



MARKET

Dezember 2022



2023



WKB

Fühlen Sie sich zuhause

Walliser Kantonalbank
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten

wkb.ch

2	Vorwort	3	Einschätzung der wirtschaftlichen Situation	4	Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?	5	Aussichten 2023
6	Übersicht Performance	7	Positionierung und Veränderungen Kommentar zu den Anlageentscheidungen	8	Die Abteilung Asset Management und Advisory bedankt sich bei Ihnen		

Vorwort

Sitten, 28. November 2022

2023 wird besser als 2022

Chance in der Krise

Gleich zum Voraus eine positive Nachricht. Das nächste Jahr wird finanziell ein besseres Jahr, jedenfalls im Vergleich zu diesem Jahr, welches sich langsam dem Ende zuneigt. Mehr dazu später. Sprechen wir also über dieses Jahr, welches als Krisenjahr eingestuft werden kann. Währenddem Wirtschafts- und Finanzkrisen im Schnitt alle 10 Jahre eintreten, haben wir in den letzten drei Jahren deren zwei erlebt (Corona-Pandemie im 2020 und Kriegsausbruch im 2022). Basierend auf einem Zitat von John F. Kennedy setzt sich das Wort «Krise» im Chinesischen aus zwei Schriftzeichen zusammen – das eine bedeutet Gefahr und das andere Gelegenheit. Ohne den starken Teuerungsschub, welcher vor allem durch die Corona-Pandemie und den Krieg ausgelöst wurde, hätten viele Zentralbanken wenig Anlass gesehen, die Zinsen zu erhöhen. Das Ziel der Zinserhöhungen besteht darin, die wirtschaftliche Gesamtnachfrage zu dämpfen und den Teuerungsschub zu bremsen. Wie wäre die weitere Entwicklung gewesen, wenn diese Krisen nicht eingetroffen wären? Wir hätten heute höchstwahrscheinlich weiterhin rekordtiefe Zinsen auf der Welt. In der Schweiz wären diese weiter negativ. Dieser Status Quo hätte dazu geführt, dass sich Staaten und Menschen noch stärker verschuldet hätten. Der Auswuchs dieses Umfelds hat sich 2021 in den USA manifestiert, als Unternehmen ohne wirkliche Geschäftsidee von Investoren Milliarden an USD erhielten.

Krise als Gefahr - jeder von uns ist betroffen

Die finanziellen Folgen der Pandemie, des Krieges und der steigenden Zinsen war, dass jeder Walliser, jede Walliserin in diesem Jahr wirtschaftlich auf irgendeine Art und Weise negativ beeinflusst wurde. So zum Beispiel die Sparer. Das Geld auf dem Sparkonto hat in diesem Jahr aufgrund der Teuerung ungefähr 3% an Wert verloren. Im übertragenen Sinne sind CHF 100 heute nur noch CHF 97 wert. Es gilt jedoch zu erwähnen, dass Sparer in der Eurozone und in den USA weit mehr verloren haben, nämlich ungefähr 8%. Zweitens mussten Leute, welche einen Kredit mit 10 Jahren Laufzeit aufnahmen, ungefähr 1,5% mehr an Zinsen zahlen. Ein Kredit von CHF 100'000.- kostet heute also CHF 1'500.- mehr. Und drittens, haben Investoren, die ihr Geld diversifiziert in Aktien und Obligationen angelegt haben, überdurchschnittlich viel Geld verloren. Wobei zu erwähnen ist, dass es sich bei den meisten Obligationenverlusten als nicht realisierte

Verluste handelt, da die Schuldner die Schulden ja bei Verfall zu 100% zurückzahlen werden. Der Grund der starken Verluste lag im Anstieg der weltweiten Zinsen begründet. Wenn die Zinsen steigen, werden Obligationen folglich weniger interessant und verlieren an Wert.

Krise als Chance – Konsequenz für Anleger

Auf das Zitat von John F. Kennedy zurückkommend, haben die zwei tragischen Krisen in den letzten drei Jahren jedoch die Chance geboten, aus der Sackgasse der tiefen Zinsen herauszukommen. Aufgrund dieser Neunivellierung des Zinsumfeldes stehen wir heute auf einem gesünderen Finanzsystemfundament als dies noch in den letzten Jahren der Fall gewesen war.

2023 wird für Anleger ein gutes Jahr werden, jedenfalls ein besseres als 2022. Erstens gehen wir davon aus, dass die Inflation im nächsten Jahr stark sinken wird und die Wirtschaft einer neuen Krise entgehen kann. Dies wird dazu führen, dass Aktien im 2023 eine ansehnliche Performance generieren werden.

Zweitens können Anleger mit Obligationen erneut interessante Renditen erwirtschaften. Dies war in den letzten Jahren aufgrund der rekordtiefen Zinsen nicht mehr der Fall. Als Konsequenz bietet ein diversifiziertes Anlageportfolio für 2023 interessante Renditeperspektiven. Ich bin mir der möglichen Risiken, welche am wirtschaftlichen Horizont lauern, durchaus bewusst. Entscheidend ist jedoch, dass man investiert ist und sich nicht von starken Kursschwankungen beeinflussen lässt. In diesem Zusammenhang bringt es Warren Buffett, eine Investorenlegende, mit einem interessanten Zitat auf den Punkt: Die Börse ist ein Mittel, um Geld vom Ungeduldigen zum Geduldigen zu transferieren.

2023 wird also ein besseres Jahr. In diesem Zusammenhang lasse ich mich jedoch oft von folgendem Zitat von Charlie Rivel leiten: «Der Optimist hat nicht weniger oft unrecht als der Pessimist, aber er lebt froher». 🍀



Daniel Rotzer, CFA
Verantwortlicher Asset Management
& Advisory



3 Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

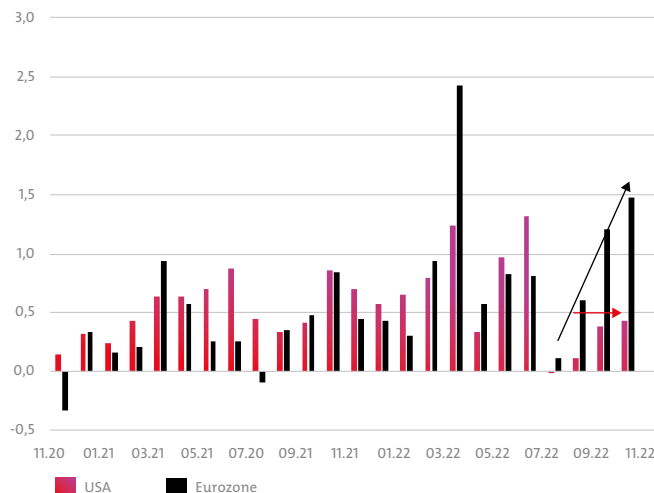
Die Lage entspannt sich in den USA, Europa ist weiter unter Druck. Frühindikatoren gehen von einer Wirtschaftsverlangsamung aus.

Entspannung in den USA, nicht so in Europa

Im November wurden die Ökonomen positiv von den Inflationszahlen vom Monat Oktober in den USA überrascht. Anstatt der erwarteten 8.0% Jahresveränderung wurde effektiv nur eine Teuerung von 7.7% ausgewiesen (gegenüber 8.2% im September). Interessant sind jedoch die Monatsveränderungen, da diese die Dynamik der Preisveränderungen besser widerspiegeln. Nach sehr starken Monatsveränderungen von zwischenzeitlich über 1% bis im Juli, sind diese in den letzten vier Monaten stark gesunken. Die Preise sind im Oktober gegenüber dem September nur noch um 0.4% gestiegen. Der stetige Rückgang dürfte die amerikanische Fed trotz des weiterhin starken Arbeitsmarktes dazu veranlassen, das Zinserhöhungstempo zu drosseln. Diese hat die Zinsen in diesem Jahr bereits um 3.75% angehoben.

In Europa sieht die Situation unterschiedlich aus. Die Inflation hat im Oktober auf Jahresbasis um 10.7% zugelegt, was einem neuen Rekord entspricht. Und auf Monatsbasis beobachten wir weiterhin einen steigenden Trend (Monatsveränderung im Oktober von 1.5%). Die europäische Zentralbank rückt dementsprechend auch nicht von ihrer Vision ab, die Erwartungen in Bezug auf zukünftige Zinserhöhungen zu drosseln. Diese hat die Leitzinsen bisher bereits um 2% erhöht.

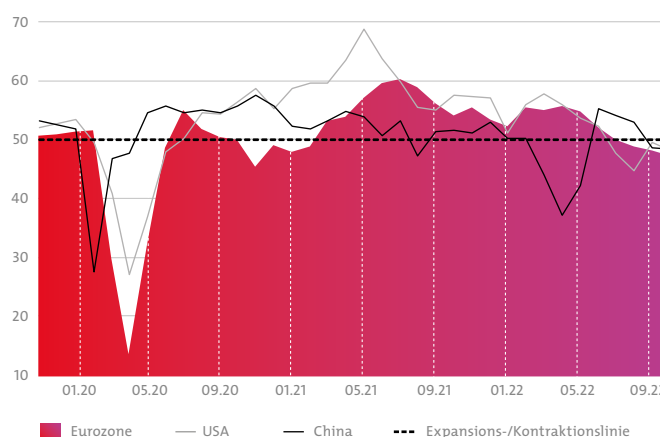
Unterschiedliche Inflationsdynamik in den USA und in Europa
Gesamtinflation, monatliche Veränderung, in %.



Wirtschaftsabschwung, aber keine Krise

Trotz des teurer werdenden Lebens und der steigenden Zinsen gehen wir zwar von einem herausfordernden 2023 aus, rechnen aber nicht mit einer schweren Rezession. Einerseits befindet sich der Arbeitsmarkt in einer guten Verfassung. Und andererseits sind die Unterstützungsmassnahmen verschiedener westlicher Regierungen weiterhin stützend für die Volkswirtschaften. Im Energiebereich hat sich die Lage ebenfalls beruhigt. Die Gas- und Strompreise sind in Europa seit ein paar Wochen stark rückläufig. In China gibt es nach dem Ende des Parteikongresses vom Oktober erneute Anzeichen, dass die Regierung den angeschlagenen Immobiliensektor stark unterstützt. Wirtschaftliche Frühindikatoren, welche die wirtschaftliche Entwicklung für die nächsten Monate voraussagen, deuten ebenfalls auf eine Abschwächung, nicht jedoch auf eine schwere Krise hin. ⚡

Sinkende Vorlaufindikatoren der Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Was für Frühindikatoren gibt es?

Frühindikatoren, auch vorauslaufende Indikatoren genannt, geben Hinweise auf die zukünftige Entwicklung der Wirtschaftslage. Weltweit werden dem Purchasing Manager Index (PMI) und dem OECD

Indikator viel Aufmerksamkeit geschenkt. In der Schweiz publiziert die Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich das monatliche KOF-Konjunkturbarometer. Dieses besteht aus verschiedenen Sub-Indikatoren und wird seit den 1970er-Jahren veröffentlicht.



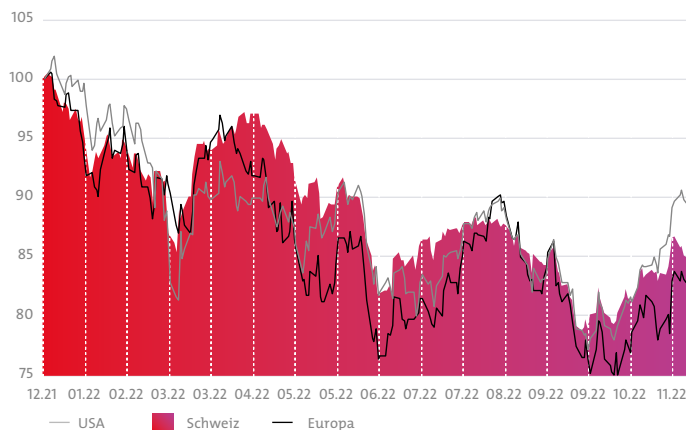
4 Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Die niedrigeren Inflationszahlen in den USA führen zu einem Anstieg der Aktienkurse, während die Zinssätze erneut sinken. Gegenüber dem Schweizer Franken steigt der Euro und der Dollar gerät unter Druck.

Globale Aktien sind seit Oktober gestiegen

In den letzten Wochen sind die Aktienkurse seit den Tiefstständen im September um mehr als 10% gestiegen. In diesem Jahr war die Stimmung der Anleger häufig von Vorsicht und manchmal sogar von Angst geprägt. Seit Oktober haben die Aktienmärkte wieder an Optimismus gewonnen. Die Inflation in den USA beruhigte nämlich die Finanzgemeinschaft. Die Teuerung, die den Märkten in diesem Jahr zu schaffen gemacht hatte, ging im Oktober wieder zurück. Seit dem Höchststand von 9% im Juni ist diese weiter gesunken (derzeit 7,7% im Jahresvergleich). Am Tag der Ankündigung der Inflationsrate stiegen die US-Aktien um mehr als 5%. Tiefere Inflation, weniger Notwendigkeit, die Leitzinsen der Zentralbanken anzuheben - das ist das, was die Finanzmärkte erwarten. Besonders gefielen den Märkten auch die ersten Ergebnisse der Zwischenwahlen in den USA.

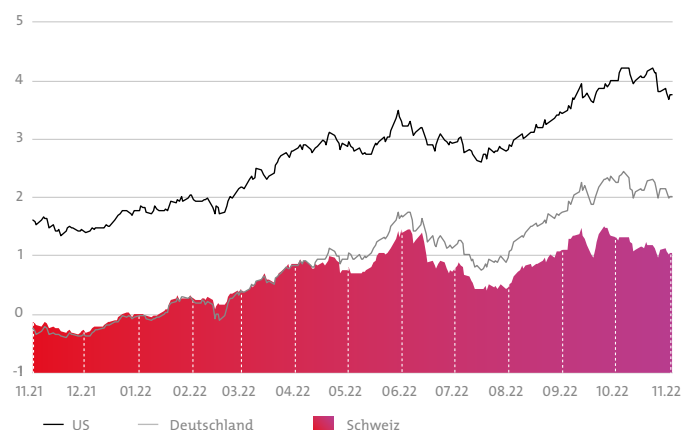
Die Aktienpreise steigen seit September stark an Aktienperformance (inkl. Dividenden), Basis 100



Die 10-jährigen Zinsen haben in den letzten Wochen wieder etwas an Boden verloren

Die Referenzzinsen, d. h. die Renditen von Staatsanleihen, verloren seit den Mitte Oktober erreichten Höchstständen wieder an Boden. Nach der Veröffentlichung der Inflationszahl für Oktober, welche tiefer ausfiel als erwartet, sanken die 10-jährigen Zinsen in den USA um 0,3%. Solche täglichen Bewegungen bei den Zinssätzen sind bedeutend und relativ selten. In Europa fielen die deutschen Zinsen ebenso wie die Schweizer Zinsen, wenn auch in geringerem Ausmass. Trotz dieser jüngsten Entwicklungen wird die Bilanz für dieses Jahr stark steigende Zinsen sein. Auch bei Unternehmensanleihen stiegen die Renditen in diesem Jahr, sogar noch stärker als bei Staatsanleihen. Die Spreads, die den Renditeunterschied zwischen riskanteren Anleihen und Staatsanleihen abbilden, haben sich ausgeweitet und bleiben weiterhin auf hohem Niveau. So liegt der Spread für High-Yield-Anleihen (das riskanteste Segment) auf globaler Ebene bei ca. 6%.

10-jährige Zinsen sinken wegen der Publikation der US-Inflation im Oktober Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, in %

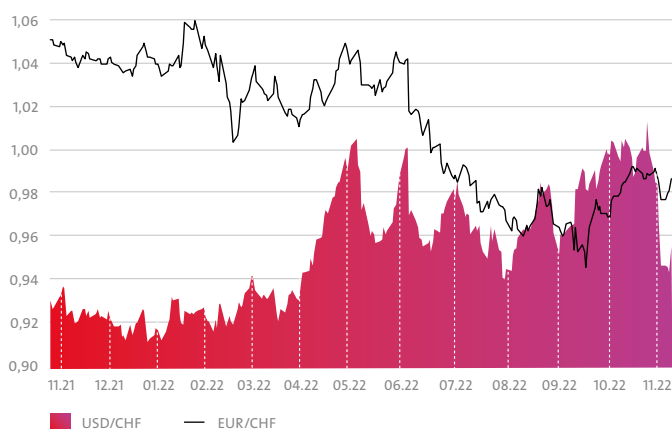


Der Euro stieg und der Dollar wertete ab

In diesem Jahr ist der Euro gegenüber dem Schweizer Franken, aber auch gegenüber dem Dollar gesunken. Dafür gibt es mehrere Gründe. Erstens: In unsicheren Zeiten sind besonders der Schweizer Franken und auch der Dollar bei den Anlegern besonders begehrt. Mit dem Einmarsch in die Ukraine im Februar begann eine unsichere Zeit, was den Euro belastete. Zweitens spielen die Zinssätze eine wichtige Rolle für die Währungen. Der Dollar ist in diesem Jahr der Star und bietet im Vergleich zu den beiden anderen Währungen attraktive Renditen. Bis jetzt war das Niveau der Leitzinsen in den USA nämlich attraktiver als in Europa oder der Schweiz. Der Euro hat in den letzten Wochen an Fahrt gewonnen und der Dollar wurde schwächer. Im Vergleich zu der Entwicklung bis im Oktober stellt sich die Situation aktuell umgekehrt dar. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Zinsen in Europa in den nächsten Monaten stärker steigen dürften als in den USA. Ausserdem trieb eine leicht positive Entwicklung in Bezug auf den Ukraine-Krieg den Euro nach oben. 🚀

Der Euro wird stärker und der Dollar schwächt

Wechselkurs: Euro und Dollar gegenüber dem Schweizer Franken



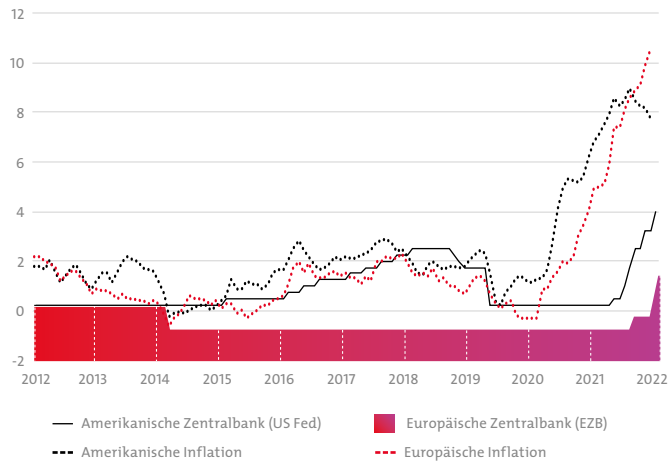
Aussichten 2023

Eine schwere Rezession sollte verhindert werden und die Inflation wird weiter zurückgehen. Anleihen werden erneut interessant.

Zentralbanken gewinnen im Armdrücken gegen die Inflation

Das Jahr 2022 wurde von der Inflation bestimmt, die sich in vielen Branchen ausbreitete und sich weltweit verstärkte. Als Reaktion darauf erhöhten die Zentralbanken die Leitzinsen markant. Wir glauben, dass die Inflation im Jahr 2023 aus mehreren Gründen schrittweise zurückgehen wird. Erstens wird der starke Anstieg der Zinssätze in der ersten Jahreshälfte zu einer moderaten Abschwächung der Wirtschaft in den USA führen. In Europa wird die Abschwächung etwas stärker ausfallen. In unserem Basisszenario werden die Arbeitslosenquoten um einige Prozentpunkte steigen und die Gesamtnachfrage wird entsprechend sinken. Mit der Entspannung am Arbeitsmarkt wird die gefürchtete Dynamik der Preis- und Lohnerhöhungen dann an Schwung verlieren. Vor diesem Hintergrund wird der Preisdruck im Vergleich zu 2022 nachlassen. Die Leitzinsen dürften hoch bleiben, bis klar ist, dass die Inflation endgültig unter Kontrolle ist. Nach der notwendigen Abschwächung der Konjunktur wird die Wirtschaft über eine solide Grundlage für einen Neustart verfügen.

Leitzinsen und Inflation in %

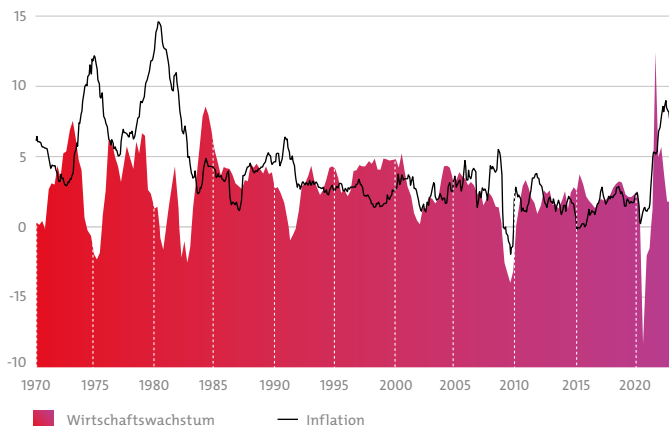


Die Welt wird im Vergleich zu den letzten Jahren volatil bleiben

Mit Ausnahme der globalen Finanzkrise waren die Jahre 2000-2020 von zunehmendem Wohlstand mit niedrigen Inflationsraten und hohen Wachstumsraten geprägt. Seit Beginn des aktuellen Jahrzehnts war die Wirtschaft mehreren grossen Schocks ausgesetzt. COVID, der Ukraine-Krieg und die Inflation beherrschten die Schlagzeilen. Für die Zukunft stehen laut einer Studie des «World Economic Forum» mehrere Risiken im Vordergrund. Dazu zählen der Klimawandel, der soziale Zusammenhalt oder die Schuldenkrise. Hinzu kommen Risiken auf geopolitischer Ebene. China macht immer weniger einen Hehl aus seinen Ambitionen auf Taiwan. Ein solches Szenario würde einen Rückschritt für die Globalisierung bedeuten, was sich unter anderem auf die Inflation auswirken würde. Wir gehen daher davon aus, dass die hohe Volatilität der Wirtschaftsdaten und der Finanzmärkte anhalten wird. Unserer Ansicht nach bieten diese Zeiten Chancen, die es mittels aktivem Portfoliomanagement zu nutzen gilt.

Regimewechsel: Mehr Volatilität in den Wirtschaftsdaten

BIP-Wachstum und Inflation in den USA, Jahresveränderung, in %

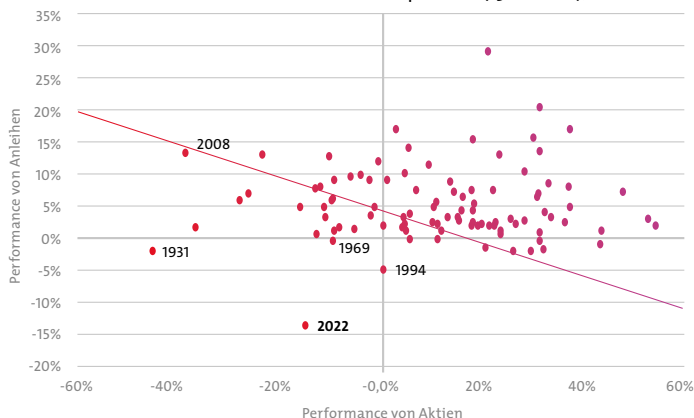


Die grosse Rückkehr der Obligationen und defensiven Strategien

Wie bereiten wir die Portfolios auf 2023 vor? Wir sind der Meinung, dass Obligationen aus mehreren Gründen ein Comeback feiern dürften. Erstens sind die Renditen sehr stark angestiegen und befinden sich auf einem Niveau, das seit vielen Jahren nicht mehr erreicht wurde. Zweitens bieten die aktuellen Renditen ein Sicherheitspolster, d. h. selbst wenn die Zinsen weiter steigen sollten, könnten die Renditen von Obligationen je nach Zinsbewegung und Zeithorizont positiv ausfallen. Schliesslich bieten Obligationen bis auf wenige Jahre ein Diversifizierungsmerkmal. Das heisst, wenn die Aktien fallen, erzielen Anleihen positive Performances. Mit attraktiven Renditeniveaus und der «Airbag»-Eigenschaft von Obligationen steigt die Attraktivität defensiver Strategien (die viele Obligationen enthalten) stark an.

2022 ist ein historisches Jahr für Anleihen

Performance von US-Aktien und -Anleihen pro Jahr (1926-2022), in %



Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in CHF)
Welt	6,7	-14,7	-11,4
Schweiz	3,8	-13,1	-13,1
Eurozone	9,2	-8,4	-12,9
USA	4,3	-15,6	-12,3

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in CHF)
Staatsanleihen	2,4	-12,3	-14,9
Unternehmensanleihen HY	11,0	-25,7	-22,8
Entwicklungsländer USD	12,5	-24,2	-21,2

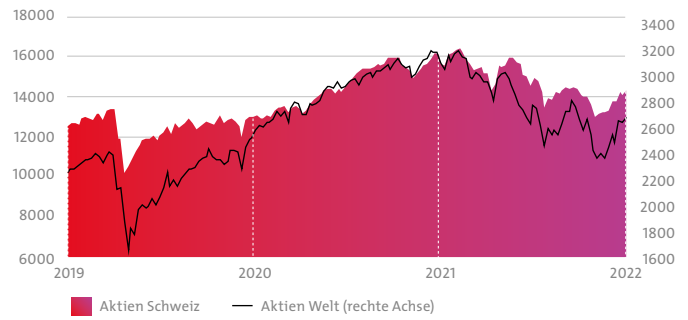
Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	Seit 01.01.22 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,94	0,37	1,53
3 Jahre - Deutschland	2,08	0,20	2,73
3 Jahre - USA	4,23	-0,16	3,28
10 Jahre - Schweiz	1,08	-0,04	1,21
10 Jahre - Deutschland	1,97	-0,12	2,15
10 Jahre - USA	3,70	-0,31	2,20

Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
EUR/CHF	0,985	-0,7	-4,9
USD/CHF	0,947	-5,0	3,9

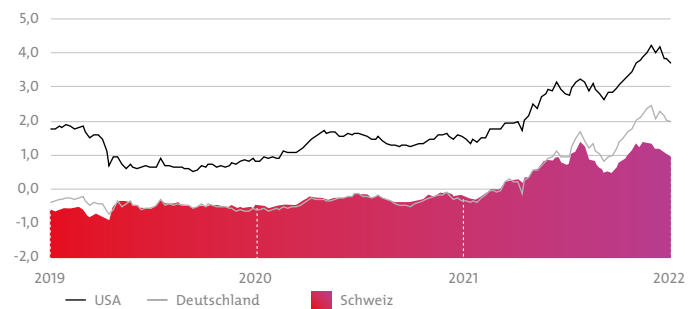
Alternative Anlagen	Preis	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	177	4,4	-16,1
Gold (USD/Unze)	1750	5,7	-4,0
Öl (WTI, USD/Fass)	78	-10,3	3,5

Angaben vom 27.11.22

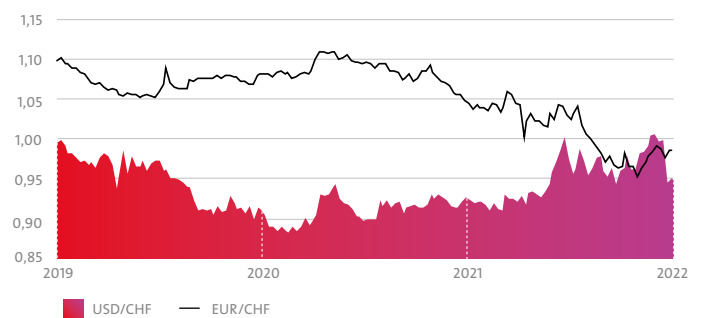
Schweiz und Welt (Preisindex)



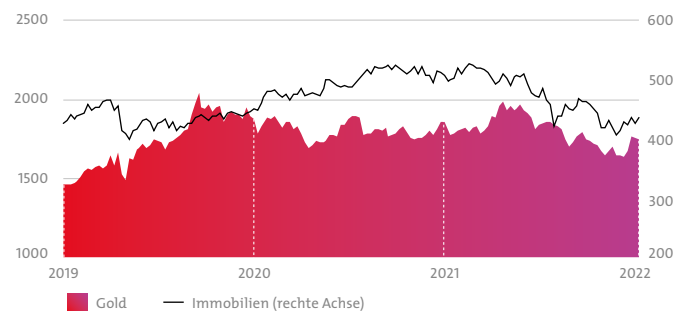
Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Wechselkurse



Gold- und Immobilienpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Positionierung und Veränderungen

	Gewichtungen						
	---	--	-	=	+	++	+++
Cash	○	○	●	○	○	○	○
Obligationen	○	○	○	●	○	○	○
Staatsanleihen	○	○	●	○	○	○	○
Unternehmensanleihen	○	○	○	○	●	○	○
Themen	Inflationsgebundene Obligationen , Chinesische Obligationen und Wandelanleihen						
Aktien	○	○	○	●	○	○	○
Schweiz	○	○	○	●	○	○	○
Europa	○	○	○	○	●	○	○
USA	○	○	●	○	○	○	○
Andere	○	○	○	●	○	○	○
Themen	Mittelgrosse Unt. USA und Banken in den USA, Quality USA						
Alternative Anlagen	○	○	○	○	●	○	○
Hedge Funds	○	○	●	○	○	○	○
Immobilien	○	○	○	○	○	●	○
Gold	○	○	●	○	○	○	○
Themen	Cat Bonds						
Währungen vs CHF	○	○	○	●	○	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○
USD	○	○	○	●	○	○	○

● Aktuell

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Abschwächung und nach der deutlichen Erholung der Börsen nehmen wir bei den Aktien Gewinne mit.

Inflation zeigt ermutigende Anzeichen in den USA

Die Inflation, welche im Juni mit 9% ihren Höchststand erreicht hat, geht in den USA weiter zurück und verringert sich im Oktober auf unter 8% (auf Jahresbasis). Wir beobachten, dass sich die Preise einiger Waren- und Dienstleistungskategorien, die einen wichtigen Beitrag zur Gesamtinflation leisten, entspannen. In Europa jedoch steigt die Inflation unter anderem unter dem Einfluss der Energiepreise weiter an und überschreitet die 10%-Marke.

Vor diesem Hintergrund setzt die Europäische Zentralbank ihre geldpolitische Straffung fort und erhöht ihren Leitzins im Oktober um 0,75 Prozentpunkte. Der Leitzins, welcher aktuell bei 1,5% liegt, dürfte bis zum Jahresende weiter auf etwa 2% steigen. In den USA erwarten die Märkte, dass der Leitzins im Juni 2023 einen Höchststand von 5% erreichen wird. Die Zentralbanken bleiben der Zinserhöhung verpflichtet, aber es gibt auch Stimmen, die eine Drosselung für notwendig halten. Wir glauben, dass es mehrere aufeinanderfolgende Rückgänge bei den Inflationszahlen und eine höhere Arbeitslosenquote braucht, damit es zu einem Kurswechsel der derzeit sehr restriktiven Geldpolitik kommt. Während die Zentralbanken die Zinsen anheben, um die Inflation zu bremsen, wird sich die Wirtschaftsaktivität in den nächsten Quartalen eindeutig verlangsamen. Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren

bestätigen ein Szenario mit einem Wachstum von ein oder zwei Quartalen, das je nach Land nahe 0% oder sogar leicht negativ sein wird. Dennoch muss erwähnt werden, dass die wirtschaftliche Abschwächung nicht überraschend kommen wird, da sie notwendig ist, um die Inflation zu dämpfen.

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Abschwächung und nach der deutlichen Erholung der Börsen nehmen wir Gewinne mit, indem wir die Portfolios umschichten und bei den Aktien wieder auf neutral zurückgehen.

Innerhalb der Anlageklassen halten wir an unserer positiven Sicht auf Anleihen fest. Im Oktober hatten wir unsere Meinung zugunsten der Obligationen seit vielen Jahren geändert. Die sinkende Inflation dürfte zur Konsequenz haben, dass die mittel- und langfristigen Zinssätze nicht mehr weiter steigen. Angesichts der hohen Renditeniveaus bieten sie ausserdem wieder ein Sicherheitspolster. ⚡



Daniel Rotzer, CFA
Verantwortlicher
Asset Management
& Advisory



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

«Wir halten an unserer positiven Sicht auf Anleihen fest. Im Oktober hatten wir unsere Meinung zugunsten der Obligationen seit vielen Jahren geändert.»



Die Abteilung Asset Management und Advisory bedankt sich bei Ihnen



Liebe Leserinnen und Leser,

Ein Jahr geht bald zu Ende, ein neues beginnt. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Abteilung Asset Management & Advisory danken Ihnen für Ihr Vertrauen, das Sie uns in diesem Jahr entgegengebracht haben. Wir freuen uns darauf, Sie weiterhin zeitnah und relevant über das Geschehen an den Finanzmärkten zu informieren, und wünschen Ihnen schöne und besinnliche Feiertage sowie ein erfolgreiches Jahr 2023.

Vorne, von links nach rechts: Mathias Cotting, Tania Glassey, Olivier Roh, Grégoire Genolet, Steve Moretti, Kelly Duay, Stéphane De kalbermatten

Hinten, von links nach rechts: Neven Barada, Claude-André Maître, Daniel Rotzer, Fabrice Constantin, Nadia Traveletti, Marc Farquet

Abwesend: Daniel Farquet, Alessio Coviello