

April 2021

Von Daniel Rotzer, CFA, Verantwortlicher Asset Management & Advisory
Mathias Cotting, CFA, Chefökonom
und Hysen Husaj, Mitarbeiter Asset Management & Advisory

Die Märkte sind immer einen Schritt voraus

Table des matières

- 2 Vorwort
- 3 Einschätzung der wirtschaftlichen Situation
- 4 Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?
- 5 Anlageklassen im Fokus
- 6 Positionierung und Veränderungen
- 7 Kommentar zu den Anlageentscheidungen
- 8 Übersicht Performance



Die Märkte sind immer einen Schritt voraus



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

Die Märkte sind auf die Zukunft ausgerichtet

Die Entscheidungen von Anlegern sind zukunftsorientiert. Wenn jemand beispielsweise Aktien eines Unternehmens kauft, dann wegen seines zukünftigen Wachstumspotenzials. Diese Denkweise der Akteure zeigt sich besonders deutlich im Verhalten der Finanzmärkte, welche der Wirtschaft immer einen Schritt voraus zu sein scheinen. Das Jahr 2020 ist ein perfektes Beispiel dafür. Die Finanzmärkte begannen das Jahr friedlich. Ab Februar, noch vor der europaweiten Umsetzung der Eindämmungsmassnahmen, begann der Aktienmarkt um fast 30% zu fallen. Mitte März 2020 wurden in mehreren Ländern landesweit Eindämmungsmassnahmen eingeführt. Während das Leben einem Katastrophenszenario mit menschenleeren Strassen und geschlossenen Geschäften glich, setzten die Aktienmärkte unerwartet zu einem Aufschwung an. Die Wirtschaft schien am Tiefpunkt zu sein, doch die Indizes legten in Erwartung besserer Zeiten wieder zu.

Was sagen uns die Zinsen über die Zukunft?

Die Entwicklung der 10-jährigen US-Zinsen steht aktuell im Fokus von vielen Investoren. Ihre Entwicklung hat Auswirkungen auf viele andere Zinssätze. Ausserdem sind die USA immer noch die grösste Volkswirtschaft der Welt. Wenn Amerika niest, erkältet sich der Rest der Welt, wie die Ökonomen so schön sagen. Der steigende Zinssatz bereitet den Anlegern derzeit Sorgen. Dieser liegt heute bei 1,75%, nachdem er im vergangenen Jahr krisenbedingt sehr niedrig war. Warum steigt der Zinssatz?

Tauchen wir in die Denkmechanismen der Akteure ein. Zunächst einmal rechtfertigen einige Anleger die Zinserhöhung damit, dass es im 2021 eine starke wirtschaftliche Erholung geben wird. Das US-Wachstum wurde im Zuge

der historischen Konjunkturprogramme stark nach oben revidiert. Wenn die Wirtschaft wieder ihr Vorkrisenniveau erreicht, dürften auch die Zinsen steigen, was vernünftig erscheint.

Gehen wir gedanklich noch einen Schritt weiter und stellen uns vor, dass die Zinsen in den USA wieder auf das Vorkrisenniveau von 2,5% steigen. Wird dieses Ziel erreicht, würde es die Regierungen zu mehr Disziplin im Umgang mit ihren Finanzen zwingen, das heisst, weniger Geld für die Wirtschaft. Auf Dauer würde eine Normalisierung der Zinssätze die Zahlungsfähigkeit einiger stark verschuldeter Länder in Frage stellen. Aus diesen Gründen haben die Zentralbanken neulich ihre Geldpolitik bleibend tiefer Zinsen bestätigt.

Sein Portfolio der Situation anpassen

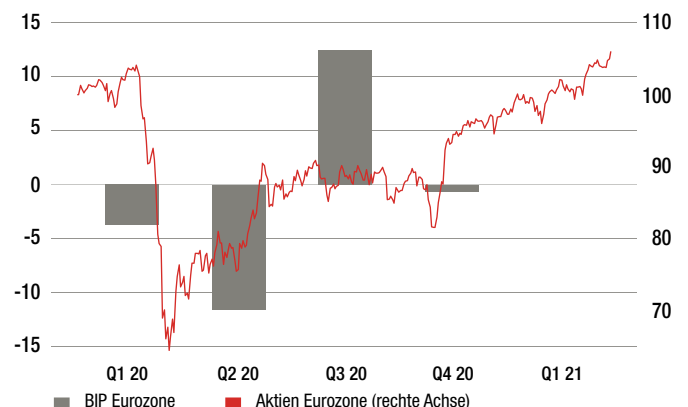
Im Jahr 2020 stand die gesundheitliche Situation im Vordergrund. Im Jahr 2021 geht es darum, den Verlauf der Zinssätze zu verfolgen und zu interpretieren. Ohne sogar das Vorkrisenniveau erreicht zu haben, bestätigen die Zinssätze eine kräftige Wirtschaftserholung für die zweite Jahreshälfte. Diese Beispiele zeigen, dass sich die zu überwachenden Finanzmarktindikatoren mit der Zeit verändern.

Um die eigenen Anlageziele zu erreichen, empfiehlt es sich deshalb, sich in Flexibilität zu üben und die Positionierung laufend der Situation anzupassen. Angesichts der Komplexität der Finanzmärkte ist ein professionelles Management unerlässlich, um Fallstricke zu vermeiden und eine gute Performance zu erzielen.

«Ohne sogar das Vorkrisenniveau erreicht zu haben, bestätigen die Zinssätze eine kräftige Wirtschaftserholung.»

Die Aktienmärkte erholten sich im vergangenen Jahr deutlich schneller als die Wirtschaft

Quartalsveränderung des Bruttoinlandsproduktes in %, Aktienkursentwicklung - Basis 100



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

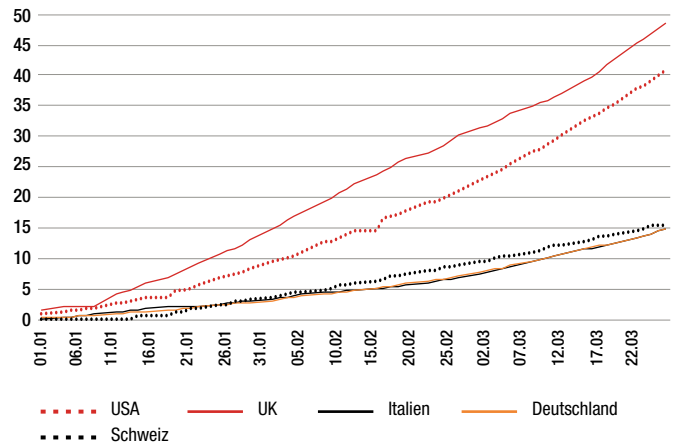
Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

Dämpfer für die Impfkampagnen in Europa. Die globale Wirtschaft wird sich trotzdem stark erholen.

Gesundheitliche Situation

Mitte März wurde für Paris und verschiedene andere französische Regionen für vier Wochen ein erneuter Lockdown verhängt. In Italien sowie für verschiedene deutsche Städte wurden die Einschränkungen ebenfalls wieder verstärkt. Die Ankunft der dritten Coronawelle in diversen Ländern in Europa steht in starkem Kontrast zu den USA, wo sich die gesundheitlichen und wirtschaftlichen Perspektiven in den letzten Wochen sehr stark verbessert haben. Basierend auf den von Refinitiv publizierten Zahlen haben in Europa nur 15 Personen von 100 eine erste Dosis der Covid-19 Impfung erhalten. In den USA sowie dem Vereinigten Königreich wurden bereits 40%, respektive 48% der Personen geimpft. Europas verhältnismässig tiefe Impfquote wird durch Probleme in der Impfstoffverteilung sowie der Tatsache, dass gewissen Länder die Nutzung vom Impfstoff von AstraZeneca temporär ausgesetzt haben, begründet.

In den USA sind bereits über 40% der Menschen geimpft in % der Bevölkerung



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

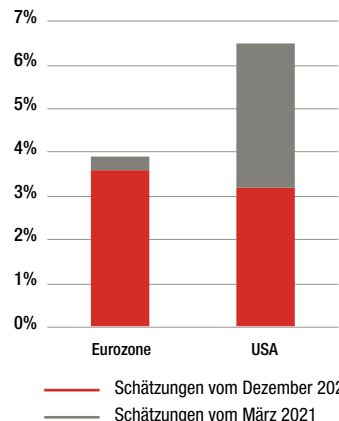
« Die Wachstumsprognosen für dieses Jahr wurden im März stark erhöht. »

Wirtschaftsaussichten

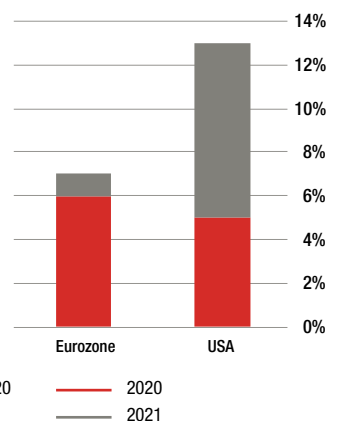
Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), welcher die mächtigsten Volkswirtschaften der Erde angehören, hat die weltweiten Wachstumsaussichten für dieses Jahr anfangs März stark nach oben revidiert. Dabei wird ein weltweites Wachstum des Bruttoinlandproduktes (BIP) in der Höhe von 5.6% erwartet, eine Erhöhung um 1.4% gegenüber der Dezember-Schätzung. Die Gründe hierfür sind die schnelle Impfung der Leute in verschiedenen Ländern sowie das im März verabschiedete Fiskalpaket in den USA. Dieses Paket wird auf 8% des PIB geschätzt, nachdem im 2020 bereits eine Unterstützung in der Höhe von 5% des BIP gemacht wurde. Der «amerikanische Rettungsplan» wird als einer der grössten Unterstützungspakete in den USA seit dem Ende des zweiten Weltkrieges eingestuft. In den USA wurde die Wachstumsschätzung von 3.2% auf über 6.5% verdoppelt. Als grosser Importeur wird die Nachfrage in den USA sich ebenfalls positiv auf das weltweite Wachstum auswirken. Laut Schätzungen der OECD wird in den USA bereits Mitte dieses Jahres wieder das Wirtschaftsleistungsniveau vor der Pandemie erreicht. Chinas Wirtschaft wird sich Ende Jahr bereits um 10% über dem Ausgangsniveau von Ende 2019

befinden. Weitere andere Volkswirtschaften wie Europa, das Vereinigte Königreich oder Japan werden das Vorkrisenniveau hingegen erste gegen Ende 2022 erreichen.

Erhöhung der Wachstumsschätzungen für das Jahr 2021 gegenüber 2020



Historische Staatsunterstützung in den USA in % vom BIP



Quelle: OECD, WKB

Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

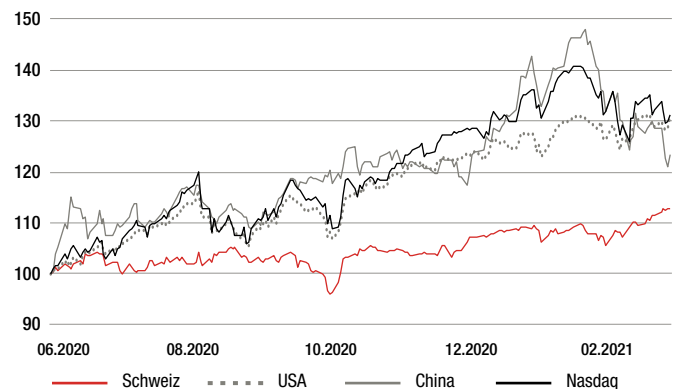
Die Aktien- sowie Zinsmärkte haben volatile Wochen hinter sich.

Trendwende an den Aktienmärkten

Seit letztem Monat sieht sich der amerikanische Technologieindex, der Nasdaq, aufgrund der steigenden Zinsen mit Gewinnmitnahmen konfrontiert. Der gesamte US-Markt bleibt aber stabil. Schwellenländeraktien, insbesondere in China, haben sich unterdurchschnittlich entwickelt. Die zurückhaltenden Kommentare der chinesischen Zentralbank waren nicht hilfreich und haben den Aufschwung vorübergehend gebremst. Der Schweizer Markt profitierte von der Seitwärtsbewegung des Gesamtmarktes und der gesundheitlichen Situation in Europa. Aufgrund seines defensiven Charakters holte er gegenüber den globalen Märkten auf.

Trendwende an den Aktienmärkten

Aktienkursentwicklung nach Zone, Basis 100, lokale Währungen

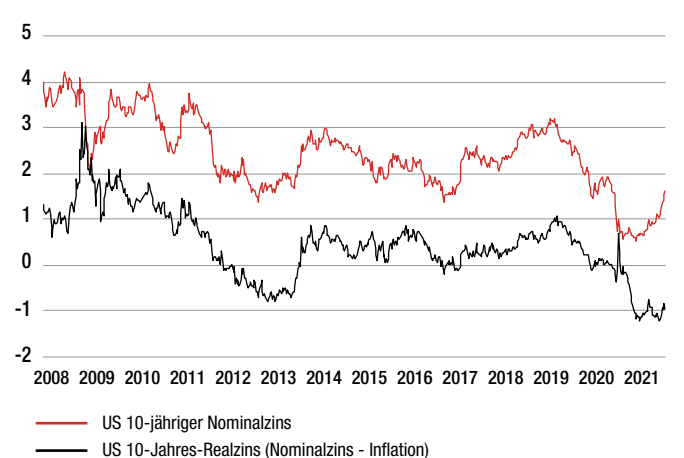


Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Amerikanische Zinsen steigen weiter an

Die amerikanischen Zinsen sind in den letzten Wochen weiter gestiegen. Dies im Gegensatz zu den europäischen und Schweizer Zinsen, welche weiterhin auf tiefen Niveaus verharren. Grund hierfür ist die europäische Zentralbank, welche kommunizierte, dass sie einen Anstieg in der absehbaren Zukunft nicht zulassen werde. Hinzu kommt, dass der wirtschaftliche Aufschwung in Europa weniger stark ausfallen wird als in den USA. Die amerikanische Zentralbank hat kommuniziert, dass trotz der steigenden Zinsen die Finanzierungsbedingungen in den USA weiterhin gut sind. Hinzu kommt, dass die Inflationserwartungen in den USA seit einigen Monaten stark gestiegen sind. Als Konsequenz bleiben die Realzinsen, d.h. die um die Inflationserwartungen bereinigten Nominalzinsen, weiter auf sehr tiefen Niveaus.

Trotz steigender Zinsen bleiben die Realzinsen in den USA niedrig

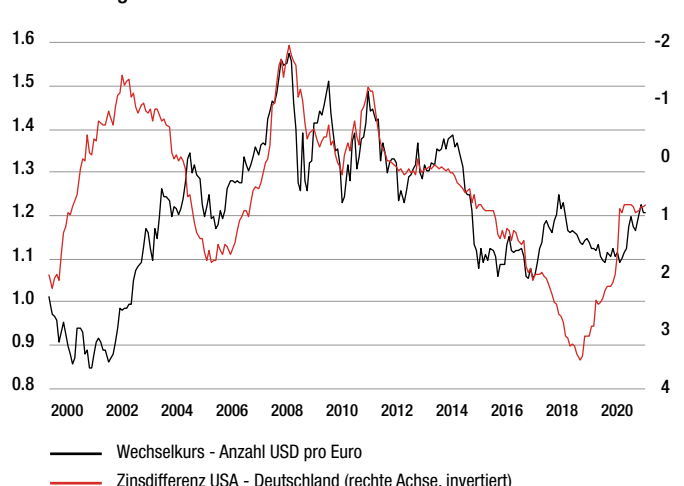


Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

USD-Schwäche legt Pause ein

Seit der Finanzkrise 2008 hat sich der USD gegenüber dem Euro um über 30% aufgewertet. Diese Entwicklung ist neben der makroökonomischen Entwicklung hauptsächlich der Zinsdifferenz zwischen den zwei Blöcken geschuldet. Höhere Zinsen in den USA liessen den USD attraktiver erscheinen. Aufgrund der Coronakrise wurden die Zinsen in den USA ebenfalls reduziert, was den Zinsvorteil schwinden liess. Seit anfangs 2021 handelt das Währungspaar auf einem stabilen Niveau. Die Abschwächung des Dollars dürfte sich im zweiten Semester fortsetzen, wenn die wirtschaftliche Erholung in Europa eintreten wird und leichte Zinserhöhungsschritte in Europa erneut diskutiert werden.

Sinkende Zinsdifferenz ist positiv für den Euro



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

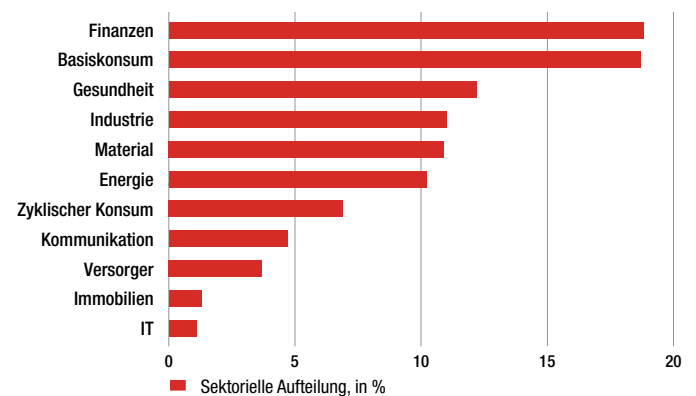
Anlageklassen im Fokus

Die Sektorrotation, welche durch die höheren Zinsen getrieben ist, sollte den englischen Aktienmarkt stützen.

Das Aufholpotenzial der UK-Aktien bleibt bestehen

Mit dem Anstieg der Zinssätze setzt sich auch die Sektorrotation fort. Sektoren, die von den Zinssenkungen profitiert hatten, stehen seit einigen Wochen unter Druck. Wachstumsstarke Sektoren, wie der Technologiesektor, sahen ihre Bewertungen wegen den niedrigen Zinsen in die Höhe schnellen. Im Gegensatz dazu profitieren einige Sektoren von den steigenden Renditen und einem nach oben korrigierten Gewinnwachstum. Vor diesem Hintergrund ist der britische Markt interessant. Der britische Markt ist nämlich stark von werthaltigen Sektoren (Energie-, Finanz- und Rohstoffsektor) geprägt, deren Aufwärtspotenzial noch nicht ausgeschöpft ist.

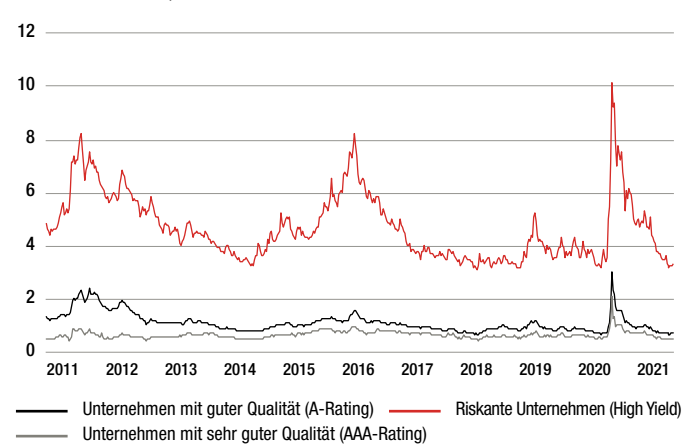
Der britische Markt wird durch Sektoren geprägt, die von der Erholung stark profitieren werden



Kreditrisikoprämien bleiben tief

Im Frühling 2020 sind die Kreditrisikoprämien, d.h. den zusätzlichen Zins, welche riskantere Unternehmen im Gegensatz zu sicheren Staaten zahlen müssen, auf über 10% angestiegen. Nach der Ankündigung der US Zentralbank Ende März 2020, dass sie Unternehmen in Schieflage unterstützen werde, fielen die Kreditrisikoaufschläge rasant. Aktuell handeln diese auf rekordtiefen Niveaus. Diese bleiben weiterhin attraktiv. Erstens, wird dieses Segment von den Zentralbanken gestützt. Zweitens ist die Verzinsung von Unternehmen mit guter Qualität sehr unattraktiv. Weiter sind High-Yield Anleihen aufgrund ihrer kurzen Laufzeit Zinsanstiegen weniger stark ausgesetzt.

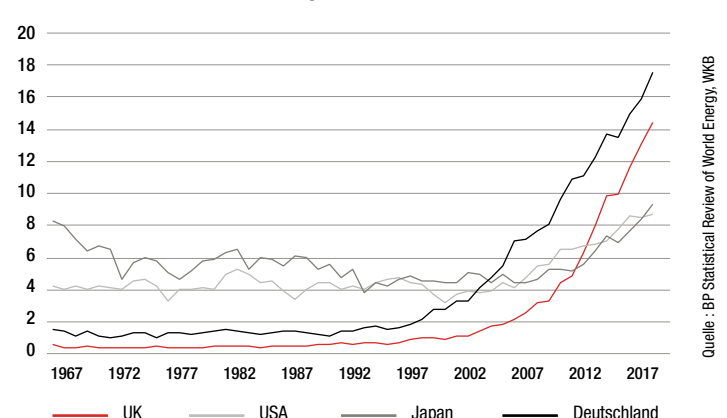
Kreditrisikoprämien bleiben historisch niedrig



Die Energiewende schreitet weiter voran

Megatrends sind die grundlegenden Trends, die die Wirtschaft von morgen prägen werden. Es scheint, dass die Energiewende, die Digitalisierung und die demografische Entwicklung ganz oben auf der Liste stehen. Erneuerbare Energien gewinnen zunehmend an Marktanteilen. Das Bestreben der Regierungen, sich auf eine Welt mit einem reduzierten Kohlenstoff-Fußabdruck zuzubewegen, wird mit den Pariser Vereinbarungen und den zunehmenden regulatorischen Einschränkungen immer deutlicher. Darüber hinaus nehmen große Investitionspläne und Subventionen für erneuerbare Energien auf der ganzen Welt Gestalt an.

Erneuerbare Energien gewinnen rasant an Marktanteilen



Positionierung und Veränderungen

	Gewichtungen						
	---	--	-	=	+	++	+++
Niveau des Gesamtrisikos	○	○	○	○	●	○	○
Cash	○	○	○	●	○	○	○
Obligationen	○	●	○	○	○	○	○
Obligationen Schweiz	●	○	○	○	○	○	○
Obligationen Welt	○	○	○	○	●	○	○
Kreditrisiko (HY/Conv/EM)	○	○	○	○	○	●	○
Zinsänderungsrisiko	○	○	●	○	○	○	○
Themen	Inflationsgebundene Obligationen						
Aktien	○	○	○	○	●	○	○
Schweiz	○	●	○	○	○	○	○
Eurozone & UK	○	○	○	○	○	○	→ ●
USA	○	○	●	←	○	○	○
Japan & Pazifik	○	○	○	→	●	○	○
Entwicklungsländer	○	○	○	○	○	●	←
Themen	Small-mid Cap Qualitätsaktien CHF, Mittelgrossen Unternehmen in den USA						
Alternative Anlagen	○	○	○	○	○	●	○
Hedge Funds	○	○	○	○	○	○	●
Immobilien	○	●	○	○	○	○	○
Gold	○	○	○	●	○	○	○
Währungen vs CHF	○	○	○	○	○	●	○
EUR	○	○	○	○	○	●	○
USD	○	●	○	○	○	○	○

● Aktuell

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Wir bleiben positiv und kaufen britische Aktien hinzu

Es wird mit einem starken Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte gerechnet

Die Impfkampagnen sind auf Kurs. Die Impfquoten haben sich seit dem letzten Monat in den meisten Ländern verdoppelt. Dennoch haben Italien, Frankreich und Deutschland nach einem erneuten Aufflammen der Ansteckungen Eindämmungs-massnahmen angekündigt. Diese Ankündigungen hatten keine Auswirkungen auf die Finanzmärkte. In den meisten anderen Ländern sind die Ansteckungszahlen nach wie vor rückläufig.

Die Wirtschaftsindikatoren deuten, wie schon im letzten Monat, auf eine Erholung des Wirtschaftswachstums hin. Die Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wurden deutlich nach oben korrigiert. Die OECD hat ihre Wachstumsprognose für die USA mit einem erwarteten BIP-Wachstum von 6,4% nahezu verdoppelt. Auch andere Institute (Zentralbanken, Ökonomen) haben das weltweite Wachstum stark nach oben korrigiert, insbesondere die USA seit der Verabschiedung von Joe Biden's Konjunkturprogramms in Höhe von 1'900 Milliarden USD. In Europa bleibt die Situation im ersten Quartal schwierig, und wir erwarten einen leichten Rückgang des Wirtschaftswachstums zu Beginn dieses Jahres. Für das Gesamtjahr sollte sich jedoch auch die europäische Wirtschaft erholen. Die Zentralbanken haben ihre lockere Politik in Europa und den USA bestätigt. Die Europäische Zentralbank kündigte erweiterte Pläne zum Aufkauf von Anleihen in den nächsten drei Monaten an, um den Anstieg der Anleiherenditen zu bremsen. Die US-Notenbank (Fed) bestätigte ihre Niedrigzins-Vision bis zum Jahr 2023. Der Risikoindikator der WKB macht kein besonderes Risiko deutlich. Die Kreditrisikoprämien bleiben auf tiefen Niveaus, und auch die Finanzmarktstressindikatoren deuten auf stabile finanzielle Rahmenbedingungen hin.

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass sich die Weltwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte überdurchschnittlich stark erholen wird.

Zinserhöhungen beschäftigen weiterhin die Märkte, die Zentralbanken beruhigen

Aufgrund der makroökonomischen Unterstützungsmassnahmen und der Aussichten auf eine Erholung steigen die Inflationserwartungen. Infolgedessen sind die Zinssätze der 10-jährigen US-Staatsanleihen seit Jahresbeginn um 0,6% auf über 1,75% gestiegen. Dieses Umfeld führt zu einer

Rückkehr der Volatilität an den Aktienmärkten. Sektoren, die am meisten von der Zinssenkung profitiert hatten, wie z. B. der Nasdaq, stehen unter Druck. Andere Sektoren wie z. B. Finanzwerte profitieren von den steigenden Zinsen. Der Markt als Ganzes ist nur geringfügig betroffen. Steigende Renditen führen nämlich zu einer Rotation der Sektoren. Als Reaktion auf die Befürchtungen des Marktes, dass die Zinsen zu schnell steigen, zeigten sich die Zentralbanken zurückhaltend und ruhig. Die Fed macht keine Anstalten, ihre Politik bis zum Jahr 2023 zu ändern. Auch in Europa bleiben die Finanzierungsbedingungen attraktiv.

Taktische Positionierung

Wir bleiben in unserer taktischen Positionierung positiv und halten an der Übergewichtung in Aktien fest. Bei den Aktien

erhöhen wir den britischen Markt. Mit starken Gewichtungen im Energie-, Finanz- und Rohstoffsektor ist dieser Markt für die derzeit stattfindende Sektorrotation gut positioniert. Diese Käufe werden durch den Verkauf von amerikanischen

Aktien finanziert, wo der Technologiesektor am wichtigsten ist.

Bei den Obligationen behalten wir unsere untergewichteten Positionen bei, denn die Renditen bleiben unattraktiv. Bei den alternativen Anlagen bleiben wir wegen der hohen Agios im Immobiliensektor untergewichtet.

Sitten, den 31. März 2021



Daniel Rotzer, CFA
Verantwortlicher
Asset Management
& Advisory



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

« Wir bleiben in unserer taktischen Positionierung positiv und halten an der Übergewichtung in Aktien fest. »

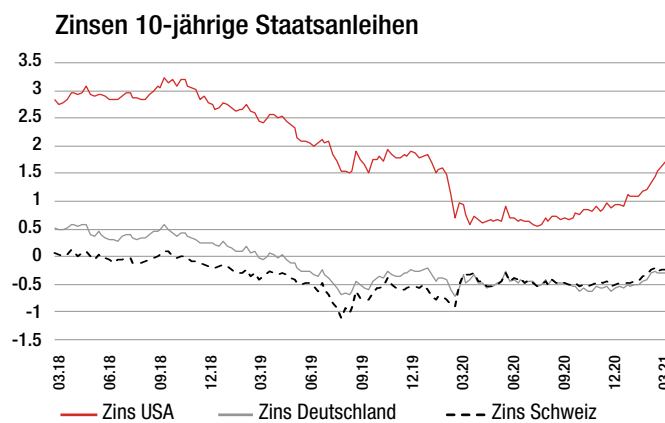
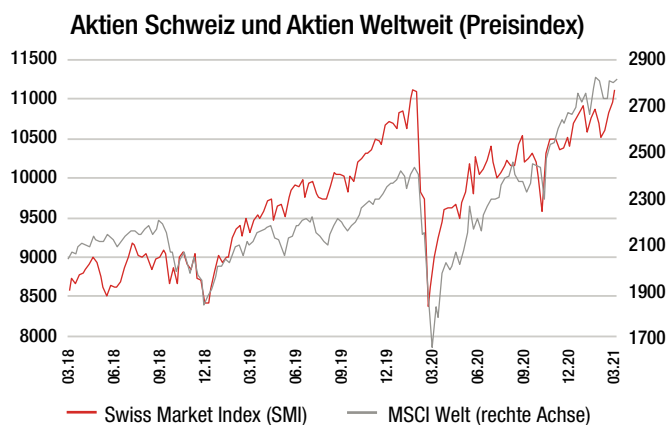
Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Kurs	Seit 1 Monat (%, in Lokalwäh- rung)	Seit 01.01.21 (%, in Lokalwäh- rung)	Seit 01.01.21 (%, in CHF)
MSCI World	2805	3,1	4,8	11,8
Swiss Market Index	11121	7,2	5,3	5,3
Swiss Perf. Index	14087	7,3	5,7	5,7
DAX	15009	8,9	9,4	11,9
Stoxx Europe 600	431	6,8	8,6	11,0
FTSE 100	6772	5,1	5,9	13,3
Nasdaq Comp	13045	-1,1	1,4	8,2
S&P500	3959	4,0	5,8	12,9
Topix (Japan)	1978	7,0	10,6	10,4
MSCI Entwicklungsländer	1319	-1,3	2,6	9,5
Obligationen				
Staatsanleihen weltweit ex. CH	795	-0,2	-3,1	0,6
Staatsanleihen CH 1-5 Jahre	78	0,1	-0,3	-0,3
Staatsanleihen CH 7-10 Jahre	114	0,4	-1,6	-1,6
SBI Unternehmen AAA-BBB CH	106	0,3	-0,4	-0,4
Barc. Globale High-Yield Anleihen	1396	-1,2	-1,3	5,3
Barc. Entwicklungs- länderanleihen USD	299	-2,4	-7,6	-1,4
Alternative Anlagen				
Bloomberg Commodity Index	423	-2,9	6,7	13,8
CS Hedge Fund Index	1396	-0,3	1,1	7,4
Immobilien Schweiz (Fonds)	202	0,9	-1,1	-1,1
Gold	1686	-2,4	-11,2	-5,2
Öl (WTI)	61	-4,7	25,4	33,8

Währungen	Wechsel- kurs	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.21 (%)
EUR/CHF	1,106	0,66	2,27
EUR/USD	1,173	-3,38	-4,15
EUR/GBP	0,854	-1,66	-5,50
EUR/NOK	10,026	-4,09	-4,30
EUR/SEK	10,261	0,63	2,11
EUR/JPY	129,360	0,03	2,40
GBP/CHF	1,293	2,17	7,03
USD/CHF	0,943	4,18	6,70
USD/CNY	6,571	1,51	0,47
Zinsen/ Kreditrisikoprämien			
Renditen/ Kreditrisiko- prämien	Seit 1 Monat (absolute Verände- rung)	Seit 01.01.21 (absolute Verände- rung)	
Zentralbankzins US Fed USD	0,250	0,00	0,00
Zentralbankzins EZB EUR	-0,500	0,00	0,00
Zentralbankzins BNS CHF	-0,750	0,00	0,00
US 10 Jahre (USD)	1,726	0,28	0,81
Deutschland 10 Jahre (EUR)	-0,276	0,06	0,30
Schweiz 10 Jahre (CHF)	-0,263	0,02	0,23
Japan 10 Jahre (JPY)	0,086	-0,06	0,07
Risikoprämie Schweiz AAA-BBB	0,572	-0,02	-0,08
Risikoprämie Entwicklungsländer (USD)	3,130	0,13	0,15
Risikoprämie Hochzinsanleihen	3,860	0,09	-0,23

Angaben vom 30.03.2021

Quelle: Refinitiv Datastream, WKB



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

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.