



# MARKET

September 2022



**WKB**

Fühlen Sie sich zuhause

Walliser Kantonalbank  
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten

wkb.ch

<b>2</b>	Vorwort	<b>3</b>	Einschätzung der wirtschaftlichen Situation	<b>4</b>	Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?	<b>5</b>	Anlageklassen im Fokus
<b>6</b>	Finanzgespräch per SMS	<b>7</b>	Positionierung und Veränderungen Kommentar zu den Anlageentscheidungen	<b>8</b>	Übersicht Performance		

## Vorwort

Sitten, 29. August 2022

### Sind Ökonomen grosse Big-Mac-Konsumenten?

Als ich jünger war, verbrachte ich meine Ferien regelmässig im französischen Saint-Gingolph. Mein Vater nahm mich jedes Jahr in den einzigen Spielzeugladen im Dorf, den von Madame Dérobert, mit und liess mich ein Spielzeug kaufen. Obwohl ich noch nicht wirklich ein Gefühl für Preise hatte, sagte mein Vater immer, dass ich den Preis des Spielzeugs mit 1,5 multiplizieren soll, um ihn in Schweizer Franken umzurechnen. Ein Euro war also 1.50 Schweizer Franken wert. Heute ist ein Euro nur noch 0.96 Schweizer Franken wert. Erscheint der Schweizer Franken nach diesem Anstieg teuer oder billig und wie wird das gemessen?

#### Der Big-Mac-Index

Um diese Frage zu beantworten, wurde 1986 von der renommierten Zeitschrift «The Economist» der Big-Mac-Index erfunden. Er zeigt an, ob eine Währung im Vergleich zu einer anderen teuer oder billig ist. «The Economist» verwendet dazu das Konzept der Kaufkraftparität. Diese Theorie besagt, dass ein völlig identisches Gut, in diesem Fall der Big Mac, überall auf der Welt denselben Preis kosten sollte, wobei der jeweilige Wechselkurs der einzelnen Länder berücksichtigt wird. Aber ist das wirklich der Fall? Verwenden Wirtschaftswissenschaftler diesen Big-Mac-Index in der Praxis? Nehmen wir als Beispiel die Schweiz. Ein Big Mac kostet in der Schweiz CHF 6.50. Beim aktuellen Wechselkurs (EUR 1 = CHF 0.96) müsste dieser Big Mac in Europa also EUR 6.75 kosten. In Wirklichkeit kostet er EUR 4.65! Der Schweizer Franken scheint also um 40% überbewertet zu sein! Angesichts dieser Beobachtungen könnte ich das Schnäppchen nutzen, um einen Big Mac in Frankreich für CHF 4.45 (EUR 4.65) zu kaufen und ihn in der Schweiz für CHF 6.50 weiterzuverkaufen und so einen Gewinn von CHF 2.05 einzustreichen! Zugegebenermassen würde dieser Hamburger den Transport in die Schweiz nur sehr schlecht überstehen. Diese Argu-

mentation lässt sich jedoch genauso gut auf nicht verderbliche Waren anwenden. Die Theorie besagt, dass sich diese Anomalie langfristig auflöst und der Schweizer Franken gegenüber dem Euro um 40% abwertet.

#### Die Grenzen des Big-Mac-Index

Historisch gesehen war der Schweizer Franken gegenüber dem Euro immer überbewertet, wenn man den Big-Mac-Index zugrunde legte. Daraus lässt sich schliessen, dass die Theorie nicht immer perfekt auf die Realität zutrifft. Der Big-Mac-Index berücksichtigt nicht, dass die Löhne und Mieten in der Schweiz höher sind als in Europa und sich somit stärker auf den Selbstkostenpreis des Big Macs bei uns auswirken. Dies ist einer der Kritikpunkte, die von Ökonomen an diesem Index geäussert werden. Auch andere Messmethoden versuchen, den Preis einer Währung zu bestimmen. Der Konsumentenpreisindex (LIK), der auf einem Korb von Waren und Dienstleistungen beruht, zeigt einen überbewerteten Schweizer Franken. Der Produktionspreisindex (PPI) hingegen geht von einem unterbewerteten Schweizer Franken aus.

Die Meinungen gehen also auseinander, aber es ist die Meinung der Schweizerischen Nationalbank, welche am meisten mit dem Schweizer Franken zu tun hat, die besagt, dass der Schweizer Franken nicht überbewertet ist. Der Grund dafür könnte die Inflation sein, von der derzeit alle sprechen.

#### Einflussfaktoren auf den Wechselkurs

Einer der wichtigsten Faktoren bei mittel- bis langfristigen Wechselkurschwankungen ist die Inflation. Währungen in Ländern mit einer hohen Inflation werten in der Regel gegenüber anderen Währungen ab. Veranschaulichen wir dies anhand eines Beispiels mit einem Wechselkurs von EUR 1 = CHF 1. Wenn ich in Italien ein Hemd für 100 Euro kaufe, muss ich 100 Schweizer Franken umtauschen. Aufgrund einer Inflation von 10% in Italien kostet dieses Hemd nun EUR 110. Damit es mich immer noch CHF 100 kostet, braucht es eine Abwertung des Euro um 10% auf 1 EUR = CHF 0.90. So wird diese Inflation ausgeglichen. Das bedeutet, dass der Franken stärker wird.

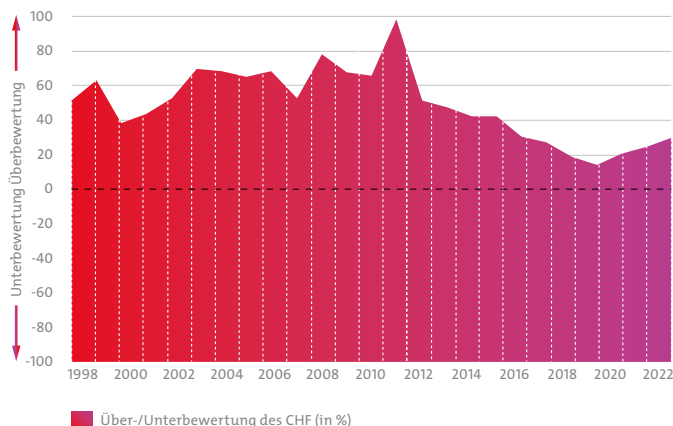
Genau das ist derzeit in Europa der Fall. Dort ist die Inflation hoch (+8,5% in einem Jahr). Die Schweiz hingegen ist mit einer Inflationsrate von nur +3,5% weniger stark betroffen. So lässt sich besser nachvollziehen, weshalb der Euro in diesem Jahr stark an Wert verloren hat.

#### Fazit

Im Gegensatz zu dem, was der Big-Mac-Index aussagt, lässt sich nicht schlussfolgern, dass der Schweizer Franken zwangsläufig teuer und damit überbewertet erscheint. Die SNB ist wahrscheinlich der Ansicht, dass der starke Anstieg des Schweizer Franken gegenüber dem Euro lediglich den Inflationsunterschied zwischen Europa und der Schweiz widerspiegelt. Die Ökonomen der Schweizer Währungsinstitution scheinen also keine grossen Big-Mac-Konsumenten zu sein. 🍷

#### Entwicklung des Big Mac Index

Über-/Unterbewertung des CHF gegenüber dem USD (in %)



Quelle: The Economist, WKB



Stéphane de Kalbermatten, CAIA  
Investment Manager

# 3 Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

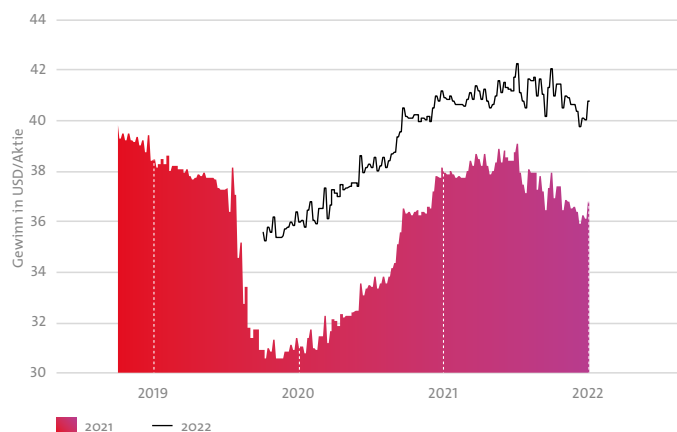
Verschiedene Wirtschaftsindikatoren weisen auf einen Abschwung, jedoch nicht auf schwere Wirtschaftskrise hin. Europa bereitet sich auf die Gasknappheit vor.

## Rezession, ja oder nein?

Rezession, ja oder nein? Dies ist wohl die meist gestellte Frage in der Wirtschaftspresse. Steigende Zinsen, rekordhohe Inflationsraten, aber auch der Krieg in der Ukraine würden dafürsprechen. Schaut man sich jedoch verschiedene Wirtschaftsindikatoren an, so ist die Antwort weniger klar. Die Arbeitslosigkeit in den USA und in Europa ist weiterhin auf rekordtiefen Niveaus. Aber auch die Gewinnentwicklungen und –aussichten von börsenkotierten Unternehmen sind weiterhin positiv. So wurden die Gewinnerwartungen für dieses Jahr leicht nach unten angepasst. Jedoch erwarten die Finanzanalytiker mit einem Gewinn von 40 Dollar pro Aktie (auf Weltbasis) weiterhin einen Anstieg von 10% gegenüber dem letzten Jahr (36 Dollar Gewinn pro Aktie). Schaut man sich die bekannten Frühindikatoren der Einkaufsmanager (PMI) an, liegen diese in den wichtigsten Wirtschaftszonen beim 50-Punkte Niveau, welches auf eine wirtschaftliche Seitwärtsbewegung hindeutet. Obwohl die Wirtschaftsdynamik in den letzten Monaten stark abgenommen hat, gehen wir in unserem Basisszenario weiterhin von keinem starken Wirtschaftseinbruch aus.

## Die Gewinnschätzungen für 2022 bleiben höher als 2021

Entwicklung der Schätzungen für globale Aktien im Zeitverlauf

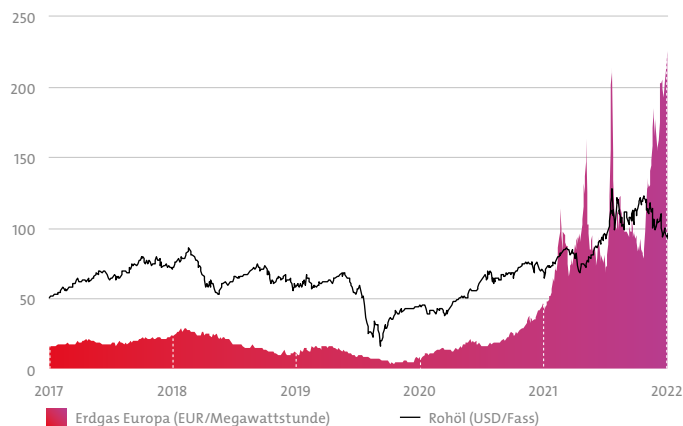


## Deutschland wird im Winter weniger heizen

Der Gasmarkt spielt aufgrund des Ukraine Konfliktes verrückt. Eine Megawattstunde kostet mehr als 250 Euro, also 10 Mal mehr als vor dem Krieg. Der Grund liegt in der Knappheit des Energieträgers. Russland liefert aktuell nur noch 20% der Förderkapazität. Am meisten betroffen von der Gasknappheit ist Deutschland, welches in Europa am stärksten von Russland abhängt. Aktuell sind alle Augen auf die Gasspeicher in Deutschland gerichtet. Diese sind zu 80% gefüllt, was dem Durchschnitt der letzten Jahre entspricht. Der deutsche Regulator ordnete kürzlich an, den Gaskonsum um 20% zu reduzieren. In diesem Zusammenhang dürfen Unternehmen im Winter die Räumlichkeiten nicht über 19 Grad heizen. Verschiedene andere europäische Länder haben ebenfalls Massnahmen für die Wintermonate angekündigt. Die grosse Unbekannte liegt jedoch darin, wie lange und wie kalt der Winter ausfallen wird. Ein Faktor, welcher nicht beeinflusst werden kann. ⚡

## Entwicklung der Energiepreise

Gaspreis erreicht neue Rekordwerte



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

## Was ist ein Basisszenario?

Das Ziel der Wirtschaftsanalyse besteht darin, die Zukunftsaussichten für die nächsten Quartale einzuschätzen. Dabei verwenden wir verschiedene Szenarien und weisen diesen Wahrscheinlichkeiten zu. Das Basisszenario ist dasjenige Szenario, welchem wir die grösste Wahrscheinlichkeit attestieren.

Bei den Anlageentscheiden in den Kundenportfolios dienen diese Szenarios als Grundlage. Steigt beispielsweise die Wahrscheinlichkeit des Eintreffens des positiven Szenarios, werden Aktien hinzugekauft. Im gegenteiligen Fall werden Aktien verkauft. Die Anlagephilosophie besteht darin, nicht alle Eier in denselben Korb zu legen, sondern diese anhand der verschiedenen Szenarios aufzuteilen.



# 4 Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

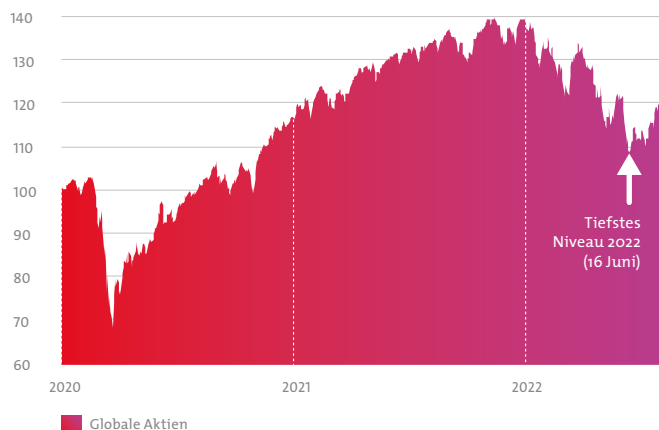
Die Aktienmärkte setzen den Erholungskurs fort.  
Der Schweizer Franken wertet sich weiter auf.

## Positive Aktienkursentwicklung geht weiter

Die globalen Aktienmärkte setzen ihre Erholung fort. Nachdem diese anfangs Jahr um 22% gesunken waren, stiegen diese seit dem Tiefpunkt am 16. Juni bereits wieder um ungefähr 7%. Das Minus hat sich gegenüber Mitte Juni leicht reduziert. Ausschlaggebend für die Fortführung der Erholung in den letzten Wochen waren vor allem zwei Faktoren: Erstens sind die Unternehmensumsätze und –gewinne weiter gestiegen. Die 500 grössten Unternehmen Amerikas generierten im zweiten Quartal 2022 gegenüber dem Vorjahresquartal einen 13,7% höheren Umsatz. Trotz der stark gestiegenen Kosten (Rohstoffe, Saläre, Zinsen) ist der Gewinn um 9,7% gestiegen. Nimmt man den Energiesektor heraus, ist der Umsatz um 8,5% gestiegen, der Gewinn sank jedoch leicht um -0,9%. Als zweiter unterstützender Faktor für die Märkte gilt die Inflationsentwicklung. Obwohl diese immer noch sehr hoch ist, so gibt es erste Anzeichen, dass diese den Höhepunkt überschritten haben dürfte.

## Aktienmärkte haben sich im Sommer stark erholt

Lokale Währung, Gesamtrendite, Basis 100

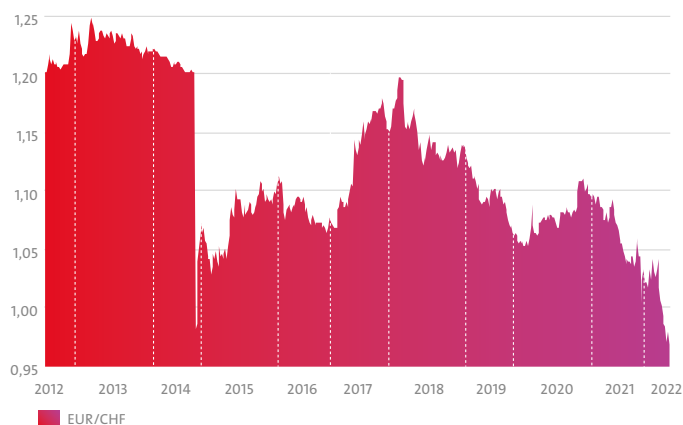


## Der Franken wird stärker und stärker

Mit der Ausnahme vom 15. Januar 2015, als der Euro kurzfristig 85 Rappen kostete, befindet sich der Wechselkurs auf dem tiefsten Niveau seit Einführung des Euro. Aktuell kostet dieser nur noch ungefähr 96 Rappen. Gründe für die Stärke sind vielfältig. Die Schweizerische Nationalbank stuft den Franken nicht mehr als überwertet ein und interveniert nur noch gezielt im Devisenmarkt. Hinzu kommt, dass der mögliche Versorgungsengpass in Europa zu hohen Unsicherheiten führt. Dementsprechend wird der Franken, welcher als «sichere Hafen» betrachtet wird, stärker nachgefragt. Und zu guter Letzt befindet sich die Schweizer Wirtschaft weiterhin in einer guten Lage.

## Der Schweizer Franken wertet sich weiter auf

Schweizer Franken pro Euro

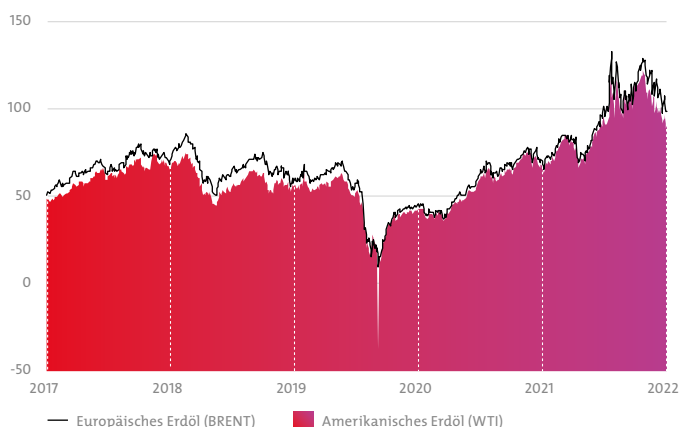


## Rezessionsängste lassen Ölpreise sinken

Der Ölpreis fiel auf den Stand vor dem Konflikt in der Ukraine zurück und liegt aktuell bei 90 \$ pro Barrel (WTI). Der Markt musste mehrere negative Nachrichten verdauen. Die Rezessionsrisiken nahmen zu, da die Indikatoren der Einkaufsmanager rückläufig waren. Dies könnte zu einem wirtschaftlichen Abschwung führen und die Nachfrage nach Rohöl verringern. Die Zunahme der Covid-Fälle und die Verhängung strengerer Aussperrungen in einigen Provinzen Chinas könnten ebenfalls die Nachfrage aus China verringern. Der Markt reagierte auch wenig erfreut auf die Tatsache, dass Russland von den Sanktionen relativ wenig betroffen war. Der Rückgang der Nachfrage nach russischem Öl um 2,2 Millionen Barrel pro Tag seitens der westlichen Länder fand schnell Abnehmer in Indien, China und der Türkei. 📉

## Entwicklung des Preises für ein Fass Öl

Ölpreis (USD) liegt unter dem Niveau vor der Invasion in der Ukraine



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

# Anlageklassen im Fokus

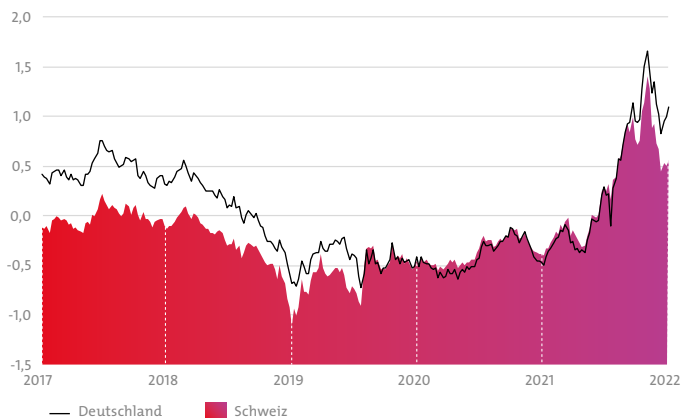
Schweizer Zinsen haben Raum nach oben. Obwohl das Potential für die Aktienmärkte kurzfristig ausgeschöpft ist, bleibt die Ausgangslage nicht schlecht.

## Schweizer Zinsen sollten erneut ansteigen

Die Zinsentwicklungen an den Anleihenmärkten bleiben volatil. Nach drei Jahren Negativzinsen im Bereich der 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen waren diese innert kurzer Frist auf 1.45% gestiegen, bevor diese erneut auf 0.5% fielen. In einem Umfeld rekordhoher Inflation und weniger globaler Zentralbankeninterventionen am Anleihenmarkt sind trotz einer gestiegenen Rezessionswahrscheinlichkeit höhere Zinsen unseres Erachtens gerechtfertigt. Hinzu kommt, dass die 10-jährigen Zinsen in Deutschland in den letzten Jahren ständig tiefer waren als diejenigen in der Schweiz. Mittlerweile ist die Zinsdifferenz wieder positiv. Deutschland zahlt für 10-jährige Schulden ungefähr 0.5% mehr als die Schweiz. Wir rechnen in den kommenden Monaten erneut mit steigenden Schweizer Zinsen.

## Die Zinsdifferenz zwischen Deutschland und der Schweiz driftet wieder auseinander

Zinssätze für Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren

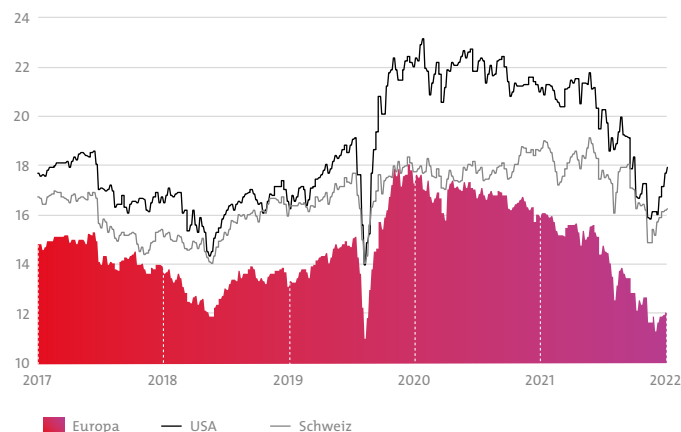


## Aktien handeln teilweise tiefer als im März 2020

Die globalen Aktienmärkte sind bis Ende Juni um über 20% eingebrochen. Bei einem Rückgang von mehr als 20% wird von einem Bärenmarkt gesprochen. Im gegenteiligen Fall braucht man die Terminologie eines «Bullenmarktes». Aufgrund der Aktienmarktrallye der letzten Wochen (starker Anstieg der Aktienkurse) stellt sich die Anlegergemeinschaft die Frage, ob es sich um eine kurzfristige Erholung innerhalb eines Bärenmarkts handelt oder ob die Märkte ihren Tiefpunkt gefunden haben. Obwohl die Antwort in der Zukunft liegt, so stellen wir fest, dass die Bewertungen (Preis/erwartete Gewinne) der Aktienmärkte im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit tiefer liegen. So handelt beispielsweise der europäische Aktienmarkt auf einem ähnlichen Niveau wie auf dem Höhepunkt der Coronapandemie. Ein weiterer starker Anstieg der Aktienmärkte scheint uns aufgrund der unsicheren Lage an der Inflationsfront unwahrscheinlich. Sollte sich die Situation jedoch beruhigen, so wäre das Aufwärtspotential schon mal gegeben. 📈

## Die Bewertung europäischer Aktien ist sehr niedrig

Preis pro Aktie / Gewinnschätzung 12 Monate



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

## Warum wird das Bild von Stier und Bär an der Börse verwendet?



Der Ursprung dieses Bildes, das sich auf die Finanzmärkte bezieht, ist nicht bekannt. Es gibt mehrere Hinweise auf ihre Entstehung.

Don Joseph de la Vega, ein Kaufmann und Finanzexperte, schrieb 1688 eine der ersten Analysen über die Funktionsweise der Amsterdamer Börse. Darin bezog er sich auf den Stier und den Bären, die ihn an die Kämpfe erinnerten, die zwischen diesen Tieren in Südamerika ausgetragen wurden.

Im 18. Jahrhundert hatten die Fährtenleser, die Bärenfelle verkauften, eine ähnliche Vorgehensweise, wie wir sie bei Bärenmärkten vorfinden. Sie verkauften die Felle ohne sie zu besitzen auf Termin und gingen davon aus, dass die Preise sinken.

Das Oxford English Dictionary veröffentlichte 1891 den Begriff «Bullenmarkt» und stellte einen etymologischen Zusammenhang mit dem Wort «bull» her, das «Stier» bedeutet.

Die letzte Möglichkeit, diese Tiere mit der Börse in Verbindung zu bringen, ist der Bezug zu ihren Angriffsbewegungen. Das eine Tier, der Bär, steht auf seinen Hinterbeinen und schlägt von oben nach unten auf sein Opfer ein, während das andere Tier, der Stier, sein Ziel mit einer Bewegung von unten nach oben angreift.

# 6

## Finanzgespräch per SMS

Hallo Julie! Ich habe festgestellt, dass man im letzten Jahr manchmal 1.05 Franken für einen Euro bezahlen musste. Zurzeit kostet ein Euro nur noch etwa 96 Rappen. Was ist da los?

Hallo Valentin! Ja, das hast du richtig erkannt. Seit zwei Monaten befindet sich der Euro auf einem Abwärtstrend. Bis auf den 15. Januar 2015 war der Euro noch nie so billig. Unserer Meinung nach gibt es drei Hauptgründe für die Stärke des Franken: 1. die Teuerung in Europa, 2. die Eigenschaft des Franken als sicherer Hafen und 3. die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank.

Okay, erkläre mir bitte, was der Franken mit der Teuerung in Europa zu tun hat.

Derzeit ist die ganze Welt vom Preisanstieg betroffen. Betrachtet man einen Korb von Waren und Dienstleistungen, verzeichnete Europa im Juli eine Rekordinflation von 8,9%. In der Schweiz war diese Zahl viel niedriger, nämlich 3,4%, also rund 5% weniger. Dies hat einen Einfluss auf den Wechselkurs.

Wie muss ich das verstehen? Kannst du ein Beispiel nennen?

Nehmen wir einen Wechselkurs von 1 Euro = 1 Franken an. Wenn ich in Italien ein Paar Schuhe für 100 Euro kaufe, muss ich 100 Franken umtauschen. Nun sind die Schuhe in Italien 10% teurer und kosten 110 Euro. Um als Schweizer die gleichen Schuhe zu kaufen, benötige ich also für meine 100 Franken 110 Euro. Für 1 Franken müsste ich also 1.10 Euro erhalten. Somit würde der Franken sich aufwerten.

Gut, jetzt verstehe ich es besser. Du hast auch von einem sicheren Hafen gesprochen. Was meinst du damit?

Der Schweizer Franken gilt als Fluchtwährung. Der Grund dafür ist, dass die Schweizer Wirtschaft sehr robust ist (hohe Produktivität und geringe Verschuldung). In der aktuellen Situation, in der sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt und eine potenzielle Energiekrise droht, suchen die Anleger nach einer starken Währung. Das ist ein bisschen so, wie wenn es anfängt zu regnen und die Regenschirme teurer werden.

Du hast auch die Schweizerische Nationalbank erwähnt. Welche Rolle spielt sie in dieser Geschichte?

Ja, unsere Nationalbank ist die oberste Währungshüterin. Wenn sie der Meinung ist, dass der Schweizer Franken im Vergleich zu einer anderen Währung geschwächt oder gestärkt werden sollte, kann sie das tun. Das hat sie ab 2011 bis vor kurzem getan. Neulich hat die Nationalbank jedoch erklärt, dass sie den Schweizer Franken nicht mehr als «überbewertet» betrachtet und daher weniger interveniert.

Was bedeutet das, dass sie weniger interveniert?

Wie bei Aktien oder Immobilien wird der Preis durch Angebot und Nachfrage bestimmt. In den letzten Jahren war die Nachfrage von internationalen Investoren nach dem Schweizer Franken sehr hoch. Die Schweizerische Nationalbank druckte daraufhin Milliarden von Franken, wodurch das Angebot vergrößert wurde. Das ist vergleichbar mit dem Bau von 100 neuen Wohnungen in eurem Dorf. Die Immobilienpreise drohen unter Druck zu geraten, soweit die Nachfrage stabil bleibt.

Die verschiedenen Sachverhalte erscheinen mir logisch. Was wird mit dem Euro passieren?

Wenn sich die Lage in Europa und der Welt verbessert, wird er gegenüber dem Schweizer Franken sicherlich leicht an Wert gewinnen. Das liegt daran, dass er als Fluchtwert nicht mehr attraktiv ist. Mittel- bis langfristig wird der Schweizer Franken jedoch weiter aufwerten. Der Hauptgrund dafür liegt in den unterschiedlichen Inflationsraten in Europa und der Schweiz. Diese sind in Europa strukturell höher.

Super, danke für deine Auskunft! Ich wünsche dir einen schönen Tag.

Gern geschehen! Auch dir einen schönen Tag!



WKB-Kunde  
Valentin



WKB-Kundenberaterin  
Julie

# 7

## Positionierung und Veränderungen

	Gewichtungen						
	---	--	-	=	+	++	+++
<b>Cash</b>	○	○	○	○	●	○	○
<b>Obligationen</b>	○	●	○	○	○	○	○
Staatsanleihen	○	●	○	○	○	○	○
Unternehmensanleihen	○	○	○	○	●	○	○
Themen	Inflationsgebundene Obligationen , chinesische Obligationen und Wandelanleihen						
<b>Aktien</b>	○	○	○	●	○	○	○
Schweiz	○	○	○	●	○	○	○
Europa	○	○	○	○	○	● ←	○
USA	○ →	●	○	○	○	○	○
Andere	○	○	○	●	○	○	○
Themen	Mittelgrosse Unt. USA und Banken in den USA, Golden Dragon (chinesische Unternehmen)						
<b>Alternative Anlagen</b>	○	○	○	○	●	○	○
Hedge Funds	○	○	○	●	○	○	○
Immobilien	○	○	○	○	●	○	○
Gold	○	○	●	○	○	○	○
Themen	Cat Bonds						
<b>Währungen vs CHF</b>	○	○	○	●	○	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○
USD	○	○	○	●	○	○	○

● Aktuell

## Kommentar zu den Anlageentscheidungen

**Wir behalten unsere neutrale Risikopositionierung bei. Zusätzlich nehmen wir Gewinne in englischen Aktien mit.**

### Die Unternehmensberichtsaison im zweiten Quartal war überraschend positiv

Die wirtschaftliche Situation in den USA und Europa bleibt trotz der hohen Inflation und den steigenden Zinsen relativ widerstandsfähig. Die zu Ende gehende Unternehmensberichtsaison für das zweite Quartal 2022 fiel positiv aus und auch der Arbeitsmarkt befindet sich weiterhin in einer guten Form. Sicherlich hat die Wirtschaftsdynamik in den letzten Monaten abgenommen. Die viel beachteten Einkaufsmanagerfrühindikatoren weisen in den nächsten Monaten jedoch nicht auf eine schwere Rezession hin. Der Fokus wird wie schon seit anfangs Jahr in den nächsten Monaten auf der Inflationsentwicklung und der Reaktion der Zentralbanken liegen. Obwohl der Höhepunkt der Teuerung in den USA im Juli höchstwahrscheinlich erreicht wurde, so sind die Sichtverhältnisse für die nächsten Monate eingeschränkt. Dazu gesellen sich potentielle

Krisenherde wie der Krieg in der Ukraine, das Verhältnis zwischen China und Taiwan oder die Wahlen im Herbst in Italien und den USA. Wir belassen unsere Aktienquote im neutralen Bereich. Mit dem Rückgang des Ölpreises dürfte wohl auch das Aufwärtspotential des englischen Aktienmarktes limitiert sein. Wir nehmen deshalb Gewinne mit und bauen das Übergewicht teilweise ab. Weiter gehen wir davon aus, dass die Zinsen im Schweizer Anleihenmarkt Raum nach oben haben und reduzieren deshalb unsere Exposition in Schweizer Anleihen. 🚩

«Der Fokus wird in den nächsten Monaten auf der Inflationsentwicklung und der Reaktion der Zentralbanken liegen.»



Daniel Rotzer, CFA  
Verantwortlicher  
Asset Management  
& Advisory



Mathias Cotting, CFA  
Chefökonom



# Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in CHF)
Welt	2,9	-15,4	-10,6
Schweiz	-1,7	-14,2	-14,2
Eurozone	0,5	-14,8	-20,6
USA	3,9	-15,0	-10,1

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-1,8	-9,8	-11,8
Unternehmensanleihen HY	-2,4	-23,7	-19,3
Entwicklungsländer USD	4,0	-22,9	-18,5

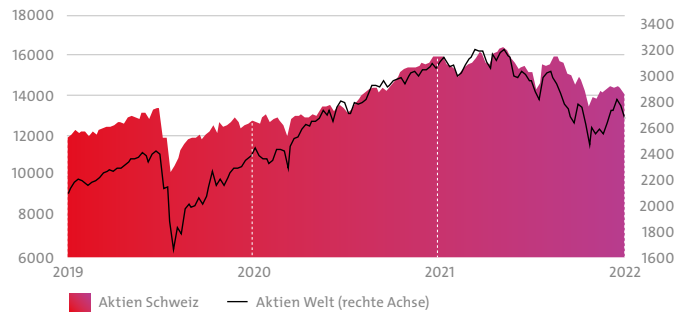
Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	Seit 01.01.22 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,51	0,54	1,09
3 Jahre - Deutschland	0,94	0,67	1,59
3 Jahre - USA	3,39	0,57	2,44
10 Jahre - Schweiz	0,85	0,41	0,98
10 Jahre - Deutschland	1,40	0,57	1,58
10 Jahre - USA	3,04	0,39	1,54

Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
EUR/CHF	0,965	-1,1	-6,9
USD/CHF	0,963	0,1	5,7

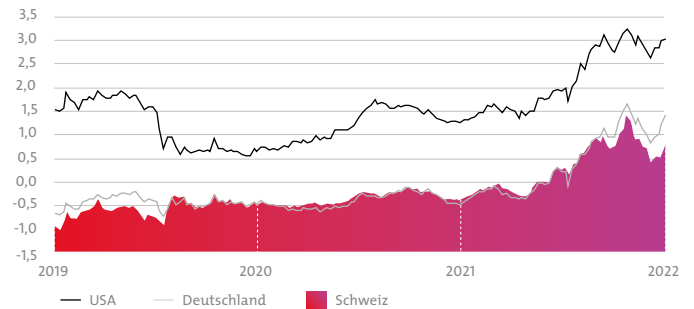
Alternative Anlagen	Preis	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	187	0,8	-11,6
Gold (USD/Unze)	1737	1,0	-4,7
Öl (WTI, USD/Fass)	94	-4,3	24,4

Angaben vom 26.08.2022

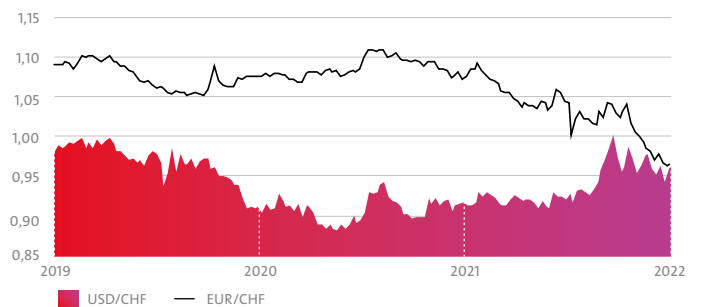
## Schweiz und Welt (Preisindex)



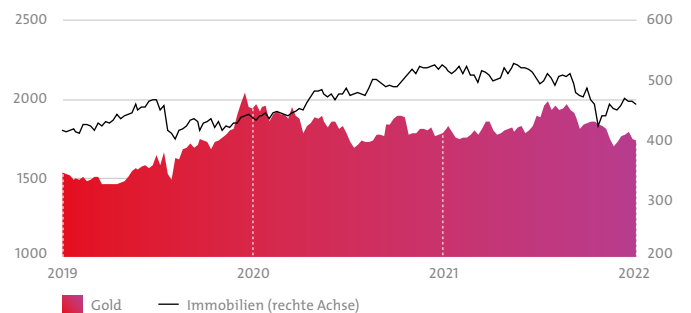
## Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



## Wechselkurse



## Gold- und Immobilienpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB