

Juni 2022

Von Daniel Rotzer, CFA, Verantwortlicher Asset Management & Advisory
Mathias Cotting, CFA, Chefökonom
Tania Glassey, Neven Barada, Grégoire Genolet,
Stéphane de Kalbermatten und Hysen Husaj

Ist das Glas halb voll oder halb leer?

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



Ist das Glas halb voll oder halb leer?



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

Das Glas ist halb leer

Das heutige makroökonomische Umfeld ist «herausfordernd». In der Ukraine herrscht immer noch Krieg, was zur Folge hat, dass die Energiepreise auf einem hohen Niveau bleiben. Besonders in Europa und den USA sind die mittel- und langfristigen Zinsen gestiegen. Die kurzfristigen Zinsen werden von verschiedenen Zentralbanken angehoben, um die starke wirtschaftliche Nachfrage zu dämpfen. Die Idee höherer Zinsen ist es, dass sich der Preisanstieg verlangsamt. Eine der Schlüsselfragen, die sich stellt, lautet: Werden die Zentralbanken die Zinsen so stark erhöhen, dass die Wirtschaft in eine Rezession stürzt? Hinzu kommt, dass sich fast 300 Millionen Chinesen im Lockdown befinden. Einige Wirtschaftszahlen zeigen eine klar erkennbare Verlangsamung des Wachstums in China. Werden die USA und Europa unter starken Störungen im Welthandel zu leiden haben?

Das Glas ist halb voll

Die aktuelle Situation könnte auch anders interpretiert werden. Mit einer optimistischeren Sichtweise scheint das wirtschaftliche Umfeld sogar recht gut zu sein. Die Auswirkungen der hohen Energiepreise werden durch verschiedene Massnahmen, die die Staaten in Europa einführen (Mehrwertsteuer, Subventionen), abgemildert. Der Ölpreis von 100 Dollar ist nicht neu. Fünf Jahre lang schwankte er zwischen USD 90 und 110 pro Barrel (zwischen 2011 und 2014). Und die heutigen Autos verbrauchen weniger als die, die vor zehn Jahren produziert wurden. Die Zinssätze werden zwar angehoben, aber auch nicht auf 5%. Darüber hinaus, und das ist sicherlich der wichtigste Punkt, ist die Wirtschaft in guter Verfassung, wie die Arbeitslosenquoten zeigen, welche sowohl in Europa als auch in den USA auf extrem niedrigem Niveau liegen. Demzufolge dürfte die Wirtschaft die Zinserhöhungen verdauen. Dazu befinden sich 300 Millionen Chinesen im Lockdown. Diese Situation ist nicht neu, die Wirtschaft hat sie bereits erlebt.

Wie sehen die Finanzmärkte das Glas?

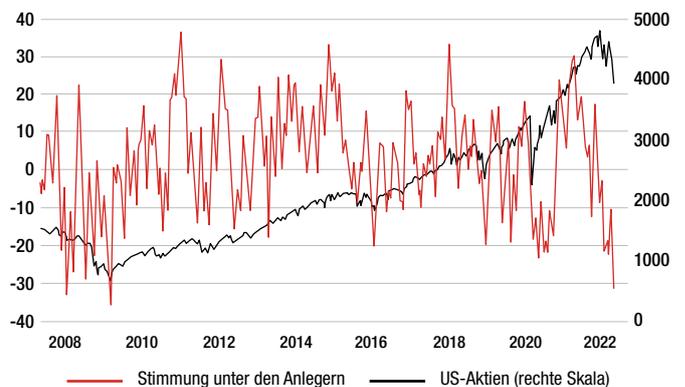
Die Finanzmärkte haben seit Jahresbeginn um etwa 18% korrigiert. Die letzten sechs Wochen seit Anfang April waren alle negativ, was sehr selten vorkommt. Um zu verstehen, was die Finanzmärkte einpreisen, muss man sich ähnliche Baisse-Perioden ansehen. Eine Korrektur von etwa 15% entspricht Perioden, in denen sich die Wirtschaft verlangsamte, was auch heute der Fall ist. Daher sind die Finanzmärkte auf der Seite des halb leeren Glases. Diese Sichtweise wird bestätigt, wenn man sich die Indikatoren für die Marktstimmung ansieht, die ein hohes Mass an Pessimismus zeigen (siehe Grafik).

Und wie sehen wir die Situation?

Zunächst einmal ist die makroökonomische Lage mit etwas Abstand betrachtet immer noch schwierig. Die letzten Jahre waren sehr ereignisreich, wie übrigens die ganze Zeit über. Im Jahr 2008 geriet der amerikanische Immobilienmarkt in eine Krise, die zu Bankenpleiten bis nach Europa führte. Im Jahr 2011 waren die Börsen ebenfalls stark rückläufig. Im Jahr 2016 schien der Brexit für die Börsen unüberwindbar zu sein. Und im Jahr 2020 folgte die Covid-Krise. Dennoch stiegen die Aktienbörsen in diesen Jahren, abgesehen von einigen schwierigen Monaten, immer weiter an. Wenn man darüber nachdenkt, unterscheidet sich die heutige Situation im Grunde nicht von der vor ein oder zwei Monaten. Es ist eher die Art und Weise, wie man sieht, wie sie sich verändert hat. Vielleicht macht es Sinn, darin Chancen zu sehen, d. h. das Glas halb voll zu sehen, vor allem, wenn alle anderen es halb leer sehen. Und wie sehen Sie das Glas?

Sitten, 30. Mai 2022

Der Pessimismus an den Börsen ist gross



Source: Refinitiv Datastream, BCVs

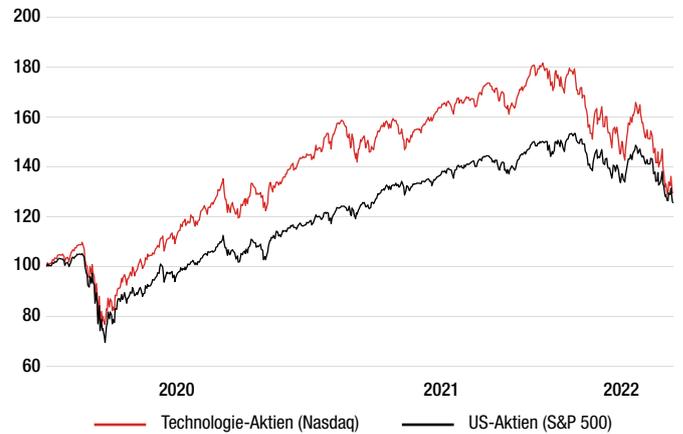
Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Der Technologiesektor korrigiert in diesem Jahr. Nach dem sehr starken Anstieg zum Jahresanfang stabilisieren sich die Anleiherenditen.

Technologieunternehmen leiden weiterhin

Der Nasdaq-Index, der die grössten Technologieunternehmen in den USA repräsentiert, war seit 2020 sehr stark angestiegen. Zum einen verzeichneten diese Unternehmen dank der Beschleunigung des digitalen Sektors stark steigende Gewinne. Andererseits haben die sehr niedrigen Zinsen die Anleger in die Technologieunternehmen getrieben. In diesem Jahr leidet dieser Sektor mit einem Rückgang von ungefähr 30% besonders stark. Das Gewinnwachstum normalisiert sich im Vergleich zu 2020 und 2021 wieder. Auch die wieder ansteigenden Zinsen schaden dem Sektor, da die zukünftigen Gewinne heute weniger wert sind. Diese erscheinen in einem Umfeld, in welchem US-Staatsanleihen 3% statt 1% abwerfen, weniger interessant. Durch den starken Rückgang des Sektors verliert Apple seinen Platz als Nummer 1 in Sachen Marktkapitalisierung an den Ölriesen Aramco.

Der Nasdaq löscht die Überperformance der letzten zwei Jahre aus Performance, Basis 100



Die Referenzzinssätze sind seit einem Monat stabil

Nach einem sehr starken Anstieg seit Anfang dieses Jahres haben sich die 5- und 10-jährigen Zinssätze seit einem Monat stabilisiert. Was ist seit Mitte April passiert? Die neueste US-Inflationsrate für April (+8,3%) war niedriger als die für März (+8,5%). Die veröffentlichten Zahlen zeigen das erste Mal seit neun Monaten, dass die Inflation nicht mehr steigt. Hinzu kommt, dass die Zentralbanken schon viel über ihre zukünftige Geldpolitik kommuniziert haben. Die US-Zentralbank plant, ihren Leitzins bis Ende 2022 auf über 2% anzuheben. In Europa spricht Christine Lagarde von einer ersten Zinserhöhung im Juli. Die aggressive Rhetorik der Zentralbanken in den letzten Monaten wurde von den Finanzmärkten eingepreist. Diesbezüglich bewegen sich die Zinsen nach dem sehr starken Anstieg seit mehreren Wochen seitwärts.

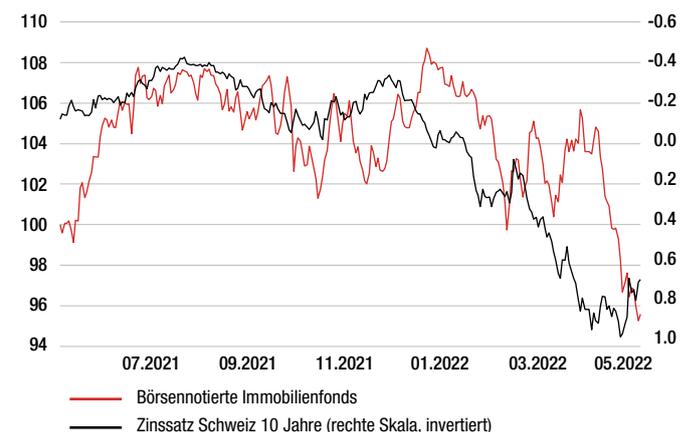
Nach dem sehr starken Anstieg zum Jahresanfang legen die Zinsen eine Pause ein 10-Jahres-Zinsen, in %



Der Immobilienmarkt korrigiert

Jedes Jahr erfährt der börsennotierte Schweizer Immobilienmarkt eine Korrektur zwischen 3% und 10%. Seit Anfang Jahr weist der Index der Schweizer Immobilienfonds eine negative Performance von rund 9% auf. Dieser Rückgang ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen. Erstens erreichte der 10-jährige Zinssatz des Bundes eine Rendite von 1%, während er im Januar noch negativ war. Dieser Zinsanstieg machte Obligationen für Anleger attraktiver. Zum anderen wiesen Immobilienfonds zum Jahresbeginn eine hohe Bewertung auf. Diese Korrektur sorgte dafür, dass sie wieder ein attraktives Niveau erreichten. Schliesslich hat der Beginn der Kapitalerhöhungen die Investitionsmöglichkeiten in diesem Sektor erweitert. Nichtsdestotrotz bieten Immobilien im Durchschnitt eine Rendite von 2,5%, was im Vergleich zu Obligationen immer noch attraktiv ist.

Negative Korrelation zwischen 10-jährigem Zinssatz und Immobilienfonds (Basis 100), 10-Jahreszins (in %)



Anlageklassen im Fokus

Die Bewertung von Aktien kehrt zu ihrem langfristigen Durchschnitt zurück. Gold ist weniger attraktiv, wenn die Realzinsen wieder steigen.

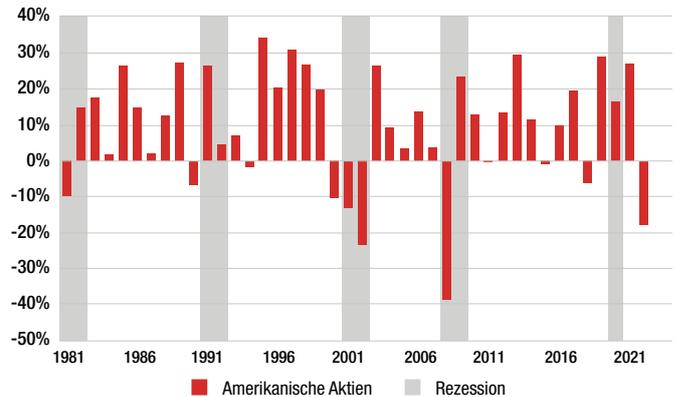
Aktienbaisse, wo stehen wir?

Die globalen Aktien sind seit Jahresbeginn um etwa 15% gefallen. Wie ist dieser Rückgang einzuordnen? Erstens ist zu beachten, dass ein solcher Rückgang nicht sehr häufig vorkommt, d. h. etwa einmal in vier Jahren. Zweitens, vergleicht man ähnliche historische Baisses, so entsprechen diese eher einem Wirtschaftsabschwung als einer Rezession. In Rezessionsphasen sind die Marktkorrekturen grösser. Wie lässt sich die Attraktivität von Aktien in einem solchen Umfeld beurteilen? Aus fundamentaler Sicht sind Aktien heute attraktiver, als sie es im Jahr 2020 oder 2021 waren. Die Bewertung, die die Gewinne in Relation zu den Kursen setzt, ist stark gesunken. Dieses Verhältnis befindet sich derzeit auf dem langfristigen Durchschnitt von unter 16 Mal. Hinzu kommt, dass die veröffentlichten Gewinnzahlen für das erste Quartal gut waren. Die Unternehmen sind in guter Verfassung und die Gewinne sind in den meisten Branchen gestiegen.

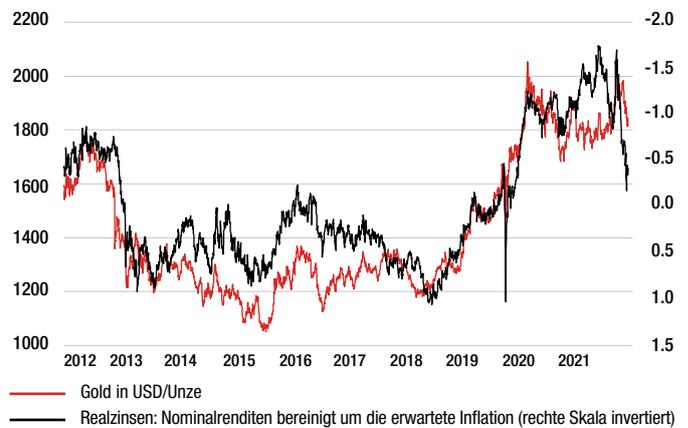
Gold büsst seine Gewinne vom Jahresanfang ein

Nach einem sehr guten Jahresbeginn verlor Gold an Glanz und befindet sich nun auf demselben Stand wie am 1. Januar (\$1815 pro Unze). Obwohl dieser Vermögenswert während der Spannungen zwischen der Ukraine und Russland im Februar geschätzt wurde, ist er auch für seine Qualitäten als Inflationsschutz bekannt. Gold hängt nicht nur von der Inflation ab, sondern auch vom Mix Inflation und Zinssätze. Die Differenz zwischen den Zinssätzen und der Inflation sind die Realzinsen. Wenn diese sinken und negativ werden, gleicht die Rendite von US-Staatsanleihen die Inflation nicht aus und Gold wird zu einem attraktiven Ersatz. Wenn die Realzinsen hingegen steigen und positiv werden, können US-Staatsanleihen die Inflation ausgleichen. Dies ist derzeit der Fall, da die Realzinsen ja innerhalb weniger Monate von -1,7% auf fast 0% gestiegen sind. Wenn man sich das Niveau der Realzinsen ansieht, scheint das Aufwärtspotenzial von Gold von den aktuellen Niveaus aus begrenzt zu sein. Umso mehr, als dass auch der Dollar an Wert gewonnen hat, was den Kauf des gelben Metalls für ausländische Investoren verteuert.

In Nicht-Rezessionsphasen ist ein Aktienmarkteinbruch von 15% hoch
Performance von US-Aktien



Gold hängt stark von den Realzinsen ab
Gold in Dollar pro Unze, Realzins in %.



Wie kann ich Gold in meinem Portfolio kaufen?

Gold ist ein beliebter Vermögenswert für Anleger. Aber wie kann man Gold kaufen? Es gibt mehrere Möglichkeiten, in das gelbe Metall zu investieren. Zunächst einmal können Sie physisches Gold (Barren, Vreneli usw.) kaufen. Der Vorteil liegt darin, dass Sie jederzeit Zugriff auf das Gold haben und es auf greifbare Weise besitzen. Andererseits entstehen dadurch Kosten (Versicherung, Tresor). Dann kann man ein Metallkonto eröffnen. Dieses funktioniert wie ein Konto in Schweizer Franken oder in einer Fremdwährung. Anstelle von Devisen werden hier Unzen oder Kilogramm Gold verbucht. Eine weitere Alternative ist der Kauf eines Fonds, der in Gold investiert. In diesem Fall muss man über die Börse gehen. Der Fonds (in dem das Gold enthalten ist) wird dann im Wertschriftendepot hinterlegt. Der Vorteil des Fonds ist, dass er die Barren zumeist physisch und sicher verwahrt.

Finanzgespräch per SMS

Jules



„Hallo Papa! Und wie! Die ganze Familie freut sich darauf. Sobald die Schule zu Ende ist, fliegen wir los. Davor muss ich noch bei der Bank vorbei. Kannst du als treuer Kunde der WKB mir erklären, wie die Bank mein Geld verwalten könnte?

Dann erklär mir das mal.

So ist es. Normalerweise wähle ich Hotels und die Exkursionen danach aus, wann wir verreisen wollen und was wir über das Reiseziel wissen. Aber was willst du damit sagen? Für diesen Sommer habe ich bereits gebucht.

Okay, ich verstehe. Was ist, wenn ich lieber über eine Agentur als übers Internet gehe?

Aber was für eine Beratung bekomme ich?

Ja, das stimmt.

Okay, aber in beiden Fällen muss man Zeit dafür haben. Mit Kindern ist die Zeit aber knapp.

Du weckst gerade meine Reiselust.

Danke für deine Erklärungen. Ich habe also drei Möglichkeiten, mein Geld anzulegen, so wie ich drei Möglichkeiten habe, meine Ferien zu buchen.

Peter



„Hallo Jules! Die Sommerferien nähern sich mit grossen Schritten.

Selbstverständlich. Es gibt drei Lösungen, wie du dein Geld verwalten lassen kannst. Sie sind leicht zu verstehen.

Eigentlich ist es so, wie wenn du deine Ferien planst: Du hast mehrere Möglichkeiten. Entweder machst du alles selbst übers Internet oder du lässt dich von einem Reisebüro beraten. Wenn du dich um nichts kümmern willst, kannst du auch eine «All-Inclusive»-Reise buchen.

Wie die Bank dein Geld verwalten kann. Nun, es ist mehr oder weniger wie beim Ferienbuchen. Die erste Möglichkeit ist, dass die Bank sich nur um die Ausführung deiner Börsenaufträge kümmert. In diesem Fall triffst du deine Anlageentscheidungen selbst, so wie wenn du deine Ferien allein übers Internet planst.

Wenn du eine Beratung wünschst, kannst du ein Beratungsmandat unterschreiben. Bei dieser Lösung schlägt dir dein Berater oder deine Beraterin passende Anlagelösungen vor. Du behältst die Kontrolle, d. h. du hast das letzte Wort. Du kannst dein Portfolio jederzeit zusammenstellen und anpassen.

In einem Reisebüro bekommst du Tipps und Vorschläge, die auf dein Reiseziel, dein Budget und deine gewünschte Art von Ferien zugeschnitten sind.

Nun, bei einem Beratungsmandat führt dich dein Berater oder deine Beraterin durch den Anlagedschungel, abhängig von deinen Zielen und den Marktchancen. Anfang dieses Jahres, als die Märkte turbulent waren, hat die Bank beispielsweise einen Korb mit Schweizer Qualitätsaktien vorgeschlagen. Das sind nur Vorschläge. Ob du investieren möchtest oder nicht, entscheidest am Ende immer noch du.

Es gibt eine dritte Lösung, eine «All inclusive»-Lösung. Das ist die einfachste Lösung, wenn du dich nicht um das Organisatorische kümmern willst. Das Einzige, was du tun musst, ist, daran zu denken, die Sonnencreme und den Sombrero einzupacken :-).

Die «All-inclusive»-Lösung für die Verwaltung deines Geldes ist ein Verwaltungsmandat. In diesem Fall kümmert sich die Bank vollständig um die Verwaltung deines Vermögens. Je nach deiner Risikobereitschaft verwalten die Spezialisten der Bank dein Vermögen. Du hast damit nichts zu tun. Du kannst jederzeit einen Statusbericht über dein Portfolio verlangen.

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						
Alternative Anlagen	○	○	○	○	●	○	○
Hedge Funds	○	○	○	●	○	○	○
Immobilien	○	○	○	○	○ →	●	○
Gold	○	○	● ←	○	○	○	○
Themen	Rohstoffe						
Währungen vs CHF	○	○	○	●	○	○	○
EUR	○	○	○	●	○	○	○
USD	○	○	○	●	○	○	○

● Aktuell

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Die Aktienmärkte haben teils stark korrigiert und die Stimmungsindikatoren befinden sich in einem negativen Bereich. Wir erhöhen deshalb das Risiko in den Portfolios.

Wir erhöhen das Risiko in den Portfolios leicht

2022 wird ein wegweisendes Jahr für die globale Volkswirtschaft sein. Aktuell beschäftigen die Anlegergemeinde die hohe Inflation und die steigenden Zinsen. Hinzu kommt der Unsicherheitsfaktor China und Ukrainekrieg.

Trotz dieser Herausforderungen rechnen wir in den kommenden Quartalen nicht mit einem Wirtschaftseinbruch. Die Vorlaufindikatoren der Wirtschaft zeigen weiterhin nach oben und der amerikanische Konsument ist immer noch in einer guten Verfassung. An den Finanz-

märkten haben die globalen Aktienmärkte bereits stark korrigiert und die Bewertungsniveaus (Kurs-Gewinn-Verhältniss) haben sich auf tieferen Niveaus stabilisiert. Für dieses Jahr wird von den Finanzanalysten ein erneutes Gewinnwachstum der Unternehmen erwartet. Auch die

Zinsen sind in den letzten Monaten stark angestiegen. Hinzu kommt, dass sich verschiedene Stimmungsindikatoren in sehr negativen Bereichen befinden. Basierend auf den oben erwähnten Punkten erhöhen wir das Risiko in unseren Portfolios.

Einerseits erhöhen wir die Aktienquote auf das neutrale Ausgangsniveau. Zusätzlich kaufen wir Wandelanleihen hinzu. Diese haben in den letzten Monaten ähnlich stark korrigiert wie der globale Aktienmarkt. Aufgrund der starken Korrektur in den indirekten Immobilienanlagen in der Schweiz erhöhen wir dort ebenfalls unsere Quote.

« Wir rechnen in den kommenden Quartalen trotz der volkswirtschaftlichen Herausforderungen nicht mit einem Wirtschaftseinbruch und erhöhen das Risiko in den Portfolios. »

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	0,2	-12,4	-8,0
Schweiz	-3,4	-9,1	-9,1
Eurozone	3,0	-9,6	-10,5
USA	-0,8	-13,4	-9,0

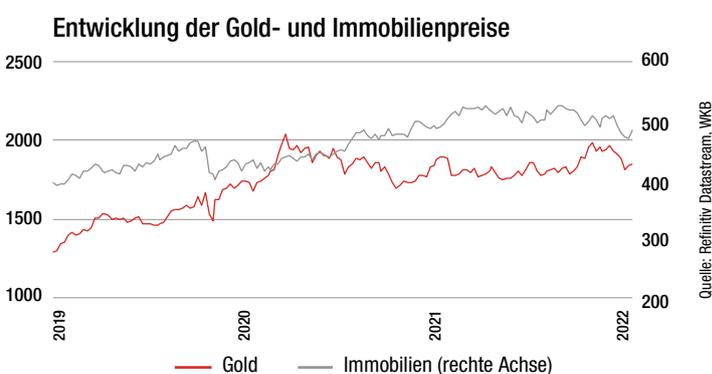
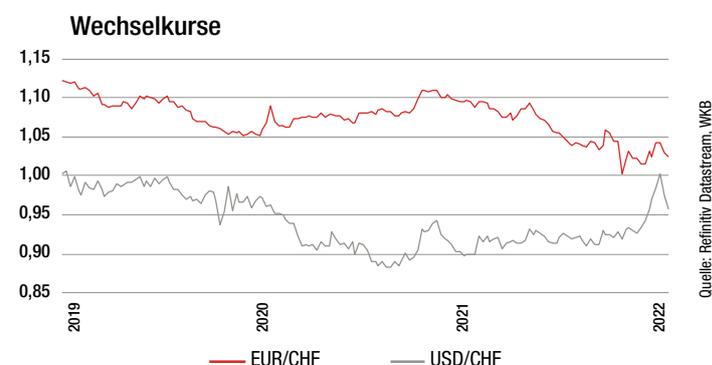
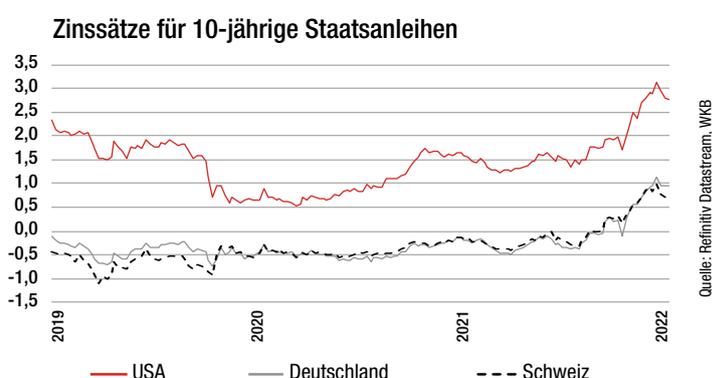
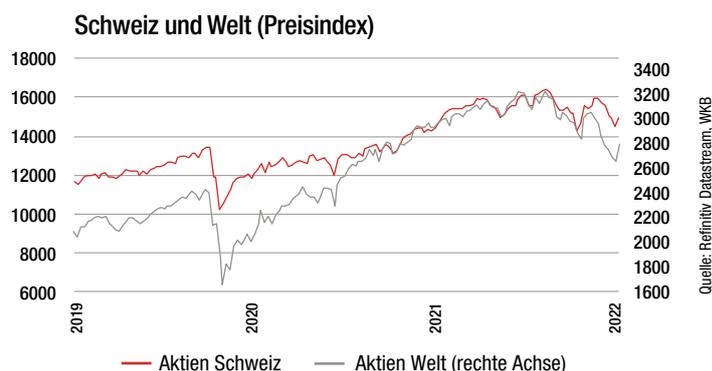
Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in Lokalwährung)	Seit 01.01.22 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-0,6	-7,7	-6,9
Unternehmensanleihen	0,7	-18,3	-14,2
Entwicklungsländer USD	-0,7	-19,2	-15,2

Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	Seit 01.01.22 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,01	-0,24	0,60
3 Jahre - Deutschland	0,40	-0,03	1,05
3 Jahre - USA	2,66	-0,20	1,70
10 Jahre - Schweiz	0,75	-0,08	0,89
10 Jahre - Deutschland	0,96	0,02	1,14
10 Jahre - USA	2,75	-0,14	1,25

Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
EUR/CHF	1,025	0,5	-1,1
USD/CHF	0,957	-1,3	5,0

Alternative Anlagen	Preis	Seit 1 Monat (%)	Seit 01.01.22 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	198	-1,9	-6,6
Gold (USD/Unze)	1852	-1,8	1,6
Öl (WTI, USD/Fass)	115	12,8	53,0

Angaben vom 27.05.22



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.