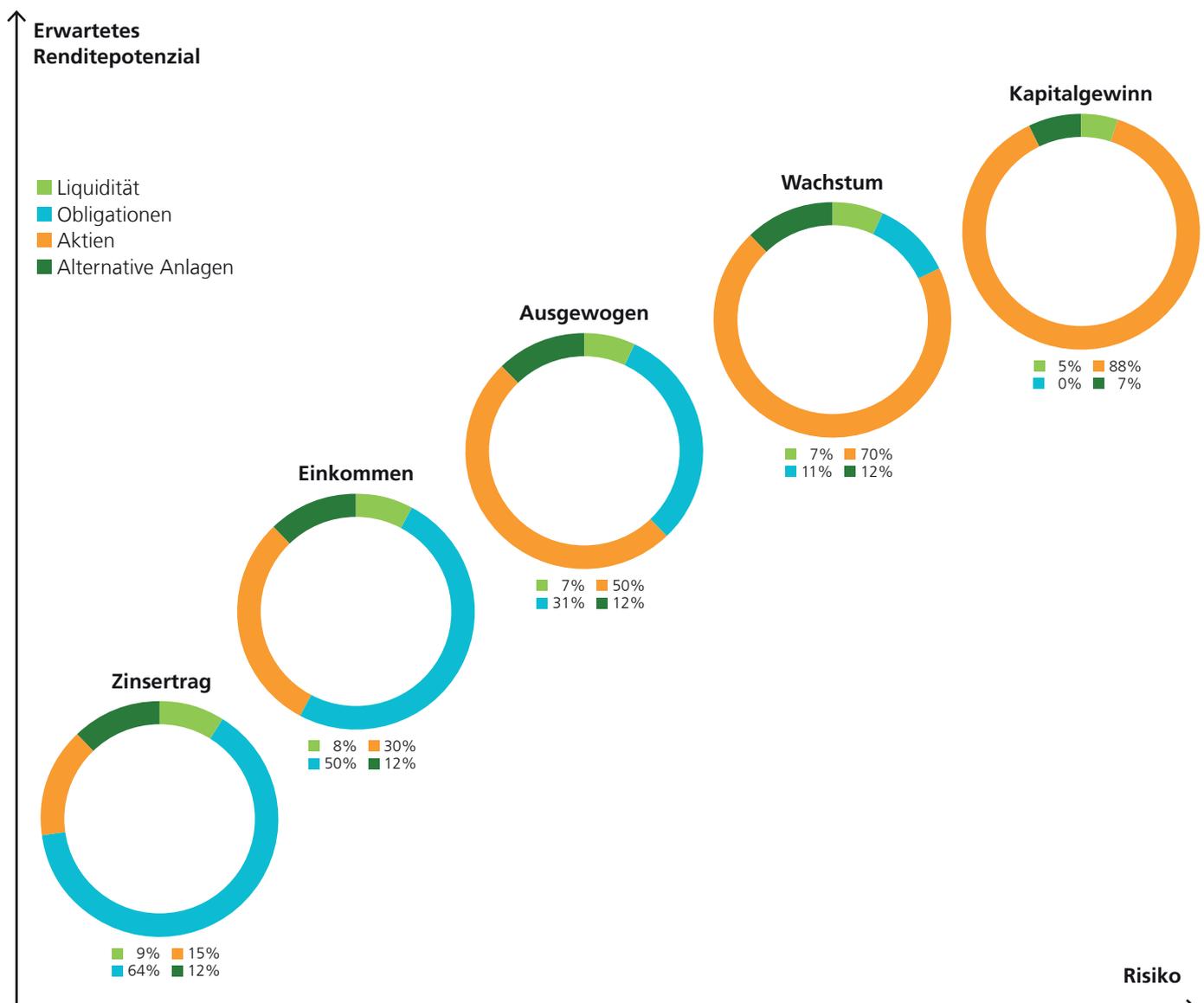
<sup>4</sup> Dies ist der Hauptrefinanzierungssatz der EZB, der Einlagesatz liegt 0.5 Prozentpunkte tiefer.

Quelle: Bloomberg

# Musterportfolios Fokus Schweiz

## Aufstockung

Wir nutzen die sich abzeichnende Bodenbildung in der weltweiten Güterkonjunktur und nehmen eine neutrale Aktienpositionierung ein. Dies setzen wir mit dem Zukauf von Schwellenländeraktien um, weil die Überbewertung des US-Dollars seit Jahresbeginn zugenommen hat und solche Abweichungen jeweils nicht nachhaltig sind. In der Vergangenheit haben Schwellenländeraktien jeweils besonders von einem sich abschwächenden US-Dollar profitiert. Zudem dürfte die chinesische Wirtschaft als stärkster Treiber der Schwellenländer von einer Erholung der weltweiten Güterkonjunktur profitieren und damit positive Impulse für die Aktienmärkte liefern. Darüber hinaus schützen wir uns gegen eine potenzielle Abwertung des US-Dollars, indem wir unsere bestehenden Goldpositionen gegen Währungsschwankungen absichern. Im Weiteren schliessen wir unsere Untergewichtung in Schweizer Immobilienfonds, da die Nachfrage nach Schweizer Immobilien weiterhin hoch ist.



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.

**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: 7. März 2024  
Redaktionsschluss: 11. März 2024