

# AKTUELLE LAGEBEURTEILUNG

4. Quartal 2022

# Aktuelle Lagebeurteilung

## Zusammenfassung

Anlageklasse	Aktuelle Positionierung			Historie		Langfristige Beurteilung (5 Jahre)			Kurzfristige Beurteilung (9 Monate)		
	Fazit	- o +		Rendite	Risiko	Rendite	Risiko	SAA	Rendite	Risiko	TAA
Liquidität											
Anleihen											
Staatsanleihen	Vorsichtig			5,7%	5,6%	0,5–1%	Vorsichtig		Negativ	Negativ	
Investment Grade	Neutral			4,5%	3,7%	1,5–2,5%	Neutral		Neutral	Vorsichtig	
High Yield	Neutral			5,1%	12,6%	5,5–6,5%	Neutral		Neutral	Neutral	
Emerging Markets	Neutral			7,4%	7,8%	5,5–6,5%	Neutral		Neutral	Neutral	
Aktien	Neutral			7,7%	17,2%	6–8%	Neutral		Neutral	Vorsichtig	
Europa	Neutral			7,5%	18,1%	6–8%	Neutral		Neutral	Vorsichtig	
USA	Neutral			10,6%	17,9%	6–8%	Neutral		Neutral	Vorsichtig	
Emerging Markets	Neutral			8,8%	23,2%	6–8%	Neutral		Neutral	Vorsichtig	
Technologie	Neutral					6–8%	Neutral		Vorsichtig	Vorsichtig	
Gesundheit	Neutral					6–8%	Neutral		Vorsichtig	Neutral	
Rohstoffe/Edelmetalle											
Gold	Neutral			4,5%	15,5%	4–5%	Neutral		Neutral	Neutral	
Rohstoffe	Positiv			1,9%	15,1%	3–4%	Neutral		Positiv	Neutral	
Alternative Anlagen											
Private Debt	Neutral					4–6%	Neutral		Neutral	Neutral	
Private Equity	Neutral					3–4%	Neutral		Neutral	Vorsichtig	
Diversifiziert (HF)	Neutral			4,4%	6%	8–10%	Neutral		Neutral	Vorsichtig	
				4,4%	6%	4–5%	Neutral		Neutral	Neutral	

# Aktuelle Lagebeurteilung

## Zusammenfassung

	Langfristige Einschätzung (5 Jahre)	Kurzfristige Einschätzung (9 Monate)	Begründung (Seite)
Konjunktur	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Konjunktur entwickelt sich weiter gemäss dem historischen, dreijährigen Zyklus. Ein natürlicher Verlauf beinhaltet eineinhalb Jahre Aufschwung gefolgt von eineinhalb Jahren Abschwung</li> <li>Die Unterstützung der Fiskalpolitik bleibt erhalten (USA vor Europa) und wird situativ bei einem drohenden Konjunkturabschwung erhöht</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Das nächste konjunkturelle Tief erwarten wir im März 2023, bis dahin weitere Abnahme der konjunkturellen Dynamik, bzw. rezessive Tendenz ab Anfang 2023</li> <li>Sinkende Energie- und Nahrungsmittelpreise, wieder funktionierende Lieferketten und stagnierende Immobilienentwicklung sorgen für einen Rückgang der Konsumentenpreise</li> <li>Der Arbeitsmarkt wird sich eintrüben</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>OECD Vorlaufindikator (9)</li> <li>Globale Konsumentenpreise (10)</li> <li>Arbeitsmarkt (11)</li> <li>Inflationserwartungen (12)</li> <li>Erwartete Zinsschritte der US Zentralbank, abgeleitet aus der Terminmarkt-Kurve (10)</li> </ul>
Zinsen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fiskalpolitische Massnahmen bringen Inflationsdruck</li> <li>Die kurzfristigen Zinsen steigen aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks (über 2%) kontinuierlich an</li> <li>Auch bei langfristigen Zinsen bleibt der Trend zu steigenden Zinsen bestehen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Erwartung an die künftige Inflationsentwicklung ist bereits stark zurückgekommen und widerspiegelt die Abnahme im Wirtschaftswachstum</li> <li>Erst die Wende im Konsumentenpreisanstieg wird Druck von Zentralbanken nehmen und das vorübergehende Ende des Anstiegs bei kurzfristigen Zinsen bringen</li> <li>Kurzfristige Zinsen werden folglich weniger stark als erwartet ansteigen</li> <li>Auch bei den langfristigen Zinsen zeichnet sich das Erreichen eines Höhepunkts ab (US 10-Jahres-Zins in Richtung 3%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inflationserwartungen (13)</li> <li>Erwartete Zinsschritte der Europäischen Zentralbank (EZB), abgeleitet aus der Terminmarkt-Kurve (14)</li> <li>Langfristige Zinsentwicklung (15)</li> <li>Zusammenhang zwischen Zinsniveau und Konjunktur (16)</li> </ul>

# Aktuelle Lagebeurteilung

## Zusammenfassung

	Langfristige Einschätzung (5 Jahre)	Kurzfristige Einschätzung (9 Monate)	Begründung (Seite)
Anleihen	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nach dem Zinsanstieg sind die Renditen wieder attraktiver geworden und wir konnten die Zielrenditen nach oben anpassen</li> <li>▪ Staatsanleihen und Investment-Grade-Anleihen sind anfällig für Zinsveränderungen, weshalb wir Laufzeiten von maximal 3–4 Jahren bevorzugen</li> <li>▪ Beide Anlagen sind als defensiver Baustein (geringe oder negative Korrelationen mit Aktien) im Portfolio unersetzbar</li> <li>▪ High-Yield- und Schwellenländeranleihen weisen ein höheres Risikoprofil auf, versprechen aber höherer Renditen als Kompensation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Die gestiegenen Risikoprämien bieten Opportunität und erhöhen die Attraktivität zusätzlich zu den gestiegenen Verfallsrenditen</li> <li>▪ Zinsrückgang zum Jahresende bringt Erholungspotenzial</li> <li>▪ Staatsanleihen werden attraktiver, bleiben aber gegenüber Anleihen erstklassiger Schuldner aufgrund des etwas geringeren Renditepotenzials unattraktiver</li> <li>▪ Investment-Grade-Anleihen bringen durch die tiefe Korrelation zu Aktien Stabilität ins Portfolio und sind über den Renditepuffer (höher im Vergleich zu Staatsanleihen) den Staatsanleihen vorzuziehen</li> <li>▪ High-Yield- und Schwellenländeranleihen liegen deutlich über den Zielrenditen, weisen aber auch ein höheres Risiko aufgrund der höheren Korrelation zu Aktien auf</li> <li>▪ In einem schwachen konjunkturellen Umfeld sind High-Yield- und Schwellenländeranleihen zusätzlich steigendem Ausfallrisiko ausgesetzt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vergleich YTM (18)</li> <li>▪ Risikoprämien (19)</li> <li>▪ Ausfallrisiken (20)</li> </ul>

# Aktuelle Lagebeurteilung

## Zusammenfassung

	Langfristige Einschätzung (5 Jahre)	Kurzfristige Einschätzung (9 Monate)	Begründung (Seite)
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die fiskalpolitischen Massnahmen bieten ein solides Fundament für weitere Zugewinne</li> <li>Das neutrale Bewertungsniveau spricht langfristig für Renditen entsprechend dem historischen Durchschnitt von 6–8%</li> <li>Die USA profitieren von einer offensiveren Fiskalpolitik</li> <li>Europa ist noch immer mit strukturellen Problemen konfrontiert. Die langjährige unterdurchschnittliche Performance setzt sich fort</li> <li>Die Schwellenländer, mit verstärktem Fokus auf einheimischen Konsum, bringen nachhaltiges Wachstum und entwickeln sich zum globalen Konjunkturmotor</li> <li>Innovative Sektoren (wie Technologie) weisen langfristig ein überdurchschnittliches Gewinnwachstumspotenzial auf</li> <li>Defensive Regionen (Schweiz) oder Sektoren (Gesundheit) zeigen ihre Vorteile in Korrekturphasen über geringere Schwankungsbreiten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Aktienmarkt nimmt das kommende Konjunkturtief mit einem Vorlauf von drei bis sechs Monaten vorweg und preist das sich aufhellende Wirtschaftsumfeld vorzeitig ein (Okt bis Dez)</li> <li>Weil die Aktienmärkte bereits ein rezessives Umfeld einpreisen, gehen wir von einer Bodenbildung im Verlauf des Q4 aus</li> <li>Auch die sehr negative Investorenstimmung signalisiert, dass viel Negatives in den aktuellen Preisen enthalten ist</li> <li>Der Rückgang der Inflation und Zinsen unterstützt Aktien zusätzlich, vor allem das Wachstumssegment</li> <li>Unsicherheit kann aufkommen angesichts des «nur» durchschnittlichen Bewertungsniveaus bei unklarer Unternehmensgewinnentwicklung und den hoch bleibenden geopolitischen Risiken</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>OECD Vorlaufindikator (9)</li> <li>Vorlauf Aktien zum Konjunkturzyklus (22)</li> <li>Rezession bei Aktien eingepreist (23)</li> <li>Negative Investorenstimmung (24)</li> <li>Bewertung (25)</li> </ul>

# Aktuelle Lagebeurteilung

## Zusammenfassung

	Langfristige Einschätzung (5 Jahre)	Kurzfristige Einschätzung (9 Monate)	Begründung (Seite)
Rohstoffe Edelmetalle	<ul style="list-style-type: none"> <li>Der Trend zur Elektrifizierung und Elektromobilität erfordert einen hohen Verbrauch an Rohstoffen und sorgt für einen zusätzlichen Nachfrageanstieg</li> <li>Gold ist als Beimischung in Mandaten mit Aktien aufgrund der negativen Korrelation sinnvoll (langfristige Zielrendite 3–5%)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gold durch Dollaranstieg belastet</li> <li>Mit der Wende im Zinsanstieg erhöht sich die Attraktivität von Gold wieder</li> <li>Rohstoffe trotz guter Performance noch keine Übertreibung, im langfristigen Trendwachstum</li> <li>Übertrieben negative Stimmung bei Rohstoffen angesichts der sehr guten fundamentalen Lage (Rohstoffnachfrage durch Energiewandel)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gold und USD (27)</li> <li>Reale Rendite und Gold (28)</li> <li>Trend Rohstoffe (30)</li> <li>Stimmung Rohstoffe (31)</li> </ul>
Alternative Anlagen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Attraktivere Rendite im Vergleich zu Fixed Income</li> <li>Geringe Korrelation zu traditionellen Anlagen, insbesondere Aktien</li> <li>Portfoliostabilität in schwierigen Marktphasen (z. B. Corona im März 2020)</li> <li>Langfristige Zielrendite 4–6%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Aufgabe der Stabilisierung im Portfolio funktioniert vor allem bei Private Debt</li> <li>Private Equity unterliegt auch gewissen Risiken und kann sich nicht der Volatilität der traditionellen Anlageklassen entziehen</li> <li>Der Ausblick für Private Debt ist positiv</li> <li>Der Ausblick für Private Equity ist neutral, wir gehen von einer Abnahme der Volatilität aus</li> </ul>	

# Aktuelle Lagebeurteilung

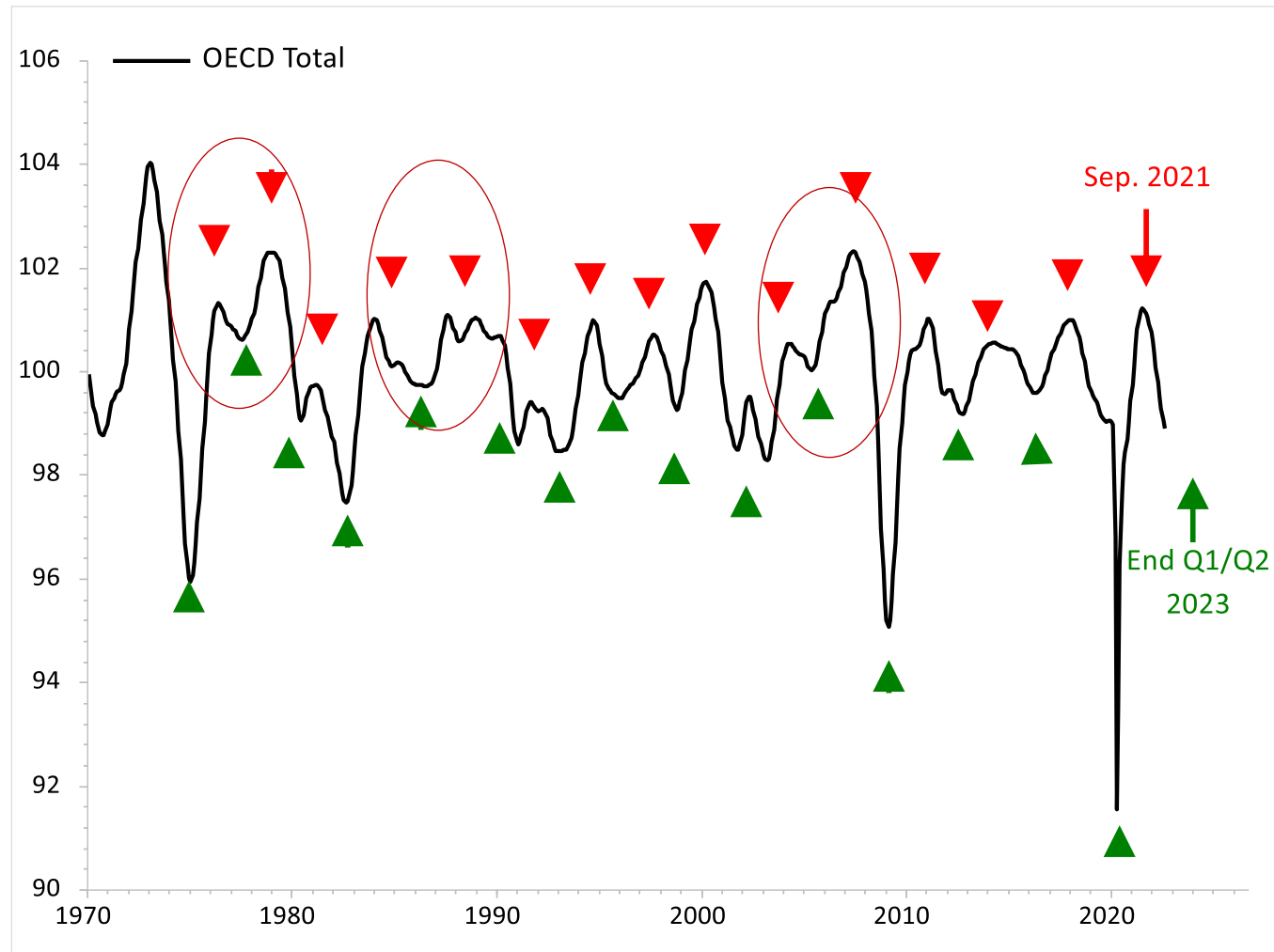
## Zusammenfassung

	Langfristige Einschätzung (5 Jahre)	Kurzfristige Einschätzung (9 Monate)	Begründung (Seite)
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Langfristig sind keine starken Trends in den Währungsmärkten erkennbar</li> <li>▪ Im Portfoliokontext zusätzlicher Risikofaktor (zusätzliche Volatilität zur Investition)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Die beiden starken Treiber zugunsten des US-Dollars (Aktienmarkt- und Konjunkturrückgang gelten in abgeschwächter Form auch für den Schweizer Franken) drehen im Verlauf des Q4</li> <li>▪ US-Dollar Trendumkehr wird unterstützt durch extreme Trendabweichung und hohe Bewertung</li> <li>▪ Ab Q4 2022 tendieren EUR, GBP stärker und USD, CHF schwächer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ US-Dollar und Konjunktur (33)</li> <li>▪ US-Dollar und Aktienmarkt (34)</li> <li>▪ EUR/USD Trendabweichung (35)</li> <li>▪ EUR/USD Bewertung (36)</li> </ul>
Aktuelles	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Die Corona-Krise hat die technologischen Anwendungen beschleunigt und damit langfristig eine breitere Akzeptanz geschaffen</li> </ul>	<p><u>Ukraine/Russland Basisszenario</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Anhaltender Krieg in der Ukraine</li> <li>▪ Sanktionen gegenüber Russland bleiben bestehen</li> <li>▪ Einfluss auf die globalen Finanzmärkte grundsätzlich gering; mit Ausnahme von steigenden Rohstoffpreisen (Energiekrise in Europa wird durch Krieg verschärft, ist aber nicht der einzige Auslöser der steigenden Preise)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Szenarien Ukraine (38)</li> </ul>

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Konjunktur / Makro

# Konjunktur/Makro

## OECD Leading Indicator (Global)



Einschätzung

Vorsichtig

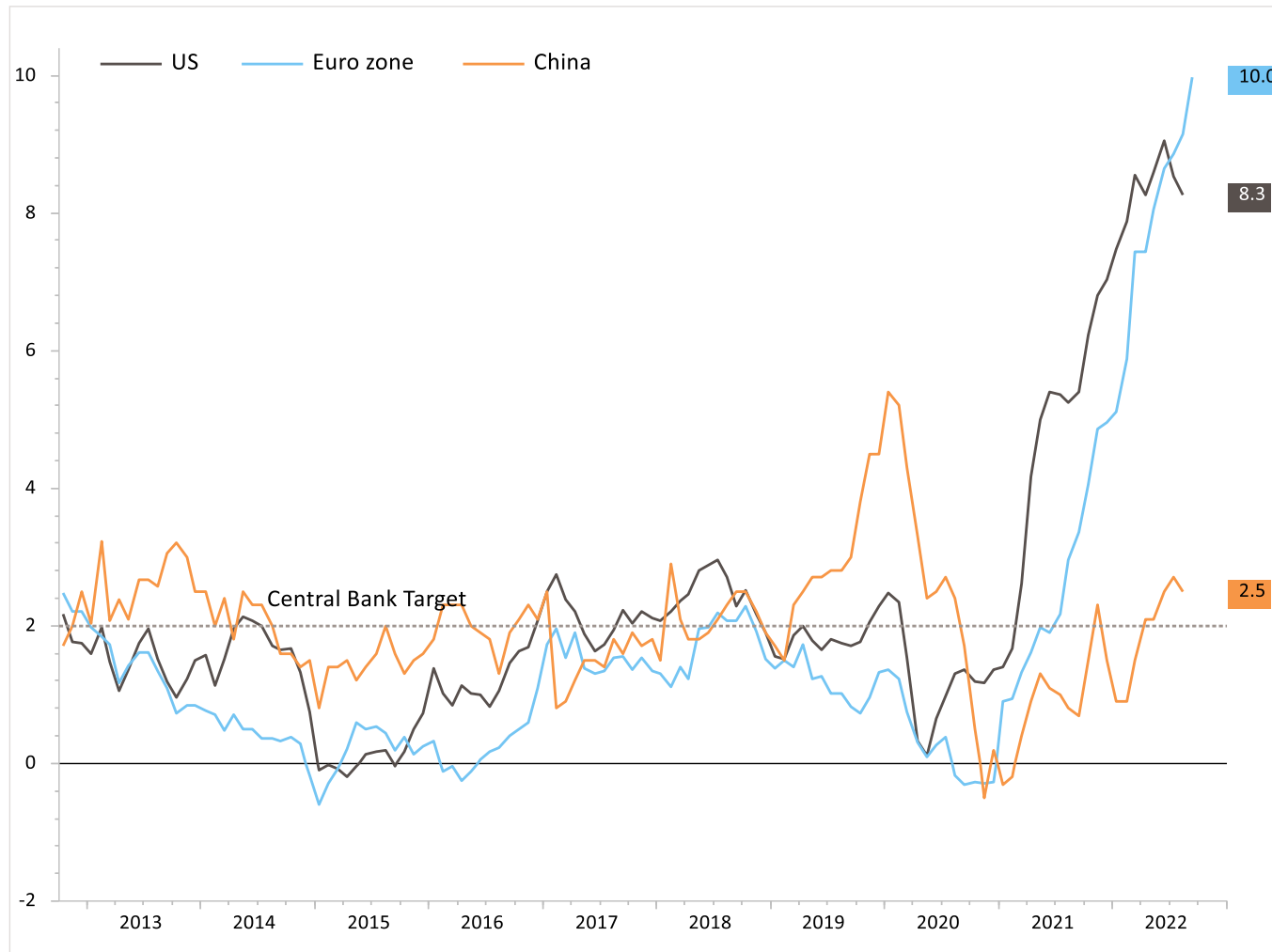
### Begründung

- Deutliche Erholung nach dem Corona-Schock 2020
- Wiederaufnahme des normalen, historischen Zyklus

### Erklärung

- Die OECD-Leading-Indikatoren liefern früh Signale für Wendepunkte im Konjunkturzyklus (Vorlauf: 6–9 Monate zum BIP).
- Normaler Zyklus dauert drei Jahre, ca. 1,5 Jahre Aufschwung und 1,5 Jahre Abschwung

# Aktuelles Inflation Global (CPI)

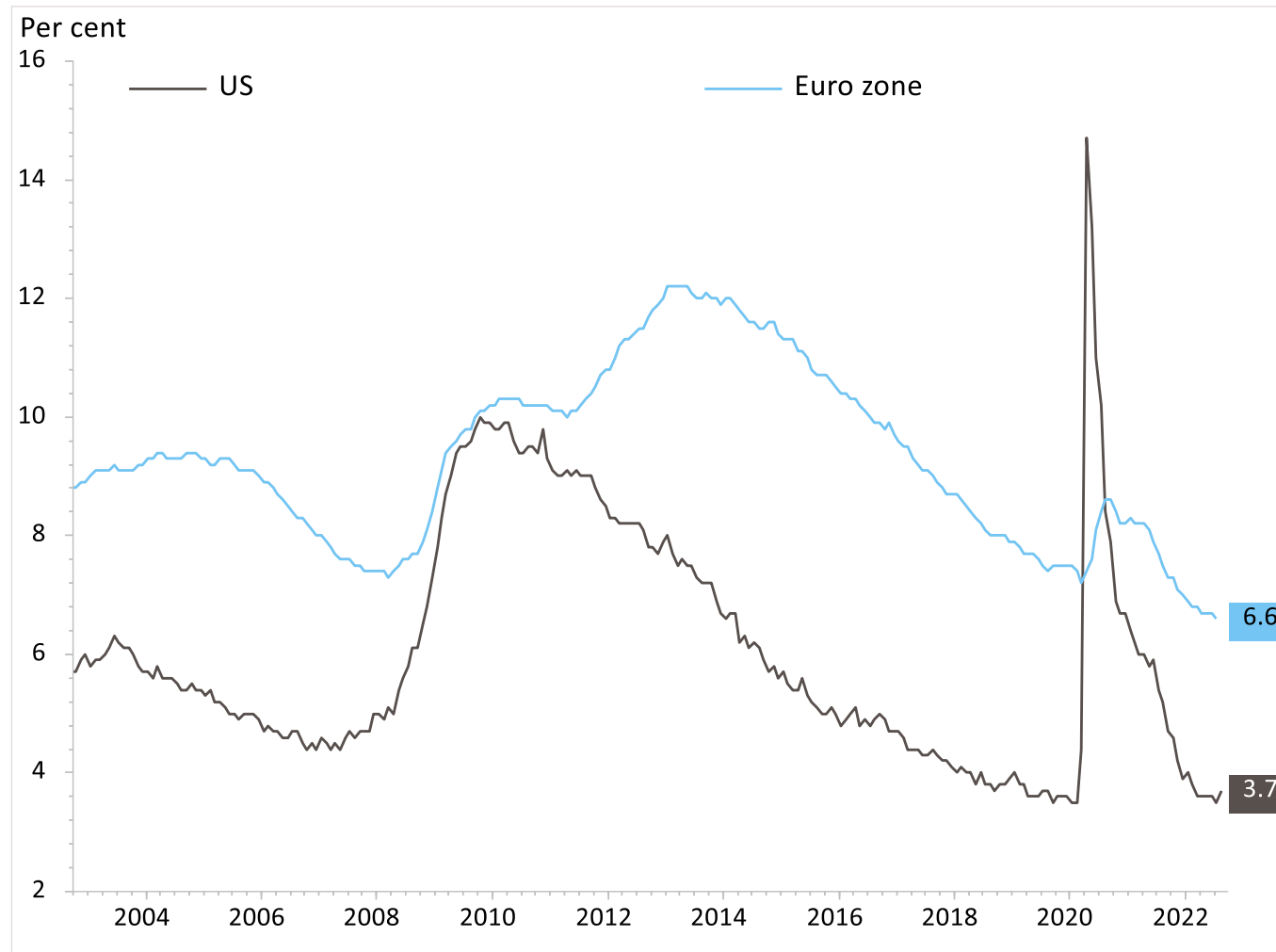


## Erklärung

- Globaler Vergleich der Inflationsraten über den Konsumentenpreisindex

# Konjunktur / Makro

## Arbeitslosenquote (Global)



Einschätzung  
Positiv

### Begründung

- Rückgang der US Arbeitslosenquote positiv
- Auf einem historisch tiefen Niveau

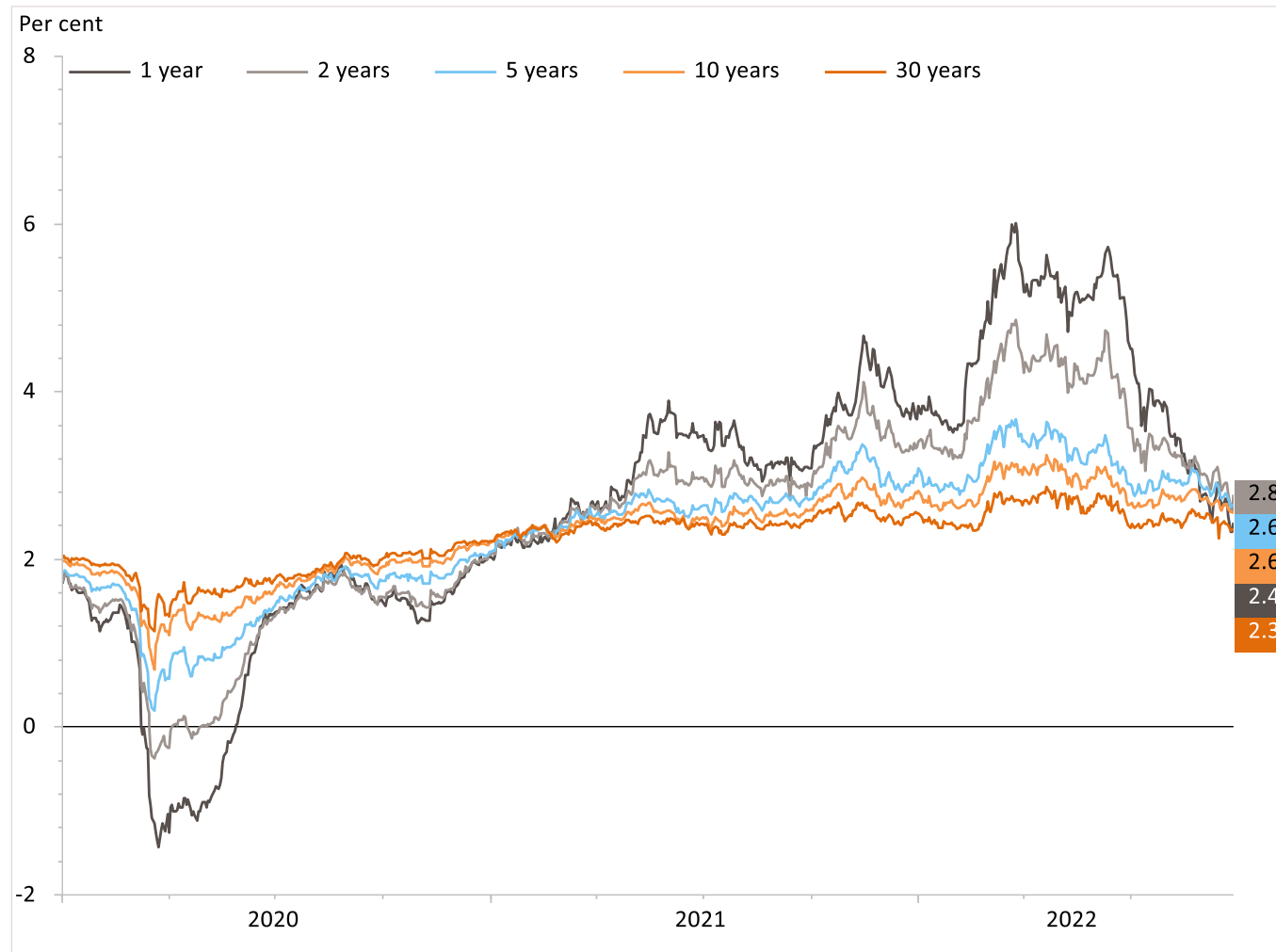
### Erklärung

- Die Arbeitslosenquote setzt die Zahl der registrierten Arbeitslosen zu den Erwerbspersonen in Beziehung und misst so die relative Unterauslastung des Arbeitskräfteangebots

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Zinspolitik

# Konjunktur/Makro

## Geldpolitik: Inflationserwartungen



**Einschätzung**  
Vorsichtig

**Begründung**

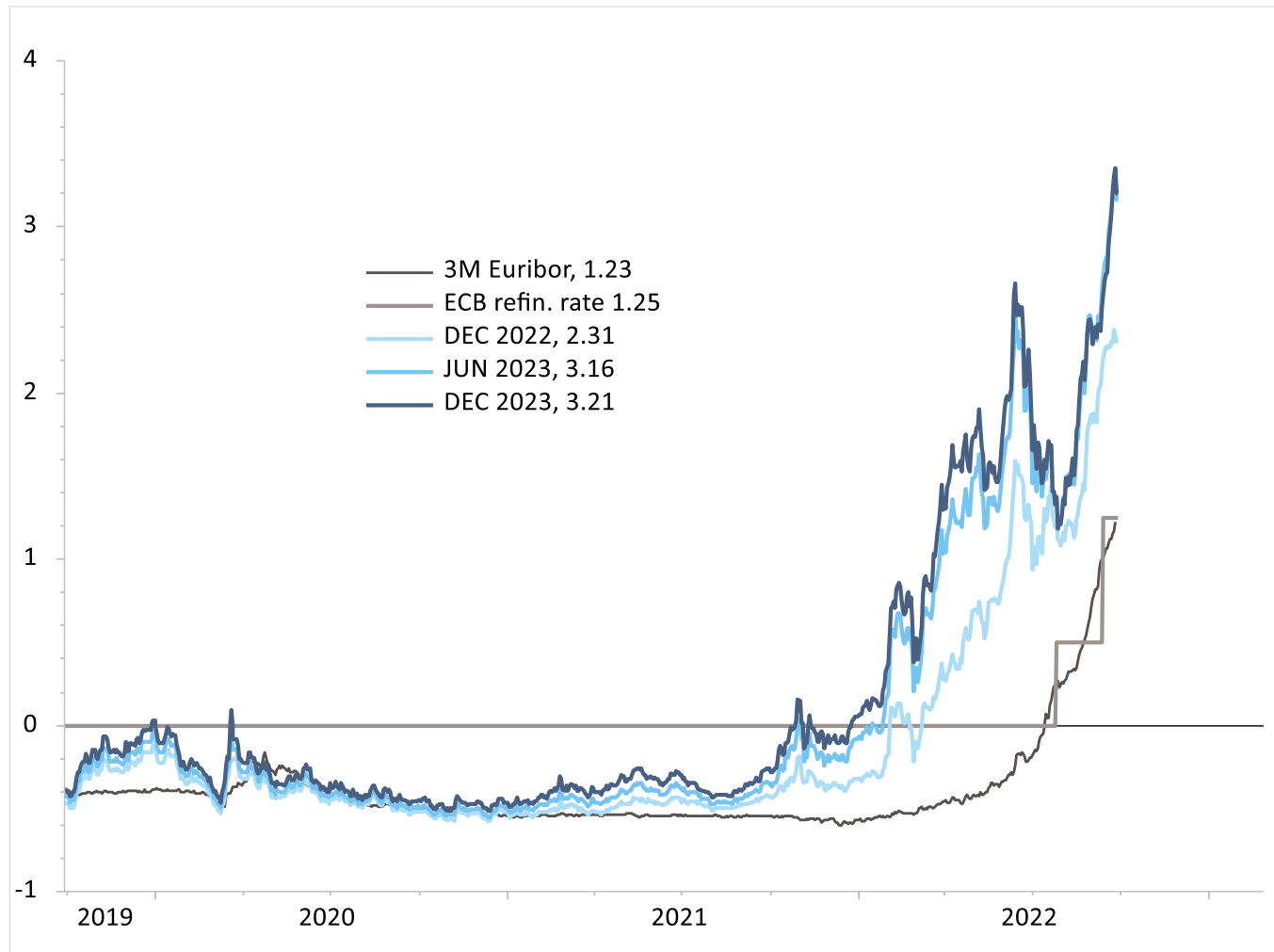
- Mit steigenden Rohstoffpreisen pendeln sich die Inflationen auf einem im Vergleich zur Zeit vor Corona höheren Niveau ein
- Das anvisierte Inflationsziel der Zentralbanken (2%) wird übertroffen, befindet sich aber am oberen Ende der Komfortzone der Zentralbanken

**Erklärung**

- Inflationserwartung abgeleitet aus den Anleihen Swapmarkt für die kommenden 1, 2, 5, 10 und 30 Jahre

# Zinspolitik

## Implizite Zinserwartung (Europa)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

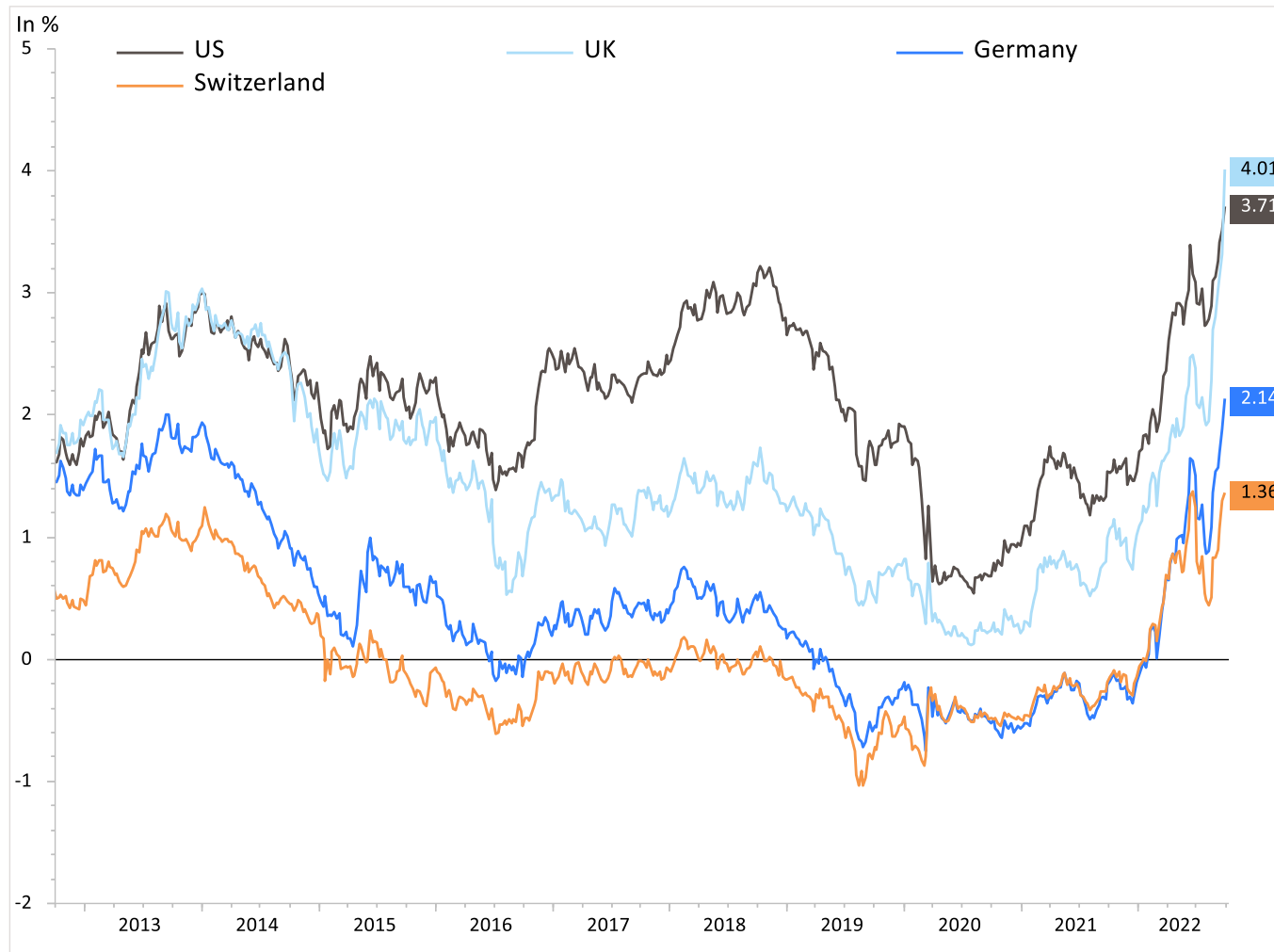
- Der Markt antizipiert weitere Zinsanhebungen und hat diese eingepreist

### Erklärung

- Die Terminmärkte geben einen Hinweis, wo die Marktteilnehmer den Zinssatz im Zeitablauf sehen

# Zinspolitik

## Langfristiges Zinsniveau (10 Jahre)



**Einschätzung**  
Vorsichtig

**Begründung**

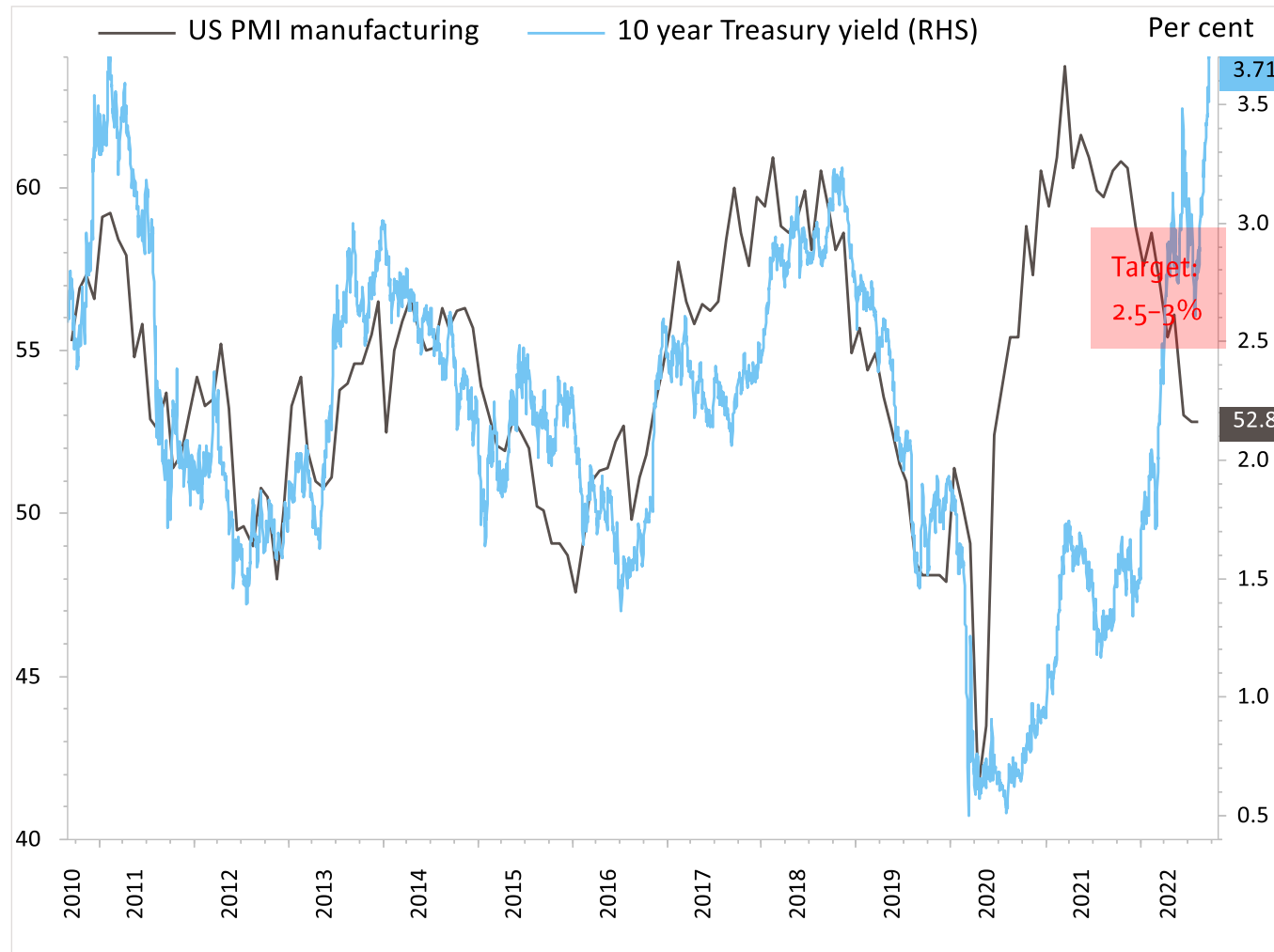
- Positive und steigende Zinsen in Deutschland und der Schweiz
- US und UK Zinsen steigen stark und sind auf neuen Höchstständen

**Erklärung**

- Langfristiges Zinsniveau: Laufzeit 10 Jahre

# Konjunktur / Makro

## PMI (USA) und 10-jährige Staatsanleihe (USA)



**Einschätzung**  
Positiv

**Begründung**

- Das schwächere konjunkturelle Umfeld spricht für sinkende Zinsen

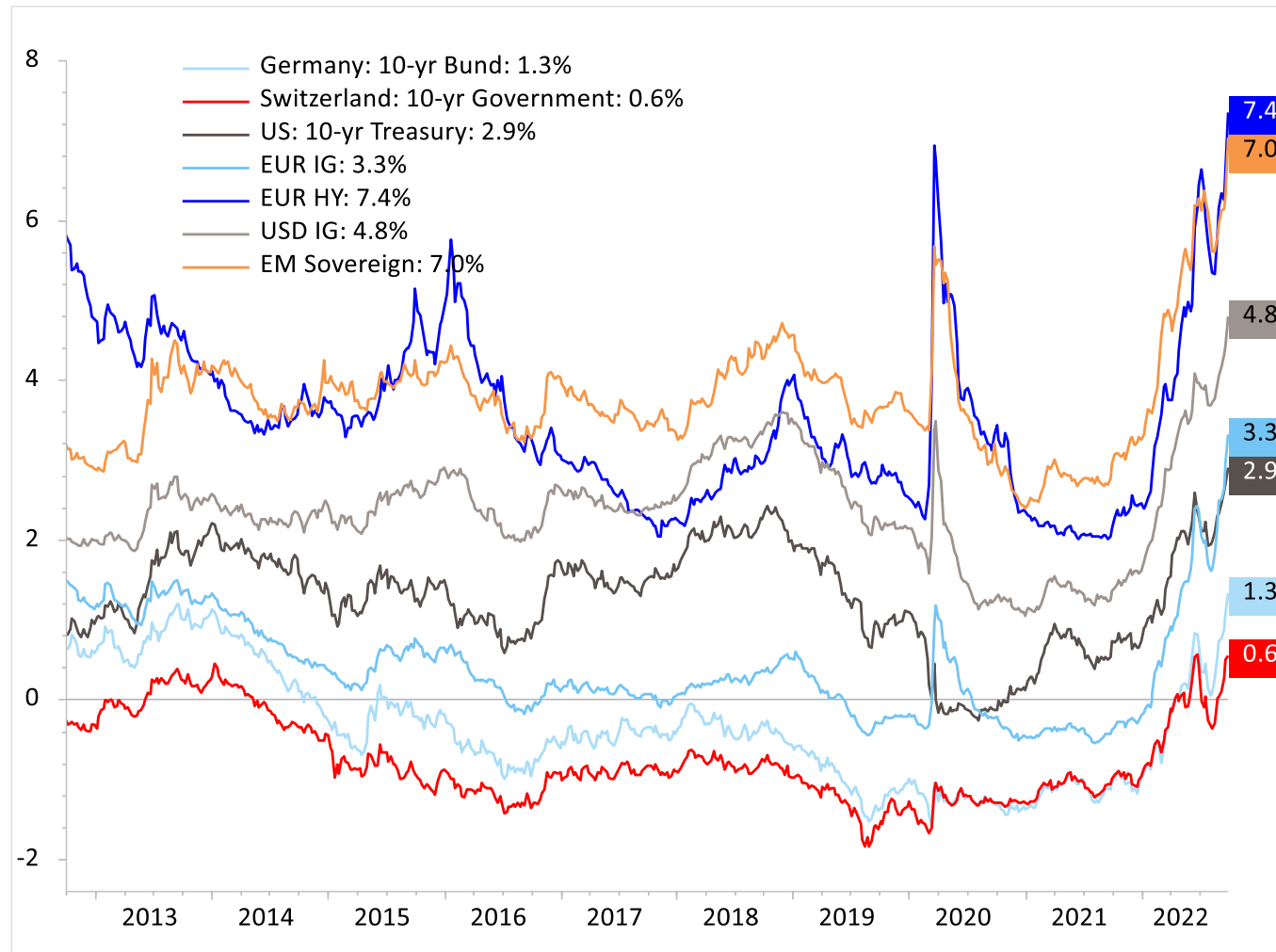
**Erklärung**

- Einkaufsmanagerindizes (PMI – Purchasing Manager Index): Indikator zur Wirtschaftsentwicklung
- Die Anleihenmärkte reagieren sensibel auf das Wirtschaftswachstum. Die 10-jährigen US-Staatsanleihen geben das Niveau des US-Einkaufsmanagerindexes (ISM) vor

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Anleihen

# Rendite: Yield to Maturity

## EUR Investment Grade



**Einschätzung**  
Positiv

**Begründung**

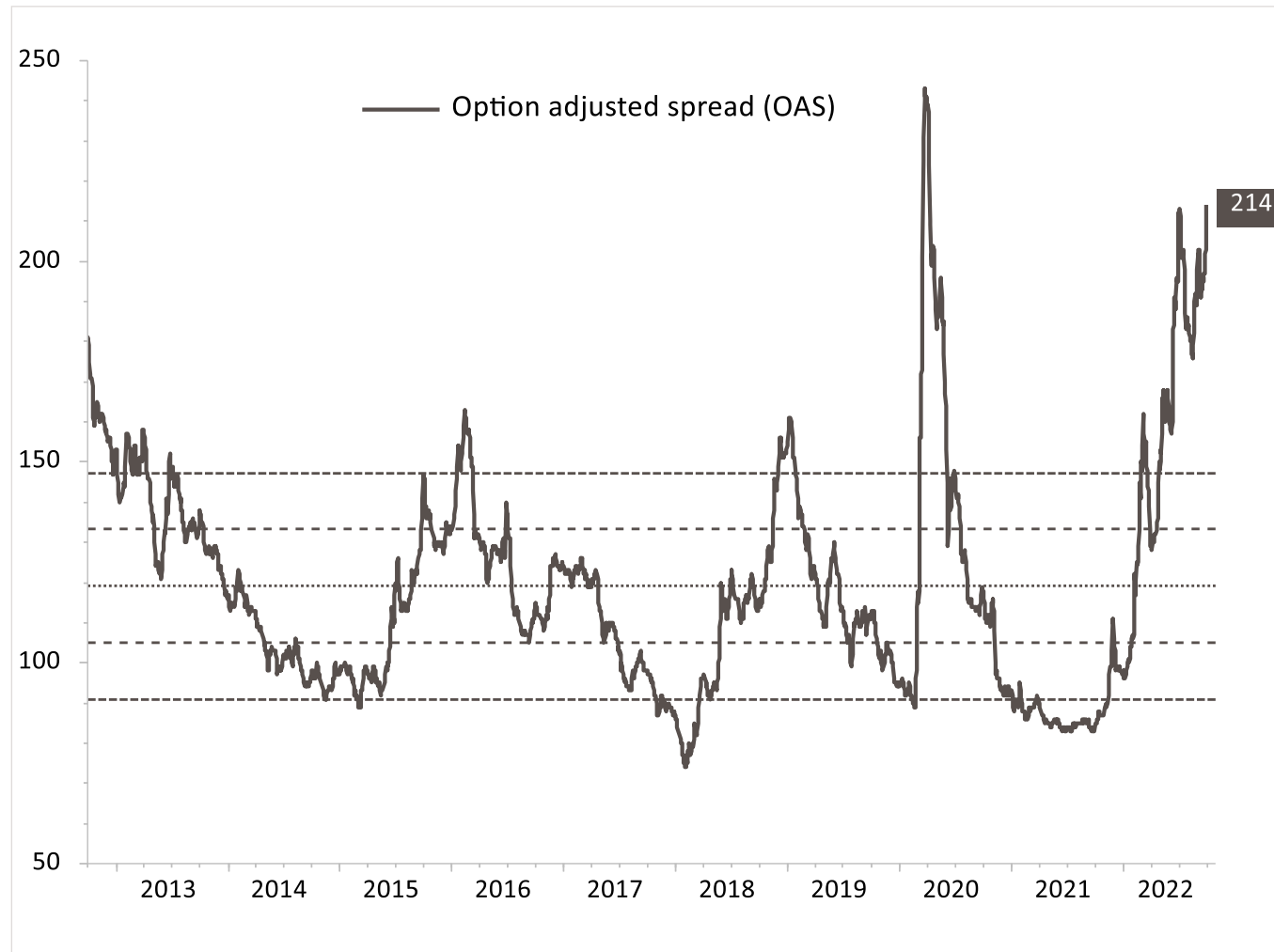
- Renditeanstieg bringt Opportunität
- Laufzeitenbegrenzung mit Vorteilen im Umfeld von steigenden Zinsen

**Erklärung**

- Tieferes Zinsumfeld ist positiv und geht mit höheren Anleihenkursen einher
- Zinshöhe bestimmt Attraktivität
- Nettorenditen

# Risikoprämie

## Zinsdifferenz zur Staatsanleihe: EUR Investment Grade



**Einschätzung**  
Sehr Positiv

**Begründung**

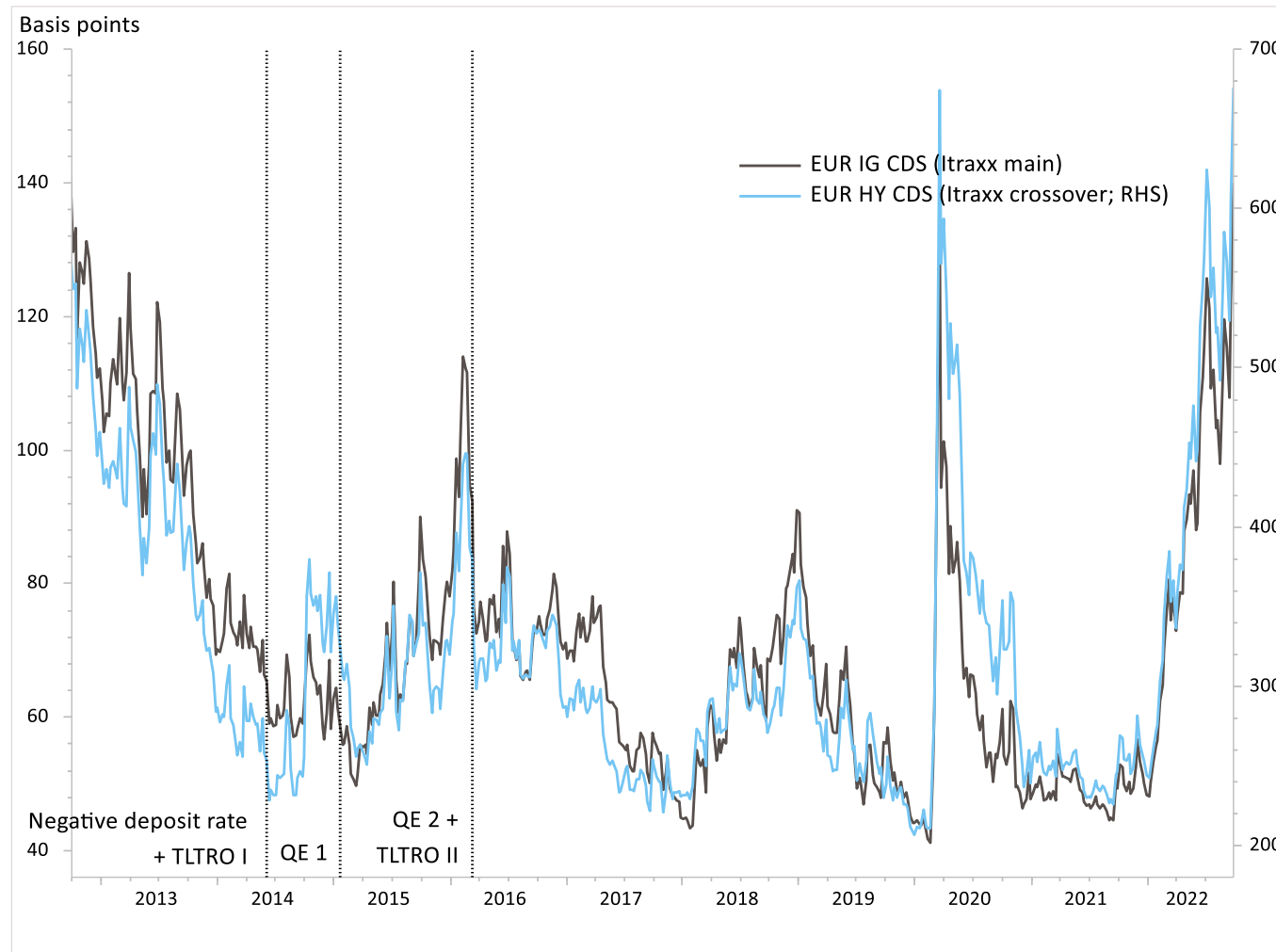
- Oberhalb der doppelten Standardabweichung

**Erklärung**

- Die Zinsdifferenz zwischen Index und Staatsanleihe ist ein Mass für die Attraktivität der Anleihen
- Option Adjusted Spread (OAS) zeigt diese Zinsdifferenz zur Staatsanleihe an
- Je höher die Differenz, desto attraktiver
- Unabhängig vom Zinsniveau und damit Vergleichbar über die Zeit

# Ausfallrisiken

## Credit Default Swaps: Unternehmen Europa



**Einschätzung**  
Vorsichtig

**Begründung**

- Hohe Ausfallrisiken

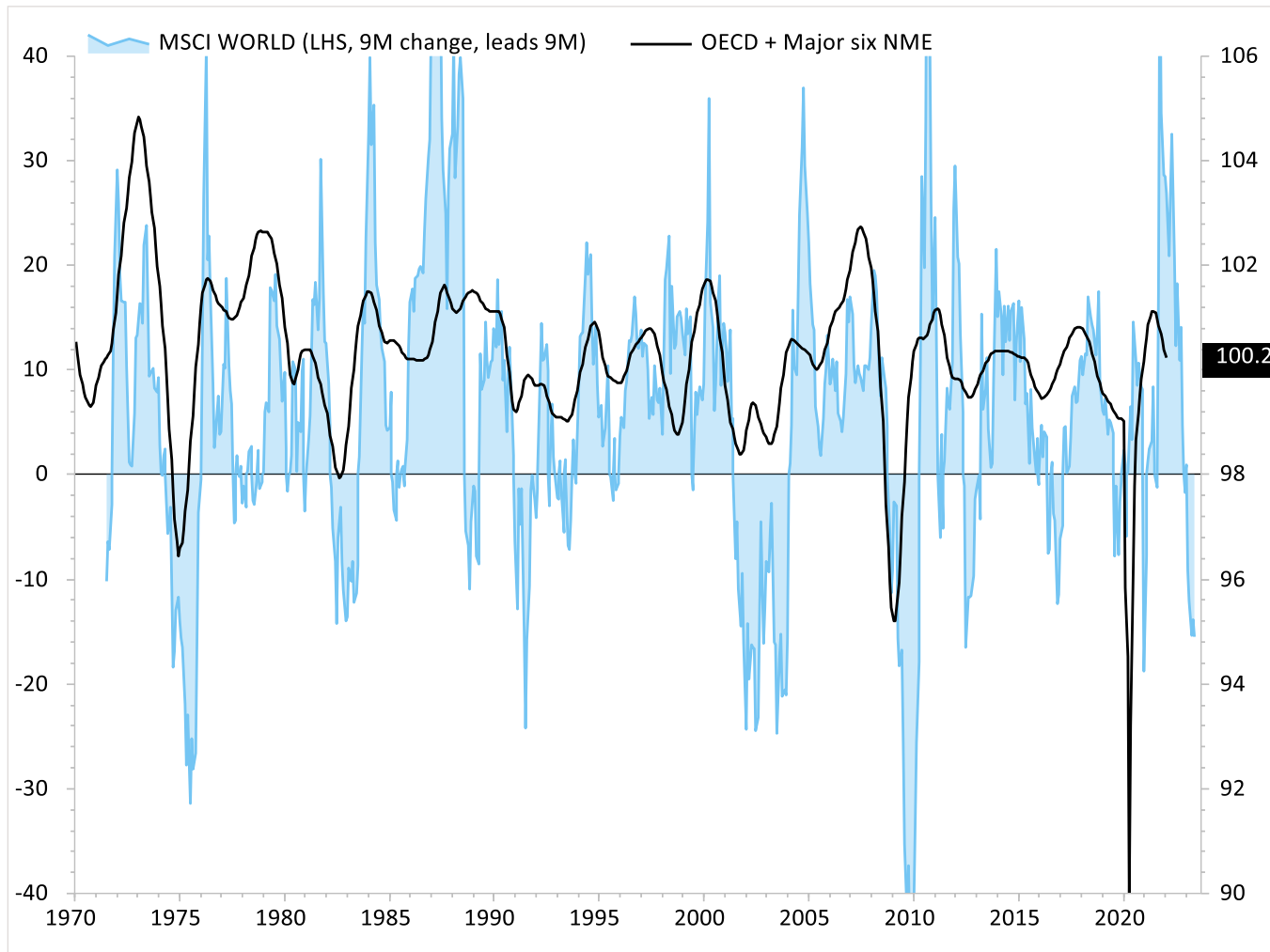
**Erklärung**

- Ein Credit Default Swap (CDS) oder Kreditausfalltausch ist ein Kreditderivat, bei dem Ausfallrisiken von Krediten, Anleihen oder Schuldernamen gehandelt werden
- Steigende Kurse bedeuten höheres Ausfallrisiko

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Aktien

# Konjunktur/Makro

## OECD Leading Indicator (Global)



### Begründung

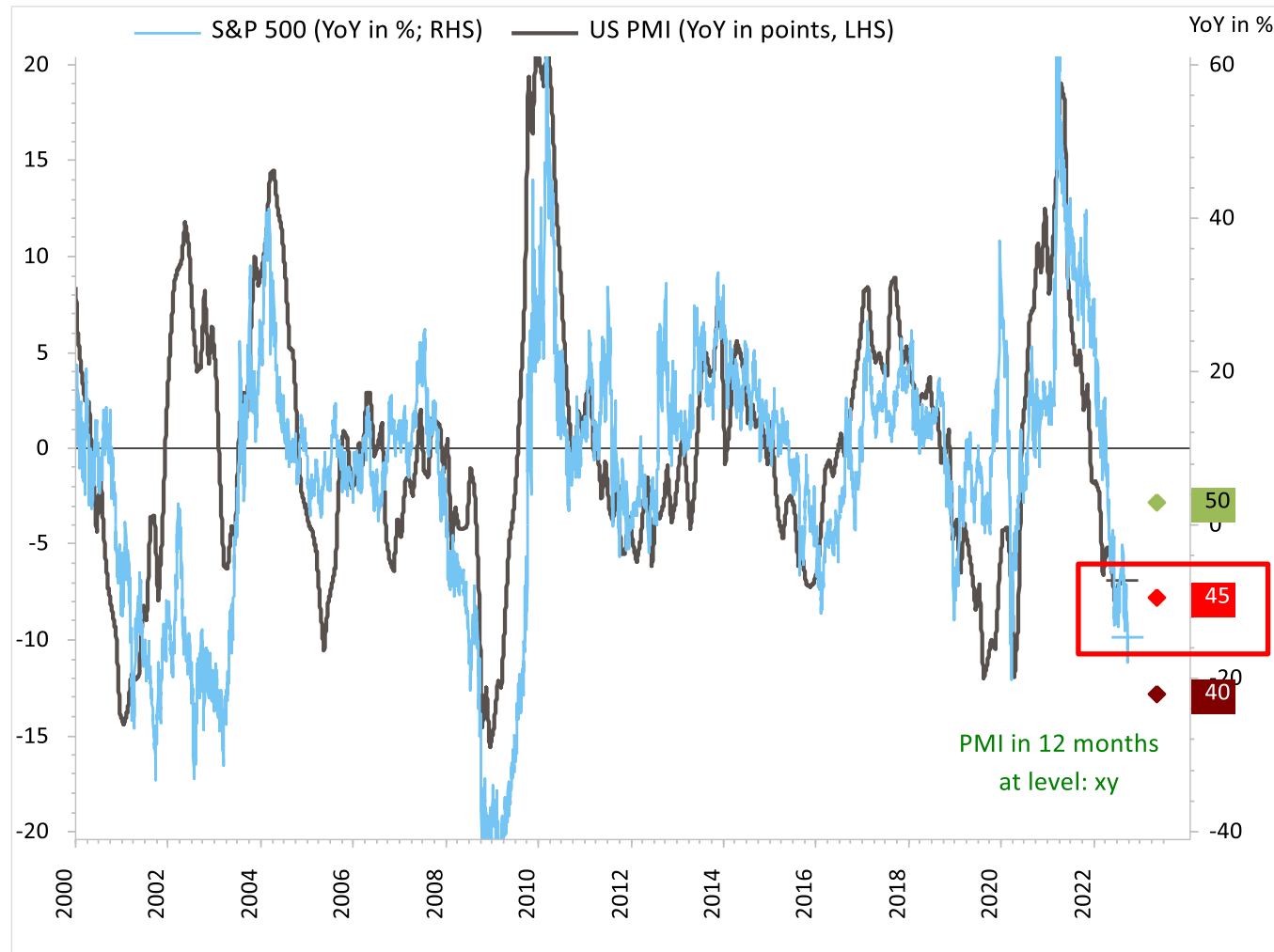
- Beste Korrelation bei Aktien mit Vorlauf von 3–6 Monaten
- Bei 9 Monaten Korrelation immer noch stark
- Nicht alle Zyklen verhalten sich gleich

### Erklärung

- Die OECD-Leading-Indikatoren liefern früh Signale für Wendepunkte im Konjunkturzyklus (Vorlauf: 6–9 Monate zum BIP).
- Normaler Zyklus dauert drei Jahre, ca. 1,5 Jahre Aufschwung und 1,5 Jahre Abschwung

# Konjunktur / Makro

## PMI (USA) und S&P 500



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

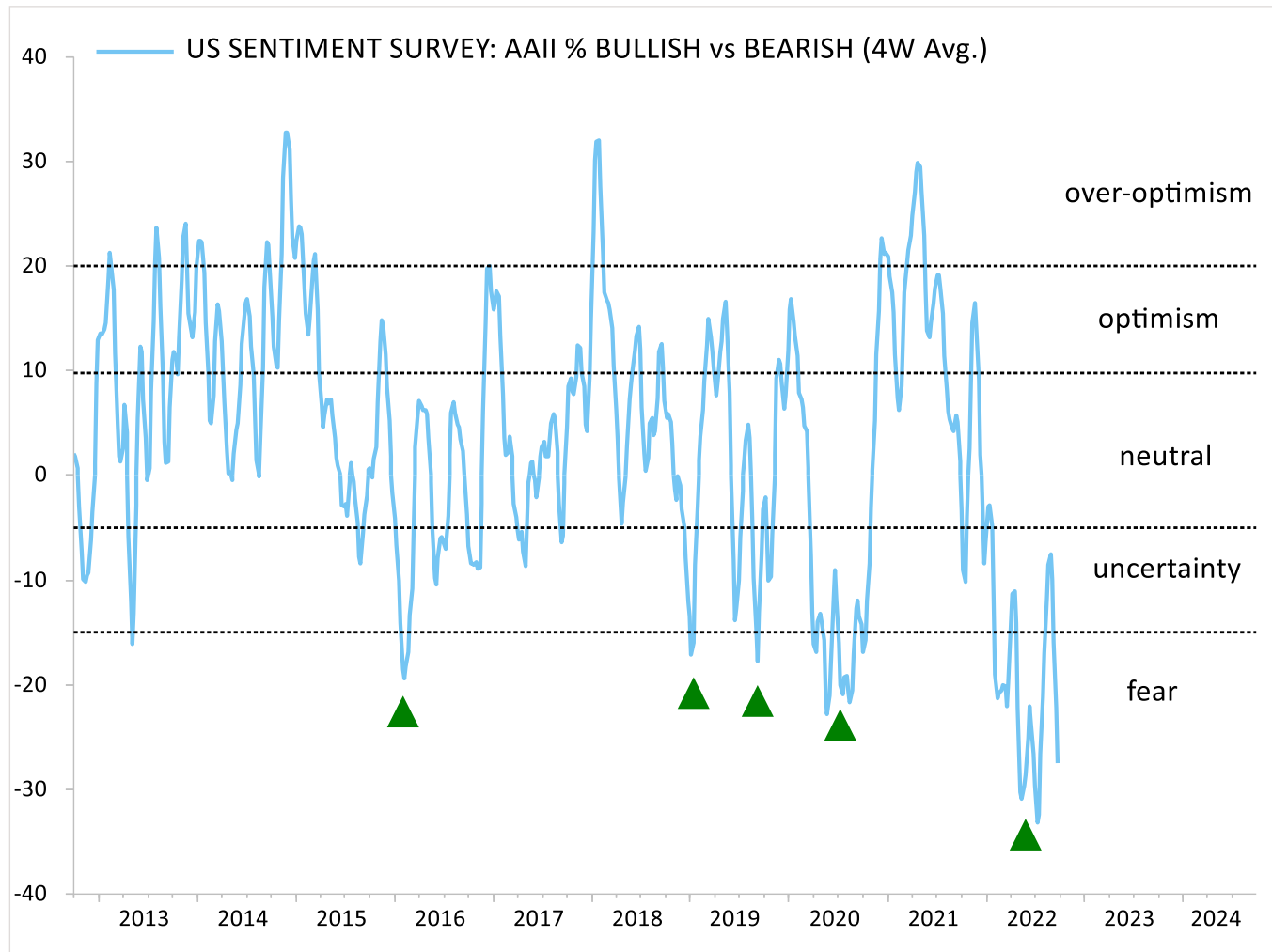
- Aktuell preisen die Aktienmärkte eine schwächere Wirtschaftsentwicklung ein (PMI=45)
- Ein PMI von 45 entspricht einem Korrekturpotenzial von 0% vom aktuellen Niveau

### Erklärung

- Einkaufsmanagerindizes (PMI - Purchasing Manager Index): Indikator zur Wirtschaftsentwicklung
- S&P 500 im Jahresvergleich zeigt die Erwartung des Aktienmarktes für den Konjunkturverlauf an

# Stimmung

## Sentiment Survey (Global)



**Einschätzung**  
Sehr positiv

**Begründung**

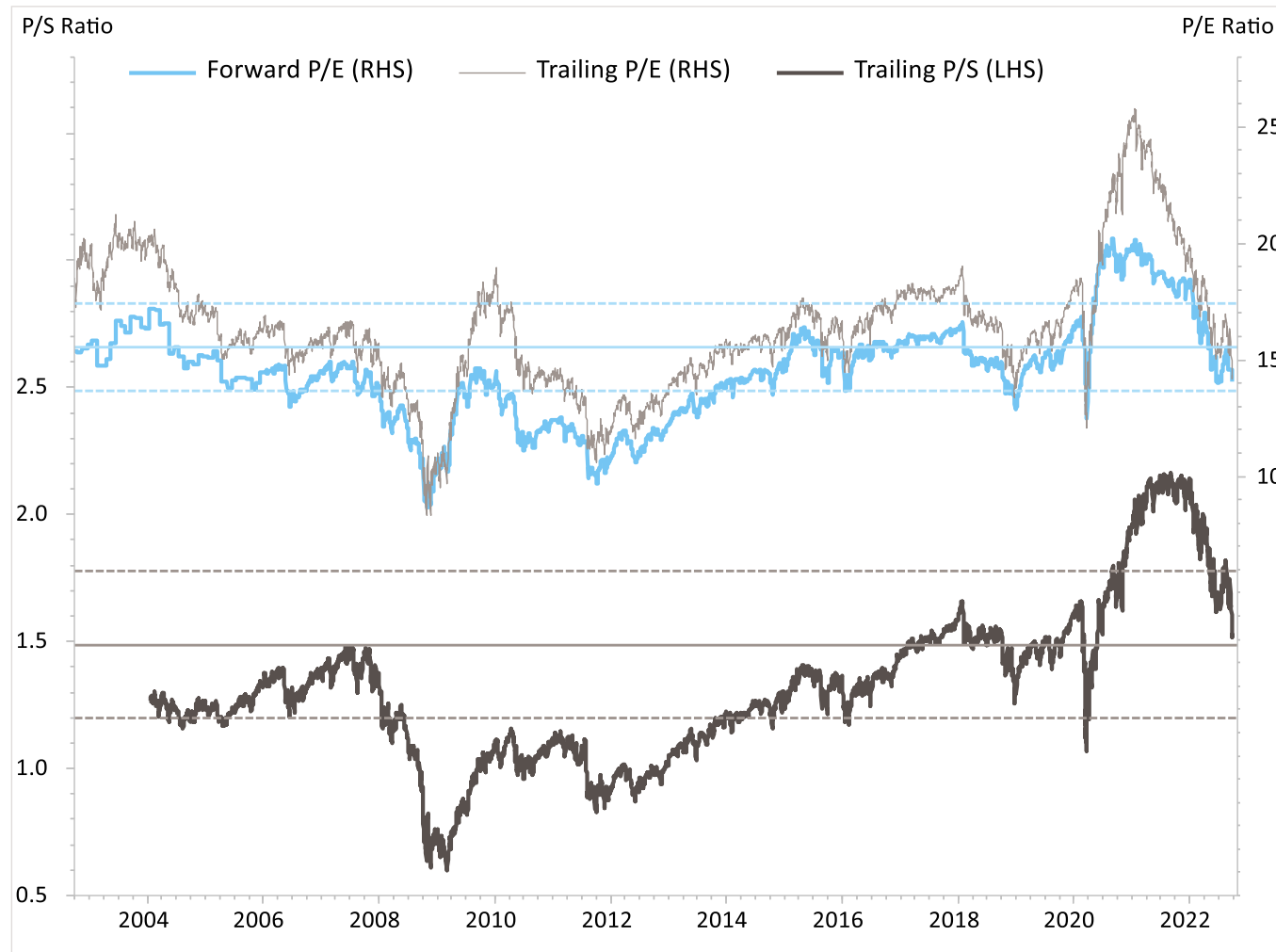
- Negative Einschätzung der Privatanleger, der Indikator verharrt im ängstlichen Bereich
- Als Kontraindikator positiv zu werten, da viel Negatives enthalten ist

**Erklärung**

- Die Stimmung privater US-Anleger wird über eine wöchentliche Umfrage erhoben
- Extreme Position des globalen Sentiment-Indexes ist als Kontraindikator zu interpretieren

# Bewertungen

## Kurs-Gewinn-Verhältnis (Global)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

- Historisch überdurchschnittlich hohe Bewertung
- Höchstwert in den letzten 15 Jahren

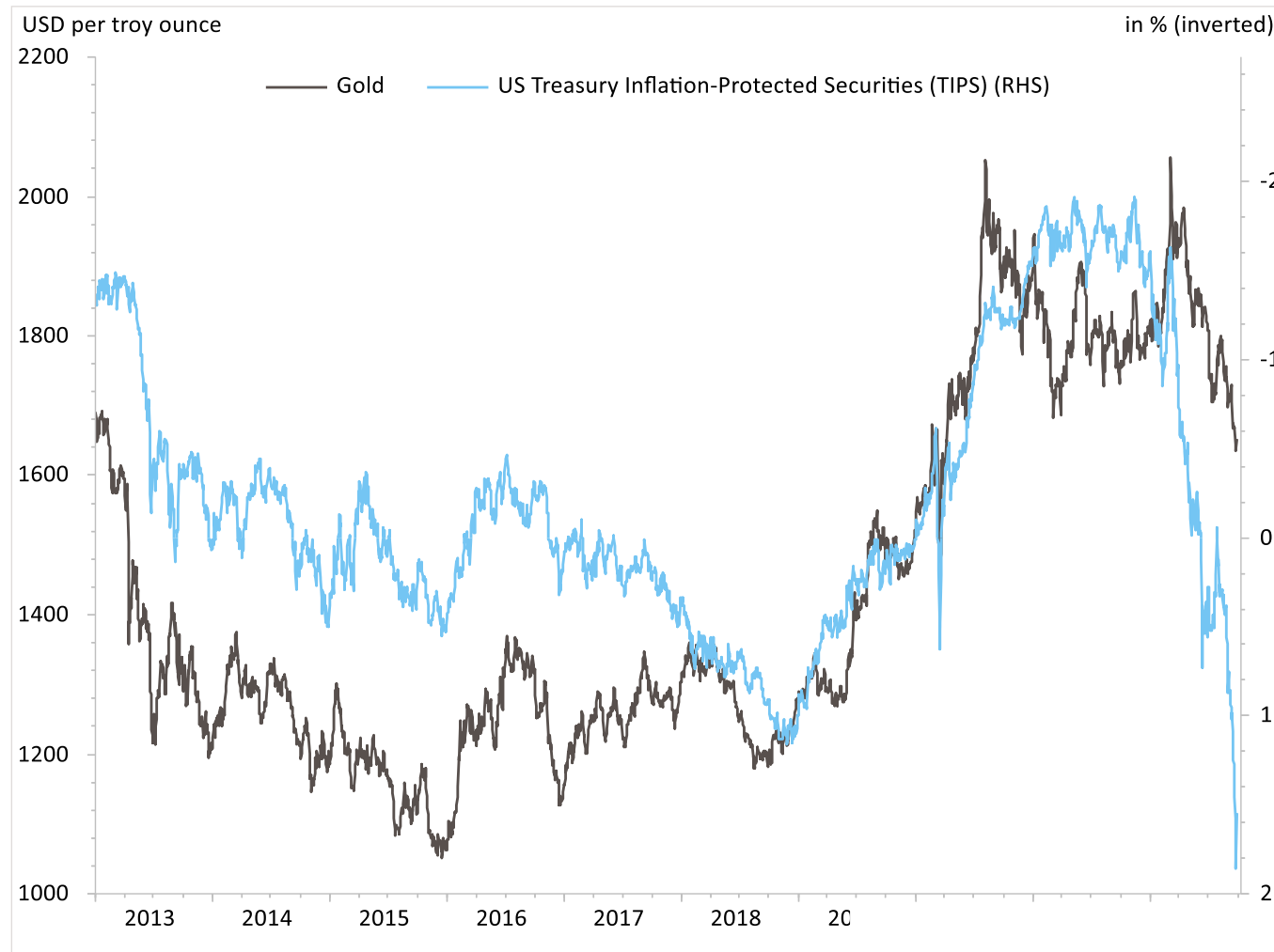
### Erklärung

- Bewertung im historischen 10 Jahres-Vergleich mit Durchschnitt und Standardabweichung
- Bei extremer Bewertung ggü. den historischen Bandbreiten positiver oder negativer Impuls
- Erwartete Gewinne (oben) und realisierte Umsätze (unten)

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Edelmetalle

# Geldpolitik

## Reale Rendite und Goldpreis



Einschätzung

Vorsichtig

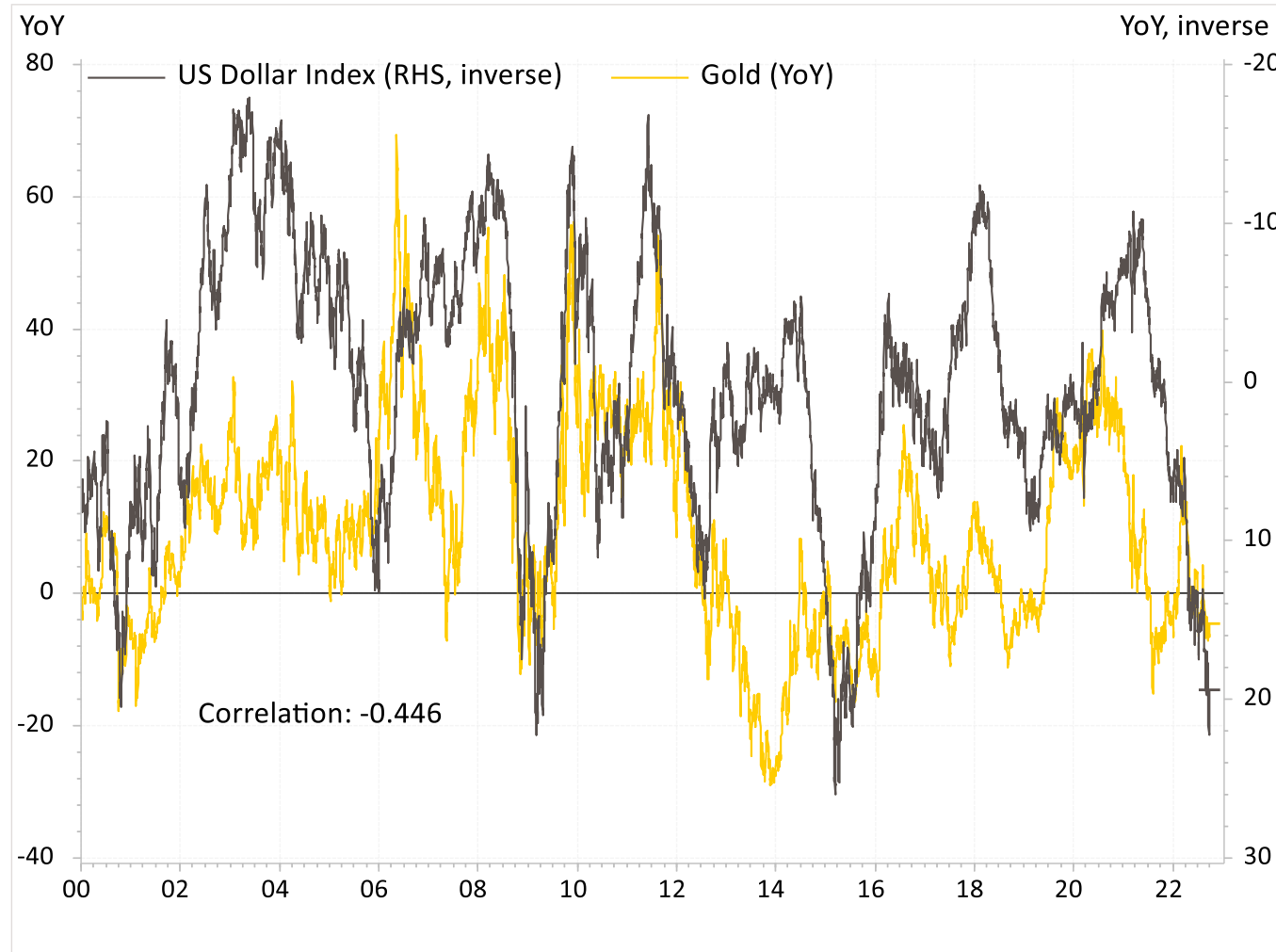
### Begründung

- Steigende reale Zinsen machen Gold im Vergleich weniger attraktiv

### Erklärung

- Starker negativer Zusammenhang zwischen der Goldpreisentwicklung und den inflationsgeschützten US-Staatsanleihen (TIPS)
- Die TIPS geben über den Inflationsschutz das Niveau der realen Rendite wieder

# US-Dollar Währungseinfluss



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

- Ein leicht stärkerer US-Dollar ist negativ für den Goldpreis
- Der aktuelle Kurs reflektiert die Dollar-Stärke bereits

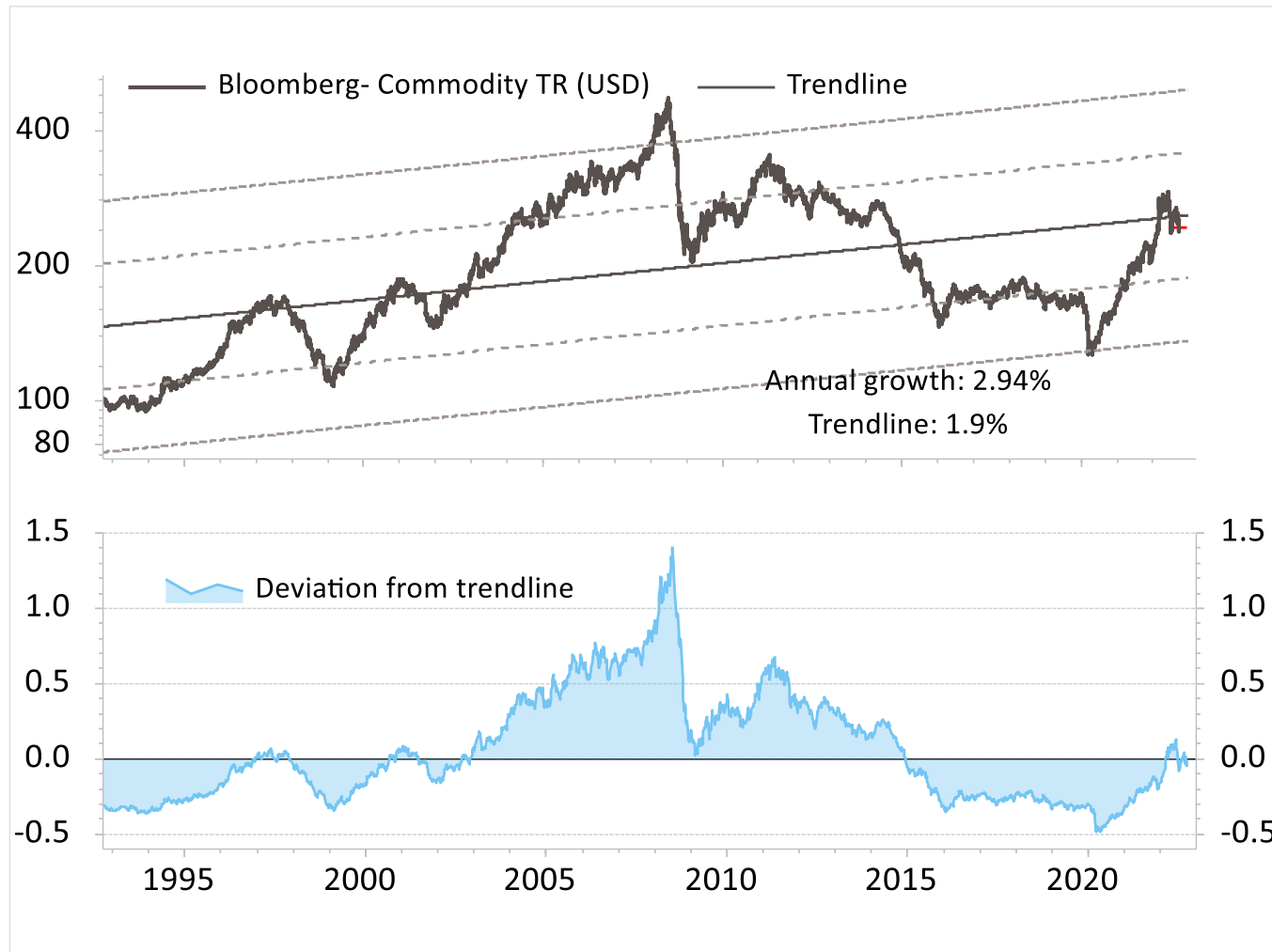
### Erklärung

- Zusammenhang zwischen dem US-Dollar und Gold
- Wenn der Dollar sinkt erhöht sich der Wert anderer Währungen. Dies erhöht die Nachfrage nach Gold (inverse Relation)

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Rohstoffe

# Strategie / Trendkanäle

## 30 Jahre (Rohstoffe)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

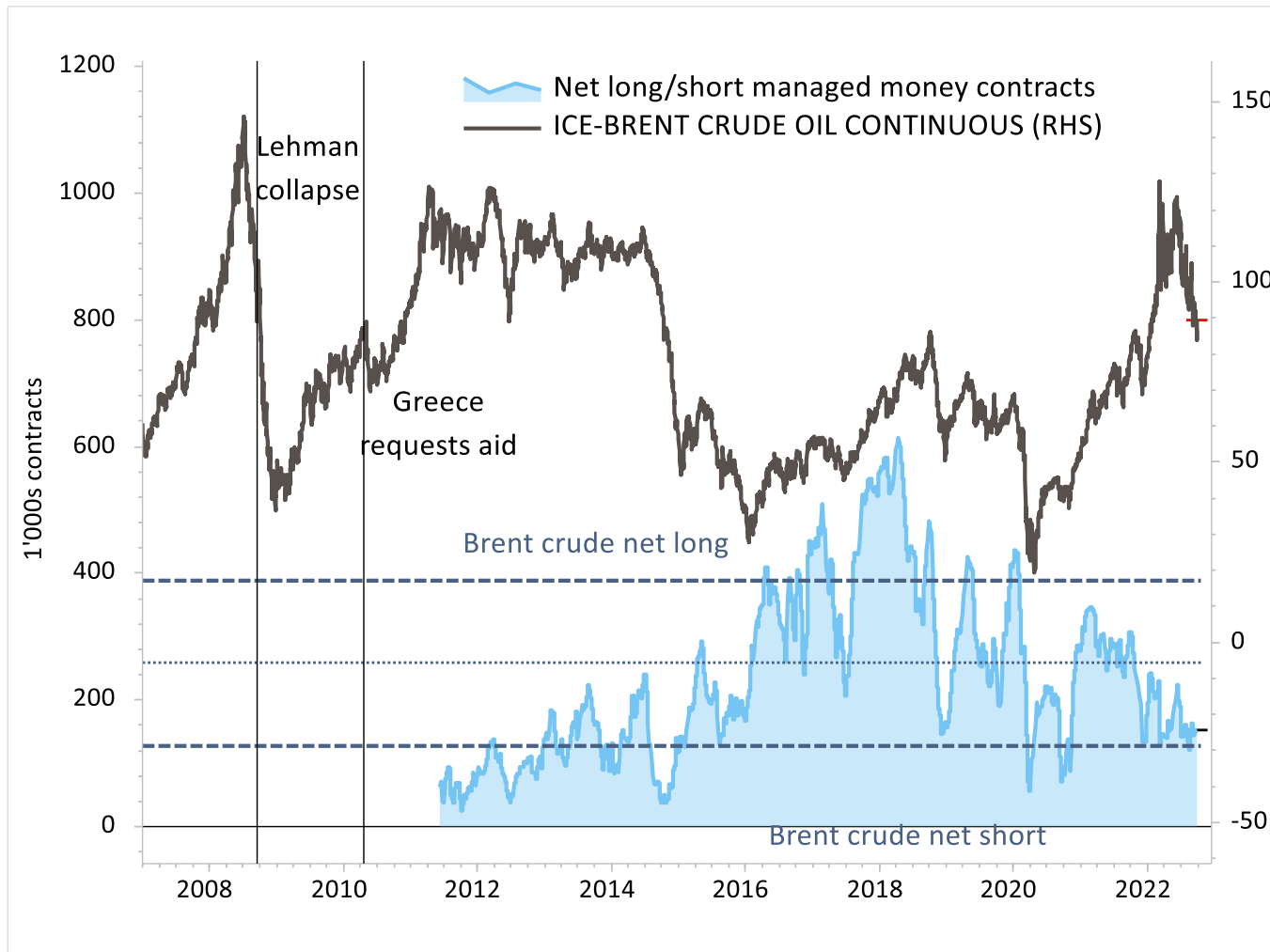
- Starke Abweichung von der Trendlinie
- Innerhalb der einfachen Standardabweichung

### Erklärung

- Rohstoffindex (Bloomberg Commodity Index) bewegt sich in einem Trendkanal
- Rohstoffe umfassen Energie, Edel- und Industriemetalle sowie Agrargüter

# Stimmung

## Spekulative Positionen am Rohöl Futures Markt



**Einschätzung**  
Positiv

**Begründung**

- Neutrale Positionierung am Futures Markt

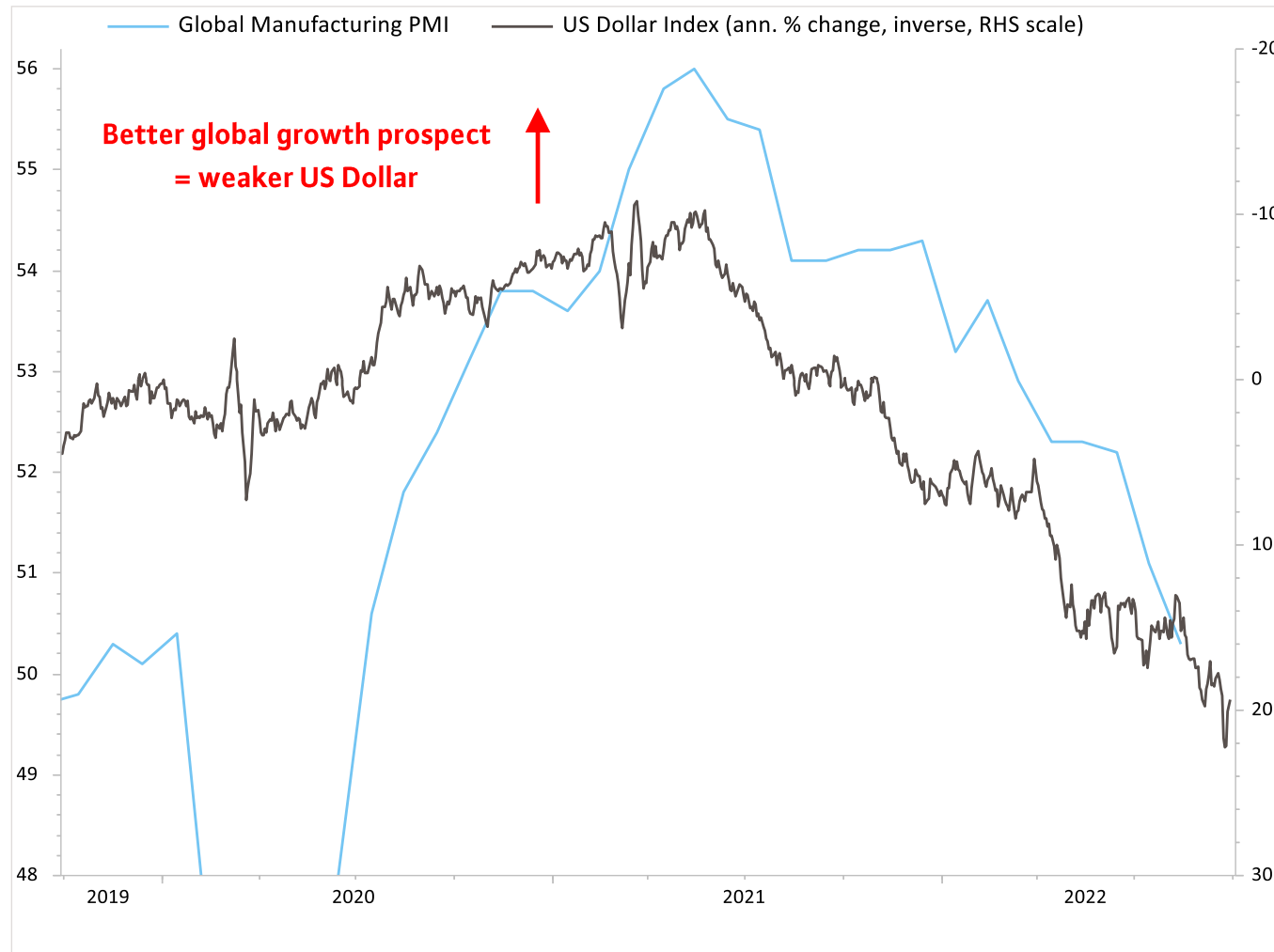
**Erklärung**

- Spekulative Positionen am Gold Futures Markt
- Bei extremer Bewertung ggü. den historischen Bandbreiten positiver oder negativer Impuls

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Währungen

# Konjunktur / Makro

## PMI (Global)



**Einschätzung**  
Positiv

**Begründung**

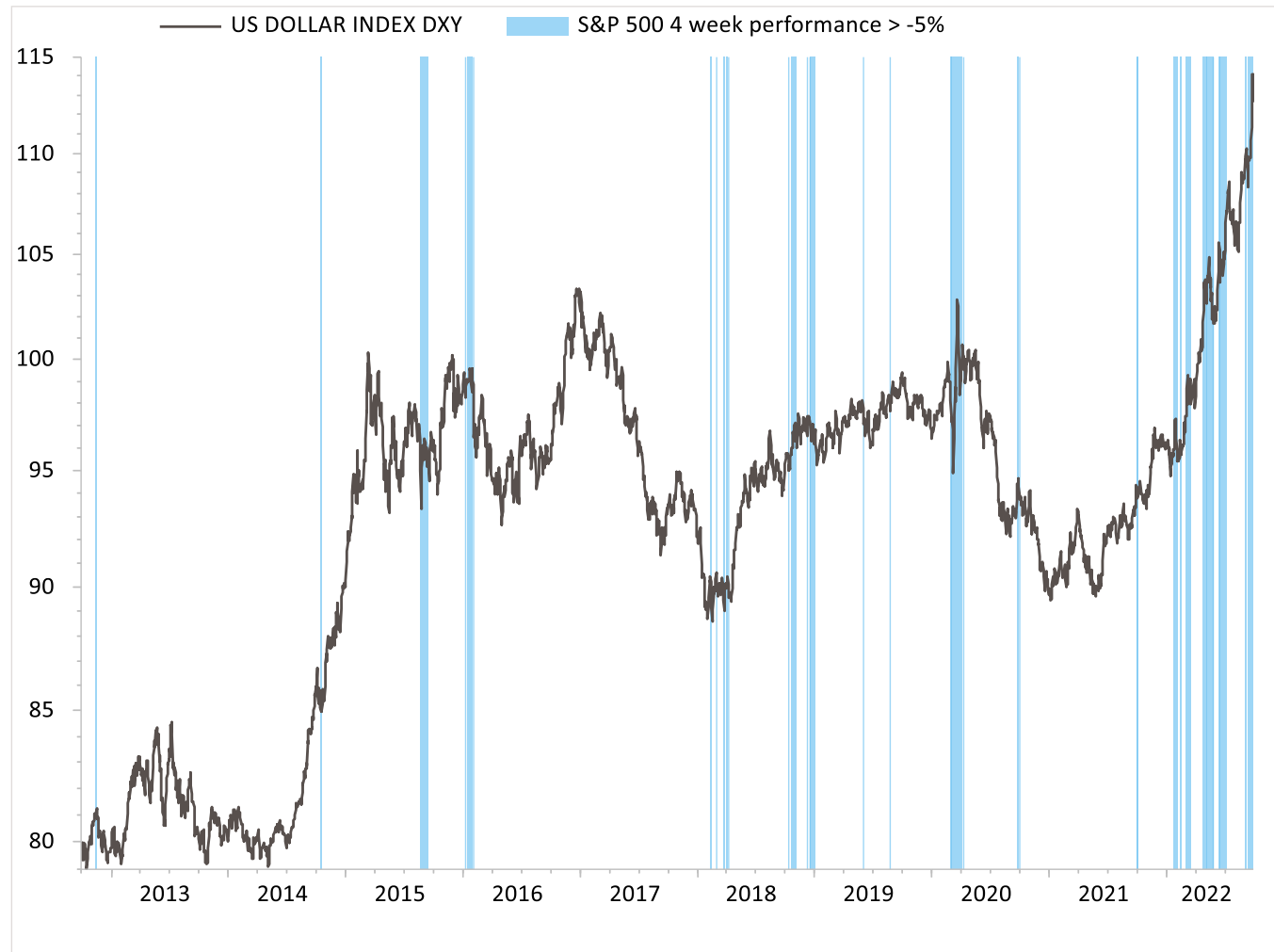
- Konjunktureller Rückgang spricht für den US-Dollar

**Erklärung**

- Einkaufsmanagerindizes: Monatlicher Indikator zur Wirtschaftsentwicklung
- Werte über 50 bedeuten Expansion
- Werte unter 50 weisen auf eine Kontraktion der Wirtschaft hin

# Eigenschaften

## Durchschn. Bewegung vs. USD bei S&P 500 Rückgang 5%



### Begründung

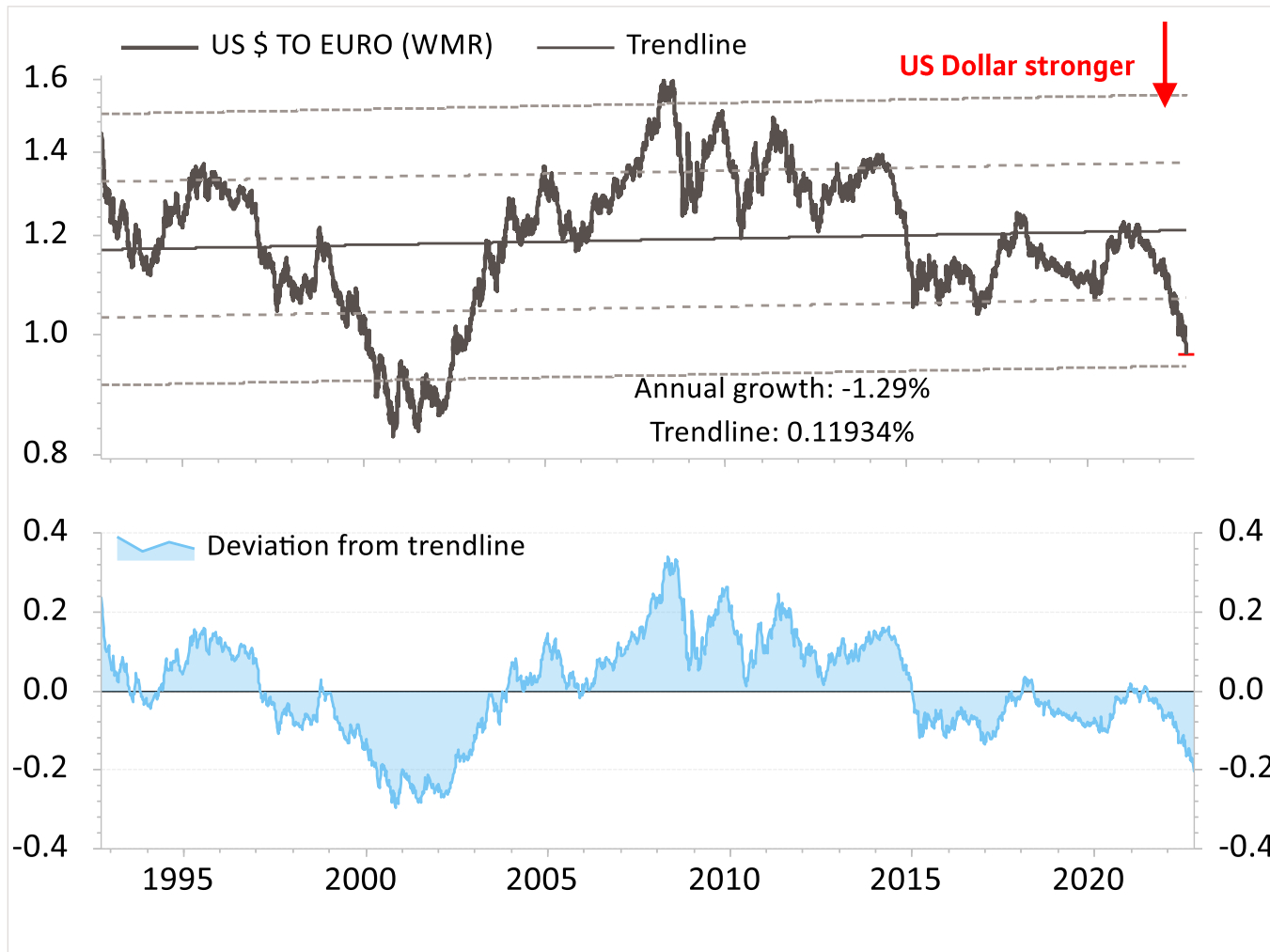
- Aufgrund des globalen Reservestatus des USD, sollte dessen Nachfrage hoch sein
- Dies ist speziell in Schwächephasen von Aktien der Fall, in denen der USD an Wert zulegt. In den letzten 10 Jahren hat der USD bei Aktienschwäche in der Regel an Wert gewonnen

### Erklärung

- Der US-Dollar ist nach wie vor die stabilste und liquideste Währung für den Welthandel

# Strategie / Trendkanäle

## 30 Jahre (EUR/USD)



**Einschätzung**  
Vorsichtig

**Begründung**

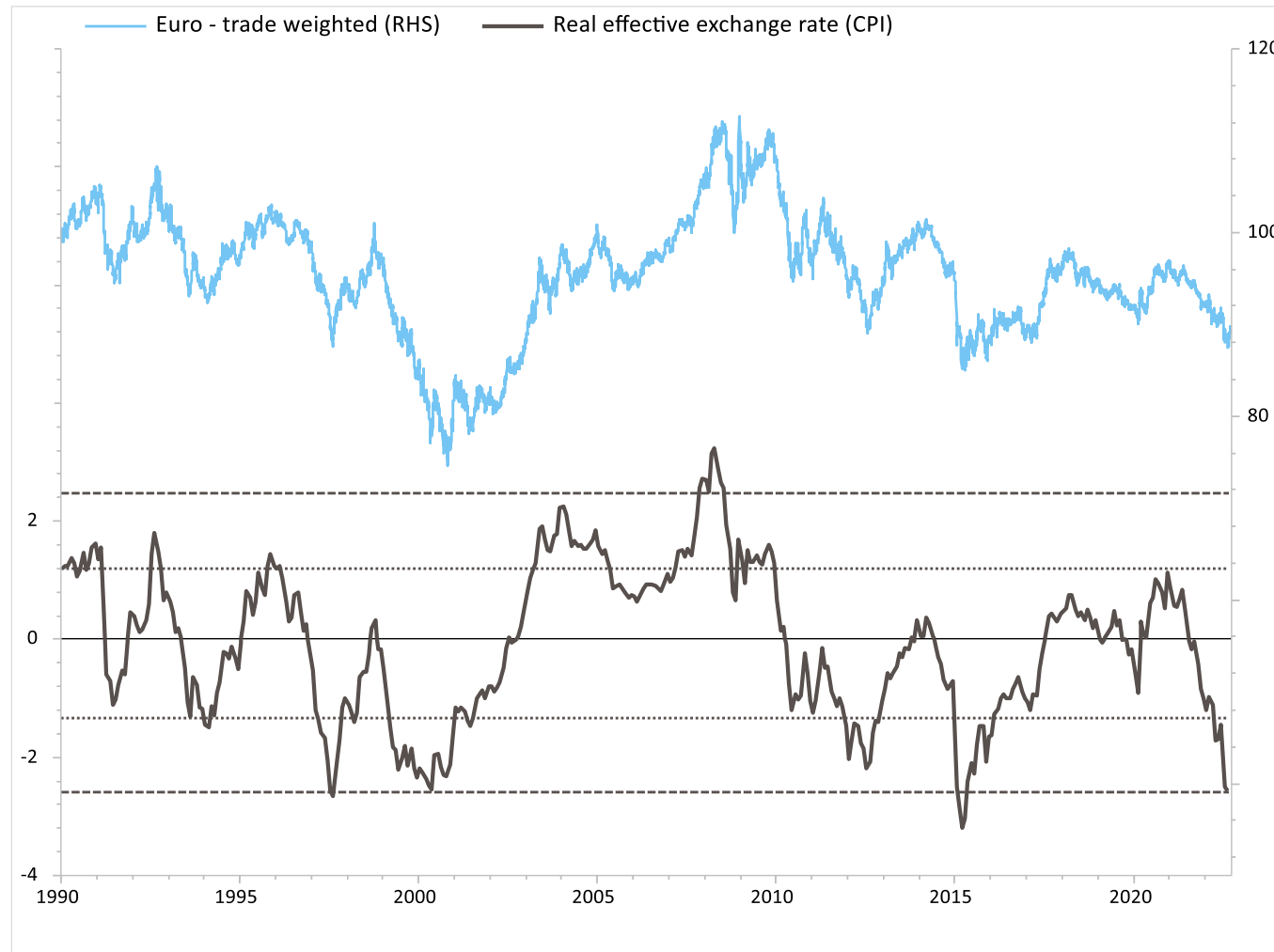
- Abweichung unterhalb der einfachen Standardabweichung
- Vorsichtig für den US-Dollar

**Erklärung**

- Aktienindizes bewegen sich in langfristigen Trendkanälen und weichen unterschiedlich stark von der Durchschnittsentwicklung ab

# Bewertungen

## Realer Effektiver Wechselkurs mit handelsgewichtetem Wechselkurs (Euro)



**Einschätzung**  
Vorsichtig

**Begründung**

- Historisch attraktive Euro-Bewertung

**Erklärung**

- Der reale, effektive Wechselkurs ist ein Mass für die Veränderung der Wettbewerbsfähigkeit eines Landes, unter Berücksichtigung der Veränderung der Preise im Vergleich zu anderen Ländern
- Bewertung im historischen 5-Jahres-Vergleich mit Durchschnitt und Standardabweichung

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung

## Aktuelles

# Ukraine-Krise

## Arbeits-Szenarien

	Szenarien	Beschreibung	Betroffene Anlageklassen
Aktuelles Basisszenario	Absetzung Putin	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Putsch aus dem inneren Regierungsumfeld Russlands, z.B. über Oligarchen</li> <li>– Politische Ausrichtung unklar, aber versöhnliche Stossrichtung</li> <li>– Sanktionen werden aufgehoben</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Aktien: +20%</li> <li>– Anleihen +5%</li> <li>– Rohstoffe: -20%</li> <li>– AI: +5%</li> </ul>
	Nachhaltige Friedensverhandlungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Suche nach einer gesichtswahrenden Lösung für alle Beteiligten</li> <li>– Aufteilung in einen russischen und ukrainischen Teil</li> <li>– Sanktionen werden sukzessive aufgehoben</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Aktien: +10%</li> <li>– Anleihen +/-0%</li> <li>– Rohstoffe: -10%</li> <li>– AI: +5%</li> </ul>
	Anhaltende Auseinandersetzung/Krieg	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Lang anhaltender Krieg</li> <li>– Sanktionen gegenüber Russland bleiben bestehen</li> <li>– Einfluss auf die Finanzmärkte nimmt nach anfänglicher Verunsicherung ab (Bodenbildung nach 20 Tagen nach Ausbruch des Krieges)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Aktien: +/-10%</li> <li>– Anleihen +/-0%</li> <li>– Rohstoffe: +10%</li> <li>– AI: +5%</li> </ul>
	Russland gewinnt	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Militärischer Sieg Russlands über die Ukraine</li> <li>– Installierung einer pro-russische Regierung in der Ukraine</li> <li>– Sanktionen gegenüber Russland bleiben bestehen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Aktien: -10%</li> <li>– Anleihen -5%</li> <li>– Rohstoffe: +20%</li> <li>– AI: +5%</li> </ul>
	Eskalation des Konfliktes mit NATO-Beteiligung	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Involvierung NATO in Konflikt</li> <li>– Ausbruch 3. Weltkrieg mit Benutzung von Atomwaffen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Aktien: -40%</li> <li>– Anleihen +10%</li> <li>– Rohstoffe: -40%</li> <li>– AI: +5%</li> </ul>

# Übersicht aller kurzfristigen Indikatoren

# Kurzfristige Lagebeurteilung

## Zusammenfassung

Anlageklasse	Einschätzung	TAA			Analyse										
		-	0	+											
Liquidität															
Anleihen															
Staatsanleihen	Vorsichtig				Makro	Zinspolitik	Rendite		Ausfallrisiko	Korrelation	Unsicherheit	Aktuelles	Partner		
Investment Grade	Neutral				Makro	Zinspolitik	Rendite	Prämie	Ausfallrisiko	Korrelation	Unsicherheit	Aktuelles	Partner		
High Yield	Neutral				Makro	Zinspolitik	Rendite	Prämie	Ausfallrisiko	Korrelation	Unsicherheit	Aktuelles	Partner		
Emerging Markets	Neutral				Makro	Zinspolitik	Rendite	Prämie	Ausfallrisiko	Korrelation	Unsicherheit	Aktuelles	Partner		
Aktien	Neutral				Makro	Geldpolitik	Trend	Gewinne	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Europa	Neutral				Makro	Geldpolitik	Trend	Gewinne	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
USA	Neutral				Makro	Geldpolitik	Trend	Gewinne	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Emerging Marktes	Neutral				Makro	Geldpolitik	Trend	Gewinne	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Technologie	Neutral				Makro	Geldpolitik	Trend	Gewinne	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles			
Gesundheit	Neutral				Makro	Geldpolitik	Trend	Gewinne	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles			
Rohstoffe / Edelmetalle															
Gold	Neutral				Makro	Geldpolitik	Trend	US-Dollar	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Rohstoffe	Positiv				Makro	Geldpolitik	Trend	US-Dollar		Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Alternative Anlagen															
Private Debt															
Private Equity															
Diversifiziert (HF)															

# Kurzfristige Lagebeurteilung

## Zusammenfassung

Anlageklasse	Einschätzung	TAA			Analyse										
		-	0	+											
<b>Euro</b>															
US-Dollar (EUR/USD)	Vorsichtig		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Franken (EUR/CHF)	Vorsichtig		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung		Technik	Aktuelles	Partner		
Pfund (EUR/GBP)	Neutral		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung		Technik	Aktuelles	Partner		
<b>Schweizer Franken</b>															
US-Dollar (USD/CHF)	Neutral		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Euro (EUR/CHF)	Positiv		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung		Technik	Aktuelles	Partner		
<b>Britisches Pfund</b>															
US-Dollar (GBP/USD)	Vorsichtig		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Euro (EUR/GBP)	Neutral		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung		Technik	Aktuelles	Partner		
<b>US Dollar</b>															
Euro(EUR/USD)	Positiv		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Franken (USD/CHF)	Neutral		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
Pfund (GBP/USD)	Positiv		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		
US-Dollar Index	Vorsichtig		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner		

## Rechtliche Hinweise / Disclaimer

Diese Publikation wurde durch das Investment Office der Colin&Cie-Gruppe erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Alle Informationen sowie angegebenen Kurse sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Der Inhalt basiert auf zahlreichen Annahmen, die der Meinung der Colin&Cie-Gruppe entstammen. Es gilt zu berücksichtigen, dass unterschiedliche Annahmen zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen können. Die Prognosen und Einschätzungen sind lediglich zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein.

Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir, ihren persönlichen Berater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Bei den in dieser Publikation enthaltenen Informationen handelt es sich um Marketingmaterial, das ausschliesslich zu Werbezwecken verbreitet wird.

Verantwortlich für die Inhalte:

Colin&Cie. Schweiz AG  
Gerbergasse 5  
8001 Zürich

Colin&Cie. Luxembourg S.A.  
16, Rue Gabriel Lippmann  
5365 Munsbach