MARKET

Februar 2023



WKB

Fühlen Sie sich zuhause

Walliser Kantonalbank
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten

wkb.ch

Inhaltsverzeichnis

2 Vorwort

3 Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

4 Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

5 Anlageklassen im Fokus

6 Finanzgespräch per SMS

7 Positionierung und Veränderungen

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

8 Übersicht Performance

Vorwort

Sitten, 30. Januar 2023

Wenn es keinen Schnee hat, kann man nicht Ski fahren

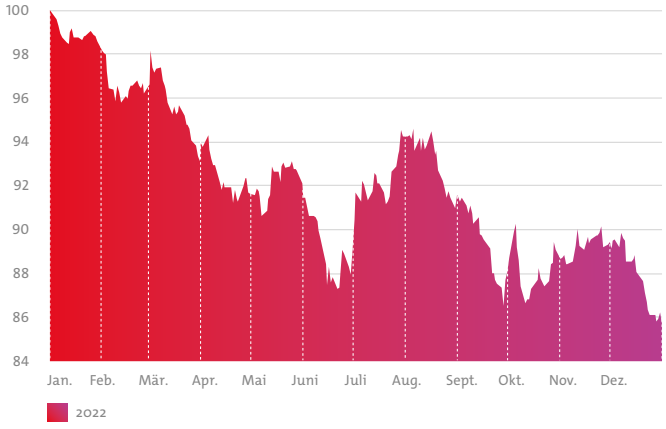
Portfoliobesprechung im 2023
In den Januarwochen haben Bankkunden auf der ganzen Welt den Auszug mit der Wertentwicklung ihres Anlagefonds oder Vermögensverwaltungsmandates im 2022 zugeschickt bekommen. Unabhängig von der Anlagestrategie (defensiv mit vielen sicheren Anleihen oder sportlich mit einem grossen Anteil an Aktien) fielen die Wertentwicklungen durchs Band negativ aus. Anleger von Australien über Europa bis nach Amerika waren teils überrascht, dass die doch so sichere defensive Anlagestrategie in Anleihen so negativ abgeschnitten hatte. Aktieninvestoren wissen, dass die Finanzmärkte alle paar Jahre korrigieren. Eine Negativperformance dürfte da nicht unbedingt überraschend daherkommen. Es ist jedoch durchaus nachvollziehbar, dass sich besorgte Anleger mit einem defensiven Anlageprofil Fragen stellen. Beispielsweise warum die sicheren Obligationen so viel an Wert verloren haben. Oder ob ein solcher Verlust normal ist?

Investieren und Ski fahren
Die erste Frage kann mit der Inflationsdynamik und den steigenden Zinsen beantwortet werden (steigen die Zinsen, sinkt der Wert von ausstehenden Obligationen). Eine sichere Schweizer Staatsobligation mit einem Verfalldatum im Jahre 2031 hat im 2022 ungefähr 15% an Wert eingebüsst (siehe Grafik). Positiv ist, dass diese in 8 Jahren zu 100% zurückbezahlt wird. Bei der zweiten Frage kann die Parallele zum Skisport gezogen werden. Viele Skisportler kaufen ihr Skiabonnement jährlich im Vorverkauf jeweils zu Vorzugspreisen. Dabei gehen diese davon aus, dass im Winter genügend Schnee fallen wird und die Pisten optimal präpariert sein werden. In den meisten Jahren wird dies der Fall sein. Tritt das berühmte Szenario «von zu wenig Schnee» ein, sind Abonnementinhaber dementsprechend enttäuscht. In den meisten Fällen sollte aber die Freude überwiegen. Ähnlich wie ein Skifahrer, der jedes Jahr zum Voraus das Skiabo kauft, bin ich als Investor langfristig auf der Basis meines Anlegerprofils investiert. Im Vornherein zu wissen, wann dieses berühmte Jahr eintritt, wie wir es im 2022 erlebt hatten, ist schlichtweg unmöglich.

Kein Schnee bis am 16. Januar 2023
Für Anleger war 2022 vergleichbar mit der aktuellen Skisaison, jedenfalls bis zum 16. Januar 2023. Am 16. Januar 2023 ist das erste Mal in diesem Winter Schnee bis in die tieferen Lagen gefallen. Vorher war die Lage in verschiedenen Regionen angespannt und in tieferen Lagen war es schlichtweg nicht möglich, Ski zu fahren. Auch höher gelegene Gebiete mussten ihr Angebot teilweise einschränken. Diese Situation ist vergleichbar mit der Entwicklung an den Zinsmärkten im letzten Jahr. Weltweit sind die Zinsen gestiegen. Es handelte sich um das schlechteste Anlagejahr überhaupt in den letzten ungefähr 100 Jahren. In diesem Umfeld war es dementsprechend schlichtweg nicht möglich, eine positive Rendite abzuwerfen. Wie die Skifahrer dem wenigen Schnee ausgesetzt waren und teils die Skier im Keller lassen mussten, so waren die Anlegerinnen/Anleger den steigenden Zinsen ausgesetzt.

Eine gute zweite Hälfte der Wintersaison steht bevor
Am 16. Januar fiel der lang ersehnte Schnee endlich bis in die tiefen Lagen und die Skifahrer dürfen sich auf eine gute zweite Hälfte der Wintersaison freuen. Ähnlich ergeht es Anlegern mit einer defensiven Strategie (Obligationenanlagen). Der grosse Zinsanstieg liegt hinter uns und in den nächsten Jahren sollten Anleihen wieder positive Renditen abwerfen. Für bereits investierte Anleiheninvestoren gibt es Aufholpotenzial. Für Neueinsteiger in Anleihen hat sich eine interessante Ausgangslage eröffnet. Das erste Mal seit sieben Jahren werfen Anleihen wieder ansprechende Renditen ab.

Der Kurs einer Staatsanleihe ist im 2022 etwa um 15% gesunken
Schweizer Obligation 2.25%, Fälligkeit 2031, Basis 100



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

«Am 16. Januar fiel der lang ersehnte Schnee endlich bis in die tiefen Lagen und die Skifahrer dürfen sich auf eine gute zweite Hälfte der Wintersaison freuen. Ähnlich dürfte es Obligationenanlegern ergehen.»



Daniel Rotzer, CFA
Verantwortlicher Asset Management & Advisory

3 Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

Die Inflation setzt ihren Abwärtstrend fort.
Die Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft verbessert die Aussichten für die globale Wirtschaft.

Inflation setzt ihren Abwärtstrend fort

Die Inflation ist weiterhin rückläufig, sowohl in den USA als auch in Europa und der Schweiz. In den USA lag die Gesamtinflation im Dezember auf Jahresbasis bei 6,5%. Die Kerninflation, welche die volatilen Komponenten Energie und Lebensmittel ausschliesst, liegt zwischen Dezember 2021 und Dezember 2022 bei 5,7%. Zerlegt man den Korb der Waren und Dienstleistungen in seine Bestandteile, sieht man, dass der Preisdruck in mehreren Kategorien nachlässt. So sind beispielsweise die Energiepreise wie auch die Preise für Konsumgüter stark rückläufig. Letztere machten vor einigen Monaten noch einen grossen Anteil der Gesamtinflation aus, während diese Anteile heute stark gesunken sind (siehe Grafik, graue und schwarze Balken). Für die Wohnungskomponente deuten mehrere Frühindikatoren darauf hin, dass sich die Situation in den nächsten Quartalen ebenfalls beruhigen dürfte, insbesondere aufgrund der höheren Zinssätze.

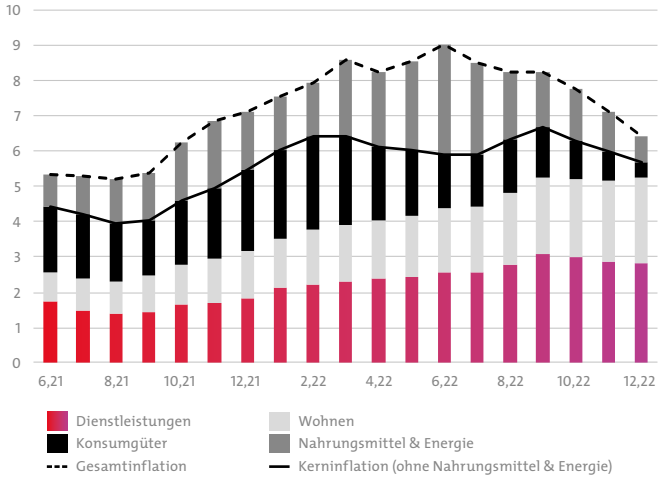
Die Leitzinsen werden weiter angehoben

Die Zentralbanken werden die Leitzinsen trotz des Abwärtstrends der Inflation in diesem Jahr weiter anheben. Die Finanzmärkte erwarten, dass die Leitzinsen in den USA bis Juni dieses Jahres auf bis zu 5% angehoben werden (derzeit 4,25%).
In Europa könnten die Leitzinsen von derzeit 2% angesichts der aktuellen Marktaussichten auf 3,5% erhöht werden. Die Zinserhöhung wird in den USA schrittweise erfolgen, während in Europa die Schraube schneller angezogen wird. In der Schweiz erwarten die Märkte, dass die Nationalbank den Leitzins auf dem Höhepunkt von heute 1% auf 1,5% anheben wird.

Das Rezessionsgespenst scheint zu schwinden

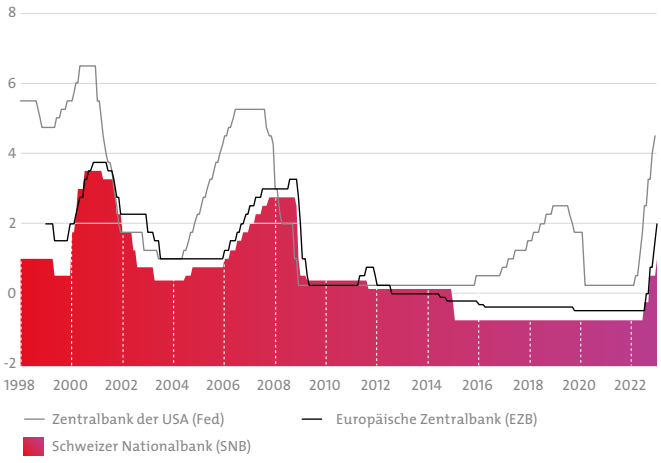
Die Frühindikatoren für das Wirtschaftswachstum deuten darauf hin, dass sich die Konjunktur in Europa und den USA in Zukunft verlangsamen wird. In China dürfte das Wachstum nach dem Ende der Null-COVID-Politik in den kommenden Monaten überraschend stark ansteigen.
Vor diesem Hintergrund und angesichts des allgemeinen Rückgangs der Gas- und Strompreise hat der Internationale Währungsfonds (IWF) auf dem Weltwirtschaftsforum (WEF) in Davos Stellung bezogen und rechnet nun mit besseren Wirtschaftsaussichten als zuvor erwartet.

Entwicklung der Inflation nach Kategorie in den USA
In %, jährliche Veränderung



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Die Leitzinsen werden weiter steigen, wenn auch in einem geringeren Tempo
in %



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Welche Rolle spielen die Zentralbanken?

Die Zentralbanken haben mehrere Aufgaben. Zu den wichtigsten Aufgaben gehört die Ausgabe von Geld, d. h. das Drucken von Banknoten und das Prägen von Münzen. Die Zentralbanken verfolgen auch die Aufgabe der Preisstabilität. Dabei peilen diese je nach Institution ein Inflationsziel zwischen 2% und 3% an. Um dieses Ziel zu erreichen, verfügen sie über das Instrument der Zinssätze. Wenn die Inflation zu hoch ist, wie es heute der Fall ist, erhöhen die Zentralbanken die Leitzinsen und bremsen damit das Wirtschaftswachstum. Zu guter Letzt haben die Zentralbanken die wichtige Aufgabe, die Stabilität des Finanzsystems zu gewährleisten.

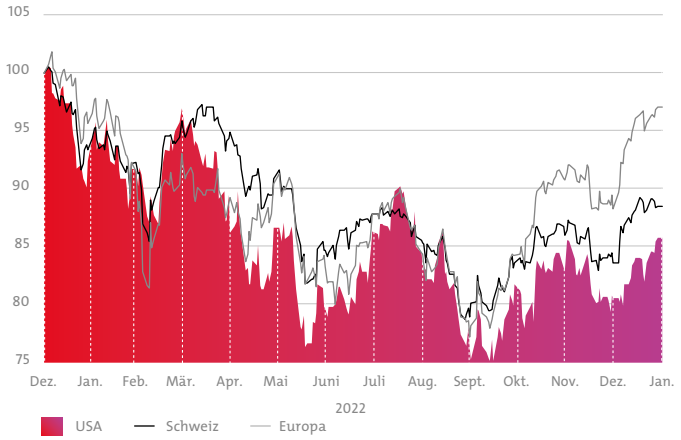
4 Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Aktien sind gut ins neue Jahr gestartet.
Die langfristigen Zinssätze verlieren vor dem Hintergrund der weiter sinkenden Inflation weiter an Boden.

Aktien sind gut ins neue Jahr gestartet

Das Jahr 2022 war von mehreren Wellen fallender Aktienkurse geprägt. Zunächst fielen die Aktien im Februar aufgrund des Krieges in der Ukraine. Anschliessend gerieten die Aktien im Juni erneut unter Druck, weil die Inflation in Europa anstieg und die Zinserhöhungen auf dem alten Kontinent begannen. Und gegen Ende des letzten Jahres war von einer Energie- und Wirtschaftskrise die Rede, was die Märkte erneut unter Druck setzte. Die Ängste in Bezug auf den Krieg, die Inflation, Energiekrise und Rezessionsrisiken sind zum Anfang dieses Jahres der Hoffnung gewichen. Die jüngsten Inflationsdaten, die im Januar veröffentlicht wurden, weisen weiterhin in die richtige Richtung. Auch für die Wirtschaft scheint das Krisenszenario in weite Ferne gerückt zu sein, wie mehrere Wirtschaftsberichte sowie das Ende der Null-COVID-Politik in China und die Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft suggerieren. Dieses Umfeld ist für Aktien günstig, welche im 2023 je nach Region um 5 bis 10% gestiegen sind. Und mit dem schwindenden Gespenst der Energiekrise nehmen europäische Aktien nun schon seit mehreren Monaten eine führende Rolle ein.

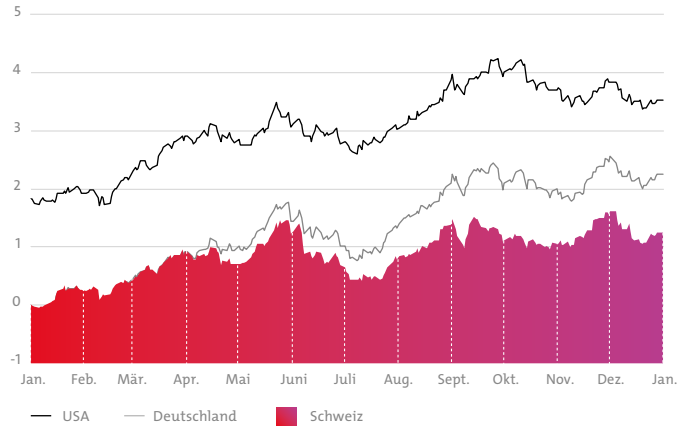
Aktien starten gut ins neue Jahr
Aktienperformance (inkl. Dividenden), Basis 100



Wie haben sich die Zinssätze entwickelt?

Die Renditen zehnjähriger Anleihen bewegen sich nun schon seit mehreren Monaten seitwärts. Im Oktober 2022 erreichten die Renditen aufgrund der unsicheren Inflationsentwicklung ein hohes Niveau. Im letzten Quartal des Jahres 2022 erhöhten die Zentralbanken die Leitzinsen stark. So hat die Europäische Zentralbank beispielsweise ihren Leitzins im letzten Quartal des vergangenen Jahres mehrmals um 0,75% angehoben. Von da an sprach die Finanzgemeinde nur noch von einer Sache: der bevorstehenden Rezession. In diesem Umfeld, welches von der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und vor allem von den monatlich sinkenden Inflationszahlen beherrscht wurde, tendierten die Zinssätze nach unten. In den USA sanken die Zinsen von einem Niveau von über 4% auf etwa 3,5%. Die 10-jährigen Referenzzinsen in der Schweiz und in Deutschland gingen einen ähnlichen Weg. Der Zins in Deutschland ist nahe bei 2%, während derjenige in der Schweiz derzeit bei etwa 1% liegt.

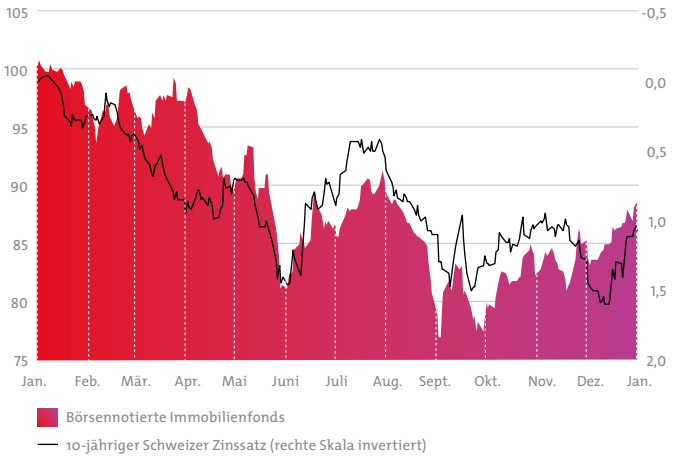
10-jährige Zinssätze sinken leicht
10-jähriger Referenzzinssatz, in %



Immobilien sind zu Jahresbeginn im grünen Bereich

Der Rückgang der Zinssätze ist für kotierte Immobilienanlagen Anfang 2023 günstig. Wenn die Zinsen sinken, gewinnen börsennotierte Schweizer Immobilienfonds nämlich an Attraktivität, was wiederum Investoren anzieht. Die Rendite der 10-jährigen Schweizer Bundesobligation ist in diesem Jahr von etwa 1,5% auf 1% gesunken. In diesem Zeitraum erzielten börsennotierte Schweizer Immobilienfonds eine positive Performance und stiegen um etwa 4%. Während der Niedrigzinsphase (zwischen 2015 und 2021) stiegen die Agios auf über 40%. Konkret waren einige Anleger bereit, 40% mehr als den theoretischen Wert der Immobilien zu bezahlen, um in Immobilienfonds zu investieren und niedrige oder sogar negative Zinsen zu vermeiden. Die Agios sind im Laufe des letzten Jahres sehr stark gesunken. Sie liegen heute bei etwa 20%, was einem langfristigen Durchschnittsniveau entspricht. Das positive Agio, das Immobilien im zeitlichen Durchschnitt aufweisen, spiegelt einige interessante Eigenschaften der Fonds wider. Anders als zum Beispiel eine direkt gehaltene Immobilie sind Fonds liquide, d.h. sie können einfach und schnell verkauft werden.

Indirekte Immobilienanlagen profitieren von sinkenden Zinsen
Börsennotierte Immobilienfonds (Basis 100) und 10-Jahres-Zinssatz (in %)



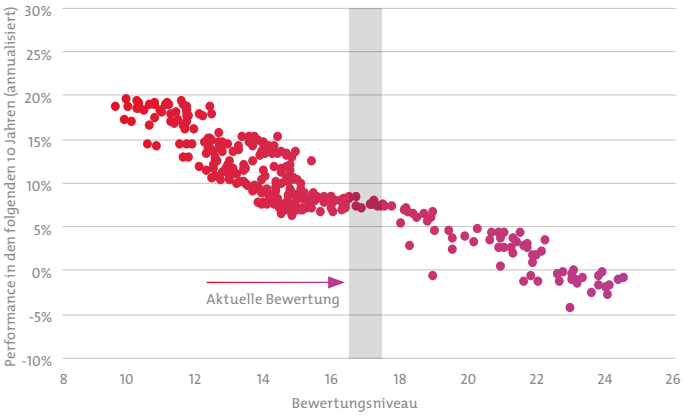
Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Anlageklassen im Fokus

Die aktuellen Bewertungsniveaus sind ein guter Ausgangspunkt für dieses Jahr.
Die Aussichten für chinesische Aktien sind nach der Wiedereröffnung der Wirtschaft interessant.

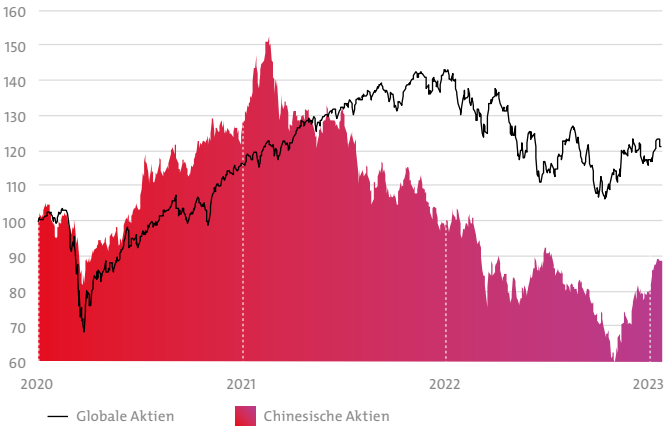
Soll man in Aktien investiert bleiben?
Die Ökonomen rechnen für dieses Jahr mit einer Verlangsamung des Wachstums. Wenn sich die Konjunktur verlangsamt, ist es wahrscheinlich, dass der Geschäftsgang weniger dynamisch ist und zu geringeren Unternehmensgewinnen führt, zumindest in einigen Sektoren. Die Frage, ob man in Aktien investiert bleiben soll oder nicht, ist angesichts des sich abzeichnenden Wirtschaftsszenarios also legitim. Um die Attraktivität von Aktien zu beurteilen, muss man sich darüber im Klaren sein, was in den Kursen eingepreist ist und wie die Gewinnerwartungen aussehen. Insbesondere angesichts der hohen Inflation erwarten die Analysten, dass die Gewinne in Zukunft je nach Branche stagnieren oder sogar sinken werden. Die Gewinner wartungen beinhalten daher auch die Aussichten für die Wirtschaft. Ein weiterer Punkt, der in Bezug auf Aktien hervorzuheben ist, ist die Bewertung (Kurs-Gewinn-Erwartung). Diese liegt derzeit bei etwa 17 für globale Aktien und damit unter dem langfristigen Durchschnitt. Historisch gesehen haben Aktien in den darauf folgenden 10 Jahren von einem solchen Bewertungsniveau aus mehr als 5% pro Jahr zugelegt (siehe Grafik).

Die aktuelle Bewertung ist ein guter Ausgangspunkt
US-Aktienbewertung und 10-Jahres-Performance (annualisiert)



Ist nach dem Ende der Null-COVID-Politik und dem Preisanstieg der Aktien noch Zeit, in China zu investieren?
Noch vor einigen Monaten wurde die Lage in China aus Sicht der Anleger aus mehreren Gründen als kompliziert oder gar katastrophal bezeichnet. Der erste Grund war die Null-COVID-Politik, die darin bestand, die Wirtschaftstätigkeit bei Auftreten eines neuen Falls einzuschränken. Mit einer solchen Politik war die Wirtschaft in einer Zwangsjacke und lief auf Sparflamme. Zweitens schien China auf geopolitischer Ebene im Konflikt in Osteuropa eher auf der Seite Russlands als der Ukraine zu stehen. Mehrere Kommentare im letzten Jahr deuteten darauf hin, dass China im Vergleich zu früher eine «isolationistische» Politik betreibt, was für lokale Unternehmen nachteilig sein kann. Schliesslich bereitete auch der chinesische Immobilienmarkt Sorgen, insbesondere Evergrande, ein Immobilienunternehmen, das kurz vor dem Bankrott stand.
Die chinesische Regierung hat in jüngster Zeit an mehreren Fronten das Ruder herumgerissen. Die Null-COVID-Politik ist vorbei. In den letzten Wochen fanden mehrere Treffen zwischen chinesischen und europäischen/amerikanischen Politikern statt, um die diplomatischen Beziehungen zu verbessern. Der chinesische Immobiliensektor ist wieder gefestigter und die Aktienkurse sind im Zuge dessen wieder gestiegen. Trotz der positiven Aktienperformance besteht angesichts des Abstands zu den globalen Aktien unserer Ansicht weiteres Potenzial nach oben.

Chinesische Aktien hinken immer noch hinterher
Entwicklung der globalen und chinesischen Aktien, Basis 100



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Warum ist die Bewertung wichtig? Und wie wird sie berechnet?

Die Bewertung von Vermögenswerten ist bei der Wahl von Investitionen wichtig. Würden Sie eher eine Wohnung kaufen, die 500.000.- kostet und für 20.000.- pro Jahr vermietet werden könnte? Oder eher ein Portfolio mit globalen Aktien? Um diese Frage beantworten zu können, müssen wir definieren, wie viel globale Aktien kosten und wie hoch die durchschnittlich erwarteten Gewinne aus diesen Aktien sind. Nehmen wir ein Beispiel: Globale Aktien kosten 100.- und bringen 10.- ein. Nun muss man eine Wohnung, die 20.000.- einbringt, mit Aktien vergleichen, die 10.- einbringen, was aufgrund der unterschiedlichen Investitionen kompliziert ist. Um dieses Problem zu lösen, kann man ein Verhältnis berechnen, indem man die Preise durch die erwarteten Gewinne oder Renditen dividiert. Für Immobilien beträgt dieses Verhältnis 25 (500'000 / 20'000), während es für globale Aktien 10 (100 / 10) beträgt. Dieses Verhältnis ist die Bewertung, die zeigt, wie viel investiert werden muss, um 1.- Gewinn/Miete zu erhalten. Normalerweise gilt: Je niedriger das Verhältnis, desto höher das Gewinnpotenzial.

Finanzgespräch per SMS

Hallo Anaïs! Wie geht es dir? Du arbeitest doch im Asset Management der WKB. Kannst du mir erklären, wie Anleihen funktionieren? Ich höre immer häufiger davon.

Hallo Tristan! Danke, gut! Und ja, gerne! Anleihen sind Finanzinstrumente, die von Unternehmen oder Staaten eingesetzt werden. Ein Unternehmen braucht Geld, z. B. um in Forschung zu investieren oder um eine neue Fabrik zu eröffnen. Wenn die eigenen liquiden Mittel nicht ausreichen, um wichtige neue Projekte zu finanzieren, muss sich das Unternehmen Geld leihen. Ein Land, das neue Schulen oder Strassen bauen muss, wird das Gleiche tun und sich Geld leihen. Manchmal wird dieses Geld von einer Bank geliehen. Manchmal wird dieses Geld von einem Investor wie dir geliehen. Eine Anleihe ist das Instrument, mit dem du dein Geld an ein Unternehmen oder einen Staat verleihen kannst. Ausserdem kannst du deine Anleihe jederzeit auf den Finanzmärkten wieder verkaufen, ohne auf die Fälligkeit der Anleihe warten zu müssen.

Sehr gut, ich verstehe den Mechanismus. Warum spricht man von Coupons und warum sind sie von Anleihe zu Anleihe unterschiedlich?

Der Coupon ist der jährliche Zins, den du für das Geld erhältst, das du einem Unternehmen oder Land geliehen hast. Du leihst Geld und erwartest im Gegenzug, dass es dir am Ende des Darlehens nicht nur zurückgezahlt wird, sondern auch, dass es während der Laufzeit deines Darlehens verzinst wird. Die Höhe des Coupons richtet sich nach dem Zinsniveau zum Zeitpunkt der Ausgabe der Anleihe, aber auch nach dem Risiko desjenigen, der das Geld leiht (des Emittenten).

Kannst du dich genauer ausdrücken?

Du kannst dich dafür entscheiden, dein Geld einem soliden Unternehmen zu leihen, bei dem das Risiko einer bösen Überraschung und einer Nichtrückzahlung gering ist. Du kannst aber auch einem Unternehmen Geld leihen, bei dem das Risiko eines Konkurses höher ist, weil es noch am Anfang seiner Entwicklung steht und viele wichtige Investitionen tätigen muss. Im ersten Fall werden die Zinsen niedriger sein als beim zweiten, riskanteren Unternehmen.

WKB-Kunde Tristan

Mitarbeiterin Asset Management & Advisory Anaïs

Logisch, aber wie kann ich wissen, welche Unternehmen oder Länder riskanter sind als andere?

Es gibt eine weltweit standardisierte Skala, um das Risiko von Staaten und Unternehmen zu messen. Dabei handelt es sich um Ratingagenturen, die sich damit beschäftigen, Noten von AAA bis C zu vergeben. Qualitätsanleihen werden mit AAA bis BBB bewertet. Die Schweizerische Eidgenossenschaft, die als finanziell und politisch sehr solide gilt, würde die Höchstnote AAA erhalten. Je höher das Risiko, desto niedriger ist die Bewertung. Beispielsweise wird Nestlé mit AA- bewertet, während das Zementunternehmen Holcim ein Rating von BBB+ hat. Die Anleihe von Holcim ist zwar eine Qualitätsanleihe, aber das Risiko ist höher als bei Nestlé. Anleihen mit einem Rating von BB bis C gelten als riskant oder sogar sehr riskant.

Wenn Qualitätsanleihen wenig riskant sind, warum haben sie dann im letzten Jahr so viel verloren?

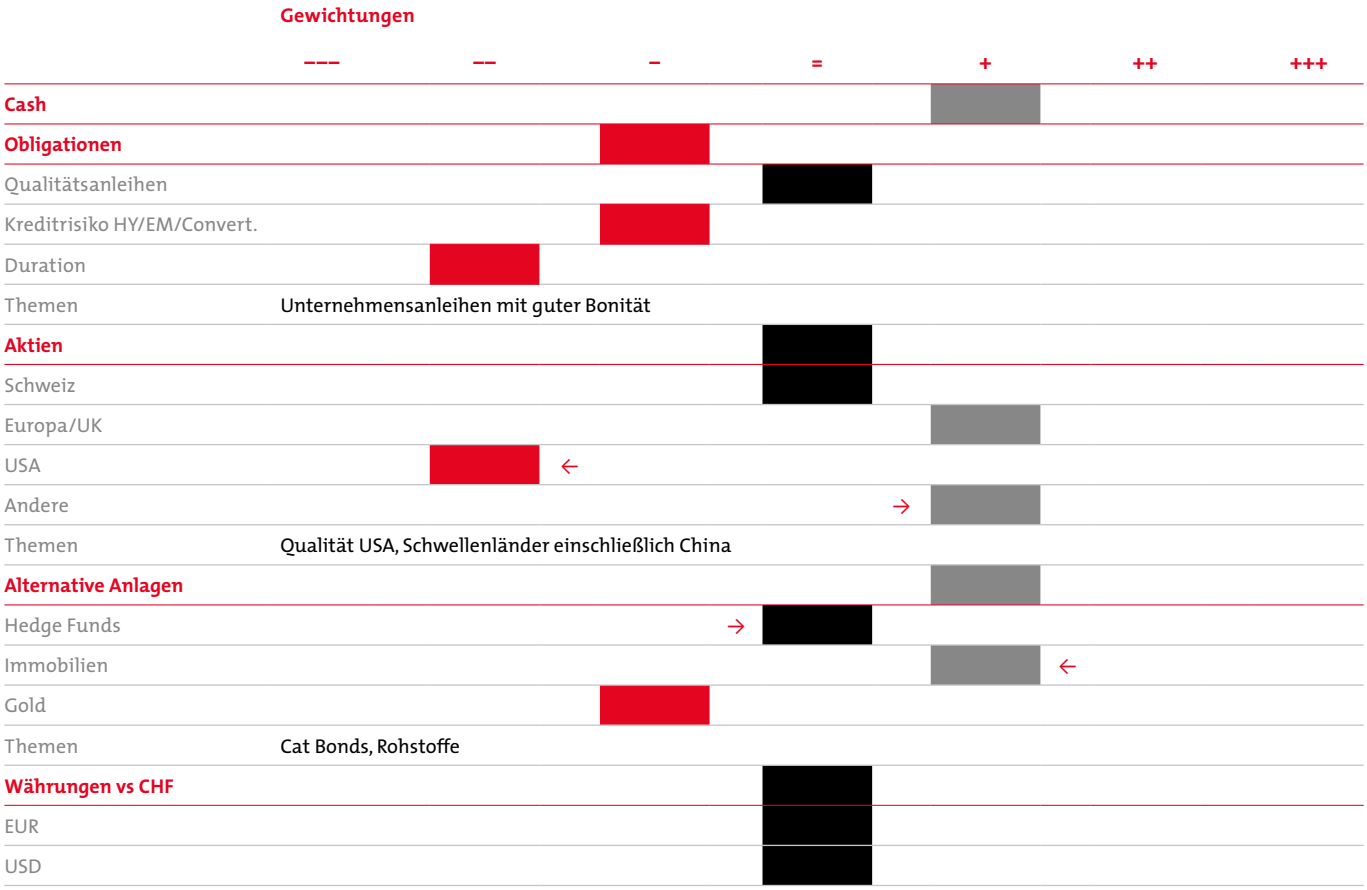
Wegen der rasch steigenden Zinsen. Vor einem Jahr waren die Zinsen niedrig. Vor einem Jahr konnte ein Unternehmen Kredite aufnehmen und die Anleger mit Coupons von 0,5% pro Jahr vergüten. Anfang 2023 muss dasselbe Unternehmen 2,5% bieten, um interessierte Anleger zu finden.
Wenn du deine Anleihe Anfang 2022 für 100 Franken gekauft hast und diese 0,5% Zinsen einbrachte, muss dieselbe Anleihe heute 2,5% einbringen, um für einen Investor interessant zu sein. Da ihr Coupon mit 0,5% fixiert ist, wird sich der Kurs auf beispielsweise 95 Franken nach unten anpassen, um den Renditeunterschied auszugleichen.
Die gute Nachricht ist, dass die Anleihe am Ende der Laufzeit zu 100 Franken zurückgezahlt wird. So erhältst du den vorübergehenden Wertverlust zurück.

Und sind diese Anleihen heute interessant zu kaufen?

Nach mehr als 7 Jahren negativer Leitzinsen sind Qualitätsanleihen in CHF endlich wieder interessant für Anleger.

Ausgezeichnet! Ich verstehe. Ich komme demnächst auf dich zu, um weitere Einzelheiten zu erfahren. Bis bald!

Positionierung und Veränderungen



Kommentar zu den Anlageentscheidungen

An der Wirtschaftsfront zeichnet sich eine Kehrtwende ab. Aufgrund der Unsicherheit in der Geldpolitik behalten wir unsere Aktienquote auf neutral. Innerhalb der Aktienquote kaufen wir chinesische Aktien hinzu.

Kehrtwende am Wirtschaftshimmel
Die Wirtschaftsdynamik hat sich in den letzten Wochen zum Positiven gewendet. Der vorauslaufende Wirtschaftsindikator (Einkaufsmanagerindex – PMI) für den Dienstleistungssektor, aber auch für die Industrie hat sich in der Eurozone im Dezember verbessert. Das Ausbleiben der Energiekrise und weiterhin starke Konsumenten verhalfen dem alten Kontinent zu weiterem Wachstum. China wird nach dem Ende der Zero-Covid-Politik wie dazumal Europa und die USA von einem starken Nachholeffekt profitieren. Einzig in den USA setzt sich die Wirtschaftsverlangsamung fort, dies jedoch von einem hohen Niveau. So hat Gita Gopinath, stellvertretende Direktorin des Internationalen Währungsfonds (IWF) am WEF in Davos kommentiert, dass der IWF die Wirtschaftsaussichten nach oben revidieren wird. Anstatt eines schwierigen Jahres erwartet sie eine Verbesserung im zweiten Halbjahr 2023 und 2024.

Wir bauen ein Gewicht in chinesischen Aktien auf
Trotz des sich verbessernden Wirtschaftsausblicks bleiben die Unsicherheiten an den Kapitalmärkten weiterhin hoch. Die Inflationszahlen sind zwar seit einigen Monaten am Sinken, verschiedene Zentralbanken rechnen jedoch mit weiteren Zinserhöhungsschritten. Aufgrund dieser Unsicherheit und der positiven Entwicklung der Aktienmärkte anfangs des Jahres behalten wir unsere neutrale Aktienquote bei. Innerhalb der Aktienquote reduzieren wir das Untergewicht in amerikanischen Titeln weiter und kaufen Aktien von Entwicklungsländern hinzu. Die aktuelle Entwicklung in China stufen wir positiv für chinesische Unternehmen ein.
Im Anleihenbereich halten wir an unserem starken Fokus auf Unternehmensanleihen mit tiefem Zinsänderungsrisiko (kurze Duration) fest. Wir gehen davon aus, dass sich die langfristigen Zinsen erneut nach oben bewegen werden. Im alternativen Anlagebereich reduzieren wir einen Teil unseres starken Übergewichts in kotierten Immobilienfonds und nehmen dort Gewinne mit.

«Trotz des sich verbessernden Wirtschaftsausblicks bleiben die Unsicherheiten an den Kapitalmärkten weiterhin hoch. Die Inflationszahlen sind zwar seit einigen Monaten am Sinken, verschiedene Zentralbanken rechnen jedoch mit weiteren Zinserhöhungsschritten.»



Daniel Rotzer, CFA
Verantwortlicher Asset Management & Advisory



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

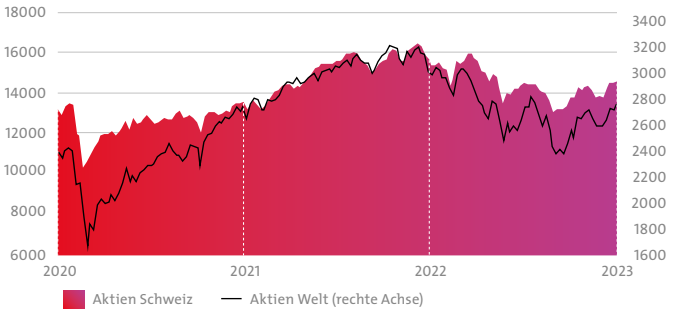
8

Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.23 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.23 (%, in CHF)
Welt	7,2	7,1	6,9
Schweiz	5,0	6,0	6,0
Eurozone	9,1	10,0	11,5
USA	6,8	6,4	6,2

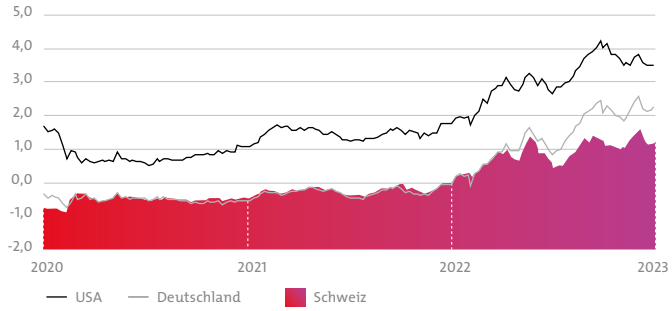
Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.23 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.23 (%, in CHF)
Staatsanleihen	1,9	2,3	3,0
Unternehmensanleihen HY	6,6	6,7	6,4
Entwicklungsländer USD	4,9	5,3	5,1

Schweiz und Welt (Preisindex)



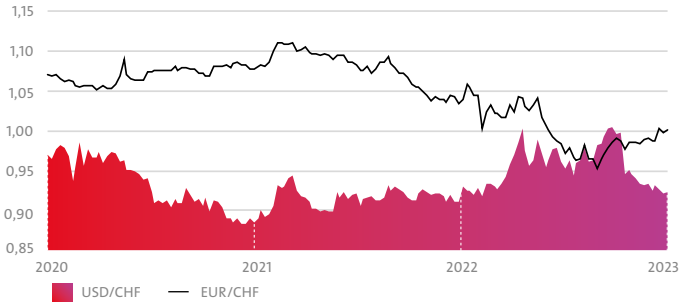
Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	Seit 01.01.23 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	1,04	-0,28	-0,28
3 Jahre - Deutschland	2,50	-0,09	-0,09
3 Jahre - USA	3,91	-0,29	-0,29
10 Jahre - Schweiz	1,24	-0,37	-0,37
10 Jahre - Deutschland	2,25	-0,32	-0,32
10 Jahre - USA	3,52	-0,31	-0,31

Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.23 (%)
EUR/CHF	1,001	1,2	1,3
USD/CHF	0,923	-0,6	-0,2

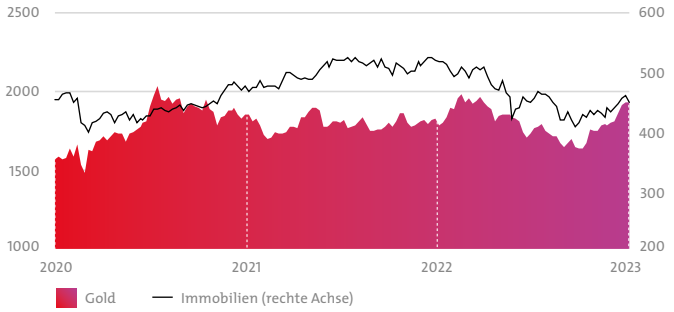
Wechselkurse



Alternative Anlagen	Preis	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.23 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	181	2,7	1,8
Gold (USD/Unze)	1928	5,7	6,2
Öl (WTI, USD/Fass)	80	0,3	-0,7

Angaben vom 29.01.23

Gold- und Immobilienpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Mitwirkende:
Daniel Rotzer, CFA, Verantwortlicher Asset Management & Advisory
Mathias Cotting, CFA, Chefökonom
Neven Barada, CFA, Verantwortlicher Advisory
Marc Farquet, Mitarbeiter Asset Management & Advisory

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen von sachkundigen und vertrauenswürdigen Quellen. Sie dienen ausschliesslich der Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf noch eine Empfehlung zum Kauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar. Die Bank übernimmt keinerlei Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit und lehnt jegliche Haftung für Verluste, direkte oder indirekte Folgeschäden durch die Nutzung dieser Informationen ausdrücklich ab.