

Die Märkte im Fokus



Walliser
Kantonalbank



Die verzerrte Wahrnehmung des Menschen

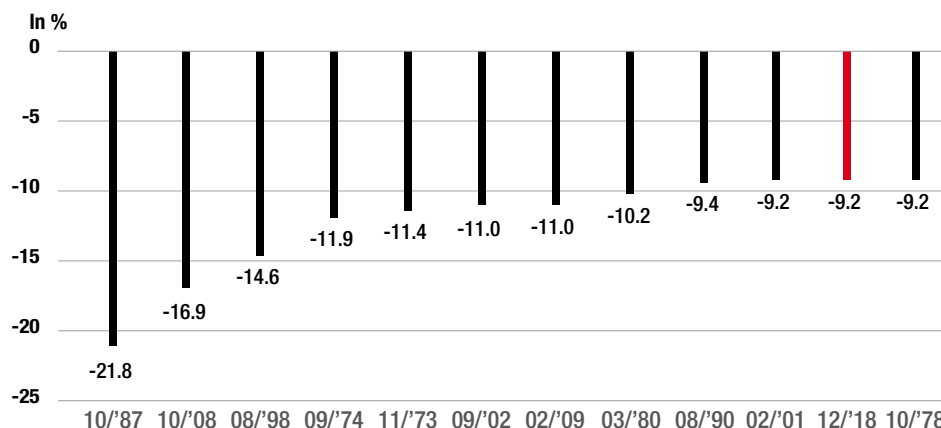
Die menschliche Wahrnehmung ist manchmal verzerrt. Die Menschen erinnern sich leichter an kürzlich Geschehenes als an das, was vor einigen Jahren geschah. Mit einer Monatsperformance des US-Index S&P 500 von -9,2% ist der Dezember 2018 der elft schlechteste Monat seit 1964 und der schlechteste Dezember seit der Grossen Depression 1930. Aufgrund dieser verzerrten Wahrnehmung der schlechten Performance begannen die Anleger das Jahr 2019 mit einer eher defensiven Ausrichtung. Laut einer

wöchentlichen Befragung von US-Privatanlegern (AAII) waren 50% der Befragten den Finanzmärkten gegenüber negativ gestimmt (der 10 Jahres-Durchschnitt liegt bei 32%). Dennoch entwickelten sich die Märkte zum Jahresbeginn gut (SMI +6.4%, Hochzinsanleihen in Schweizer Franken +5.0%). In der Folge sank die Zahl der negativ eingestellten Anleger auf 36%. Dies zeigt, dass ein Kurspotenzial vorhanden ist und ein schwieriges Jahr 2018 nicht unbedingt ein Baissejahr 2019 erwarten lässt, auch wenn

die menschliche Wahrnehmung das Gegenteil vermuten lässt. Die letzten beiden Male, als die Jahresperformances negativ waren, stieg der S&P 500 um 9,5% (2016), während er im 2009 um 23,4% zulegte.

Auswahl negativer Performances des S&P 500 seit 1964

Quelle: Thomson Reuters Datastream, WKB



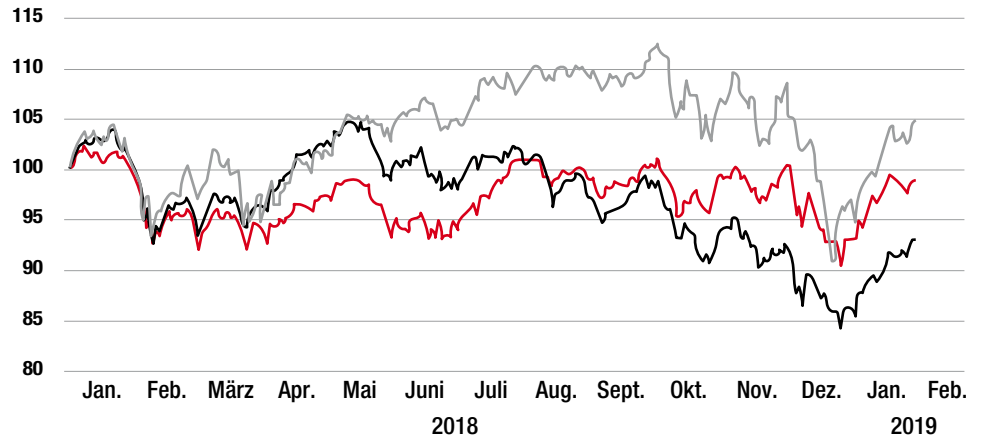


Entwicklung der Aktienmärkte

CHF, BASIS 100

— SMI
— EUROSTOXX600
— S&P500

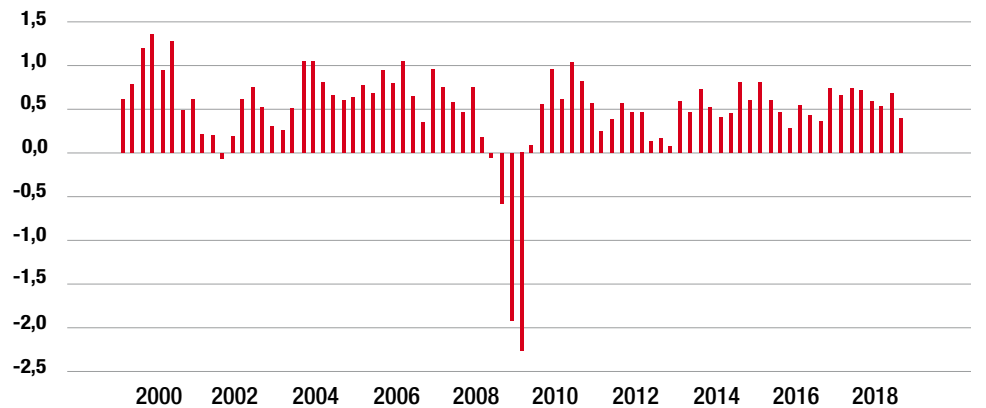
Quelle: Thomson Reuters Datastream, WKB



BIP der OECD*

||| BIP OECD
(Quartalsänderung, in %)

* 36 vorwiegend industrialisierte Länder
Quelle: Thomson Reuters Datastream, WKB



Nach einem starken Wirtschaftsjahr 2018 mit einem globalen Wachstum oberhalb des Potentials, ist eine Verlangsamung aus wirtschaftlicher Sicht ganz normal. Aufgrund der geo- sowie geldpolitischen und fiskalischen Entwicklungen der letzten Jahre hat sich die Voraussagbarkeit, inwiefern sich das Wachstum verlangsamen wird, verringert. Die entscheidende Frage bleibt jedoch, ob die Welt in eine Rezession abrutschen oder «eine weiche Landung» erleben wird. Letzteres würde eine Rückkehr des Wachstums zum Langzeitpotenzial bedeuten.

Laut einer Studie von Natixis sind, im Gegensatz zu früheren Rezessionen, die Bedingungen dank der generellen Abwesenheit von Inflationsdruck, stark steigender Zinsen, nicht staatlicher Überschuldung, von Vermögenspreisblasen und einem Ausbleiben eines heftigen Ölpreisanstiegs erfüllt, damit statt einer Rezession eher eine «weiche Landung» eintreten sollte.

Weiter wirkten die Wiederaufnahme der chinesisch-amerikanischen Gespräche im Handelsstreit sowie die beruhigende Botschaft der US-Zentralbank Fed über eine

flexiblere Handhabung der Geldpolitik als Stütze für die Aktienmärkte. Gemäss den Markterwartungen wird die Fed die Zinsen im 2019 nicht mehr anheben. In China haben die Behörden noch einmal ihre Bereitschaft zu einer Wachstumsstimulierung im 2019 signalisiert.

«Ende Dezember 2018 sind die vorlaufenden Einkaufsmanagerindizes insgesamt wieder gesunken.»

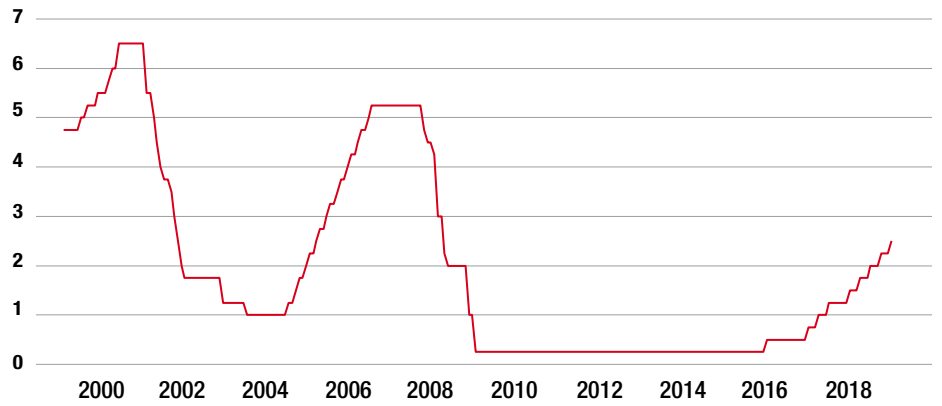
Der Handelsstreit, die steigenden US-Zinsen, der «Shutdown» der US-Regierung, der Brexit und andere Unsicherheitsfaktoren haben dennoch ihre Spuren hinterlassen. Ende Dezember 2018 sind die vorlaufenden Einkaufsmanagerindizes insgesamt wieder gesunken. Im Vergleich zum Jahr 2017 sank der Index für das verarbeitende Gewerbe von 60,6 auf 51,4 in der Eurozone, von 55,1 auf 53,8 in den USA und von 51,5 auf 49,7 in China. Ein Index unter 50 zeigt ein erhöhtes Kontraktionsrisiko an. Die Stabilisierung der vorlaufenden Konjunkturindikatoren ist eine wichtige Bedingung für eine Fortsetzung des Wachstums.



Leitzinssatz der Fed

— US Fed

Quelle: Thomson Reuters Datastream, WKB



US-Aktienbewertung

— Geschätzter Preis-Gewinn-Multiplikator 12 Monate

Quelle: Thomson Reuters Datastream, WKB



«Aufgrund einer attraktiven Aktienbewertung setzen wir auf eine leicht positive taktische Allokation in dieser Anlageklasse.»

Aufgrund einer attraktiven Aktienbewertung setzen wir auf eine leicht positive taktische Allokation in dieser Anlageklasse. Sollten sich die makroökonomischen Vorlaufindikatoren positiv entwickeln und eine weiche Landung voraussagen, werden wir eine weitere Erhöhung der Aktienquote prüfen. Bei den Obligationen halten wir an unserer Untergewichtung fest, zumal die Renditechancen begrenzt sind. Aufgrund der Ausweitung der Risikoprämien bei Entwicklungsländer-

anleihen wurde die Allokation in dieser Anlageklasse erhöht. Angesichts der verschiedenen politischen Unsicherheiten, die bereits im 2018 herrschten, dürfte die Marktvolatilität hoch bleiben.

31 Januar 2019

Daniel Rotzer, CFA
Chefökonom

Maria Guglielmino
Managerin
Asset Management



Einkaufsmanagerindizes

— Eurozone
— USA
— China

Source: Thomson Reuters Datastream, BCVs



**Walliser
Kantonalbank**

www.wkb.ch

Vertrauen schafft Nähe

