



# MARKET

Juni 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, 29. Mai 2024

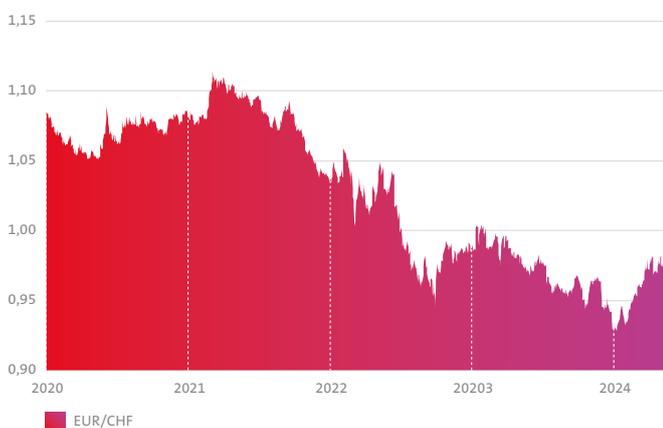
### Der EUR/CHF hat sich erholt. Könnte sich dieser Trend fortsetzen?

#### Der Euro wertet seit seiner Einführung ab

Seit ihrer Einführung im Jahr 1999 hat die europäische Einheitswährung gegenüber der Schweizer Währung einen Abwärtstrend verzeichnet. Der Euro hat sich im Laufe der Jahre aufgrund verschiedener wirtschaftlicher und politischer Faktoren abgeschwächt. Einer der Hauptgründe ist die Inflation. Denn seit der Einführung der europäischen Währung war diese in Europa immer höher als in der Schweiz. Die Leitzinsen während dieser Zeit waren in beiden Volkswirtschaften mehr oder weniger gleich. Die Schweizer Währung wertete regelmässig auf und wirkte wie ein Puffer, um die höhere Inflation in Europa auszugleichen. Darüber hinaus haben bestimmte Ereignisse diese Entwicklung noch beschleunigt. Insbesondere Griechenlands Staatsschuldenkrise in den 2010er-Jahren, die Aufgabe des Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Jahr 2015 und die unsicheren Zeiten (z. B. Brexit) haben das Vertrauen der Anleger in den Euro geschwächt.

Zu Beginn des Jahres erholte sich der Euro jedoch wieder und legte um etwa 5% gegenüber dem Schweizer Franken zu. Dieses überraschende Phänomen fordert die Beobachter des Devisenmarktes heraus und wirft Fragen über die zukünftige Entwicklung dieser Währungsbeziehung auf. Kann der Euro gegenüber dem Schweizer Franken wieder auf Parität steigen?

#### Der Euro hat sich seit Jahresbeginn gegenüber dem Schweizer Franken erholt Wechselkurs EUR/CHF



#### Warum steigt der Euro in diesem Jahr wieder an und kann er die Parität erreichen?

Der Hauptgrund für den Anstieg des Euro liegt in der Inflation. Denn dieses Thema, das die Zentralbanken seit mehreren Monaten beschäftigt, normalisiert sich in der Schweiz tendenziell schneller. Dieser Teuerungsvorteil ist eine klare Botschaft. Die helvetische Währung ist nicht nur ein sicherer Hafen, sondern zeigt auch, dass sie eine Währung mit hoher Stabilität ist. Folglich konnte die SNB ihre Leitzinsen überraschend als Erste senken. Diese unerwartete Entscheidung verstärkte das Zinsgefälle zugunsten des Euros und zog die Anleger in die europäische Einheitswährung, die von 0.94 auf 0.98 stieg und damit den Abwärtstrend des Euros gegenüber dem Franken umkehrte.

Wie geht es mit dem EUR/CHF weiter? Um diese Frage zu beantworten, müssen wir uns zuerst mit der Europäischen Zentralbank (EZB) beschäftigen, die am 6. Juni über ihre Zinssätze entscheidet. In Europa wird erwartet, dass die Zinssätze sinken werden. In diese Richtung hat das europäische Institut auch kommuniziert. Einige Wochen später wird auch die SNB über das Zinsniveau in der Schweiz entscheiden. Es stellt sich die Frage, ob die SNB die Zinsen beibehalten wird, wenn die EZB sie senkt. Würde sie in diesem Fall das Risiko eingehen, das Zinsgefälle zu verringern und damit dem Euro den Aufwärtssimpuls zu nehmen? Dies scheint unwahrscheinlich, da der hohe und teure Schweizer Franken ein Problem darstellt. Der Zeitplan der Zentralbanksitzungen wird es der SNB ermöglichen, ihre Entscheidungen an die Beschlüsse der EZB anzupassen, welche zwei Wochen vorher tagt.

Mittelfristig gehen wir davon aus, dass das Leitzinsgefälle zwischen Europa und der Schweiz in den nächsten Monaten stabil bleiben wird. Somit dürfte sich die Aufwertung des Euros in Grenzen halten.

#### Mehrere strukturelle Faktoren werden den Euro langfristig weiterhin belasten

Abgesehen von diesen konjunkturellen Faktoren sollten die strukturellen Unterschiede zwischen den Volkswirtschaften der Eurozone und der Schweiz betrachtet werden. Die europäische Wirtschaft profitiert trotz ihrer Herausforderungen von ihrer bedeutenden Grösse und Diversifizierung, während die Schweizer Wirtschaft oft als stabiler und stärker exportorientiert wahrgenommen wird. Diese strukturellen Unterschiede erklären zum Teil die Inflations- und damit auch die Wechselkursdynamik zwischen dem Euro und dem Schweizer Franken. Sollte der Wechselkurs also die Parität erreichen (was nicht unser Szenario ist), wäre diese Situation nicht von Dauer. ⚡



Marc Farquet  
Mitarbeiter Asset Management  
und Advisory



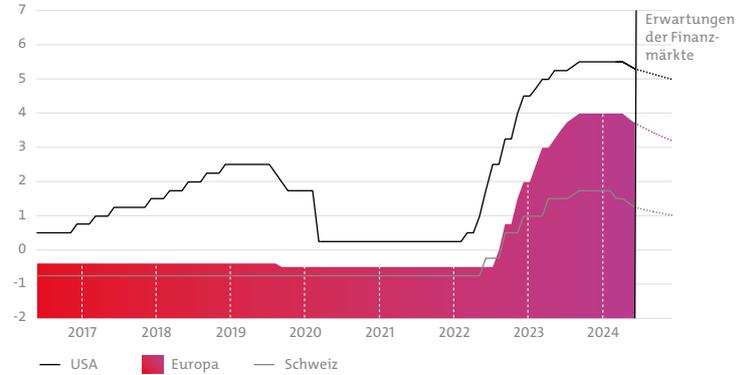
## Einschätzung der wirtschaftlichen Situation

**In Europa und später in den USA ist eine Senkung der Leitzinsen in Sicht. Die Wirtschaft war im ersten Quartal widerstandsfähig.**

### Senkung der Leitzinsen in Sicht in Europa

Die letzte Fed-Sitzung von Anfang Mai hat die Marktteilnehmer nicht überrascht, da die Leitzinsen unverändert blieben. Derzeit bleibt der Federal Reserve nichts Anderes übrig, als auf bessere Inflationsdaten zu warten. Die Inflation in den USA lag Ende April nämlich bei 3,4% im Jahresvergleich, was immer noch ein hohes Niveau ist. Die US-Zentralbank brachte ihre Position zur Fortsetzung ihrer Geldpolitik klar zum Ausdruck: Ohne beruhigende Nachrichten an der Inflationsfront gibt es keine Senkung, aber auch keine baldige Erhöhung, betonte Jerome Powell. Wegen verzögerter Effekte, namentlich bei den Hauspreisen, sinkt die Inflation in den USA nur sehr langsam. Derzeit beobachten wir keinen erneuten Inflationsdruck, was es der Federal Reserve ermöglichen dürfte, die Zinsen später im Jahr zu senken. In Europa zeichnet sich die erste Zinssenkung für Juni ab, einhergehend mit einer tieferen Inflation (Stand April 2,4%).

### Historische Leitzinsen und Erwartungen der Finanzmärkte in %

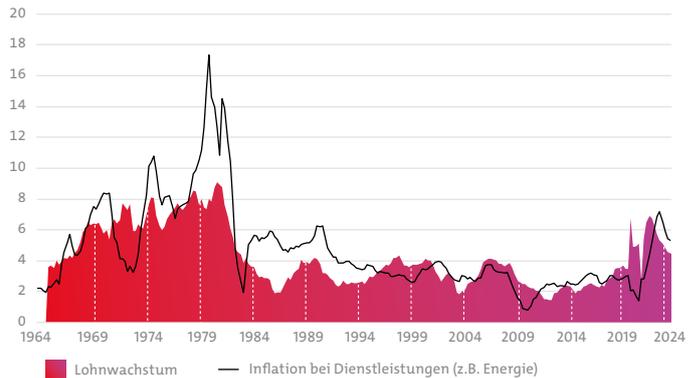


### Das Lohnwachstum sinkt, eine positive Nachricht für die Inflationsfront

Die jüngste Veröffentlichung zum US-Arbeitsmarkt für den Monat April liess aufhorchen. Die Zahl der neu geschaffenen Stellen lag mit 175'000 unter den erwarteten 245'000 und deutlich unter den Zahlen seit Jahresbeginn (um die 300'000 pro Monat im ersten Quartal). Darüber hinaus fielen die Lohnraten im April mit einem Anstieg von 4% im Jahresvergleich niedriger aus als erwartet. Im Jahr 2023 sind in den USA die Löhne um mehr als 5% gestiegen und hatten auch in Europa ein hohes Niveau erreicht. Die Löhne steigen nun auf einem niedrigeren Niveau. Auf Monatsbasis entspannte sich das Lohnwachstum deutlich und stieg zwischen März und April um 0,2%, während es seit mehreren Quartalen durchschnittlich etwa um 0,4% wuchs. Der Arbeitsmarkt entspannt sich weiter. Diese Tendenz ist für die Inflation von Dienstleistungen beruhigend, welche von der Lohnentwicklung beeinflusst werden kann. Zur Erinnerung: Bei den Dienstleistungen steigen die Preise derzeit, während bei den Waren die Preise stabil sind.

### Löhne und Inflation bei Dienstleistungen bewegen sich im Tandem

In den USA, Veränderung gegenüber dem Vorjahr, in %.

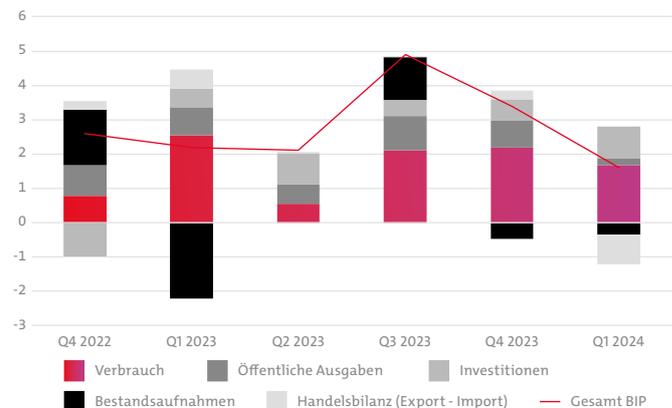


### Die Widerstandsfähigkeit der US- und Weltwirtschaft wird bestätigt

Das US-Wirtschaftswachstum für das erste Quartal wurde mit 1,6% (im Jahresvergleich, annualisiert) veröffentlicht. Diese Zahl war etwas niedriger als erwartet, da die Importe und der Abbau von Lagerbeständen die Aktivität bremsen. Die Konsumausgaben, der wichtigste Wachstumsmotor, blieben jedoch robust. Der vorlaufende Einkaufsmangerindex hält sich im Expansionsbereich. Daher ist eine Rezession in den USA in den nächsten Monaten sehr unwahrscheinlich. In Europa lagen die ersten Schätzungen des BIP für das erste Quartal bei +0,3% (auf Jahresbasis, nicht annualisiert). Auch auf dem alten Kontinent waren die Frühindikatoren im positiven Bereich, sodass sich das Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten positiv fortsetzen dürfte. Die Weltwirtschaft ist in der Lage, den Auswirkungen der höheren Zinsen länger standzuhalten. Seit der grossen Finanzkrise haben die Haushalte und Unternehmen ihre Schulden abgebaut und weisen gesunde Bilanzen auf.

### Die US-Wirtschaft ist sehr widerstandsfähig

Detaillierte BIP-Entwicklung, in %



Quelle: LSEG Datastream, WKB

## Aus welchen Komponenten besteht das Bruttoinlandsprodukt?

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist ein Massstab für die Wirtschaftsleistung und den Wohlstand, der in einem Land während eines bestimmten Zeitraums, grundsätzlich in einem Jahr oder Quartal, erwirtschaftet wurde. Es setzt sich aus mehreren Komponenten zusammen, darunter Konsum (C), Investitionen (I), Staatsausgaben (G) und die Handelsbilanz (Exporte (X) und Importe (M)). Es wird wie folgt berechnet:

$$PIB = C + I + G + (X - M)$$

Der private Konsum macht über 60% und je nach Land bis zu 80% des BIP aus. Wegen der COVID-Krise im Jahr 2020, der Kaufkraftkrise im Jahr 2022, steigenden Verteidigungsausgaben und verschiedenen strategischen Investitionsplänen sind die Staatsausgaben in den letzten Jahren gestiegen.

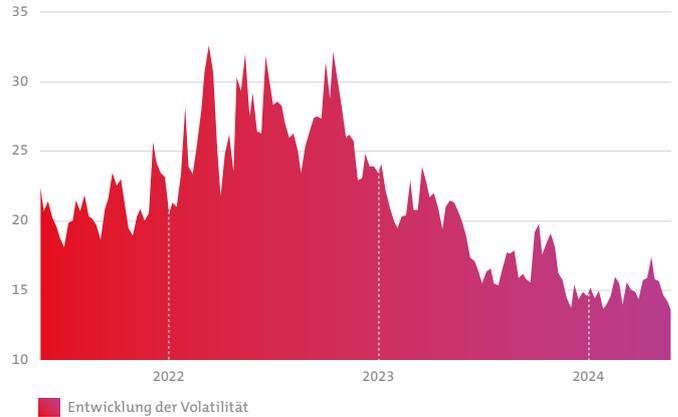
## Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

Nach dem Abbremsen der Börsenrallye im April stiegen die Aktien wieder. Die Renditen in der Schweiz zeichnen sich durch ihre Stabilität aus.

### Der Angstindex sinkt wieder und die Aktien steigen wieder

Aufgrund neuer geopolitischer Spannungen und des Anstiegs der 10-Jahres-Zinsen wurde die Aktienrallye Anfang April gebremst. In der Vergangenheit hatten geopolitische Ereignisse kaum Auswirkungen auf die Aktienmärkte, zumindest nicht kurzfristig. In den letzten Jahrzehnten gab es mehr als ein Dutzend ähnlich wichtiger Ereignisse. Im Durchschnitt gingen die Aktienmärkte zum Zeitpunkt des Ereignisses leicht zurück. In den darauffolgenden Monaten hatten sich die Aktienmärkte im Durchschnitt um mehr als 10% erholt. Der Aufwärtstrend bei den Zinssätzen trug ebenfalls zur Seitwärtsbewegung der Aktien seit Anfang April bei. Anfang Mai sorgte der US-Arbeitsmarktbericht, welcher auf eine Entspannung hindeutete, dafür, dass sich die 10-Jahres-Zinsen wieder entspannten. Die Aktienmärkte erholten sich unter diesen Impulsen und der Angst-Index der Börsen (die Volatilität) ging erneut zurück.

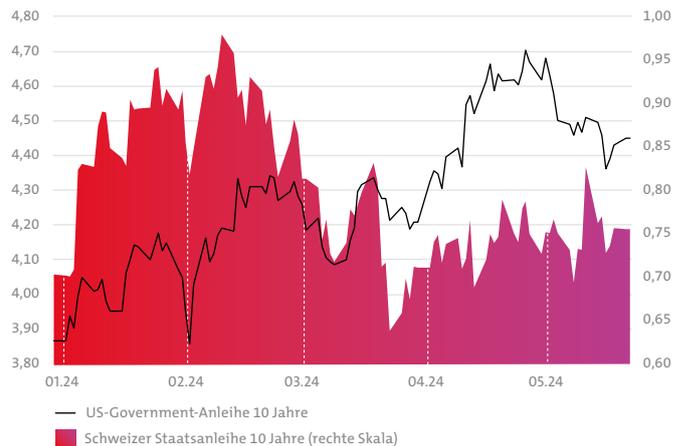
### Der Angstindex für die Märkte bleibt auf einem niedrigen Niveau Volatilitätsindex bei US-Aktien



### Renditen bleiben in der Schweiz sehr stabil

Seit Anfang des Jahres bewegen sich die Anleiherenditen entsprechend den veröffentlichten Wirtschaftszahlen (Inflation, Arbeitslosigkeit, Wachstum) und den Erklärungen der Zentralbanker. Die Volatilität der Zinssätze bleibt auf einem hohen Niveau und jede Überraschung führt unweigerlich zu markanten Bewegungen der Anleiherenditen. Die Rendite der 10-jährigen US-Anleihen hat sich seit Jahresbeginn nicht weniger als sieben Mal um mehr als 25 Basispunkte bewegt. Bisher konnte ein Anleger, der Anleihen mit kurzer Laufzeit bevorzugte, von einer Wertsteigerung profitieren, während sein Pendant, der auf sinkende Renditen setzte, ein paar Prozentpunkte verlor. In dieser turbulenten Landschaft sind die Renditen von CHF-Anleihen unvergleichlich stabil. Die Performance ist seit Jahresbeginn positiv. Mit einer Performance von fast 2% seit Jahresbeginn machte sich das Risiko für die Mutigsten, die ein Engagement in Hochzinsanleihen wagten, jedoch bezahlt.

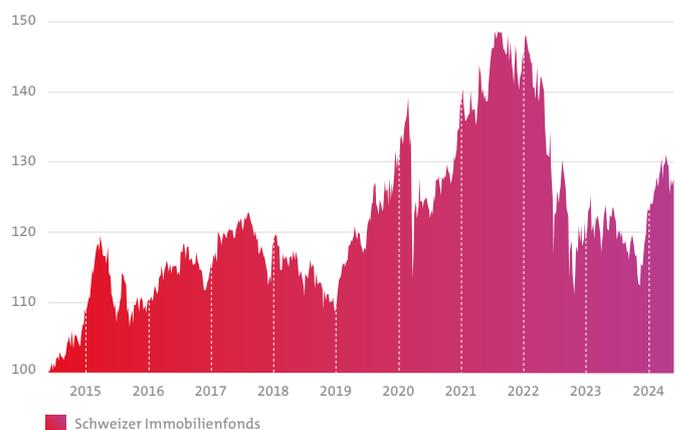
### Die Renditen in der Schweiz bewegen sich seitwärts Renditen von Staatsanleihen, in %



### Positiver Markttrend bei Immobilienfonds

Die Schweizer Immobilienfonds erholen sich seit November letzten Jahres. Die Rallye setzt sich dieses Jahr mit einer Performance von etwa +4% fort, unterstützt durch die überraschende Zinssenkung der Schweizerischen Nationalbank im März sowie durch steigende Mieteinnahmen. Die Agios der Fonds lagen im Durchschnitt bei 20%, was in einem historisch normalen Bereich liegt. Die durchschnittliche Mietrendite der börsennotierten Fonds liegt bei etwa 3%, was einem Renditeaufschlag von über 2% gegenüber den Renditen von Bundesanleihen entspricht. Grundsätzlich sind die Aussichten für Immobilien mittelfristig weiterhin gut. Laut dem jüngsten Monitoring von Wüest Partner hat sich der Bausektor in der Schweiz in den letzten Jahren verlangsamt, insbesondere seit 2023. Nach den Projektionen der Experten wird der Wohnungsmangel in der Schweiz 2024 zunehmen und sich die Wohnungsnot verschärfen. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) berechneten Leerstandsquoten sind in den letzten Jahren stark gesunken: 1,72% im 2020, 1,54% im 2021 und 1,31% im 2022. Am 30. Juni 2023 erreichte die Leerstandsquote in der Schweiz 1,15%. 📈

### Börsennotierte Immobilienfonds seit November letzten Jahres wieder im Aufwind Performance, Basis 100



## Anlageklassen im Fokus

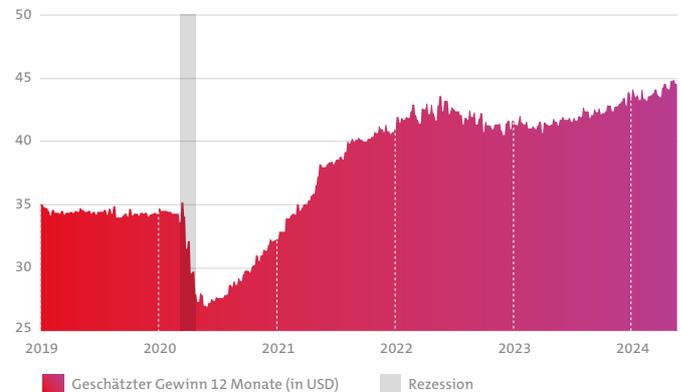
Die Gewinne von Wachstumsunternehmen sind ein unterstützender Faktor für Aktien. Megatrends profitieren von mehreren strukturellen Veränderungen (Digitalisierung, demografischer Wandel und Energiewende).

### Kann die Rallye der Märkte weitergehen?

Wegen des Wiederanstiegs der 10-Jahres-Zinsen infolge von mehreren starken Wirtschaftszahlen wurde die Aktienrallye im April gebremst. Seit Anfang Mai sind die Märkte wieder auf dem Weg nach oben, während das Lohnwachstum rückläufig ist – eine positive Nachricht für die Inflationsfront. Kurzfristig könnten sich die Aktienmärkte entsprechend den Wirtschaftsdaten weiterhin seitwärts bewegen. Mittelfristig bleiben mehrere Faktoren positiv. Erstens sind die Unternehmensergebnisse für das erste Quartal gut ausgefallen, wobei die US-Unternehmen ihre Gewinne im Durchschnitt um mehr als 5% steigern konnten (Veränderung über ein Jahr). Da die Bilanz der Ergebnisse insgesamt positiv ist, könnten die Erwartungen an die künftigen Gewinne höher sein. Wenn sich der Desinflationsprozess dann fortsetzt, kann die Federal Reserve die Zinsen senken. Der Beginn des Zinssenkungszyklus in den USA bei einer widerstandsfähigen Wirtschaft wird dann für die Finanzmärkte günstig sein.

### Höhere Gewinne werden erwartet

Entwicklung der geschätzten Gewinne für globale Aktien über 12 Monate

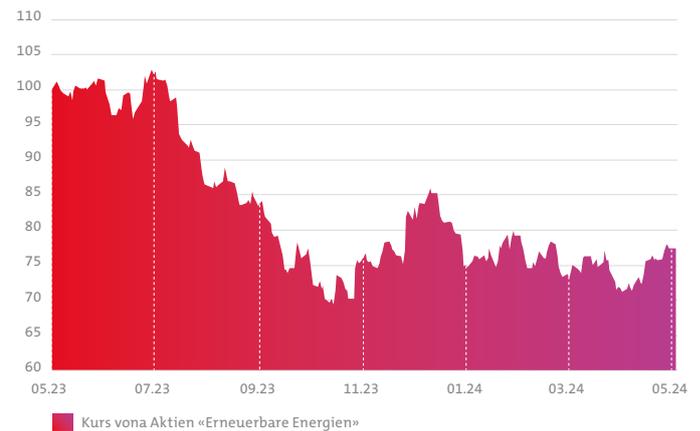


### Megatrends (oder Zukunftswerte) sind interessant

Die Aussichten für Megatrends, diese grossen Trends, die von bedeutenden strukturellen Veränderungen getragen werden, scheinen vielversprechend zu sein. Nehmen wir zum Beispiel die Bereiche künstliche Intelligenz und Robotik. Obwohl der Branchenprimus Nvidia in den letzten zwölf Monaten eine aussergewöhnliche Leistung erbracht hat (+225%), ist der Rest des Sektors nur um +8% gewachsen. Es ist schwer vorstellbar, dass ein einzelner Akteur, in diesem Fall Nvidia, vom Aufschwung der künstlichen Intelligenz profitiert. Zweitens kommt die Alterung der Bevölkerung in erster Linie dem Gesundheitssektor zugute. Dieser Sektor wurde jedoch von den Anlegern vernachlässigt, da er in den letzten zwölf Monaten nur um 11,5% zulegte, während der Aktienmarkt im Durchschnitt um 26% zulegte. Die Attraktivität dieses Trends, gepaart mit einem erheblichen Performance-Rückstand gegenüber dem Markt, könnte mittelfristig ein fruchtbares Thema sein. Die Unternehmen, die im Bereich erneuerbare Energien tätig sind, hatten es im vergangenen Jahr schwer und verzeichneten eine negative Performance von rund -20%. Sie haben den inflationsbedingten Anstieg der Rohstoffkosten für den Bau ihrer Anlagen schlecht bewältigt. Diese Unternehmen werden zu attraktiven Preisen gehandelt, was ein guter Einstiegspunkt auf diesem Niveau ist. 📈

### Entwicklung der in den erneuerbaren Energien aktiven Aktien

Gesamtrendite, Basis 100



Quelle: LSEG Datastream, WKB

## Was sind Megatrends?

Megatrend-Themen suchen nach Branchen, die in den nächsten Jahren von einem höheren Wachstum als die Weltwirtschaft profitieren werden. Diese Branchen werden von wichtigen strukturellen Veränderungen getragen, die für ihr wirtschaftliches Umfeld typisch sind, wie:

- **die Digitalisierung:** Sie profitiert von dem enormen Wachstum des Marktes für vernetzte Geräte, die von einer Milliarde im Jahr 1990 auf heute über 28 Milliarden angestiegen sind. E-Commerce, künstliche Intelligenz oder Online-Werbung sind angesagte Bereiche innerhalb der Digitalisierung.

- **erneuerbare Energien:** Sie stehen im Mittelpunkt der Energiewende, die durch das Pariser Abkommen eingeläutet wurde. Um die globale Erwärmung zu begrenzen, sind erhebliche Investitionen in erneuerbare Energien wie Solarenergie, Windkraft usw. erforderlich.

- **der demografische Wandel:** Er wirkt sich auf die Art und Weise aus, wie die Menschen konsumieren. In den Entwicklungsländern steigt nämlich jedes Jahr eine Vielzahl von Menschen von der Armutsgrenze in die Mittelschicht auf. Diese Menschen neigen dann dazu, Güter wie Smartphones oder Luxuskosmetik zu konsumieren. Ein weiterer wichtiger demografischer Trend ist die Alterung der Weltbevölkerung. Da ältere Menschen länger leben, werden sie tendenziell mehr für die Gesundheitsfürsorge ausgeben als in der Vergangenheit.



# 6 Finanzgespräch per SMS

Hallo Roger! Ich habe gelesen, dass es Immobilienfonds gibt. Kannst du mir mehr darüber erzählen?

Hallo Hans! Es handelt sich dabei um ein Anlagevehikel, das einen Immobilienbestand in der Schweiz hält und für private Anleger zugänglich ist.

Welche Art von Immobilien besitzt der Fonds?

Die meisten Fonds besitzen Wohnimmobilien, aber manche Fonds haben sich auch auf Gewerbeimmobilien wie Büros, Verkaufsfächen, Logistikzentren oder Hotels spezialisiert.

Können sie sich wie Privatpersonen zu 80% verschulden?

Nein, die Verschuldung ist auf ein Drittel des Wertes ihres Immobilienbestands begrenzt. Bei einem Zinsanstieg werden sie daher weniger stark betroffen sein als Privatpersonen.

Haben Immobilienfonds weitere Einschränkungen?

Ja, sie werden von der FINMA (der Aufsichtsbehörde in der Schweiz) reguliert und müssen sich an sehr strenge Regeln halten. So müssen sie zum Beispiel mindestens zehn Immobilien besitzen.

Werde ich genauso besteuert, wie wenn ich eine Aktie besitze (auf die Dividende)?

Das kommt darauf an. Es gibt Immobilienfonds, bei denen du weder Vermögens- noch Dividendensteuern zahlen musst. Das macht diese Art der Investition aus steuerlicher Sicht interessant.

Wie kann ich sie kaufen?

Die meisten Fonds sind an der Schweizer Börse notiert; du kaufst sie also wie eine Aktie. Daher kann diese Art von Vehikel manchmal volatil sein, d. h. die Preise schwanken an der Börse.



**Roger Petrig**  
Verantwortlicher  
Private Banking  
Oberwallis

Was sind die Vorteile gegenüber dem Kauf einer Wohnung?

Du kannst einen Fondsanteil schon ab einem kleinen Betrag (ungefähr 100.-) erwerben und die Liquidität ist täglich. Das heisst, anders als bei einer Wohnung kannst du während der Börsenöffnungszeiten einfach und schnell kaufen und verkaufen.

Gibt es noch andere Vorteile beim Kauf eines Immobilienfonds anstelle einer Wohnung?

Ein Immobilienfonds hat oft ein Gesamtvermögen von mehreren Millionen, das auf mehrere Immobilien verteilt ist. Konkret bedeutet dies, dass der Fonds Tausende von Mietern hat, was das Risiko von säumigen Zahlern und Leerständen verringert. Ausserdem wird der Immobilienbestand von Fachleuten verwaltet, die die Immobilien dank ihrer verfügbaren Liquidität laufend aufwerten und renovieren.

Welche Rendite kann man bei Immobilienfonds erwarten?

Die Mietrendite bei Wohnimmobilienfonds liegt zwischen 2,5 und 3 Prozent, bei Gewerbeimmobilienfonds etwas höher. Langfristig kann man zudem davon ausgehen, dass die Preise der Immobilien steigen.

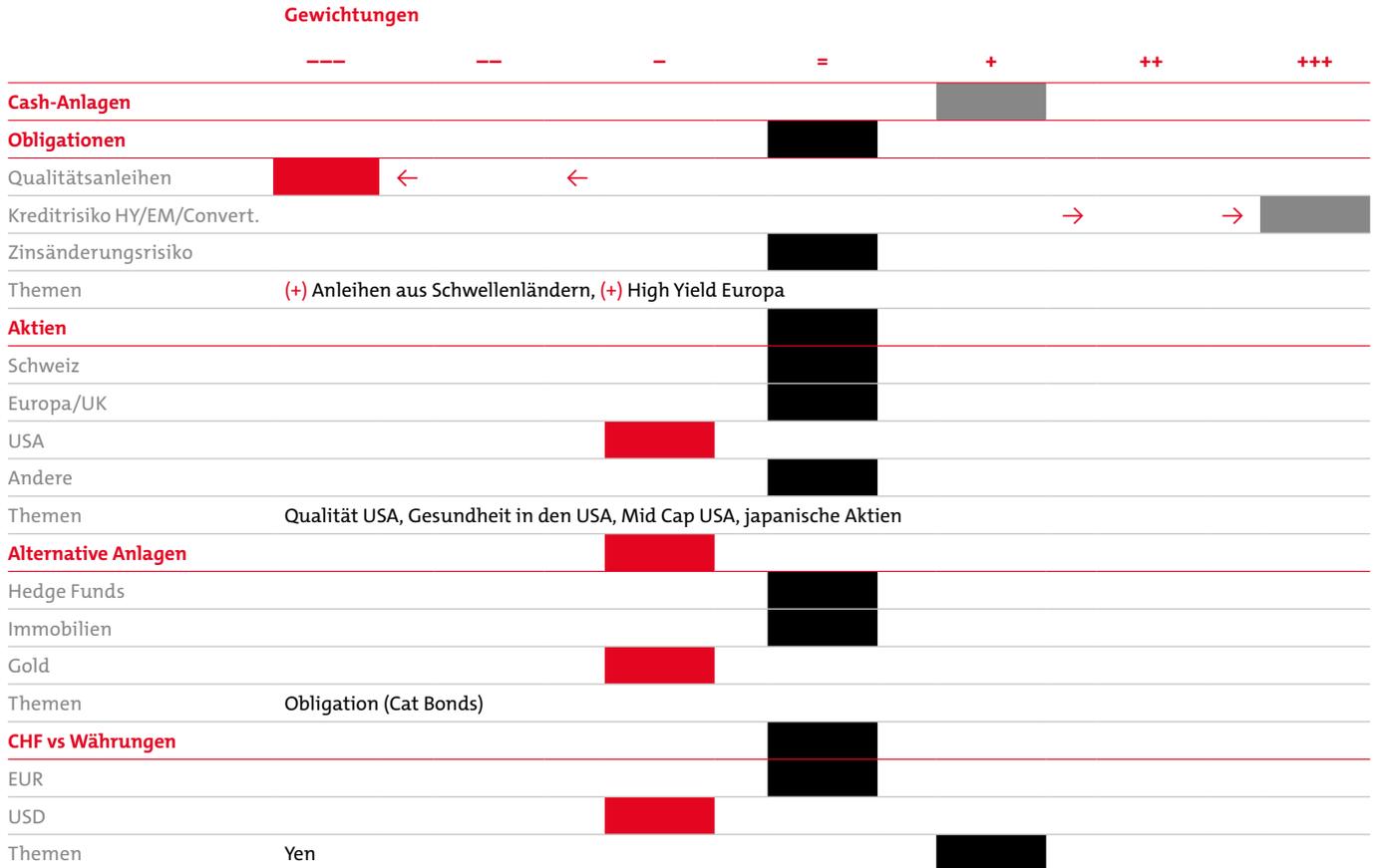
Welche Fonds sollte man wählen?

Die Walliser Kantonalbank bietet ein Immobilienzertifikat an, das zwischen 25 und 30 Immobilienfonds hält. Die Auswahl der Fonds erfolgt nach der Qualität ihres Immobilienbestands und nach der Attraktivität ihrer Bewertung. Mit dem Zertifikat hast du eine geografische Diversifizierung und eine Diversifizierung der Immobilienarten in einem einzigen Produkt.

Danke für deine Erklärungen. Das ist eine interessante Investitionsmöglichkeit.



## Positionierung und Veränderungen



← → Änderungen sind durch rote Pfeile und Schrift gekennzeichnet.

## Kommentar zu den Anlageentscheidungen

**Im April und Mai verliehen mehrere Wirtschaftsdaten dem Szenario einer sinkenden Inflation und einer Senkung der Leitzinsen wieder mehr Gewicht. Da die Unternehmensgewinne wieder steigen, bleiben wir in Aktien investiert.**

### Erste willkommene Anzeichen einer Entspannung auf dem Arbeitsmarkt

Die Wirtschaftsdaten und die Erwartungen sinkender Zinsen werden dieses Jahr volatil sein. Die US-Inflation lag in den ersten drei Monaten des Jahres über den Erwartungen. Die Märkte erwarteten im Januar bis zu sechs Zinssenkungen in den USA. Derzeit werden für das Jahresende zwei Zinssenkungen erwartet. Im April und Mai gaben mehrere Wirtschaftsdaten dem Szenario einer sinkenden Inflation und einer Senkung der Leitzinsen wieder Auftrieb. Der Arbeitsmarkt entspannte sich, was den Preisdruck im Dienstleistungssektor verringern dürfte - eine willkommene Situation für die Inflation. Ausserdem waren die jüngsten Inflationszahlen für April in den USA beruhigend.

Das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern war im ersten Quartal widerstandsfähig. In ihrem jüngsten Konjunkturausblick bestätigte die OECD positive Wachstumsraten in den meisten G20-Ländern.

### Wir bleiben in Aktien investiert

Auf den Finanzmärkten war die Volatilität Anfang April zurückgekehrt. Die geopolitischen Spannungen waren wieder aktuell geworden und die 10-Jahres-Zinsen waren gestiegen, bevor sie im Mai, im Zuge des

jüngsten Arbeitsmarktberichts, der das Szenario einer schnelleren Zinssenkung wiederbelebte, wieder zurückgingen. Die Märkte haben sich also seit Anfang Mai positiv entwickelt. Wir sind der Meinung, dass sich die Märkte in den nächsten Wochen seitwärts bewegen werden, bis sie endgültig in den Zinssenkungszyklus in den USA eintreten. Das Umfeld bleibt mittelfristig konstruktiv. So sind die im ersten Quartal weltweit veröffentlichten Unternehmensgewinne gut und die Erwartungen für den weiteren Geschäftsverlauf insgesamt positiv. Demzufolge belassen wir Aktien bei «Neutral».

Innerhalb der Anleihen reduzieren wir Schweizer Anleihen zugunsten von Schwellenländeranleihen und von in Euro emittierten Hochzinsanleihen aus zwei Gründen. Erstens sind die Renditen in der Schweiz über ein Jahr gesunken, während sie in den USA und in Europa gestiegen sind. Diese Bewegung ermöglicht es, von höheren Renditen ausserhalb der Schweiz zu profitieren. Zweitens: Innerhalb der verschiedenen Kreditmärkte weisen Schwellenländer- und europäische Anleihen die attraktivsten Spreads auf. ⚡

«Die im ersten Quartal weltweit veröffentlichten Unternehmensgewinne sind gut und die Erwartungen für den weiteren Geschäftsverlauf insgesamt positiv.»



Mathias Cotting, CFA  
Chefökonom

## Übersicht Performance (Gesamtrendite)

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in CHF)
Welt	4,5	10,3	19,8
Schweiz	5,1	9,4	9,4
Eurozone	3,2	12,6	20,2
USA	4,7	11,6	21,3

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in CHF)
Staatsanleihen	0,7	-2,2	4,1
Unternehmensanleihen	2,9	-2,1	6,4
Entwicklungsländer USD	2,1	1,8	10,6

Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	2024 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	1,05	0,11	0,10
3 Jahre - Deutschland	2,86	0,09	0,56
3 Jahre - USA	4,72	-0,12	0,72
10 Jahre - Schweiz	0,83	0,08	0,13
10 Jahre - Deutschland	2,58	0,01	0,55
10 Jahre - USA	4,47	-0,20	0,60

Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	2024 (%)
EUR/CHF	0,992	1,6	6,7
USD/CHF	0,915	0,1	8,7

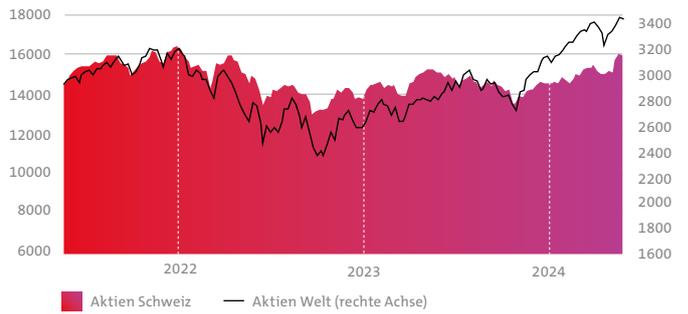
Alternative Anlagen	Kurs/Preis	Seit 1 Monat (%)	2024 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	188	-1,1	4,7
Gold (USD/Unze)	2339	0,3	13,3
Öl (WTI, USD/Fass)	78	-6,7	9,2

Angaben vom 26.05.24

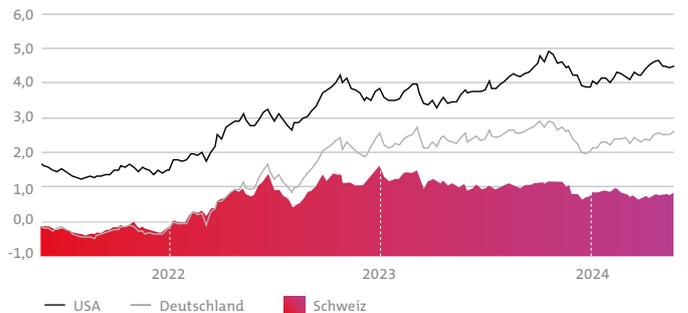
### Mitwirkende:

Mathias Cotting, CFA, Chefökonom  
 Olivier Roh, Leiter Investment Management  
 Stéphane de Kalbermatten, Investment Manager  
 Grégoire Genolet, Investment Manager  
 Marc Farquet, Mitarbeiter Asset Management  
 Jordan Ciampa, Advisory Manager und Börsenhändler

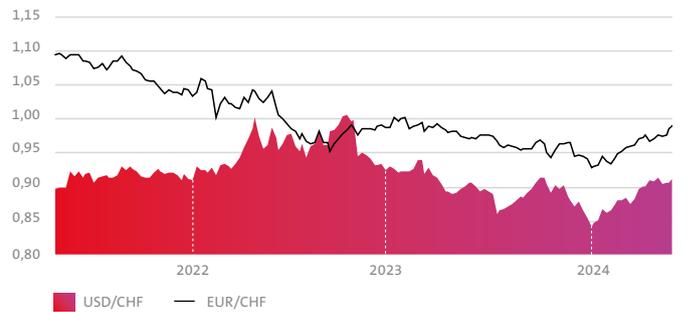
### Schweiz und Welt (Preisindex)



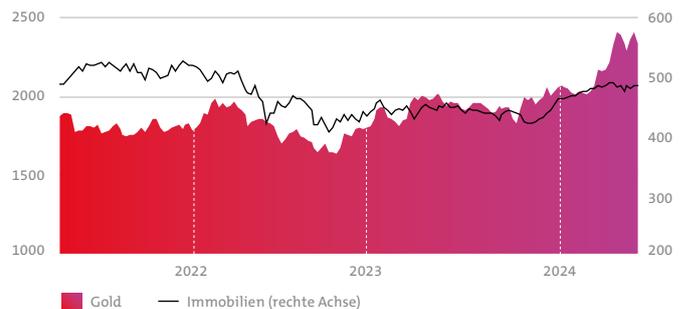
### Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



### Wechselkurse



### Gold- und Immobilienpreise



Quelle: LSEG Datastream, WKB