



MARKET

August 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

8

Übersicht Performance

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Vorwort

Sitten, 27. Juli 2023

Schönes Fest, liebe Schweiz!

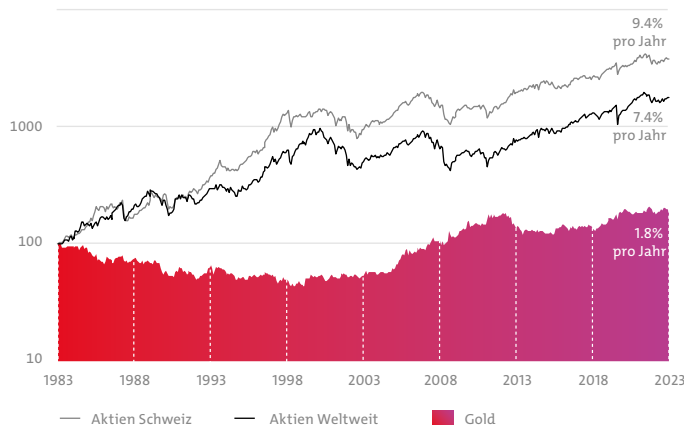
Im August feiern wir den Jahrestag des Bündnisses von 1291, als unsere geliebte Schweiz gegründet wurde. Dieser Pakt erinnert uns stolz an die Grundwerte unseres Landes (z. B. Föderalismus und Demokratie). Während dieser Zeit wird der Patriotismus durch verschiedene Feierlichkeiten zelebriert. Die Schweiz zeichnet sich aber vor allem auch in wirtschaftlicher Hinsicht aus. Der berühmte Index für wirtschaftliche Freiheit, welcher auf insgesamt 10 Kriterien basiert, setzt die Schweiz für das Jahr 2023 weltweit auf Platz zwei.

In unserem Land haben wir eine beträchtliche Anzahl von Unternehmen, die auf globaler Ebene ihren Platz haben. Unter den 50 grössten Unternehmen der Welt (gemessen an der Marktkapitalisierung) sind drei Schweizer Unternehmen. Darüber hinaus liegt die Gesamtmarktkapitalisierung aller börsennotierten Schweizer Unternehmen weltweit auf Platz 13 von 100, während die Schweiz in Bezug auf die Bevölkerungszahl auf Platz 100 von 200 liegt. Aber kennen Sie diese Schweizer Unternehmen?

Die drei Schwergewichte

Die Aktien von Schweizer Unternehmen, die an der Börse notiert sind, werden durch den «SPI - den Swiss Performance Index» repräsentiert. Dieser Index hat ein paar ganz eigene Merkmale. Zunächst einmal wird das Universum der Schweizer Aktien von drei grossen Unternehmen dominiert: Nestlé, welches im Lebensmittelbereich aktiv ist, sowie Roche und Novartis, welche im Gesundheitsbereich tätig sind. Zusammen machen diese drei Unternehmen fast 50% der Marktkapitalisierung des SPI-Index aus. Mit diesen drei grossen Unternehmen gilt der SPI-Index als defensiv. Aber was bedeutet defensiv? Wenn es zu Wirtschaftskrisen kommt, stürzen die Aktienmärkte ab. Defensiv bedeutet, dass der Schweizer Aktienindex diese Zeiten mit weniger starken Rückgängen als andere Indizes übersteht.

Entwicklung von Schweizer und globalen Aktien sowie des Goldpreises Gesamtrendite in Schweizer Franken, Basis 100



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Und die anderen Schweizer Unternehmen?

Neben diesen drei grossen Namen umfasst der an der Schweizer Börse notierte Aktienmarkt etwa 200 weitere Unternehmen. Von diesen ist eine beträchtliche Anzahl auch international und in Nischenmärkten tätig. Geberit, Sika und Forbo sind zum Beispiel Schweizer Industrieunternehmen, deren hohe Rentabilität die Qualität ihres Geschäftsmodells widerspiegelt. Weitere Unternehmen vervollständigen das Gefüge der in unserem Land ansässigen Firmen. Zurich und Swiss Re nehmen auf dem globalen Versicherungs- und Rückversicherungsmarkt einen wichtigen Platz ein. Im Gesundheitsbereich sind mehrere Schweizer Unternehmen wie Lonza (v.a. im Wallis bekannt), Straumann (spezialisiert auf Zahn-implantate) und Sonova (entwickelt und vermarktet Hörgeräte) in ihren Spezialgebieten ebenfalls gut positioniert. Nehmen wir ein weiteres konkretes Beispiel: Schindler stellt Aufzüge her und ist in über 100 Ländern vertreten. Seit der Gründung im Jahr 1874 hat dieses Unternehmen ein rasantes Umsatzwachstum verzeichnet. In den letzten Jahren hat sich das Unternehmen auf dem asiatischen Markt positioniert und konnte vom Aufschwung der Mittelschicht sowie der starken Urbanisierung Chinas profitieren. Trotz einer sicherlich höheren Kostenbasis im Vergleich zur Konkurrenz und der stetigen Aufwertung des Schweizer Frankens ist Schindler weltweit die Nummer eins bei den Rolltreppen und die Nummer zwei bei den Aufzügen.

Defensiv und langfristig performancestark

Mit den drei defensiven Schwergewichten und einer Auswahl anderer international etablierter Unternehmen ist der Schweizer Aktienmarkt also einzigartig. Diese Eigenschaften machen sich in Krisen dadurch bemerkbar, dass der Schweizer Markt weniger stark fällt als die globalen Aktien. Das war während der Finanzkrise von 2008 ebenso der Fall wie während der Schuldenkrise von 2011 und der Pandemie von 2020. Defensiv sein ist eine Sache, aber sind sie auch performancestark? In den letzten 40 Jahren erzielten Schweizer Aktien eine jährliche Rendite von 9,4%, während globale Aktien nur 7,4% erzielten. In diesem Zeitraum erzielte Gold, welches von den Anlegern sehr geschätzt wird, eine Performance von 1,8% in CHF pro Jahr.

Die gute Position der Schweiz in der Weltwirtschaft und die Qualität der Geschäftsmodelle werden den Aufschwung dieser Unternehmen auch weiterhin unterstützen. Mit einer durchschnittlichen Dividende von etwa 3% sind diese Aktien für Anleger durchaus attraktiv.



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

Cotting 91

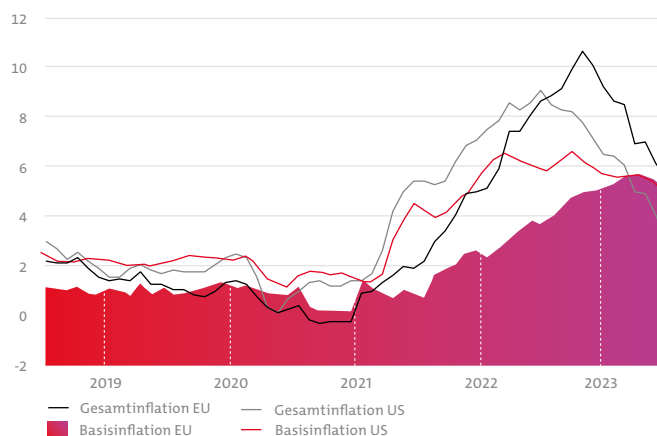
Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

**Die Inflation ging im Juni erneut zurück.
In Europa und den USA erhöhten die Zentralbanken ihre Leitzinsen.**

Inflation sinkt im Juni erneut

Der Abwärtstrend bei der Inflation, welcher nun schon seit mehreren Monaten besteht, bleibt intakt. Die Inflationszahlen sind im Juni erneut gesunken. In Europa liegt die Inflation nun bei 5,5% und ist damit seit Oktober letzten Jahres, Monat für Monat gesunken. In den USA erreichte die Inflation mit 3% sogar einen neuen Tiefststand. Die sinkenden Energiepreise unterstützen den Abwärtstrend der Inflation. Diese gehen nach den hohen Niveaus, die 2022 erreicht wurden, stark zurück. Bei der Kerninflation, welche Lebensmittel und Energie ausschliesst, sind die Entwicklungen ähnlich, wenn auch weniger ausgeprägt. Die Kerninflation in Europa ging auf 5,4% zurück, während sie in den USA im Juni bei 4,8% lag. Sowohl die Europäische Zentralbank als auch die US-Federal Reserve gehen davon aus, dass die Inflation bis 2025 über dem Zielwert bleiben wird. Die EZB erwartet beispielsweise, dass die Inflation in Europa 2024 bei 3% und 2025 bei 2,3% liegen wird.

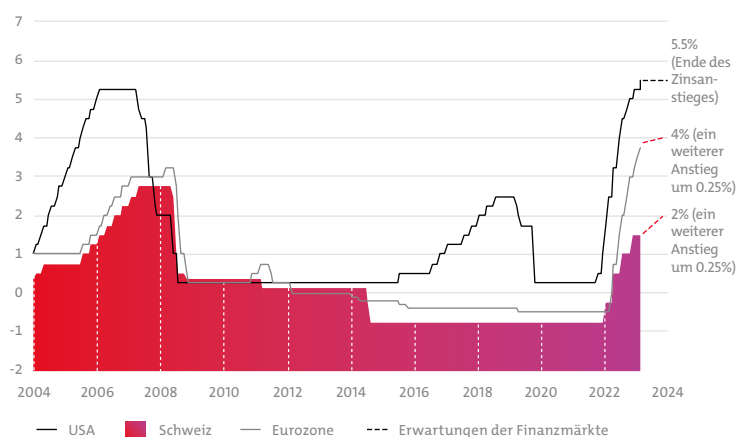
Die Inflation sinkt nun schon seit mehreren Monaten Jährliche Veränderung, in %



Was werden die Zentralbanken nun tun?

Die US-Federal Reserve erhöhte bei ihrer Sitzung am 26. Juli ihren Leitzins erneut auf 5,5%. In Europa erhöhte die Zentralbank am 27. Juli ebenfalls ihren Zinssatz um 0,25%. In der Schweiz wird sich die Nationalbank im kommenden September versammeln. Die Finanzmärkte erwarten eine letzte Erhöhung um 0,25%, wodurch der Schweizer Leitzins auf 2% steigen würde. Nun stellt sich die folgende Frage: Wie geht es mit den Leitzinsen weiter? Die grossen Zentralbanken haben die Leitzinsen nun deutlich angehoben und die Inflation nähert sich langsam den von den Währungshütern angestrebten Zielen. In den USA, wo die Inflation im Jahresvergleich 3% erreicht, ist die Situation diesbezüglich ermutigend. Die Inflation in Europa dürfte sich ähnlich entwickeln, da sie den USA um einige Monate hinterherhinkt. Mit den jüngsten Zinsschritten ist das Ende des Leitzinserhöhungszyklus in greifbare Nähe gerückt.

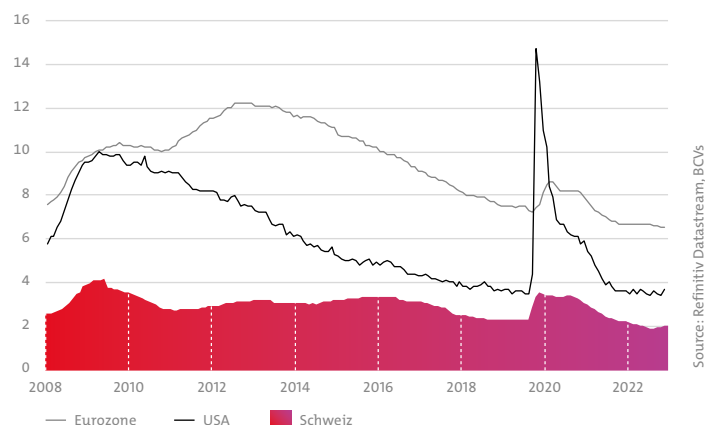
Das Ende des Leitzinserhöhungszyklus ist nah Leitzinsen, in %



Der Arbeitsmarkt ist dynamisch

Die Arbeitslosenquoten sind in den grossen Volkswirtschaften weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau. In den USA liegt diese weiterhin unter 4%, ein Niveau, das als Vollbeschäftigung gilt. Auch in Europa ist der Arbeitsmarkt weiterhin sehr gut. Diese Trends dürften sich fortsetzen. Den Unternehmen fehlt es nach wie vor an Personal und viele Stellen sind unbesetzt. Angesichts dieser Nachfrage nach Arbeitskräften ist das Angebot mit einer niedrigen Arbeitslosenzahl knapp. In den USA kommen auf jeden Arbeitslosen derzeit 1,6 offene Stellen. Diese Zahl gehört zu den höchsten seit den 1950er-Jahren. In Europa beobachten wir ebenfalls ein sehr hohes Verhältnis von offenen Stellen zur Zahl der Arbeitslosen. Diese Arbeitsmarktlage und der Inflationsdruck tragen folglich zu höheren Löhnen bei. Die Europäische Zentralbank hat ihre Prognose für die Lohnerhöhungen auf +5,3 % im Jahr 2023 angehoben, bevor sie bis 2025 wieder auf +3,9% sinken wird.

Die Arbeitslosenzahlen befinden sich auf historisch niedrigen Niveaus in %



Warum bleibt die Inflation trotz des starken Zinsanstiegs hoch?

Die Zinssätze wurden in den letzten Quartalen mehrfach und schnell angehoben, dennoch bleibt die Inflation und insbesondere die Kerninflation immer noch auf einem hohen Niveau. Warum ist das so?

Historisch gesehen dauerte es etwa 18 Monate, bis sich die Auswirkungen höherer Zinssätze auf das Konsum- und Investitionsverhalten auswirkten. Ausserdem besitzt in vielen Ländern ein grösserer Anteil der Haushalte Wohneigentum und Festhypotheken sind heute im Vergleich zu den 1990er Jahren beliebter. Folglich dauert es länger, bis die Auswirkungen der höheren Zinsen auf die Wirtschaft und die Inflation spürbar werden.

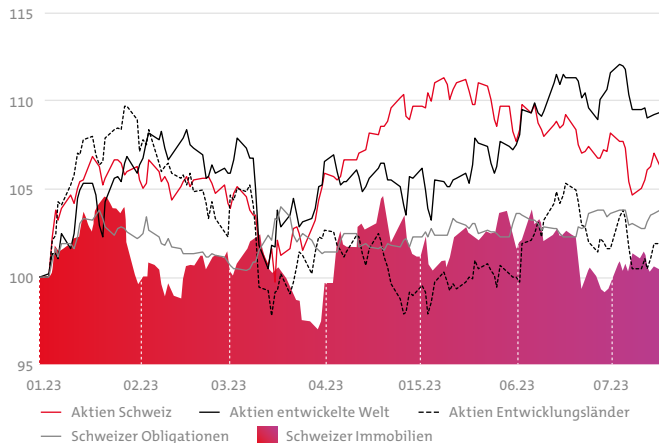
Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Die Finanzmärkte haben seit Jahresbeginn eine gute Performance erzielt.
10-jährige Zinssätze bewegen sich seitwärts.

Gute erste Jahreshälfte für Investoren

Trotz der grossen makroökonomischen Unsicherheiten in den letzten Monaten erzielten die Finanzmärkte seit Jahresbeginn gute Renditen. An der Spitze stehen globale Aktien, die in lokaler Währung um mehr als 10% zulegen. Amerikanische und europäische Aktien legten stärker zu und verzeichnen eine Performance von über 12%. Der defensivere Schweizer Aktienmarkt steigt um 7%. Aufgrund der Enttäuschungen der Anleger über China, dessen wirtschaftlicher Aufschwung nach der Pandemie weniger stark ausfiel als erwartet, blieben die Schwellenländeraktien zurück. Auf der Anleihenseite ist die Performance bei relativ stabilen Zinsen in diesem Jahr positiv. Der Schweizer Obligationenindex weist derzeit eine Performance von über 3% auf. Die Entwicklung der Schweizer Immobilienfonds ist uneinheitlicher. Der Index der Immobilienfonds ist auf dem gleichen Stand wie zu Jahresbeginn. Insgesamt ist die Bilanz für die Anleger positiv.

Die Performances der wichtiger Anlageklassen sind positiv Gesamtrendite in Schweizer Franken, Basis 100



10-jährige Zinssätze bewegen sich seitwärts

Mehrere Wirtschaftsstatistiken sorgten in den letzten Wochen für einige Bewegung auf dem globalen Zinsmarkt. Im Juni stiegen die 10-jährigen Referenzzinsen aufgrund guter Wirtschaftsnachrichten leicht an. In den USA beispielsweise wurden gemäss Statistiken mehr Stellen neu geschaffen als erwartet. Ausserdem wurde die Ausdrucksweise der Zentralbanker in den USA und Europa etwas härter. Da die Kerninflation nach wie vor zu hoch ist und sich das Wirtschaftswachstum als widerstandsfähig erweist, werden die Leitzinsen noch einige Male angehoben werden müssen. Infolgedessen stiegen die 10-jährigen Zinsen in den USA und Europa Ende Juni um etwa 0,2%. Doch dieser Anstieg war nur von kurzer Dauer. Die mit Spannung erwartete US-Teuerungsrate für Juni wurde nämlich mit 3% angegeben. Das war ein stärkerer Rückgang als von den Analysten erwartet. Infolgedessen sanken die 10-jährigen Zinssätze wieder auf den Stand vom Juni.

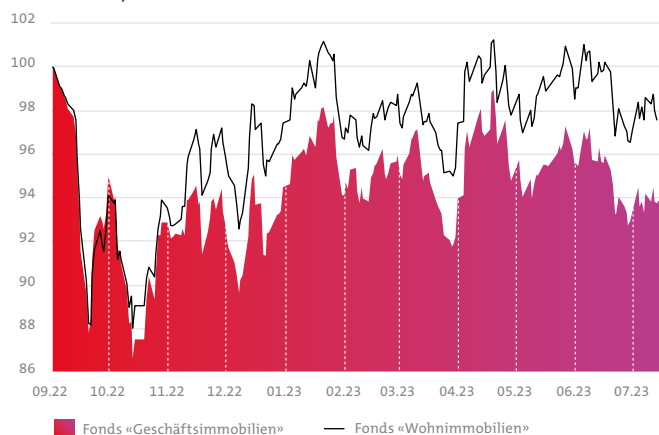
10-jährige Zinssätze sind relativ stabil 10-jährige Staatsanleihe, in %



Immobilienfonds haben den Weg nach oben noch nicht gefunden

Zum Jahresende 2022 erreichte der Schweizer Immobilienfondsindex seinen tiefsten Stand seit der Covid-Krise. Danach tendierte die Preisentwicklung im Gegensatz zum Anstieg der Aktienkurse seitwärts. Dies ist ziemlich logisch, da sich die Preise der Immobilienfonds und die 10-jährigen Zinsen in der Schweiz entgegengesetzt entwickeln und letztere ebenfalls keinen klaren Trend zeigten. Seit etwas mehr als einem Jahr beobachten wir, dass auf Wohnimmobilien ausgerichtete Fonds eine bessere Performance aufweisen als gewerbliche Fonds. Die Anleger sind besorgt, dass ein Wirtschaftsabschwung gewerbliche Objekte stärker treffen könnte als Wohnimmobilien. In diesem Umfeld ist das Risiko von Unternehmensinsolvenzen nämlich grösser. Gewerbliche Fonds werden an der Börse zu einem Preis gehandelt, der im Durchschnitt etwa 9% unter dem geschätzten Wert der Immobilien liegt, während bei Wohnimmobilienfonds eine Prämie von mehr als 15% besteht. Der Unterschied in den Prämien zwischen Gewerbe- und Wohnimmobilien ist historisch gesehen hoch. Vergleicht man das Niveau der 10-jährigen Schweizer Zinsen mit der Prämie des gesamten Immobilienindex, so liegt diese im Vergleich zu ähnlichen Zinsen in der Vergangenheit auf einem angemessenen Niveau. 📉

Wohnimmobilien-Fonds weisen eine bessere Performance auf Performance, Basis 100



Die Anlageklassen im Fokus

Wir legen den Schwerpunkt auf Unternehmensanleihen von guter Qualität. Der US-Gesundheitssektor bietet ein interessantes Potenzial.

Wir legen den Schwerpunkt auf Unternehmensanleihen von guter Qualität

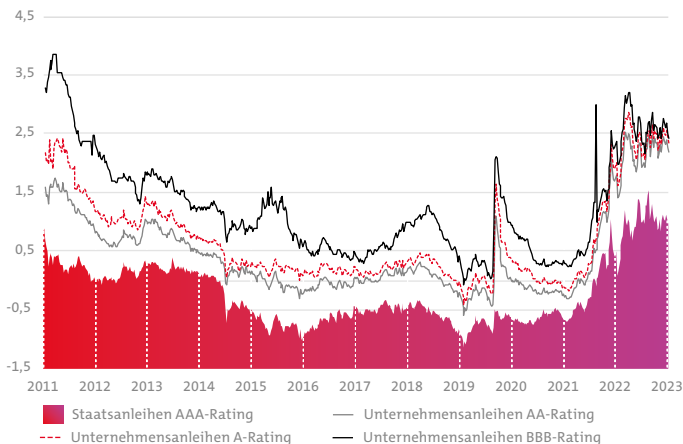
Die Rückkehr von Anleihen bleibt seit Ende 2022 und der Normalisierung der Zinssätze ein grosses Thema. Die Inflation lässt nach, das Wirtschaftswachstum befindet sich in einer Phase der Verlangsamung und die Zentralbanken nähern sich dem Ende des Zinsstraffungszyklus. Dieses Umfeld ist günstig für eine stabile Entwicklung der Anleiherenditen. Bei den Anleihen legen wir den Schwerpunkt auf Qualitätstitel, d. h. Schuldner, die solide sind. Die zusätzliche Renditeprämie ist im Vergleich zu einer Staatsanleihe heute attraktiv. Bei Anleihen von guter Qualität liegt diese in der Schweiz nämlich bei etwa 1%. Konkret bieten beispielsweise Anleihen mit einem A-Rating durchschnittlich 2,2 % Rendite, während die vom Bund ausgegebenen Anleihen derzeit etwa eine Rendite von 1% bieten. Der Unterschied ist gross und daher bevorzugen wir diese Anleihen. Anleihen von schlechterer Qualität bieten immer noch eine zusätzliche Rendite. Allerdings ist die Kreditrisikoprämie unserer Meinung nach nicht hoch genug.

Der US-Gesundheitssektor bietet ein interessantes Potenzial

Der Gesundheitssektor bietet langfristig gute Aussichten. Zunächst einmal profitiert der Sektor von der zunehmenden Alterung der Bevölkerung, was die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen ankurbelt. Laut dem US-amerikanischen Forschungsinstitut «evaluate pharma» wird der Sektor bis 2028 um 6,1 % pro Jahr wachsen. Zweitens ist der Sektor in Bezug auf die Bewertung relativ günstig. Er wird mit dem 17-fachen Gewinn bezahlt, während der US-Aktienmarkt insgesamt mit dem 19-fachen Gewinn bezahlt wird. In der Vergangenheit war der Sektor in der Regel teurer als der Aktienmarkt insgesamt, was vor allem auf seine defensiven Eigenschaften zurückzuführen ist. Heute ist er jedoch billiger, was ihn attraktiv macht. Seine defensiven Qualitäten hat der Sektor in der Vergangenheit mehrfach unter Beweis gestellt, da er in Krisenzeiten besser abschnitt als andere Sektoren: beim Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000, während der Finanzkrise 2008 und beim Covid im Jahr 2020. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass dieser Sektor gute Wachstumsaussichten zu vernünftigen Preisen bietet und defensive Qualitäten aufweist, falls die Volatilität mittel- bis langfristig zurückkehren sollte. 📈

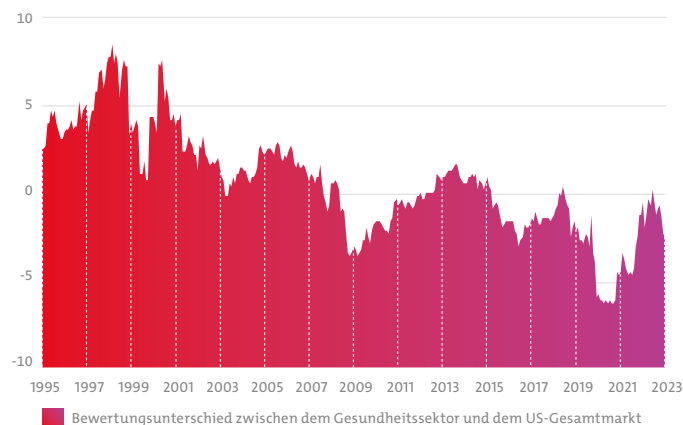
Die Renditedifferenz zwischen Staats- und Unternehmensobligationen ist gross

Rendite von Anleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren, in %.



Die Bewertung des Gesundheitssektors in den USA ist niedriger als die des Gesamtmarktes

Bewertung (Preis-Gewinn-Verhältnis)



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

«Bewertung» von Aktien - was bedeutet das



Oft hört man den Begriff «Aktienbewertung». Mit diesem Konzept lässt sich definieren, ob man eine Aktie als «billig» oder im Gegensatz dazu als «teuer» betrachtet. Nehmen wir als Beispiel die Aktie von Nestlé. Für eine Aktie muss man CHF 105 bezahlen. Aber was erhält man dafür? Nestlé erwirtschaftet derzeit CHF 4.80 Gewinn pro Aktie. Diese CHF 4.80 können entweder als Dividende an den Aktionär ausbezahlt oder in das Unternehmen reinvestiert werden,

wodurch der Börsenkurs steigen wird. Man sagt dann, dass man das 22-fache des Gewinns auszahlt (105/4.80). Daraus lässt sich schliessen, dass sich unsere Investition theoretisch in 22 Jahren amortisiert hat. Wenn dieses Verhältnis niedrig ist, spricht man von einer billigen Aktie, da sich die Investition schneller amortisieren wird als bei einem hohen Verhältnis. Achten Sie jedoch darauf, den Grund für die billige Bewertung eines Unternehmens genau zu analysieren. Ein Unternehmen kann nämlich schlechte Aussichten haben, unter dem Auftreten eines neuen Konkurrenten auf seinem Markt leiden usw., was eine billige Bewertung erklären würde.

Finanzgespräch per SMS

Hallo Claude! Ich würde gerne etwas Geld in die Finanzmärkte investieren und wollte fragen, ob es eine Checkliste gibt?

Hallo Alyssa, was meinst du mit Checkliste?

Wenn du in den Urlaub fährst, findest du Listen mit Dingen, die du mitnehmen und nicht vergessen solltest, damit du deine Reise geniessen kannst. Gibt es eine solche Liste auch für das Investieren?

Ja, das gibt es. Um zu investieren, musst du mehrere Punkte hinterfragen, insbesondere das Anlagerisiko, dein Anlageziel und dem Grad der Entscheidungsdelegation (der vor allem von deinen Kenntnissen der Finanzmärkte abhängt).

Was meinst du mit Risiko?

Um das Risiko zu verstehen, gibt es verschiedene Begriffe: das Risiko selbst, die Risikobereitschaft und die Risikotoleranz.



WKB-Kundin
Alyssa

Erzähl mir mehr über das Risiko!

Beim Investieren gibt es Strategien mit geringem, mittlerem oder hohem Risiko. Das Risiko ist ein Gleichgewicht zwischen langfristigen Renditen und Kursrückschlägen (die meistens punktuell sind). Eine sehr riskante Strategie (100% Aktien) war beispielsweise während der Finanzkrise 2008 um 40% gesunken.

Wie steht es mit der Risikobereitschaft?

Die Wahl der Strategie und damit des Risikoniveaus hängt von deiner Risikobereitschaft ab. Dies entspricht deiner Bereitschaft, ein finanzielles Risiko einzugehen. Um die Parallele zur Reise zu ziehen: Stell dir vor, du machst Urlaub in Kenia. Bei deinem Aufenthalt in Nairobi siehst du einen "Street Food"-Stand mit Gerichten, die sehr verlockend aussehen. Dein Wunsch, alles zu probieren, ist gross. Du weisst jedoch, dass du vielleicht nachts nicht schlafen kannst, weil dein Magen das nicht verträgt. Manche Menschen werden das Gericht probieren, andere werden das Risiko nicht eingehen.



Claude Imahorn
Private Banking
Kundenberater

Wie steht es mit der Risikotoleranz?

Es gibt Menschen, die ein Risiko eingehen können, und andere, die es weniger können. Und eines der Kriterien, um Toleranz zu definieren, ist der Zeithorizont, den du hast. Wenn du z. B. jung bist (also im Prinzip einen langen Anlagehorizont hast), kannst du beim Investieren ebenso mehr Risiken eingehen wie beim Reisen, indem du ohne grosse Planung mit dem Rucksack losziehst. Wenn du älter bist, gehst du in der Regel ein geringeres Risiko ein und fährst z. B. in Europa nicht allzu weit in die Ferien.

Danke für diese bildhaften Beispiele; sie erinnern mich an meine letzten Ferien. Was ist, wenn ich wie in meinem Fall kurz vor der Pensionierung stehe?

In diesem Fall hast du ein Interesse daran, dein Kapital zu schützen, und wählst folglich eine weniger riskante Strategie.

Was ist mit meinem Anlageziel?

Nachdem du deine Risikobereitschaft (die von der Risikotoleranz und dem Risikoappetit abhängt) genau definiert hast, hast du eine passende Anlagestrategie mit einer Renditeerwartung. Entspricht diese Rendite deinen Erwartungen? Wenn ja, kannst du diversifiziert und über die von dir festgelegte Zeitspanne investieren.

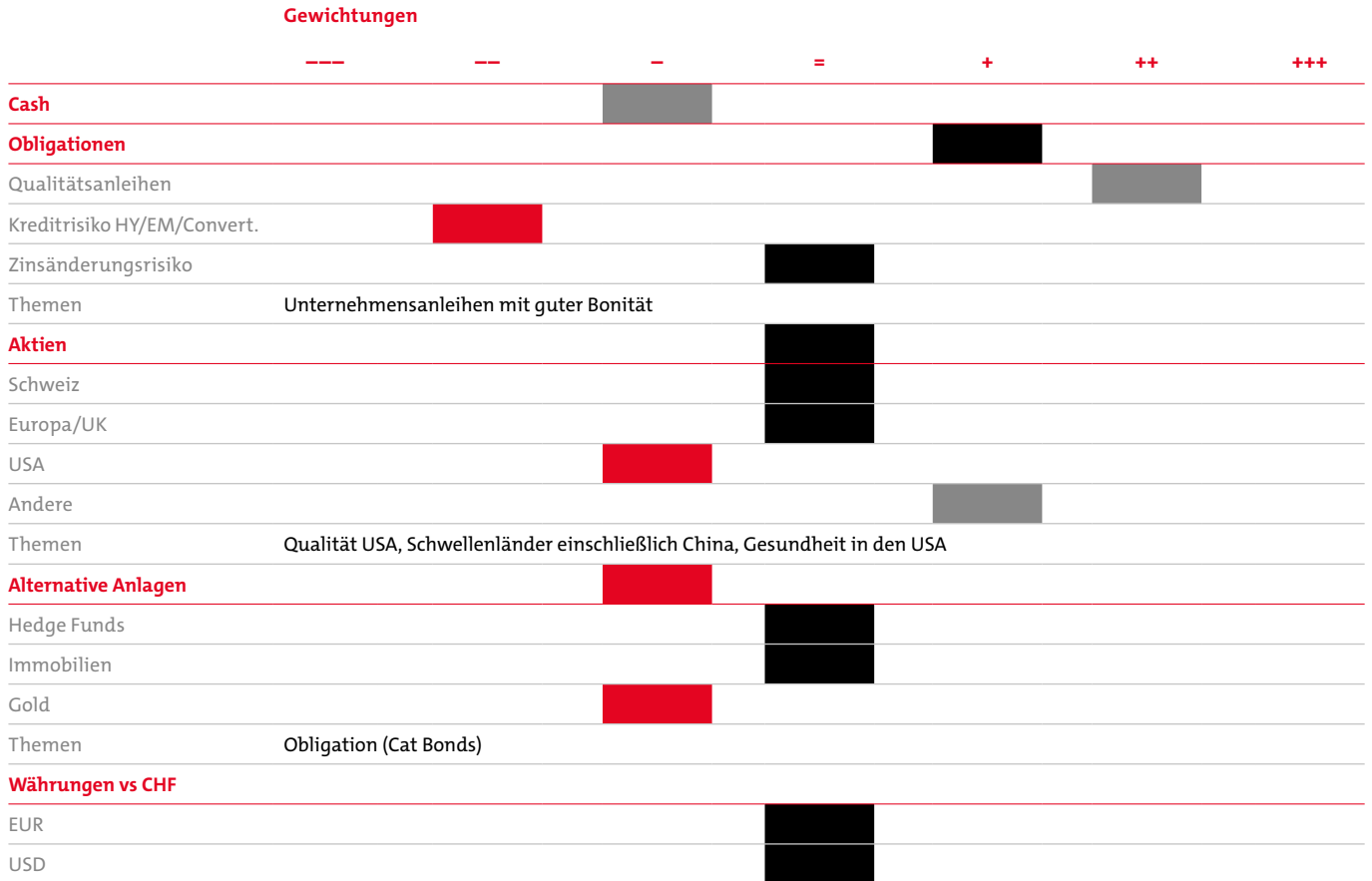
Okay. Nach diesen Schritten kann ich diversifiziert und langfristig in die richtige Strategie investieren. Wenn du von Entscheidungsdelegation sprichst, was meinst du damit?

Investieren ist eine Welt für sich. Für manche ist es ein bisschen wie ein Dschungel und für andere, die sich mit den Finanzmärkten besser auskennen, weniger. Um selbst zu investieren, brauchst du viel Zeit. Du musst die Nachrichten verfolgen, die Finanzmärkte analysieren und so weiter. Und vielleicht wirst du der nächste Warren Buffett? Oder du kannst die Verwaltung deines Vermögens Profis überlassen, die dies jeden Tag machen.

Danke für deine Erklärungen. Wie ich sehe, erfordert Investieren mehr Zeit als das Packen meines Koffers. Leider habe ich nicht die Zeit und das Wissen, um selbst zu investieren. Was muss ich tun, um die Verwaltung meines Vermögens zu delegieren?

Gern geschehen! Für weitere Informationen kannst du mich gerne am Montag kontaktieren.

Positionierung und Veränderungen



↔ Änderungen sind durch rote Pfeile und Schrift gekennzeichnet.

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Aktienmärkte legten im ersten Halbjahr eine ansehnliche Performance hin. Im zweiten Halbjahr bleiben wir in Aktien «neutral» positioniert. Im Anleihenbereich präferieren wir längere Laufzeiten.

Starkes erstes Halbjahr 2023

Die Finanzmärkte, v.a. die Aktienmärkte haben im ersten Halbjahr mit ihren Performances positiv überrascht. Dies ist den folgenden Faktoren zuzuschreiben. Erstens flammten zwar verschiedene Risikoherde auf, diese sind jedoch wieder von der Bildfläche verschwunden. So trat beispielsweise die Energiekrise in den Wintermonaten nicht ein. Oder aber wurde die Bank-run-Krise im Frühling im Keime erstickt. Und zweitens, und das ist der gewichtigere Faktor, haben sich die meisten Volkswirtschaften trotz steigender Zinsen und hoher Inflation tapfer geschlagen. Das heisst, die Volkswirtschaften konnten ein Abrutschen in eine Rezession verhindern. Der Grund liegt im weiterhin sehr starken Arbeitsmarkt mit seinen rekordtiefen Arbeitslosenzahlen. Dies beflügelte den Konsum, v.a. von Dienstleistungen. Hinzu kommen die weiterhin hohen Ersparnisse der Konsumenten, welche die Einbussen bei den Reallöhnen (d.h. die Inflation ist höher als die Lohnsteigerungen) teilweise abgefedert haben.

Wir erachten die aktuellen Zinsniveaus als interessant

Wir gehen davon aus, dass die Zinsen heute einen weniger grossen Einfluss auf die Volkswirtschaften haben als dies historisch der Fall war. Privathaushalte, Unternehmen und Staaten haben ihre Schulden in der Vergangenheit mit längeren Laufzeiten fixiert. Daher hat ein Zinsanstieg nicht mehr zwingend einen unmittelbaren Einfluss auf die Wirtschaftsteilnehmer. In Bezug auf den Arbeitsmarkt wird unserer Meinung die Arbeitslosigkeit strukturell tief bleiben (Faktor Demographie und Anstieg von Teilzeitarbeitenden). Basierend auf diesen Überzeugungen gehen wir davon aus, dass ein starker Wirtschaftseinbruch in diesem Jahr nicht eintreten wird. Dementsprechend bleiben wir in Aktien «neutral» positioniert. Im Obligationenbereich sind wir «übergewichtet». Wir erachten die aktuellen mittel- bis langfristigen Zinsniveaus als interessant. Dies aufgrund der sinkenden Inflationszahlen und dementsprechend steigender Realrenditen. ⚡

«Die Finanzmärkte, v.a. die Aktienmärkte haben im ersten Halbjahr mit ihren Performances positiv überrascht.»



Daniel Rotzer, CFA
Verantwortlicher
Asset Management
& Advisory



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in CHF)
Welt	5,3	18,6	10,6
Schweiz	0,7	7,4	7,4
Eurozone	2,7	16,0	12,2
USA	5,8	20,5	12,4

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-0,6	2,0	-4,3
Unternehmensanleihen	1,4	7,9	0,7
Entwicklungsländer USD	1,9	7,6	0,4

Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	2023 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	1,17	0,06	-0,15
3 Jahre - Deutschland	2,96	0,03	0,38
3 Jahre - USA	4,47	0,08	0,27
10 Jahre - Schweiz	0,98	0,04	-0,63
10 Jahre - Deutschland	2,46	0,09	-0,11
10 Jahre - USA	3,86	0,10	0,03

Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	2023 (%)
EUR/CHF	0,955	-2,2	-3,3
USD/CHF	0,863	-3,6	-6,7

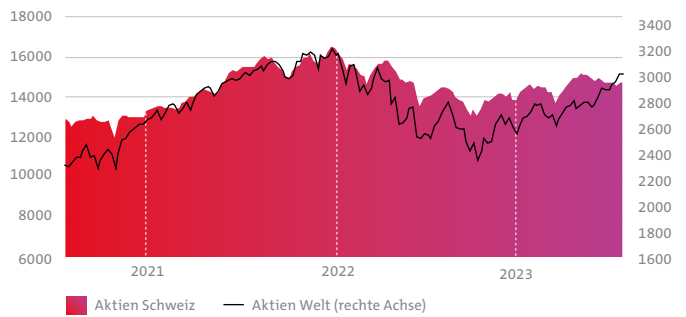
Alternative Anlagen	Kurs/Preis	Seit 1 Monat (%)	2023 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	176	0,9	0,9
Gold (USD/Unze)	1971	2,3	8,6
Öl (WTI, USD/Fass)	79	13,6	-1,8

Angaben vom 26.07.23

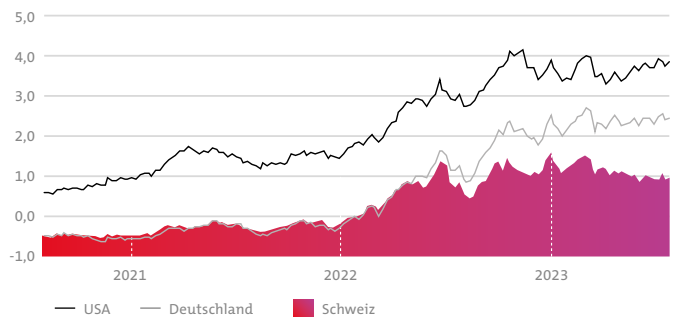
Mitwirkende:

Daniel Rotzer, CFA, Verantwortlicher Asset Management & Advisory
Mathias Cotting, CFA, Chefökonom
Stéphane De kalbermatten, CAIA, Investment Manager
Grégoire Genolet, Investment Manager
Marc Farquet, Mitarbeiter Management & Advisory

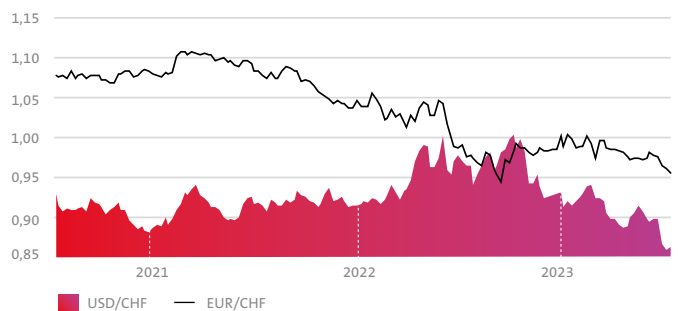
Schweiz und Welt (Preisindex)



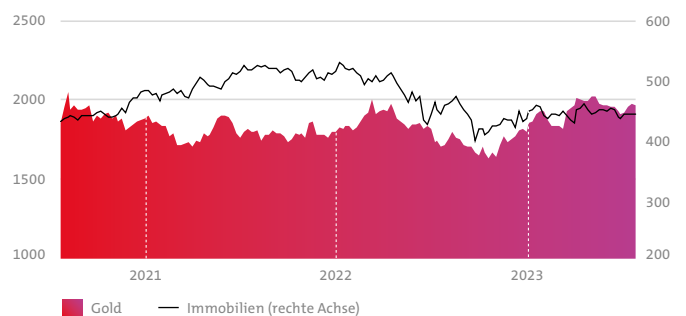
Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Wechselkurse



Gold- und Immobilienpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB