



MARKET

Februar 2024



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, den 29. Januar 2024

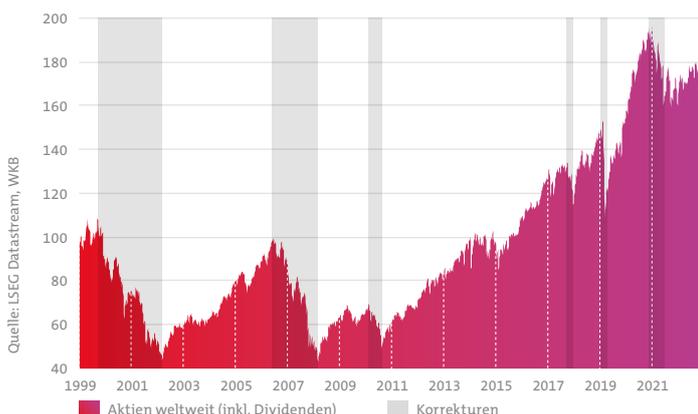
Wann ist der richtige Zeitpunkt, um an der Börse zu investieren?

Nachdem die Börsen im Jahr 2022 wegen des Inflationsdrucks und der geopolitischen Spannungen stark korrigiert hatten, entwickelten sie sich im vergangenen Jahr sehr positiv. Manche Börsenplätze übertrafen sogar ihren historischen Höchststand. Die Anleger, die auf dem Höhepunkt des Abwärtstrends die Nerven behielten, profitierten also in vollem Umfang von diesem Aufschwung. Daher stellt sich natürlich die Frage, ob der Zeitpunkt zum Investieren noch günstig ist oder ob es im Gegenteil nicht besser ist, auf einen nächsten nennenswerten Einbruch (-20%) zu warten, um sich an den Börsen zu engagieren? Rückgänge in der Grössenordnung von 5 bis 10% werden nicht als bedeutende Korrekturen erkannt, sondern eher als relativ häufige Bewegungen. Allein im Jahr 2023 kam es zu zwei Schwankungen in diesem Umfang.

Die wichtigsten Korrekturen des 21. Jahrhunderts ...

In den späten 1990er-Jahren weckten Internetunternehmen grosse Hoffnungen und führten zu einer übermässigen Nachfrage seitens der Anleger. Leider blieben viele Unternehmen hinter ihren Erwartungen zurück und ihre Aktienkurse stürzten an der Börse ab. Die US-Aktien, welche für die Investoren eine Referenz darstellen, fielen zwischen dem 7. September 2000 und dem 11. März 2003 um fast 60%. In der Folge löste das Platzen einer Immobilienblase in den USA eine Finanzkrise und eine weltweite Rezession aus. Zwischen dem 15. Juni 2007 und dem 9. März 2009 verloren die amerikanischen und globalen Börsenmärkte stark an Wert und büssten mehr als die Hälfte ihres Wertes ein. Im Jahr 2011 kamen im Zusammenhang mit den Staatsdefiziten in Griechenland und den USA erneut Zweifel am Wachstum auf, was die Finanzmärkte nochmals stark

Entwicklung globaler Aktien im 21. Jahrhundert
Basis 100, in CHF



erschütterte und um rund 30% absacken liess. Im Jahr 2018 führten die Handelsspannungen zwischen China und den USA und die Angst vor einer Zinserhöhung durch die Federal Reserve zu einem Rückgang der Börsen um rund 20%. Im Jahr 2020 mussten die Behörden in vielen Ländern im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie umfangreiche Massnahmen ergreifen, um die Ausbreitung des Virus einzudämmen. Dies führte zu Unruhen im internationalen Handel und zu erheblichen wirtschaftlichen Störungen und löste dadurch heftige Reaktionen an den Aktienmärkten aus, die zwischen dem 19. Februar und dem 23. März (in nur einem Monat!) um mehr als 30% einbrachen. Insgesamt hat der Markt seit Beginn des Jahrhunderts sechs grössere Korrekturen mit unterschiedlicher Dauer und Amplitude verzeichnet.

...die danach durch noch grössere Marktzuwächse ausgeglichen wurden!

Schocks an den Börsenmärkten sorgen zwar oft für Schlagzeilen und prägen sich in die Köpfe ein, aber wir sollten auch nicht die Zeiten vergessen, in denen die Aktienindizes ihre Verluste wieder wettmachen und weit über ihr ursprüngliches Niveau hinaus ansteigen. Zwischen September 2011 und September 2018 beispielsweise legten die globalen Aktien um etwa 150% zu. Ein Investment über den gesamten Beobachtungszeitraum (von 2000 bis 2023) hätte einen Wertzuwachs von mehr als 80% gebracht, und dies trotz all den zuvor erwähnten negativen Ereignissen. Der defensivere Schweizer Aktienmarkt legte im gleichen Zeitraum um 190% zu.

Jeder Anleger träumt davon, auf dem Tiefststand zu kaufen und auf dem Höchststand zu verkaufen. Doch dies erweist sich als äusserst schwierig, wenn nicht gar unmöglich. Die Finanzmärkte sind von Natur aus volatil. Hausse-Perioden gleichen Baisse-Perioden bei weitem aus (Performance und Dauer). Der Versuch, den Markt zu «timen», kann sich daher als kontraproduktiv erweisen. Denn das Risiko, sich von seinen Emotionen leiten zu lassen, führt dazu, dass Positionen zum ungünstigsten Zeitpunkt verkauft und zu spät, d.h. in einer Periode der Euphorie, gekauft werden. Auf lange Sicht scheint Investiertsein die geeignetere Strategie zu sein. Im Zweifelsfall ist ein über die Zeit geglättetes Investment die beste Lösung. Dieser Ansatz hat den Vorteil, dass die Schwankungen minimiert werden und dennoch von steigenden Märkten profitiert werden kann. 📈



Claude-André Maitre
Investment Manager

Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

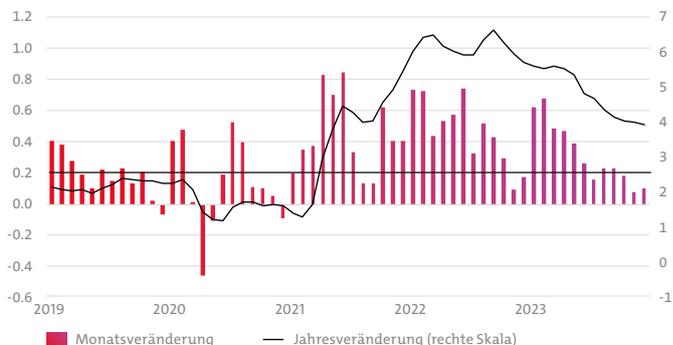
Der Rückgang der Inflation hat sich zum Ende des letzten Jahres beschleunigt. Demzufolge könnten die Zentralbanken eine Senkung der Leitzinsen vornehmen.

Gegen Ende 2023 beschleunigte sich der Rückgang der Inflation

Die jüngsten Daten bestätigen einen Trend, der sich bereits seit einigen Monaten abzeichnet: Der Inflationsdruck lässt weiter nach. In den USA lag die Gesamtinflation im Dezember bei 3,3%, während die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) im Jahresvergleich auf 3,9% sank. In der Eurozone und der Schweiz ging die Inflation im Dezember ebenfalls stark zurück und betrug 2,9% bzw. 1,7%. Der Fortschritt der Inflation ist auf Monatsbasis am deutlichsten sichtbar. Seit Mitte 2023 steigen die Preise in den USA nämlich um etwa 0,2% pro Monat, während die monatlichen Zahlen zwischen Januar 2021 und Juni 2023 deutlich höher lagen. Im vergangenen November und Dezember lagen die Inflationsdaten sogar unter 0,2% pro Monat. Wenn man die Daten der letzten sechs Monate zugrunde legt und diese Zahlen aufs Jahr umrechnet, würde sich die Inflation nun nahe am 2%-Ziel der Zentralbanken befinden.

Seit etwa sechs Monaten ist die Inflation auf Monatsbasis stark rückläufig

Kerninflation in den USA, in %

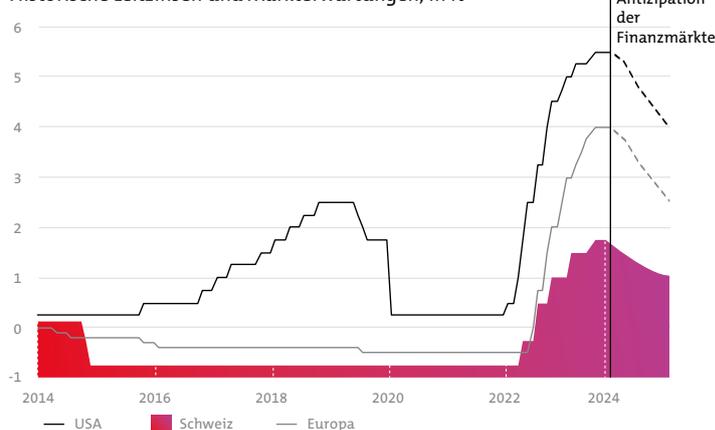


2024 wird ein Jahr rückläufiger Leitzinsen sein

Angesichts der starken Fortschritte der Inflation werden die Zentralbanken ihre Geldpolitik ändern, d.h. die Leitzinsen senken müssen. Anfang 2023 war die Situation in den USA nämlich die folgende: Die Leitzinsen und die Inflation lagen nahe beieinander. Heute, wo die Inflation stark gesunken ist und die Leitzinsen beibehalten werden, ist die Geldpolitik wegen der hohen Realzinsen (Differenz zwischen Leitzins und Inflation) sehr restriktiv. Würden die Leitzinsen auf dem derzeitigen Niveau gehalten, würde sich die Wirtschaft mit der Gefahr einer Rezession schnell verlangsamen. In dem Szenario, wo die Zentralbanken die Leitzinsen auf ein zu niedriges Niveau senken, könnte sich die Wirtschaft beschleunigen und damit würde auch der Inflationsdruck wieder aktuell werden. Für das Jahr 2024 erwarten die Finanzmärkte derzeit sechs Zinssenkungen in den USA und in Europa, wodurch die Zinsen auf 4,00% bzw. 2,50% fallen würden. Angesichts der Inflation in den USA und Europa, welche sich auf 2,5% zubewegt, würden die von den Märkten erwarteten Zinsniveaus immer noch im restriktiven Bereich bleiben (positive Realzinsen). In der Schweiz rechnen die Finanzmärkte derzeit mit drei Leitzinssenkungen (siehe Kästchen unten).

Leitzinsen werden im 2024 voraussichtlich sinken

Historische Leitzinsen und Markterwartungen, in %

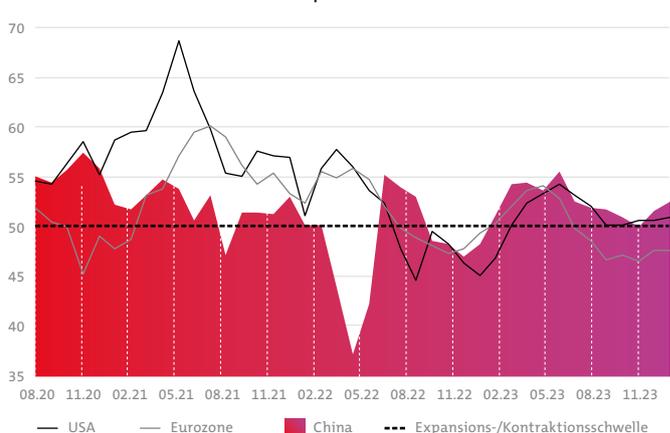


Die PMI-Frühindikatoren haben sich stabilisiert

Die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren, die eine Einschätzung der Wirtschaft für die nächsten drei bis sechs Monate liefern, deuten auf eine Stabilisierung in den grossen Wirtschaftsblöcken hin. So bleiben die Einkaufsmanagerindizes (PMI) in China und den USA über der 50-Punkte-Marke (welche das Niveau von Expansion und Kontraktion trennt). In Europa ist die Lage schwieriger, insbesondere in Deutschland, wo das verarbeitende Gewerbe in Rezession befindet. Die fiskalische Unterstützung dürfte auf dem alten Kontinent weiter bestehen bleiben. Die Europäische Union hatte nämlich einen Konjunkturfonds (Next Generation EU) in Höhe von 750 Milliarden Euro für den Zeitraum 2021-2026 beschlossen. Die Ausgaben zwischen 2021 und 2023 waren niedriger als die ursprünglichen Projektionen. Infolgedessen wurden die Ausgabenprojektionen für 2024-2026 nach oben korrigiert.

Die PMI-Frühindikatoren haben sich stabilisiert

Indices des directeurs d'achat composite



Quelle: ISEG Datastream, WKB

Wann sollte die SNB die Leitzinsen senken?

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte dem Trend der Zinssenkungen der grossen Zentralbanken, insbesondere der Europäischen Zentralbank, folgen. Denn obwohl die Inflationsrate in der Schweiz (1,7% im Jahresvergleich im Dezember) es der SNB ermöglichen

könnte, ihre Zinsen zu senken, spielt der Wechselkurs zwischen Euro und Franken unserer Meinung nach ebenfalls eine wichtige Rolle. Wenn die SNB die Zinsen vor Europa senken würde, würde der Euro wahrscheinlich gegenüber dem Franken steigen, was dazu führen würde, dass Inflation aus dem Ausland in die Schweiz gebracht würde (importierte Inflation). Wenn die SNB im Gleichschritt mit Europa handelt, dürfte der Wechselkurs stabiler bleiben, was der Wirtschaft und der Inflation zugute kommt.



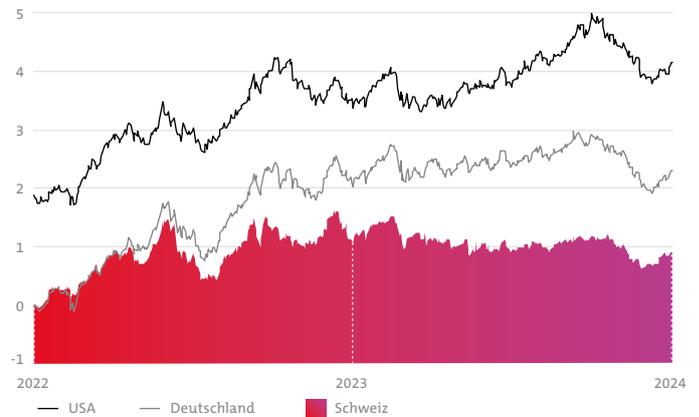
Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Die US-amerikanischen, deutschen und schweizerischen 10-Jahres-Zinsen fielen zum Ende des letzten Jahres. Innerhalb der Aktien war die Performance zwischen kleinen und grossen Unternehmen unterschiedlich.

10-Jahres-Zinsen in den USA und Europa fielen in den letzten zwei Monaten des Jahres stark ab

Der lang erwartete Drehpunkt der Federal Reserve (Fed) in den USA konkretisierte sich in den letzten beiden Reden ihres Vorsitzenden Jerome Powell. Während die Renditen für 10-jährige US-Anleihen am 19. Oktober auf 5% stiegen, wurden die Kommentare der US-Zentralbanker in der Folge sanfter. An der Fed-Sitzung vom 1. November nahm der Diskurs eine neue Richtung mit der klaren Botschaft, dass die Fed mit der Erhöhung der Leitzinsen definitiv fertig sei. Einen Monat später, Anfang Dezember, stellte Jerome Powell drei Leitzinssenkungen im Jahr 2024 in Aussicht. Diese Interventionen führten im November zur stärksten Rallye des Anleihenmarktes in einem Monat seit über 15 Jahren. Diese hervorragende Performance der Anleihen setzte sich im Dezember fort. Denn bei einer Inflation, die per Ende 2024 2,5% erreichen dürfte, hat die Fed keinen Grund, die Leitzinsen bei über 5% zu halten.

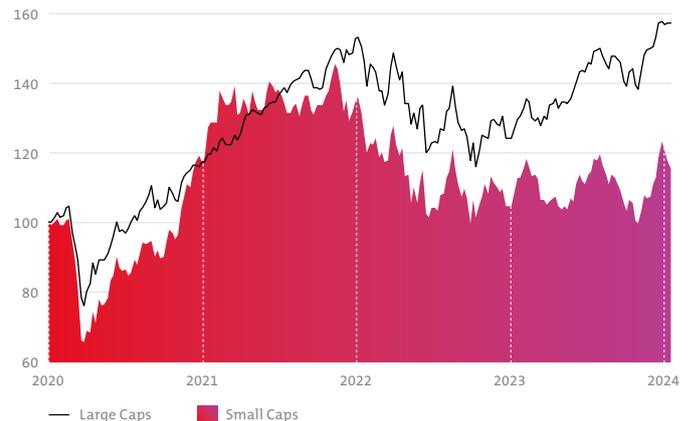
10-Jahres-Zinsen sind seit vergangenem November gesunken 10-jähriger Referenzzinssatz, in %.



Grosses Performancegefälle zwischen kleinen und grossen Unternehmen

Seit etwas mehr als zwei Jahren hinken die Aktien von Small-Cap-Unternehmen den Aktien von Large-Cap-Unternehmen immer weiter hinterher. Derzeit beträgt der Performance-Unterschied zwischen grossen und kleinen Unternehmen in den letzten zwei Jahren etwa 40%. Seit 2021 ist die Weltwirtschaft wegen des starken Anstiegs der Inflation und des Prozesses der Leitzinsanhebung in eine Wachstumsphase unterhalb des Potenzials eingetreten. Infolgedessen gerieten Aktien von Small-Cap-Unternehmen aufgrund ihrer zyklischeren Natur ins Hintertreffen. Diese Underperformance hat sich im 2023 noch verstärkt. Kleinere Unternehmen finanzieren sich über Schulden mit kürzeren Laufzeiten als grössere Unternehmen und nehmen auch häufiger variable Zinssätze in Anspruch. Infolgedessen sind die Anleger gegenüber kleinen Unternehmen wieder vorsichtiger geworden. Derzeit sind die Bewertungen im Segment der Kleinunternehmen im Vergleich zu den historischen Bewertungen niedrig. Dies gilt nicht nur für die USA, sondern auch für Europa und die Schweiz.

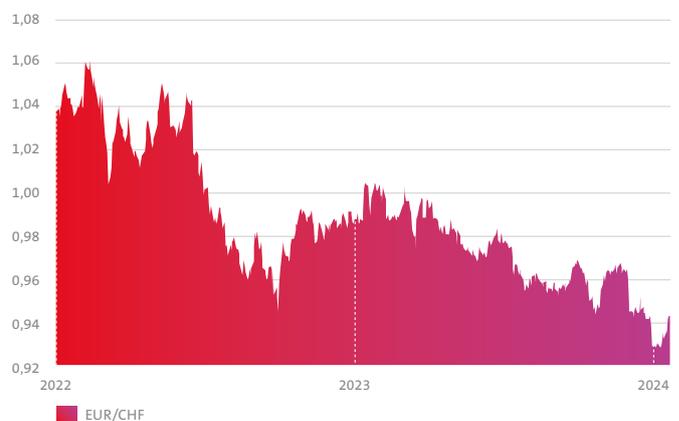
Small Caps weisen einen erheblichen Performance-Rückstand auf Performance von US-Aktien, Basis 100



Der Schweizer Franken ist stark und wird immer stärker

Vor dem Hintergrund unsicherer Märkte, geopolitischer Risiken und des Inflationsdrucks hat der Schweizer Franken in den letzten Jahren gegenüber dem Euro und anderen Währungen an Wert gewonnen. Bei mehreren Ereignissen hat der Franken nämlich von seinem Charakter als Fluchtwährung profitiert: Im Februar 2022 während des Krieges in der Ukraine und erneut im Oktober 2022, als die Angst vor Energieengpässen gross war. Im Laufe des Jahres 2023 schwächte sich der Euro ebenfalls ab und fiel von 0.99 im Januar auf weniger als 0.95 Rappen pro Euro zum Jahresende. Diese Wechselkursentwicklungen hatten und haben erhebliche Auswirkungen auf die Inflation und das Wirtschaftswachstum in der Schweiz. Zunächst einmal ist die Frankenstärke einer der Gründe, weshalb die Schweiz insbesondere im Vergleich zu Europa ein niedrigeres Inflationsniveau aufwies. Bei Produkten, die aus der Eurozone importiert werden, gleicht der fallende Euro einen Teil der europäischen Inflation nämlich wieder aus. Die Kehrseite der Medaille ist, dass Schweizer Güter, die nach Europa exportiert werden, teurer sind, was die Exportsektoren unseres Landes belastet. 📉

Der Schweizer Franken hat sich seit 2022 gegenüber dem Euro stark aufgewertet Wechselkurs



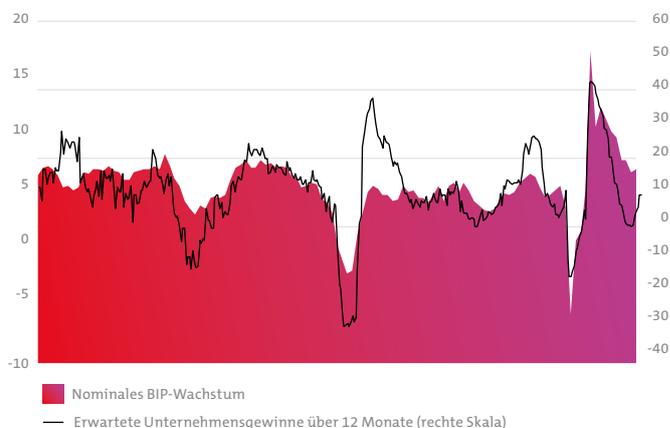
Anlageklassen im Fokus

**Das Wachstums- und Inflationsumfeld bleibt für Aktien günstig.
Die Renditen von High-Yield-Anleihen sind im historischen Vergleich hoch.**

Das Wachstums- und Inflationsumfeld bleibt für Aktien günstig

Aktien behalten in einem Portfolio ihre Attraktivität. Denn aus fundamentaler Sicht befindet sich das Nominalwachstum im positiven Bereich, was einen stützenden Faktor für die Unternehmensgewinne und damit für die mittelfristige Aktienperformance darstellt. Darüber hinaus liegen die Bewertungen globaler Aktien derzeit beim 16-fachen der Gewinne, was in etwa dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre entspricht. Das makroökonomische Umfeld, in dem für 2024 mehrere Leitzinssenkungen erwartet werden, dürfte Aktien ebenfalls stützen. In der Tat haben sich Aktien historisch gesehen gut entwickelt, wenn die Leitzinsen gesenkt wurden. Seit etwas mehr als einem Jahr bevorzugen die Anleger beispielsweise kurzfristige Geldanlagen. Diese verzeichneten ein hohes Volumen an frischem Geld. Angesichts der erwarteten Leitzinssenkungen ist nicht auszuschließen, dass diese Gelder in Aktien umgeschichtet werden, die attraktivere Renditeaussichten bieten.

Unternehmensgewinne profitieren von Wachstum und Inflation In den USA, in %



Das absolute Niveau der High-Yield-Renditen ist attraktiv, auch wenn die Spreads eher niedrig sind

Die absolute Rendite von High-Yield-Anleihen ist mit Niveaus von 6% in Europa und über 7% in den USA attraktiv. Wie steht es aus fundamentaler Sicht mit diesen Unternehmen? Der wirtschaftliche Abschwung im Jahr 2023 schlug sich in einer grösseren Anzahl internationaler Unternehmen nieder, deren Ratings herabgestuft wurden. Allerdings ist diese Herabstufung einerseits vor dem Hintergrund des wirtschaftlichen Abschwungs nicht aussergewöhnlich. Andererseits konzentriert sich die überwiegende Mehrheit der Herabstufungen auf die riskantesten und am schlechtesten bewerteten Unternehmen. Bei den Qualitätsanleihen sowie bei den am besten gerateten Anleihen des High-Yield-Segments (B und höher) beobachteten wir mehr Rating-Verbesserungen als Rating-Herabstufungen. Dies zeigt, dass sich die Unternehmen auf intelligente Weise refinanziert haben, als die Zinsen niedrig waren. Schliesslich bleibt das Ausfallniveau innerhalb der historischen Norm und lässt zum jetzigen Zeitpunkt keine alarmierenden Signale erkennen. 📌

Die Renditen von High-Yield-Anleihen befinden sich auf einem interessanten Niveau



Quelle: LSEG Datastream, WKB

High-Yield-Szenario

Die Rendite von High-Yield-Anleihen setzt sich aus einer «Kreditrisikoprämie» (Spread) und einer «risikofreien Zinskomponente» (Renditen von als sicher geltenden Staatsanleihen) zusammen.

Die Risikoprämie liegt derzeit bei rund 3%, was auf den ersten Blick niedrig erscheinen mag, doch die Aussicht auf ein «Soft Landing» zeigt, dass der Markt mittelfristig recht zuversichtlich ist, dass dieses Szenario eintritt. Infolge der Normalisierung der Zinssätze während den letzten Jahren ist die «risikofreie» Zinskomponente aktuell hoch.

Die Renditeaussichten für High-Yield-Anleihen sind selbst im Falle eines starken Wirtschaftsabschwungs attraktiv. Sollte die Wirtschaft nämlich in eine Rezession rutschen, würden die Risikoprämien, wie es in der Vergangenheit der Fall war, auseinanderdriften. Die «risikofreie» Zinskomponente würde sich jedoch deutlich verringern. Insgesamt spielen die beiden Effekte gegeneinander und könnten sich gegenseitig aufheben.



6 Finanzgespräch per SMS

Hallo Claude! Ich interessiere mich für die Börse, aber ich verstehe nicht, worum es dabei konkret geht. Kannst du mir mehr dazu sagen?

Hallo Stephanie! Ja, gerne. Die Börse spielt eine wichtige Rolle in der Finanzwelt. Sie fungiert als Spielfeld, wo Angebot und Nachfrage aufeinandertreffen, um die besten Preise zu ermitteln, und wo mit zahlreichen Wertpapieren gehandelt wird, wobei Aktien und Obligationen die bekanntesten sind.

Aber wozu dient sie?

Die Börse ist für das Funktionieren der internationalen Finanzmärkte von entscheidender Bedeutung und dient auch als Schlüsselindikator für das globale Wirtschaftsumfeld, während sie gleichzeitig Unternehmen die Kapitalbeschaffung und Anlegern die Erzielung von Gewinnen ermöglicht.

Okay, ich verstehe. Wie funktioniert die Börse konkret?

Sie funktioniert wie eine Handelsplattform, wo Käufer und Verkäufer zusammenkommen, um mit Wertpapieren zu handeln. Wie auf einem traditionellen Markt schwanken die Preise der börsenkotierten Wertpapiere je nach Angebot und Nachfrage. Wenn die Nachfrage nach einem Wertpapier gross ist, steigt sein Preis. Wenn der Druck zum Verkauf einer Aktie hoch ist, wird der Preis tendenziell sinken.

Danke. Ich kann mir nun etwas genauer vorstellen, worum es geht. Kannst du mir Gründe nennen, die dafür sprechen, an der Börse zu investieren?

Es gibt mehrere Gründe, warum es eine gute Wahl sein kann, an der Börse zu investieren. Durch den Kauf von Aktien wird der Anleger teilweise Eigentümer eines Unternehmens und kann von dessen Wachstumspotenzial profitieren. Er kann auch einen Anteil an den Gewinnen in Form von Dividenden erhalten. Die Börse bietet ausserdem die Möglichkeit, sein Vermögen zu diversifizieren und sich gegen Inflation zu schützen.



Claude Imahorn
Private Banking
Kundenberater



WKB-Kundin
Stephanie

Und wie viel kann das potenziell einbringen?

Investitionen an der Börse können im Vergleich zu traditionellen Anlagen wie Sparkonten höhere Renditen bieten. Obligationen haben ein mässiges Risiko und somit eine mässige Rendite zwischen 1,5% und 2% pro Jahr in Schweizer Franken. Die risikoreicheren Aktien bieten mittelfristig bessere Aussichten, etwa 6% pro Jahr.

Und welche Faktoren beeinflussen den Preis eines Wertpapiers?

Börsenkurse können die Erwartungen der Anleger in Bezug auf die zukünftigen Gewinne und das potenzielle Wachstum eines Unternehmens widerspiegeln. Wenn Anleger gegenüber der Zukunft eines bestimmten Unternehmens zuversichtlich sind, werden sie in Erwartung eines Kursanstiegs Aktien kaufen, um einen finanziellen Gewinn zu erzielen. Diese wiederholte Nachfrage wird dann zu einem Kursanstieg führen. Wenn sich die Erwartungen an ein Unternehmen hingegen verschlechtern, werden die Anleger ihre Aktien verkaufen, was dann zu einem Kursrückgang führt.

Was beeinflusst neben den Gewinnen die Börsenkurse?

Es gibt mehrere Faktoren, die den Kurs von Wertpapieren beeinflussen können. So spielen die Aussichten der betreffenden Branche, das aktuelle Wirtschaftsumfeld und die makroökonomischen Prognosen auf den Finanzmärkten ebenfalls eine grosse Rolle. Auch der Einfluss psychologischer und emotionaler Faktoren, die sogenannte Marktstimmung, sollte nicht unterschätzt werden. Viele Anleger folgen den generellen Trends und verkaufen ihre Aktien, wenn andere dies tun.

Wirken sich auch geopolitische Ereignisse, wie die Kriege der letzten Jahre, auf die Börsen aus?

Tatsächlich reagieren die Börsen kurzfristig auf diese Ereignisse. Eine sinnvolle Diversifikation und eine gut geplante Anlagestrategie können helfen, manche dieser Risiken zu mindern.

Ich verstehe. Vielen Dank für all diese Erklärungen, die mir sehr geholfen haben. Ich wünsche dir einen schönen Tag.

Gern geschehen. Bei Fragen kannst du dich ungeniert bei mir melden. Auch dir einen schönen Tag.

Positionierung und Veränderungen

Gewichtungen		---	--	-	=	+	++	+++
Cash-Anlagen								
Obligationen								
Qualitätsanleihen					←			
Kreditrisiko HY/EM/Convert.				→				
Zinsänderungsrisiko								
Themen	Unternehmensanleihen mit guter Bonität							
Aktien								
Schweiz								
Europa/UK								
USA								
Andere								
Themen	Qualität USA, Gesundheit in den USA, Mid Cap USA							
Alternative Anlagen								
Hedge Funds								
Immobilien								
Gold								
Themen	Obligation (Cat Bonds)							
Währungen vs CHF								
EUR								
USD								

← → Änderungen sind durch rote Pfeile und Schrift gekennzeichnet.

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Die wirtschaftlichen Aussichten für 2024 sind gut. Wir bleiben daher in Aktien investiert. Innerhalb der Obligationen kaufen wir die riskanteren Anleihen des High-Yield-Segments.

Rückkehr zu mehr Normalität im 2024

Mit der COVID-Krise, dann der Rückkehr der Inflation, dem Anstieg der Leitzinsen und mehreren geopolitischen Ereignissen kam es in den letzten Jahren zu zahlreichen Schocks. Nach diesen abnormalen oder paranormalen Jahren erwarten wir für 2024 eine Rückkehr zu mehr Normalität. Wir beobachten bereits mehrere grosse Fortschritte. Beispielsweise funktionieren die Lieferketten weltweit wieder normal und die Inflation ist stark zurückgegangen, was einen wichtigen Fortschritt darstellt. Darüber hinaus werden dieses Jahr die Leitzinsen in den USA, Europa und der Schweiz voraussichtlich gesenkt. Auf wirtschaftlicher Ebene rechnen wir mit Wachstumsraten, die zwar immer noch unter dem historischen Durchschnitt liegen, aber dennoch positiv sind.

Wir halten Aktien bei «neutral» und kaufen High-Yield-Anleihen
Aufgrund der oben genannten Punkte ist die Aussicht betreffend Investements für das Jahr 2024 günstig. Trotz des positiven Ausblicks für die Wirtschaft belassen wir die Aktienquote bei «neutral». Nach der Erholung der Börsen zwischen November und Dezember letzten Jahres befindet sich die Marktstimmung nämlich derzeit auf einem

enthusiastischen Niveau, was uns dazu veranlasst, vorsichtig zu sein und den Aktienanteil nicht zu erhöhen. Ausserdem machen wir uns dieses Jahr aus mehreren Gründen auf Volatilität gefasst. Zunächst einmal wird 2024 ein historisches Wahljahr sein, in dem eine grosse Anzahl von Ländern (die zusammen mehr als 50% des weltweiten BIPs erwirtschaften) zu den Urnen gehen wird. Für die Märkte werden vor allem die US-Präsidentenwahlen im Mittelpunkt stehen. Danach werden erhebliche Leitzinssenkungen erwartet, was mittelfristig positiv sein wird. Die Unsicherheit über deren Geschwindigkeit und Umfang dürfte jedoch zur Volatilität an den Märkten beitragen.

Innerhalb der Obligationen erhöhen wir den Anteil riskanterer Anleihen des High-Yield-Segments, deren Renditen sich auf einem historisch hohen Niveau befinden. Gemäss unserem Ausblick sind die erwarteten Renditen sowohl bei einem Wirtschaftsszenario mit Wachstum als auch bei einer weiteren Abschwächung der Wirtschaft positiv. ◀

«Die sich für 2024 abzeichnenden Aussichten, namentlich die Senkung der Leitzinsen, sind für mittelfristige Investments günstig.»



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom



Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in CHF)
Welt	1,8	24,4	13,2
Schweiz	1,8	6,1	6,1
Eurozone	2,0	19,7	12,7
USA	2,4	27,1	15,6

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-1,5	4,7	-4,4
Unternehmensanleihen	-1,8	16,5	6,0
Entwicklungsländer USD	-2,5	15,5	5,1

Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	2023 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,98	0,03	-0,34
3 Jahre - Deutschland	2,53	0,23	-0,05
3 Jahre - USA	4,16	0,16	-0,03
10 Jahre - Schweiz	0,90	0,20	-0,71
10 Jahre - Deutschland	2,30	0,27	-0,27
10 Jahre - USA	4,15	0,28	0,32

Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	2023 (%)
EUR/CHF	0,938	-0,6	-5,8
USD/CHF	0,863	0,9	-9,0

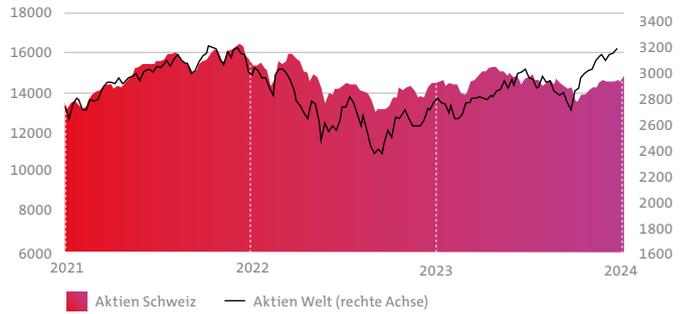
Alternative Anlagen	Kurs/Preis	Seit 1 Monat (%)	2023 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	184	1,4	5,0
Gold (USD/Unze)	2017	-2,0	13,8
Öl (WTI, USD/Fass)	78	3,5	-10,4

Angaben vom 28.01.24

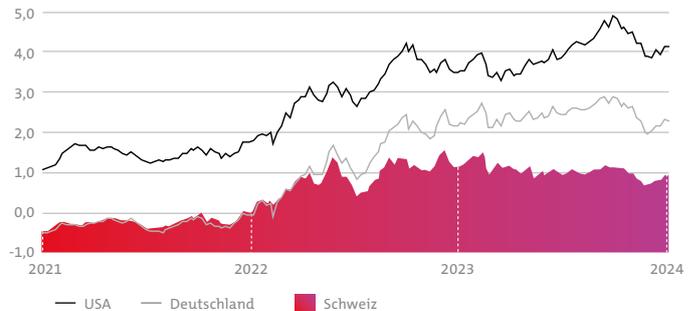
Mitwirkende:

Mathias Cotting, CFA, Chefökonom
 Claude-André Maitre, Investment Manager
 Neven Barada, CFA, Leiter Advisory
 Jordan Ciampa, Advisory Manager & Börsenhändler

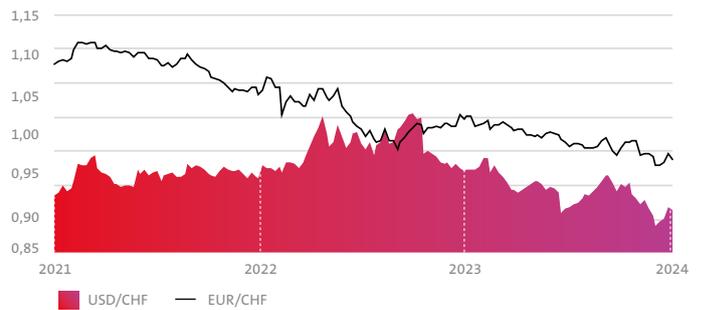
Schweiz und Welt (Preisindex)



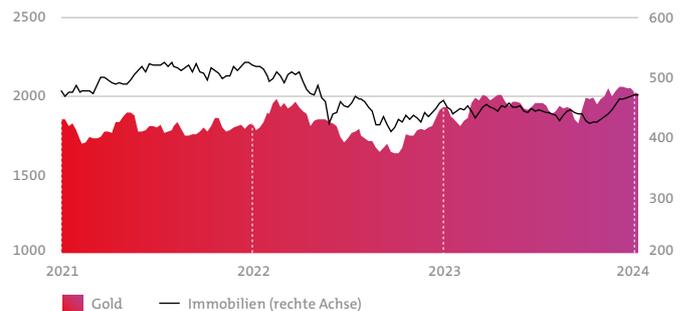
Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Wechselkurse



Gold- und Immobilienpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB