



# MARKET

April 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, 8. April 2024

### Guter Cop, böser Cop

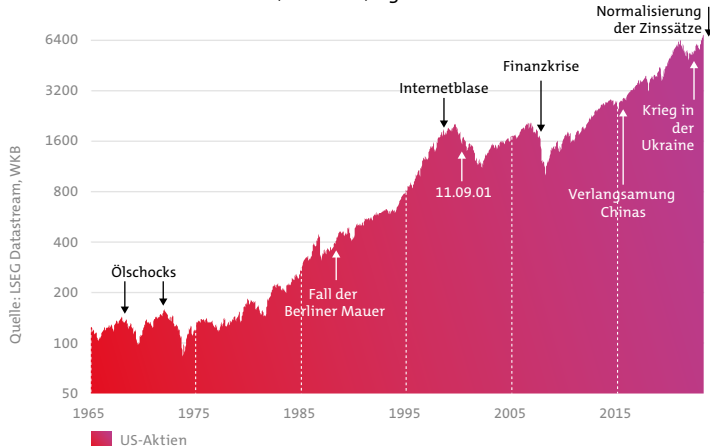
Die Guter Cop Böser Cop Methode ist eine psychologische Taktik, die bei Polizeiverhören (oder vielleicht nur in Hollywood-Filmen?) eingesetzt wird und aus zwei gegensätzlichen Herangehensweisen an eine Person besteht. «Der böse Cop» verhält sich grob und betont drohend, während sich «der gute Cop» verständnisvoll und betont entgegenkommend gibt. Wie könnten der gute und der böse Cop die aktuelle Wirtschaftslage deuten? Was bedeutet das für die Anleger?

#### Die Böser Cop Methode

Die Wirtschaftslage könnte vom «bösen Cop» als Herausforderung mit mehreren Bedrohungen bezeichnet werden. Die Zinsen befinden sich nämlich immer noch auf einem hohen Niveau und schränken das Wirtschaftswachstum ein. Trotz des Fortschritts bei der Inflation schieben die Zentralbanken die Leitzinssenkungen hinaus (mit Ausnahme der SNB). Zu dieser Gleichung kommen noch mehrere Unbekannte hinzu: die Kriege in der Welt, in der Ukraine und im Nahen Osten. Die angespannte geopolitische Lage im Nahen Osten hat einige Nebenwirkungen. Der Schiffsverkehr wird vom Suezkanal auf andere Routen umgeleitet, wodurch die Preise für den Schiffsverkehr steigen. Das letzte Mal, als der Schiffsverkehr stark beeinträchtigt wurde (während der COVID-19-Pandemie) war dies ein Mitverursacher der ersten Inflationswelle. 2024 ist weltweit ein historisches Wahljahr, das zu Veränderungen in den USA führen kann. Zum Schluss des Kapitels «böser Cop» lässt sich hinzufügen, dass wir uns dem Monat Mai nähern. Dies bringt uns zum berühmten Sprichwort «Sell in May and go away», welches empfiehlt, Aktien im Mai zu verkaufen (da die Performance im Rest des Jahres weniger attraktiv ist).

#### Trotz der zahlreichen Ereignisse und Herausforderungen legen Aktien mittelfristig zu.

Performance von US-Aktien, Basis 100, logarithmische Skala



#### Die Guter Cop Methode

Die eher optimistische Guter Cop Methode kann auf die meisten der oben genannten Argumente antworten. Zunächst einmal ist das Wirtschaftswachstum, auch wenn es unter seinem Potenzial liegt, positiv. Ausserdem haben sich die für 2023 drohenden Rezessionsrisiken mittlerweile abgeschwächt. Die Zentralbanken sind derzeit zwar vorsichtig (und warten mit Zinssenkungen zu), aber es ist davon auszugehen, dass der Höchststand der Zinsen erreicht ist. Die Zinsen werden im Laufe der Zeit sinken, was für die Wirtschaft und die Finanzmärkte positiv ist. Betreffend den geopolitischen Faktoren ist die Situation in der Ukraine sicherlich eine menschliche Tragödie, welche sich jedoch kaum auf die Finanzmärkte auswirkt, da der Konflikt lokal begrenzt bleibt. Die jüngsten Entwicklungen im Nahen Osten wirken sich auf den Schiffsverkehr zwischen Asien und Europa aus, der statt durch den Suezkanal über Südafrika abgewickelt wird. Für diese neue Route benötigt ein Transportschiff sechs Wochen, also zwei Wochen länger als über den Suezkanal. Dies ist ein wichtiger Punkt, der die Rückkehr des Inflationsdrucks befürchten lässt, aber die Situation ist eine andere als während der COVID-19-Zeit. Im 2020 waren nämlich der Schiffs-, Strassen- und Flugverkehr betroffen, und dies weltweit. Heute betrifft die Situation einen viel kleineren Teil des weltweiten Verkehrs (nur eine Seeroute). Folglich halten sich die Auswirkungen dieser Störungen auf die Inflation in Grenzen. Schliesslich sorgen Wahljahre für Volatilität auf den Märkten, die man weder unter- noch überschätzen sollte. Die Finanzmärkte konzentrieren sich vor allem auf die US-Wahlen. Im Jahr 2016 wurde die Wahl Trumps oft als negatives Szenario für die Börsen dargestellt. Dies war jedoch nicht der Fall, sind die Märkte zwischen 2016 und 2021 doch um mehr als 100% gestiegen. Letztendlich könnte die Antwort des guten Cops auf «Sell in May» wie folgt lauten: Der Mai ist ein Monat mit Risiken für die Märkte, genau wie Juni, Juli, August und alle anderen Monate.

#### Was ist mit den Finanzmärkten in all dem?

Guter Cop, böser Cop – jeder hat seine eigene Herangehensweise. Trotz aller Herausforderungen ist das Wirtschaftswachstum (das nominale BIP-Wachstum) das, was für die Anleger zählt und sich mittelfristig auf die Performance auswirkt. Ist letzteres positiv, können die Unternehmen entweder die verkauften Mengen oder die Preise oder beides erhöhen. Dadurch steigen die Gewinne. Demzufolge bleibt das Umfeld für Anleger trotz wirtschaftlicher und geopolitischer Herausforderungen mittelfristig positiv.

Mit diesen Aussichten bleiben Investments mittelfristig interessant, auch wenn der Weg kurvenreich sein kann (je nachdem, wer kurzfristig Recht behält, der gute Cop oder der böse Cop). 📈



Mathias Cotting, CFA  
Chefökonom

Cotting 91

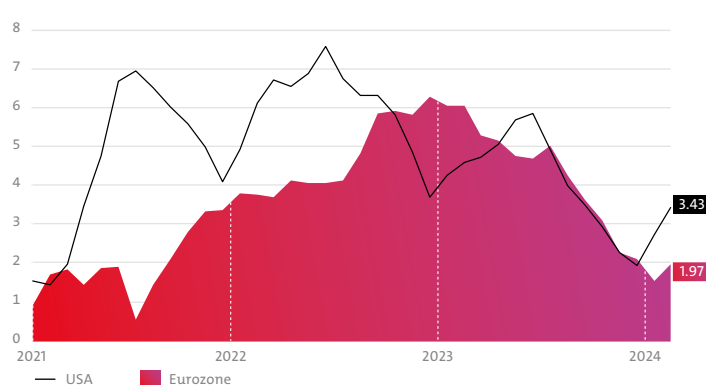
## Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

Die Inflation in den USA bewegt sich eher auf 3% als auf 2% hin. In Europa ist der Inflationsdruck geringer. Die US-Federal Reserve bestätigte bei ihrer März-Sitzung drei Zinssenkungen für 2024.

### In den USA ist der Inflationsdruck höher als in Europa

In den USA überraschten die Inflationszahlen für Februar mit 3,2% (Jahresveränderung) bei erwarteten 3,1%. Die veröffentlichte Kerninflation lag bei 3,8% und damit ebenfalls über den Erwartungen der Analysten. Somit sind die Inflationszahlen nun schon zwei Monate in Folge etwas höher als erwartet. Dies steht im Gegensatz zum Ende des Jahres 2023, als der Inflationsdruck schneller nachgelassen hatte als erwartet. In Europa erreichte die Inflation im Februar 2,6%, während in der Schweiz der Inflationsdruck stärker zurückging und bei 1,2% lag. Der Preisdruck (bei Betrachtung der Daten der letzten 6 Monate, annualisiert) ist in den USA derzeit höher als in Europa (siehe Grafik). Für diese Diskrepanz gibt es mehrere Gründe. Erstens halten sich die Preise für Dienstleistungen in den USA auf einem höheren Niveau. Zweitens hat Energie in Europa einen grösseren Einfluss auf die Inflation als in den USA.

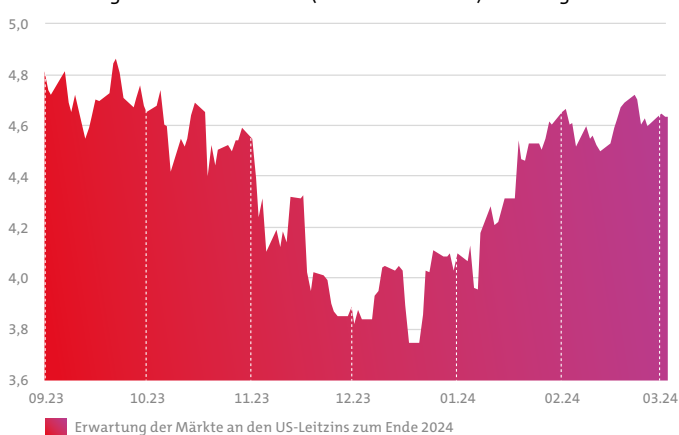
### Seit Januar ist der Inflationsdruck in den USA wieder gestiegen



### Die Erwartungen der Märkte an eine Leitzinssenkung sind zu Beginn des Jahres wieder gestiegen

Zum Jahresende 2023 hatten die Finanzmärkte aggressive Zinssenkungen der Zentralbanken erwartet. In den USA und in Europa wurden sechs Senkungen um 0,25% erwartet. Angesichts mehrerer solider Wirtschaftsdaten und eines leicht über den Erwartungen liegenden Inflationsdrucks zum Jahresbeginn 2024 dämpften die Finanzmärkte die Erwartungen an die Zinssenkungen. Die US-Notenbank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) rechnen nun mit drei bis vier Zinssenkungen. Angesichts der aktuellen Inflationsdaten und -trends könnte die Fed im September zum ersten Mal die Zinsen senken. Allerdings könnte eine erste Zinssenkung im Juni erfolgen, um ausserhalb eines Zeitraums zu handeln, der von den US-Wahlen im November geprägt ist. In Europa hatte Frau Lagarde den Weg für die ersten Zinssenkungen im Sommer geebnet. Da die Inflation in Europa im Vergleich zu den USA stärker sinkt, könnte die EZB vor der Fed handeln. In der Schweiz hat die Nationalbank ihre Geldpolitik am vergangenen 21. März bereits um 0,25% neu justiert. Bis Ende 2024 werden in der Schweiz eine bis zwei weitere Senkungen erwartet.

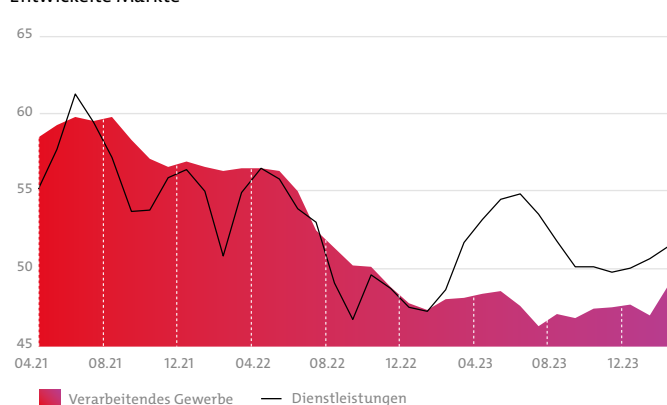
### Erwartungen an Zinssenkungen für 2024 sind wieder gestiegen



### Das globale verarbeitende Gewerbe zeigt Anzeichen einer Verbesserung

Trotz eines Umfelds mit anhaltend hohen Realzinsen deuten die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren auf eine hohe Widerstandsfähigkeit des Wirtschaftswachstums hin. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) deuten auf eine Verbesserung der Aktivität in der Eurozone hin. In den USA liegen die Einkaufsmanagerindizes weiterhin über 50 Punkten und damit im Expansionsbereich. Auf globaler Ebene beobachten wir eine Verbesserung im verarbeitenden Gewerbe. Dieser Sektor hatte sich in den letzten Quartalen aufgrund der steigenden Inflation, insbesondere der Energiepreise (siehe Kästchen unten), und der steigenden Zinssätze stark verlangsamt. Seit einigen Monaten haben sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe in den Industrieländern erholt und nähern sich der 50-Punkte-Marke. Die Verbesserung im verarbeitenden Gewerbe dürfte das globale Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten stützen.

### Entwicklung der vorlaufenden Einkaufsmanagerindizes (PMI)



Quelle: ISEG Datastream, WKB

## Stark gesunkene Gaspreise - ein stützender Faktor für das verarbeitende Gewerbe

Im Jahr 2022 waren die Gas- und Strompreise infolge des Krieges zwischen der Ukraine und Russland in die Höhe geschossen. Dieser Preisanstieg hatte in mehreren energieintensiven Branchen in Europa,

genauer gesagt in Deutschland, zu Schwierigkeiten geführt. Die Gasimporte aus Russland und der Ukraine gingen stark zurück und wurden durch Flüssiggasimporte ersetzt. Darüber hinaus waren die Temperaturen in diesem Winter mild. Vor diesem Hintergrund sind die Gaspreise stark gesunken, ein Faktor, der zur Verbesserung des globalen verarbeitenden Gewerbes beiträgt.

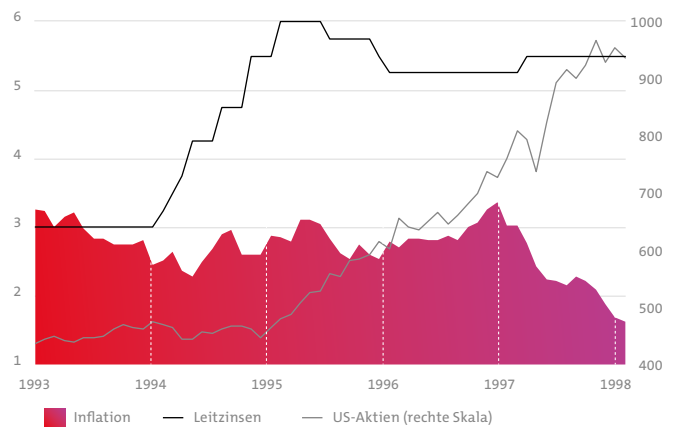
## Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Nach sehr starken Zinsbewegungen seit 2022 tendieren die Zinsen seit Anfang des Jahres eher seitwärts.  
Der Schweizer Franken schwächt sich ab, ein für unsere Währung eher seltenes Phänomen.

### Historischer Vergleich der Geldpolitik, der Inflation und der Entwicklung der Aktienmärkte

Im Jahr 2023 erzielten Aktien positive Renditen, insbesondere weil die erwartete Rezession mit einer widerstandsfähigen Wirtschaft nicht eintrat. In diesem Jahr 2024 legten Aktien einen guten Jahresauftakt hin, obwohl die Aussicht auf eine Leitzinssenkung ein paar Monate später eintritt als im Januar erwartet. Darüber hinaus sinkt die Inflation in den USA und scheint sich eher auf 3% hin zu bewegen als auf das von der Zentralbank angestrebte Ziel von 2%. Mit diesem Trend im Rücken könnte die Federal Reserve die Zinsen in diesem Jahr nur dreimal senken. Ist dies ein negatives Szenario für Aktien? Wenn wir auf die letzte ähnliche Periode zurückblicken, die von Inflation, einer deutlichen Anhebung der Leitzinsen und einer widerstandsfähigen Wirtschaft (ohne Rezession) geprägt war, lautet die Antwort nein. In den Jahren 1993 bis 1995 hatte die US-Federal Reserve den Leitzins nämlich von 3% auf 6% angehoben. Die Aktien hatten sich seitwärts bewegt, bis der Höchststand der Zinssätze erreicht war. Danach hatte die Fed die Leitzinsen zwar relativ wenig gesenkt (von 6% auf über 5%), aber die Aktien waren weiter gestiegen.

### Aktien entwickelten sich während der 1995er-Jahre gut Inflation, Leitzinsen (in %) und Aktienperformance in den USA

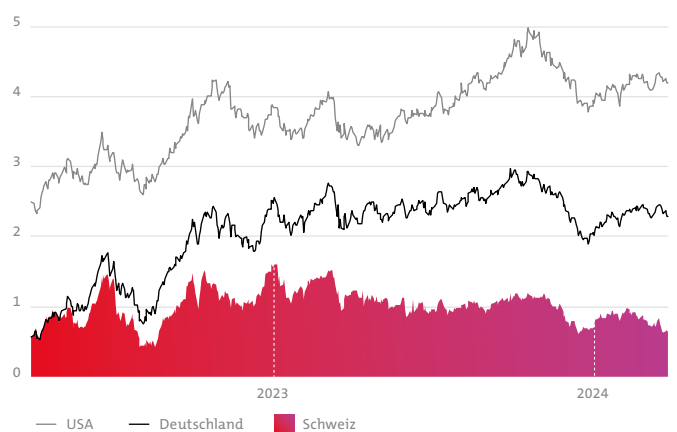


### 10-Jahres-Zinsen bewegen sich seit einigen Wochen seitwärts

Nach sehr starken Zinsentwicklungen seit 2022 mit historisch schnellen und ausgeprägten Aufwärtsbewegungen beobachten wir seit Anfang dieses Jahres einen Seitwärtstrend bei den 10-jährigen Referenzzinsen. Die Sitzungen der grossen Zentralbanken im März hatten kaum Auswirkungen auf die 10-Jahres-Zinsen in Europa und den USA. Insgesamt wurde die Aussicht auf eine Leitzinssenkung bestätigt und damit auch der Konsens auf der Anlegerseite. Die 10-Jahres-Zinsen in der Schweiz heben sich im 2024 insoweit ab, als dass sie im Vergleich zu den europäischen und US-Zinssätzen etwas sinken. Die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe sank nämlich von 0,9% im Februar bis auf derzeit unter 0,7%. Dieser Rückgang ist auf die Inflationszahlen in der Schweiz zurückzuführen, die im Januar und Februar schneller als erwartet zurückgingen (im Gegensatz zu den Inflationszahlen in den USA). Darüber hinaus war die Schweizerische Nationalbank die erste Zentralbank in den Industrieländern, die ihre Geldpolitik im März anpasste.

### Die Entwicklung der 10-Jahres-Zinsen ist seit einigen Wochen relativ stabil

10-jähriger Referenzzinssatz, in %

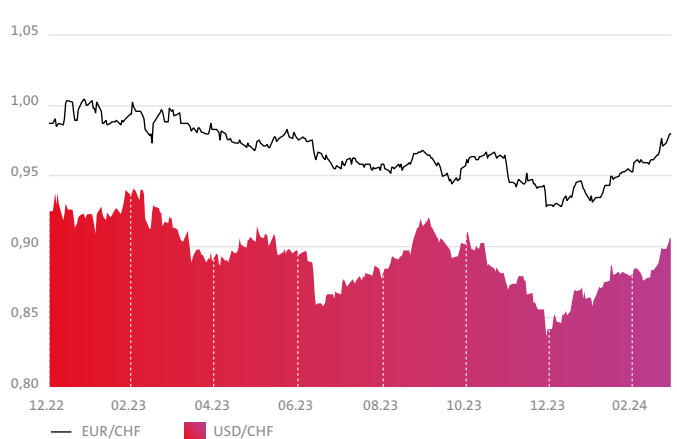


### Der Franken wird gegenüber ausländischen Währungen stärker

Während der Franken seit mehreren Jahren stark aufgewertet hat, kehrt sich der Trend seit Anfang dieses Jahres um. Das Währungspaar EUR/CHF befindet sich seit 2020 im Abwärtstrend. Im Dezember 2023 hatte es mit unter 0,94 Franken pro Euro ein sehr niedriges Niveau erreicht. Seit einigen Wochen erholt sich der Euro gegenüber dem Schweizer Franken und liegt derzeit bei über 0.98 Franken pro Euro. Am 21. März senkte die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,5% von zuvor 1,75%. Die SNB ist damit die erste Zentralbank in den Industrieländern, die ihren Leitzins gesenkt hat. Die Entscheidung der SNB wurde mit dem «nachlassenden Inflationsdruck und der realen Aufwertung des Franken» begründet. Tatsächlich hatte der Schweizer Franken real (inflationsbereinigt) auf einem so hohen Niveau aufgewertet wie im Jahr 2015, das von der Aufhebung des Mindestkurses geprägt war. Im Zuge dieser Entscheidung verstärkte sich die Abwärtsbewegung des Franken, der gegenüber den wichtigsten Fremdwährungen an Wert verlor, was den Schweizer Exportsektoren frischen Wind verleihen dürfte. 🚩

### Der Trend geht zu einer Abwertung des Schweizer Franken im 2024

Entwicklung des Euro-US-Dollar-Wechselkurses gegenüber dem Schweizer Franken



## Anlageklassen im Fokus

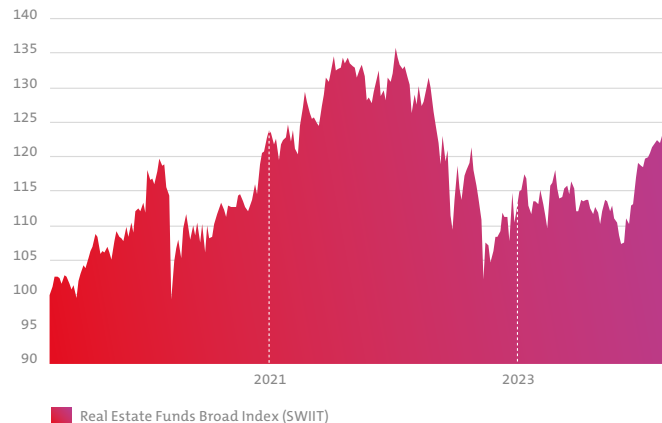
**Das Wachstumstempo von Immobilienfonds wird sich verlangsamen. High-Yield-Anleihen in Europa weisen interessante Risiko-Rendite-Merkmale auf.**

### Das Wachstumstempo von Immobilienfonds wird sich verlangsamen

Der Immobilienmarkt ist seit November 2023 stark und schnell gewachsen, gestützt von attraktiven Bewertungen und einer günstigen Saisonalität. Das Jahr 2024 könnte nach zwei mageren Jahren ein Rekordjahr für die Erhöhung des Fondskapitals werden. Dies ist eine gute Nachricht für den Sektor und bestätigt, dass die Anleger wieder Appetit auf diese Anlageklasse haben. Allerdings wird dieses Phänomen der Kapitalvermehrung den Preisanstieg verlangsamen (da das Angebot steigt). Ausserdem ist die Bewertung von Immobilienfonds nach dem Anstieg der Immobilienmarktpreise seit vergangenerm November nun auf einem etwas höheren Niveau. In einem Aufwärtstrend ist dieser Aspekt nicht besorgniserregend, sondern ein Punkt, auf den man achten sollte. Die Fundamentaldaten sind nach wie vor positiv: Zuwanderung, Angebotsverknappung, steigende Mieten, sinkende Zinsen usw. Diese Faktoren werden den Immobiliensektor auch weiterhin stützen. Vor diesem Hintergrund dürfte sich das Wachstumstempo der Immobilienfonds verlangsamen.

### Die Wertentwicklung des Immobilienmarktes ist seit November anhaltend positiv

Performance von kotierten Schweizer Immobilienfonds, Basis 100



### Bei High-Yield-Anleihen sind Risikoprämien in Europa attraktiver

Die Risikoprämien für Hochzinsanleihen sind seit vergangenerm Oktober stark gesunken und bewegen sich auf einem Niveau, das nahe an den Tiefstständen der letzten 15 Jahre liegt. Das Szenario einer sanften Landung der Wirtschaft scheint von den Anlegern also eindeutig bevorzugt zu werden. Vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Zinssätze und der Bereitschaft der Währungsbehörden zur Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit steigen die Ausfallraten wieder leicht an. Unsere Analyse zeigt jedoch nur eine geringe Divergenz zwischen den Renditen der zyklischsten und für eine Konjunkturabschwächung anfälligsten Unternehmen und den Renditen der weniger zyklischen Unternehmen. Der zyklischere US-Hochzinsmarkt bietet somit eine weniger attraktive Risikoprämie als sein defensiveres europäisches Pendant, das im Durchschnitt ein besseres Rating aufweist (82% BB in Europa gegenüber 62% BB für den US-Markt). Wir behalten daher unser Engagement in Hochzinsanleihen bei, reduzieren aber das Risiko dieses Segments leicht, indem wir künftig gegen CHF gehedgte EUR-Anleihen mit einer Duration von fast zwei Jahren bevorzugen. 📌

### Bei High-Yield-Anleihen in Europa sind Risikoprämien attraktiver

Risikoprämie, in %



Quelle: LSEG Datastream, WKB

## Ein paar Merkmale des High-Yield-Marktes

Der Hochzinsmarkt macht etwa 30% des gesamten Anleihenmarktes aus. Er zeichnet sich durch eine sehr attraktive Verzinsung, durchschnittliche Laufzeiten von weniger als sechs Jahren, aber höhere Ausfallrisiken als bei sogenannten Investment-Grade-Anleihen aus. Dieser Markt wird von USD-Anleihen und EUR-Anleihen dominiert. In den Schwellenländern sind jedoch auch High-Yield-Anleihen zu finden, die manchmal von Regierungen, in der Regel jedoch von Unternehmen ausgegeben werden. Das Renditeniveau ist sehr attraktiv, aber die Rendite muss natürlich im Verhältnis zum Risiko gesehen werden. Es ist sehr empfehlenswert, in

diesen Markt über Anlageprodukte zu investieren, bei denen Diversifikation und Risikomanagement im Vordergrund stehen. Seit einigen Jahren hat sich die Qualität dieses Segments verbessert und der Anteil der Anleihen mit einem BB-Rating ist von 35% im Jahr 2000 auf heute rund 60% gestiegen. Auffällig ist auch ein Ratingunterschied zwischen den USA (62% BB-Rating), wo die Unternehmen mehr Schulden haben als in Europa (82% BB-Rating).



Hallo Marco! Ich habe Geld auf der Seite, das ich in den nächsten Jahren nicht brauchen werde und möchte es gewinnbringend anlegen. Was rätst du mir?

Hallo François! Wenn du Geld hast, das du in den nächsten Jahren nicht brauchst, kannst du es langfristig gewinnbringend an der Börse anlegen.

Ich verstehe, aber warum rätst du mir zu langfristigen Investitionen?

Wenn du das Geld, das du auf der Seite hast, für längere Zeit nicht brauchst, besteht die Hauptidee darin, deine Investments über einen ausreichend langen Zeitraum zu halten, damit die Auswirkungen kurzfristiger Marktschwankungen reduziert werden können und du im Laufe der Zeit vom potenziellen Wachstum deiner Vermögenswerte profitierst.

Was meinst du mit «ausreichend langer Zeitraum»? Hast du ein Beispiel?

Hierfür gibt es keine strikten Regeln. Diese Dauer hängt vom Risikoniveau der Strategie ab und beträgt im Grundsatz mehrere oder gar zehn Jahre.

Was sind die Vorteile langfristiger Investments?

Langfristige Investments verringern nicht nur die Auswirkungen von Marktschwankungen, sondern bieten auch die Möglichkeit, vom Zinseszins zu profitieren. Dabei werden die generierten Gewinne reinvestiert, die zur Steigerung der gesamten Portfoliorendite beitragen.



WKB-Kunde  
François

Und was sind die Nachteile?

Die Finanzmärkte können längeren oder kürzeren Volatilitätsphasen unterliegen, was bedeutet, dass der Wert von Investments über einige Monate oder sogar Quartale hinweg erheblich sinken kann. Darüber hinaus kann der Bedarf an kurzfristiger Liquidität für unvorhergesehene Bedürfnisse eine Herausforderung sein, wenn der Grossteil der Mittel langfristig angelegt ist.



Marco Venetz  
Private Banking  
Kundenberater

Warum gibt es Wertschwankungen bei Investments?

Das ist eine gute Frage. Wirtschaftliche Veränderungen können einen erheblichen Einfluss auf ein Portfolio haben. Auch Veränderungen des Wirtschaftswachstums, der Inflation, der Zinssätze und anderer makroökonomischer Indikatoren können die Wertentwicklung der gehaltenen Vermögenswerte beeinflussen.

Hast du ein Beispiel?

Selbstverständlich. Das Jahr 2022 war beispielsweise von starken Spannungen geprägt: Krieg in der Ukraine, Wachstumsabschwächung, Inflation, abrupte Zinserhöhungen usw. Die Reaktion der Märkte auf dieses ungewöhnliche Umfeld war heftig. Die Aktienmärkte beendeten das Jahr 2022 in allen geografischen Regionen mit einem Rückgang. Darüber hinaus hatte die geldpolitische Straffung der Zentralbanken ganz erhebliche negative Auswirkungen auf die Anleiherenditen.

Ich verstehe. Und wie können wir die Fluktuationen und Auswirkungen durch wirtschaftliche Veränderungen begrenzen?

Es ist wichtig, seine Investments auf verschiedene Anlageklassen (Obligationen, Aktien usw.) sowie auf verschiedene Branchen und Regionen zu verteilen. Ausserdem sollte man bei starken Schwankungen die Ruhe bewahren und nicht emotional handeln.

Vielen Dank für die Erklärungen. Bei einem diversifizierten Portfolio lohnen sich also langfristige Investments trotz kurzfristiger Schwankungen.

Genau. Du hast dir das Wichtigste gemerkt. Bei weiteren Fragen kannst du dich gerne wieder bei mir melden!

## Positionierung und Veränderungen



← → Änderungen sind durch rote Pfeile und Schrift gekennzeichnet.

## Kommentar zu den Anlageentscheidungen

**Die Konsumenten zeigen nach wie vor Anzeichen einer guten Gesundheit. Wir behalten unsere positive Sicht auf Aktien bei.**

### Beschleunigung des Weltwirtschaftswachstums?

An der Inflationsfront lagen die jüngsten Zahlen aus den USA über den Erwartungen. Der Prozess der Desinflation von 3% auf das Ziel der Federal Reserve von 2% wird noch einige Zeit in Anspruch nehmen. Trotz allem ändert dies nichts an der Ansicht, dass die Leitzinsen in Europa und den USA in den nächsten Monaten gesenkt werden. Dies wurde bei der letzten März-Sitzung von der Fed bestätigt. Auf wirtschaftlicher Ebene ist die Lage weiterhin positiv. Die Konsumenten, die einen wichtigen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten, zeigen nach wie vor Anzeichen einer guten Gesundheit. Die Kreditausfälle sind auf einem niedrigen Niveau. Gleichzeitig dürften die niedrigen Arbeitslosenquoten und die über der Norm liegenden Lohnerhöhungen die Konsumenten weiterhin stützen. Auf der Seite der Frühindikatoren sehen wir Signale einer Erholung im globalen Industriesektor. Noch vor wenigen Quartalen befand sich der Sektor in einer Rezession. Die ermutigenden Verbesserungen, die in diesem Sektor beobachtet wurden, werden die Weltwirtschaft stützen.

### Wir behalten unsere positive Sicht auf Aktien bei

Seit Anfang des Jahres haben die Finanzmärkte die Aussichten auf eine Leitzinssenkung in Europa und den USA neu justiert, von 5 bis 6 Zinssenkungen im 2024 (im Januar) auf 2 bis 3 Zinssenkungen in diesem

Jahr (Ende März). Trotz dieser Änderung entwickelten sich die Aktien weiterhin positiv. Insgesamt sind wir der Meinung, dass die günstige Marktentwicklung in den wirtschaftlichen Wachstumsaussichten begründet ist, welche in Europa bei etwa 1% und in den USA bei etwa 2% liegt. Diese Aussichten sind niedrig genug, um das Lohnwachstum und die Inflation einzudämmen, und hoch genug, um die Unternehmensgewinne zu steigern. Ausserdem beobachten wir eine immer höhere Beteiligung, d.h. eine erhöhte Anzahl von Aktien, deren Kurse steigen – ein Zeichen für eine gesunde Marktentwicklung. Folglich bleiben wir in Aktien investiert.

Wir profitieren von der guten Performance der börsennotierten Schweizer Immobilienfonds seit November und bauen unsere starke Übergewichtung ab. Im Bereich der High-Yield-Anleihen nehmen wir ausserdem eine Umschichtung vor. Wir reduzieren den Anteil globaler Anleihen und schichten auf in Euro ausgegebene Anleihen um. Letztere bieten höhere Renditen bei geringeren Risiken (da die Ratings von High-Yield-Anleihen in Europa besser sind als die von globalen Anleihen). ⚡

«Die wirtschaftlichen Wachstumsaussichten sind niedrig genug, um das Lohnwachstum und die Inflation einzudämmen, und hoch genug, um die Unternehmensgewinne zu steigern.»



Mathias Cotting, CFA  
Chefökonom

## Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in CHF)
Welt	2,2	7,9	15,6
Schweiz	1,8	4,0	4,0
Eurozone	2,8	9,0	14,4
USA	2,6	9,4	17,2

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-0,8	-1,7	3,5
Unternehmensanleihen	-0,6	-2,5	4,5
Entwicklungsländer USD	1,8	1,8	9,1

Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	2024 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,87	-0,10	-0,08
3 Jahre - Deutschland	2,58	0,11	0,28
3 Jahre - USA	4,56	0,30	0,56
10 Jahre - Schweiz	0,74	0,02	0,04
10 Jahre - Deutschland	2,40	0,13	0,37
10 Jahre - USA	4,40	0,31	0,53

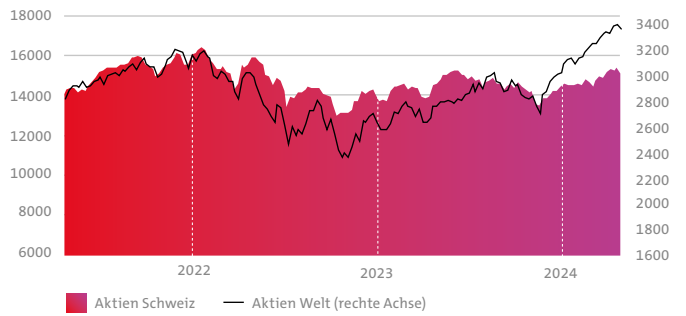
Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	2024 (%)
EUR/CHF	0,976	1,7	5,0
USD/CHF	0,902	2,2	7,2

Alternative Anlagen	Kurs/Preis	Seit 1 Monat (%)	2024 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	192	1,4	6,2
Gold (USD/Unze)	2323	9,2	12,5
Öl (WTI, USD/Fass)	88	10,9	22,0

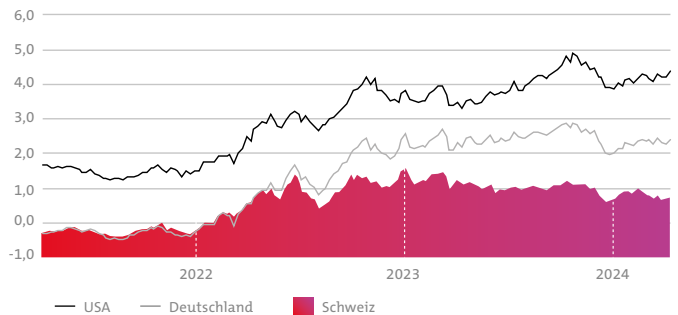
Angaben vom 07.04.24

**Mitwirkende:**  
 Mathias Cotting, CFA, Chefökonom  
 Olivier Roh, Verantwortlicher Investment Management  
 Grégoire Genolet, Investment Manager  
 Maxime Roth, Mitarbeiter Investment Management

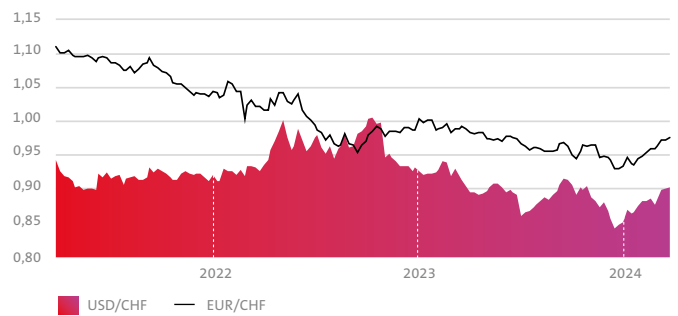
### Schweiz und Welt (Preisindex)



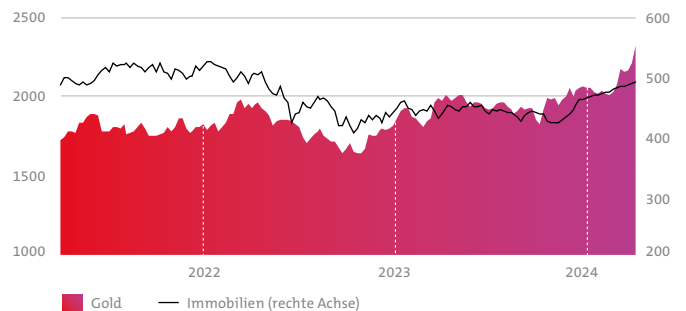
### Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



### Wechselkurse



### Gold- und Immobilienpreise



Quelle: LSEG Datastream, WKB