

April 2022

Von Daniel Rotzer, CFA, Verantwortlicher Asset Management & Advisory
Mathias Cotting, CFA, Chefökonom
Stéphane de Kalbermatten, CAIA, Investment Manager
und Hysen Husaj, Mitarbeiter Asset Management & Advisory



Berliner versus Chinesische Mauer

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
- 7 Kommentar zu den Anlageentscheidungen
- 8 Übersicht Performance



Berliner versus Chinesische Mauer



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

Baut der Westen die Berliner Mauer wieder auf?

Auf die Invasion der Ukraine reagierten Europa und seine Alliierten in koordinierter Weise mit beispiellosen Sanktionen. Dabei gibt es ein paar symbolträchtige Fakten hervorzuheben. Zunächst einmal werden London und die Côte d'Azur künftig ohne Oligarchen auskommen müssen. Deutschland mit seiner eher linksgerichteten Regierung erhöht seine Militärausgaben und das neutrale Finnland hat nur noch Augen für die NATO. Russland wird in wirtschaftlicher, politischer, aber auch in kultureller und sportlicher Hinsicht international boykottiert. Im übertragenen Sinne könnte man sagen, dass die Berliner Mauer wieder aufgebaut wurde. China verhängt seinerseits keine Sanktionen gegen Russland. Umgekehrt scheint China sogar Putins autoritäre Ideologie zu unterstützen, die seiner eigenen nahekommt, ohne jedoch die Invasion der Ukraine zu billigen. Diese zwiespältige Haltung ist sicherlich darauf zurückzuführen, dass aus wirtschaftlicher Sicht die USA und Europa für China weitaus wichtigere Partner sind als Russland. Sicher ist, dass wir in Bezug auf die Positionierung der Grossmächte in diesen Wochen einen wichtigen geopolitischen Moment erleben.

Auf dem Weg zur alten Weltordnung?

Nach dem Zusammenbruch des Ostblocks veröffentlichte der amerikanische Schriftsteller Samuel Huntington 1996 das Buch «Der Kampf der Kulturen». In diesem Buch stellt er eine neue Vision der internationalen Beziehungen vor. Seiner Theorie zufolge wird die Welt von einer bipolaren Welt mit zwei Hauptakteuren - dem Block der UdSSR und den USA - zu einer multipolaren Welt werden. In dieser werden die Allianzen zwischen den Ländern an Bedeutung gewinnen. Aus heutiger Sicht scheint diese Theorie bislang richtig gewesen zu sein. Verschiedene Regionen haben sich auf die Weltbühne gehoben. Neben den USA und Europa haben Länder wie China und Indien an Bedeutung gewonnen. Auch andere Länder wie Brasilien oder Südafrika waren eine Zeit lang wichtige Akteure. Könnte diese multipolare Weltordnung, wie wir sie seit den 1990er-Jahren kennen, nach den jüngsten Ereignissen in Frage gestellt werden? Weht ein Hauch des Kalten Krieges über den alten Kontinent? Und wird China, dessen Wirtschaftskraft ständig weiterwächst, die USA überholen?

Europa gewinnt, die USA bleiben führend

In den letzten Wochen hat Europa einen Schritt nach vorn gemacht, indem es bei wichtigen Themen wie der gemeinsamen Sicherheit des alten Kontinents und Fortschritten bei der Energieunabhängigkeit an Zusammenhalt gewonnen hat. Die USA scheinen eine weniger starke Position in der Weltordnung einzunehmen, denn auch die Amerikaner konnten Putin nicht bremsen. Hinzu kommt Joe Bidens Entscheidung zum Rückzug aus Afghanistan im 2021, der wie eine Niederlage Washingtons klingt. China, das Taiwan für sich beansprucht, nimmt die Rolle des Beobachters ein. Die Insel, die damals die antikommunistische chinesische Minderheit im Exil repräsentierte, hat mit ihren Mikroprozessoren eine strategische Bedeutung für die Weltwirtschaft. Die aktuellen Ereignisse könnten China die Tür zur Rückeroberung von Taiwan öffnen. Allerdings werden die USA auch in einem solchen Szenario die Nummer eins in der Weltordnung bleiben. Aus wirtschaftlicher Sicht sind die Amerikaner China mit einem Bruttoinlandsprodukt pro Kopf von USD 60'000 gegenüber USD 16'000 weit voraus. Der US-Dollar ist nach wie vor die internationale Leitwährung. Auch militärisch kann China mit den Rüstungsausgaben der USA nicht mithalten. Amerikas Führungsrolle seit den 1950er-Jahren ist in vielerlei Hinsicht immer noch sichtbar. Der grosse Wettstreit des 21. Jahrhunderts zwischen China und Amerika wird wohl noch einige Jahre andauern.

Sitten, 29. März 2022

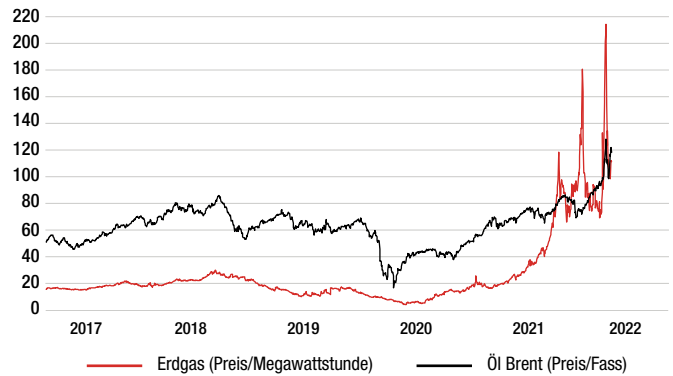
Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

Das Schreckgespenst der Stagflation geht wieder um. Die Wahrscheinlichkeit, dass das Wachstum stark einbricht, ist jedoch gering.

Starker Anstieg verschiedener Rohstoffpreise

Mit dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine am 24. Februar sind verschiedene Rohstoffpreise, vor allem diejenigen von Rohöl und Gas in die Höhe geschossen. Während die direkten Sanktionen gegen Russland einen geringen Einfluss auf das weltweite Wirtschaftsgeschehen haben sollten, so kann der starke Anstieg der Rohstoffpreise einen Einfluss auf die Teuerungsrate und das Wirtschaftswachstum haben. Dies hängt von der Dauer und der Höhe der hohen Preise ab. Verschiedentlich wird die Parallele zu der Ölpreiskrise von 1973 gemacht, welche einen Anstieg der Inflation und eine Rezession zur Folge hatte. Wir glauben, dass die Abhängigkeit von fossilen Rohstoffen in den letzten Jahrzehnten abgenommen hat und dass diese heute effizienter eingesetzt werden. Der Einfluss der steigenden Rohstoffpreise sollte in der aktuellen Zeit geringer als in den 1970er-Jahren sein.

Stark steigender Öl- und Gaspreis in USD

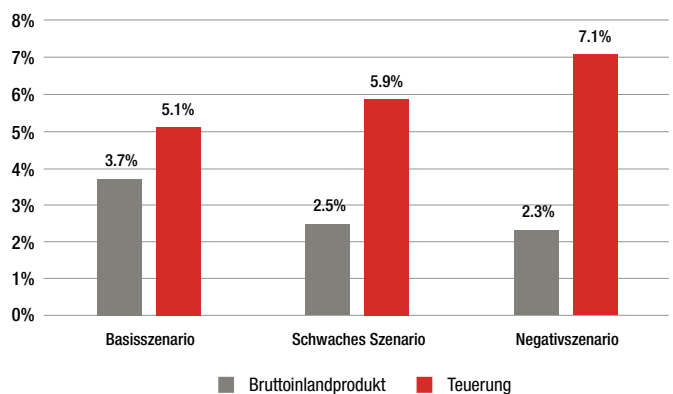


Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Die europäische Zentralbank bleibt weiterhin positiv

An der Pressekonferenz am 11. März hat die europäische Zentralbank (EZB) ihre vierteljährlichen Projektionen präsentiert und dabei die aktuelle Entwicklung in der Ukraine miteinbezogen. Diese geht in ihrem negativen Szenario davon aus, dass das Wirtschaftswachstum in der Eurozone im 2022 trotzdem 2.3% betragen wird. Die Inflation würde mit 7.1% einen sehr hohen Wert erreichen. Im Basisszenario erwartet diese ein weiterhin hohes Wachstum von 3.7% und eine Teuerungsrate von 5.1% in diesem Jahr. Weiter geht die EZB davon aus, dass sie im vierten Quartal 2022 einen ersten Zinserhöhungsschritt einleiten wird.

Wachstums- und Inflationsaussichten in Europa für 2022



Quelle: ECB (Bericht vom 10.03.22), WKB

Amerikanische Zentralbank unter Druck

Mit einer Teuerungsrate im Vorjahresvergleich von 7.9% im Februar wurde ein 40-Jahre-Rekord erreicht. Der amerikanische Arbeitsmarkt läuft heiss und das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale wächst. Dementsprechend gehen die Marktakteure weiter davon aus, dass die US Zentralbank die Zinsen in diesem Jahr mehrmals erhöhen wird. Eine erste Erhöhung wurde bereits am 16. März kommuniziert.



Was versteht man unter Stagflation?

Stagflation setzt sich aus den beiden Wörtern Stagnation und Inflation zusammen. Stagnation bedeutet, dass kein Wirtschaftswachstum vorherrscht. Die Inflation führt dazu, dass die Kaufkraft der Konsumenten abnimmt. Eine Stagflation wurde in den 1970-Jahren im Zusammenhang mit der Ölkrise beobachtet. 1973 verknappte das Ölförderungskartell OPEC aufgrund politischer Spannungen im Mittleren Osten das Angebot, was einen starken Anstieg des Ölpreises zur Folge hatte. Die Produktionskosten für verschiedene Unternehmen und die Preise der Endprodukte verteuerten sich. Unternehmen wurden vorsichtiger und stellten weniger Leute ein. Die Nachfrage nach Endprodukten sank, was sich negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirkte.

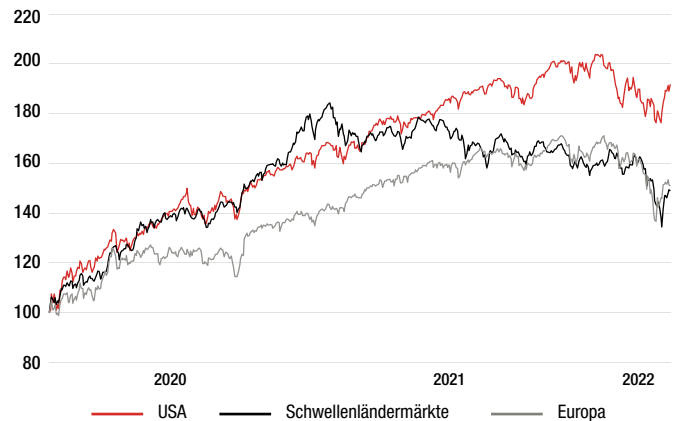
Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Zwischen Geopolitik und Zentralbanken zeigen sich Aktien weiterhin unbeständig. Aufgrund des Krieges fällt der Schweizer Franken kurzfristig auf das Paritätsniveau.

Aktien aus entwickelten Ländern machten die konfliktbedingte Baisse wieder wett.

Die Entwicklung der globalen Aktien zeigte im März starke Bewegungen. Der Einmarsch in die Ukraine und die anschliessende Einführung von Sanktionen belasteten die Börsen bis zum 8. März stark und führten zu negativen Renditen. Anschliessend erholten sich die Märkte aufgrund von Fortschritten bei den Verhandlungen zwischen Russland und der Ukraine. Die Aktienmärkte machten den kriegsbedingten Rückgang wieder wett. Sowohl US-amerikanische als auch europäische Aktien notieren über dem Vorkriegsniveau. Auf der Seite der Schwellenländeraktien korrigierten diese am stärksten. Die Angst vor einer Annäherung zwischen China und Russland sowie der COVID-bedingte Lockdown von mehreren Millionen Chinesen sorgten für eine negative Anlegerstimmung gegenüber China.

Die westlichen Aktienmärkte haben die Verluste seit dem Kriegsausbruch hinter sich gelassen
Aktienperformance, Basis 100



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Der Ölpreis hebt ab.

Der Ölpreis stieg von USD 75/Barrel zum Jahresbeginn auf über USD 100/Barrel. Am 8. März überschritt er sogar kurzzeitig die Marke von USD 123. Alle Voraussetzungen für einen Höhenflug des schwarzen Goldes waren gegeben. Die Folgen des Ukraine-Krieges waren unter anderem das US-Importverbot von russischem Öl. Auch viele andere Akteure wollen wegen des Reputationsrisikos oder aus ethischer Überzeugung kein russisches Öl mehr kaufen. Das Unternehmen Shell bekam dies zu spüren, als es das verpönte russische Öl mit einem Abschlag von 20% kaufte, aber schliesslich einen Rückzieher machte. Zweitens ist Russland der drittgrösste Ölproduzent der Welt. Die anderen Förderländer haben grosse Mühe, ihre Produktion zu steigern, um die russischen Exporte auszugleichen.

Der Preis für ein Fass Öl steigt stark an
in USD

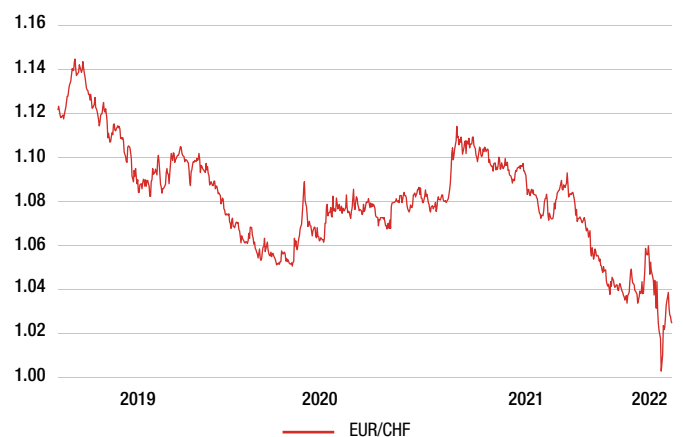


Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Der Schweizer Franken als Fluchtwährung wertet auf.

Der Schweizer Franken gilt als Fluchtwährung. Konkret bedeutet dies, dass der Schweizer Franken bei steigenden Spannungen tendenziell an Wert gewinnt. Im ersten Quartal 2020, während der Gesundheitskrise, wertete der Schweizer Franken gegenüber dem Euro von etwa 1.10 auf 1.05 auf. Anfang dieses Jahres, als sich die Wirtschaft in einer Erholungsphase befand, traten die ersten Spannungen in Osteuropa auf. Der Einmarsch Russlands in die Ukraine wirkt sich stark auf die Rohstoff- und Energiepreise aus, während die Nähe dieses Konflikts die europäische Währung schwer belastete. Einmal mehr waren die Tugenden des CHF als Fluchtwährung nicht von der Regel ausgenommen. Das Währungspaar EUR/CHF war nahe an der Parität, bevor es danach wieder zulegte.

Krieg in Europa lässt den Euro schwächer werden
Wechselkurs zwischen dem Euro und dem Schweizer Franken



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Anlageklassen im Fokus

Die Aktien dürften sich mit nachlassenden geopolitischen Spannungen erholen. Trotz des Krieges steigen die Zinsen bei zunehmendem Inflationsdruck weiter an.

Mit der Aussicht auf nachlassende geopolitische Spannungen dürften die Aktien wieder steigen.

Die Aktienkurse fielen in diesem Jahr aus zwei Hauptgründen. Zum Jahresbeginn machte zunächst die Aussicht auf Zinserhöhungen den Aktienmärkten zu schaffen. Danach führte der Krieg in der Ukraine zu Unsicherheiten. Die Börsen mögen keine Unsicherheiten. Die Aussichten für die Aktien in den nächsten Monaten hängen somit grösstenteils von der Entwicklung des Konflikts ab. Natürlich würden die Aktien im Falle einer Verschärfung des Konflikts weiter fallen. Wir sind jedoch der Ansicht, dass der Höhepunkt der wirtschaftlichen Spannungen (Sanktionen) überschritten ist. Das Szenario einer Deeskalation des Konflikts halten wir deshalb für wahrscheinlich. Schliesslich wird das Wirtschaftswachstum trotz steigender Ölpreise positiv bleiben.

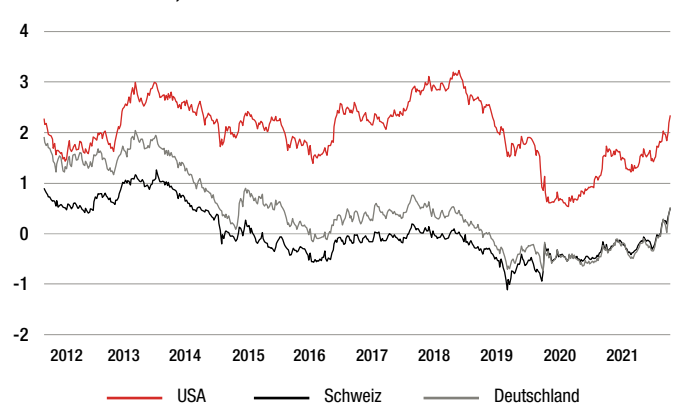
Der hohe Inflationsdruck gewinnt die Oberhand über den Krieg. Die Zinsen dürften in diesem Umfeld weiter steigen.

Mit dem Krieg in Osteuropa verändert sich auch die Perspektive gegenüber der Inflation. Als Folge des Konflikts in der Ukraine steigen die Energiepreise stark an. Wir rechnen deshalb damit, dass der Höhepunkt der Inflation höher und länger ausfallen wird als ursprünglich angenommen. Die Zentralbanken, welche über die Leitzinsen entscheiden, beziehen diese Perspektive nun in ihre Geldpolitik ein. In Europa öffnet die EZB die Tür für eine erste Zinserhöhung im vierten Quartal dieses Jahres. In den USA plant die Fed, die Leitzinsen sieben Mal zu erhöhen. In diesem Umfeld mit hohem Inflationsdruck und der Aussicht auf steigende Leitzinsen dürften die 10-jährigen Zinsen ihren Aufwärtstrend, der sich in den letzten Monaten etabliert hat, fortsetzen.

Ein Rückgang der Spannungen dürfte die Börsen wieder ansteigen lassen Performance, Basis 100



Angesichts des starken Inflationsdrucks dürften die Zinsen weiter steigen 10-Jahres-Zinsen, in %



Wie beeinflusst die Geopolitik die Börsen?

Geopolitische Ereignisse wie Kriege oder Terroranschläge sind perfekte Beispiele für Unsicherheiten. Die Börsen mögen keine Unsicherheiten. Allerdings sind Börsenrückgänge, die auf solche Ereignisse zurückzuführen sind, normalerweise gering und die Erholungsphase ist eher kurz. Im Jahr 1990 beispielsweise fielen die Aktienkurse in den zwei Monaten nach der Invasion des Iraks in Kuwait um 17%. Es dauerte sechs Monate, bis das Vorkriegsniveau wieder erreicht war. Die Anschläge vom 11. September führten zu einem Rückgang von 11%, der innerhalb eines Monats wieder aufgeholt wurde. Diese beiden geopolitischen Ereignisse gehören zu den Ereignissen mit den grössten Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Die Terroranschläge in London 2005 oder der Abzug der Amerikaner aus Afghanistan im 2021 hatten so gut wie keine Auswirkungen auf die Börsen.

Finanzgespräch per SMS

Peter



” Hallo Jacques, wie läuft dein Praktikum bei der Walliser Kantonalbank?

Erzähl mir ein bisschen davon, was du machst?

Das klingt nicht schlecht! Was für ein Anlageprodukt habt ihr dieses Jahr eingeführt?

Ein Zertifikat mit Immobilienfonds? Was ist das denn?

Von diesem Zertifikat habe ich noch nie gehört. Kannst du als Experte mir mehr darüber sagen?

Warum sollte ich dieses Produkt statt einer Wohnung kaufen?

Einverstanden. Und was ist der Vorteil beim Kauf eines Immobilienzertifikats?

Du scheinst dich damit gut auszukennen. Ist jetzt ein guter Zeitpunkt, um dieses Produkt zu kaufen?

Danke, Jacques, für deine Erklärungen. Du hast mich überzeugt. Das Produkt ist gut diversifiziert, einfach zu kaufen oder zu verkaufen und eine gute Alternative zu einer Wohnung. Und angesichts der guten Aussichten für Immobilien ist es eine attraktive Anlage.



Jacques

” Hallo Peter. Danke, es läuft sehr gut!

Ja, klar. Es ist ein sehr lehrreiches Praktikum. Ich bin derzeit im Team des Asset Managements. Wir beschäftigen uns mit der Entwicklung und Betreuung von Anlageprodukten!

Wir haben vor kurzem ein Zertifikat mit Schweizer Immobilienfonds eingeführt.

Das ist ein Produkt, mit dem man in Immobilien in der Schweiz investieren kann. Die in diesem Produkt enthaltenen Immobilien werden vermietet. Der Anleger erhält die Mieten und profitiert von der Preissteigerung der Immobilien.

Nun, es handelt sich dabei um einen diversifizierten Investmentkorb, der in unserem Büro in Sitten verwaltet wird. Das Zertifikat enthält mehrere Immobilien, von denen manche für Wohn- und andere für Gewerbezwecke bestimmt sind. Die Immobilien sind über die ganze Schweiz verteilt.

Das ist eine gute Frage! Der Nachteil einer Wohnung ist, dass du nicht gut diversifiziert bist und viel Eigenkapital benötigst. Ausserdem musst du dich nicht nur um die Mieten kümmern, sondern auch um den ganzen Papierkram, der damit verbunden ist.

Es gibt mehrere Vorteile. Du kannst jeden Tag mit wenigen Klicks oder per Telefon von 9.15 bis 17.15 Uhr Anteile an Zertifikaten kaufen oder verkaufen. Beim direkten Kauf einer Wohnung ist es komplizierter, sofort einen Käufer zu finden. Ausserdem kannst du schon ab CHF 100.00 in das Zertifikat investieren.

Ja, du kannst das Produkt jetzt kaufen. Die Nachfrage nach Immobilien bleibt aufgrund des Bevölkerungswachstums in der Schweiz hoch, die Wirtschaft ist stabil und die Zinssätze sind niedrig. Die Aussichten für Immobilien sind also gut.

Danke dir und bis bald! Wir arbeiten noch an anderen interessanten Projekten. Ich werde dir mehr davon erzählen, wenn wir mehr Zeit haben.

Positionierung und Veränderungen

	Gewichtungen						
	---	--	-	=	+	++	+++
Cash	○	○	○	●	○	○	○
Obligationen	○	●	○	○	○	○	○
Staatsanleihen	○	○ →	●	○	○	○	○
Unternehmensanleihen	○	○	○	○	●	○	○
Themen	Inflationsgebundene Obligationen, Chinesische Obligationen (↓)						
Aktien	○	○	○	●	○	○	○
Schweiz	○	○	○	●	○	○	○
Europa	○	○	○	○	●	○	○
USA	○	○ →	●	○	○	○	○
Andere	○	○	○	●	○	○	○
Themen	Mittelgrosse Unt. USA, Minenunternehmen (↓) und Banken in den USA						
Alternative Anlagen	○	○	○	○	○	●	○
Hedge Funds	○	○	○	○	○	●	○
Immobilien	○	○	○	●	○	○	○
Gold	○	○	○	●	○	○	○
Themen	Rohstoffe						
Währungen vs CHF	○	○	○	●	○	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○
USD	○	○	○	●	○	○	○

● Aktuell

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Die nächsten Monate werden weiter volatil bleiben. Wir reduzieren das Risiko leicht und sind in den Aktien neutral positioniert. Zusätzlich nehmen wir einen Teil der Gewinne in chinesischen Staatsobligationen mit.

Wir bleiben weiterhin vorsichtig positioniert

Zum Inflationsthema, welches die Finanzmärkte bereits seit einigen Monaten beschäftigt, kommt nun das Kriegsgeschehen in der Ukraine als weiterer Risikofaktor hinzu. Die Zinsmärkte scheint dieser Risikofaktor nicht zu kümmern, handeln die Zinsen bereits wieder höher als vor dem Einmarsch der Russen in die Ukraine. Auch die Aktienmärkte haben den grössten Teil der Verluste bereits wieder wettgemacht. Die Frage, wie die Zentralbanken den Spagat zwischen steigender Inflation und höheren Zinsen einerseits und das Risiko einer Wachstumsabschwächung

andererseits meistern werden, rückt erneut in den Vordergrund. Wir bleiben weiterhin vorsichtig. Die geopolitische Situation in der Ukraine ist noch nicht geklärt. In diesem Zusammenhang reduzieren wir unsere Aktienpositionierung.

Dabei realisieren wir die Gewinne in Aktien von Minenunternehmen, die stark gestiegen sind. Zusätzlich nehmen wir einen Teil der Gewinne in Chinesischen Staatsobligationen mit.

« Die geopolitische Situation in der Ukraine ist noch nicht geklärt. In diesem Zusammenhang reduzieren wir unsere Aktienpositionierung. »

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	2,5	-5,3	-3,2
Schweiz	1,9	-6,1	-6,1
Eurozone	-2,6	-10,1	-11,3
USA	3,5	-5,0	-3,0

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-2,2	-5,5	-5,5
Unternehmensanleihen	-5,1	-13,4	-11,5
Entwicklungsländer USD	-6,4	-15,0	-13,2

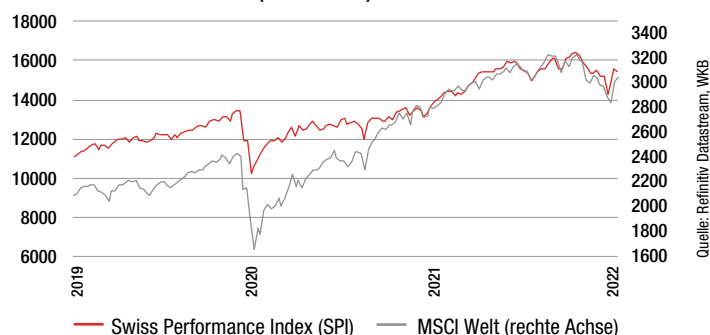
Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	Seit 01.01.22 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,00	0,15	0,59
3 Jahre - Deutschland	0,02	0,29	0,66
3 Jahre - USA	2,54	0,76	1,58
10 Jahre - Schweiz	0,56	0,25	0,70
10 Jahre - Deutschland	0,57	0,35	0,75
10 Jahre - USA	2,49	0,51	1,00

Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
EUR/CHF	1,023	-2,0	-1,3
USD/CHF	0,931	0,3	2,2

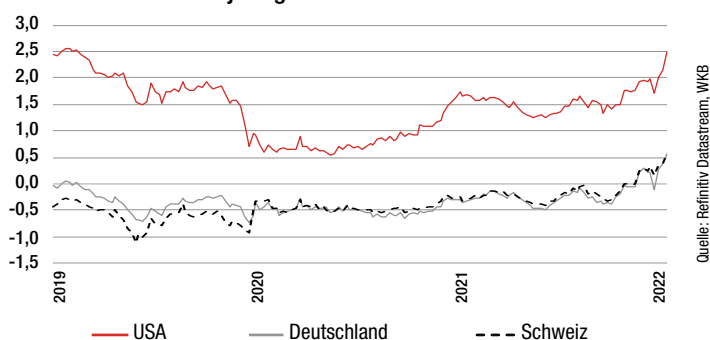
Alternative Anlagen	Preis	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	202	-0,7	-5,7
Gold (USD/Unze)	1959	3,8	7,5
Öl (WTI, USD/Fass)	115	25,2	53,4

Angaben vom 27.03.22

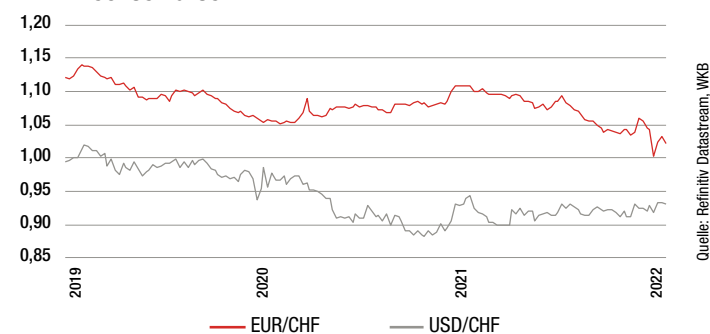
Schweiz und Welt (Preisindex)



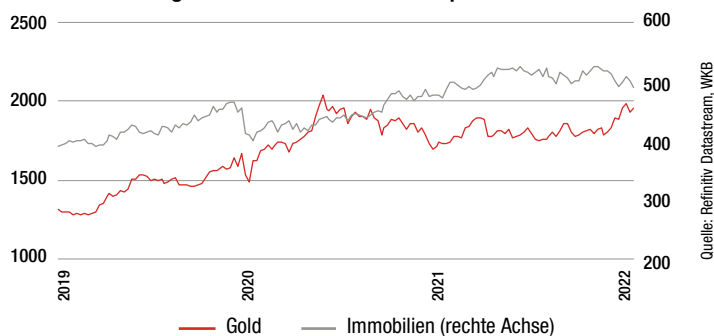
Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Wechselkurse



Entwicklung der Gold- und Immobilienpreise



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.