



# MARKET

Januar 2023



## Asset-Management- Wettbewerb 2023

Quiz-Wettbewerb: Es gibt **CHF 2'000.-** zu gewinnen!  
Sie interessieren sich für die Finanzmärkte? Sie verfolgen gerne das makroökonomische Geschehen? Nehmen Sie an unserem Quiz teil und testen Sie Ihr Wissen!

Versuchen Sie Ihr Glück und gewinnen Sie Anteile des Fonds flex Pension 65 oder flex Pension 35. Der flex Pension 35 wurde von Refinitiv mit dem «Lipper Fund Award» ausgezeichnet.



**WKB**

Fühlen Sie sich zuhause



Walliser Kantonalbank  
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten  
wkb.ch

<p><b>2</b> Vorwort</p>	<p><b>3</b> Einschätzung der wirtschaftlichen Situation</p>	<p><b>4</b> Rückblick auf die entscheidenden Momente im 2022</p>
<p><b>6</b> Finanzgespräch per SMS</p>	<p><b>7</b> Positionierung und Veränderungen Kommentar zu den Anlageentscheidungen</p>	<p><b>8</b> Übersicht Performance</p>

## Vorwort

Sitten, 3. Januar 2023

### Fang mich, wenn du kannst

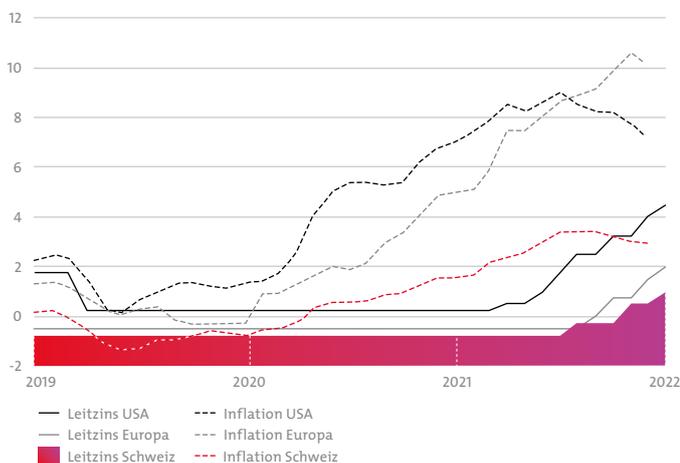
#### Der Countdown läuft

Im Januar wird jeweils der erste Leitartikel des Jahres verfasst. Dieser Artikel ist gewiss am interessantesten zu schreiben, denn dies ist der Moment, in dem die Zähler auf Null gestellt und die grossen Trends für 2023 vorhergesagt werden. Es ist auch eine gute Gelegenheit, die Chronik des vergangenen Jahres im gleichen Zeitraum zu überprüfen. Vor einem Jahr, Anfang 2022, lautete der Titel des Leitartikels: «Neues Jahr, neuer Kampf». Diese Überschrift bezog sich auf die Zentralbanken, die den Kampf gegen die Inflation aufnehmen und die Leitzinsen anheben würden. Wenn ich auf dieses Jahr zurückschaue, kommt mir der Film «Fang mich, wenn du kannst» (Catch me if you can) mit Leonardo di Caprio in den Sinn. Mit diesem Film lässt sich gut erklären, wie wir die Entwicklung der Leitzinsen der Zentralbanken und der Inflation sehen.

#### Die Jagd nach der Inflation geht weiter

«Fang mich, wenn du kannst» ist ein Film von Steven Spielberg aus dem Jahr 2002. Er erzählt das Leben von Frank Abagnale Junior, einem jungen Mann, der sich mehrere Identitäten zugelegt hat, vom Piloten bis zum Arzt, und dabei gefälschte Schecks ausstellt. Ein FBI-Agent verfolgt ihn während des ganzen Films, bis er ihn am Schluss einholt. In der Wirtschaftswelt haben wir es mit einem ähnlichen Phänomen zu tun. Die

#### Die Zentralbanken werden ihre Zinspolitik fortsetzen Inflation und Leitzinsen, in %



Inflation ist ausser Kontrolle geraten und die Zentralbanken versuchen diese mittels Zinserhöhungen zu bändigen. Dabei haben diese die Rolle eines Polizisten, der die Inflation aufspürt und diese im übertragenen Sinne schliesslich schnappt. Es hat einige Zeit gedauert, bis die Zentralbanken das Problem erkannt haben. Das heisst, sie begannen erst spät, ab dem Frühjahr 2022, mit der Anhebung der Zinsen, als die Inflation bereits stark am Steigen war. Wo steht die Verfolgungsjagd heute? So wie es aussieht, zieht sich die Schlinge immer weiter zu. Würden wir uns in den Film versetzen, wären wir wohl mitten in der Verfolgungsjagd, wo der Mann mit den verschiedenen Identitäten nur noch einen Schritt davon entfernt ist, geschnappt zu werden.

Seit ein paar Monaten nähern sich die Leitzinsen immer mehr dem Inflationsniveau an. Seit Anfang 2022 sind die Leitzinsen in den USA von 0% auf 4,25% gestiegen, in Europa von -0,5% auf 2% und auch in der Schweiz hat die Schweizer Nationalbank den Leitzins im Dezember letzten Jahres auf 1% angehoben. Die Schlinge zieht sich weiter zu und der Spielraum für eine hoch bleibende Inflation wird immer enger.

#### Wie endet der Film?

Die Inflation verliert seit einigen Monaten etwas an Schwung. Wer sagt, dass 2023 das Jahr der rückläufigen Inflation sein wird, müsste auch sagen, dass das Jahr 2023 im Jahr 2022 begonnen hat (Inflationshöhepunkt im Juni in den USA und einige Monate später in Europa und der Schweiz). Die Inflation hat im letzten Jahr ihren Höhepunkt überschritten und sinkt Monat für Monat kontinuierlich.

Trotzdem werden die Zentralbanken ihre Jagd nach der Inflation fortsetzen und die Leitzinsen im nächsten Jahr weiter anheben. Da die Europäische Zentralbank später als in den USA reagiert hat, wird der Anstieg in Europa in diesem Jahr stärker ausfallen.

Mit dieser Perspektive und in der Hoffnung, Ihnen nicht die Lust auf den (wie so oft) ausgezeichneten Film von Steven Spielberg zu nehmen, wird es den Zentralbanken wahrscheinlich gelingen, den starken Inflationsdruck einzufangen und zu entschärfen, so wie der von Tom Hanks gespielte FBI-Agent Carl Hanratty, der den jungen Frank schliesslich fasst. 🚬



Mathias Cotting, CFA  
Chefökonom

# 3 Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

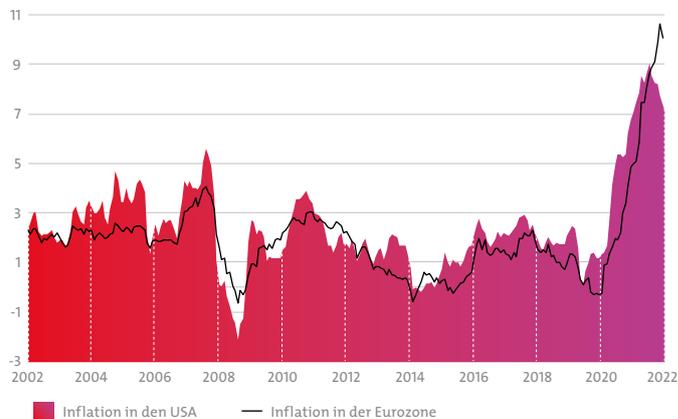
Die Inflationsrate fällt in den USA den fünften Monat in Folge. In Europa verharrt diese auf einem hohen Niveau. Die Zentralbanken erhöhen weiter die Leitzinsen.

## Sinkender Teuerungstrend hält an

Ökonomen schenken seit einigen Monaten hauptsächlich zwei Ereignissen die Aufmerksamkeit. Einerseits dem alle sechs Wochen stattfindenden Zinsentscheid der amerikanischen Zentralbank, andererseits der monatlichen Veröffentlichung der Teuerungsrate in den USA. Diese wurde am 13. Dezember für den Monat November veröffentlicht und fiel erneut positiv aus. Obwohl sich die Gesamtteuerung in den USA immer noch auf einem historisch hohen Niveau von 7.1% (Jahresveränderung) befindet, lag diese bereits zum fünften Mal tiefer als im Vormonat. Dies bestätigt den sinkenden Trend der Inflation. Die Kerninflation, welche die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise ausschliesst, sank auf 6.0%. Die amerikanische Zentralbank, welche eine Inflationsrate von etwas oberhalb von 2.0% zum Ziel hat, schraubt jedoch weiter an der Zinsschraube. Bei Ihrer letzten Sitzung vom 15. Dezember hat diese bereits zum siebten Mal im 2022 den Leitzins auf aktuell 4.25% erhöht. Im Gegensatz zu den letzten vier Zinserhöhungen von jeweils 0.75 %-Punkten erhöhte sie den Leitzins im Dezember nur noch um 0.5 %-Punkte. Zusätzlich kommunizierte sie, dass die Zinserhöhungen im 2023 weitergeführt werden würden, jedoch in einem geringeren Ausmass. Der Zinserhöhungszyklus dürfte in den USA dementsprechend in den nächsten Monaten zu einem Ende kommen.

## Die Inflation in den USA tendiert nach unten

in %, Jahresveränderung

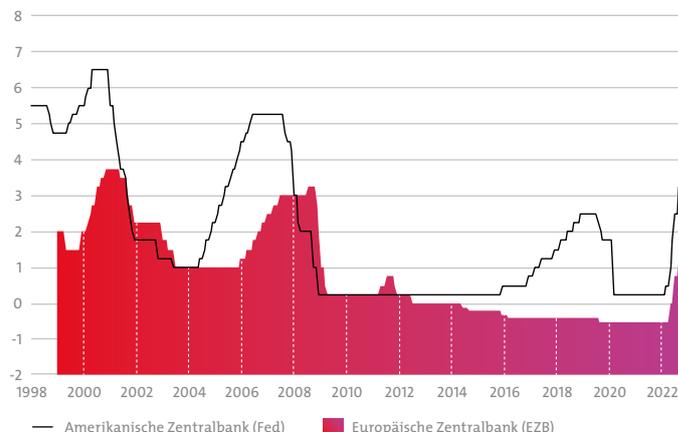


## Die Situation in Europa sieht schwieriger aus

Mit einer Teuerungsrate von 10% im November (im Jahresvergleich) befindet sich die Europäische Zentralbank in einer schwierigen Ausgangslage. Am 15. Dezember hat diese ebenfalls den Leitzins um 0.5 %-Prozentpunkte auf 2.0% erhöht. Zusätzlich bestätigte sie, dass sie die Politik von 0.5 %-Punkte-Erhöhungen in den nächsten Monaten weiterführen wird. Im Gegensatz zur amerikanischen Volkswirtschaft ist die europäische schwächer aufgestellt. Die Rezessionsrisiken im 2023 sind in Europa dementsprechend ungleich höher als in den USA. In Europa erwarten wir im 2023 eine schwache Rezession, die USA dürfte wohl ohne Wirtschaftseinbruch durch das Jahr kommen. ❄️

## Der Anstieg der Leitzinsen setzt sich fort

in %



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB



## Warum sinken die Aktienkurse in der aktuellen Zeit bei guten Wirtschaftszahlen?

Eine sinkende Arbeitslosenrate ist ein Zeichen einer gut laufenden Volkswirtschaft. Damit die aktuell hohen Teuerungsraten weiter sinken, wäre eine schwächere Volkswirtschaft wünschenswert. Eine abnehmende Gesamtnachfrage dürfte nämlich zu sinkenden Preisen führen. Ist jedoch die Arbeitslosigkeit sehr tief, so erhöht dies die Wahrscheinlichkeit, dass die Zentralbanken die Zinsen zur Abschwächung der Nachfrage weiter erhöhen. Und höhere Zinsen werden in der Regel vom Aktienmarkt negativ aufgenommen.

# 4 Rückblick auf die entscheidenden Momente im 2022

**24. Februar 2022**

## 1. Russland marschiert in die Ukraine ein

Russland beginnt mit Militäroperationen auf ukrainischem Boden. Die globalen Aktienmärkte geraten in Panik und fallen bis zum 8. März um etwa 7%. Gegen Russland und seine Staatsangehörigen werden mehrere Sanktionen verhängt. Unter anderem werden Embargos für den Handel mit Waren, Finanzprodukten und Vermögenswerten ausgesprochen. Infolgedessen kommt es zu einem starken Anstieg der Energiepreise. Der Ölpreis steigt rasant an. Ende 2021 wurde er mit 77 US-Dollar pro Barrel gehandelt. Bei diesem Ereignis stieg er anfangs März auf 123 USD pro Barrel (+70%) an.

**16. Juni 2022**

## 2. Die SNB erhöht zum ersten Mal seit 2007 die Leitzinsen

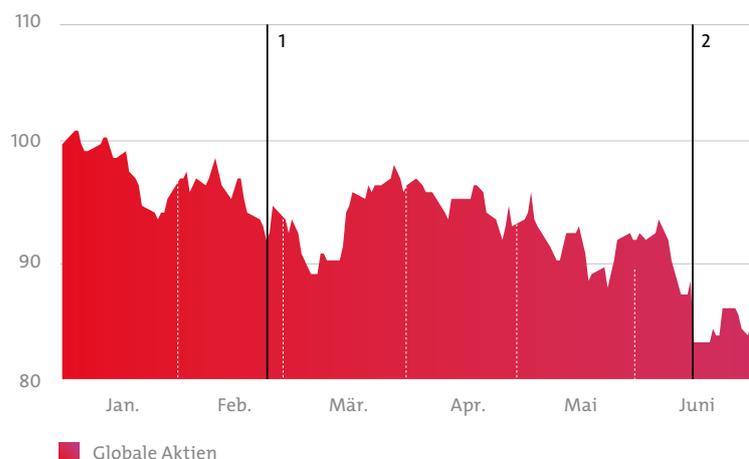
Im Juni überrascht die Schweizerische Nationalbank (SNB) und kommt der Europäischen Zentralbank (EZB) zuvor, indem sie die Zinsen um 0,5 Prozentpunkte (von -0,75% auf -0,25%) anhebt. Die SNB passt ihre Sicht auf den Schweizer Franken an. Sie hält den Franken nicht mehr für überbewertet. Infolgedessen wertet die Schweizer Währung in den folgenden Wochen auf. Der EUR/CHF-Wechselkurs sinkt unter die Parität. Für einen Euro muss weniger als 1 Franken gezahlt werden. Die SNB setzt die geldpolitische Straffung im September (welche das Ende der Negativzinsen markiert) und erneut im Dezember fort, um den Leitzins auf 1% zu erhöhen.

**13. Juli 2022**

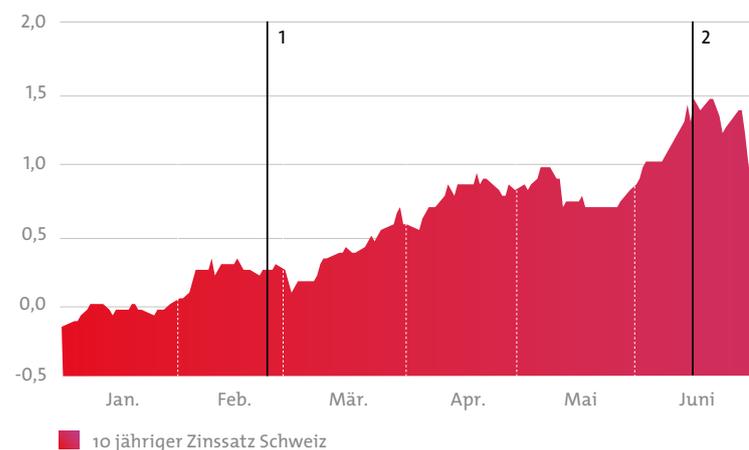
## 3. Höhepunkt der Inflation in den USA erreicht

Nach mehr als zwei Jahren kontinuierlichen Anstiegs der Inflationsrate wird in den USA im Juni der Höchststand erreicht (die Zahl wurde am 13. Juli veröffentlicht). Die Inflation, die im Juni 9% erreichte, liegt im Dezember bei 7,1%. Die europäische Inflation wird ihren Höhepunkt einige Monate später erreichen. Mit weniger als 3,4% schneidet die Schweiz inflationsmässig besser ab. Dieser grosse Unterschied lässt sich teilweise durch den starken Franken erklären.

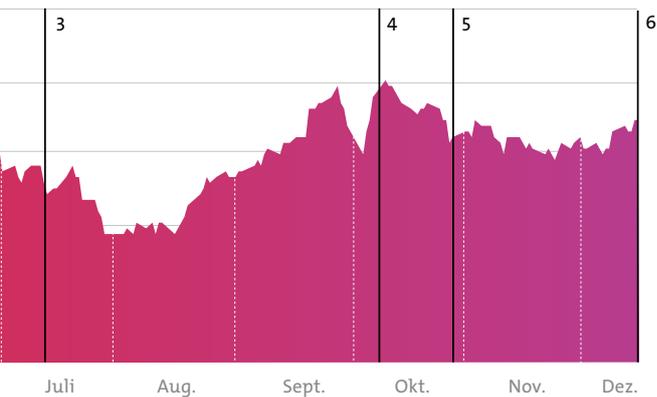
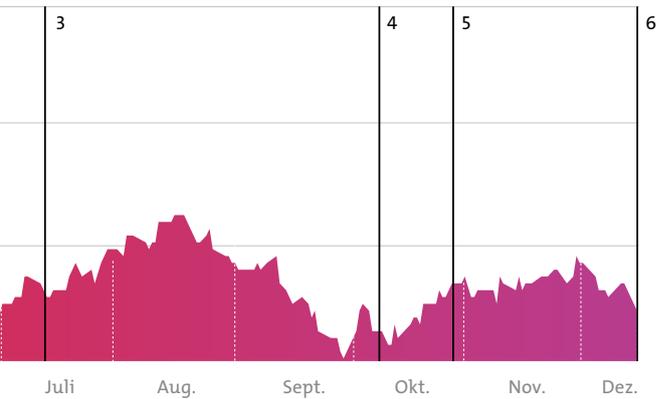
**Entwicklung der globalen Aktienmärkte 2022**  
Basis 100



**Entwicklung des 10-jährigen Schweizer Zinssatzes 2022**  
Zins einer 10-jährigen CH Staatsanleihe, in %



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB



**11. Oktober 2022**

**4. Der IWF erwartet das schwächste Wachstum seit 2001 (ausser 2008 und 2020)**

Nach dem Schwung von 2021 wird sich das Wirtschaftswachstum 2022 abschwächen. Laut dem Internationalen Währungsfonds (IWF) verschlechtern sich die Wachstumsaussichten. Das renommierte Institut prognostiziert für 2023 eine Verlangsamung des weltweiten Wirtschaftswachstums von 2,9% auf 2,7%. Dies ist die niedrigste Wachstumsrate seit 2001 (abgesehen von der Finanzkrise 2008 und der Pandemie 2020). Europa dürfte sich aufgrund der hohen Gas- und Strompreise im Vergleich zu den USA stärker verlangsamen. Ausserdem schliesst der IWF ein negativeres Szenario nicht aus, falls es in Europa im Winter zu Energieengpässen kommen sollte.

**23. Oktober 2022**

**5. Politiker stehen im Rampenlicht**

Der 20. Kongress der Kommunistischen Partei Chinas wurde mit Spannung erwartet (dieses Treffen findet alle fünf Jahre statt). Auf diesem Kongress werden die grossen politischen Parameter für China in den nächsten fünf Jahren festgelegt. Xi Jinping hat überdies seine Macht gestärkt. So wurden mehrere hohe Beamte, die als liberaler galten, aus dem Amt gedrängt. Das Projekt der Kommunistischen Partei schlägt vor, den nationalen und sozialen Zusammenhalt zu stärken. Beobachter ziehen daraus den Schluss, dass China einen Schritt zurück in der Globalisierung macht. Auf dem Alten Kontinent ist in diesem Jahr auch die Politik des Vereinigten Königreichs ein Punkt, den es zu beachten gilt. Das Land befindet sich in einer schwierigen Lage. Die Regierung von Liz Truss legte Haushaltspläne vor, die von der Finanzwelt in Frage gestellt wurden. Nach 45 Tagen im Amt trat sie zurück und übergab ihr Amt an Rishi Sunak.

**31. Dezember 2022**

**6. Finanzmärkte stehen 2022 besonders unter Druck**

Das Jahr 2022 ist ein historisches Jahr. Aktien und Obligationen fallen stark (ca. -18% bzw. -14%). Für globale Anleihen ist es die schlechteste Performance seit fast 100 Jahren. Ein weiterer Punkt ist historisch: Aktien und Obligationen sind zur gleichen Zeit negativ. Obligationen wurden ihrer Diversifikationsrolle nicht gerecht. Im letzten Jahrhundert ereilten in den USA nur die Jahre 1931 und 1969 das gleiche Schicksal.

Hallo Grégoire. Könntest du mir erklären, was ein Vermögensverwaltungsmandat ist?

Hallo Nadine, bei einem Verwaltungsmandat wird die Bank beauftragt, das Vermögen der Kunden zu verwalten. Diese wird das Vermögen nach einer genau festgelegten Strategie investieren, die du auswählst. Alle Anlageentscheidungen werden von Spezialisten getroffen.

Was für Vermögensverwaltungsmandate bietet die Walliser Kantonalbank an?

Die WKB bietet drei Arten von Mandaten an: «Smart», «Star Select» und «Active Portfolio - Swiss Focus».

Kannst du mir mehr über das Mandat «Active Portfolio - Swiss Focus» erzählen?

Hierbei handelt es sich um ein Mandat, das hauptsächlich in Schweizer Titel investiert und wenig Fremdwährungsrisiko hat. Zudem wird die Aktiengewichtung dynamischer gehandhabt als bei den anderen Mandaten. Je nach deinem Risikoprofil bietet die Bank vier Strategien an.

Welche Profile sind das?

Die Strategie «Sicherheit» bietet wenig Aktien (10%) und eignet sich für vorsichtige Personen. Dann haben wir ein Profil mit etwas mehr als 25% Aktienanteil, das sich «Defensiv» nennt. Es gibt noch die beiden Profile «Ausgewogen» und «Offensiv», die 45% bzw. 65% Aktienanteil haben.



Investment  
Manager  
Grégoire



WKB-Kundin  
Nadine

Wie lange muss man investiert bleiben?

Es gibt keine zeitliche Begrenzung, du kannst den Gegenwert des Mandates jederzeit zurückfordern. Allerdings solltest du deine Investitionen mindestens 5 Jahre halten (10 Jahre, wenn du in eine "Offensiv"-Strategie investierst). Wenn du das tust, bist du weniger stark von Marktkorrekturen betroffen.

Warum sollte man die Schweiz bevorzugen?

Die Schweiz ist ein politisch stabiles Land mit einer robusten Wirtschaft. Die Schweizer Unternehmen sind von hoher Qualität und oftmals führend in ihrem Bereich. Der Schweizer Markt hat auch einen defensiven Charakter. Mehr als die Hälfte der Schweizer Market-Cap-Unternehmen ist in den Sektoren Gesundheit und Basiskonsumgüter tätig. Diese Sektoren sind wenig zyklisch und weisen tendenziell eine bessere Performance als andere Märkte auf, wenn der Markt fällt.

Warum soll man hauptsächlich in Schweizer Franken investieren?

Der Schweizer Franken hat in den letzten Jahren gegenüber dem Dollar und dem Euro stetig an Wert gewonnen und gilt als Zufluchtswährung. Wenn es eine Krise gibt, neigt der Schweizer Franken zur Aufwertung.

Wie wird die Gewichtung der Aktien gesteuert?

Wir haben ein quantitatives Modell als Grundlage für die Positionierung entwickelt. Es enthält verschiedene Indikatoren, die zum Beispiel Markttrends oder auch finanzielle Risiken messen. Wenn alle Indikatoren im grünen Bereich sind, wird der Aktienanteil erhöht. Umgekehrt, wenn das Muster negativ ist, wird der Aktienanteil gesenkt. Das Modell dient als Input für die Entscheidung.

Danke. Ich halte fest, das Mandat «Active portfolio - Swiss Focus» investiert hauptsächlich in der Schweiz und in Schweizer Franken. Die Gewichtung der Aktien schwankt je nach Marktbedingungen.

## Positionierung und Veränderungen

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

● Aktuell

## Kommentar zu den Anlageentscheidungen

**Wir reduzieren das Portfoliorisiko, indem wir einen Teil der riskantesten Anleihen verkaufen.**

**Bei den Aktien nutzen wir die gute Performance der UK-Aktien, um Profite mitzunehmen und das Thema «Megatrends» aufzustocken.**

### Könnten die Zentralbanken zu viel tun?

Die Inflation in den USA sinkt nun schon seit fünf Monaten. In Europa beobachten wir seit November den ersten Rückgang der Inflationsrate. Diese Abwärtstrends an der Inflationsfront werden sich unserer Meinung nach im Laufe des Jahres fortsetzen. Trotz dieser Entwicklungen kündigen die Zentralbanken eine weiterhin restriktive Geldpolitik an. In den USA dürfte die Federal Reserve (Fed) die Zinsen weiter anheben, wenn auch in geringerem Tempo. Die Fed beabsichtigt jedoch, die hohen Zinssätze noch eine Weile beizubehalten. In Europa ist der Ton seitens der Europäischen Zentralbank bei ihrer letzten Sitzung im Dezember 2022 schärfer geworden. Diese bestätigt eine künftig restriktivere Geldpolitik.

Unser Basisszenario für die Weltwirtschaft bleibt eine massvolle Verlangsamung des Wachstums. Insbesondere in den USA dürften die Verbraucher angesichts der angemessenen Sparquoten sowie der historisch niedrigen Arbeitslosenquote weiterhin Geld ausgeben. Der Immobiliensektor ist nach dem Konsum ebenfalls ein wichtiger Sektor für das Wirtschaftswachstum. Wir sehen keine Anzeichen für eine starke Verlangsamung in diesem Sektor.

«Für den Beginn des Jahres 2023 sind wir angesichts der Risiken im Zusammenhang mit den Zentralbanken vorsichtig positioniert.»

Auf der Ebene des Gesamtportfolios sind wir für den Beginn des Jahres 2023 vorsichtig positioniert, da das Risiko besteht, dass die Zentralbanken die Zinsen zu stark anheben oder zu lange auf hohem Niveau halten. Wir senken das Portfoliorisiko, indem wir einen Teil der riskantesten Anleihen verkaufen. Die Kurse riskanter Anlagen und insbesondere dieser Anleihen sind nämlich seit mehreren Monaten wieder gestiegen. Bei den Aktien belassen wir die Gewichtung bei neutral. Denn die Unternehmensgewinne wurden für 2023 nach unten korrigiert und beinhalten in vielen Sektoren die Verlangsamung des Geschäftsgangs.

Innerhalb der Aktien nutzen wir die gute Performance des letzten Jahres, um den Anteil britischer Aktien zu reduzieren. Wir ordnen diese Reduktion dem Thema «Megatrend» neu zu, das für Unternehmen steht, die in den grundlegenden Trends der Wirtschaft aktiv sind und ein grosses Wachstumspotenzial aufweisen. Nach einer relativ starken Korrektur im letzten Jahr befinden sich die Bewertungen dieser Unternehmen wieder auf einem attraktiven Niveau. ⚡



Daniel Rotzer, CFA  
Verantwortlicher  
Asset Management  
& Advisory



Mathias Cotting, CFA  
Chefökonom

## Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2022 (%, in Lokalwährung)	2022 (%, in CHF)
Welt	-4,5	-17,7	-16,5
Schweiz	-4,0	-16,5	-16,5
Eurozone	-2,6	-11,8	-15,9
USA	-5,7	-19,5	-18,2

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2022 (%, in Lokalwährung)	2022 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-3,1	-14,2	-17,4
Unternehmensanleihen HY	-2,7	-25,7	-24,5
Entwicklungsländer USD	-1,7	-23,0	-21,8

Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	2022 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	1,32	0,42	1,91
3 Jahre - Deutschland	2,55	0,58	3,20
3 Jahre - USA	4,19	0,20	3,24
10 Jahre - Schweiz	1,61	0,57	1,74
10 Jahre - Deutschland	2,45	0,59	2,63
10 Jahre - USA	3,83	0,33	2,33

Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	2022 (%)
EUR/CHF	0,987	0,2	-4,7
USD/CHF	0,925	-1,7	1,5

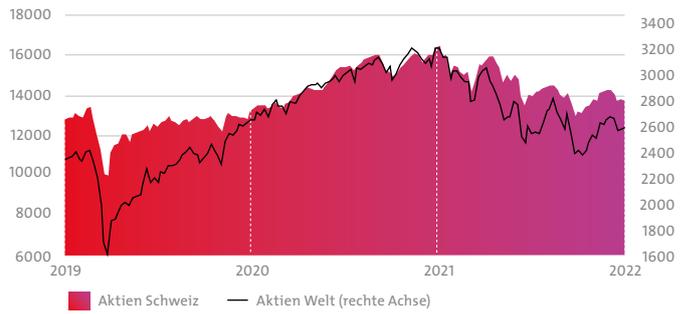
Alternative Anlagen	Preis	Seit 1 Monat (%)	2022 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	178	2,5	-15,2
Gold (USD/Unze)	1824	1,9	-0,6
il (WTI, USD/Fass)	80	0,6	6,7

Angaben vom 02.01.23

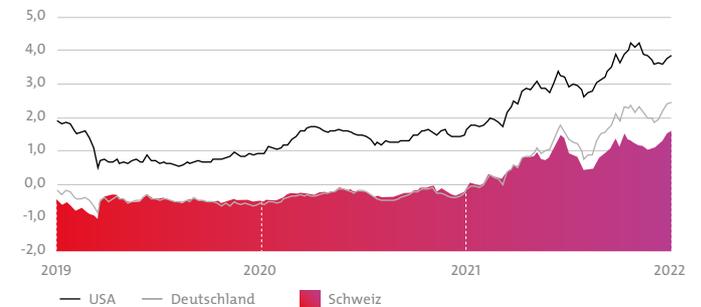
### Mitwirkende:

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

### Schweiz und Welt (Preisindex)



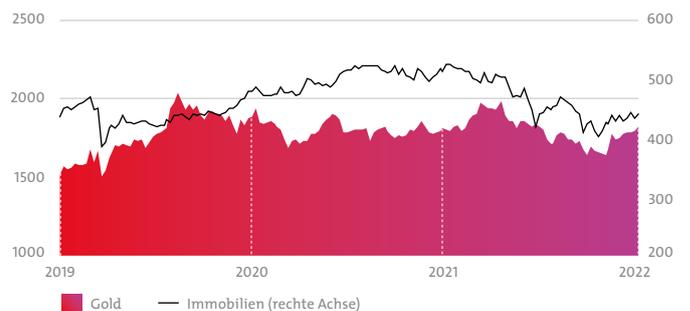
### Zinssätze für 10-jahrigere Staatsanleihen



### Wechselkurse



### Gold- und Immobilienpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB