

# AKTUELLE LAGEBEURTEILUNG

2. Quartal 2023

# 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	Positiv			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	Vorsichtig			1,9%	15,1%	3-4%	Neutral		Positiv	Neutral	
Alternative Anlagen						4-6%	Neutral		Neutral	Neutral	
Private Debt	Neutral					3-4%	Neutral		Neutral	Vorsichtig	
Private Equity	Neutral					8-10%	Neutral		Neutral	Vorsichtig	
Diversifiziert (HF)	Neutral			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>Vorlaufende Konjunkturindikatoren (PMIs) in Bodenbildungsphase bestätigen Ausblick für besseren Konjunkturverlauf</li> <li>Unterstützung durch starken Güterkonsum und Vollbeschäftigung</li> <li>Höheres Lohnniveau erzeugt aber Inflationsdruck</li> <li>Inflationserwartungen verharren über Zentralbanken-Ziel von 2%</li> <li>Konjunkturerholung fällt folglich moderat aus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Langjähriger Konjunkturzyklus (9)</li> <li>Konjunktur Vorlaufindikator PMI (10)</li> <li>US-Güterkonsum (11)</li> <li>Arbeitsmarkt (12)</li> <li>Arbeitsplatzmangel treibt Vergütungsmodelle (13)</li> <li>Inflationserwartungen (14)</li> </ul>
Zinsen	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fiskalpolitische Massnahmen bringen Inflationsdruck</li> <li>Wenngleich die Extremwerte bei der Inflation überschritten sind, dürfte diese längerfristig mit 2-3% leicht oberhalb der Zielmarke der Zentralbanken liegen</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>Zentralbanken im Spannungsfeld zwischen Inflationsbekämpfung und Wirtschaftswachstum</li> <li>Effekt von Leitzinserhöhungen erst mit Verzögerung von gut 8 Monaten spürbar</li> <li>Bessere Konjunktur und hartnäckige Inflation sprechen für stagnierendes Zinsniveau: 10J-EU Zins bei 1.75-2.5%; 10J-US Zins bei 3.5-4%</li> <li>Inverse Zinskurve mit Rezessionssignal</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Effekt von Leitzinserhöhungen auf Konjunktur (16)</li> <li>Erwartete Zinsschritte der Europäischen Zentralbank, abgeleitet aus der Terminmarkt-Kurve (17)</li> <li>Erwartete Zinsschritte der US Zentralbank, abgeleitet aus der Terminmarkt-Kurve (18)</li> <li>Konjunktur und langfristiges Zinsniveau Europa (19); USA (20)</li> <li>Zinskurven EU (21); USA (22)</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</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>Attraktive Renditen. Weitere Erholung dank aktuell kurzer Restlaufzeiten und breiter Diversifikation</li> <li>Die gestiegenen Risikoprämien bieten Opportunität und erhöhen die Attraktivität zusätzlich zu den gestiegenen Verfallsrenditen</li> <li>Staatsanleihen werden attraktiver, bleiben aber gegenüber Anleihen erstklassiger Schuldner aufgrund des 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 (24)</li> <li>Risikoprämien (25)</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>Spannungsfeld zwischen Wachstum und Inflationsbekämpfung führt zu staatlichen Interventionen und damit zu hoher Volatilität im H2 2023</li> <li>Langfristige Indikatoren wie Bewertung und Trend mit Verbesserung, aber nicht auf attraktivem Niveau</li> <li>Kurzfristige Indikatoren signalisieren weiteres Erholungspotential:</li> <li>Eine starke Rezession ist allerdings bereits in den Aktienpreisen reflektiert, wodurch sich die im Q4 2022 begonnene Bodenbildung im Q2 2023 fortsetzt</li> <li>Die immer noch sehr negative Investorenstimmung bestätigt, dass viel Negatives in den aktuellen Preisen enthalten ist</li> <li>Mit der Bodenbildungsphase ab Oktober 2022 verbessert sich auch die Markttechnik</li> <li>Verstärkter Fokus auf attraktiv bewertete Anlagen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>OECD Vorlaufindikator (9)</li> <li>Bewertung (27)</li> <li>Langfristiger Trend (30J.) (28)</li> <li>Rezession bei Aktien eingepreist (29)</li> <li>Negative Investorenstimmung (30)</li> <li>Markttechnik (31)</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>Rohstoffe trotz guter Performance noch keine Übertreibung, im langfristigen Trendwachstum</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>Stagnierende Zinsen und Inflationserwartungen sind neutral für Gold</li> <li>Gold weist keine Übertreibung im langfristigen Trend (30J) auf</li> <li>Aufgrund der grösseren Renditepotentiale bei Anleihen und Aktien halten wir an unserem Untergewicht bei Rohstoffen fest</li> <li>Das Technische Bild bei Rohstoffen bleibt angeschlagen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inflationserwartungen (14)</li> <li>Konjunktur und langfristiges Zinsniveau USA (20)</li> <li>Reale Rendite und Gold (33)</li> <li>Langfristiger Trend Gold (30J.) (34)</li> <li>Markttechnik Rohstoffe (36)</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

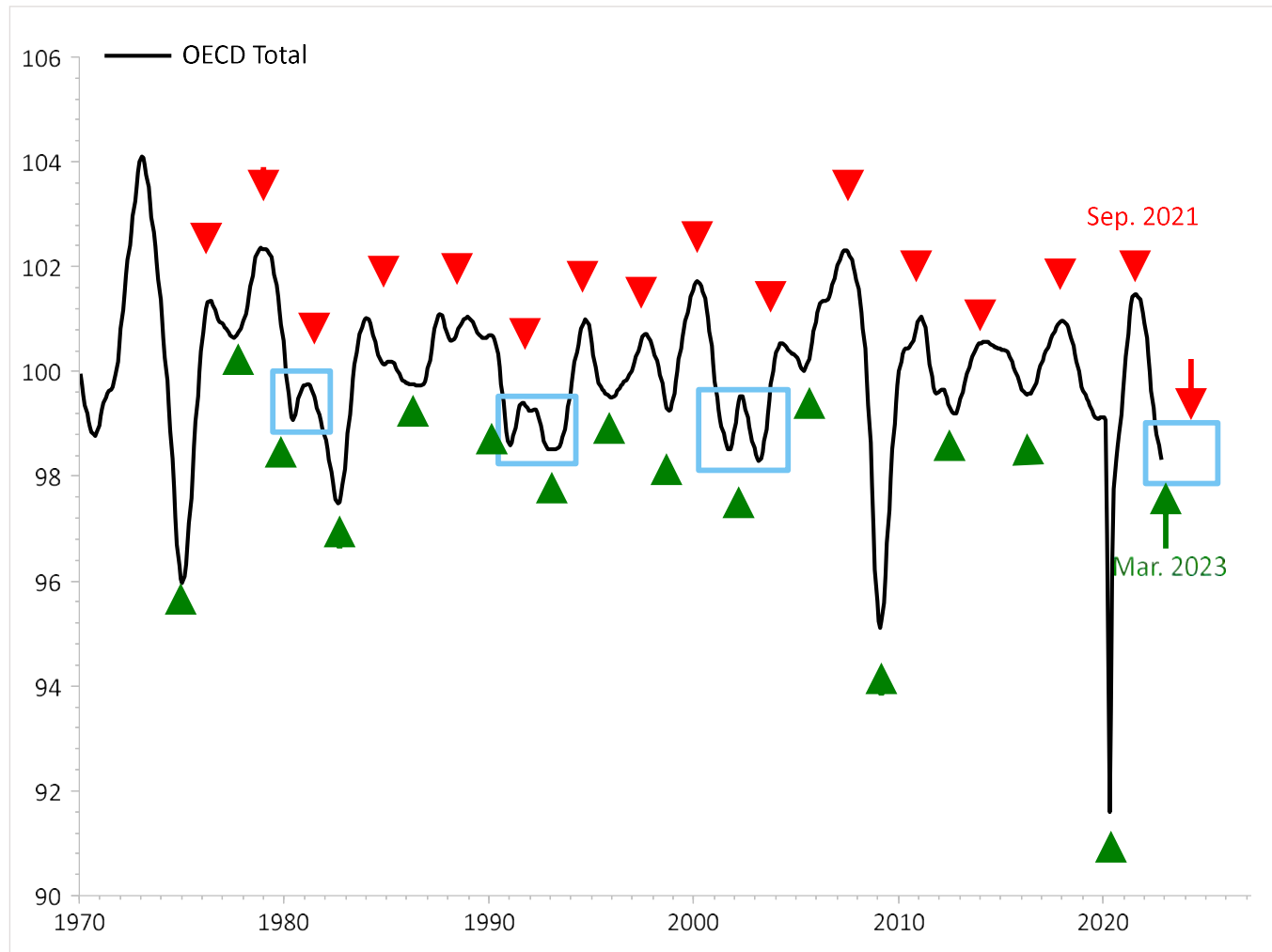
## Zusammenfassung

	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>▪ Nach der von uns erwarteten Trendumkehr im September/Oktober 2022 weitestgehend neutrale Indikatoren</li> <li>▪ Leichte US-Dollar-Schwäche gegenüber anderen Währungspaaren aufgrund der besseren globalen Konjunktur</li> <li>▪ Zinsdifferenz beim EUR/CHF spricht für schwächeren Franken, wird aber durch CHF-Käufe der Nationalbank (SNB) ausgeglichen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ US-Dollar und Konjunktur (38)</li> <li>▪ EUR/CHF Zinsdifferenz (39)</li> <li>▪ SNB Interventionen (40)</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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ukraine Konflikt (42)</li> <li>▪ Gaspreise (43)</li> </ul>

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Konjunktur / Makro

# Konjunktur / Makro

## OECD Leading Indicator (Global)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

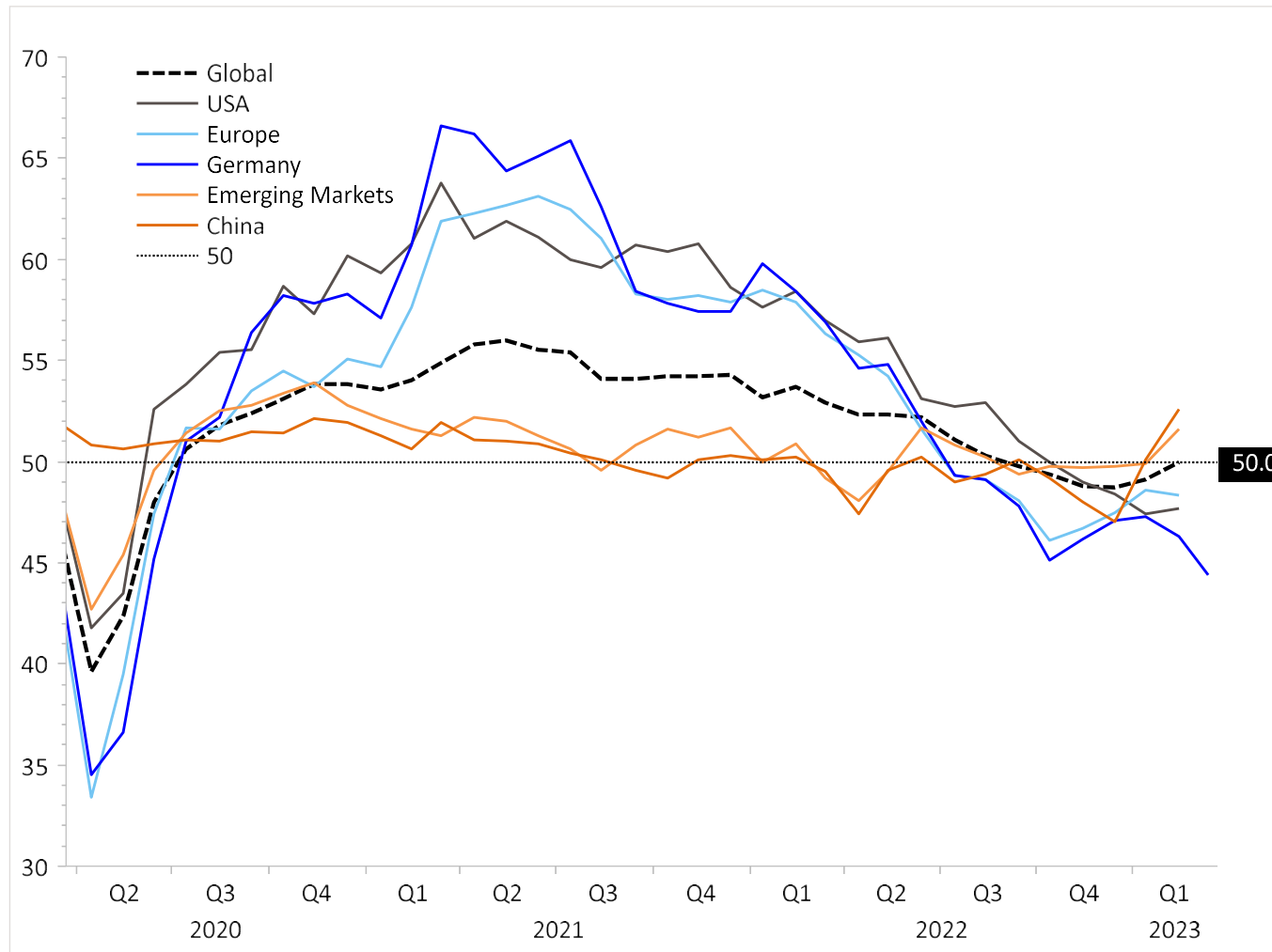
- Tief erwartet Ende Q1/Anfang Q2 2023
- Danach schwache Erholung aufgrund der hohen Inflation und dem sich daraus ergebenden Zinsdruck

### 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

## Einkaufsmanagerindizes (PMIs Global)

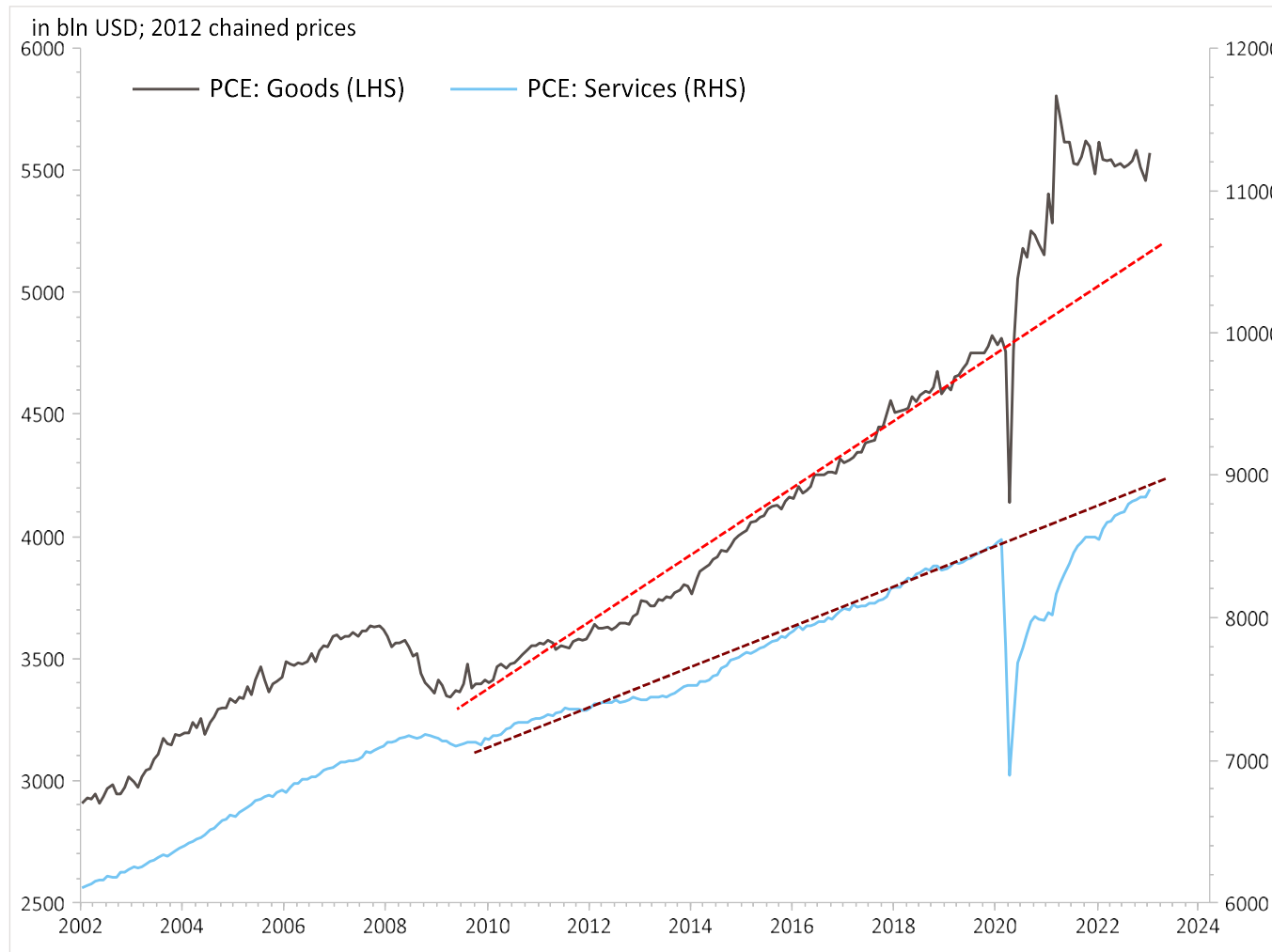


**Einschätzung**  
**Vorsichtig**

- Begründung**
- Industrieländer auf der Wachstumsgrenze von 50
  - Schwellenländer über der Wachstumsgrenze
- Erklärung**
- Einkaufsmanagerindizes (=PMI – Purchasing Manager Index): monatlicher Indikator zur Wirtschaftsentwicklung des verarbeitenden Gewerbes
  - Werte über 50 bedeuten Expansion
  - Werte unter 50 weisen auf eine Kontraktion der Wirtschaft hin

# Aktuelles

## US Privatkonsum (Güter vs. Dienstleistungen)

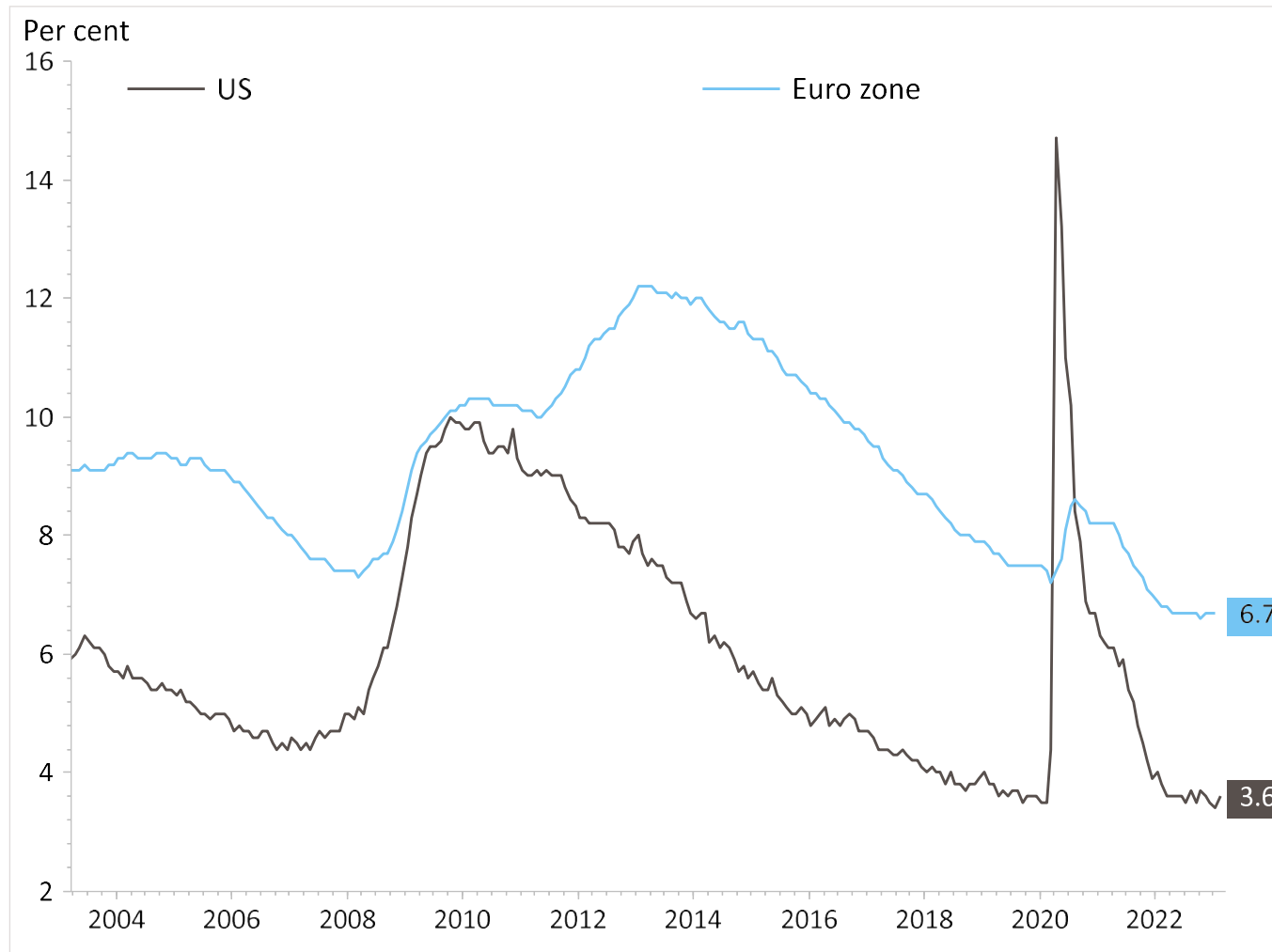


### Erklärung

- Dienstleistung machen gut 60% des privaten Konsums aus
- Staatliche Stimulierungsmassnahmen als Antwort auf die Corona Krise haben den Güterkonsum stark unterstützt (=Inflation)
- Güterkonsum oberhalb der Trendlinie
- Im Gegensatz zu den Gütern konnten Dienstleistungen nicht so stark von den staatlichen Stimulierungsmassnahmen profitieren
- Dienstleistungen immer mit Aufholpotential, da unterhalb der Trendlinie
- Kein starker Konjunkturrückgang erwartet

# Konjunktur / Makro

## Arbeitslosenquote (Global)



**Einschätzung**  
Positiv

**Begründung**

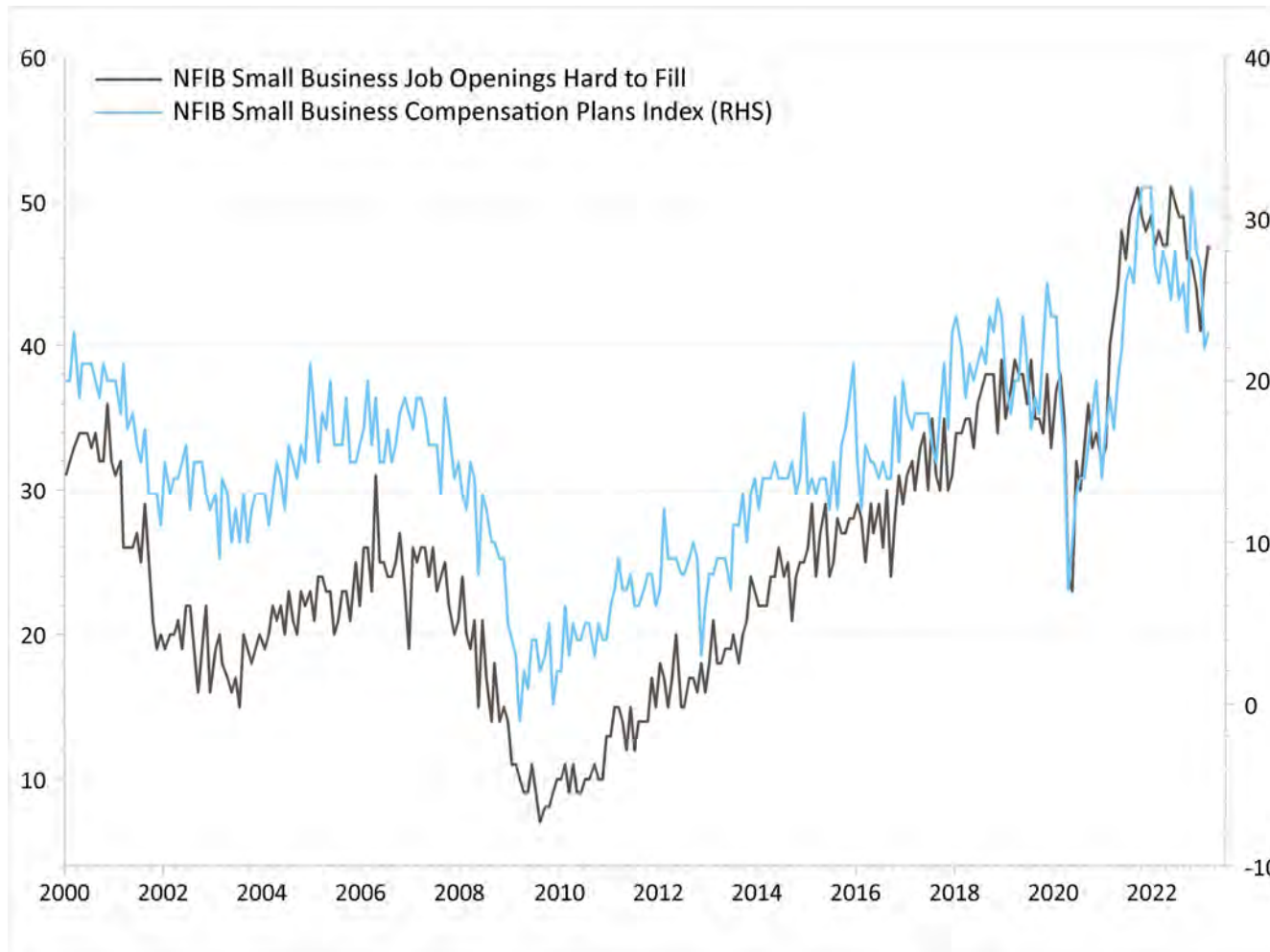
- Rückgang der US-Arbeitslosenquote positiv
- Auf einem historisch tiefen Niveau

**Erklärung**

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

# Aktuelles

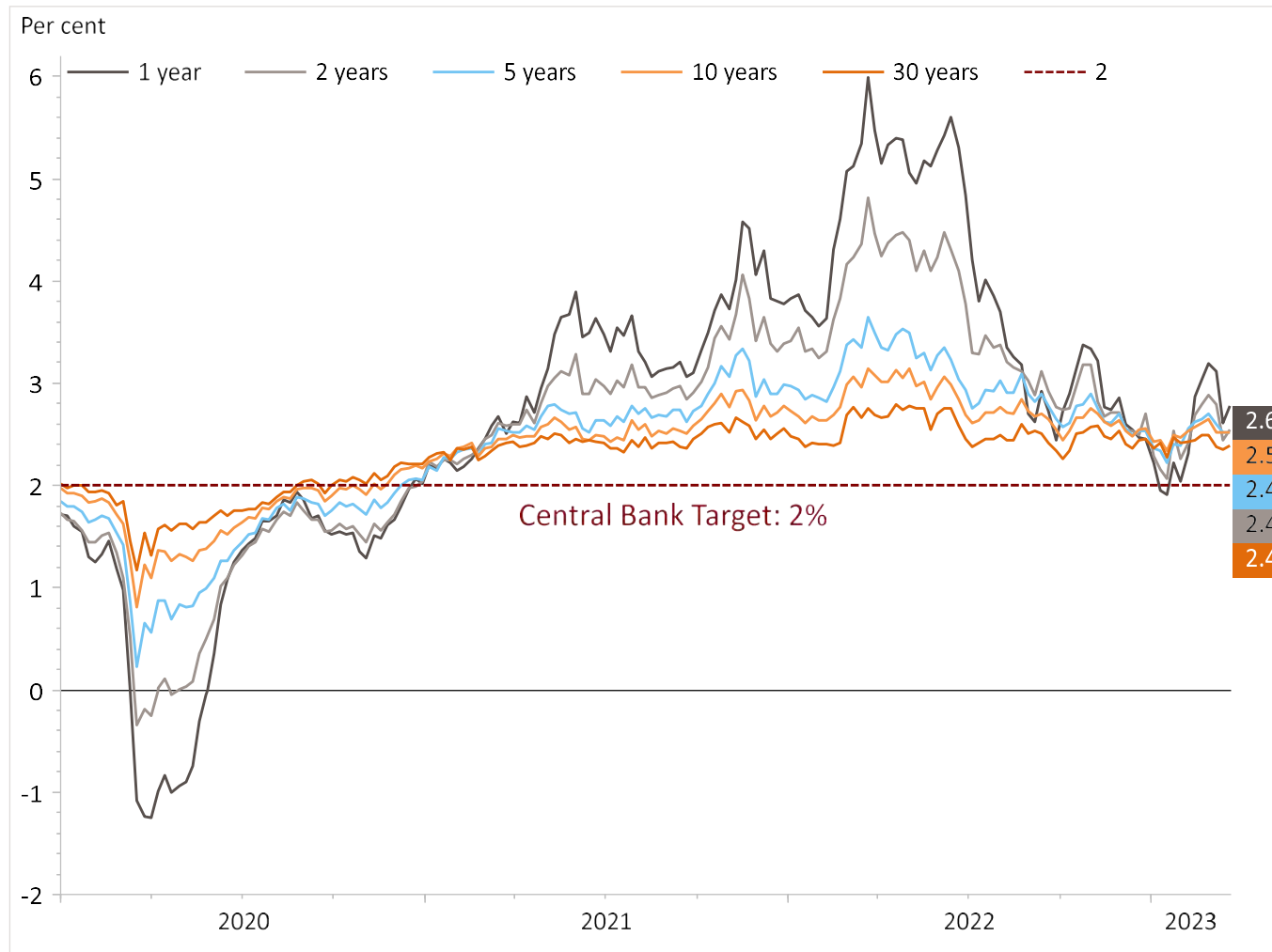
## Arbeitsplatzmangel und Kompensationspläne



Mit abnehmendem Arbeitsplatzmangel nimmt der Druck für steigende Löhne ab.

# Konjunktur / Makro

## Geldpolitik: US-Inflationserwartungen



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

- Inflationzahlen pendeln sich auf einem im Vergleich zur Zeit vor Corona höheren Niveau ein
- Das anvisierte Inflationsziel der Zentralbanken (2%) wird übertroffen

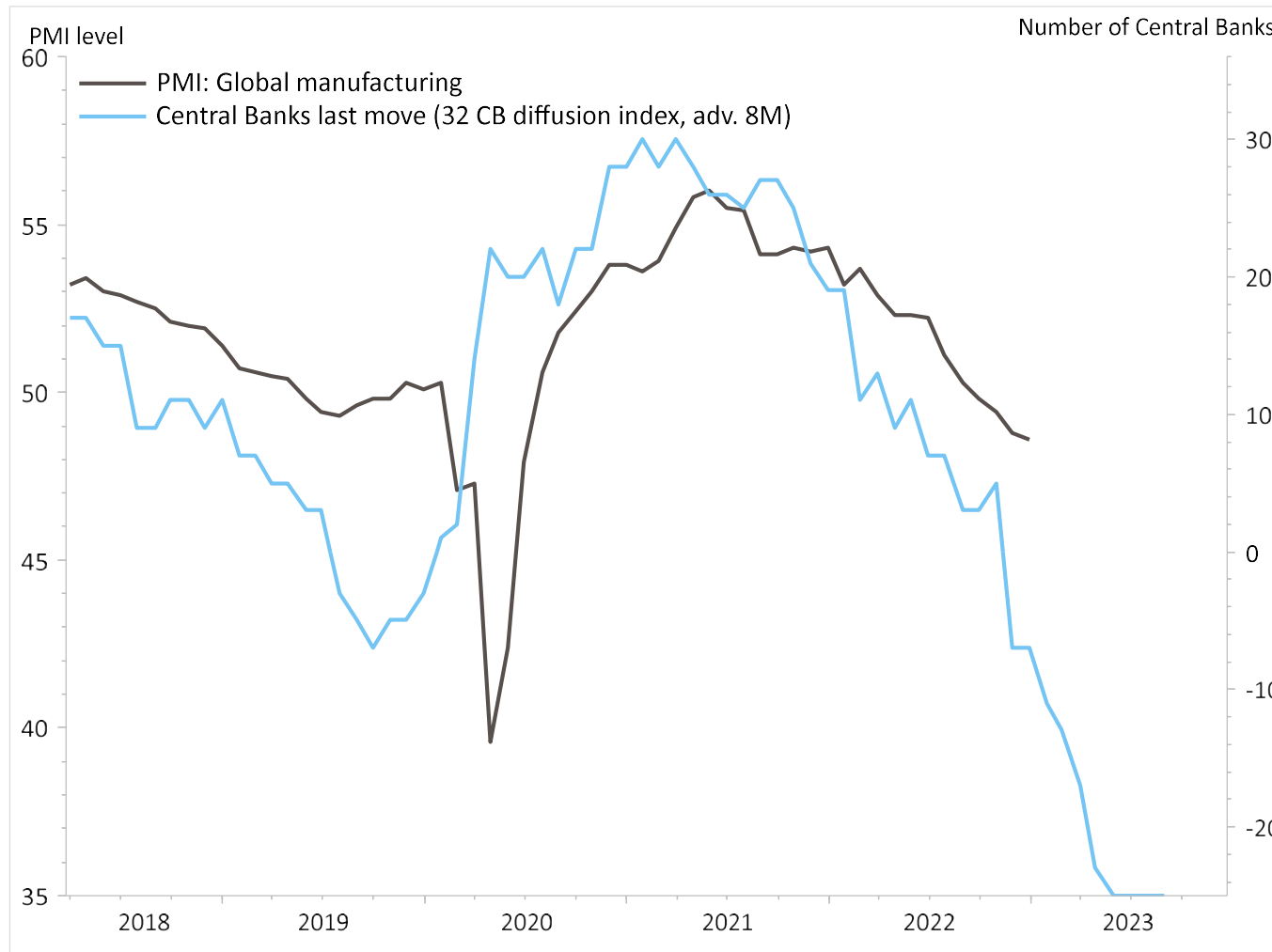
### Erklärung

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

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Zinspolitik

# Konjunktur / Makro

## Geldpolitik: Zentralbanken (Global)



**Einschätzung**  
**Vorsichtig**

**Begründung**

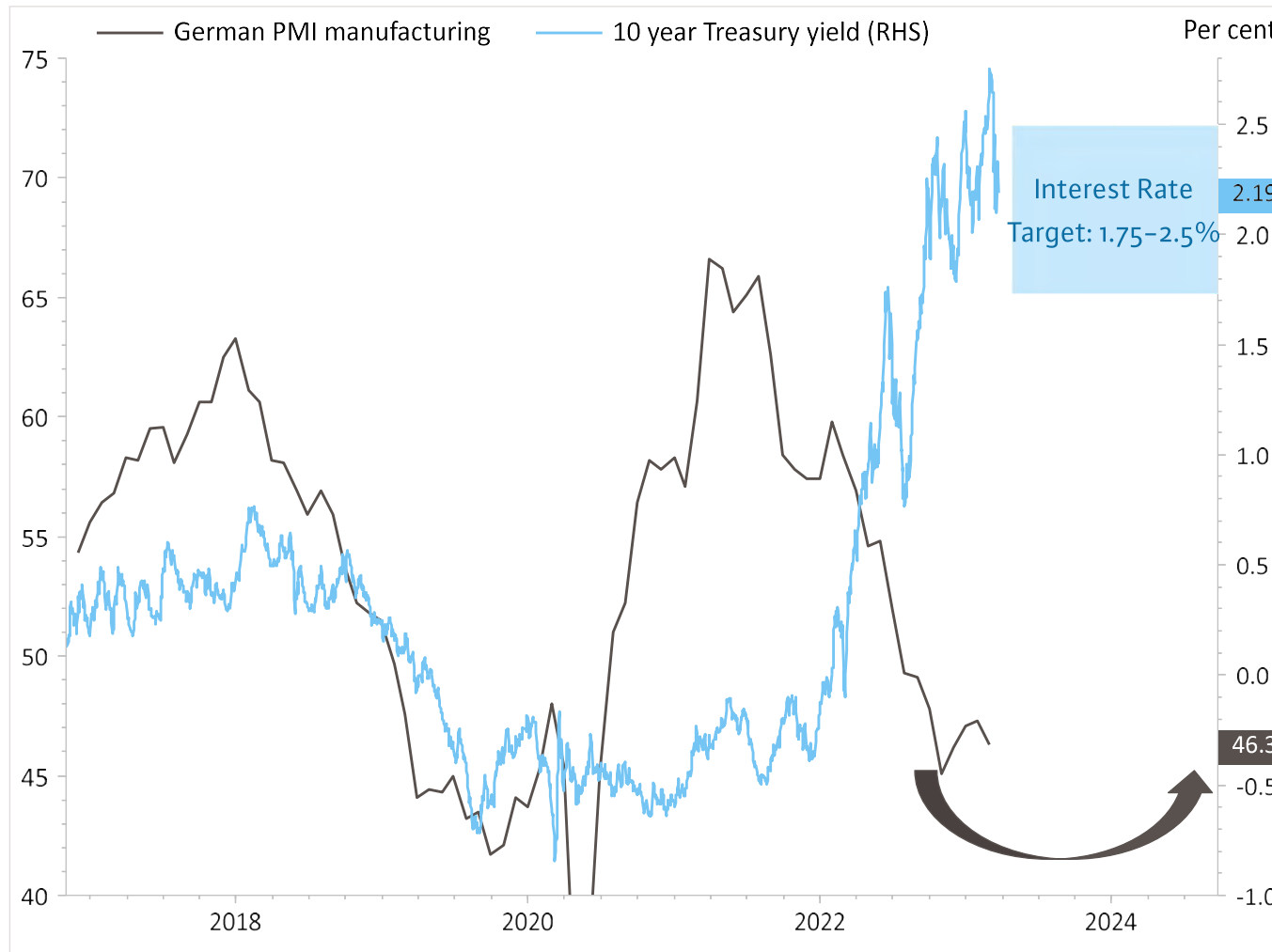
- Straffere Geldpolitik der Zentralbanken schwächt globales Wachstum
- Übergang von expansiver zu restriktiver Geldpolitik, angeführt vom FED.

**Erklärung**

- Die Liquiditätsversorgung der Zentralbanken beeinflusst die globale Konjunktur mit einem Vorlauf von 8 Monaten
- 32 Zentralbanken werden untersucht nach der letzten Handlung.  
Zinsen gesenkt = +1 Punkt  
Zinsen angehoben = -1 Punkt

# Konjunktur / Makro

## Einkaufsmanagerindex und 10-jährige Staatsanleihe (Deutschland)



### Begründung

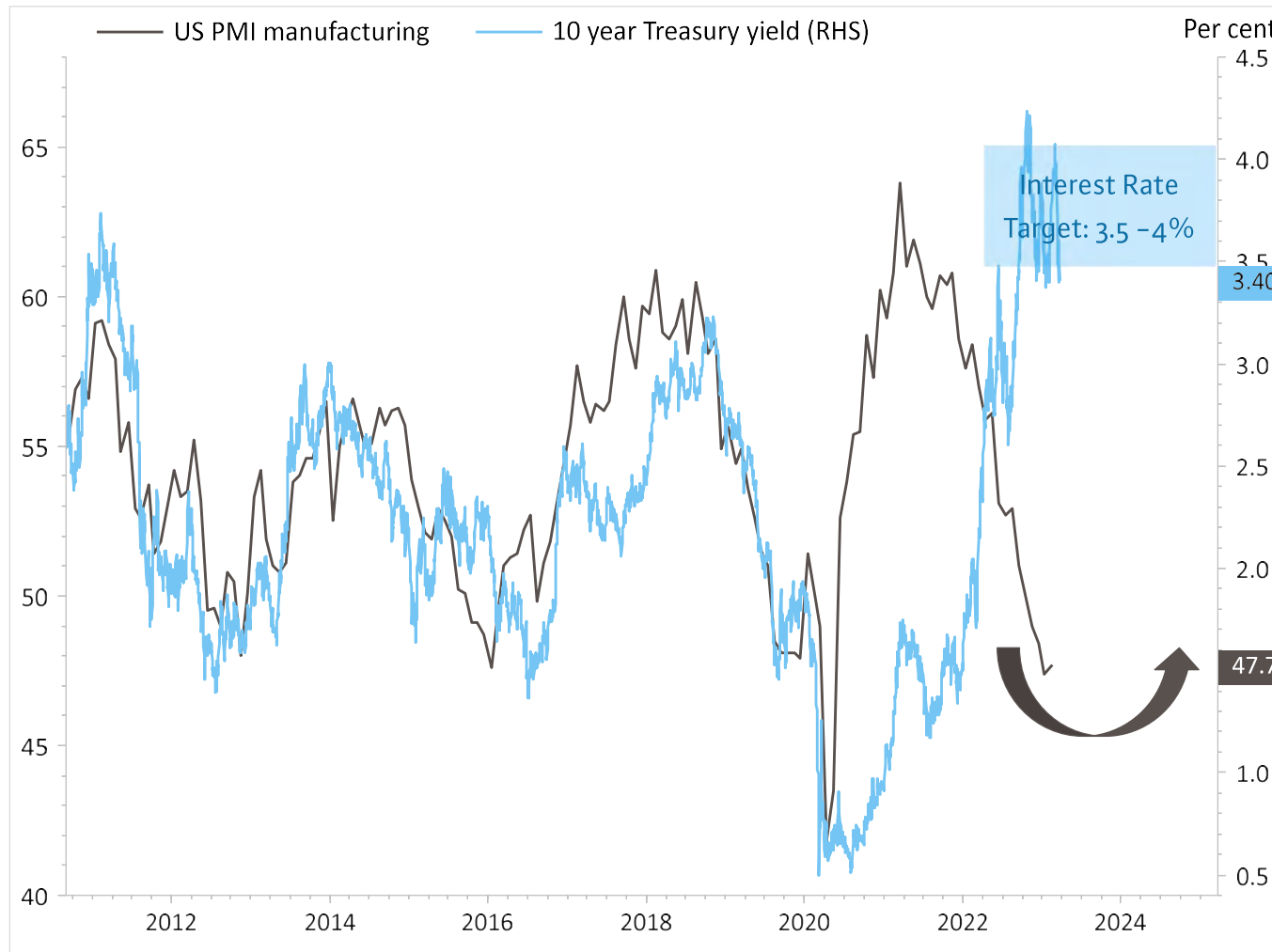
- Das bessere konjunkturelle Umfeld spricht für stagnierende Zinsen

### Erklärung

- Einkaufsmanagerindizes (PMI – Purchasing Manager Index): Indikator zur Wirtschaftsentwicklung)
- Die Anleihenmärkte reagieren sensibel auf das Wirtschaftswachstum. Die 10-jährigen deutschen Staatsanleihen widerspiegeln das Niveau des deutschen Einkaufsmanager Indexes (PMI)

# Konjunktur / Makro

## Einkaufsmanagerindex und 10-jährige Staatsanleihe (USA)



**Einschätzung**  
Positiv

**Begründung**

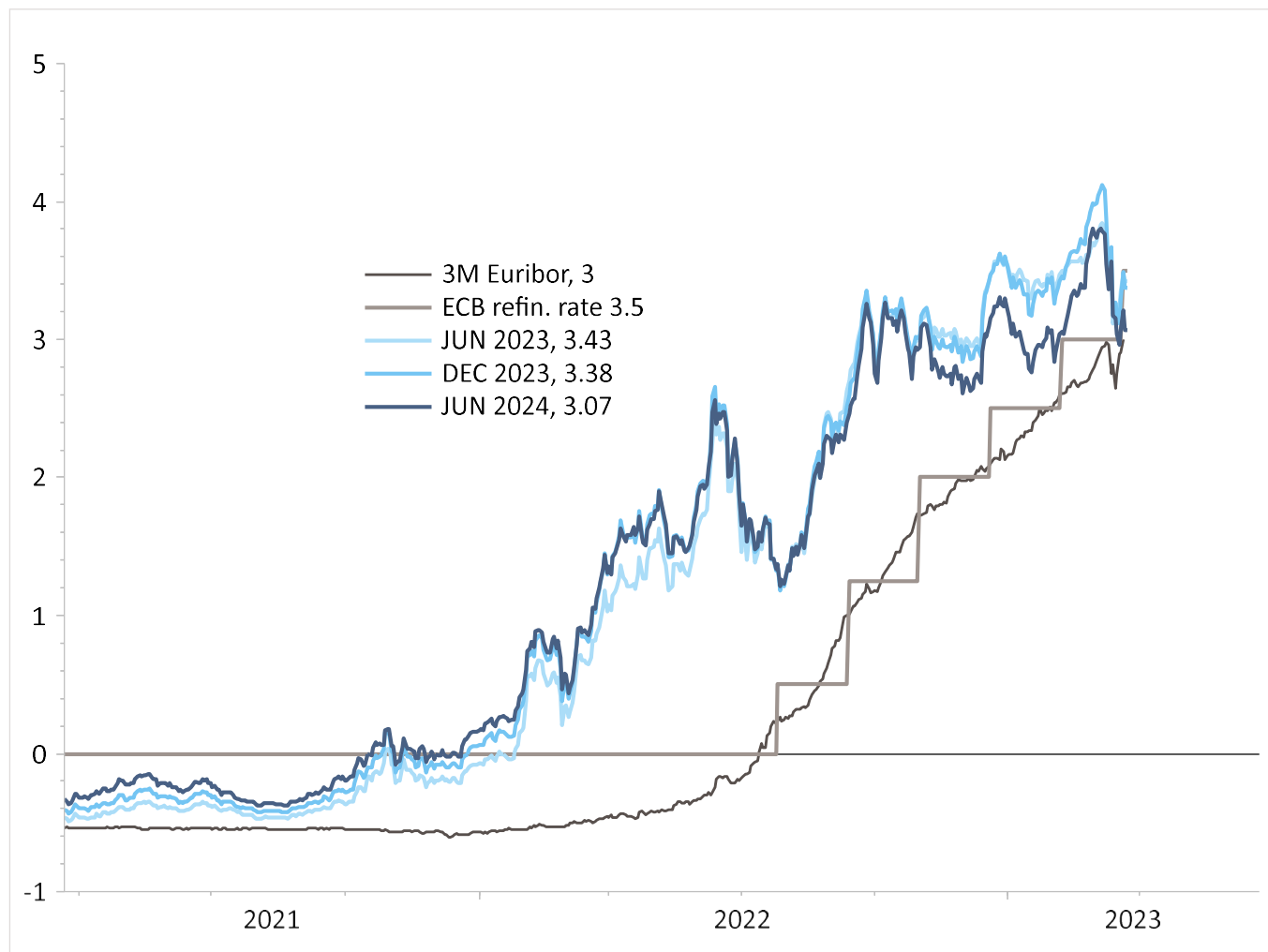
- Das bessere konjunkturelle Umfeld spricht für stagnierende Zinsen

**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-Einkaufsmanagerindex (ISM) vor

# Zinspolitik

## Implizite Zinserwartung (Europa)



**Einschätzung**  
Neutral

**Begründung**

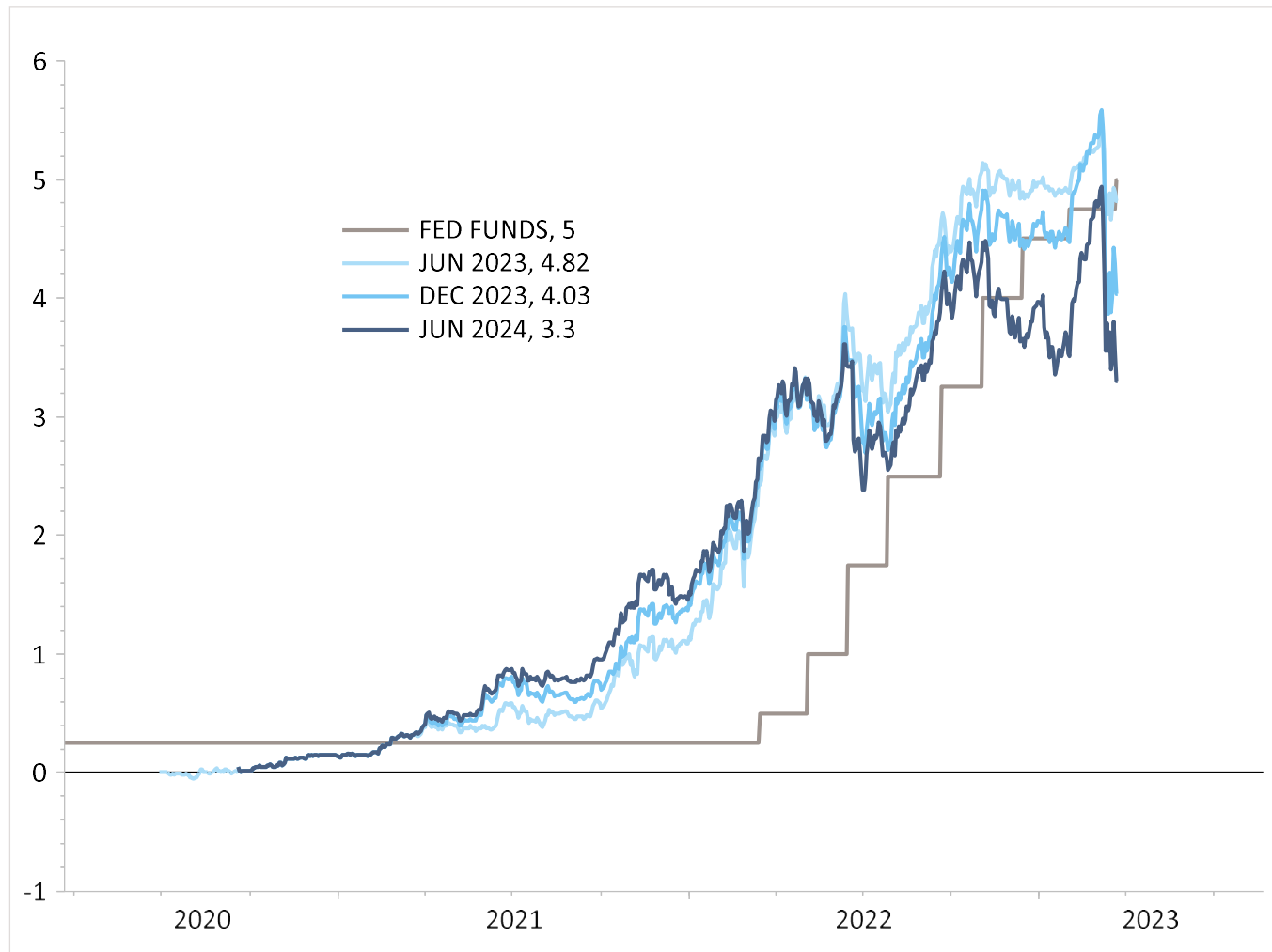
- Erwartung für kurzfristig noch steigende Zinsen eingepreist
- Der Markt antizipiert den Zenit im Zinsanhebungszyklus

**Erklärung**

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

# Zinspolitik

## Implizite Zinserwartung (USA/Fed)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

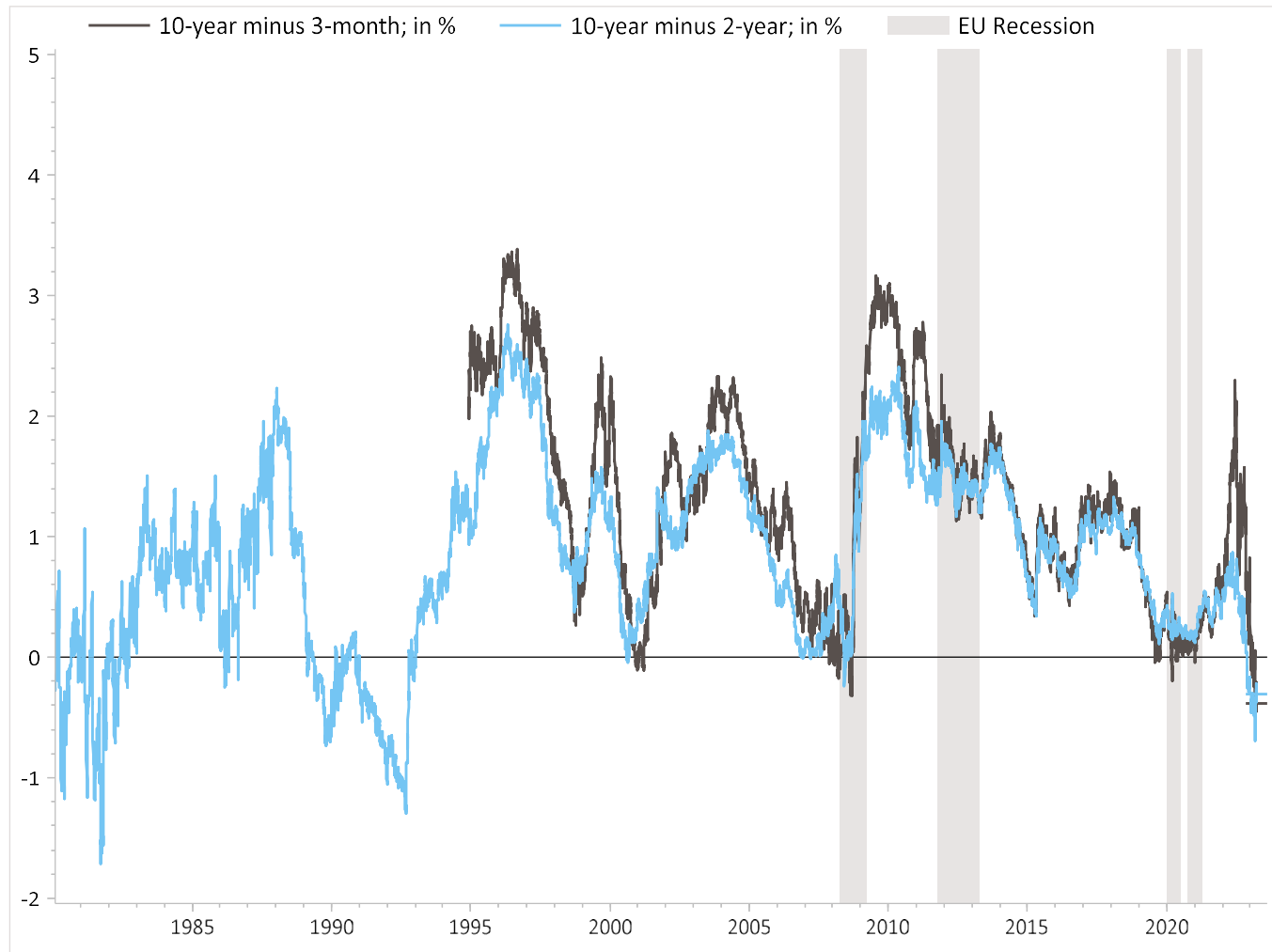
- Erwartung für kurzfristig noch steigende Zinsen eingepreist
- Der Markt antizipiert den Zenit im Zinsanhebungszyklus

### Erklärung

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

# Zinspolitik

## Zinskurve Europa / Deutschland



**Einschätzung**  
**Negativ**

Begründung

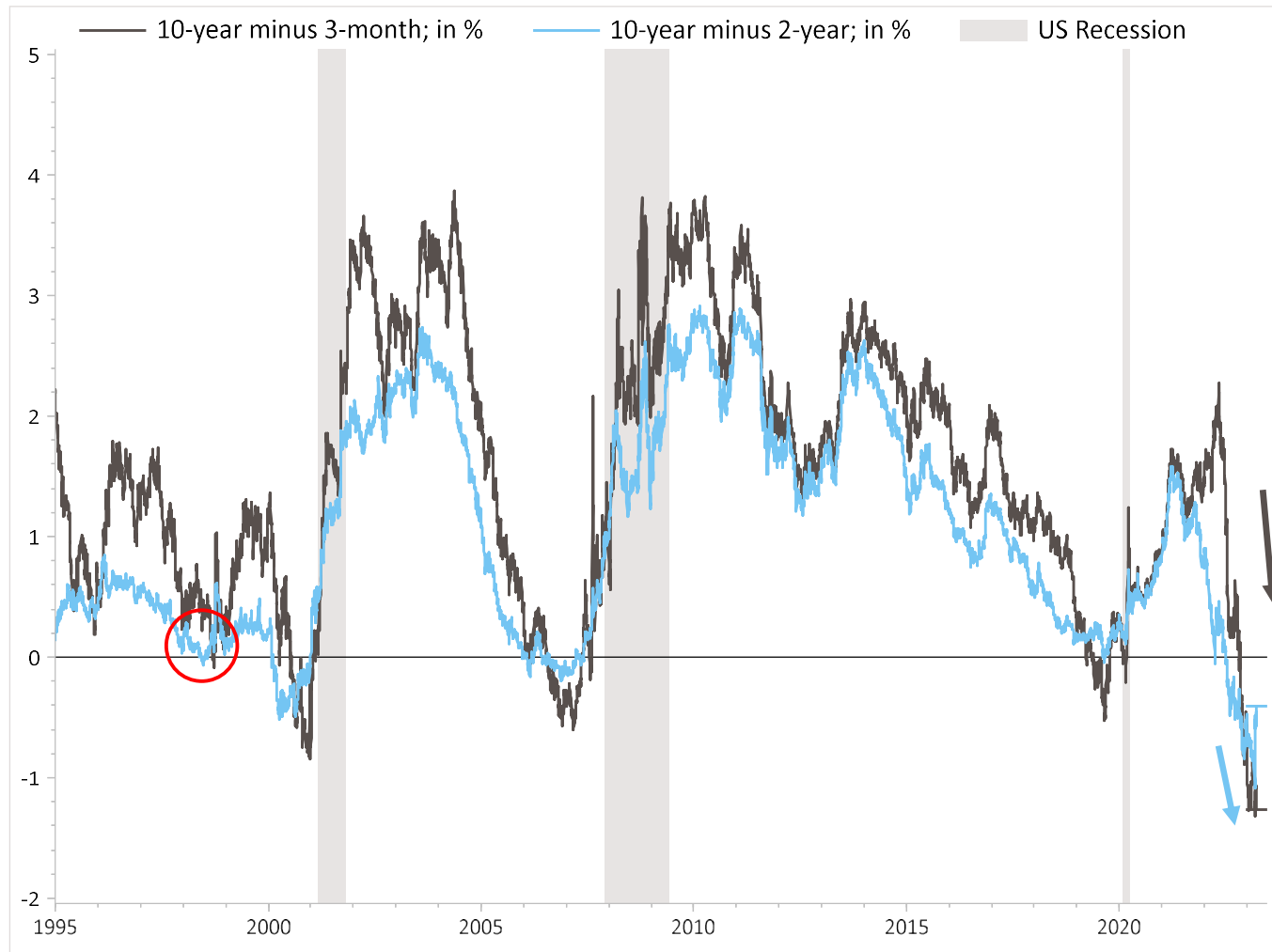
- Zinskurve wird flacher (3M)
- Zinskurve wird flacher (2Y)

Erklärung

- Langfristige Entwicklung (10 Jahre) ist schwieriger vorherzusehen als die Kurzfristige (3 Monate)
- Dieses höhere Risiko muss honoriert werden
- Deshalb gilt in einem normalen Umfeld: Anleihen mit einer langen Laufzeit werfen in der Regel mehr Rendite ab als die mit kürzeren Laufzeiten
- Inverse Zinskurve: Märkte schätzen kurzfristigen Risiken höher ein

# Zinspolitik

## Zinskurve USA



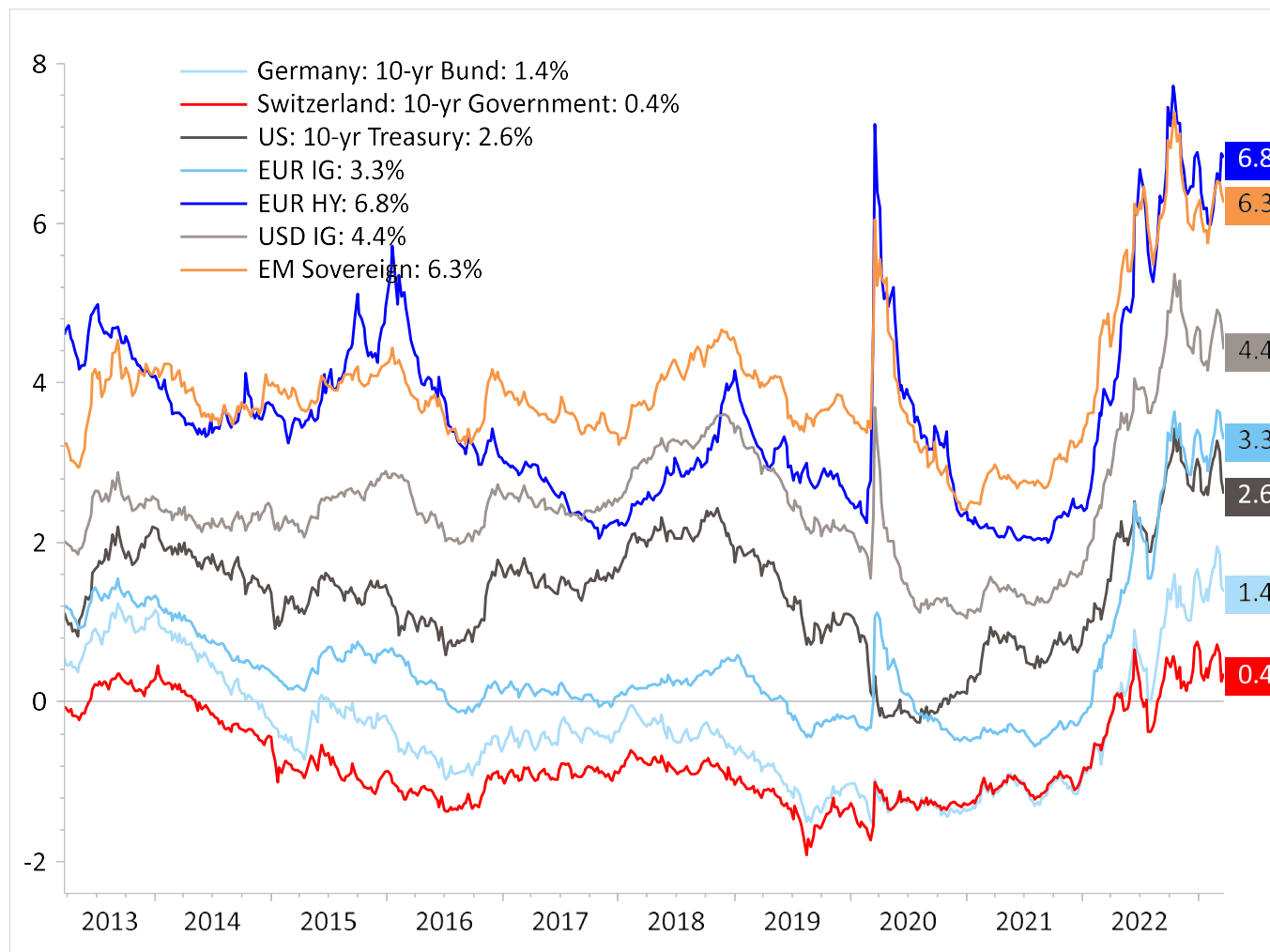
**Einschätzung**  
**Negativ**

- Begründung
- Zinskurve wird flacher (3M)
  - Zinskurve wird flacher (2Y)
- Erklärung
- Langfristige Entwicklung (10 Jahre) ist schwieriger vorherzusehen als die Kurzfristige (3 Monate)
  - Dieses höhere Risiko muss honoriert werden
  - Deshalb gilt in einem normalen Umfeld: Anleihen mit einer langen Laufzeit werfen in der Regel mehr Rendite ab als die mit kürzeren Laufzeiten
  - Inverse Zinskurve: Märkte schätzen kurzfristigen Risiken höher ein

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Anleihen

# Rendite: Yield to Maturity

## EUR Investment Grade



**Einschätzung**  
Positiv

**Begründung**

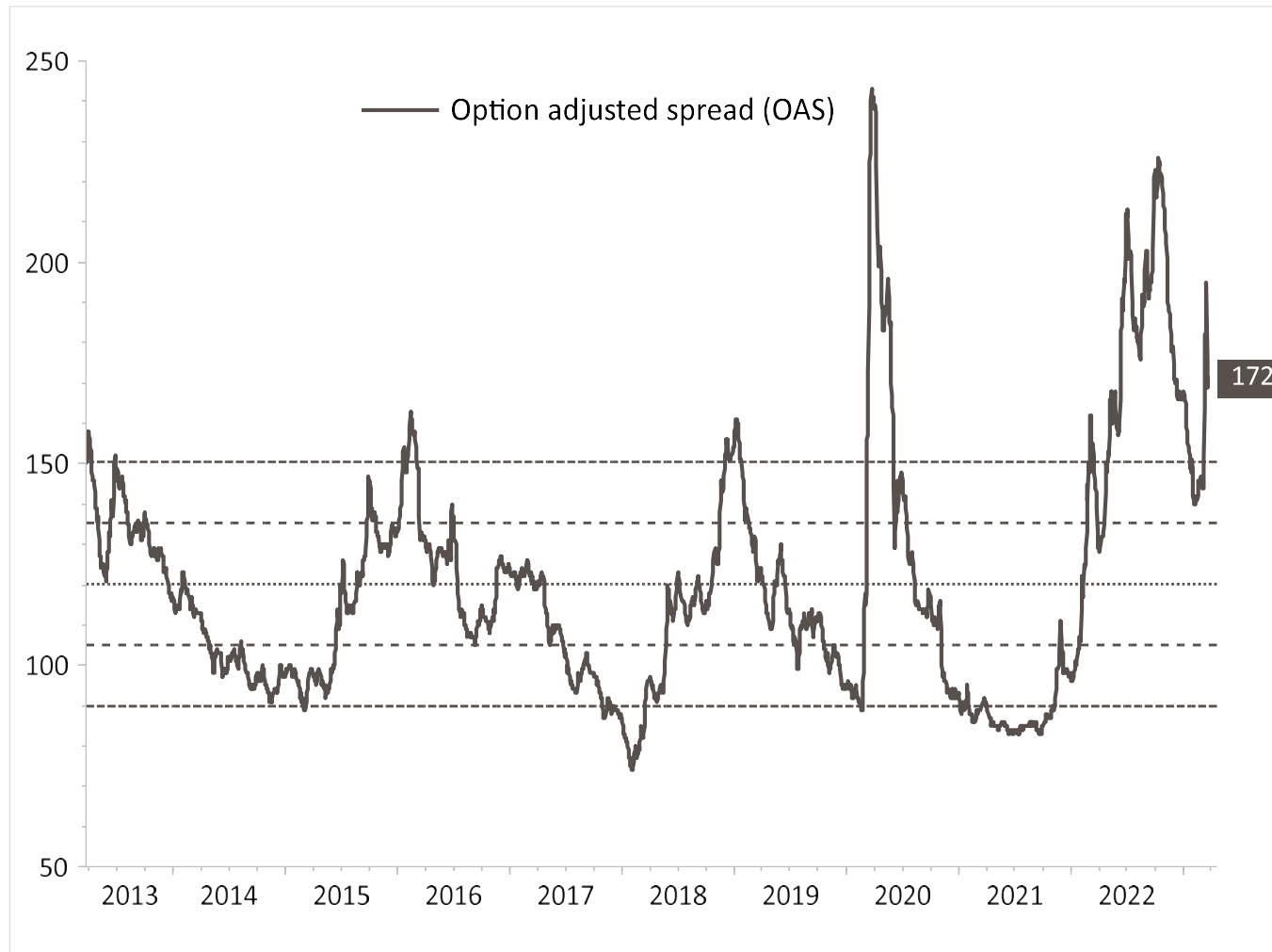
- Renditeanstieg bringt Opportunität
- Laufzeitenbegrenzung mit Vorteilen im Umfeld von steigenden Zinsen

**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 einfachen Standardabweichung

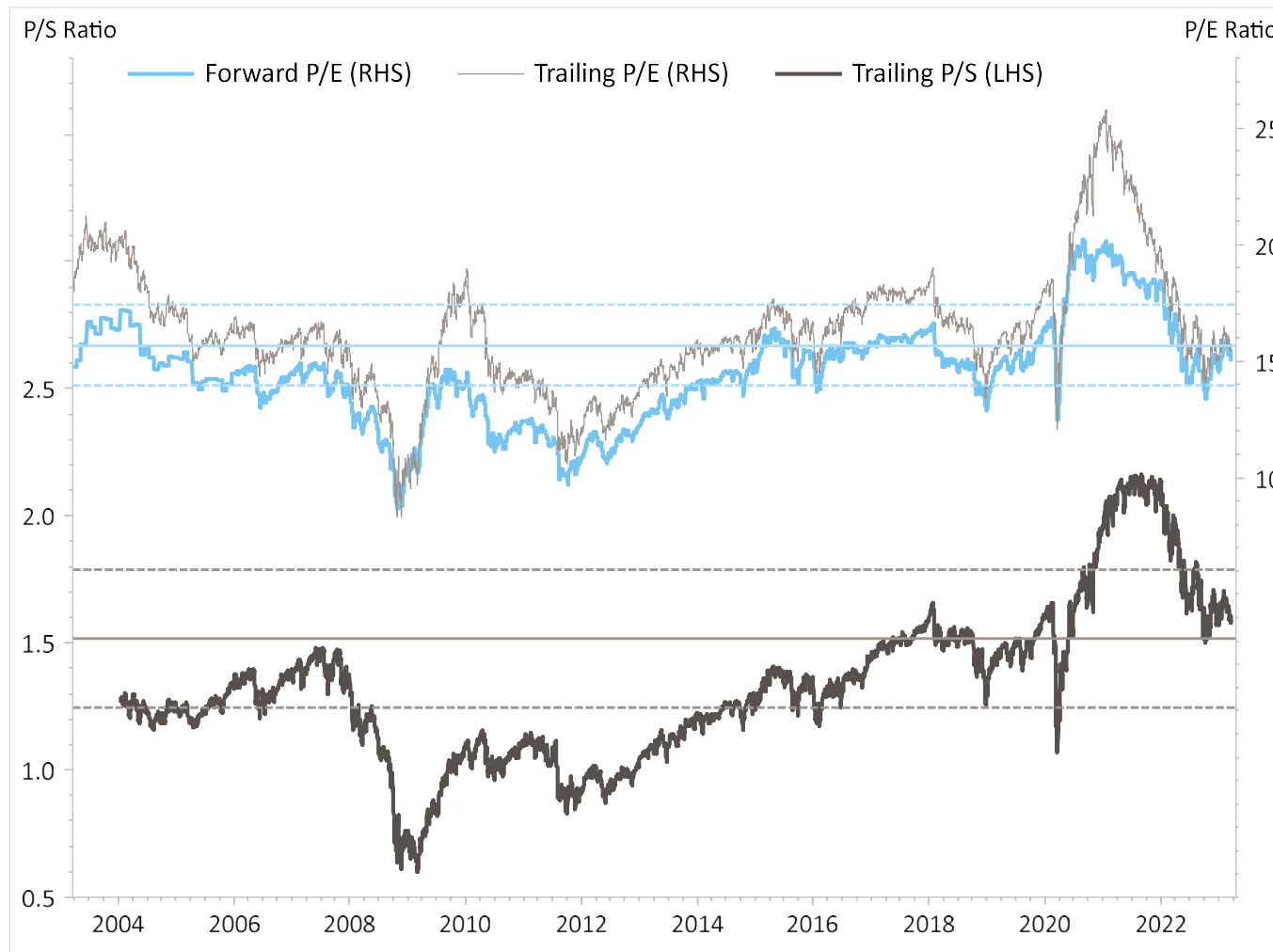
### Erklärung

- 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

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Aktien

# Bewertungen

## Kurs-Gewinn Verhältnis (global)



Einschätzung  
Neutral

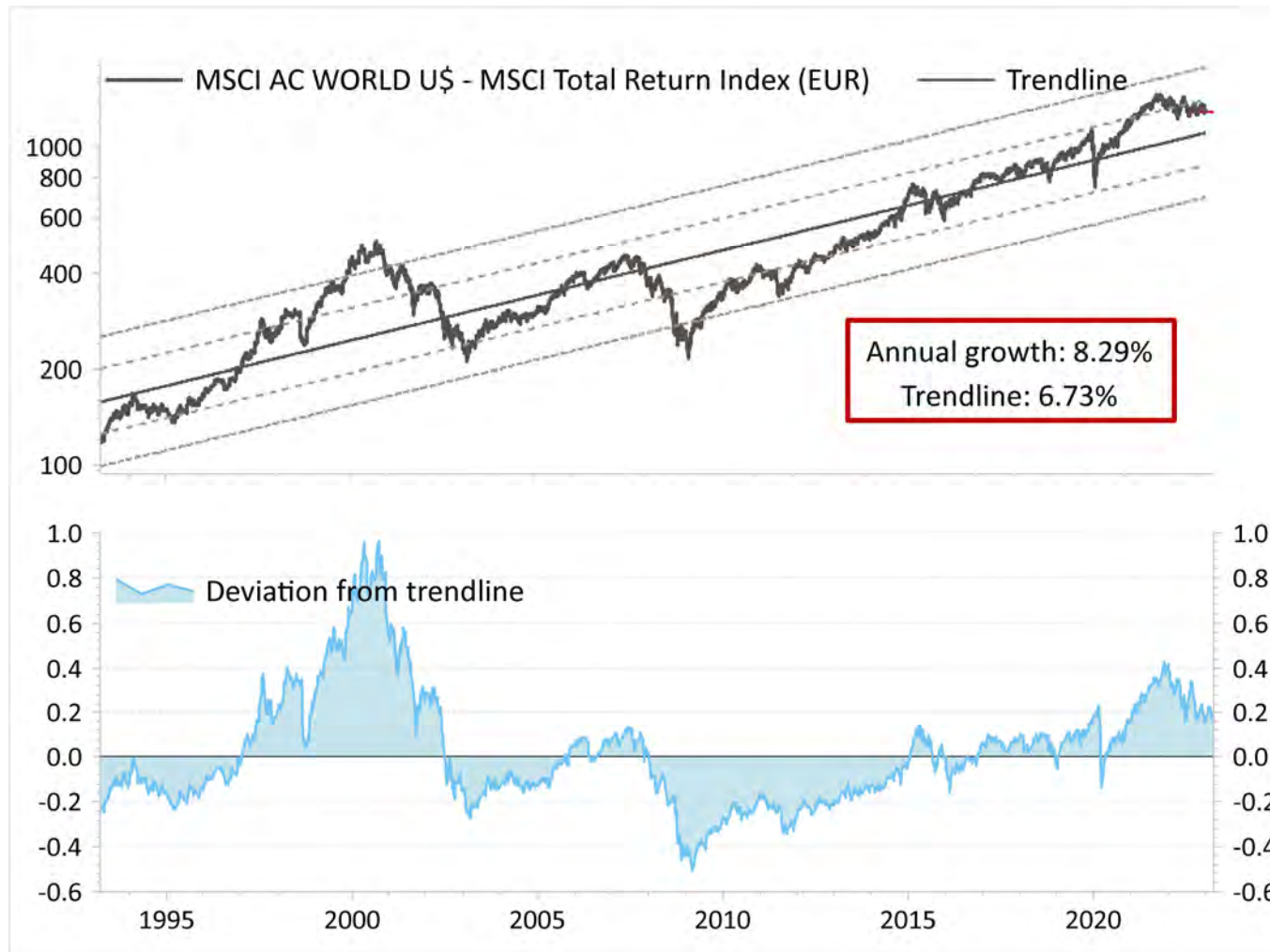
### Begründung

- Historisch durchschnittliche Bewertung

### 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)

# Strategie / Trendkanäle 30 Jahre (Global)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

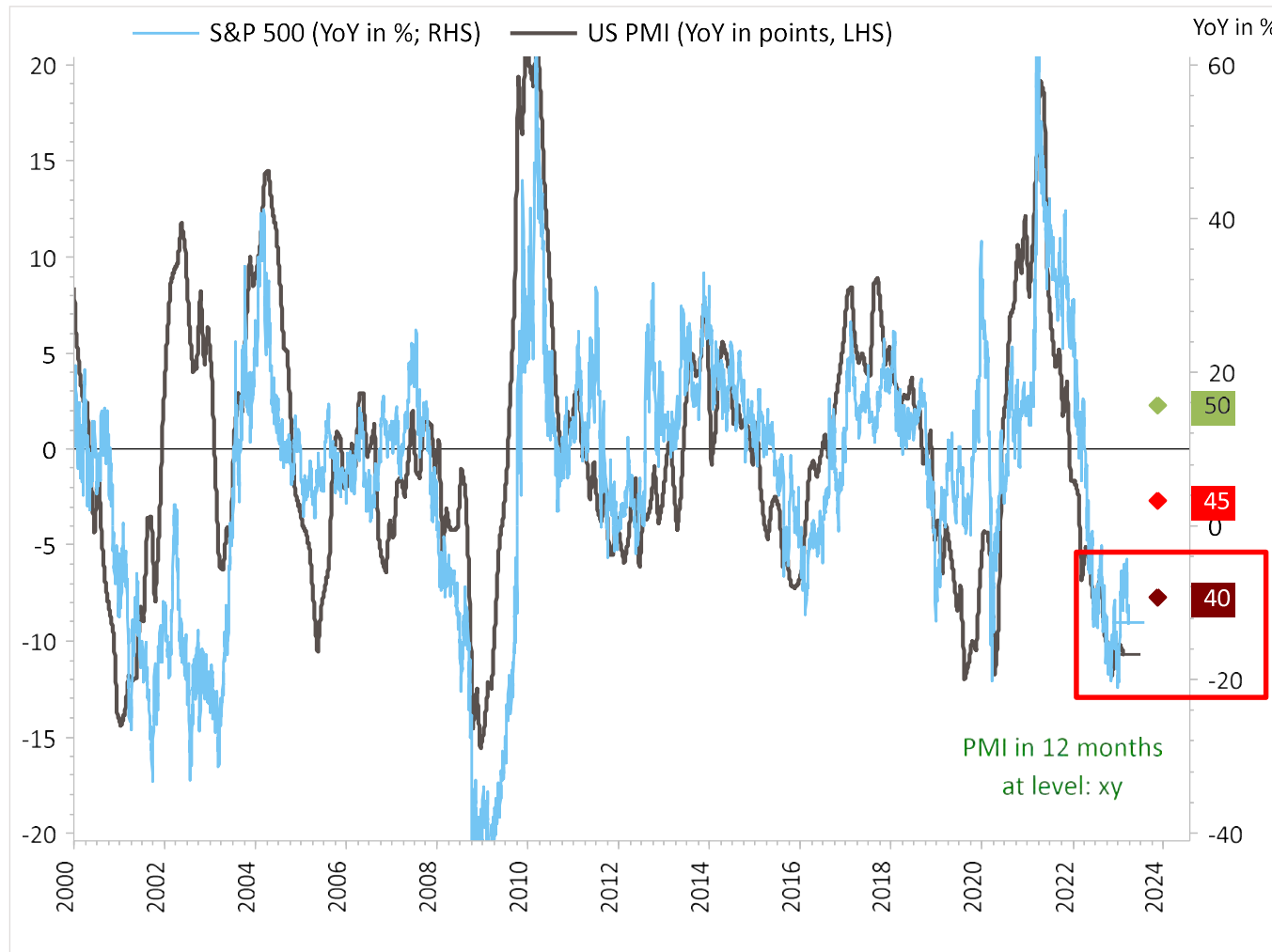
- Oberhalb der einfachen Standardabweichung des langfristigen Trends
- Abweichung von der Trendlinie nahe der einfachen oberen Standardabweichung

### Erklärung

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

# Konjunktur / Makro

## Einkaufsmanagerindex (PMI USA) und S&P 500



**Einschätzung**  
Positiv

**Begründung**

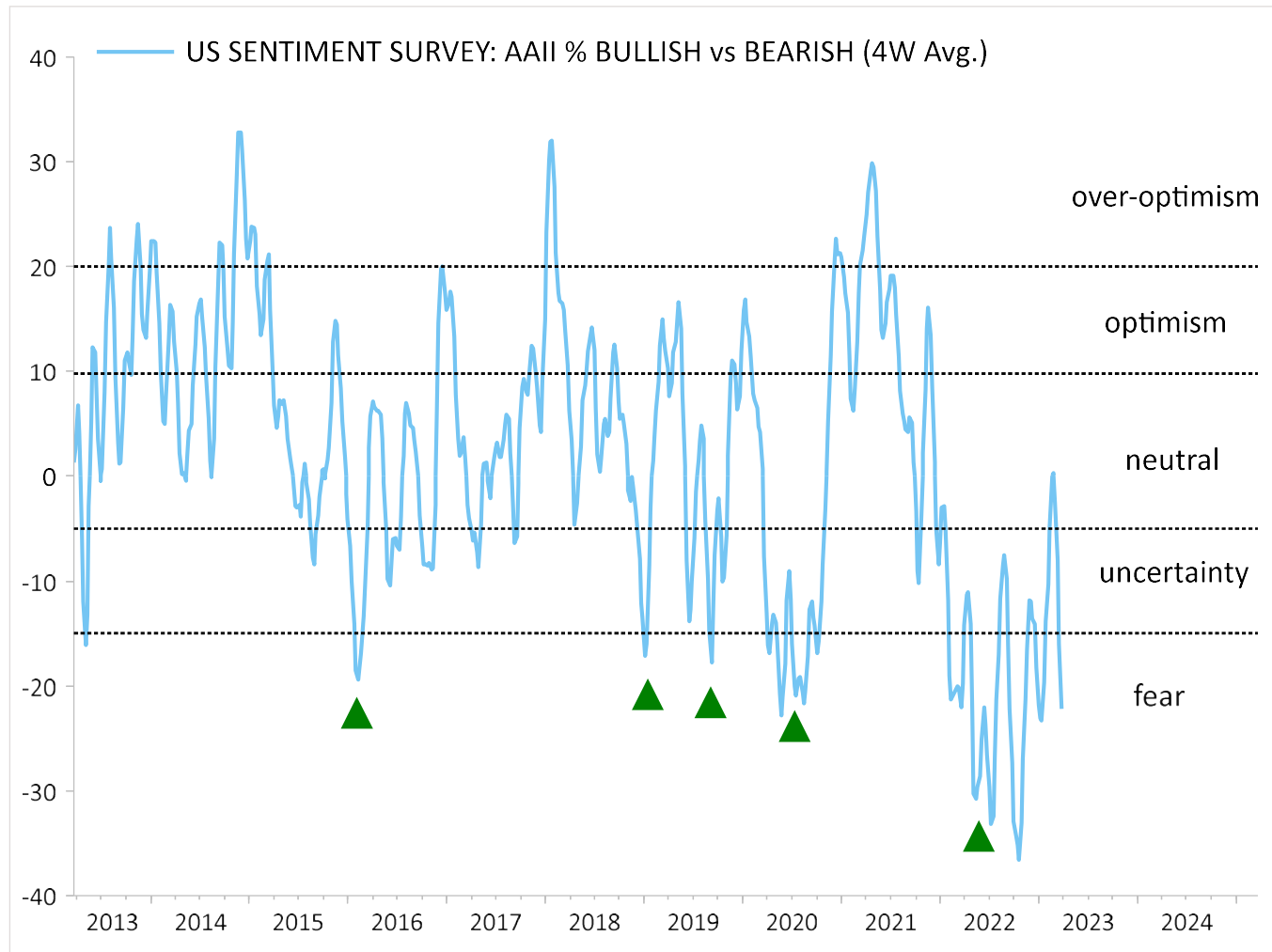
- Aktuell preisen die Aktienmärkte eine schwache Wirtschaftsentwicklung ein (PMI=40)
- Ein PMI von 40 entspricht einem Korrekturpotenzial von 0% vom aktuellen Niveau

**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 unsicheren Bereich
- Als Kontraindikator positiv zu werten, da viel Negatives in Preisen 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

# Markttechnik

## 200- und 50-Tage-Durchschnitt (Global)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

- Kurs oberhalb der beiden Durchschnittslinien
- Steigung des langfristigen Trends (200 Tage): fallend
- Steigung des mittelfristigen Trends (50 Tage): neutral

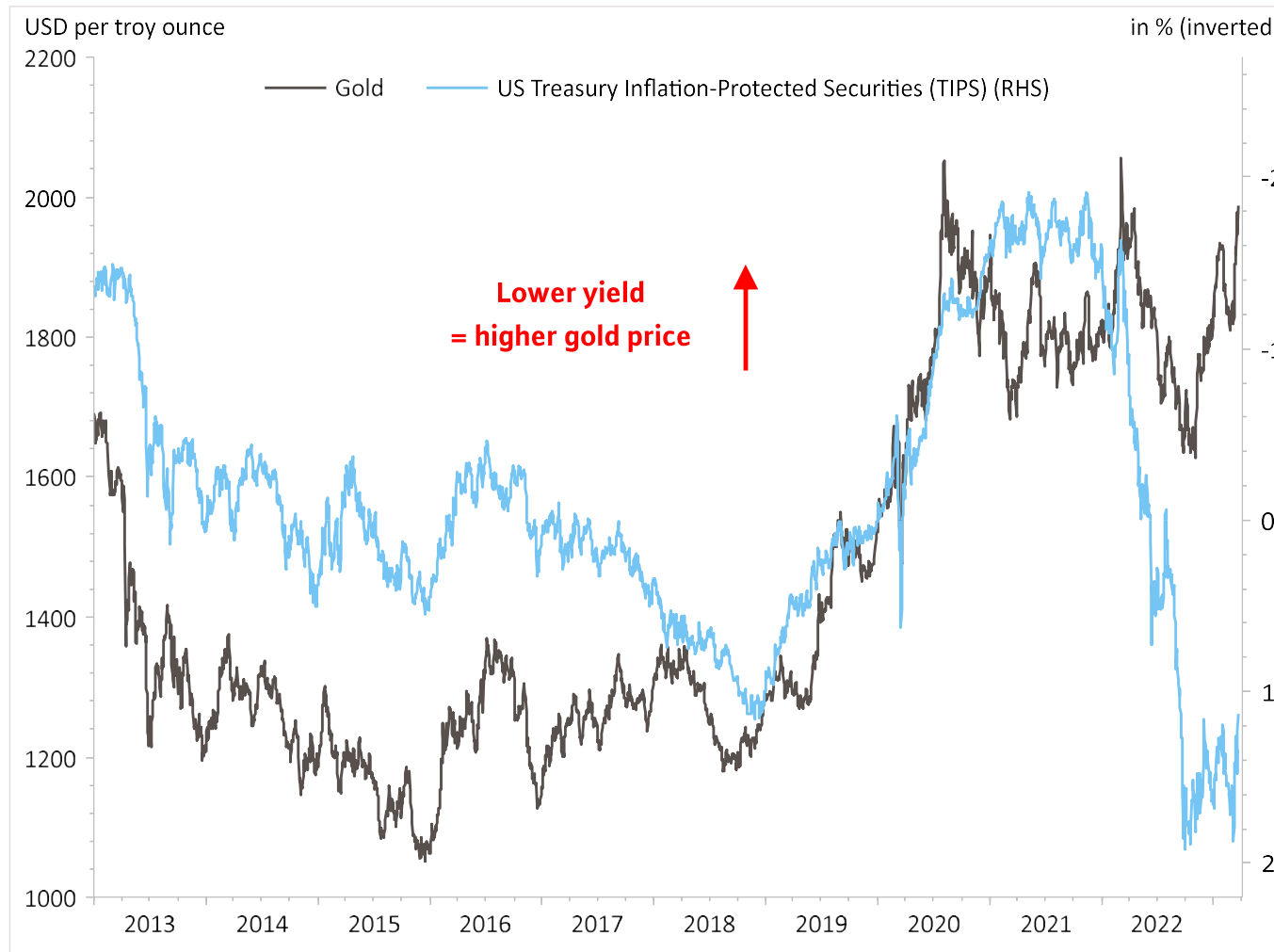
### Erklärung

- Vergleich des aktuellen Kurses mit der 50- und 200- Tages- Durchschnittslinien
- 200-Tages-Durchschnitts- linie: langfristiger Trend
- 50-Tages-Durchschnitts- linie: mittelfristiger Trend

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Edelmetalle

# Geldpolitik

## Reale Rendite und Goldpreis



Einschätzung

Vorsichtig

### Begründung

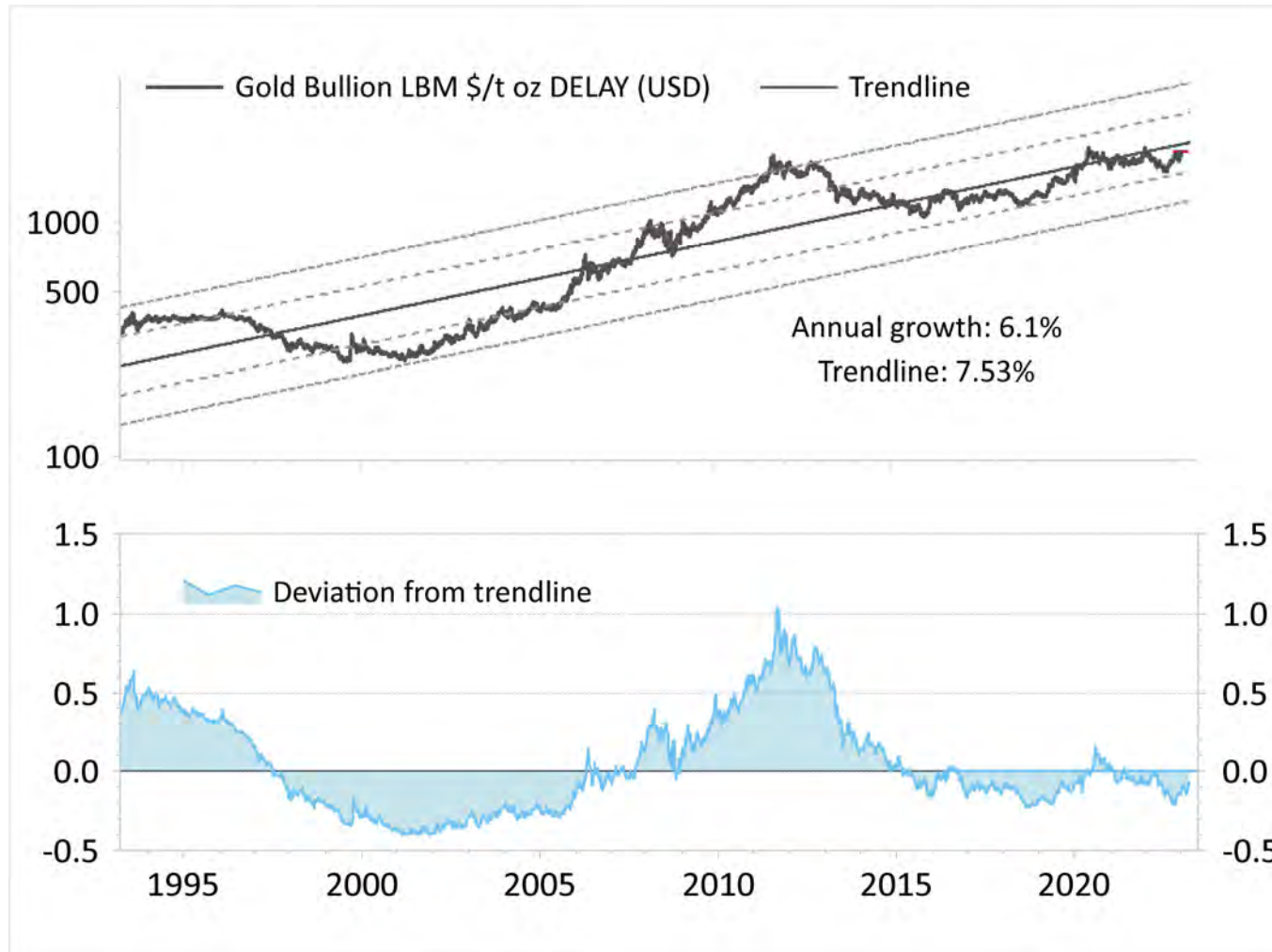
- Steigende reale Zinsen machen Gold im Vergleich unattraktiver

### 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

# Strategie / Trendkanäle

## 30 Jahre (Gold)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

- Sehr nahe an der langfristigen Trendlinie
- Durchschnittliches jährliches Wachstum von ca. 5%

### Erklärung

- Goldpreis bewegt sich in einem langfristigen Trendkanal und weicht unterschiedlich stark von der Durchschnittsentwicklung ab

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Rohstoffe

# Markttechnik

## 200- und 50-Tage-Durchschnitt (Rohstoffe)



Einschätzung

Vorsichtig

### Begründung

- Kurs unterhalb der beiden Durchschnittslinien
- Steigung des langfristigen Trends (200 Tage): negativ
- Steigung des mittelfristigen Trends (50 Tage): neutral

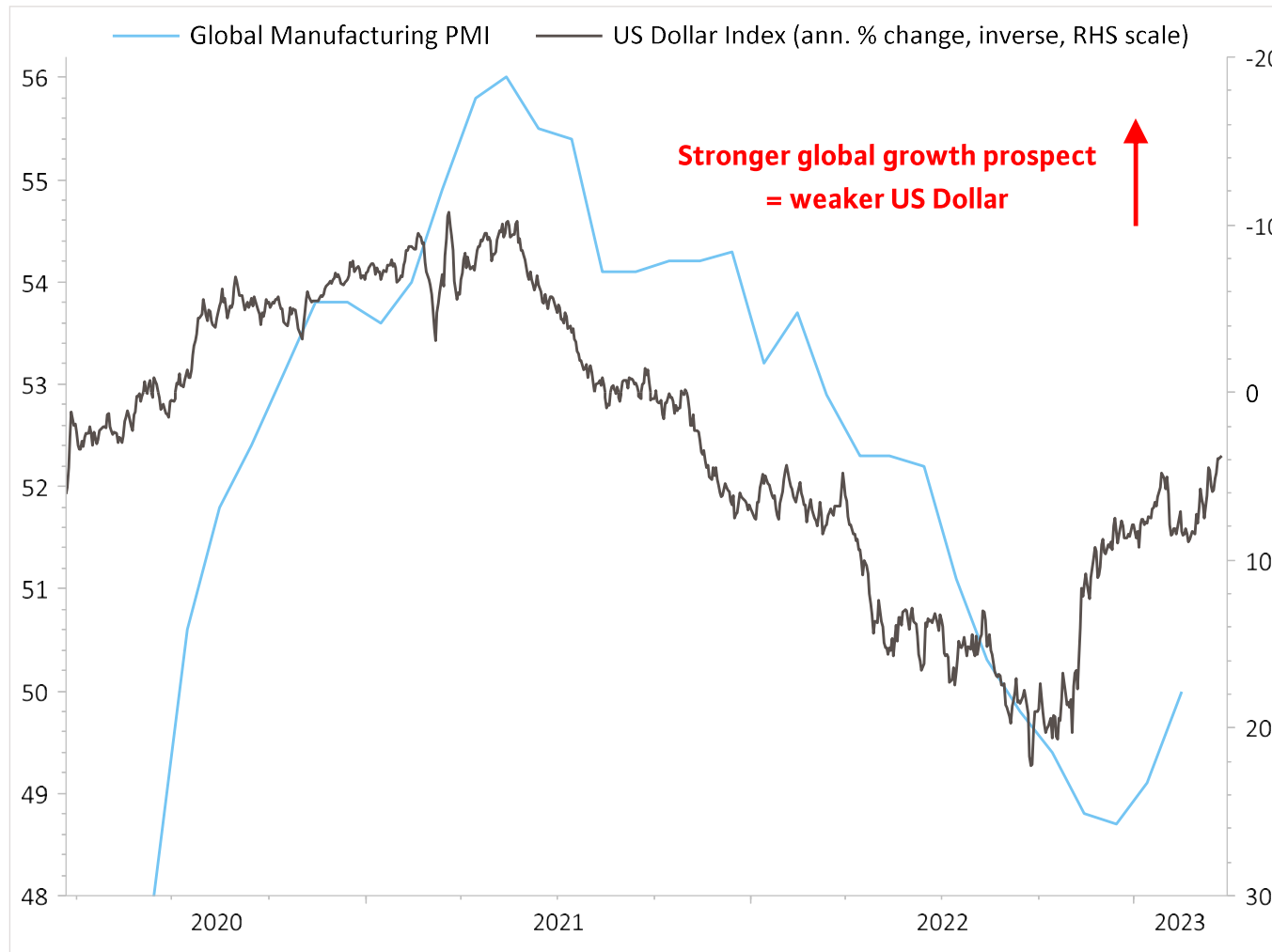
### Erklärung

- Vergleich des aktuellen Kurses mit der 50- und 200- Tages-Durchschnittslinien
- 200-Tages-Durchschnittslinie: langfristiger Trend
- 50-Tages-Durchschnittslinie: mittelfristiger Trend

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Währungen

# Konjunktur / Makro

## Einkaufsmanagerindizes (global)



**Einschätzung**  
Vorsichtig

**Begründung**

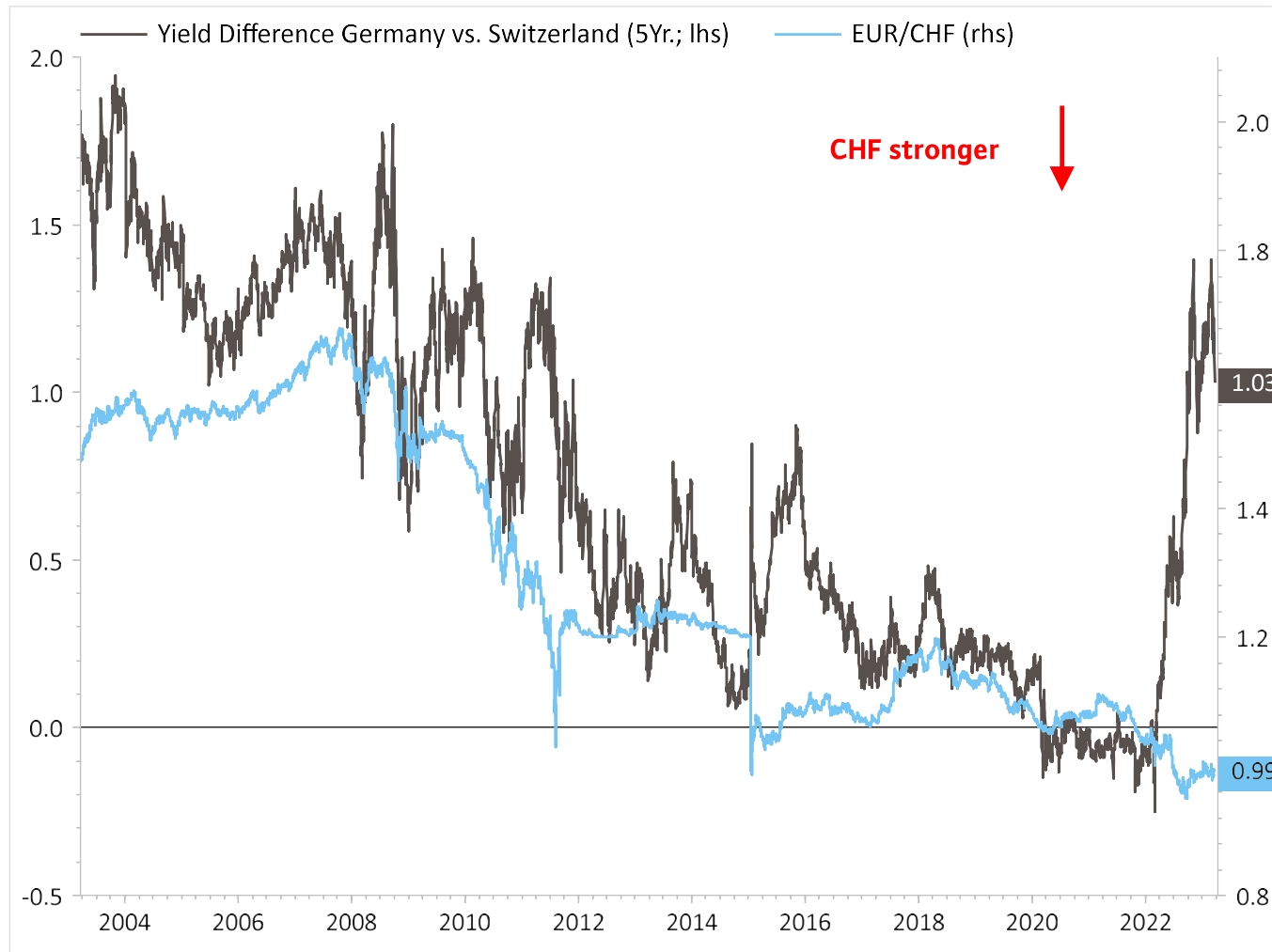
- Konjunkturelle Erholung spricht gegen den US-Dollar

**Erklärung**

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

# Zinsdifferenz

## Wechselkurs und 5-jährige Zinsdifferenz (EUR/CHF)



**Einschätzung**  
Vorsichtig

**Begründung**

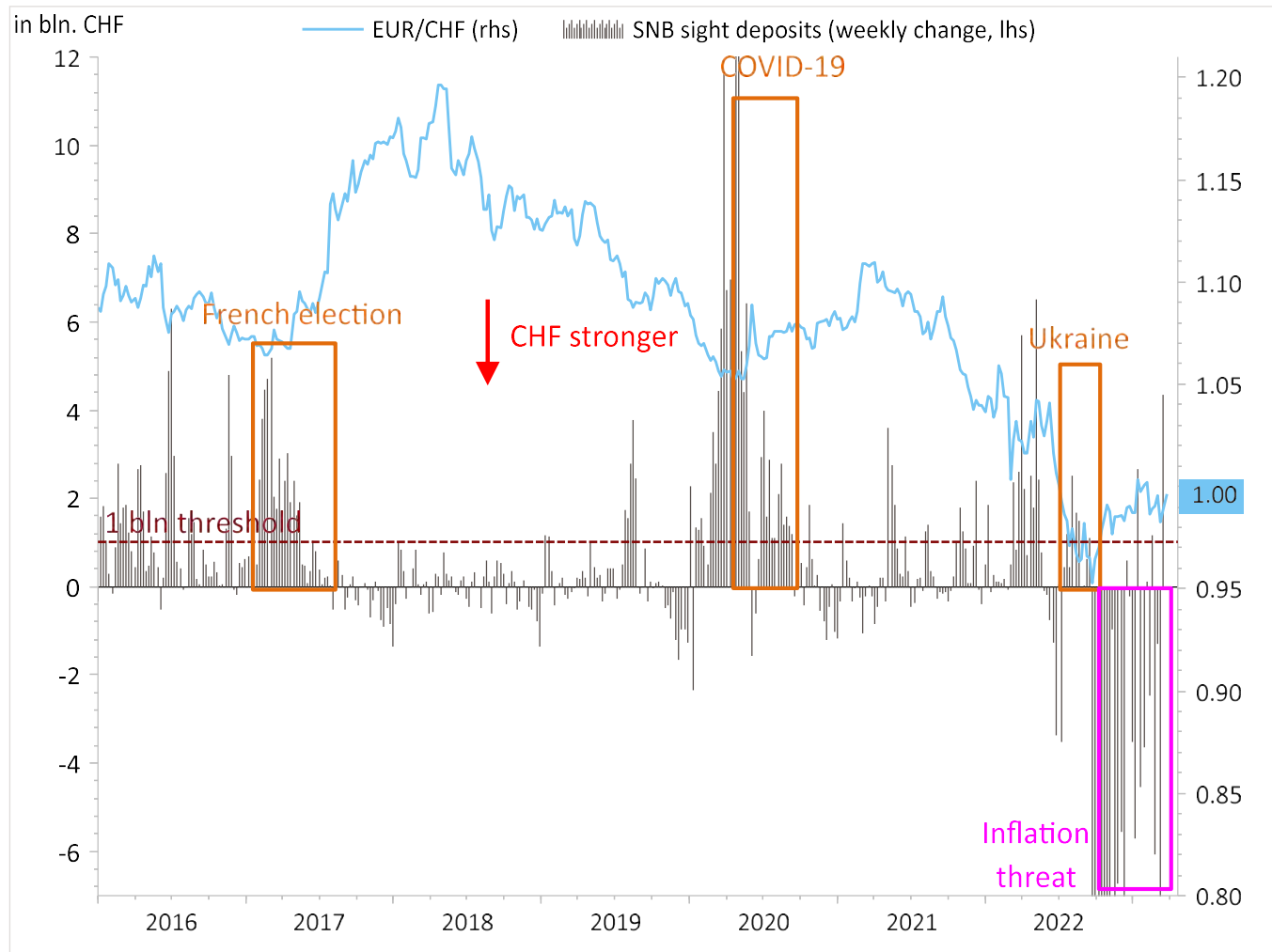
- Zinsdifferenz spricht gegen Schweizer Franken

**Erklärung**

- Höhere Zinsen erhöhen die Attraktivität der Währung als Anlagewährung, was zu einer höheren Nachfrage und entsprechend zu einem höheren Wechselkurs führt

# Politik

## Zentralbankpolitik: Sichtguthaben der SNB



**Einschätzung**  
Positiv

**Begründung**

- Starke Interventionen
- CHF Kaufe unterstützt den Schweizer Franken

**Erklärung**

- Die Entwicklung der Sichtguthaben gilt als Indiz dafür, ob die SNB am Devisenmarkt interveniert, um den Franken zu schwächen.
- Die Zentralbank kauft Fremdwährungen und schreibt den Banken den entsprechenden Franken-Betrag auf deren SNB-Konten gut.

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung

## Aktuelles

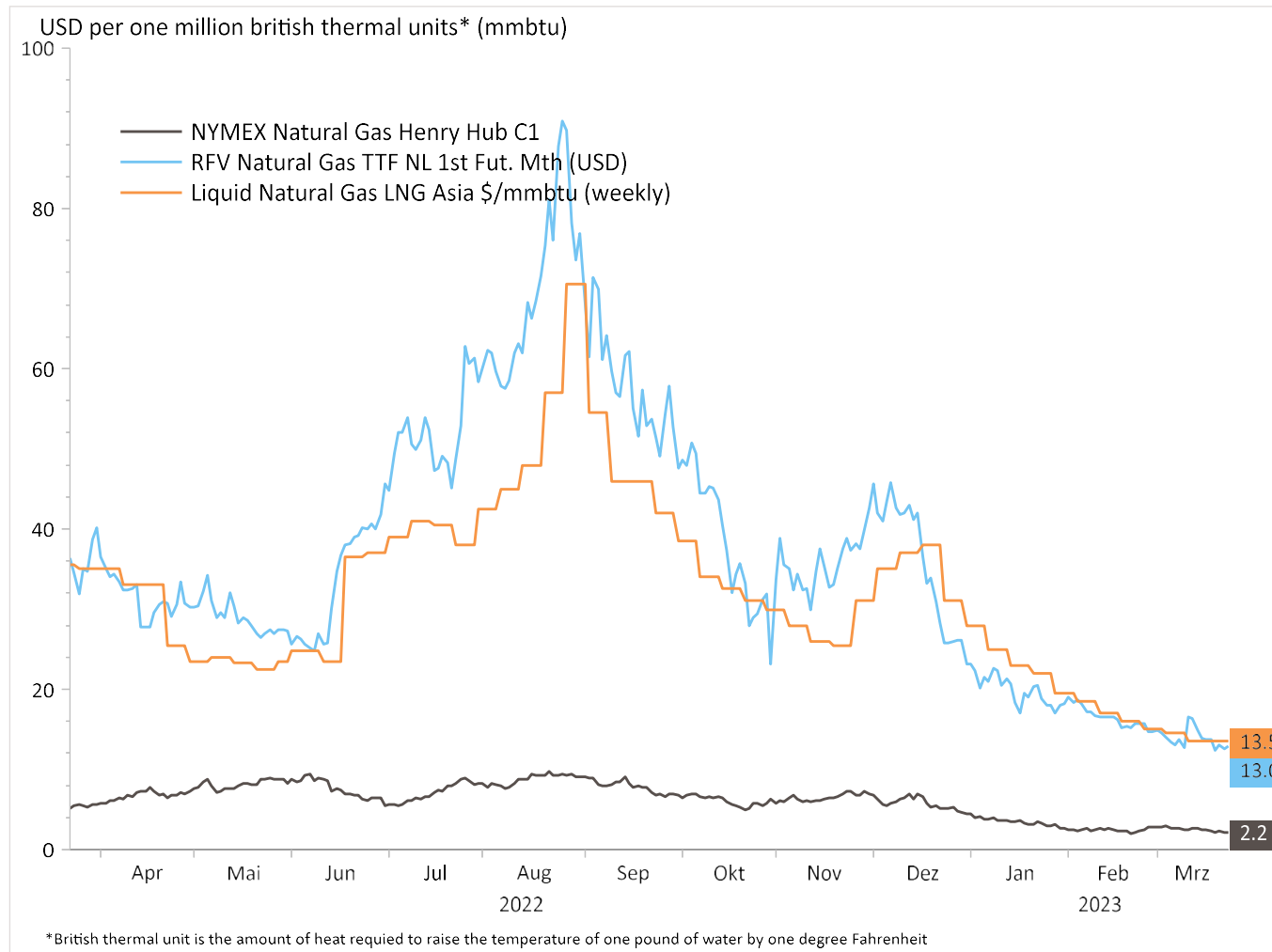
# Ukraine Krise

## Arbeits-Szenarien

Szenarien	Beschreibung	Betroffene Anlageklassen
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>
<b>Anhaltende Auseinandersetzung/Krieg</b>	<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>

Aktuelles Basisszenario

# Aktuelles Erdgaspreise (global)



- Gaspreise liegen wieder unterhalb des Niveaus vor dem Ausbruch des Ukraine-Krieges
- Hohe Preisunterschiede, da nicht stark vernetzte globale Märkte
- USA mit deutlichem Preisvorteil gegenüber Rest der Welt

# Details kurzfristige Lagebeurteilung

# 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	Positiv				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	Vorsichtig				Makro	Geldpolitik	Trend	US-Dollar		Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner	
Alternative Anlagen														
Private Debt														
Private Equity														
Diversifiziert (HF)														

# Kurzfristige Lagebeurteilung

## Zusammenfassung

Anlageklasse	Einschätzung	TAA			Analyse									
		-	o	+										
<b>Euro</b>														
US-Dollar (EUR/USD)	Vorsichtig		■		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner	
Franken (EUR/CHF)	Neutral		■		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)	Neutral		■		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