



# MARKET

Januar 2024



**WKB**

Fühlen Sie sich zuhause

Walliser Kantonalbank  
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten

wkb.ch

**2** Vorwort

**3** Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

**4** Rückblick auf die Höhepunkte von 2023

**6** Übersicht Performance

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

**8** Die Abteilung Asset Management und Advisory bedankt sich bei Ihnen

## Vorwort

Sitten, 3. Januar 2024

### Wie wirkt sich die Inflation auf Investitionen in der Geschichte aus?

Inflation - ein Wort, das seit der grossen Finanzkrise von 2008 so gut wie verschwunden war. Das Umfeld hat sich grundlegend verändert. Was ist angesichts der Rückkehr des Inflationsdrucks, welcher noch einige Jahre anhalten dürfte, zu tun?

#### Warum wird die Inflation in den nächsten Jahren auf einem moderaten Niveau bleiben?

Während der Jahre 2010 bis 2020 lag die Inflation unter der historischen Norm. Wie lässt sich dieser Trend erklären? Die Globalisierung hatte einen wichtigen Einfluss. Die Integration der Volkswirtschaften auf der ganzen Welt mit dem grenzüberschreitenden Verkehr von Waren, Dienstleistungen und Technologien hat zu niedrigeren Preisen geführt. Während der 2000er-Jahre wurde die Globalisierung durch die Öffnung Chinas vorangetrieben, das sich zu einer billigen Produktionsstätte im Dienste der Weltwirtschaft entwickelte. Seit etwa zwei Jahren beobachten wir einen Rückgang der Globalisierung - oftmals auch Deglobalisierung genannt - ein Trend, der die Preise und damit die Inflation beeinflusst. Seit 2020 gehen nämlich die Importe aus China in die USA zurück. Ausserdem importieren die Amerikaner mittlerweile mehr aus Mexiko als aus China, und dies wohl zu höheren Kosten.

Zweitens dürfte auch der langsame, aber etablierte Trend zur Bevölkerungsalterung in den kommenden Jahren zu mehr Inflation beitragen. Aufgrund der steigenden Lebenserwartung wird der Anteil der über 65-Jährigen in den kommenden Jahren zunehmen. Der Anteil der Personen im erwerbsfähigen Alter wird vergleichsweise sinken. Dies wird dazu führen, dass Arbeitskräfte knapper werden, Unternehmen häufiger Schwierigkeiten bei der Personalbeschaffung haben werden und Lohnerhöhungen häufiger vorkommen dürften. Schliesslich wird auch die investitionsintensive Energiewende dazu beitragen, dass sich die Inflation in den nächsten Jahren auf einem moderaten Niveau hält.

#### Wie reagieren Aktien und Obligationen auf verschiedene Inflationsregime?

Wie soll man also die Herausforderung angehen, die mit dem sich abzeichnenden potenziellen Kaufkraftverlust verbunden ist? Sollte man investieren? Um diese Fragen zu beantworten, haben wir uns die Wertentwicklung des Aktien- und Obligationenmarktes in drei Geschichtsperioden angesehen: niedrige Inflation (<2%), moderate Inflation (zwischen 2% und 4%) und hohe Inflation (>4%). Zwischen 1968 und 1990 (hohe Inflation) erwirtschafteten Aktien in den USA 6,2% pro Jahr, Obligationen hingegen etwa 5% (d.h. eine durchschnittliche Jahresinflation von 4,3% in diesem Zeitraum).

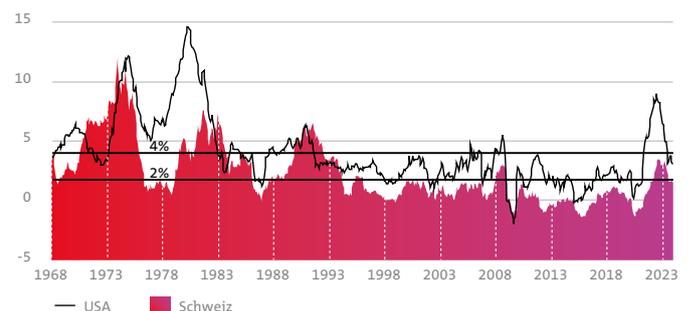
Im Zeitraum von 1991 bis 2007 (Periode mit moderater Inflation, im Durchschnitt über 2% pro Jahr) erwirtschafteten Aktien 7%, Obligationen hingegen 5%.

Zwischen 2008 und 2021 betrug die Performance schliesslich 9% bei Aktien gegenüber 2% bei Obligationen (in diesem Zeitraum lag die durchschnittliche Inflation unter 2% pro Jahr).

Im Jahr 2022, als die Inflation hohe bis sehr hohe Werte erreichte, war der Aktien- und Obligationenmarkt rückläufig. Einer der Hauptgründe war der Wechsel des Inflationsregimes. Seitdem ist die Inflation gesunken und die Performances der Märkte sind im 2023 wieder positiv.

Während der Periode mit moderater Inflation (1991 bis 2007) erzielten Aktien und vor allem Obligationen gute Renditen. Für ein Portfolio, das zur Hälfte aus Aktien und zur Hälfte aus Obligationen bestand, war dies performancemässig sogar die beste Periode. Wenn man sich also von der Geschichte leiten lässt, können mittelfristige und diversifizierte Investments angesichts der Inflationsaussichten ganz interessant sein. 

#### Inflation in den USA und der Schweiz in %



Mathias Cotting, CFA  
Chefökonom

*Cotting 91*

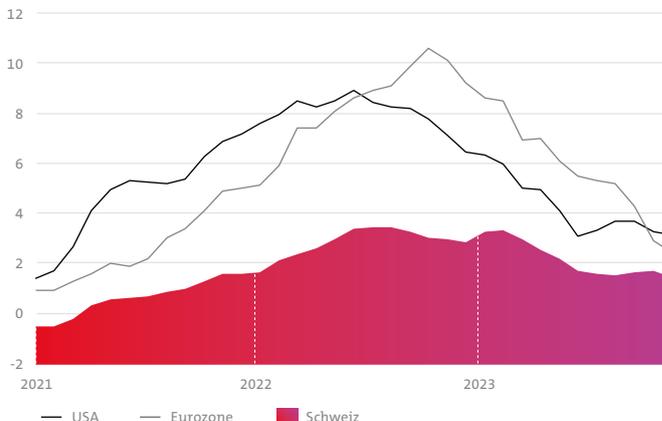
## Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

Im 2023 ging die Inflation stark zurück, während die Zentralbanken die Leitzinsen weiter anhoben. Im 2024 sollten diese wieder gesenkt werden.

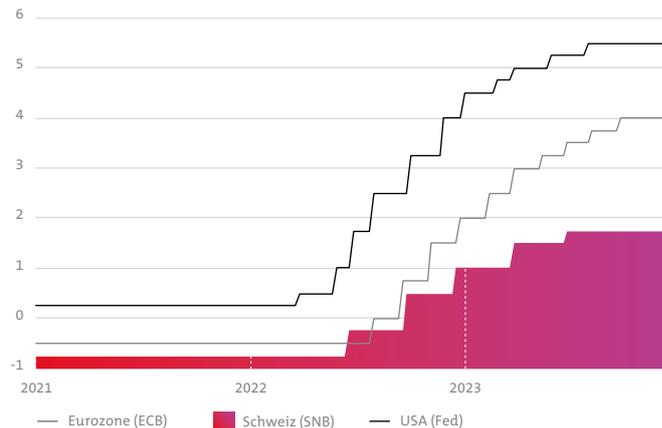
**Erhöhung der Leitzinsen und starker Rückgang der Inflation im 2023**  
 Nach den höchsten Inflationsraten seit 40 Jahren, die im 2022 erreicht wurden, richteten die Ökonomen ihr Augenmerk auf die monatlichen Veröffentlichungen der Inflationszahlen im Jahr 2023. Letztere waren im Laufe des Jahres rückläufig. In Europa ging die Inflation bis zum Ende des Sommers allmählich zurück und stieg dann in den Monaten September bis Dezember umso schneller an. Die aktuellen Inflationsniveaus liegen immer noch über dem Zielwert der Zentralbanken von 2% (ausser in der Schweiz). Diese setzten die Anhebung der Leitzinsen, die im 2022 begonnen hatte, fort. Seit mehreren Monaten sind die Leitzinsen unverändert geblieben. Angesichts der guten Inflationsentwicklung dürften die Zentralbanken die Leitzinsen im Jahr 2024 senken. In ihrem jüngsten Ausblick von Mitte Dezember plant die US Federal Reserve drei Senkungen der US-Leitzinsen. Bei ihren letzten Sitzungen im Dezember haben die Zentralbanken in Europa und der Schweiz noch keine Leitzinssenkungen bekannt gegeben. Trotz der Reden, die gehalten wurden, rechnen wir damit, dass die Europäische Zentralbank und auch die Schweizerische Nationalbank 2024 die ersten Leitzinssenkungen vornehmen werden.

**Ein gutes Wirtschaftsjahr 2024?**  
 In den letzten beiden Jahren hatten die Rezessionsrisiken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aufgrund der stark gestiegenen Inflation und Leitzinsen zugenommen. Eine Rezession ist nicht eingetreten, die Wirtschaft war insgesamt widerstandsfähig. Für 2024 geht unser Basisszenario von einem positiven weltweiten Wirtschaftswachstum aus. Angesichts der Tatsache, dass der Arbeitsmarkt nach wie vor gut aufgestellt ist, dürfte sich der Konsum als widerstandsfähig erweisen. In Europa befindet sich die Arbeitslosenquote auf dem niedrigsten Stand seit der Gründung der Eurozone. In den USA stieg die Arbeitslosenquote wieder an, blieb aber auf einem historisch niedrigen Niveau (siehe Kasten unten). Darüber hinaus liegt das Lohnwachstum immer noch über dem Durchschnitt der letzten Jahre, während die Inflationsraten stark rückläufig sind. In Europa zum Beispiel liegt das Lohnwachstum bei etwa 5%, während die Inflation bei 2,4% liegt. Dieser Trend wird unserer Ansicht nach die Haushalte stützen.

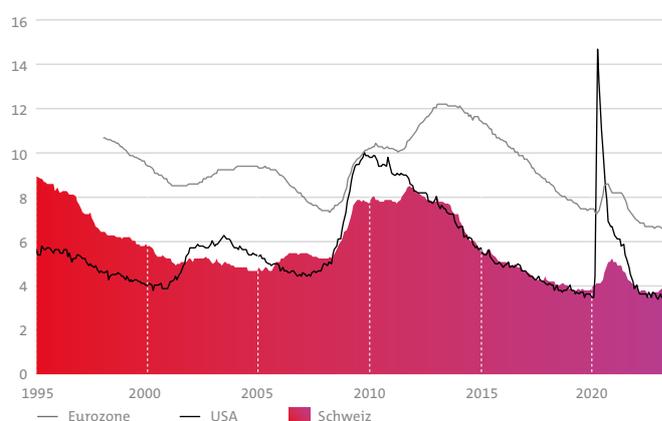
**Entwicklung der Inflation**  
 Inflation insgesamt, jährliche Veränderung in %.



**Entwicklung der Leitzinsen**  
 in %



**Arbeitslosenquote**  
 in %



Quelle: LSEG Datastream, WKB

### Rezessionsrisiko: Sahm-Regel?



Die Sahm-Regel ist ein relativ einfacher Indikator, der zur Messung des Rezessionsrisikos dient. Dabei werden zwei Zahlen verglichen: die durchschnittliche Arbeitslosenquote der letzten drei Monate und die niedrigste Arbeitslosenquote der letzten zwölf Monate. Beträgt die Differenz mehr als 0,5%, war die Wirtschaft historisch gesehen in einer Rezession. Die Arbeitsmarktzahlen in Europa und der Schweiz blieben

gut und die Arbeitslosenquoten verharrten auf historisch niedrigen Niveaus. In den USA stieg die Arbeitslosenquote von 3,4% im April (dem niedrigsten Stand der letzten zwölf Monate) auf derzeit 3,7% an, was nicht hoch genug ist, um die Sahm-Regel zu aktivieren. Die Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze auf der anderen Seite des Atlantiks hält sich auf einem vernünftigen Niveau, ein Zeichen dafür, dass sich die Wirtschaft nicht in einer Rezession befindet.

### 10. März 2023

#### 1. Mehrere Banken in den USA und in Europa geraten in Bedrängnis

Die Silicon Valley Bank in den USA wird zahlungsunfähig und reisst andere Banken mit in den Abgrund. Dieser Konkurs schwächt die Credit Suisse, die bereits seit mehreren Monaten unter Druck steht, weiter. Bei solchen Ereignissen steigt die Volatilität auf den Finanzmärkten deutlich an. Die Behörden reagieren schnell und entschieden. Diese Situation wird dazu führen, dass die Banken in den USA und in Europa die Bedingungen für die Kreditvergabe verschärfen, was das Kreditvolumen im Laufe des Jahres belasten wird.

### 22. Juni (in der Schweiz), 26. Juli (in den USA) und 14. September (in Europa)

#### 2. Die Leitzinsen dürften ihren Höhepunkt erreicht haben

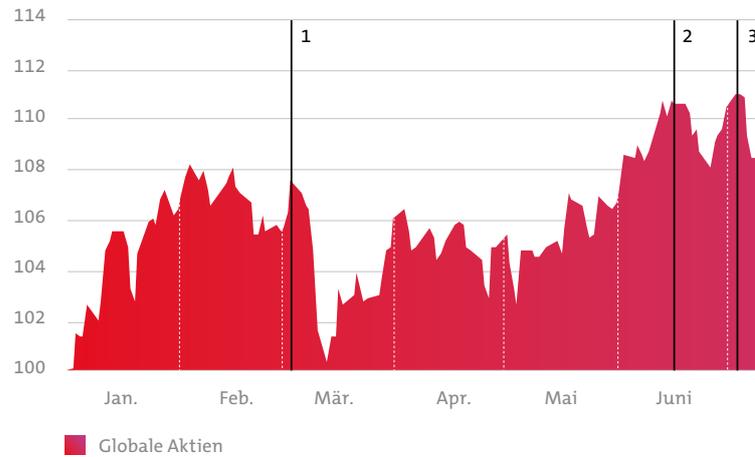
Aufgrund der Rekordinflation haben die Zentralbanken ihre Leitzinsen seit 2022 stark angehoben. Im Juni 2023 erhöht die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Leitzins auf 1,75%. Im Juli nimmt die Federal Reserve (FED) die 11. Zinserhöhung seit Februar 2022 vor. Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhte ihren Leitzins im September auf 4%. Diese Erhöhungen könnten die letzten sein. Nachdem die Inflation im Jahr 2022 Rekordwerte erreicht hatte, ging sie im Jahr 2023 stark zurück. Trotz dieses positiven Trends bleibt der Inflationsdruck bestehen.

### 10. Juli 2023

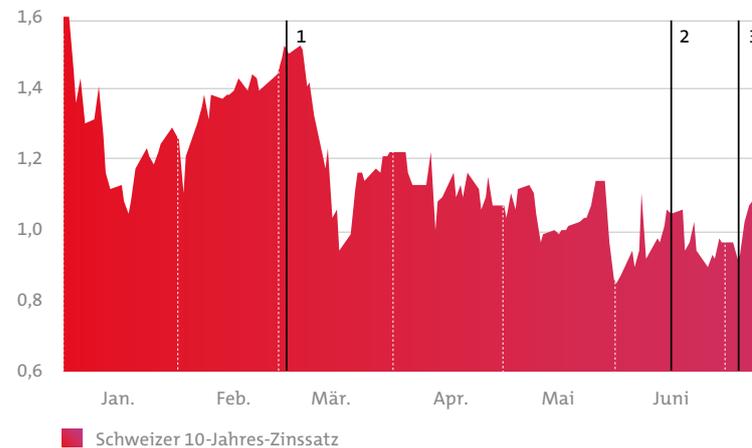
#### 3. Das US-Wirtschaftswachstum bleibt im 3. Quartal stark

Das Wirtschaftswachstum in den USA betrug im dritten Quartal 5%. Diese Zahl bestätigt die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft, die durch einen starken Arbeitsmarkt sowie einen sehr präsenten Konsum gestützt wird. Die hohen Zinssätze und die Inflation belasteten die Wirtschaft nicht so stark wie erwartet. In Europa bleibt das Wirtschaftswachstum hinter dem der USA zurück, ist aber vor dem Hintergrund der Herausforderungen im Energiebereich, die sich insbesondere auf die deutsche Industrie auswirken, widerstandsfähig. Für die Weltwirtschaft ist das erwartete Rezessionsszenario nicht eingetreten.

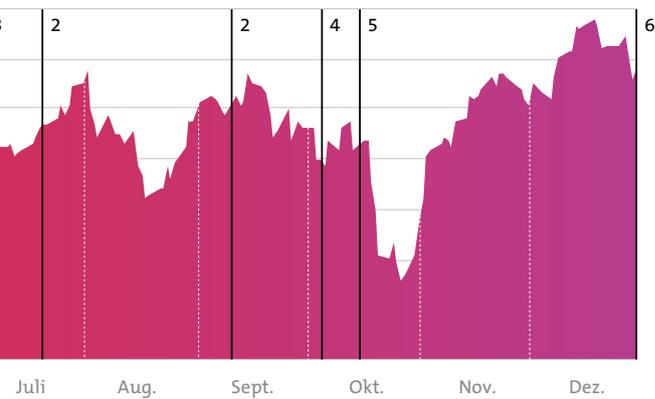
Entwicklung jährlich Aktien weltweit  
Basis 100



Jährliche Entwicklung des 10-jährigen Schweizer Zinssatzes  
in %



Quelle: LSEG Datastream, WKB



#### 7. Oktober 2023

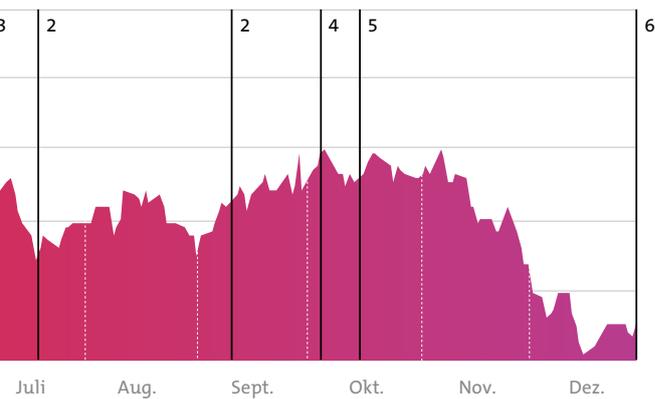
#### 4. Geopolitische Risiken bleiben bestehen

Nach der Invasion der Ukraine im Jahr 2022 bleiben die geopolitischen Risiken in diesem Jahr aktueller denn je. Anfang Oktober kommt es zu einem Überraschungsangriff der Terrorgruppe «Hamas» auf israelischem Boden. Als Vergeltung für diesen Angriff erklärt Israel dieser Organisation den Krieg. Ausserdem führt dieser Konflikt dazu, dass der Ölpreis im Oktober wieder ansteigt. Auch Gold hält sich aufgrund seines Status als sicherer Hafen auf einem hohen Niveau.

#### 16. Oktober 2023

#### 5. 10-jähriger Zinssatz in den USA erreicht fast 5%, der höchste Stand seit 2007

Nach einem starken Anstieg im Jahr 2022 bewegten sich die weltweiten 10-jährigen Zinssätze in der ersten Hälfte des Jahres 2023 seitwärts. Seit Juni stiegen die Zinsen jedoch wieder an, vor allem in den USA, da mehrere Wirtschaftsdaten auf eine widerstandsfähige Wirtschaft hindeuteten. Im September hat sich der Anstieg verstärkt. In den USA näherte sich die Rendite 10-jähriger US-Treasuries der 5%-Marke und erreichte damit den höchsten Stand seit 2007. In den Monaten Oktober und November werden die Renditen aufgrund der deutlich niedrigeren Inflationszahlen wieder sinken.



#### Ende des Jahres

#### 6. Aktien schliessen im grünen Bereich, besonders Technologiewerte

Trotz eines ereignisreichen Jahres 2023 beendeten die globalen Aktienmärkte das Jahr mit einer Performance von über 10 % im grünen Bereich. Vom aktuellen Trend zur künstlichen Intelligenz profitierten einige US-Unternehmen, die namentlich im Technologiesektor tätig sind, besonders stark.

Aufgrund der Abwärtsentwicklung der Schweizer Zinsen befinden sich auch die Schweizer Benchmark-Anleihen im positiven Bereich. Nach einem historisch schwierigen Jahr 2022 für diversifizierte Portfolios kehren diese wieder zu einer positiven Performance zurück.

# Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in CHF)
Welt	3,6	24,4	13,2
Schweiz	2,2	6,1	6,1
Eurozone	2,4	19,7	12,7
USA	3,3	27,1	15,6

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in Lokalwährung)	2023 (%, in CHF)
Staatsanleihen	2,3	4,7	-4,4
Unternehmensanleihen	4,8	16,5	6,0
Entwicklungsländer USD	5,5	15,5	5,1

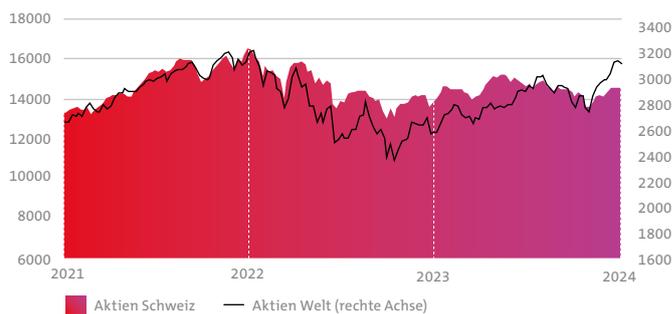
Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	2023 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,95	0,01	-0,37
3 Jahre - Deutschland	2,35	-0,24	-0,24
3 Jahre - USA	4,09	-0,31	-0,10
10 Jahre - Schweiz	0,70	-0,08	-0,91
10 Jahre - Deutschland	2,06	-0,29	-0,50
10 Jahre - USA	3,94	-0,33	0,11

Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	2023 (%)
EUR/CHF	0,929	-1,8	-5,8
USD/CHF	0,849	-2,7	-9,0

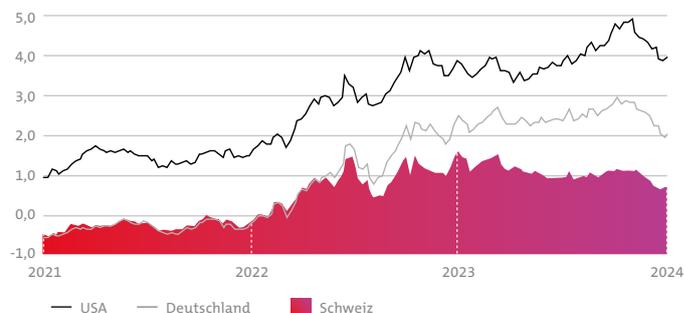
Alternative Anlagen	Kurs/Preis	Seit 1 Monat (%)	2023 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	181	5,5	5,0
Gold (USD/Unze)	2067	0,5	13,8
Öl (WTI, USD/Fass)	71	-4,2	-10,4

Angaben vom 31.12.2023

## Schweiz und Welt (Preisindex)



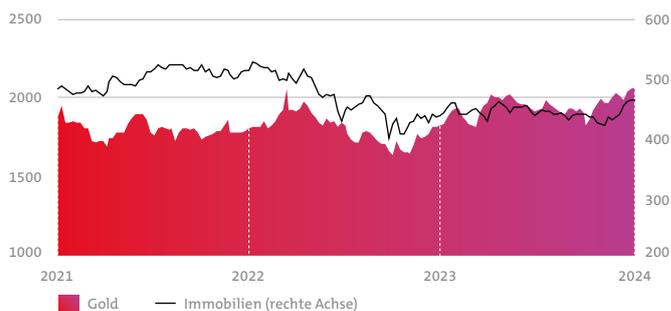
## Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



## Wechselkurse



## Gold- und Immobilienpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

## Positionierung und Veränderungen

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

← → Änderungen sind durch rote Pfeile und Schrift gekennzeichnet.

## Kommentar zu den Anlageentscheidungen

**Nach der Aktienrallye zum Ende letzten Jahres behalten wir unsere Positionierung auf «Neutral».**  
**Wir erhöhen den Anteil börsennotierter Immobilienfonds, die von der Entspannung der Zinssätze profitieren dürften.**

**Mit einer neutralen Positionierung in Aktien konnten wir von der positiven Performance profitieren.**

Nun sind es fast vier Jahre her, dass die WKB ihre Anlagepolitik «Made im Wallis» über ihren strategischen Anlageausschuss erarbeiten lässt. Die zahlreichen Entscheidungen, die in den letzten Jahren getroffen wurden, haben positiv zur Performance der Portfolios beigetragen. Im Jahr 2023, angesichts eines Wirtschaftsgeflechts mit zahlreichen Herausforderungen, bestanden die grössten Herausforderungen einerseits darin, angesichts der Rezessionsrisiken nicht der Versuchung zu erliegen, Aktien unterzugewichten, und andererseits wieder in Obligationen zu investieren, um von dem starken Anstieg der Renditen zu profitieren. Durch die Umsetzung dieser Entscheidungen konnten wir von einer opportunen Positionierung profitieren und so attraktive Renditen erzielen.

**Leitzinssenkungen im Jahr 2024, quo vadis?**

Im Jahr 2023 war das globale Wirtschaftswachstum gering, aber positiv, die Leitzinsen hoch und die Inflation rückläufig. Für 2024 erwarten wir, dass sich die Inflation weiter normalisiert und die Wirtschaft wieder moderat wächst. Dafür dürften die Leitzinsen gesenkt werden, was einen wichtigen neuen Trend markiert. Wie könnte sich dies auf

die Investitionen auswirken? Wir sind der Meinung, dass der starke Aufwärtstrend bei den mittel- und langfristigen Zinsen hinter uns liegt. Daher wurde das Gewicht der Obligationen in den Portfolios strategisch erhöht. Bei den Aktien bleiben wir auf dem Niveau «Neutral». Seit November letzten Jahres sind die Aktienkurse schnell gestiegen und haben unserer Meinung nach das Szenario einer Leitzinssenkung eingepreist.

Darüber hinaus erhöhen wir die Anzahl der börsennotierten Schweizer Immobilienfonds. Historisch gesehen folgen Immobilienfonds einem gegenläufigen Trend zu den Schweizer Zinssätzen, was seit November letzten Jahres nicht mehr der Fall ist. Infolgedessen ist die Renditedifferenz zwischen einer 10-jährigen Bundesanleihe und der geschätzten Mietrendite auf ein attraktives Niveau gestiegen. Innerhalb der Aktien kaufen wir einen neuen Themenbereich, mittelgrosse Unternehmen in den USA, hinzu. Die Performance dieser Unternehmen ist in den letzten zwei Jahren gegenüber den Grossunternehmen stark zurückgegangen. Sie hatten unter der Konjunkturabschwächung im 2022 und der Zinserhöhung im 2023 gelitten. Mit der Aussicht auf eine Zinssenkung rechnen wir mit einem Aufholpotenzial. 📈

«Für 2024 zeichnet sich ein neuer erfreulicher Trend ab: eine schrittweise Senkung der Leitzinsen.»

**Mitwirkende:**

Mathias Cotting, CFA, Chefökonom  
 Marc Farquet, Mitarbeiter Asset Management & Advisory  
 Jordan Ciampa, Advisory-Manager & Börsenhändler



Mathias Cotting, CFA  
 Chefökonom

## Die Abteilung Asset Management und Advisory bedankt sich bei Ihnen



Liebe Leserinnen und Leser

Ein Jahr ist zu Ende gegangen und ein neues Jahr hat begonnen. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des Departements Asset Management & Advisory danken Ihnen für das uns im Jahr 2023 entgegengebrachte Vertrauen.

Wir freuen uns darauf, Sie auch weiterhin zeitnah und sachkundig über das aktuelle Geschehen an den Finanzmärkten zu informieren, und wünschen Ihnen ein erfolgreiches Jahr 2024.

*Von links nach rechts:* Jordan Ciampa, Tania Glassey, Stéphane de kalbermatten, Alessio Coviello, Daniel Farquet, Maxime Roth, Marc Farquet, Fabrice Constantin, Neven Barada, Nadia Travalletti, Olivier Roh, Claude-André Maitre, Mathias Cotting.

*Abwesend:* Grégoire Genolet, Steve Moretti