



# MARKET

September 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** Anlageklassen im Fokus

**6** Finanzgespräch per SMS

**7** Positionierung und Veränderungen  
Kommentar zu den Anlageentscheidungen

**8** Übersicht Performance

## Vorwort

Sitten, 28. August 2023

### Investieren mit Tipps von Chefköchen

#### Investieren und Kochen brauchen Zeit

Am Wochenende versuchte ich, das berühmte Kartoffelpüree Rezept von Joël Robuchon nachzukochen, während ich mir eine Reportage über die Finanzwelt ansah. Dabei fiel mehrmals der Name Warren Buffett. Da stellte ich mir folgende Frage: Gibt es einen Zusammenhang zwischen dem Erfolg dieser beiden grossen Männer?

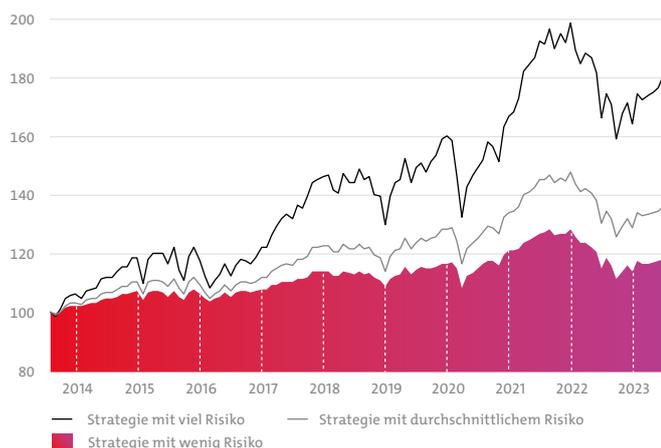
Auf der einen Seite haben wir Joël Robuchon, den berühmten französischen Koch, und auf der anderen Seite Warren Buffett, einer der bekanntesten Investoren. Trotz der sehr unterschiedlichen Tätigkeitsfelder zeigen die beiden Männer, dass Erfolg nicht über Nacht kommt. Joël Robuchon und Warren Buffett weisen jedoch erstaunliche Gemeinsamkeiten auf. Der Schlüssel zu ihren Erfolgsrezepten sind folgende Zutaten: Zeit und Risikoappetit sowie ein vielfältiges Menü bzw. Portfolio, die an die Jahreszeit bzw. an das Wirtschaftsumfeld angepasst sind.

#### Köche und Investoren brauchen Zeit, um zu guten Ergebnissen zu kommen

Beim Kochen ist die Wahl des Rezepts wichtig. Manche bevorzugen das Rezept für einen schnellen Kartoffelbrei aus der Tüte, andere entscheiden sich für ein selbstgemachtes, reichhaltiges und üppiges Kartoffelpüree. Das erste Gericht ist schneller zubereitet, pannensicher und weniger schmackhaft. Dafür erfordert ein selbstgemachtes Kartoffelpüree mehr Mühe, Zeit und Risiko (Sie müssen die Kartoffeln schälen, kochen und stampfen, dann die Butter und die Milch einarbeiten und schliesslich alles verquirlen), doch das Ergebnis ist viel schmackhafter.

Im Investmentbereich wird das Rezept für ein Ergebnis, das dem individuellen Geschmack entspricht, als Anlagestrategie bezeichnet, die mehr

#### Trotz der Marktrückgänge erzielte die riskantere Strategie eine durchschnittliche Rendite von ungefähr 6% pro Jahr Basis 100



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

oder weniger riskant sein kann. Wie beim Kochen werden schnellere und weniger riskante Rezepte zu einem schlechteren Ergebnis führen als aufwändige Rezepte. Beim Investieren benötigt eine weniger riskante Strategie weniger Zeit und hat historisch gesehen eine tiefere Rendite generiert. Die empfohlene Anlagedauer beträgt 3 bis 5 Jahre. Bei einer riskanteren Strategie mit einem Zeithorizont von 10 Jahren liegt die Renditeerwartung höher. Die empfohlene Anlagedauer ermöglicht die Absicherung gegen Marktschwankungen. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Endergebnis sowohl beim Kochen als auch beim Investieren von der Zeit und vom Risiko abhängt.

#### Die Speisekarte und das Portfolio diversifizieren

In der Küche setzt ein talentierter Koch nicht alles auf eine Karte. Er kreiert ein abwechslungsreiches Menü mit Vor-, Haupt- und Nachspeisen, um jeden Gaumen zufrieden zu stellen und Alternativen anbieten zu können, falls einzelne Gerichte nicht jedermanns Geschmack treffen.

Ebenso ermöglicht das Investieren in verschiedene Anlageklassen (Aktien, Obligationen usw.), Branchen und Länder eine Diversifizierung des Portfolios, d.h. es gleicht Marktschwankungen aus und sorgt langfristig für finanzielle Stabilität. Für den Fall, dass ein Investment weniger gut abschneidet (nicht verfügbares Gericht), können andere (der Rest der Menükarte) dies wieder ausgleichen.

Eine vielfältige Speisekarte und ein diversifiziertes Portfolio helfen also, das Risiko zu begrenzen.

#### Die Speisekarte an die Jahreszeit und das Portfolio an das Wirtschaftsumfeld anpassen

Um eine hochstehende Küche zu führen arbeiten die Spitzenköche mit saisonalen Produkten und passen ihre Speisekarte entsprechend an. Beim Investieren muss man sich gleichsam an das Wirtschaftsumfeld anpassen. Doch wie hat sich dieses entwickelt?

Die Zinsen sind stark angestiegen und befinden sich auf dem höchsten Stand seit etwa zehn Jahren. Der Schweizer Obligationenmarkt, welcher bis zum letzten Jahr Renditen um 0% aufwies, bringt heute im Durchschnitt über 2% ein.

Die Zentralbanken spielen ihre Rolle als Wächter über die Inflation wie kaltes Wasser auf einem pfeifenden Dampfkochtopf. Da die Inflation weltweit sinkt, sind die Zinsen nahe am Höhepunkt des Anstiegs. Folglich haben Anleihen wieder Saison und werden in die Speisekarte aufgenommen.

#### Auf kleiner Flamme köcheln lassen

Letztendlich stehen der Koch und der Investor vor den gleichen Herausforderungen. Der Erfolg der gestellten Aufgabe hängt von mehreren Faktoren ab: Geduld (Zeit) und Risikobereitschaft, Diversifikation und Berücksichtigung des Umfeldes, in welchem man sich befindet. Wenn diese Faktoren erfüllt sind, muss das Ganze nur noch langsam auf kleiner Flamme köcheln. 🔥



Marc Farquet  
Mitarbeiter Asset Management  
und Advisory

## Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

**Der Inflationsdruck lässt weiter nach. Die Leitzinsen der Zentralbanken sind nun in Europa und den USA auf dem höchsten Stand seit den 2000er-Jahren.**

### Der Inflationsdruck lässt weiter nach

Die Inflationstendenzen sind weiterhin ermutigend. Die Gesamtinflation lag im Juli in den USA bei 3,3%, in Europa bei 5,3% und in der Schweiz bei 1,6% (jährliche Veränderung). Die Kerninflation, welche volatilere Posten wie Nahrungsmittel und Energie ausschliesst, liegt bei 4,7%, 5,5% und 1,7% in den USA, Europa und der Schweiz. Diesen Zahlen zufolge sinkt die Inflation, bleibt aber immer noch auf einem hohen Niveau, vor allem wenn man die Kerninflation betrachtet. Interessant ist die Entwicklung der Inflation auf Monatsbasis. Diese gibt nämlich einen besseren Hinweis auf die aktuelle Preisentwicklung. In Europa fielen die Preise zwischen Juni und Juli um durchschnittlich 0,1%. In den USA stieg das Preisniveau im selben Zeitraum um 0,2%, was im Vergleich zu den letzten Monaten ein niedriges Niveau ist. Demzufolge lässt der Inflationsdruck weiter nach.

### In den USA und in Europa sind die Leitzinsen auf dem höchsten Stand seit den 2000er-Jahren

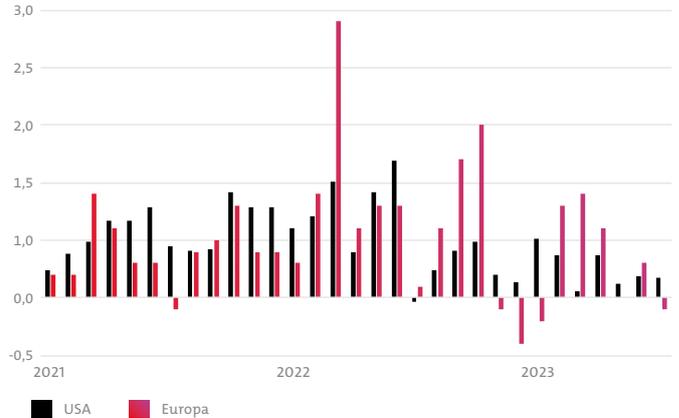
Im Juli erhöhten die US-Federal Reserve und die Europäische Zentralbank ihre Leitzinsen erneut, und zwar auf 5,25%-5,5% bzw. 3,75%. Die Leitzinsen in den USA und Europa sind damit auf dem höchsten Stand seit den 2000er-Jahren. Christine Lagarde in Europa und Jerome Powell in den USA gaben keinen klaren Ausblick auf die zukünftige Geldpolitik. Sie kündigten nämlich an, dass sie die Wirtschaftsdaten der kommenden Monate weiterhin bewerten und entsprechend handeln werden. Die nächsten Sitzungen der Zentralbanker werden im September stattfinden. In der Schweiz könnte es zu einer zusätzlichen Zinserhöhung durch die Schweizerische Nationalbank kommen, welche die Zinsen im internationalen Vergleich weniger stark angehoben hat (siehe Erklärung unten).

### Sanfte Landung der Wirtschaft?

Die erste Schätzung des Wachstums des US-Bruttoinlandsprodukts (BIP) im zweiten Quartal wurde mit +2,4% (annualisiert) veröffentlicht. Ein Wert, der über den Erwartungen lag und sich im Vergleich zum ersten Quartal 2023 beschleunigte. In der Eurozone war das Wirtschaftswachstum weniger kräftig, blieb aber trotz einer geringeren Industrietätigkeit positiv. In den entwickelten Volkswirtschaften war der Konsument ein wichtiger Motor des Wirtschaftswachstums. Während der Covid-Pandemie wurden Ersparnisse angehäuft, die es den Haushalten unter anderem ermöglichten, ihre Ausgaben trotz der Kaufkraftkrise aufrechtzuerhalten. Mit dem starken Anstieg der Inflation waren die Reallöhne mehrere Quartale lang negativ. Seit einigen Monaten sind die Reallöhne in den USA positiv. In Europa verbessern sich die Reallöhne und dürften in den nächsten Quartalen in den positiven Bereich zurückkehren. Diese Entwicklungen dürften den Konsum stützen und die Auswirkungen der hohen Zinsen auf das Wirtschaftswachstum etwas ausgleichen. Daher halten wir an unserer Vision einer weichen Landung der Wirtschaft fest. 🚩

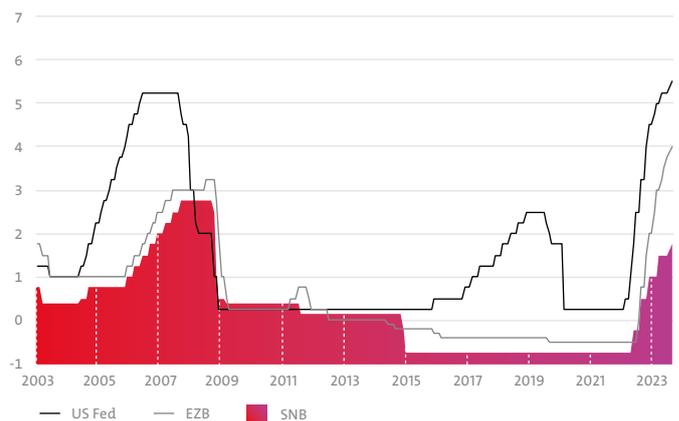
### Inflationsraten gehen zurück

Veränderung der Kerninflation auf Monatsbasis, in %



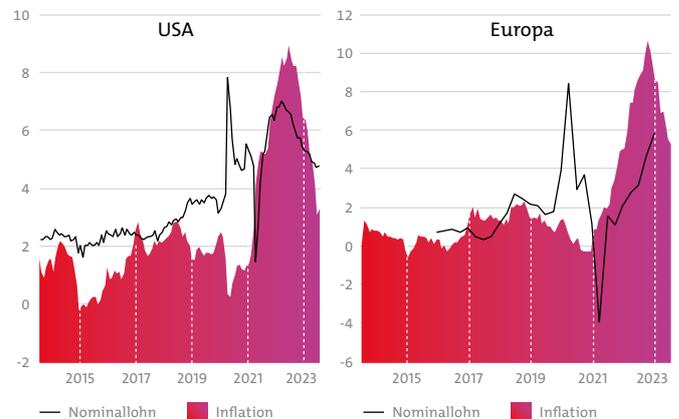
### Zinssätze der Zentralbanken

in %



### Erneut positive Reallöhne

Entwicklung der Löhne und der Inflation, Jahresveränderung, in %



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

## Warum hat die Schweizerische Nationalbank die Leitzinsen im Vergleich zu den USA und Europa weniger stark angehoben?

Trotz der starken Erhöhung des Leitzinses durch die Schweizerische Nationalbank (von -0,75% auf 1,75%) bleibt dieser im Vergleich zu Europa

(von -0,5% auf 3,75%) oder den USA (von 0,25% auf 5,5%) moderat. Warum hat die SNB den Leitzins weniger stark erhöht? Der Hauptgrund liegt darin, dass die Inflation in der Schweiz (1,6% auf Jahresbasis im Juli) im Vergleich zu Europa oder den USA (ca. 5% bzw. 3% Inflation im Juli) niedriger ist. Ein wichtiges Element ist der starke Schweizer Franken. Dieser trägt dazu bei, dass sich die importierten Produkte vergünstigt haben. In den letzten Monaten ist der Schweizer Franken nämlich wieder stärker geworden.

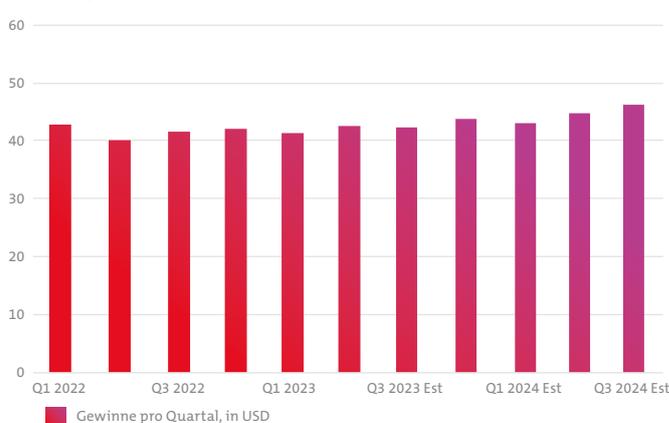
## Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Die Unternehmensgewinne dürften sich in den nächsten Quartalen wieder erhöhen.  
Die Zinsen steigen wieder.

### Analysten rechnen mit einer Beschleunigung der Unternehmensgewinne im Jahr 2024

Die Mehrheit der Unternehmen hat nun die Ergebnisse des zweiten Quartals veröffentlicht. Die veröffentlichten Gewinne sind ermutigend. In den USA beispielsweise schnitten mehr als 75% der Unternehmen besser ab als erwartet. Dabei ist hervorzuheben, dass mehrere zyklische Sektoren wie der Finanz-, Industrie- und Technologiesektor ihre Gewinne im Vergleich zum Vorjahresquartal insgesamt gesteigert haben. Wenn wir uns einige Veröffentlichungen genauer ansehen, geben sie uns interessante Hinweise. JP Morgan, die grösste Bank der USA, gab beispielsweise bekannt, dass sich die Verbraucher in einer guten finanziellen Lage befänden und weiterhin Geld ausgeben würden. Auch die Ergebnisse der Technologieunternehmen wurden mit Spannung erwartet. So veröffentlichten beispielsweise Alphabet und Microsoft bessere Ergebnisse als von den Analysten erwartet. Für die kommenden Quartale erwarten die Analysten, dass die weltweiten Unternehmensgewinne wieder steigen werden.

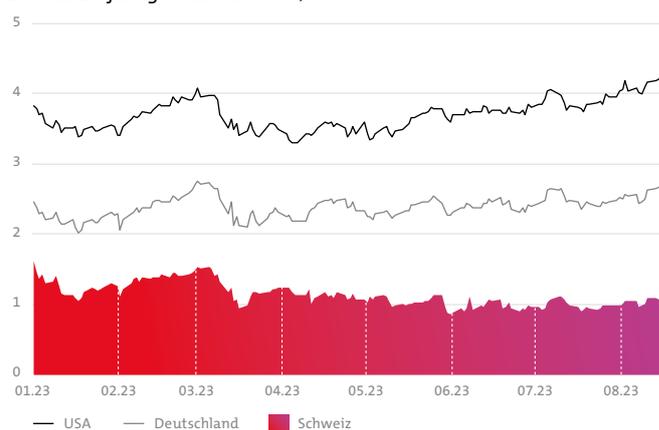
### Unternehmensgewinne dürften sich in den nächsten Quartalen beschleunigen



### US-10-Jahres-Zinssatz steigt auf über 4% Rendite

Das Wachstum der US-Wirtschaft im zweiten Quartal wurde stärker als erwartet veröffentlicht. Im Zuge dieser Veröffentlichung stiegen die 10-Jahres-Zinssätze für staatliche Referenzanleihen wieder an. In den USA durchbrachen die Renditen von Staatsanleihen die 4%-Marke und übertrafen den höchsten Stand seit 2007. Auch die Renditen deutscher und schweizerischer Staatsanleihen stiegen im Sog der US-Renditen. Anfang August senkte die Ratingagentur Fitch die Bewertung der US-Staatsanleihen von AAA auf AA+. Begründet wurde diese Entscheidung insbesondere mit der zunehmenden Schuldenlast im US-Haushalt. Die Nachricht löste bei den Politikern im Weissen Haus eine gewisse Empörung aus, während sie auf den Anleihemärkten kaum Auswirkungen hatte.

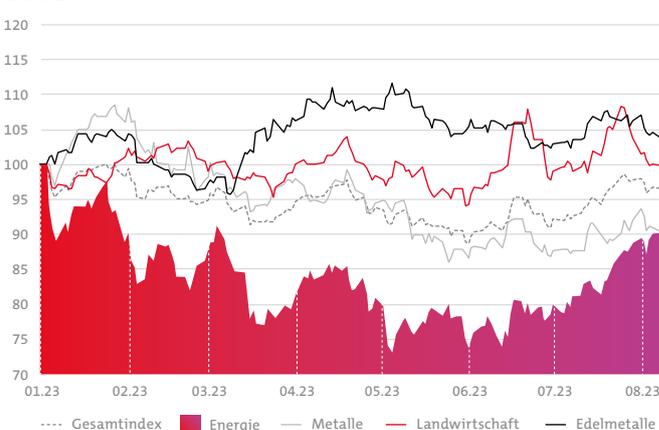
### Die Herabstufung des Kreditratings der USA hatte kaum Auswirkungen



### Unterschiedliche Entwicklungen bei den Rohstoffen

Nach einem starken Anstieg im 2022 erleben die Rohstoffe ein schwierigeres Jahr. Der Gesamtindex weist eine negative Wertentwicklung auf. Der Energiesektor trägt den grössten Teil zu diesem Ergebnis bei. Nach einem milden Winter liessen die Versorgungsängste im Zusammenhang mit dem russisch-ukrainischen Konflikt nach. Infolgedessen gingen die Öl- und Gaspreise zurück. Obwohl die Preise für das schwarze Gold im zweiten Quartal ihren Tiefststand erreichten, wurden sie in der Folge durch ein geringeres Angebot gestützt. Die Mitglieder der OPEC+ (Erdöl produzierende Länder) reduzierten ihre Förderquoten. Industriemetalle wurden durch Sorgen um das Wirtschaftswachstum und eine unerwartet schwache Nachfrage aus China belastet. Die Abkehr von der Null-Covid-Politik führte nicht zu einem wirtschaftlichen Aufholeffekt wie ihn die Industrieländer erlebt hatten. Trotz einer Performance nahe Null profitierten Agrarrohstoffe von extremen Klimaphänomenen sowie vom Aus für das Abkommen zur Ausfuhr von ukrainischem Getreide über das Schwarze Meer. Bei den Edelmetallen schliesslich profitierte Gold von seinem Status als Fluchtwert und wertete in diesem Jahr, welches von wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten geprägt ist, auf. ↯

### Starke Unterschiede in der Preisentwicklung der Rohstoffmärkte



## Die Anlageklassen im Fokus

**Aktien behalten ihr mittelfristiges Potenzial bei.  
Die Bewertungen sind je nach Region sehr unterschiedlich.**

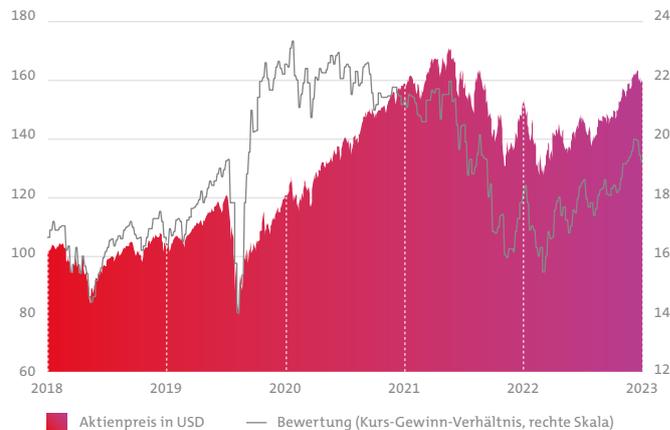
### Aktien behalten ihr mittelfristiges Potenzial

Aktien haben in diesem Jahr bisher eine positive Performance erzielt. Erwähnenswert sind v.a. die USA mit Renditen im zweistelligen Bereich. Sollte man nach einer solchen Performance in Aktien investiert bleiben? Wir glauben, dass sie aus mehreren Gründen ihr Potenzial behalten. Erstens sind die Unternehmensergebnisse nach wie vor ein Argument für Aktien. Diese sind im Vergleich zum zweiten Quartal 2022 zurückgegangen, was aber vor allem auf den Energiesektor zurückzuführen ist. Denn ausserhalb des Energiesektors haben die amerikanischen und europäischen Unternehmen ihre Gewinnniveaus im Durchschnitt beibehalten. Zweitens stieg die Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis) bei US-Aktien von etwa 18 auf fast 20. Im Gegensatz dazu erscheinen Europa und die Schweiz mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12 bzw. 16 attraktiver. Grundsätzlich macht eine hohe Bewertung Aktien weniger attraktiv. Wir stellen jedoch fest, dass «die glorreichen Sieben» (siehe unten) in den USA dieses Jahr sehr hohe Performances erzielt haben und ihre Bewertung je nach Unternehmen 30 oder sogar noch mehr erreicht. Nimmt man die sieben Grossunternehmen heraus, sinkt die Bewertung des US-Marktes von 20 auf 17, was einem langfristigen Durchschnittsniveau entspricht, d.h. einem vernünftigeren Bewertungsniveau.

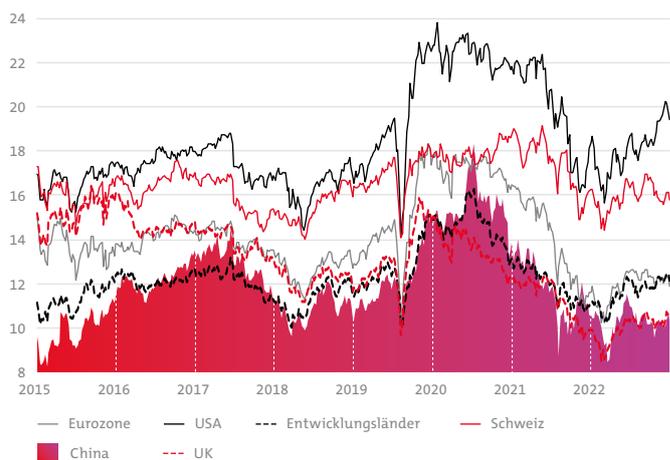
### Die Regionen driften in Bezug auf die Bewertung auseinander

In Bezug auf die Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis) zeigen die geografischen Regionen eine hohe Heterogenität. Der US-Aktienmarkt ist mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 20 die am höchsten bewertete Region. Die anderen Regionen sind alle tiefer bewertet. Europa hat ein niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12, was historisch gesehen angemessen erscheint. Darüber hinaus hat die Bewertungslücke zwischen den USA und Europa Rekordwerte erreicht, da der alte Kontinent ein um 8 Prozentpunkte niedrigeres Kurs-Gewinn-Verhältnis als US-Aktien aufweist. Die Schwellenländer scheinen mit einer Bewertung vom Zehnfachen des Gewinns ebenfalls attraktiv zu sein. Diese vorteilhafte Bewertung ist eine Folge der wirtschaftlichen Schwierigkeiten Chinas. Denn obwohl die Wirtschaft des Reichs der Mitte zu Jahresbeginn wieder geöffnet wurde, fielen die Importe und Exporte um mehr als 10%. Darüber hinaus steigt die Jugendarbeitslosigkeit und die Preise sind im Juli gesunken, was das Gespenst der Deflation befürchten lässt. Die Regierung könnte daher ein Konjunkturprogramm in Angriff nehmen, während sich die chinesische Zentralbank entgegenkommender zeigen könnte, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln. ⚡

### Die Bewertung von US-Aktien ist in diesem Jahr gestiegen Preisentwicklung und Bewertungsniveaus von US-Unternehmen



### Europa und Entwicklungsländer sind billiger als die USA Kurs-Gewinn-Verhältnis



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

### Wer sind die «glorreichen Sieben»?

Die «glorreichen Sieben» ist der Begriff, den die Finanzwelt seit einigen Monaten für eine Gruppe von sieben Unternehmen verwendet: Apple, Amazon, Alphabet (Mutterunternehmen von Google), Meta (Mutterunternehmen von Facebook), Microsoft, Nvidia und Tesla. Diese Unternehmen sind, gemessen an ihrer Marktkapitalisierung, die sieben grössten US-Unternehmen. Zusammen machen sie heute etwa 25% des US-Aktienmarktes und 15% des weltweiten Aktienmarktes aus.

Die Aktienkurse dieser Unternehmen stiegen in diesem Jahr durchschnittlich um 100%. Dies ist vor allem auf den Hype um künstliche Intelligenz zurückzuführen, der im November 2022 mit der Einführung von ChatGPT begann. Innerhalb von fünf Tagen erreichte diese App eine Million Nutzer, viel schneller als Instagram, Facebook oder Netflix (die jeweils eine Million Nutzer in 2,5 Monaten, 10 Monaten und 3,5 Jahren erreichten).



# 6 Finanzgespräch per SMS

Hallo Timon! Ich habe gehört, dass die Bank ihren Kunden Beratungsmandate anbietet. Kannst du mir mehr über dieses Angebot erzählen?

Hallo Sandra! Sehr gerne. Das Beratungsmandat ist vor allem für Kunden gedacht, die ihre Anlageentscheidungen selbst treffen möchten, dabei aber von ihrem Berater begleitet werden wollen. Die Kunden können zwischen einer transaktionsbezogenen Beratung und einer umfassenden Portfolioberatung wählen.

Okay. Jetzt verstehe ich besser, worum es dabei geht. Aber was bringt es eigentlich, ein Beratungsmandat bei der Bank zu haben?

Mit einem Beratungsmandat hast du jederzeit Zugang zu einem Berater und zu Anlageprodukten, die von den Spezialisten der Bank ausgewählt werden. Je nach Art des Mandats wirst du bei der Zusammenstellung deines Portfolios gemäss deinem definierten Risikoprofil professionell unterstützt. Ausserdem erhältst du Anlagevorschläge, die auf das wirtschaftliche Umfeld und die Chancen an den Finanzmärkten abgestimmt sind.

Kannst du mir die wichtigsten Unterschiede zwischen den beiden Beratungsmandaten erklären?

Selbstverständlich. Das erste transaktionsbezogene Mandat ist für Kunden gedacht, die eine einmalige Beratung benötigen. Bei diesem Angebot ist die Produktauswahl beschränkt.



**WKB-Kundin  
Sandra**

Okay. Wie steht es mit dem umfassenden Portfolioberatungsmandat?

Diese Art von Mandat ist ideal für Kunden, die regelmässig Anlagevorschläge erhalten möchten. Sie haben Zugang zu einem grösseren Anlageuniversum und die Beratung bezieht sich auf das gesamte Portfolio. Ausserdem wird eine tägliche Überwachung des Portfoliorisikos gewährleistet.



**Timon Leiggener**  
Kundenberater  
Private Banking

Welche Anlageprodukte werden in diesen Beratungsmandaten angeboten?

Im Rahmen eines transaktionsbezogenen Beratungsmandats hat der Kunde die Möglichkeit, sein Vermögen zusätzlich zu den WKB-Fonds und einer Auswahl von Zertifikaten, die von der WKB verwaltet werden, in Drittfonds anzulegen. Bei Mandaten mit einem «ganzheitlichen» Beratungsansatz ist das Anlageuniversum auf Ebene der Anlagefonds und Zertifikate breiter gefächert. Hinzu kommt eine Auswahl an direkten Aktien und Obligationen. Kunden, die über ein Mandat mit einem ganzheitlichen Beratungsansatz verfügen, erhalten zu Beginn jedes Monats unsere Publikation «Investment Advisory Booklet», in der sie diese Anlagevorschläge wiederfinden. Diese Publikation bietet auch einen Überblick über die aktuelle Wirtschaftslage und die Finanzmärkte.

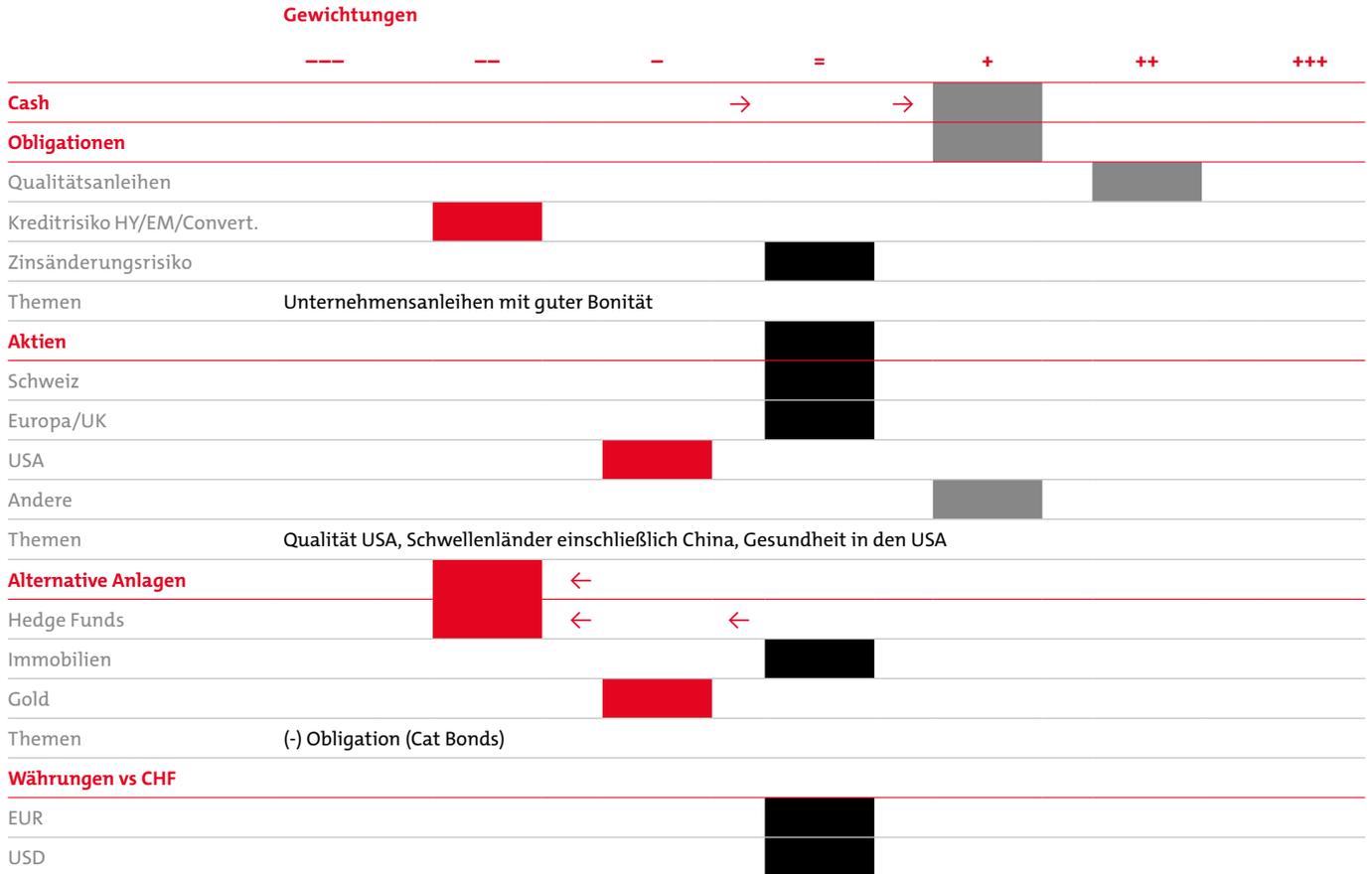
Kannst du mir einen konkreten Anlagevorschlag nennen, der gemacht wurde?

Gerne. Als die Finanzmärkte im letzten Jahr einbrachen und Qualitätsaktien weltweit litten, schlugen wir als Anlageidee einen Korb mit Aktien von globalen Qualitätsunternehmen mit einem hohen Nachhaltigkeitsgrad vor, die ein grösseres Kurspotenzial als der Markt hatten. Bis heute beträgt die Performance seit Jahresbeginn fast 20%.

Vielen Dank für deine Erklärungen. Das war sehr aufschlussreich und interessant. Kurz gesagt ermöglicht mir das Beratungsmandat den Zugang zu einem Korb mit Anlageprodukten. Je nach Art des Mandats kann ich mit Hilfe meines Beraters mein Portfolio zusammenstellen und interessante Anlagevorschläge erhalten.

Ganz genau! Du kannst dich ohne weiteres wieder bei mir melden, wenn du weitere Informationen möchtest.

## Positionierung und Veränderungen



←→ Änderungen sind durch rote Pfeile und Schrift gekennzeichnet.

## Kommentar zu den Anlageentscheidungen

**Der Arbeitsmarkt (insbesondere mittels Lohnerhöhungen) dürfte die Wirtschaft weiterhin stützen. Wir belassen Aktien auf «Neutral».**

### Kein Unfall für die Wirtschaft

Der Desinflationsprozess setzt sich auf globaler Ebene fort. Infolgedessen nähern sich die Leitzinsen ihrem Höhepunkt. Da sich die Konjunktur in Europa und den USA widerstandsfähig zeigt, rückt das Gespenst einer Wirtschaftskrise weiter in die Ferne. In China war die Wirtschaftstätigkeit in den letzten Monaten enttäuschend, was die Regierung dazu veranlassen könnte, Konjunkturmassnahmen zu ergreifen. Angesichts dieses Bildes kommt eine Frage auf: Warum ist die Wirtschaftskrise, die zuweilen vorausgesehen wurde, nicht eingetreten? Wir sehen zwei Hauptgründe. Erstens hält sich die Arbeitslosigkeit auf einem niedrigen Niveau. Die Haushalte arbeiten und konsumieren in einem Klima der Arbeitsplatzsicherheit. Zweitens liegt die wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit darin begründet, dass sich die hohen Zinsen zeitlich geglättet auf die Wirtschaft auswirken. Die Haushalte finanzierten Immobilien nämlich mehrheitlich mit Festhypotheken und die Unternehmen gaben Anleihen mit immer längeren Laufzeiten aus.

### Wir bleiben in Aktien investiert

Wir gehen davon aus, dass die Wirtschaft ihre sanfte Landung fortsetzen wird. Auf der einen Seite werden die Auswirkungen der hohen Zinssätze im Laufe der Zeit weiterhin über Monate oder sogar Jahre erfolgen. Auf der anderen Seite haben die Lohnerhöhungen das Inflationsniveau bereits überstiegen oder werden sie übersteigen, was den Konsum stützen dürfte. Folglich bleiben wir in Aktien investiert. Dazu sei präzisiert, dass unsere konstruktive Sicht auf die Wirtschaft etwa ein Jahr alt ist und sich weder während der drohenden Energiekrisen

im letzten Winter noch während der jüngsten Krise im Bankensystem geändert hat. Damit konnten wir von den günstigen Entwicklungen auf den Finanzmärkten profitieren. In einer Welt mit Inflation und mit Unternehmen, die die Verkaufspreise und die Gewinne erhöhen können, bleiben Aktien mittelfristig interessant. Dies ist übrigens seit etwa zwei Jahren der Fall, wobei die Gewinne auf einem hohen Niveau bleiben. Auf kürzere Sicht bleiben wir vorsichtig und erhöhen die Aktienquote nicht. Denn einerseits sind die Märkte deutlich gestiegen und andererseits sind manche Risiken wie die geopolitischen Spannungen zwischen den USA und China, den beiden grössten Volkswirtschaften der Welt, immer noch vorhanden. Mit Herannahen der Hurrikansaison (ab September) reduzieren wir die Cat-Bonds, deren Kurse in diesem Jahr deutlich gestiegen sind, und schieben den Verkaufserlös in Cash-Anlagen um. Ausserdem stocken wir Schweizer Unternehmensanleihen auf und reduzieren internationale Unternehmensanleihen, die in CHF abgesichert sind. Die Kosten für die Absicherung des Währungsrisikos sind hoch und gleichen die zusätzliche Rendite der internationalen Anleihen nicht aus. ⚡



Daniel Rotzer, CFA  
Verantwortlicher  
Asset Management  
& Advisory



Mathias Cotting, CFA  
Chefökonom

«Mittelfristig bleiben Aktien in einer Welt mit Inflation attraktiv.»



# Übersicht Performance (Gesamtrendite)

| Aktien   | Seit 1 Monat<br>(%, in<br>Lokalwährung) | 2023<br>(%, in<br>Lokalwährung) | 2023<br>(%, in CHF) |
|----------|---|---------------------------------|---------------------|
| Welt     | -4,2                                    | 13,6                            | 8,9                 |
| Schweiz  | -2,5                                    | 5,2                             | 5,2                 |
| Eurozone | -3,5                                    | 12,8                            | 9,1                 |
| USA      | -3,5                                    | 16,2                            | 11,4                |

| Obligationen           | Seit 1 Monat<br>(%, in<br>Lokalwährung) | 2023<br>(%, in<br>Lokalwährung) | 2023<br>(%, in CHF) |
|------------------------|---|---------------------------------|---------------------|
| Staatsanleihen         | -1,4                                    | 0,5                             | -4,8                |
| Unternehmensanleihen   | -3,3                                    | 4,0                             | -0,2                |
| Entwicklungsländer USD | -2,5                                    | 4,7                             | 0,4                 |

| Zinsen                 | in % | Seit 1 Monat<br>(absolute<br>Veränderung) | 2023<br>(absolute<br>Veränderung) |
|------------------------|------|---|-----------------------------------|
| 3 Jahre - Schweiz      | 1,12 | 1,12                                      | 1,12                              |
| 3 Jahre - Deutschland  | 2,89 | 2,89                                      | 2,89                              |
| 3 Jahre - USA          | 4,73 | 4,73                                      | 4,73                              |
| 10 Jahre - Schweiz     | 0,99 | 0,99                                      | 0,99                              |
| 10 Jahre - Deutschland | 2,56 | 2,56                                      | 2,56                              |
| 10 Jahre - USA         | 4,23 | 4,23                                      | 4,23                              |

| Währungen | Wechselkurs | Seit 1 Monat<br>(%) | 2023<br>(%) |
|-----------|-------------|---------------------|-------------|
| EUR/CHF   | 0,955       | -0,1                | -3,2        |
| USD/CHF   | 0,887       | 2,4                 | -4,1        |

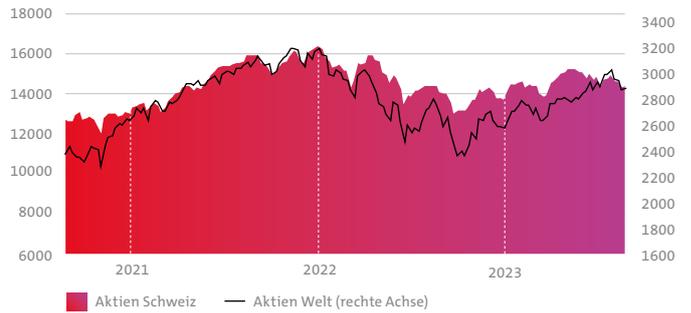
| Alternative Anlagen            | Kurs/Preis | Seit 1 Monat<br>(%) | 2023<br>(%) |
|--------------------------------|------------|---------------------|-------------|
| Immobilien indirekt<br>Schweiz | 172        | -2,1                | -1,4        |
| Gold (USD/Unze)                | 1905       | -2,9                | 4,9         |
| Öl (WTI, USD/Fass)             | 81         | 0,8                 | 0,4         |

Angaben vom 27.08.23

### Mitwirkende:

Daniel Rotzer, CFA, Leiter Asset Management & Advisory  
 Mathias Cotting, CFA, Chefökonom  
 Stéphane De kalbermatten, CAIA, Investment Manager  
 Claude-André Maitre, Investment Manager  
 Marc Farquet, Mitarbeiter Asset Management & Advisory  
 Jordan Ciampa, Mitarbeiter Advisory und Börsenhändler

### Schweiz und Welt (Preisindex)



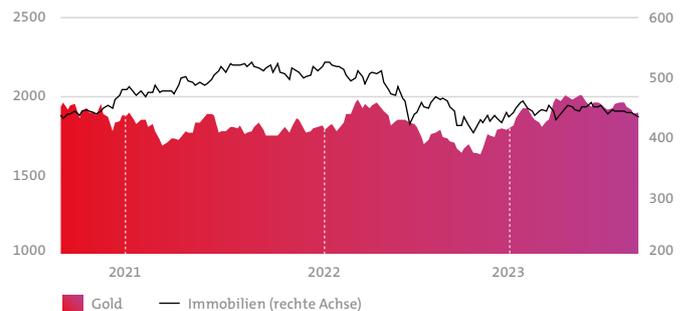
### Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



### Wechselkurse



### Gold- und Immobilienpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB