



PostFinance Anlage-Navigator 2025

# Wie weiter in 2025?



# Inhaltsverzeichnis

CIO Philipp Merkt im Interview: Operative Hektik schadet der Rendite	4
Rückblick 2024: Von Höhenflügen und Tiefpunkten	6
Rückblick 2024 in Zahlen	10
Unsere Portfolios 2024	11
PostFinance bietet Ihnen die passenden Anlagelösungen	12
Perspektiven 2025: Ein Jahr im Zeichen des Wandels	14
Chancen und Risiken: Themen, die uns 2025 bewegen	18
Hohe Bewertungen, magere Aussichten?	19
Was uns die Vergangenheit über zukünftige Renditen lehrt	
Starke Wirtschaft, schwache Börse: Chinas ungeklärtes Paradox	20
Globale Polarisierung in der Politik:	21
Mit Spaltung in der Gesellschaft umgehen	
Work-Life-Balance: Balanceakt für die Gesellschaft	22
Schlusswort	23



# Operative Hektik schadet der Rendite

Unser Chief Investment Officer, Philipp Merkt, blickt auf das Anlagejahr 2024 zurück und wagt den Ausblick auf die weitere Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

**Philipp<sup>1</sup>, das Jahr 2024 hat an den Finanzmärkten alle Erwartungen übertroffen. Ihr musstet eigentlich gar nichts tun, um euren Kund:innen gute Renditen zu bescheren?**

Im Nachhinein sieht der Erfolg immer ganz einfach aus (lacht). Nein, ernsthaft, auch 2024 war kein einfaches Anlagejahr. Allein die Einordnung der geopolitischen Herausforderungen hat uns auf Trab gehalten. Auch der Einbruch der Börsen im August war nicht ohne. Wie kompliziert es war, lässt sich daran ablesen, dass sowohl der Goldpreis als auch die Technologieaktien im Jahresverlauf neue Höchststände erreichten.

**Passt das nicht zusammen?**

Normalerweise steigt der Goldpreis, wenn die Unsicherheit an den Finanzmärkten steigt, wenn Kriege drohen oder wenn die Inflation aus dem Ruder läuft. Der Kursanstieg bei den Technologieaktien hingegen reflektiert enorm viel Zuversicht auf eine bessere Zukunft und die Erwartung, dass die Inflation und Zinsen tief bleiben. Aktuell gibt es also zwei Lager an den Finanzmärkten: Die einen sind wahrscheinlich zu pessimistisch, die anderen eher zu optimistisch.

**Zu welchem Lager gehören denn die Anleger:innen in Bitcoin?**

In gewisser Weise ähnelt eine Anlage in Bitcoin schon der in Gold: Es gibt eine beschränkte Menge, die steigende Unsicherheit scheint dem Preis zu helfen und

eine nicht unerhebliche Gruppe von Anleger:innen träumt davon, dass Bitcoin oder Gold eines Tages das «Papiergeld» der Industrienationen ablösen werden. Beide Anlageformen ähneln sich auch darin, dass sie keinen laufenden Ertrag haben und starken Preisschwankungen unterliegen können.

**Heisst das, man soll die Finger von Gold und Bitcoin lassen?**

Nein, das heisst nur, dass man das Gesamtrisiko im Portfolio im Blick behalten muss. Personen, die zum Beispiel viel Risiko mit einer Anlage wie Bitcoin oder Gold eingehen, weil sie an einen steigenden Kurs glauben, sollten unbedingt in ihren anderen Anlagen weniger Risiko eingehen. Mit der Chance auf einen schönen Gewinn droht sonst auch die Gefahr von sehr grossen Verlusten.

**Aktien gelten ja gemeinhin auch als riskant. Kann man sagen, dass es sich in diesem Jahr gelohnt hat, sich auf diese Risiken einzulassen?**

Auch das kann man so pauschal nicht sagen. Schon allein die Aktienmärkte waren nicht ganz einfach zu navigieren. Zwischen Aktienmärkten der verschiedenen Länder und Regionen gab es in diesem Jahr gewaltige Unterschiede. Schweizer Aktien rentierten im einstelligen Bereich, während amerikanische Aktien durch die Decke gingen. Das lag vor allem an den grossen Technologieaktien wie Apple, Microsoft, Tesla oder Nvidia. Wer diese Aktien nicht hatte, hat dadurch einen erheblichen Gewinn verpasst. Im Vergleich dazu weisen andere eher riskante Anlagen eine eher schlechte Performance auf. Nehmen wir die Rohstoffe als Beispiel. Ein breiter Rohstoffindex hat in diesem Jahr praktisch keinen Wertzuwachs verzeichnet.

**Wie kann es sein, dass Aktien eine hohe Rendite aufweisen, Rohstoffe aber nicht?**

Das liegt schlicht daran, dass die meisten Finanzmärkte zwar gut gelaufen sind, die Weltwirtschaft aber nicht unbedingt. Dies bremste die Nachfrage nach Rohstoffen.

<sup>1</sup> Die PostFinance-Kultur zeichnet sich aus durch einen einfachen Umgang auf Augenhöhe. Wir arbeiten in flachen Hierarchien unkompliziert zusammen und duzen uns über alle Stufen und Abteilungen hinweg – von unseren Lernenden bis zum CEO.

Insbesondere die Schwergewichte China und Europa haben auf breiter Front enttäuscht. China kämpft noch immer mit den Folgen des Einbruchs am Immobilienmarkt und einer schwachen globalen Nachfrage nach Industrieprodukten. Europa wird vor allem durch Deutschland gebremst, das seit Beginn der letzten Legislaturperiode und dem Amtsantritt der Ampelkoalition gar nicht mehr gewachsen ist. Hinzu kommt die sich verschärfende Wirtschaftskrise in Frankreich. Aber auch Grossbritannien, das seit dem Brexit noch nicht wieder zu einer Normalform zurückgekehrt ist, hat in der zweiten Jahreshälfte enttäuscht.

#### **Gibt es Zeichen der Besserung?**

Bisher konnte das sehr erfreuliche Wachstum in den USA vieles ausgleichen, aber auch hier lässt die Dynamik etwas nach. Gut möglich ist, dass Europa und China in der zweiten Jahreshälfte 2025 wieder anziehen, dann aber die USA durchhängt. Ganz rosig ist der Ausblick für die Weltkonjunktur leider nicht.

«Als erfolgreiche Anleger:in muss man nicht das Auf und Ab der Märkte besser prognostizieren als andere. Man muss eine langfristige und breit diversifizierte Strategie verfolgen.»

#### **Immerhin sollte tieferes Wachstum dazu beitragen, dass die Inflationszahlen weiter zurückgehen.**

Ausserhalb der Schweiz sind die Inflationsraten in den letzten Monaten nicht mehr gesunken. Wenn wir in den USA und Europa von rund 3 Prozent Inflation reden, ist das einfach zu viel. Erinnern wir uns: Die Inflationsziele der entsprechenden Nationalbanken liegen bei Werten von 2 Prozent oder darunter. Keine einfache Situation für die Geldpolitik in Dollar, Euro und Pfund – zumal die Finanzmärkte noch von weiteren Zinssenkungen ausgehen.

#### **Aber bei uns ist die Inflation im Griff?**

Ja, aktuell herrscht bei uns Preisstabilität. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat aber zum Jahresende die Zinsen nochmals um ein halbes Prozent gesenkt. Das ist ein grosser Schritt und zeigt, dass wir eher Sorgen haben müssen, dass die Inflation sogar eher zu tief fallen könnte und uns damit wieder Negativzinsen drohen.

#### **2025 wird das Jahr politischer Umwälzungen. Worauf müssen wir uns da einstellen?**

Gleich zum Jahresanfang wird es spannend. Ende Januar kommt Donald Trump zum zweiten Mal ins Amt des US-Präsidenten. Wenn er nur halb so viel umsetzt, wie er angekündigt hat, könnte das die Weltwirtschaft gehörig durcheinanderwirbeln. Sein neues Lieblingswort ist ja «Zölle». Da muss man hoffen, dass die Handelspartner einen kühlen Kopf bewahren, sonst verschlechtert sich der Ausblick in Wirtschaft und Finanzen weltweit. Und dann wählen auch noch die Deutschen Ende Februar. Hier gilt es zu hoffen, dass es im Parlament Mehrheiten geben wird, die eine stabile Regierung erlauben. Aber auch die Lage im Nahen Osten und der Krieg in der Ukraine werden uns weiter beschäftigen. Wir gehen nicht davon aus, dass sich die internationale Politik im Jahr 2025 beruhigen wird. Die globale Polarisierung wird weiter zunehmen und die grossen Schwellenländer werden mehr Mitsprache einfordern.

#### **Das politische Umfeld ändert sich also weiter. Worauf kommt es jetzt beim Anlegen an?**

Wichtig in solchen Zeiten des Umbruchs ist es, dass man eine robuste, diversifizierte Strategie hat, die auch unter alternativen Szenarien bestens funktioniert. Dabei muss man sich immer wieder daran erinnern, dass Anlegen einen viel längeren Zeithorizont hat als die Amtszeiten unserer Politiker:innen. Wenn das auch in der Strategie reflektiert ist, muss man gar nicht gross auf die Tagesaktualität achten. Nehmen wir die nun anstehende zweite Amtszeit von Trump. Die geht vier Jahre und in dieser Zeit werden wir wohl oft mit vielen neuen Entwicklungen konfrontiert werden. Wenn man hier etwas prognostizieren kann, dann ist es, dass die Aufregung gross sein wird. Die meisten von uns legen aber nicht mit dem Zeithorizont von vier Jahren an, sondern viel länger. Wenn man das im Kopf behält und sich an einer robusten Strategie orientiert, nimmt der Druck zur operativen Hektik ab und man begeht weniger Fehler.

# Von Höhenflügen und Tiefpunkten

Für Anleger:innen war das vergangene Jahr ein erfreuliches, aber auch ein von Höhenflügen und Tiefpunkten geprägtes Jahr. Das Hoffen und Bangen um Lockerungen der Geldpolitik, die exorbitanten Gewinnerwartungen an Tech-Giganten, wiederkehrende Konjunktursorgen in den USA und politische Überraschungen sorgten für ein Auf und Ab an den Finanzmärkten. Beat Wittmann, Leiter Investment Office, erklärt, wie PostFinance im Laufe des Jahres mit diesen Herausforderungen für die Anlageportfolios der Kund:innen umgegangen ist.

**Montag, 22. Januar 2024:**

**Verhaltener Handelsstart in das neue Jahr**

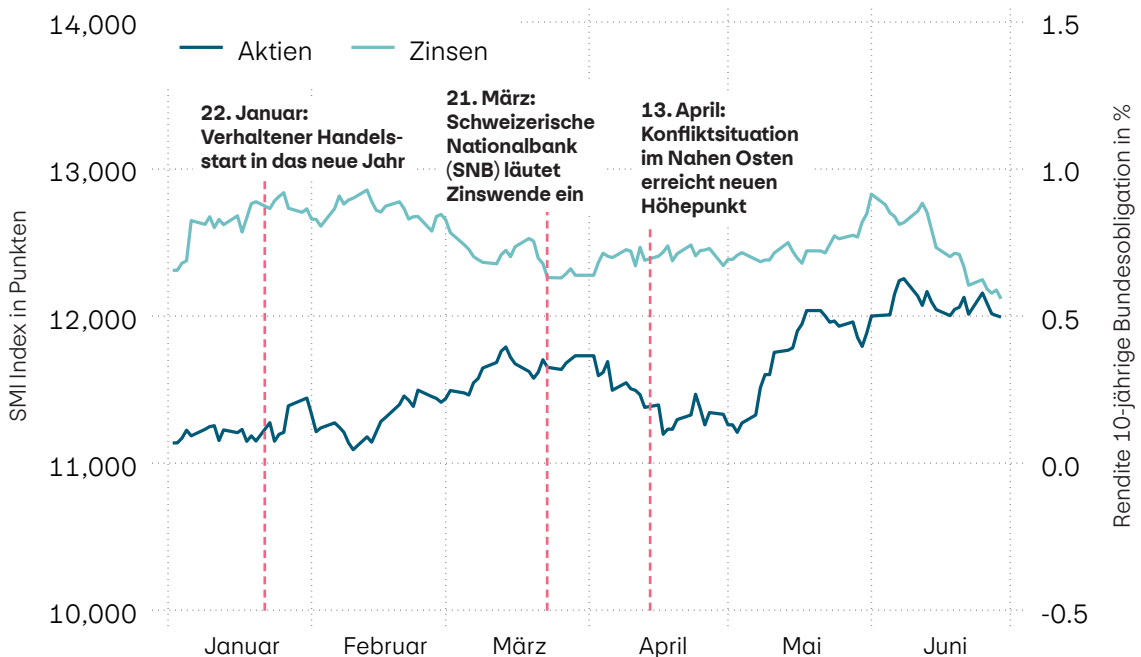
Nach der Jahresendrallye Ende 2023 starteten die Finanzmärkte eher verhalten ins neue Jahr. Auf die Euphorie über eine rasche und grosszügige Lockerung der Geldpolitik folgte die Ernüchterung, dass der Kampf gegen die hohen Inflationsraten noch nicht gewonnen war. So stieg beispielsweise die Gesamtrate in der Eurozone, nach beträchtlichen Rückgängen, bereits im Dezember 2023 wieder an. Auch in den USA und Grossbritannien hielten sich die Inflationsraten zu Jahresbeginn hartnäckig auf erhöhtem Niveau. Da die Entwicklung der US-Wirtschaft weiterhin von ihrem robusten Arbeitsmarkt gestützt wurde, drohte besonders der Inflationsdruck dort hochzubleiben. Die enttäuschten Erwartungen hinsichtlich geldpolitischer Lockerungen machten sich auch an den Obligationenmärkten mit steigenden Zinsen bemerkbar.



**Beat Wittmann**  
Leiter Investment Office

Der Anstieg der Kapitalmarktzinsen dämpfte ebenfalls die Entwicklung an den weltweiten Aktienmärkten. Lediglich die vom Boom der künstlichen Intelligenz getriebenen Aktienmärkte konnten sich dieser Entwicklung entziehen. Auffällig schwach zeigte sich auch der Start der chinesischen Aktienmärkte ins neue Jahr.

So war das Jahr 2024 – 1. Semester



Quelle: Factset

Nach der Insolvenzerklärung des ehemals zweitgrössten chinesischen Immobilienentwicklers, der Evergrande Group in Hongkong, wuchs die Sorge ausländischer Gläubiger:innen, dass ihre Forderungen gegenüber weiteren Einheiten nicht mehr bedient werden würden. In der Folge notierte der chinesische Aktienmarkt sogar nahe seines Fünfjahrestiefs. Unsere defensive Positionierung sorgte dafür, dass sich der verhaltene Jahresbeginn in den Portfolios unserer Kund:innen nicht allzu stark bemerkbar machte.

#### Donnerstag, 21. März 2024: Schweizerische Nationalbank (SNB) läutet Zinswende ein

Nachdem die optimistischen Erwartungen hinsichtlich einer Lockerung der Geldpolitik Anfang des Jahres gedämpft worden waren, sorgte der Zinsentscheid der Schweizerischen Nationalbank (SNB) am 21. März 2024 für eine kleine Überraschung. Die SNB beschloss, ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,5 Prozent zu senken. Sie war damit die erste Notenbank der westlichen Industrienationen, die ihre Geldpolitik in diesem Konjunkturzyklus lockerte. Der Entscheid der SNB war jedoch nicht unbegründet. Die Ausgangslage der SNB war deutlich komfortabler. Sowohl die Gesamtinflation als auch die Kernrate lagen in der Schweiz im März bei 1,0 Prozent und damit im von der SNB angestrebten Zielband. Zudem wollte die SNB mit ihrer Entscheidung den Schweizer Franken vermutlich schwächen und die schwache Konjunktur stärken. Von dieser Zinssenkung profitierten auch Schweizer Immobilienfonds. Unser früherer Entscheid, Schweizer Immobilienfonds zu kaufen, erwies sich hier als richtig.

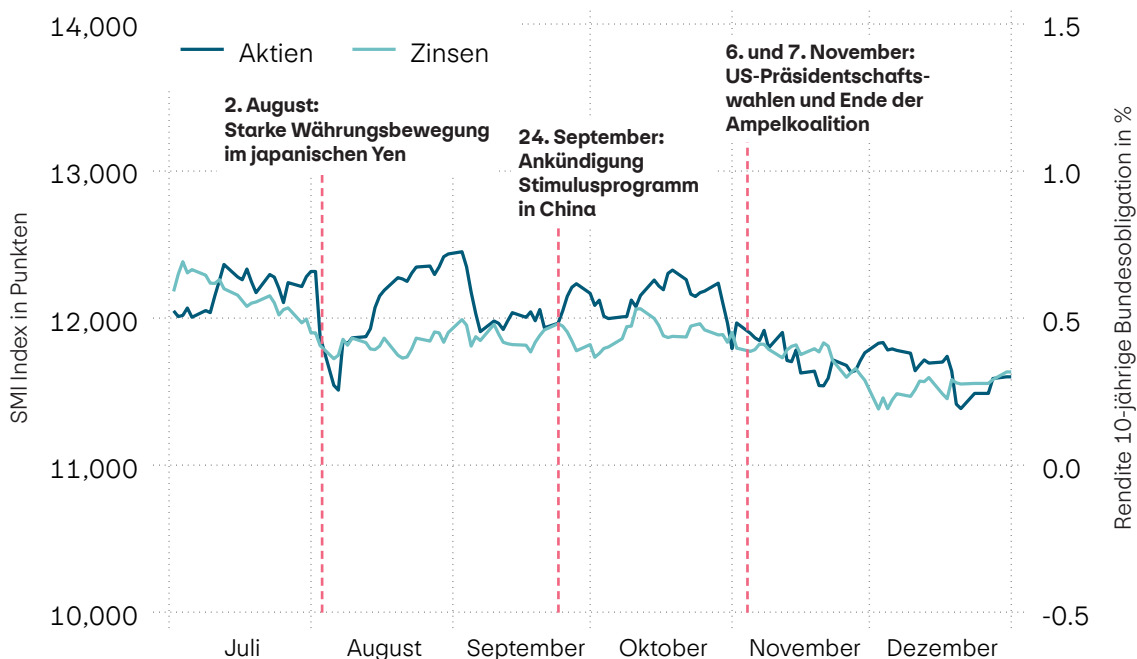
#### Samstag, 13. April 2024: Konfliktsituation im Nahen Osten erreicht neuen Höhepunkt

Dank des anhaltenden Booms der künstlichen Intelligenz und der weiterhin überraschend robusten US-Konjunktur erholten sich die Aktienmärkte im Frühjahr von ihrem schwachen Jahresauftakt. Mitte April folgte jedoch der nächste Dämpfer: Der Konflikt im Nahen Osten verschärfte sich und erreichte mit dem iranischen Vergeltungsschlag auf Israel am 13. April 2024 einen weiteren Tiefpunkt.

«Die starken Rückschläge im vergangenen Jahr zeigen aber auch, dass die Entwicklung insbesondere an den Aktienmärkten auf wackeligen Beinen steht.»

Auch an den Finanzmärkten ging dieser Angriff nicht spurlos vorüber. Bereits im Vorfeld hatte der Konflikt die Finanzmärkte beunruhigt. Der Goldpreis – das Edelmetall gilt in Zeiten von Unsicherheit als sichere und inflationsgeschützte Anlage – stieg ab Ende März deutlich an und legte bis zum vorläufigen Höhepunkt am 19. April um über 10 Prozent zu. Auch der Ölpreis erhielt einen Schub. Gleichzeitig gaben die Aktienmärkte in diesem Zeitraum einen Grossteil ihrer im Jahresverlauf erzielten Kursgewinne wieder ab. Die zurückhaltende Reaktion Israels beruhigte die Lage bis Ende April jedoch wieder spürbar, da eine weitere Eskalation vorerst ausblieb.

So war das Jahr 2024 – 2. Semester



Quelle: Factset

### Freitag, 2. August 2024:

#### Starke Währungsbewegung im japanischen Yen

Über den Sommer zeigte sich die Stimmung an den Aktienmärkten wieder optimistischer, besonders der KI-Boom beflügelte vielerorts die Aktienkurse. Diese Entwicklung fand jedoch Ende Juli und Anfang August ein jähes Ende. Im Zentrum dieser Entwicklung standen zum einen die starken Währungsbewegungen des japanischen Yen. Bis Anfang August legte die japanische Währung gegenüber dem US-Dollar um mehr als 10 Prozent zu und notierte zeitweise unter 142 Yen pro US-Dollar. Insbesondere die Entscheidung der japanischen Notenbank, die Leitzinsen erneut anzuheben, schien der Währung Ende Juli Auftrieb gegeben zu haben.

## «Der KI-Boom beflügelte im Jahr 2024 die Aktienkurse.»

Mit dieser Währungsentwicklung gerieten jedoch die sogenannten Carry Trades im japanischen Yen zunehmend unter Druck. Gleichzeitig sorgten auch enttäuschende US-Konjunkturdaten und Quartalsergebnisse einiger Tech-Giganten dafür, dass die Aktienmärkte und besonders Technologietitel zusätzlich unter Druck gerieten. Diese Entwicklung bestätigte unsere Skepsis gegenüber den mittlerweile hoch bewerteten Technologie-Titel der USA weiter, auch wenn sich die Aktienmärkte im Nachgang wieder erholten. Auffällig blieb, dass der japanische Yen an seiner neu gewonnenen Stärke festhielt, wobei er nach wie vor deutlich unterbewertet war. Das Momentum und die Unterbewertung der japanischen Währung machten den japanischen Yen nun aber attraktiv, sodass wir unsere Position im japanischen Yen erhöhten.

Auf die Erholung folgten aber bereits Ende August die nächsten Turbulenzen. Sowohl eine Stimmungseintrübung in der Industrie wie auch enttäuschende Arbeitsmarktdaten liessen in den USA eine kräftige Abkühlung der Konjunktur befürchten, was die Märkte negativ beeinflusste – jedoch nur von kurzer Dauer. Neue Konjunkturdaten, die darauf hindeuteten, dass sich die USA weiterhin einer Abkühlung widersetzen würden, und die im September eingeleitete geldpolitische Wende der US-Notenbank (Fed) liessen die Zuversicht wachsen, dass die US-Wirtschaft nicht allzu stark abkühlen würde. Dennoch blieb solch eine Abkühlung weiterhin ein wahrscheinliches Szenario. In diesem Kontext hielten wir an unserer im August getätigten Einschätzung fest, dass das Abwärtspotenzial der Zinsen in den USA höher ist als in der Schweiz. Dementsprechend bevorzugten wir weiterhin amerikanische Staatsobligationen gegenüber Schweizer Obligationen.

### Dienstag, 24. September 2024:

#### Ankündigung Stimulusprogramm in China

Der chinesische Aktienmarkt hatte sich in diesem Jahr schwach entwickelt. Dies änderte sich Ende September. Die Ankündigung geldpolitischer Massnahmen durch die chinesische Regierung und Spekulationen über fiskalpolitische Massnahmen liessen die Börsen in Hongkong und auf dem Festland in die Höhe schnellen. Innerhalb kürzester Zeit stiegen die Aktienkurse um über 20 Prozent. Unsere Präferenz für Schwellenländeraktien profitierte von diesem Anstieg besonders. Allerdings dürften die strukturellen Probleme am Immobilienmarkt und beim Binnenkonsum durch die geldpolitischen Massnahmen nicht gelöst werden. Dazu bedürfte es konkreter fiskalpolitischer Massnahmen, die bisher ausblieben.

## Konjunkturdaten 2024

	Reales BIP-Wachstum		Potenzialwachstum <sup>1</sup>		Inflation		Arbeitslosigkeit		Leitzins	Staatsverschuldung (in % des BIP)	
	2024	Ø 10J.	2024	2024	Ø 10J.	2023	2024	Dez. 2024	2023	2024	
Schweiz	1.6%	1.8%	1.3%	1.1%	0.6%	2.0%	2.4%	0.5%	39.5%	32.0%	
USA	2.8%	2.5%	1.6%	2.9%	2.9%	3.6%	4.0%	4.50%	123.3%	121.0%	
Eurozone	0.8%	1.5%	1.1%	2.4%	2.4%	6.5%	6.4%	3.0%	89.6%	88.0%	
UK	0.9%	1.4%	1.7%	2.5%	3.0%	4.0%	4.3%	4.75%	104.1%	102.0%	
Japan	-0.2%	0.5%	1.1%	2.6%	1.1%	2.6%	2.5%	0.3%	260.1%	251.0%	
China	4.8%	5.7%	6.3%	0.4%	1.6%	5.2%	5.1%	4.35%	83.0%	90.0%	
Indien	5.4%	5.8%	6.1%	4.9%	5.0%	8.2%	8.1%	6.5%	81.9%	83.0%	
Brasilien	4.2%	0.9%	1.5%	4.3%	5.8%	8.1%	7.1%	12.25%	88.1%	88.0%	

<sup>1</sup> Potenzialwachstum: Langfristige Veränderung des Bruttoinlandproduktes bei nachhaltiger Auslastung der Wirtschaft.

Quelle: Factset



## Wertentwicklungen der einzelnen Anlageklassen

		Performance 2024	Performance 2024	Performance 5J <sup>1</sup>	Performance 10J <sup>1</sup>
		in Lokalwährung	in CHF	in CHF	in CHF
<b>Währungen</b>	EUR	–	1.2%	–2.8%	–2.4%
	USD	–	7.8%	–1.3%	–0.9%
	JPY	–	–3.4%	–8.3%	–3.6%
<b>Obligationen</b>	Schweiz	5.3%	5.3%	–0.3%	0.5%
	Welt	–1.7%	6.0%	–3.2%	–0.8%
	Schwellenländer	6.2%	14.6%	–1.3%	2.1%
<b>Aktien</b>	Schweiz	6.2%	6.2%	3.8%	5.7%
	Welt	19.1%	28.4%	9.9%	9.1%
	USA	24.6%	34.4%	12.6%	11.5%
	Eurozone	9.5%	10.8%	3.6%	4.3%
	Grossbritannien	9.5%	16.0%	3.0%	2.9%
	Japan	20.7%	16.6%	3.4%	5.2%
	Schwellenländer	7.5%	15.9%	0.4%	2.7%
<b>Alternative Anlagen</b>	Immobilien Schweiz	17.6%	17.6%	4.5%	5.4%
	Gold	27.2%	37.2%	10.2%	7.3%

<sup>1</sup> Durchschnittliche jährliche Rendite

Daten per 31.12.2024

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

### 6. und 7. November 2024: US-Präsidentschaftswahlen und Ende der Ampelkoalition

Im Oktober geriet die Dynamik an den Märkten vor dem Hintergrund der bevorstehenden US-Präsidentschaftswahlen wieder etwas ins Stocken – nicht zuletzt, weil der Ausgang der Wahl unsicher schien. Die Umfrageergebnisse gingen von einem Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen den beiden Kandidaten aus. Der überraschend deutliche Wahlsieg von Donald Trump löste an der Wallstreet dann aber eine regelrechte Rallye aus. Dabei legten diejenigen Titel und Branchen besonders an Wert zu, die von Trumps Wahlversprechen profitieren dürften, wie etwa Bankaktien oder Kryptowährungen. Die amerikanischen Leitindizes erreichten im Nachgang gar neue Allzeithochststande. In der Tat könnten die angekündigten fiskal- und wirtschaftspolitischen Massnahmen die US-Wirtschaft und damit auch die Aktienmärkte kurzfristig weiter stützen. Vor diesem Hintergrund reduzierten wir unser Untergewicht in amerikanischen Aktien.

Allerdings bergen die Massnahmen auch erhebliche Risiken. So dürften sie die Verschuldung des amerikanischen Staates weiter erhöhen und einen raschen und nachhaltigen Rückgang der Inflationsraten unwahrscheinlicher machen. Die Obligationenmarkte in den USA scheinen darauf bereits reagiert zu haben. So sind die Verfallsrenditen 10-jähriger Staatsobligationen nach der Wiederwahl um mehr als 15 Basispunkte gestiegen. Seit dem Jahrestief Mitte September sind die Kapitalmarktzinsen sogar um mehr als 60 Basispunkte gestiegen.

Diesseits des Atlantiks machte sich nach der Wahl von Donald Trump hingegen Bedrückung breit. Die angekündigten Handels- und Strafzölle trübten die Wirtschaftsaussicht und sorgten für Kursverluste an den europäischen Aktienmärkten. Dass nur einen Tag später die Ampelkoalition in Deutschland nach langem Streit zerbrach, drückte die Stimmung zusätzlich.

### Fazit

Damit liegt ein ereignisreiches Jahr hinter uns. Die wirtschaftliche Lage hat sich insgesamt jedoch nicht wesentlich verbessert. Sowohl der Aufschwung der europäischen als auch der chinesischen Wirtschaft lassen weiterhin auf sich warten. Immerhin trotzte die US-Wirtschaft bislang einer deutlichen Abkühlung. Die Finanzmärkte zeigten sich trotz der insgesamt eher trüben Konjunkturaussichten erstaunlich optimistisch. Die Aktienmärkte legten in den letzten zwölf Monaten deutlich zu. Die starken Rückschläge im vergangenen Jahr zeigen aber auch, dass die Entwicklung insbesondere an den Aktienmärkten auf wackeligen Beinen steht. Vor allem unsere vorsichtige Ausrichtung hat uns in diesem Jahr geholfen, die turbulenten Zeiten gut zu überstehen und uns im Branchenvergleich dennoch gut zu behaupten.

# Rückblick 2024 in Zahlen



0,9

**Kerninflation Schweiz in Prozent  
im November**

2022: 1,8 | 2023: 1,6

Quelle: Factset



0,94

**Wechselkurs EUR/CHF  
im Dezember**

2022: 0,98 | 2023: 0,95

Quelle: Factset



125,40

**US-Statsverschuldung  
in Prozent am BIP**

1998: 61,30 | 2007: 62,60

Quelle: OECD Economic  
Outlook 115 database



835'239

**SNB Bilanzsumme in CHF Mio.  
im Oktober**

2007: 110'033

2015: 620'825

Quelle: SNB



4,5

**US-Leitzins in Prozent  
im Dezember**

1980: 20 | 2020: 0,25

Quelle: Factset



2'609

**Goldpreis pro Feinunze in USD  
im Dezember**

1980: 643 | 2019: 1'454

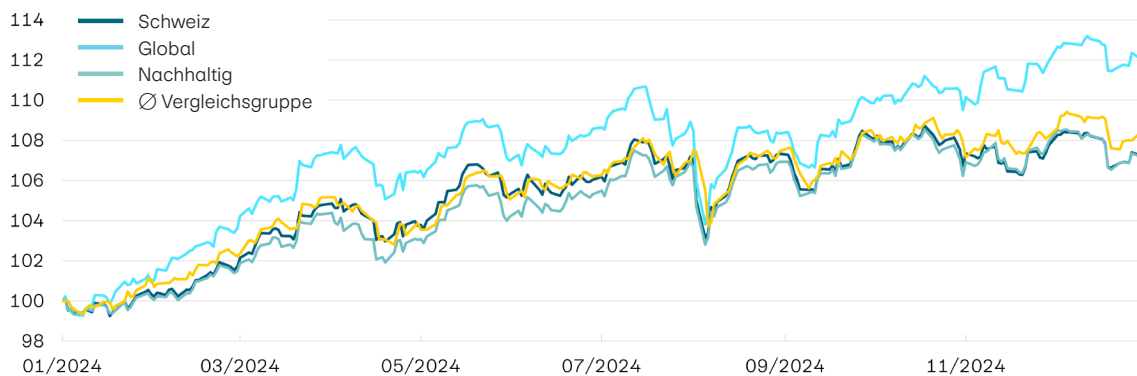
Quelle: Factset

# Unsere Portfolios 2024

Im vergangenen Jahr erlebten unsere Portfolios ein Auf und Ab und bewährten sich dank der vorsichtigen Ausrichtung besonders in den turbulenten Zeiten. Insgesamt beendeten sie dieses Jahr mit einer überdurchschnittlich guten Performance.

## Wertentwicklung in CHF, Risikostrategie «Ausgewogen»

100 = 01.01.2024



Quelle: PostFinance, Bloomberg

Das Börsenjahr 2024 war für Anleger:innen insgesamt erfreulich, obwohl es von einigen Höhen und Tiefen geprägt war. Die Zentralbanken spielten erneut eine wichtige Rolle, aber auch Konjunktursorgen und die Frage, ob der Boom der künstlichen Intelligenz tatsächlich nachhaltige Renditen bringt, bewegten die Märkte.

### Verhaltener Start

Nach einem zunächst verhaltenen Start ins neue Jahr kehrte der Optimismus dank des anhaltenden KI-Booms und der weiterhin robusten US-Wirtschaft an die Finanzmärkte zurück. Vor diesem Hintergrund verzeichneten unsere Portfolios, insbesondere jene mit Fokus Global, einen deutlichen Wertzuwachs. Mitte April wich diese Zuversicht einer zunehmenden Besorgnis aufgrund der sich zuspitzenden Situation im Nahen Osten. Bis Ende April beruhigte sich die Lage aber wieder deutlich, sodass sich unsere Portfolios bis Mai vollständig erholen konnten.

### Schwierige Sommermonate

Im Frühsommer blieb die Stimmung an den Märkten zunächst noch optimistisch, doch die Basis dafür erwies sich als fragil. Ende Juli führten die Aufwertung des japanischen Yen, schwache Konjunkturdaten und

enttäuschende Quartalsergebnisse grosser US-Technologieunternehmen zu einem Einbruch. Nach einer kurzen Erholung folgten Ende August bereits neue Turbulenzen, ausgelöst durch eine Stimmungseintrübung in der Industrie und schwache US-Arbeitsmarktzahlen. Auch diese Verwerfungen erwiesen sich jedoch als vorübergehend, sodass sich die Märkte und unsere Portfolios bis Ende September wieder erholten.

### Trump-Sieg sorgt für Rallye in den USA

Im Oktober liess die Dynamik im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen zunächst spürbar nach. Dies änderte sich jedoch im November. Der überraschend deutliche Wahlsieg von Donald Trump löste an den Finanzmärkten ein wahres Kursfeuerwerk aus, in dessen Folge die US-Aktienindizes auf neue Allzeithochs kletterten. In Europa hingegen sorgte die Wahl aufgrund der angekündigten Handels- und Strafzölle sowie der politischen Unsicherheit sowohl in Frankreich als auch in Deutschland für Ernüchterung. Auch die US-Notenbank sorgte zum Jahresende für Enttäuschung. Sie stellte weniger Leitzinssenkungen als bisher in Aussicht. Dennoch schlossen unsere ausgewogenen Portfolios das Jahr mit einer überdurchschnittlichen Jahresperformance von 7 bis 12 Prozent ab.

# PostFinance bietet Ihnen die passenden Anlagelösungen

Mit unseren Anlagelösungen unterstützen wir Sie beim Vermögensaufbau. Sie haben die Wahl, ob Sie die Verwaltung Ihres Vermögens an uns delegieren, Beratung in Anspruch nehmen oder Ihre Anlagegeschäfte selbstständig tätigen.

Warum jetzt der richtige Zeitpunkt zum Investieren ist

**Möchten Sie nicht länger auf Renditechancen verzichten? Dann sollten Sie jetzt mit Anlegen beginnen. Oder möchten Sie beim Anlegen an Ihren Zielen festhalten? Dann sollten Sie jetzt weiter investieren.**

Jetzt investieren, weil Sie beim Anlegen mit der Zeit rechnen können. An den weltweiten Börsen kommt es immer wieder zu Marktturbulenzen. Doch wie soll man als Anleger:in damit umgehen? Grundsätzlich empfiehlt es sich, an der gewählten Anlagestrategie festzuhalten. Denn beim Investieren lohnt sich eine langfristige Perspektive. Die Zeit kann dabei helfen, Wertschwankungen auszugleichen.



Nachhaltigkeit  
und Investieren

**Ganz gleich, ob Sie die Verwaltung Ihres Vermögens an uns delegieren, sich bei Ihren Anlageentscheiden unterstützen lassen oder selbst anlegen:**

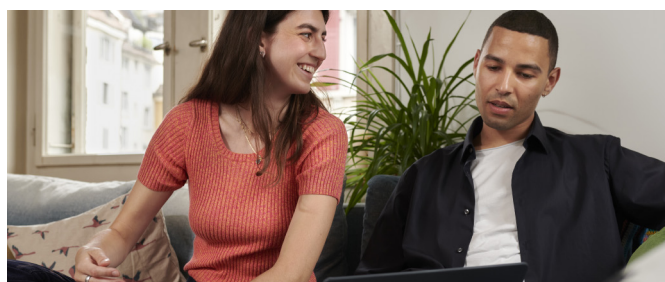
Unsere Anlagelösungen berücksichtigen ESG- und Nachhaltigkeits-Aspekte. So können Sie zum Beispiel bei den Anlagelösungen E-Vermögensverwaltung und Anlageberatung Plus den Fokus «Verantwortungsbewusst» wählen, oder Sie sich bei der Fondsberatung Basis und beim Selfservice Fonds für unsere ESG- und nachhaltigkeitsbezogene Fonds entscheiden.

[postfinance.ch/anlegen](https://postfinance.ch/anlegen)

## Auszeichnung

Beste Vermögensverwaltungen

Jährlich zeichnet die Bilanz die besten Vermögensverwaltungen der Schweiz aus. Das vierte Jahr in Folge hat sich PostFinance im Depotleistungsvergleich wieder unter den besten fünf Vermögensverwaltern der Schweiz platziert.



## Delegation

E-Vermögensverwaltung

**Möchten Sie Ihr Vermögen gemäss Ihrer gewählten Anlagestrategie anlegen, ohne sich selbst darum kümmern zu müssen?**

Mit der E-Vermögensverwaltung investieren wir Ihr Geld entsprechend Ihrer individuellen Anlagestrategie. Dabei überwachen wir Ihr Portfolio laufend und nehmen bei Bedarf Anpassungen vor – Sie brauchen sich um nichts weiter zu kümmern.

[postfinance.ch/vermoegensverwaltung](https://postfinance.ch/vermoegensverwaltung)



## Beratung

Anlageberatung Plus

**Möchten Sie jederzeit bestens über Ihre Anlagen informiert sein und von einer individuellen, kontinuierlichen und umfangreichen Beratung profitieren?**

In der Anlageberatung Plus werden Sie von Ihrer persönlichen Anlageberater:in begleitet und beraten. Sie bleiben über relevante Marktentwicklungen informiert und werden über allfällige Abweichungen zu Ihrer Anlagestrategie benachrichtigt.

[postfinance.ch/anlageberatung](https://postfinance.ch/anlageberatung)



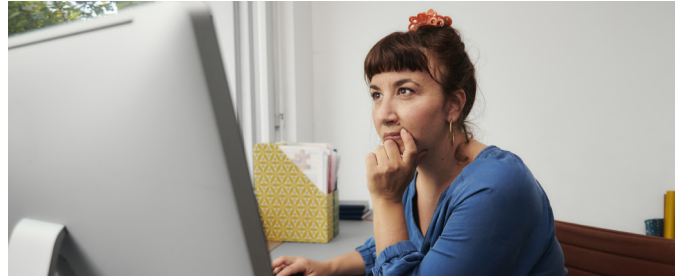
### Beratung

## Fondsberatung Basis

### Wollen Sie die Fäden selbst in den Händen halten und trotzdem von einer Beratung profitieren?

Die Fondsberatung Basis bietet Ihnen eine bedürfnisgerechte und übersichtliche Palette an PostFinance Fonds sowie Fonds von Drittanbietern. Anlagevorschläge erhalten Sie bei Ihren Investitionen direkt online oder in einer persönlichen Beratung. Sie haben auch die Möglichkeit, regelmässig in einen Fondssparplan zu investieren.

[postfinance.ch/fondsberatung](https://postfinance.ch/fondsberatung)



### Selbstständig

## Selfservice Fonds

### Kennen Sie sich beim Thema Anlegen aus und möchten Sie ohne Beratung selbstständig in Fonds investieren?

Mit dem Selfservice Fonds wählen Sie selbstständig aus unserer bedürfnisgerechten und übersichtlichen Palette an PostFinance Fonds und Fonds von Drittanbietern aus. Bei den Fonds von Drittanbietern stehen Ihnen verschiedene Länder, Branchen oder Themen wie Technologie zur Auswahl. Sie haben auch die Möglichkeit, regelmässig in einen Fondssparplan zu investieren.

[postfinance.ch/fonds](https://postfinance.ch/fonds)



### Selbstständig oder mit Beratung

## Vorsorgefonds

### Wollen Sie renditeorientiert Vermögen aufbauen, um nach der Pensionierung Ihren gewohnten Lebensstandard halten zu können?

PostFinance bietet Ihnen Vorsorgefonds an, in die Sie Vorsorgekapital aus Ihrem Vorsorgekonto 3a oder Ihrem Freizügigkeitskonto anlegen können. Die Fonds unterscheiden sich durch ihren Aktien- und Obligationenanteil. Sie haben bei der Pensionierung die Möglichkeit, die Anteile der im Rahmen der Vorsorge 3a gehaltenen Vorsorgefonds zu behalten und diese kommissionsfrei in ein Depot der Fondsberatung Basis oder des Selfservice Fonds übertragen zu lassen.

[postfinance.ch/vorsorgefonds](https://postfinance.ch/vorsorgefonds)

Wir beraten Sie gerne

**Unsere erfahrenen und kompetenten Berater:innen klären mit Ihnen alle offenen Fragen – sodass Sie langfristig die richtigen Entscheidungen für Ihr Portfolio treffen.**

Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme unter [postfinance.ch/beratung](https://postfinance.ch/beratung)



### Selbstständig

## E-Trading

### Möchten Sie an den wichtigsten Börsenplätzen Wertschriften selbst online handeln?

Via E-Trading, der intuitiven und modernen Handelsplattform von PostFinance, tätigen Sie Ihre Börsengeschäfte jederzeit und überall online – dies erst noch zu äusserst attraktiven Konditionen.

[postfinance.ch/e-trading](https://postfinance.ch/e-trading)

### PostFinance steht für Kompetenz im Anlagegeschäft

Seit über 25 Jahren bietet PostFinance erfolgreich Anlagelösungen an – und damit die Chance, gezielt persönliches Vermögen aufzubauen. Unser Know-how teilen wir gerne.

Erfahren Sie, wie unser Chief Investment Officer (CIO) und unsere Spezialisten die Entwicklung an den Finanzmärkten einordnen – im Anlage-Kompass, im CIO-Video, im Podcast und im Anlage-Navigator. [postfinance.ch/marktmeinung](https://postfinance.ch/marktmeinung)

Sie möchten zum Thema Anlegen mehr Know-how aufbauen? Aus unserem Blog erhalten Sie regelmässig Tipps und Informationen. [postfinance.ch/anlagewissen](https://postfinance.ch/anlagewissen)

# Ein Jahr im Zeichen des Wandels

Das Anlagejahr 2025 startet mit zahlreichen Herausforderungen. Absehbare politische und wirtschaftliche Veränderungen bergen jedoch das Potenzial, bestehende Blockaden und Ungleichgewichte aufzulösen.

Die vergangenen Jahre haben Gesellschaft, Wirtschaft und Finanzmärkte vor aussergewöhnliche Herausforderungen gestellt. Eine Vielzahl von einschneidenden Ereignissen hat bestehende Strukturen aufgebrochen und neue geschaffen. Im Mittelpunkt standen dabei vor allem die COVID-19-Pandemie und die darauffolgenden staatlichen Interventionen, die das gesellschaftliche und wirtschaftliche Zusammenleben nachhaltig verändert haben. Massive geld- und fiskalpolitische Massnahmen führten in diesem Zusammenhang zudem zu einer globalen Inflation, die in vielen Regionen bis heute spürbar ist.

«Auch ohne die Erwartung, dass sich die kräftigen Renditen an den Aktienmärkten aus dem letzten Jahr wiederholen lassen, bleiben wir für 2025 optimistisch.»

Die globalen Herausforderungen gehen aber weit über die Folgen der Pandemie hinaus. Die zunehmende politische Polarisierung erschwert die Regierungsbildung weltweit, während nationalistische und protektionistische Wirtschaftspolitiken wieder an Einfluss gewinnen. Geopolitische Konflikte destabilisieren die internatio-

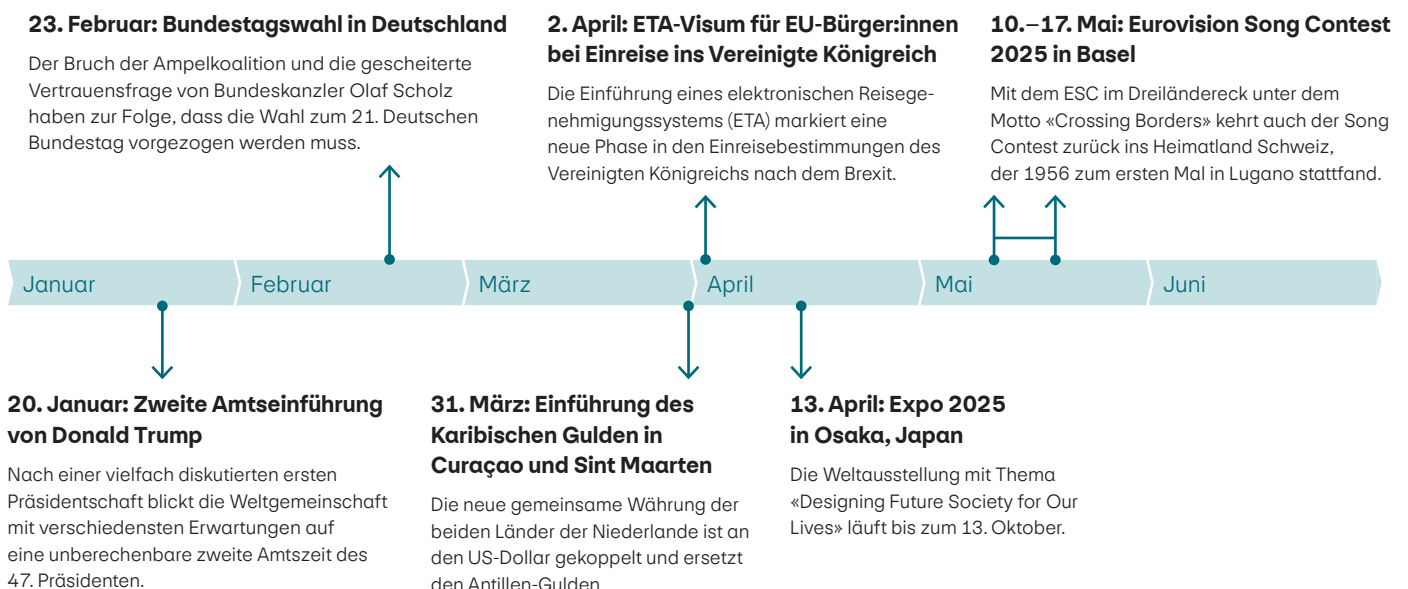
nale Ordnung und die Konjunkturzyklen der grossen Wirtschaftsräume haben sich weiter auseinanderentwickelt. Hinzu kommt der technologische Wandel: Anwendungen von künstlicher Intelligenz wie ChatGPT halten zunehmend Einzug in den Alltag, werfen aber auch Fragen über die langfristigen Auswirkungen auf Arbeitsmärkte und Gesellschaft auf. Gleichzeitig bleibt die Dynamik der Aktienmärkte beeindruckend. Trotz dieser zahlreichen Herausforderungen haben sie im vergangenen Jahr zum Teil kräftige Kursgewinne erzielt.

## Politische Entwicklungen prägen 2025

In diesem komplexen Umfeld könnte 2025 ein Jahr des Übergangs werden, in dem sich die angestauten Veränderungen vollziehen und die Richtung für die kommenden Jahre vorgeben.

Dies gilt insbesondere für die politischen Entwicklungen in den Ländern unserer wichtigsten Handelspartner. In Deutschland stehen nach dem Bruch der Ampelkoalition im Februar Neuwahlen an, die mit der Hoffnung auf klare Mehrheitsverhältnisse und eine stabile Regierungsbildung verbunden sind. Gleichzeitig bietet sich die Chance, die Beziehungen zwischen Deutschland und der Schweiz sowie der EU mit einem neuen Rahmenabkommen auf eine solide Basis zu stellen und zu stabilisieren.

Diese Ereignisse erwarten uns im Jahr 2025 – Januar bis Juni



In den USA wird Donald Trump im Januar das Präsidentenamt übernehmen. Seine protektionistische Wirtschaftspolitik dürfte die internationalen Handelsbeziehungen belasten. Geplant sind umfassende Zollmassnahmen, die nicht nur dem Schutz der heimischen Industrie dienen, sondern vermehrt auch als geopolitisches Druckmittel eingesetzt werden sollen. Immerhin bleibt Trumps Wirtschaftspolitik trotz polarisierender Rhetorik in ihren Grundzügen berechenbar, was den Finanzmärkten eine gewisse Planbarkeit bietet.

### Gegenläufige Konjunkturzyklen

Auch wirtschaftlich dürfte das Jahr 2025 im Zeichen des Wandels stehen. Die US-Wirtschaft dürfte kurzfristig von den von Trump geplanten Deregulierungen und Steuererleichterungen profitieren. Mittelfristig dürfte sich das starke und deutlich überdurchschnittliche Wachstumstempo jedoch verlangsamen. Die Abkühlung zeigt sich bereits in der Industrie, im Baugewerbe und am Arbeitsmarkt, der zuletzt an Dynamik verloren hat. Zudem kann die in den letzten Quartalen zu beobachtende starke Überauslastung der US-Wirtschaft kaum über einen längeren Zeitraum aufrechterhalten werden.

Eine konjunkturelle Abkühlung könnte sogar die Interessen der amerikanischen Notenbank (Fed) unterstützen. Sie würde helfen, Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung zu erzielen, die im vergangenen Jahr weitgehend ausgeblieben sind. Seit Mitte des Jahres verharrt die für die Notenbanken entscheidende Kerninflationrate in den USA bei über 3 Prozent. Die von Trump geplanten fiskalpolitischen Stimuli dürften jedoch einen raschen Rückgang auf den Zielwert der Fed unwahrscheinlich machen. Damit erscheint auch unsicher in welchem Umfang die Fed 2025 Zinssenkungen vornehmen wird.

In der Eurozone zeichnet sich hingegen eine gegenläufige Dynamik ab. Die beiden grössten Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich haben die gesamtwirtschaftliche Dynamik zuletzt deutlich gebremst. Sollte es gelingen, die politischen Blockaden in beiden Ländern aufzulösen, könnte dies der Wirtschaft neuen Schwung verleihen. Insbesondere Deutschland verfügt aufgrund der Unterauslastung seiner Produktionskapazitäten über ein erhebliches Wachstumspotenzial, von dem auch die Schweizer Wirtschaft profitieren dürfte. Zudem hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Bereitschaft signalisiert, die Konjunktur mit weiteren Zinssenkungen zu stützen, auch wenn der Rückgang der Inflation zuletzt ins Stocken geraten ist.

Auch der Blick nach China hat sich zuletzt etwas aufgehellt. Die chinesische Regierung scheint erkannt zu haben, dass der gegenwärtige, durch die Immobilienkrise verstärkte Abschwung struktureller Natur ist. Eine rasche Erholung wird wohl nur durch gezielte fiskalpolitische Massnahmen möglich sein. Die diesbezüglichen Absichten der chinesischen Politik lassen hoffen, dass die chinesische Wirtschaft im kommenden Jahr wieder etwas an Dynamik gewinnt.

### Geopolitische Risiken bleiben erheblich

Kaum prognostizierbar bleibt hingegen die geopolitische Weltlage. Sicher ist, dass uns zahlreiche Krisenherde auch 2025 beschäftigen werden. Der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine geht auch zu Beginn des neuen Jahres unvermindert weiter. Die Lage im Gazastreifen ist weiterhin prekär. Israel befindet sich im Krieg mit der Hisbollah, was zu einer indirekten Konfrontation mit dem Iran führt. Zudem hat die von der Türkei unterstützte Terrormiliz HTS die Macht in Syrien übernommen.

Diese Ereignisse erwarten uns im Jahr 2025 – Juli bis Dezember



### Herausforderungen erkennen, Chancen ergreifen

Das Anlagejahr 2025 beginnt somit in einem Umfeld erhöhter Risiken. Geopolitische Konflikte, unklare Wachstumsaussichten in den USA und stagnierende Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung dürften die Finanzmärkte belasten. Hinzu kommt, dass die starken Kursgewinne des vergangenen Jahres die Erwartungen für 2025 begrenzen. So weist der US-Aktienmarkt bereits heute ein Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis<sup>1</sup> von 38 auf, ein Niveau, das bisher nur während der Erholungsrallye nach der Pandemie und während des Dot-com-Hypes zu beobachten war.

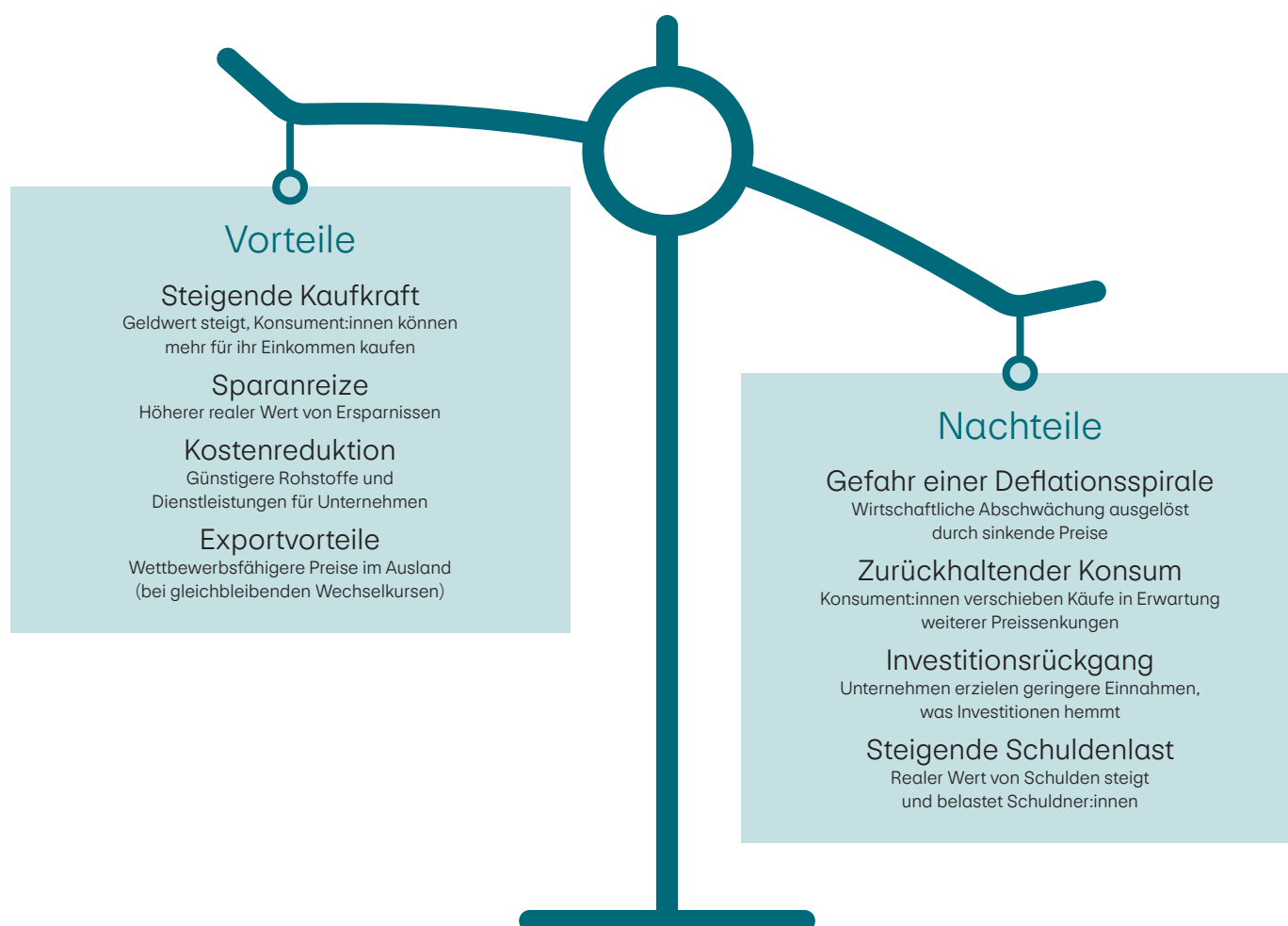
Dennoch gibt es Lichtblicke. Positive Impulse könnten von der Auflösung politischer Blockaden, weiteren Fortschritten bei der Inflationsbekämpfung, einer wei-

teren Lockerung der Geldpolitik durch die Zentralbanken sowie einer konjunkturellen Erholung in Deutschland und China ausgehen. Höhere Risiken bedeuten eben auch, dass es bei allen möglichen Szenarien auch positive Überraschungen geben kann. Für die Betreuung unserer Kundenportfolios bleiben wir deshalb auch zu Jahresbeginn unserer langfristigen Strategie treu, werden aber die weitere Entwicklung genau beobachten.

<sup>1</sup> Das Shiller-KGV vergleicht den aktuellen Aktienkurs mit den durchschnittlichen, inflationsbereinigten Gewinnen der letzten zehn Jahre und zeigt so die langfristige Marktbewertung an.

## Perspektiven 2025

# Was sind die Vor- und Nachteile einer Deflation<sup>2</sup>?



<sup>2</sup> Allgemeiner Rückgang des Preisniveaus von Gütern und Dienstleistungen über einen bestimmten Zeitraum und einer Inflationsrate von unter 0%.





#### Ihre Frage

Warum sind steigende Zinsen in der Regel schlecht für den Aktienmarkt?



#### Unsere Antwort

Steigende Zinsen können den Aktienmarkt auf verschiedene Weise belasten. So spiegeln Aktienkurse üblicherweise die erwarteten zukünftigen Gewinne eines Unternehmens wider. Wenn die Zinsen steigen, verlieren diese zukünftigen Gewinne im Vergleich zur Gegenwart an Wert.

Gleichzeitig steigen mit den Zinsen auch die Finanzierungskosten. Höhere Kreditkosten verringern die Investitionsfähigkeit der Unternehmen und beeinträchtigen ihre Profitabilität. Beides kann sich negativ auf den Aktienkurs auswirken.

# Themen, die uns 2025 bewegen

Angesichts des raschen Wandels und der Komplexität globaler Entwicklungen ist es wichtig, über kurzfristige Schwankungen hinauszuschauen und langfristige Chancen sowie Risiken im Blick zu behalten. Auf den folgenden Seiten widmen wir uns vier zentralen Themen, die das Jahr 2025 prägen dürften.

Das vergangene Jahr war aus Anlegersicht durchaus erfolgreich und von starken Kursgewinnen am amerikanischen Aktienmarkt geprägt. Die positive Wertentwicklung bringt jedoch mit sich, dass die aktuellen Aktienkurse der US-Unternehmen im Verhältnis zu den Gewinnen sehr hoch sind. Dies verändert den Ausblick und die Renditeerwartungen für das Jahr 2025 und darüber hinaus.

## «Die hohen Gewinnerwartungen am amerikanischen Aktienmarkt setzen der Kursentwicklung in den kommenden Jahren Grenzen.»

Hohe Kursgewinne verzeichnete im vergangenen Jahr neben dem amerikanischen auch der chinesische Aktienmarkt. Dabei trotzte die chinesische Marktentwicklung den anhaltenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten und der ungebremsten Immobilienkrise. Wie Anleger:innen mit der grossen Diskrepanz zwischen wirtschaftlicher Realität und Marktentwicklung in China umgehen sollen, bleibt eine der zentralen Fragen für die kommenden Jahre.

Darüber hinaus dürften politische Ereignisse das wirtschaftliche und gesellschaftliche Klima prägen. Die zunehmende Polarisierung – sichtbar etwa bei den US-Wahlen und den Ergebnissen der Europawahlen – könnte die politischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Strukturen langfristig und tiefgreifend verändern.

Auch unser Verhältnis zu Arbeit wandelt sich. Der Trend hin zu einer besseren Work-Life-Balance bietet individuelle Freiräume, wirft aber auch gesellschaftliche und wirtschaftliche Fragen auf. Weniger Arbeitszeit bedeutet nicht nur neue Chancen für Erholung und persönliche Entwicklung, sondern auch Herausforderungen für Wachstum und Wohlstand. Unsere Gesellschaft wird sich in den kommenden Jahren zweifelsfrei damit auseinandersetzen müssen, wie wir diese Veränderungen einordnen sollen.



# Hohe Bewertungen, magere Aussichten? Was uns die Vergangenheit über zukünftige Renditen lehrt



Der US-Aktienmarkt hat in den letzten zehn Jahren jährlich eine Rendite von über 12 Prozent erzielt. Im Vergleich dazu hat der MSCI World ohne die USA über die gleiche Periode eine annualisierte Rendite von knapp der Hälfte erwirtschaftet. Diese Diskrepanz spiegelt nicht nur die Dominanz der US-Märkte wider, sondern wirft auch Fragen nach der Nachhaltigkeit dieser Entwicklung auf.

## US-Aktienmarkt im Höhenflug

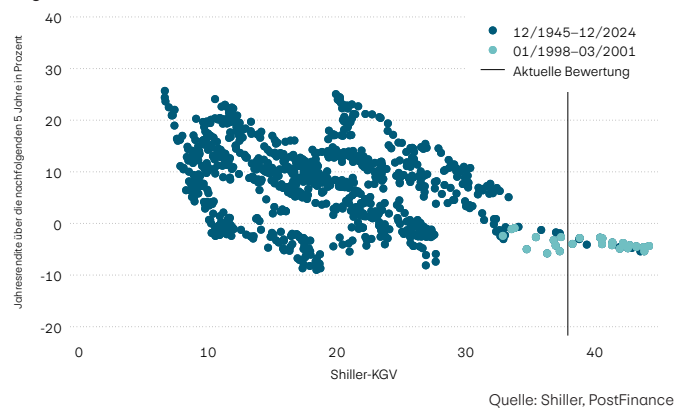
Die fulminante Wertentwicklung des US-Aktienmarktes ist massgeblich auf die aussergewöhnlichen Kursgewinne einiger weniger Schwergewichte zurückzuführen. In der jüngsten Vergangenheit waren dies die sogenannten «Glorreichen 7». Aktien wie Amazon, Apple und Google legten seit der Corona-Krise annualisiert zwischen 20 und 30 Prozent zu, Nvidia sogar um über 90 Prozent. Diese Kursanstiege führten dazu, dass sich die Bewertungen der US-Märkte im Vergleich zu anderen internationalen Märkten in den letzten Jahren deutlich auseinanderentwickelten.

## Hohe Bewertungen, trübe langfristige Renditeaussichten

Schaut man auf das für den amerikanischen Aktienmarkt weit beachtete Shiller-KGV, das die inflationsbereinigten Gewinne der letzten zehn Jahre betrachtet, liegt dieses Bewertungsmass nahe den historischen Höchstständen. Noch höhere Werte wurden nur während der Dotcom-Blase Ende der 1990er-Jahre und Anfang der 2000er-Jahre sowie kurz nach der COVID-19-Pandemie erreicht. Historisch betrachtet waren solche Bewertungsniveaus am US-Aktienmarkt oft mit schwachen bis negativen langfristigen Renditen in den Folgejahren verbunden. Vor diesem Hintergrund ist eine gewisse Skepsis gegenüber US-Aktien angebracht.

## Hohe Bewertungen trüben Renditeaussichten

Das Shiller-KGV im Verhältnis zu den inflationsbereinigten Renditen der folgenden fünf Jahre



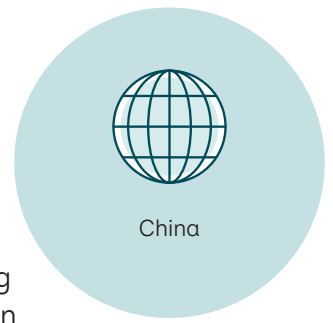
Die starke Entwicklung des amerikanischen Aktienmarktes spiegelt sich auch im Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) wider. Betrachtet man die Historie der letzten 20 Jahre, so notiert das KGV des amerikanischen Aktienmarktes für den Leitindex S&P 500 derzeit am oberen Ende seiner historischen Bewertungsspanne. Dies liegt massgeblich daran, dass wenige und vor allem sehr erfolgreiche Schwergewichte diesen nach Marktkapitalisierung gewichteten Index dominieren. Aber auch ein Vergleich mit dem gleichgewichteten S&P-500-Index zeigt, dass die Bewertungen ungewöhnlich hoch sind. So liegt die Bewertung des MSCI World ex USA aktuell gerade einmal auf dem historischen Mittelwert.

«Renditen der Vergangenheit sind kein Garant für die Zukunft – vor allem bei Rekordbewertungen.»

## Bewertung nur ein Teil des Ganzen

Die Bewertung eines Marktes ist zwar ein wichtiger Faktor bei den Überlegungen zur Portfolioallokation, allerdings stellt sie nur eine Seite des Bildes dar. Bewertungskennzahlen wie das Shiller-KGV sind vor allem auf längere Sicht aussagekräftig. Kurzfristig kann die Wertentwicklung aber durchaus von anderen Faktoren beeinflusst werden. So können Aktienkurse kurz- bis mittelfristig auch dann steigen, wenn die Bewertungen bereits hoch sind. Dies war beispielsweise während der Dotcom-Blase der Fall. Insbesondere in einem Umfeld, in dem einige Indexschwergewichte aufgrund technologischer Innovationen oder Marktführerpositionen erhebliche Gewinne erwirtschaften, können kurzfristige Faktoren die Bewertungen eine Zeit lang noch weiter stützen.

# Starke Wirtschaft, schwache Börse: Chinas ungeklärtes Paradox



In den letzten drei Jahrzehnten hat China eine aussergewöhnliche Wirtschaftsleistung mit einem bemerkenswerten Wachstum erzielt. Seit der Einführung der sozialistischen Marktwirtschaft als wirtschaftspolitisches Ziel im Jahr 1992 hat sich die chinesische Wirtschaft von 490 Milliarden auf 18 Billionen US-Dollar fast vervierzigfacht. Doch hinter der Erfolgsgeschichte verbirgt sich ein scheinbares Paradox: Während die Realwirtschaft boomt, bleibt der Aktienmarkt weit hinter den Erwartungen zurück.

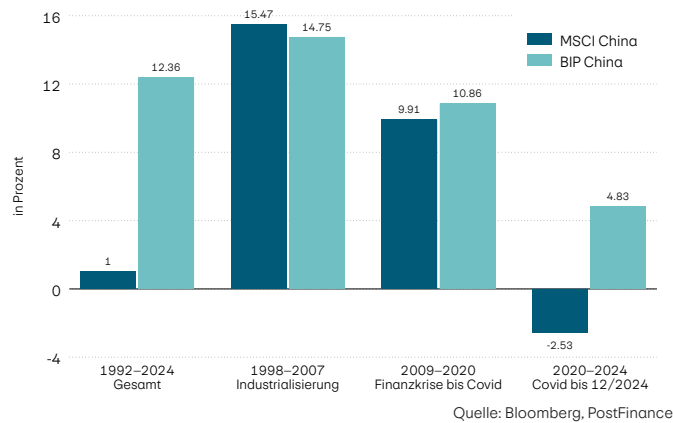
Wenn man davon ausgeht, dass Aktienkurse zukünftige, diskontierte Gewinne widerspiegeln, spielen sowohl die Zinsen als auch die Erwartungen der Anleger:innen über zukünftige Unternehmensgewinne und damit über das zukünftige Wirtschaftswachstum eine Rolle bei der Preisbildung. Für China lässt sich jedoch feststellen, dass unter Berücksichtigung der Zinsen nur ein schwacher Zusammenhang zwischen Aktienmärkten und Wirtschaftswachstum besteht. Der MSCI-China-Index ist in den vergangenen 30 Jahren nur um 40 Prozent gestiegen, was eine jährliche Rendite von lediglich 1,1 Prozent bedeutet. Als Vergleich: Das Bruttoinlandprodukt (BIP) der USA hat sich in den letzten 30 Jahren vervierfacht und der Leitindex S&P 500 ist im Durchschnitt trotz höherer Zinsen jährlich um 10,5 Prozent gestiegen.

## Verunsicherung der chinesischen Haushalte und weltweiten Anleger:innen

Verschiedene Gründe dürften zu dieser Diskrepanz beigetragen haben. So sind die chinesischen Haushalte im Durchschnitt mit rund zwei Dritteln ihres Vermögens in Immobilien investiert und nur zu einem geringen Teil in Aktien. Der Immobilienmarkt war seit Ende der 1990er-Jahre der bevorzugte Weg zur Vermögensbildung, was spekulative Exzesse und hohe private Schulden zur Folge hatte. Die seit 2021 ausgelöste Immobilienkrise hat das Vertrauen der Anleger:innen erheblich geschwächt und hat auch zu den fallenden Aktienmärkten beigetragen. Regulatorische Eingriffe in grosse Technologieunternehmen wie Alibaba und die Aussicht auf einen wiederaufflammenden Handelskrieg unter der Trump-Regierung dürften zur Verunsicherung der Anleger:innen beigetragen haben.

## Phasenanalyse von Wirtschaftswachstum und Aktienrenditen

Seit der Covid-Krise laufen Wirtschaft und Aktienmarkt auseinander



### Eine phasenweise Betrachtung lohnt sich

Eine Analyse zeigt, dass über den gesamten Zeitraum kaum eine signifikante Korrelation zwischen dem chinesischen BIP-Wachstum und der Aktienmarktentwicklung besteht. Bei einer phasenweisen Betrachtung, wie in der Abbildung dargestellt, hat es Zeiträume gegeben, in denen sich Konjunktur und Aktienmarkt in China zeitweise angenähert haben. Seit der COVID-19-Pandemie ist allerdings eine Diskrepanz erkennbar: Während das BIP weiterhin um rund 5 Prozent pro Jahr gewachsen ist, hat der Aktienmarkt deutlich an Wert verloren.

«Starkes Wachstum, schwache Märkte – das Paradox Chinas lockt und verwirrt Investor:innen.»

### Ausblick und Chancen

Der chinesische Markt hat Anleger:innen immer wieder vor Herausforderungen gestellt, wie ein Blick in die Historie zeigt. Dennoch gibt es klare Phasen wirtschaftlichen Aufschwungs, die sich positiv auf den Aktienmarkt auswirken können. Ein zusätzlicher Impuls geht von der chinesischen Regierung aus, die zunehmend das Potenzial des Aktienmarktes als Vermögensanlage erkennt. In diesem Zusammenhang wurden kürzlich mehrere Unterstützungspakete angekündigt, die sowohl die Wirtschaft als auch den Aktienmarkt stärken sollen. So sollen etwa Aktienrückkäufe durch günstigere Finanzierungsmöglichkeiten gefördert werden. Gleichzeitig ist der chinesische Markt derzeit günstiger als hoch bewertete US-Aktien. Chinesische Aktien in der Konsumgüter-, Technologie- und Gesundheitsbranche sind auf ihrem historischen Durchschnittsniveau, während die meisten anderen Sektoren darunter liegen.

# Globale Polarisierung in der Politik: Mit Spaltung in der Gesellschaft umgehen



Die geopolitische Entwicklung der vergangenen Jahre ist besorgniserregend. Die Institutionen, die nach dem Zweiten Weltkrieg geschaffen wurden, um internationale politische Fragen, aber auch die Weltwirtschaft zu verwalten, haben deutlich an Strahlkraft verloren. Neue Gremien und Foren entstehen, in denen sich die aufstrebenden, bevölkerungsstarken Schwellenländer immer mehr Mitsprache an der Weltentwicklung sichern wollen. Längst ist die Hegemonie der USA herausgefordert durch eine selbstbewusste Politik der neuen Weltmächte China und Indien. Aber auch Länder wie Russland oder Iran sind dabei, ihren globalen Einfluss zu stärken.

Damit wächst innerhalb der neuen und alten Gesprächsforen der Geopolitik auch die Bedeutung von Ländern und Systemen, die unsere westlichen Vorstellungen von Menschenrechten und Freiheit nicht teilen. In der Weltpolitik drohen immer mehr Konflikte um Weltanschauungen und primärer Lösungsansatz ist nicht mehr Dialog, Konsens und Vereinbarung, sondern zunehmend die Macht des Stärkeren.

## «Polarisierung ist national wie international zum Spaltpilz unseres Zusammenlebens geworden.»

Aber auch innenpolitisch driften die Pole der gesellschaftlichen Auseinandersetzung immer weiter auseinander. Davon ist auch die Schweiz betroffen, auch wenn unser Augenmerk zum Jahresanfang 2025 in den USA liegt. Tatsächlich zeigt die Forschung, dass in kaum einer anderen Demokratie die Positionen der Polparteien so weit auseinanderliegen wie bei uns und dass die Parteien am rechten und linken Rand des politischen Spektrums nicht nur gross sind, sondern auch noch wachsen.

### Grenzverschiebung als Methode...

Diese politische Dynamik ist kein Zufall. Leben die Polarisierer:innen doch davon, dass sie über stets neue Grenzverschiebungen die Aufmerksamkeit auf ihre Positionen lenken. Zwischen Staaten ist das leider sogar wörtlich zu nehmen und mit zunehmender internationaler Polarisierung drohen immer mehr Grenzstreitigkeiten und kriegerische Konflikte. Im innenpolitischen Bereich geht es dagegen nur darum, die Grenzen des gesellschaftlich Sag- und Machbaren zu verschieben. Nur so gelingt es, das Interesse dauerhaft zu erhalten und Wähler:innen für die eigene Partei zu mobilisieren.

Dabei hat eine polarisierte Darstellung von politischen Gegensätzen anfangs auch ihr Gutes – insbesondere dann, wenn die Politik gesellschaftlichen Wandel nicht ausreichend reflektiert. Der Umgang der etablierten

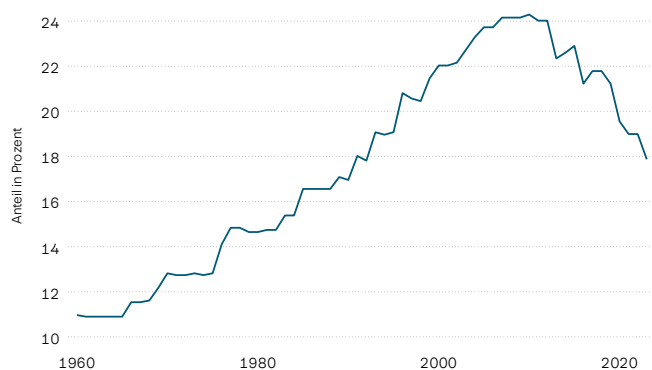
Parteien mit Themen wie Klimawandel und Immigration war anfänglich für breite Bevölkerungsteile sehr unbefriedigend. Links-grüne, aber auch rechte Propaganda hat die demokratischen Parteien erst dazu gebracht, diesen Themen eine adäquate Aufmerksamkeit zu erteilen.

### ...droht unsere Institutionen zu beschädigen

Auf Dauer haben Grenzverschiebungen aber auch etwas höchst Problematisches. Wenn die Strategie einer Partei laufende Grenzverschiebung ist, dann macht das auch irgendwann nicht mehr vor den demokratischen Institutionen halt. Die USA dienen hier als das perfekte Beispiel. Doch auch bei uns schwindet zunehmend die Akzeptanz der staatlichen Institutionen wie Parlament, Gericht oder Polizei. Polarisierung kann damit gerade die Institutionen gefährden, die eine konstruktiv polarisierende politische Diskussion erst möglich gemacht haben.

### Demokratie auf dem Rückzug

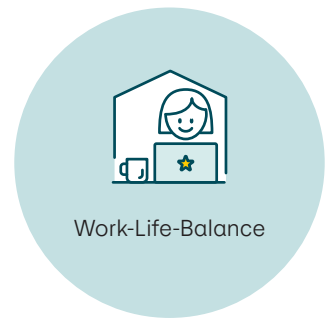
Anteil von Demokratien an den Staaten der Welt



Quelle: Our World in Data, V-Dem

Ganz besonders kritisch ist dabei auch die Rolle der Medien zu bewerten. Polarisierung führt zu Aufmerksamkeit. Aufmerksamkeit ist die Währung, um die alle Medien zwecks Werbeeinnahmen buhlen. Damit sind die modernen Medien zum Brandbeschleuniger der Polarisierung geworden. Wir werden damit leben müssen.

# Work-Life-Balance: Balanceakt für die Gesellschaft



Unser Wohlstand ermöglicht es uns, Arbeit und Freizeit zunehmend besser auszubalancieren. Das schafft Freiräume und fördert das persönliche Glück, stellt uns als Gesellschaft mittel- und langfristig aber auch vor Herausforderungen.

Schon in der Antike stellte der griechische Philosoph Aristoteles fest, dass «Musse» das höchste Gut des Menschen ist. Damit meinte er, dass nicht die Arbeit, sondern Ruhe und Erholung im Mittelpunkt des Lebens stehen und die Grundlage für ein erfülltes Leben bilden. Diese frühen Gedanken sind heute wieder von besonderer Aktualität.

«Die Verkürzung der durchschnittlichen Arbeitszeit hat viele Vorteile, aber auch unbequeme gesellschaftliche Nebenwirkungen.»

## Wohlstandsgewinne erlauben mehr Freizeit

Unser gewachsener Wohlstand erlaubt es uns, das Arbeitsleben mit anderen Verpflichtungen und Interessen im Privatleben abzuwägen, ohne erhebliche Einschränkungen hinnehmen oder auf grundlegende Bedürfnisse verzichten zu müssen. Ein Blick in die offiziellen Arbeitsmarktstatistiken zeigt, dass wir unser Arbeitspensum zunehmend reduzieren. So ist die Teilzeitbeschäftigung in den letzten Jahrzehnten stark gestiegen. Waren im Jahr 2000 noch 29 Prozent der Erwerbstätigen teilzeitbeschäftigt, so sind es heute rund 38 Prozent. Besonders deutlich zeigt sich der Anstieg bei den männlichen Erwerbstätigen, deren Anteil sich von 10 auf 20 Prozent verdoppelt hat.

In diesem Zusammenhang ist auch die Zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden deutlich zurückgegangen. Im Jahr 2000 lag die durchschnittliche Arbeitszeit noch bei 1712 Stunden pro Jahr, heute beträgt sie 1529 Stunden. Dies entspricht einem Rückgang von fast 11 Prozent. Hinter diesem Effekt steht aber nicht nur eine freiwillige Reduktion des Arbeitsvolumens. Auch die Pflichtarbeitsstunden pro Beschäftigungsgrad haben sich deutlich reduziert und die Anzahl der durchschnittlich verfügbaren Urlaubstage hat zugenommen.

Für die einzelne Person hat diese Entwicklung viele Vorteile. Weniger Arbeitszeit schafft Raum für Erholung, persönliche Interessen und soziale Kontakte – zentrale Elemente für körperliches und seelisches Wohlbefinden. Der Trend hin zu kürzeren Arbeitszeiten hat aber auch Auswirkungen auf unsere Wirtschaft und unseren gesellschaftlichen Wohlstand.

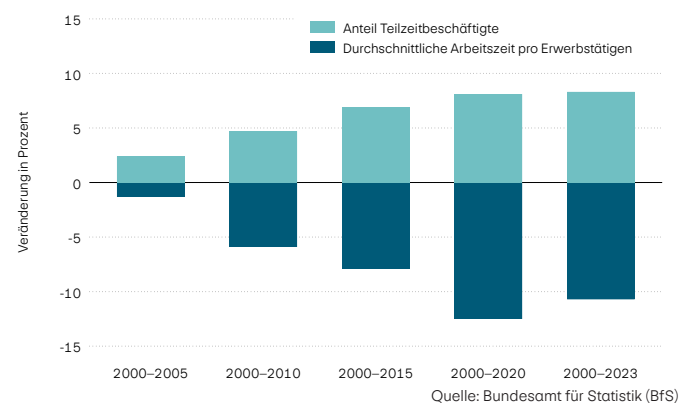
## Mit Konsequenzen für die Gesellschaft

Wenn wir als Gesellschaft weniger arbeiten, verzichten wir auf Wohlstand und nehmen in Kauf, dass uns insgesamt weniger Mittel zur Verfügung stehen, als wenn wir mehr arbeiten würden. Dieser Effekt wird noch dadurch verstärkt, dass Teilzeitbeschäftigte aufgrund der Steuerprogression überproportional weniger Steuern zahlen als Vollzeitbeschäftigte. Damit stehen dem Staat weniger Mittel zur Verfügung, die er beispielsweise in Forschung und Entwicklung zur Bekämpfung des Klimawandels oder in soziale Wohlfahrt zur Minderung von Ungleichheiten investieren kann.

Durch die deutliche Verkürzung der Arbeitszeit schöpfen wir gleichzeitig das vorhandene Arbeitskräftepotenzial weniger gut aus. Dies stellt eine zusätzliche Herausforderung dar, weil aufgrund der demografischen Entwicklung in den nächsten Jahren mehr ältere Menschen aus dem Arbeitsmarkt ausscheiden, als jüngere nachrücken, wodurch das inländische Arbeitskräftepotenzial schrumpft. Hinzu kommt, dass die Zuwanderung von Arbeitskräften aus dem Ausland, mit der wir bisher den Rückgang der geleisteten Arbeitsstunden kompensieren konnten, zunehmend auf politischen Widerstand stößt.

## Arbeitsmarkt im Wandel

Veränderungen seit 2000 in Prozent



Auf individueller Ebene eröffnen die wachsenden Möglichkeiten für eine bessere Work-Life-Balance in den kommenden Jahren viele Chancen. Gleichzeitig dürften die gesellschaftlichen Auswirkungen dieses Trends zunehmend zur Herausforderung werden.

# Technologie verbessert unser Leben, aber nicht automatisch die Gewinne der Unternehmen



Der technologische Fortschritt ist essenziell, um unseren Lebensstandard zu steigern und die grossen Probleme der Menschheit zu lösen. Neue Technologie bedeutet aber immer auch den Untergang von alter Technologie.

**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

Fortschritt hat immer Gewinner:innen und Verlierer:innen. Damit ist von vornherein nicht klar, ob neue Technologien auch zu langfristig höheren Unternehmensgewinnen führen. Da ist sich die Börse aktuell zu sicher.

## Die PostFinance-Marktmeinung: Publikationen und Videos

In unseren periodischen Publikationen und Videos teilen wir unsere Erkenntnisse gerne mit Ihnen. Hier finden Sie einfach verständliche Antworten auf Ihre Fragen rund um das Thema Anlegen.

### PostFinance Börsenmagazin – der wöchentliche Podcast



### Kurzvideo Geld anlegen mit Weitblick



### Anlage-Kompass



### PostFinance Konsumindikator



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

## Rechtliche Hinweise

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

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

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

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

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

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

PostFinance AG  
Mingerstrasse 20  
3030 Bern

Telefon +41 58 448 14 14  
www.postfinance.ch

### Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien

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

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

**Quelle: J.P.Morgan.** Die Informationen wurden von Quellen eingeholt, die als zuverlässig gelten, aber J.P. Morgan übernimmt keine Garantie für deren Vollständigkeit oder Genauigkeit. Der Index wird mit Genehmigung verwendet. Der Index darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von J.P. Morgan nicht kopiert, verwendet oder verteilt werden. Copyright 202[0], JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

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

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

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

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

Stand der Daten: 31. Dezember 2024  
Redaktionsschluss: 3. Januar 2025