



# PostFinance Anlage-Kompass April 2021

**PostFinance** 

**Leitartikel** Mit Immobilien Geld verdienen

**Positionierung** Gewinnmitnahmen bei Immobilienanlagen

**Marktüberblick** Zinsanstieg kommt ins Stocken

**Wirtschaft** Die Inflation zieht sprunghaft an

**Musterportfolios Fokus Schweiz** Taktische Zurückhaltung

# Mit Immobilien Geld verdienen

Immobilieninvestitionen lohnen sich auch für Kleinanlegerinnen und -anleger. Sie sind aber nicht ohne Risiko. Darum gilt auch für Immobilien: Langfristigkeit und Diversifikation in einem Portfolio zahlen sich aus.



**Daniel Mewes**  
Chief Investment Officer

Wohnen gehört zu den Grundbedürfnissen eines Menschen. Nicht erst seit der Corona-Krise ist klar: Wo und wie man lebt, hat einen bedeutenden Einfluss auf die Lebensqualität.

Wirtschaftlich gesehen scheint daher kaum etwas so sicher und nachhaltig zu sein wie die Nachfrage nach Wohnraum. Und wo es eine Nachfrage gibt, kann auch Geld verdient werden – womit der Immobilienmarkt auch Anlegerinnen und Anleger interessieren muss.

Der Immobilienmarkt ist allerdings ein sehr spezieller Markt. Dies liegt zuerst einmal daran, dass das Wohnen eine sehr persönliche Sache ist. Geld damit zu verdienen ist nicht immer erste Priorität. So gibt es zum Beispiel zahlreiche Genossenschaften, die keine Rendite erwirtschaften, dafür aber vergünstigte Mieten anbieten.

## Den Immobilienmarkt nicht den grossen Investoren überlassen

Immobilien sind aber auch deshalb besonders, weil sie Einzelstücke sind. An Börsen kotierte Unternehmen können dank Aktien einfach gehandelt werden. Dies ist bei Immobilien nicht der Fall. Nur schon eine Bewertung einer einzelnen Immobilie ist eine komplexe Angelegenheit. Die Investition in ganze Immobilien oder in eigenes Wohneigentum ist dabei für viele sowieso ausserhalb der finanziellen Reichweite.

Trotzdem ist es möglich, an den Renditen des Immobilienmarkts zu partizipieren. Der Immobilienmarkt muss nicht den grossen Investorinnen und Investoren überlassen werden. Es bietet sich beispielsweise an, sich mit kleinen Beträgen in Immobilienfonds einzukaufen. Viele dieser Fonds sind börsenkotiert. Anteile dieser Fonds können damit täglich gekauft oder verkauft werden. Deren Preise spiegeln aber nicht eins zu eins die Preise der vom Fonds gekauften Immobilien wider. Das können sie gar nicht, da die Preise der Immobilien selbst nur in grösseren Abständen von Experten

geschätzt werden. Die Differenz zwischen dem Preis des Fonds und den Immobilien wird als Agio oder Aufpreis bezeichnet – ich werde darauf zurückkommen.

## Langfristigkeit und Diversifikation

Immobilieninvestitionen sind dabei nicht ohne Risiko. Die Preise von Immobilien werden sich nicht zwingend immer nach oben bewegen. Auch aktuell gibt es Unsicherheiten zur zukünftigen Entwicklung. Möglicherweise führt die Corona-Krise dazu, dass nachhaltig mehr Wert auf das Wohnen gelegt wird, was die Nachfrage nach Wohnimmobilien erhöhen könnte. Die Arbeitgeberinnen und Arbeitgeber wiederum kürzen aber ihre Büroflächen im Zuge des Trends zum Homeoffice, was die Preise von Geschäftsliegenschaften gefährden könnte. Gleichzeitig führt die Tiefzinspolitik dazu, dass das Angebot an Immobilien stetig ausgebaut wird und die Leerstände steigen. Wie diese Veränderungen der Nachfrage und des Angebots zusammenspielen werden, ist schwierig zu prognostizieren.

---

«Steigen die Agios stark an, ist das für uns ein Zeichen, etwas vorsichtiger zu werden.»

Wie in anderen Anlageklassen bietet sich darum auch bei Immobilien an, eine langfristige Perspektive einzunehmen. In erster Linie ist nicht auf kurzfristige Bewegungen zu setzen, sondern darauf, dass Wohn- und Arbeitsraum eine wichtige Rolle in einer Gesellschaft spielen. In den von uns verwalteten Portfolios haben Immobilienfonds darum einen festen Platz. Damit profitieren unsere Kundinnen und Kunden von den langfristigen Entwicklungen am Immobilienmarkt – und können gleichzeitig dank der Diversifikation mit anderen Anlageklassen auch eine schwache Phase durchstehen.

Im Anlageausschuss schauen wir zusätzlich auf die Agios, also ob sich die Bewertungen der Immobilienfonds zu stark von den Bewertungen der vom Fonds verwalteten Immobilien entfernen. Steigen die Agios stark an, ist das für uns ein Zeichen, etwas vorsichtiger zu werden. Zuletzt wurden historisch hohe, kaum nachhaltige Agios erreicht, was uns zum Entscheid bewog, Gewinne mitzunehmen und die Anlageklasse in den Portfolios vorerst unterzugewichten.



# Unsere Positionierung

## Gewinnmitnahmen bei Immobilienanlagen

An den Märkten scheint das Ende der Corona-Pandemie weitgehend eingepreist. Das spricht für eine neutrale Aktienmarktpositionierung und für Gewinnmitnahmen bei kotierten Immobilienfonds.

Im letzten Halbjahr lag der Fokus an den Finanzmärkten auf dem Ende der Corona-Pandemie. Die Märkte bereiteten sich darauf vor, dass die Ängste rund um die Pandemie abklingen und der normale Alltag für Konsumenten und Produzenten schliesslich zurückkehrt. Die Konjunkturdaten bestätigten diese Erwartungen nicht nur, sondern übertrafen diese regelmässig.

In der Folge stiegen die Kurse von wachstumssensitiven Anlagen wie Aktien, Rohstoffe und Unternehmensanleihen in den vergangenen Monaten stark. Die Kurse von defensiven Anlagen – Gold, sichere Obligationen und der Franken – verloren hingegen an Wert. Defensive Anlagen legen meist dann an Wert zu, wenn sich Anlegerinnen und Anleger Sorgen und die Aktienkurse ins Stottern geraten.

### Neue Treiber gesucht

Der starke Antrieb, der die Aussicht auf das Pandemie-Ende ausübte, scheint nun aber langsam zu verpuffen. Die Kurse scheinen die Normalität weitgehend eingepreist zu haben. Die guten Un-

ternehmenszahlen für das erste Quartal 2021 überraschen nicht mehr. Aktien sind schon lange nicht mehr günstig. Mit wenigen Ausnahmen haben sich die Kurse aller grossen Leitindizes auf das Vor-Corona-Niveau erholt. Vielerorts wurden in den letzten Wochen neue Höchststände erreicht – so auch in der Schweiz. Der breitbasierte Swiss Performance Index (SPI) kletterte im April zum ersten Mal über die 14 000er-Marke.

«In diesen Marktphasen verhalten sich die Börsen wie beim Tauziehen.»

An den Börsen werden sich in den nächsten Wochen und Monaten neue Treiber herauskristallisieren. In diesen Marktphasen verhalten sich die Börsen wie beim Tauziehen: Auf beiden Seiten wird gezogen, manchmal ist lange kein Trend auszumachen und die Richtung ändert sich schnell und oft. Die Erfahrung zeigt, dass es sich in diesen Marktphasen auszahlt, auf Strategiekurs zu bleiben und keine grossen Wetten einzugehen.

### 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	–0.3%	2.1%	–0.3%	2.1%
	USD	–0.6%	4.2%	–0.6%	4.2%
	JPY	–0.2%	–1.0%	–0.2%	–1.0%
Aktien	Schweiz	4.6%	7.3%	4.6%	7.3%
	Welt	3.8%	14.7%	4.4%	10.1%
	USA	4.5%	15.6%	5.1%	10.9%
	Eurozone	3.6%	13.4%	3.9%	11.1%
	Grossbritannien	2.5%	15.1%	4.0%	9.5%
	Japan	0.2%	8.1%	0.4%	9.1%
	Schwellenländer	–0.4%	8.7%	0.2%	4.3%
Obligationen	Schweiz	0.0%	–1.1%	0.0%	–1.1%
	Welt	0.0%	0.9%	0.6%	–3.1%
	Schwellenländer	1.5%	1.1%	2.1%	–3.0%
Alternative Anlagen	Immobilien Schweiz	4.7%	3.8%	4.7%	3.8%
	Gold	1.3%	–3.0%	1.9%	–6.9%

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

<sup>2</sup> Lokalwährung

Daten per 15.04.2021

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

Entsprechend halten wir an einer neutralen Aktienmarktpositionierung fest. Unverändert bleiben auch unsere regionalen Präferenzen bei den Aktien. Kurzfristig schätzen wir das Gewinnpotenzial bei amerikanischen und britischen Aktien höher als bei japanischen und europäischen Titeln ein. Wir rechnen damit, dass wir auf den Gewinnen, die uns diese Positionierung in den letzten Wochen geliefert hat, aufbauen können.

## Kurse von Immobilienanlagen so hoch wie noch nie

Im Gegensatz dazu nehmen wir die Gewinne auf Schweizer Immobilienanlagen mit. Angesichts der rasanten Kursentwicklung in den letzten Wochen reduzieren wir die Gewichtung in den uns anvertrauten Portfolios unter die Strategiequote. Innert weniger als einem Monat stiegen die Kurse von kotierten Immobilienfonds um rund 7 Prozent. Das ist mehr als die Rendite, die diese Anlageklasse im Durchschnitt pro Jahr abwirft. Wie hoch die Kurse mittlerweile sind, ist an den Aufschlägen – oder Agios – abzulesen. Aufgrund der einfachen Handelbarkeit bezahlen Anlegerinnen und Anleger üblicherweise einen Aufpreis für diese Anlagen. Die Kurse liegen im Normalfall also über dem Wert der im Fonds enthaltenen Immobilien. Aktuell bezahlen Anlegerinnen und Anleger einen Aufpreis von durchschnittlich 45 Prozent. Wir schätzen, dass sich aber nur ein Aufpreis von rund 30 Prozent rechtfertigen lässt. Eine Gewinnmitnahme drängt sich aus unserer Sicht also 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>7.0%</b>	<b>9.0%</b>					
	CHF	5.0%	7.0%					
	JPY	2.0%	2.0%					
Aktien	<b>Total</b>	<b>48.0%</b>	<b>48.0%</b>					
	Schweiz	26.0%	26.0%					
	USA	10.0%	10.0%					
	Eurozone	3.0%	3.0%					
	Grossbritannien	4.0%	4.0%					
	Japan	0.0%	0.0%					
	Schwellenländer	5.0%	5.0%					
Obligationen	<b>Total</b>	<b>35.0%</b>	<b>35.0%</b>					
	Schweiz	19.0%	19.0%					
	Welt <sup>2</sup>	10.0%	10.0%					
	Schwellenländer <sup>2</sup>	6.0%	6.0%					
Alternative Anlagen	<b>Total</b>	<b>10.0%</b>	<b>8.0%</b>					
	Immobilien Schweiz	5.0%	3.0%					
	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

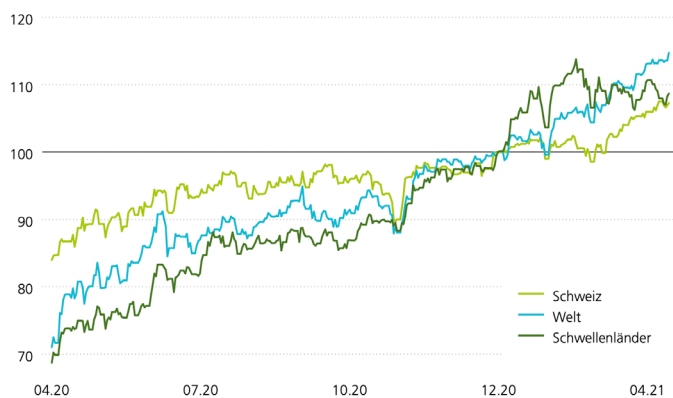
# Marktüberblick

## Aktien

Der Schweizer Aktienmarkt setzte im letzten Monat zu einer Aufholjagd an. Nach einem verhaltenen Start in das neue Jahr legte er im vergangenen Monat um fast 3 Prozent zu. Das Schlusslicht bildete der chinesische Aktienmarkt, der unter den neuen Kartellgesetzen zu leiden hat.

### Indizierte Aktienmarktentwicklung in Franken

100 = 01.01.2021

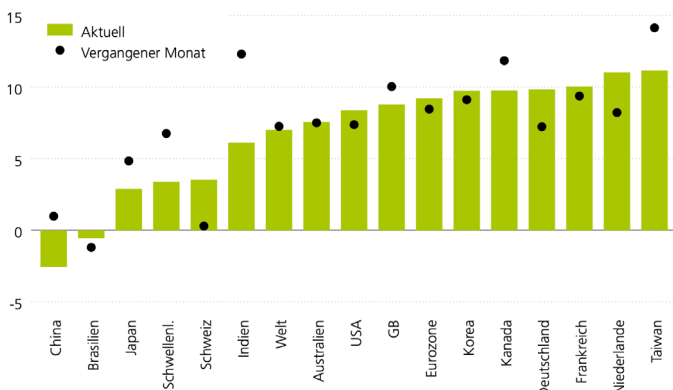


Der Aufwärtstrend an den internationalen Aktienmärkten hält auch im April an. Ereignisse mit Potenzial für einen Rückschlag – wie die Blockierung des Suezkanals, die Implosion des Hedge Fund Archegos oder die neu aufgelebte Diskussion um Steuererhöhung in den USA – werden lediglich mit einem Schulterzucken hingenommen. Die Kurse kennen derzeit nur eine Richtung – und zwar nach oben. Der S&P 500 durchbrach jüngst die Marke von 4000 Zählern und auch der Deutsche Aktienindex DAX erzielte einen neuen Höchststand von über 15 000 Punkten. Ebenfalls sehr gut lief es für australische Aktien mit einem Plus von 8 Prozent im zurückliegenden Monat.

Quelle: SIX, MSCI

### Momentumstärke einzelner Märkte

In Prozent

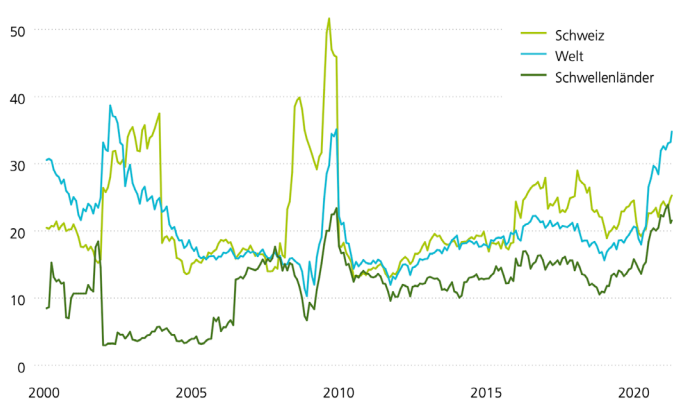


Nicht alle Aktienmärkte sind gleich dynamisch unterwegs. Deutlich zurückgefallen sind die Börsen der Schwellenländer, insbesondere Indien und China. China, das sich bis Mitte Februar konstant an der Spitze gehalten hatte, bildet mittlerweile das Schlusslicht. Trotz einem guten Konjunkturausblick zeigen sich die Investorinnen und Investoren verhalten aufgrund der jüngsten Bestrebungen der Regierung, strenger gegen Monopole vorzugehen. Im Vergleich zum Vormonat hat der Schweizer Aktienmarkt deutlich an Dynamik zugelegt. Nach einem verhaltenen Start in das neue Jahr erreicht er inzwischen immerhin auch sein Vorkrisenniveau.

Quelle: MSCI

### Kurs-Gewinn-Verhältnis

KGV



Weltweit liegen die Aktienbewertungen mittlerweile deutlich über ihren Vorkrisenniveaus. Daran konnte auch der jüngste Rückgang bei den Kursen von Schwellenländeraktien nichts ändern. Als besonders teuer gemäss ihrem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) gelten neben amerikanischen Aktien auch die japanischen Aktien. Eine Ausnahme bilden Schweizer Aktien, die eine langsamere Erholungsphase hatten und trotz des jüngsten Zuwachses von fast 5 Prozent im vergangenen Monat tief bewertet sind.

Quelle: SIX, MSCI

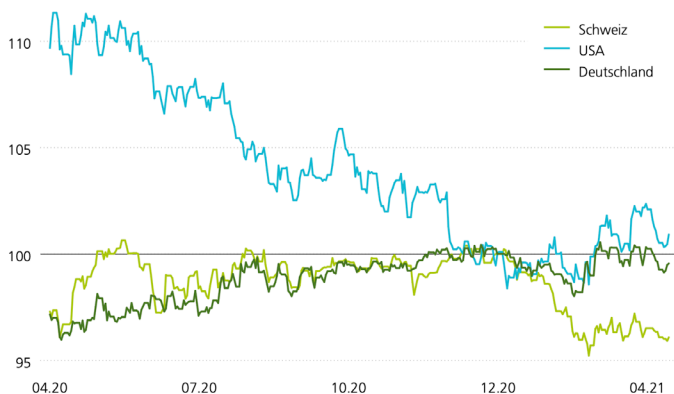
# Marktüberblick

## Obligationen

Der Abverkauf an den Obligationenmärkten hat ein Ende gefunden. Die Zinsen haben sich auf Vor-Corona-Niveau stabilisiert.

### Indexierte Wertentwicklung von Staatsobligationen in Franken

100 = 01.01.2021

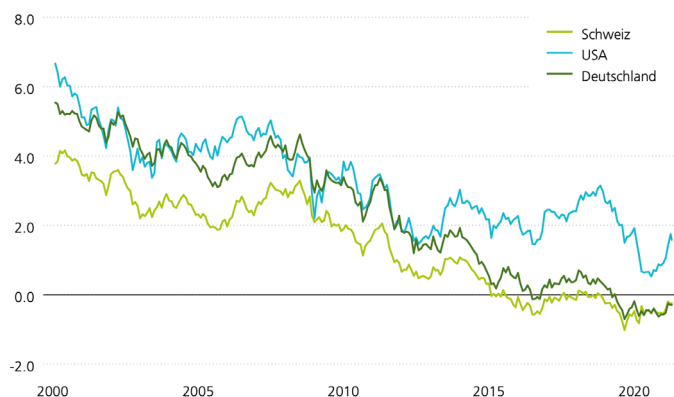


Der Abverkauf an den Obligationenmärkten seit Anfang Jahr hat ein Ende gefunden. Seit Mitte März laufen die Kurse überwiegend seitwärts. Schweizer und deutsche Staatsobligationen verzeichneten im letzten Monat einen Wertverlust, amerikanische 10-jährige Obligationen notierten leicht im Plus. US-Zentralbank-Präsident Powell hat erneut mehrfach bestätigt, in absehbarer Zeit die Zinsen nicht zu erhöhen. Des Weiteren ist die zurzeit zu beobachtende Inflationsdynamik hauptsächlich auf die starke Erholung des Ölpreises im Verlauf des zurückliegenden Jahres zurückzuführen und stellt noch keinen Grund zur Sorge dar.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

### Entwicklung der 10-jährigen Verfallsrenditen

In Prozent

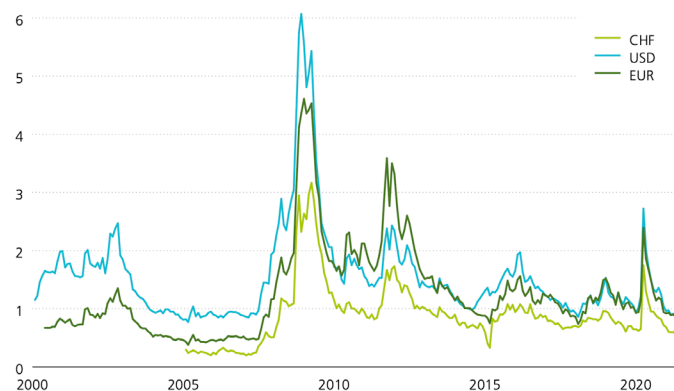


Nach dem starken Anstieg seit Jahresbeginn haben sich die Verfallsrenditen auf erhöhtem Niveau stabilisiert. In den USA liegen diese für 10-jährige Staatsobligationen mit rund 1,60 Prozent wieder auf dem Vorkrisenniveau. Auch die Zinsdifferenz zwischen deutschen und Schweizer Staatsobligationen hat sich jüngst wieder geschlossen. Beide notieren derzeit bei -0,27 Prozent und damit ebenfalls auf dem Niveau von vor Corona. Die Realzinsen hingegen befinden sich weiterhin unter ihrem langjährigen Durchschnitt. Die Realzinsen hingegen befinden sich weiterhin unter ihrem langjährigen Durchschnitt. Damit bleibt Luft nach oben, aber auch ein Anziehen der Inflationserwartungen kann mittelfristig nicht ausgeschlossen werden. Beides spricht dafür, dass die Nominalzinsen noch steigen können.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

### Risikoaufschläge von Unternehmensobligationen

In Prozentpunkten



Bereits zum Jahreswechsel war der Risikoappetit der Anlegerinnen und Anleger wieder auf das Vorkrisenniveau gestiegen. Dies zeigte sich deutlich an der Normalisierung der Risikoaufschläge auf Unternehmensobligationen– es wurde kaum mehr differenziert. Für in Euro und in Dollar notierte Obligationen höherer Qualität liegt die Differenz inzwischen bei weniger als ein Prozent, für Schweizer Unternehmensobligationen wird das Risiko gar noch geringer bewertet. Diese Dynamik zeigt sich auch bei den risikoreicheren Hochzinsanleihen. In den USA liegen diese inzwischen tiefer als noch vor einem Jahr. Diese Normalisierung dürfte vorerst anhalten, auch dank der grosszügigen Kaufprogramme der Zentralbanken.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

# Marktüberblick

## Schweizer Immobilienanlagen

Die lange Seitwärtsbewegung der Schweizer Immobilienfonds hat ein Ende. Im April setzten die Kurse zu einem Sprung an und legten 6 Prozent zu.

### Indexierte Wertentwicklung von Schweizer Immobilienfonds

100 = 01.01.2021

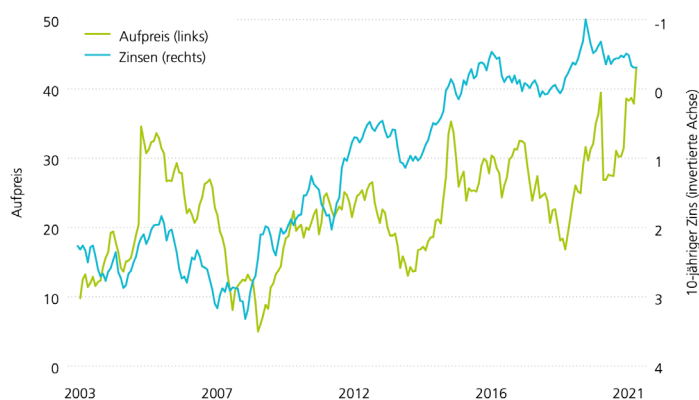


Nach einer beeindruckenden Kursentwicklung für indexierte Schweizer Immobilienfonds in der zweiten Jahreshälfte 2020 schien es im neuen Jahr nicht so recht voranzugehen. Dies änderte sich in der ersten Aprilwoche schlagartig. Innerhalb kürzester Zeit wurden neue Rekordstände und ein Plus von mehr als 6 Prozent erzielt. Aber auch weltweit waren Immobilienwerte zuletzt sehr nachgefragt. Europäische Immobilienanlagen erzielten einen Zuwachs von 4 Prozent, amerikanische Immobilienanlagen immerhin 2 Prozent.

Quelle: SIX

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

In Prozent

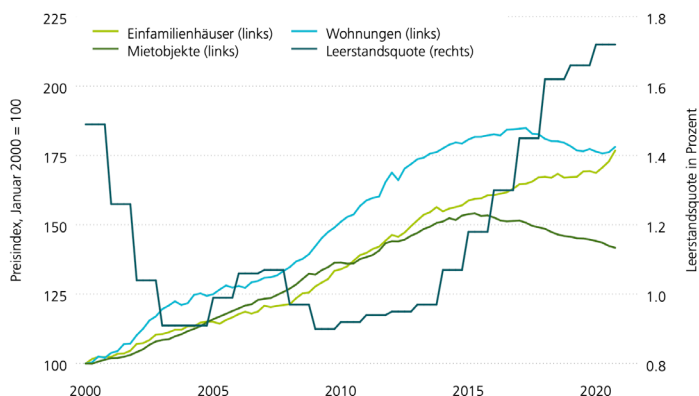


Die durchschnittlich erzielten Aufpreise auf die in den Immobilienfonds enthaltenen Objekte haben neue Höhen erreicht. Kaum je zuvor lagen sie so weit von ihrem fairen Wert entfernt, der sich aus dem langfristigen Zins ableitet. Nicht nur der Preisanstieg, sondern auch der Zinsrückgang der letzten Wochen und Monate hat für den Anstieg der Aufpreise gesorgt. Derzeit werden im Durchschnitt Aufpreise von über 43 Prozent verlangt.

Quelle: SIX

### Leerstandsquote und Immobilienpreise

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



Das Wohnen hat durch die Corona-Krise für viele einen neuen Stellenwert erhalten. Mit der Homeoffice-Pflicht sowie einem dramatisch reduzierten Aktivitätsangebot verbrachten viele auf einmal so viel Zeit wie noch nie zu Hause. Dies hat nicht nur einen Nachfrageimpuls bei Renovierungen und Heimarbeiten ausgelöst, sondern auch die Wohnbedürfnisse verändert. Besonders hervorsteicht das Bedürfnis nach Platz und Naturnähe. Nicht wenige zieht es aus der Stadt in die Peripherie. Das zeigt sich in der schwächeren Preisdynamik von städtischen Immobilien im Vergleich zu ländlicheren – mit 0,6 Prozent ist die Teuerungsrate so schwach wie seit vier Jahren nicht mehr. Auch scheint die starke Nachfrage nach Ferienwohnungen ungebremst.

Quelle: SNB, BfS

# Marktüberblick

## Währungen

Der Schweizer Franken hat seine Schwäche überwunden und stoppte im letzten Monat seinen Abwärtstrend. Dies überrascht angesichts des positiven Risikoumfelds. Der US-Dollar hingegen weist eine gegenläufige Bewegung auf: War er seit Jahresbeginn stark unterwegs, so pausierte das Momentum Anfang April.

Die guten Nachrichten aus der Wirtschaft und die beeindruckenden Fortschritte bei der globalen Impfkampagne liessen auch die Währungsmärkte nicht unberührt. Seit Jahresbeginn zeigte der Schweizer Franken eine deutliche Schwäche. Im letzten Monat konnte er den Abwärtstrend jedoch stoppen. Auf handelsgewichteter Basis bleibt er damit fast fair bewertet. Der japanische Yen hingegen, ebenfalls eine beliebte Sicherheitswährung, setzte seine Talfahrt unvermindert fort. Mit ein Grund dürfte hier auch die sich anbahnende vierte Corona-Welle in Japan sein. Auch für den US-Dollar hat das Momentum Anfang April gedreht und damit der Aufwärtsbewegung ein Ende gesetzt. Dennoch hält sich die amerikanische Währung gemäss unseren Berechnungen weiterhin auf Platz eins der am stärksten überbewerteten Währungen. Zu kämpfen haben derweil einige Schwellenländerwährungen. So haben steigende Corona-Fallzahlen die indische Rupie auf das tiefste Niveau seit Juli fallen lassen und auch der russische Rubel und die türkische Lira büssten im letzten Monat über 5 Prozent ein.

Währungspaar	Kurs	KKP <sup>1</sup>	Neutraler Bereich <sup>2</sup>	Bewertung
EUR/CHF	1.10	1.15	1.07–1.23	Euro neutral
USD/CHF	0.92	0.88	0.77–0.99	USD neutral
GBP/CHF	1.27	1.41	1.22–1.61	Pfund neutral
JPY/CHF <sup>3</sup>	0.85	1.04	0.88–1.20	Yen unterbewertet
SEK/CHF <sup>3</sup>	10.92	12.07	10.86–13.27	Krone neutral
NOK/CHF <sup>3</sup>	11.01	12.58	11.23–13.93	Krone unterbewertet
EUR/USD	1.20	1.30	1.13–1.47	Euro neutral
USD/JPY	108.74	84.49	69.38–99.60	Yen unterbewertet
USD/CNY	6.52	6.31	6.07–6.56	Renminbi neutral

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

Quelle: Web Financial Group

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

<sup>3</sup> Franken pro 100 Yen bzw. Kronen.

## Gold

Gold musste seit Jahresbeginn stark einbüßen. Angesichts der guten Konjunkturentwicklungen und der steigenden Zinsen brach der Preis um 200 US-Dollar ein. Erst jüngst rappelte sich das Edelmetall wieder auf einen Wert von 1750 US-Dollar für die Feinunze auf.

### Indexierte Wertentwicklung von Gold in Franken

100 = 01.01.2021



Nachdem Gold vergangenen August die Marke von 2000 US-Dollar geknackt hatte, ging es für das Edelmetall abwärts. Insbesondere seit Jahresbeginn zeigten die Anlegerinnen und Anleger Risikofreude und mieden das Edelmetall. Zwei Mal brach der Preis für die Feinunze im März unter 1700 US-Dollar ein, jüngst konnte er sich aber wieder etwas erholen. Insbesondere in Indien und China – beide Länder sind Schwergewichte im internationalen Goldmarkt – hat sich die Nachfrage zuletzt wieder verbessert.

Quelle: Web Financial Group



## Wirtschaft

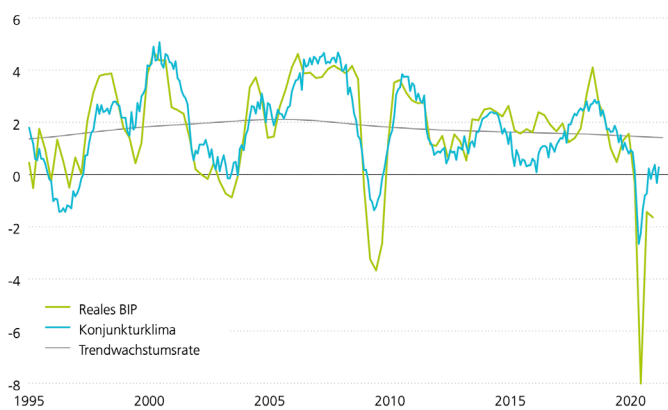
# Die Inflation zieht sprunghaft an

Vor einem Jahr führte Corona zu einem Einbruch der Öl- und Rohstoffpreise. Sowohl die Preise als auch die Weltwirtschaft haben sich seither erholt, was die Inflationsraten im Jahresvergleich ansteigen lässt. Einige Schwellenländer sehen sich wegen der hohen Inflationsraten gezwungen, die Leitzinsen zu erhöhen.

### Schweiz

#### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



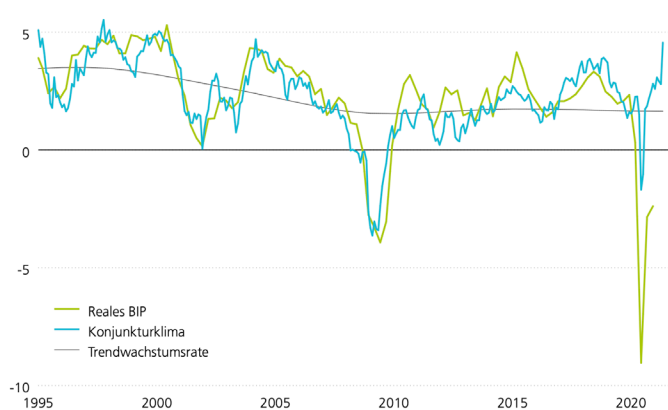
Quelle: Bloomberg

Wegen geschlossener Geschäfte erlitt der Schweizer Detailhandel im Februar erneut einen starken Umsatzrückgang von -6,3 Prozent im Jahresvergleich. Seit 1. März sind die Geschäfte aber wieder geöffnet und es kann, wie schon im vergangenen Jahr, mit starken Nachholeffekten gerechnet werden. Dank der Öffnungen wird die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal weniger stark zurückgehen, als ursprünglich befürchtet werden musste. Der vom SECO veröffentlichte Echtzeitindikator zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität deutet auf ein negatives Quartalswachstum von «nur noch» -0,5 Prozent im ersten Quartal hin. Auch die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit sank im März überraschend von 3,4 auf 3,3 Prozent. Die Inflationsrate lag zuletzt bei -0,2 Prozent. Obwohl die Preise in naher Zukunft ansteigen werden, bleibt die hiesige Inflation im internationalen Vergleich auf sehr tiefem Niveau.

### USA

#### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Quelle: Bloomberg

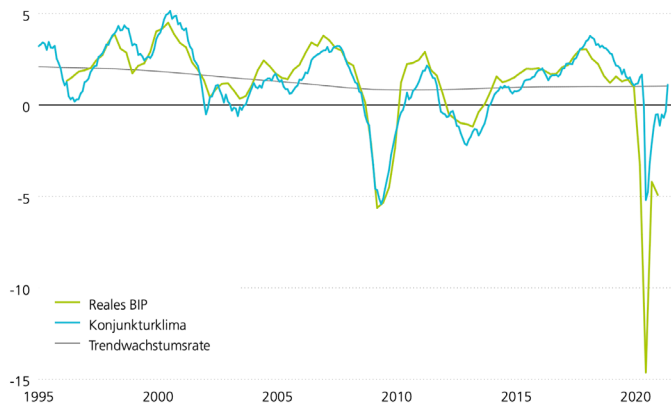
Die März-Umsätze im US-Detailhandel stiegen gegenüber dem Vormonat um 9,8 Prozent und erreichten einen neuen Rekordwert. Die Industrieproduktion überschritt mit 1 Prozent im Jahresvergleich ebenfalls das Vorkrisenniveau. Die Corona-Krise ist für die USA aus konjunktureller Sicht damit weitgehend überwunden – dies im Gegensatz zu Europa.

Auch der Ausblick ist beinahe ungetrübt. Der ISM Manufacturing, der die Stimmung bei Industriebetrieben erfasst, erreichte im März den höchsten Stand seit 1983. Lediglich die Arbeitslosigkeit liegt noch deutlich über dem Vorkrisenniveau. Mit fast einer Million neu geschaffenen Stellen im März zeigt der Trend aber auch dort auf Erholung. Die Inflation stieg im März sprunghaft von 1,7 auf 2,6 Prozent. Solange die Inflation aber nur vorübergehend auf einem Niveau über 2 Prozent liegt, muss von Seiten der US-Zentralbank Federal Reserve nicht mit einer Zinserhöhung gerechnet werden.

## Eurozone

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



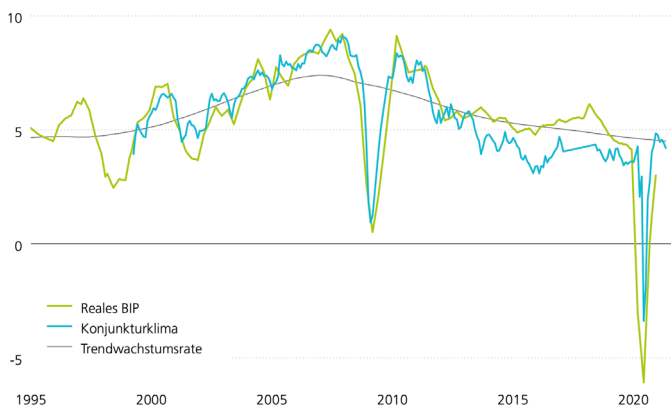
Quelle: Bloomberg

Ähnlich wie in den USA befindet sich die Industrie auch in der Eurozone auf einem Stimmungshoch – der entsprechende Indikator erreichte im März ein 24-Jahres-Hoch. Gänzlich anders ist die Situation aber im Dienstleistungssektor. Wegen neuerlichen Lockdown-Massnahmen lagen die Detailhandelsumsätze im März rund 3 Prozent unter dem bereits schwachem Vorjahresmonat. Auffallend ist zudem, dass die zentral- und osteuropäischen Länder aktuell wirtschaftlich ähnlich stark leiden wie die südeuropäischen Länder, die 2020 noch deutlich stärker betroffen waren. So waren beispielsweise die Detailhandelsumsätze im März in Deutschland mit –5,3 Prozent im Jahresvergleich ähnlich stark negativ wie in Italien mit –5,6 Prozent während sie in Frankreich mit 1,6 Prozent sogar positiv ausfielen.

## Schwellenländer

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Quelle: Bloomberg

Chinas Wirtschaftsleistung stieg im ersten Quartal gemäss offiziellen Zahlen um 0,6% Prozent gegenüber dem Vorquartal. Trotz hoher Dynamik knüpft China damit immer noch nicht an die hohen Wachstumsraten von vor Corona an. Chinas Regierung reagierte im ersten Quartal mit drastischen Massnahmen auf neuerliche lokale Virenausbrüche. Zudem riet die Regierung den Bürgerinnen und Bürgern davon ab, während des chinesischen Neujahrsfests herumzureisen. Der Konsum erholt sich zwar weiter, hat aber noch nicht die Vor-Corona-Normalität erreicht.

In Brasilien, wo eine neue Virusvariante grassiert, hat sich die Stimmungslage jüngst deutlich verschlechtert. Der Index für die Industriestimmung sank von 58,4 auf 52,8 Punkte, der Index für den Dienstleistungssektor von 47,1 auf 44,1. Von der Geldpolitik können trotz der schwierigen Lage keine Impulse erwartet werden. Die Zentralbank sah sich wegen hoher Inflation (zuletzt 6,1 Prozent) und einer an Wert verlierenden Währung zudem dazu gezwungen, den Leitzins von 2 auf 2,75 Prozent anzuheben.

## Globale Konjunkturdaten

Indikatoren	Schweiz	USA	Eurozone	GB	Japan	Indien	Brasilien	China
BIP J/J <sup>1</sup> 2020Q4	–1.6%	–2.4%	–4.9%	–7.3%	–1.4%	0.4%	–1.1%	6.5%
BIP J/J <sup>1</sup> 2021Q1	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	n.v.	18.3%
Konjunkturklima <sup>2</sup>	→	↗	→	↗	→	↗	→	↗
Trendwachstum <sup>3</sup>	1.4%	1.6%	0.9%	1.6%	1.0%	5.0%	1.0%	4.2%
Inflation	–0.2%	2.6%	1.3%	0.4%	–0.4%	5.5%	6.1%	0.4%
Leitzinsen	–0.75%	0.25%	0.00%	0.10%	–0.10%	4.00%	2.75%	3.85%

<sup>1</sup> Wachstum des Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zum Vorjahresquartal.

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

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

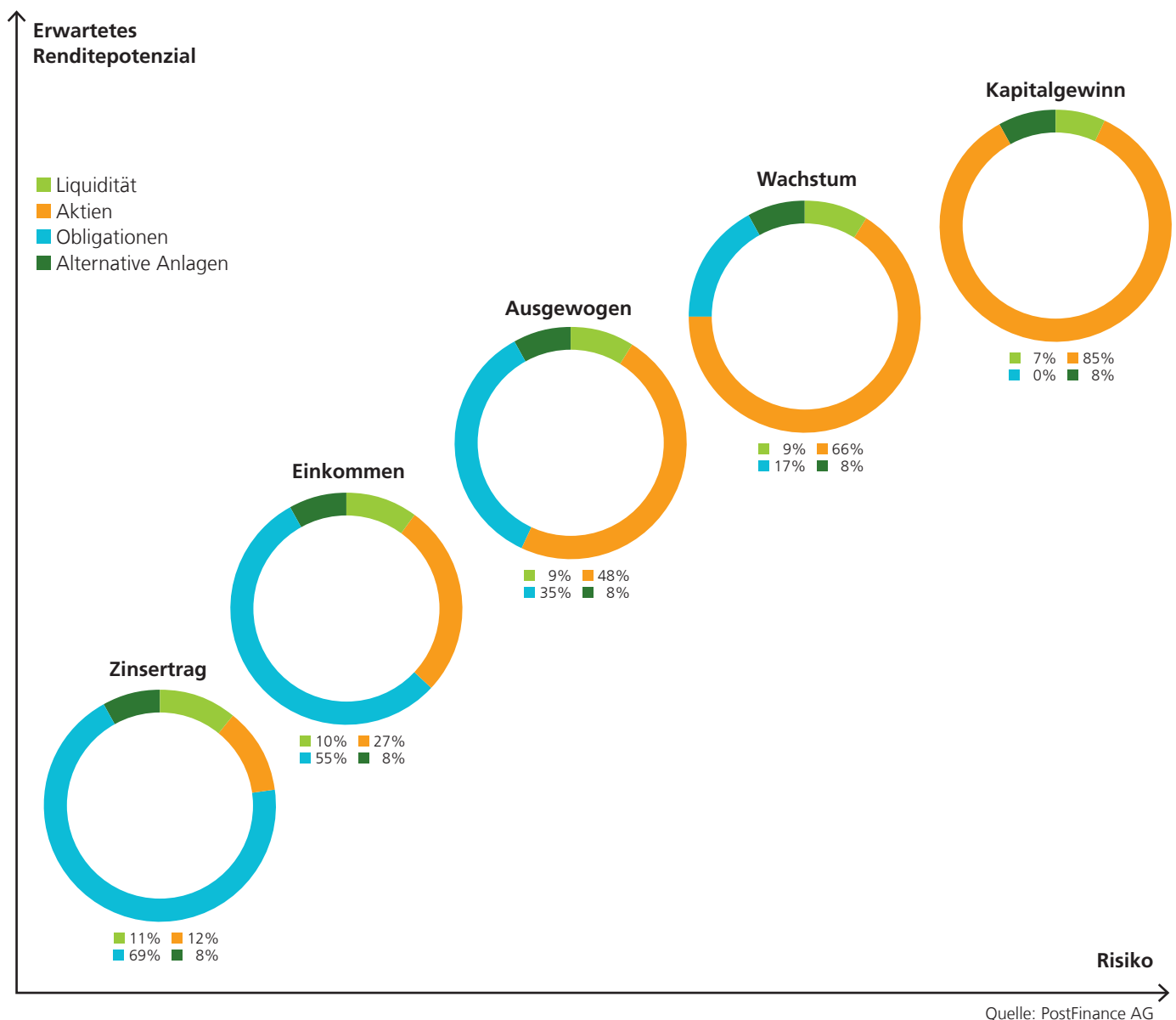
Quelle: Bloomberg

# Musterportfolios Fokus Schweiz

## Taktische Zurückhaltung



Der Fokus der Finanzmärkte lag in den vergangenen Monaten auf dem Ende der Corona-Krise. Nun scheint das baldige Ende der Corona-Krise aber immer klarer eingepreist. An den Märkten werden sich darum in den kommenden Wochen neue Treiber abzeichnen müssen. In solchen Marktphasen der Neuorientierung bewährt es sich, sich nahe der Anlagestrategie zu positionieren und taktische Zurückhaltung zu üben. Aus diesem Grund halten wir an unserer neutralen Aktienmarktpositionierung fest, wobei wir das Gewinnpotenzial in der kurzen Frist für den amerikanischen und britischen Markt höher einschätzen als für japanische und europäische Titel. Gleichzeitig empfehlen wir die Gewinnmitnahme bei indexierten Schweizer Immobilienanlagen. Diese haben jüngst neue Höchststände erzielt.



# 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 Kauf, Verkauf oder Abschluss von irgendwelchen Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder Dienstleistungen oder zur Vornahme sonstiger 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**

**PostFinance** 

## 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.

Stand der Daten: 16. April 2021  
Redaktionsschluss: 20. April 2021