

# AKTUELLE LAGEBEURTEILUNG

3. 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												
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	
							4-5%	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>Sehr starke Arbeitsmärkte (USA: letztes Mal in den 70er Jahren ) stehen im Widerspruch zu den starken Rezessionssignalen an den Zinsmärkten</li> <li>Vorlaufende Konjunkturindikatoren (PMIs) in Bodenbildungsphase; regional unterschiedliche Entwicklungen</li> <li>Nur moderate Konjunkturerholung aufgrund des hohen, stagnierenden Zinsumfeldes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Arbeitsmarkt (9)</li> <li>Zinskurve Europa mit Rezessionssignal (10)</li> <li>Einkaufsmangerindizes regional (11)</li> <li>OECD-Vorlaufindikator (12)</li> <li>Inflationserwartungen (13)</li> <li>Effekt von Zinserhöhungen auf Konjunktur mit Verzögerung (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%; 10J-CH Zins bei 1-1.5%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erwartete Zinsschritte der Europäischen Zentralbank, abgeleitet aus der Terminmarkt-Kurve (16)</li> <li>Erwartung Zinsniveau in Europa (17)</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 Schwellenländer-Anleihen 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 immer noch hohen Risikoprämien bieten v.a. für Investment Grade Anleihen Opportunität und erhöhen die Attraktivität</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 Schwellenländer-Anleihen weisen aktuell sehr attraktive Verfallsrenditen, aber auch ein höheres Risiko aufgrund der höheren Korrelation zu Aktien auf</li> <li>▪ In einem besseren konjunkturellen Umfeld profitieren High-Yield- und Schwellenländer-Anleihen von einem sinkenden Ausfallrisiko</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Vergleich YTM (19)</li> <li>▪ Risikoprämien (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>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 Rezession ist weiterhin in den Aktienpreisen reflektiert, wodurch sich die im Q4 2022 begonnene Bodenbildung im Q3 2023 fortsetzt</li> <li>Die neutrale Investorenstimmung zeigt noch keine euphorische Übertreibung und lässt damit weiteres Kurspotential zu</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 (12)</li> <li>Rezession bei Aktien eingepreist (22)</li> <li>Negative Investorenstimmung (23)</li> <li>Bodenbildung setzt sich fort (24)</li> <li>Weiteres Potential im Trend (25)</li> </ul>

# Aktuelle Lagebeurteilung

## Zusammenfassung

	Langfristige Einschätzung (5 Jahre)	Kurzfristige Einschätzung (9 Monate)	Begründung (Seite)
Edelmetalle und Rohstoffe	<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>Markttechnik Gold (27)</li> <li>Markttechnik Rohstoffe (29)</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

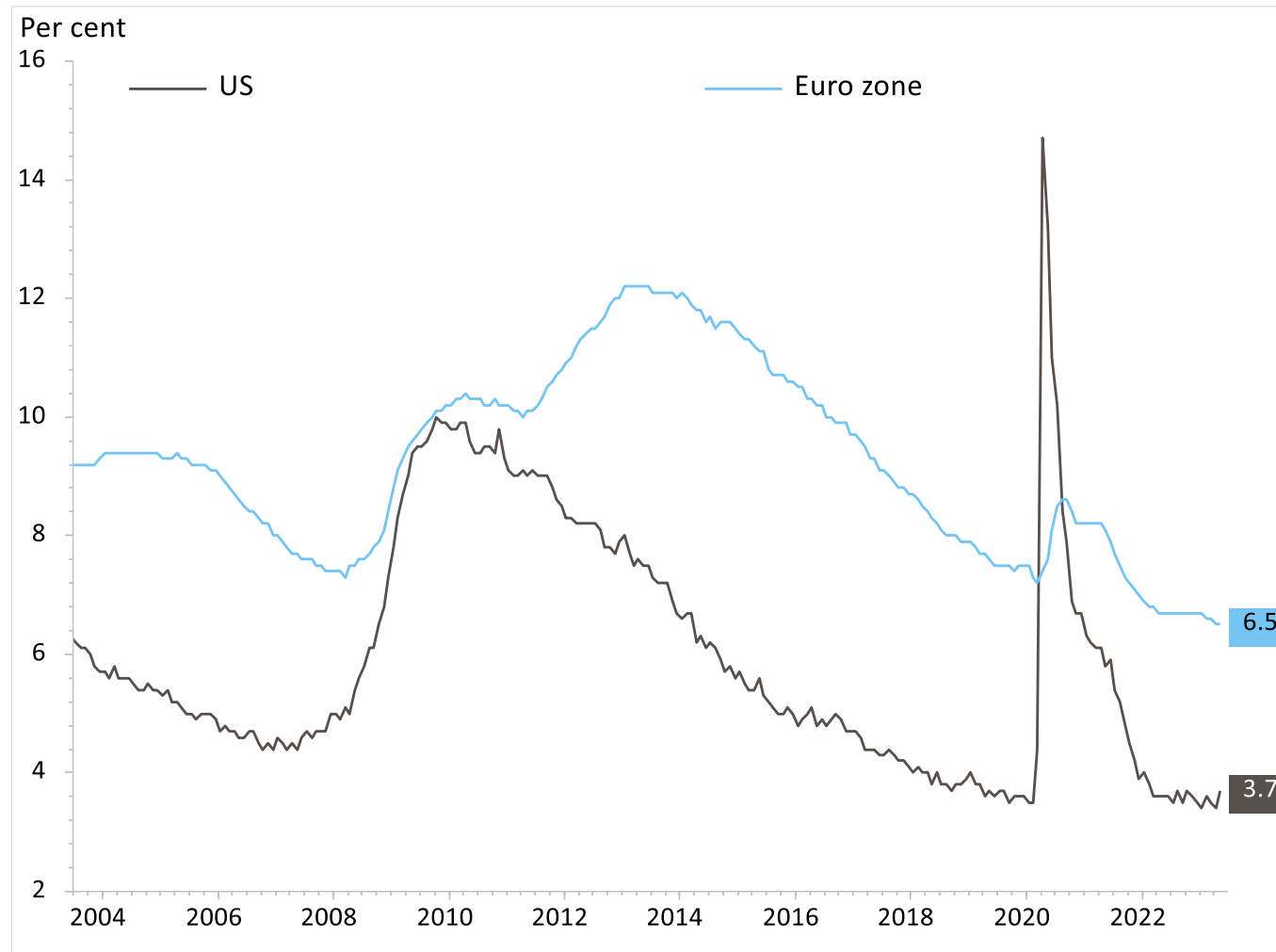
## Zusammenfassung

	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-Stärke gegenüber anderen Währungspaaren, da Konjunkturaufschwung bereits vollständig eingepreist</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 (31)</li> <li>▪ EUR/CHF Zinsdifferenz (32)</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>	<u>Ukraine/Russland Basisszenario</u> <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 (34)</li> <li>▪ Gaspreise (35)</li> </ul>

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Konjunktur / Makro

# Konjunktur / Makro

## Arbeitslosenquote (Global)



Einschätzung  
Positiv

Begründung

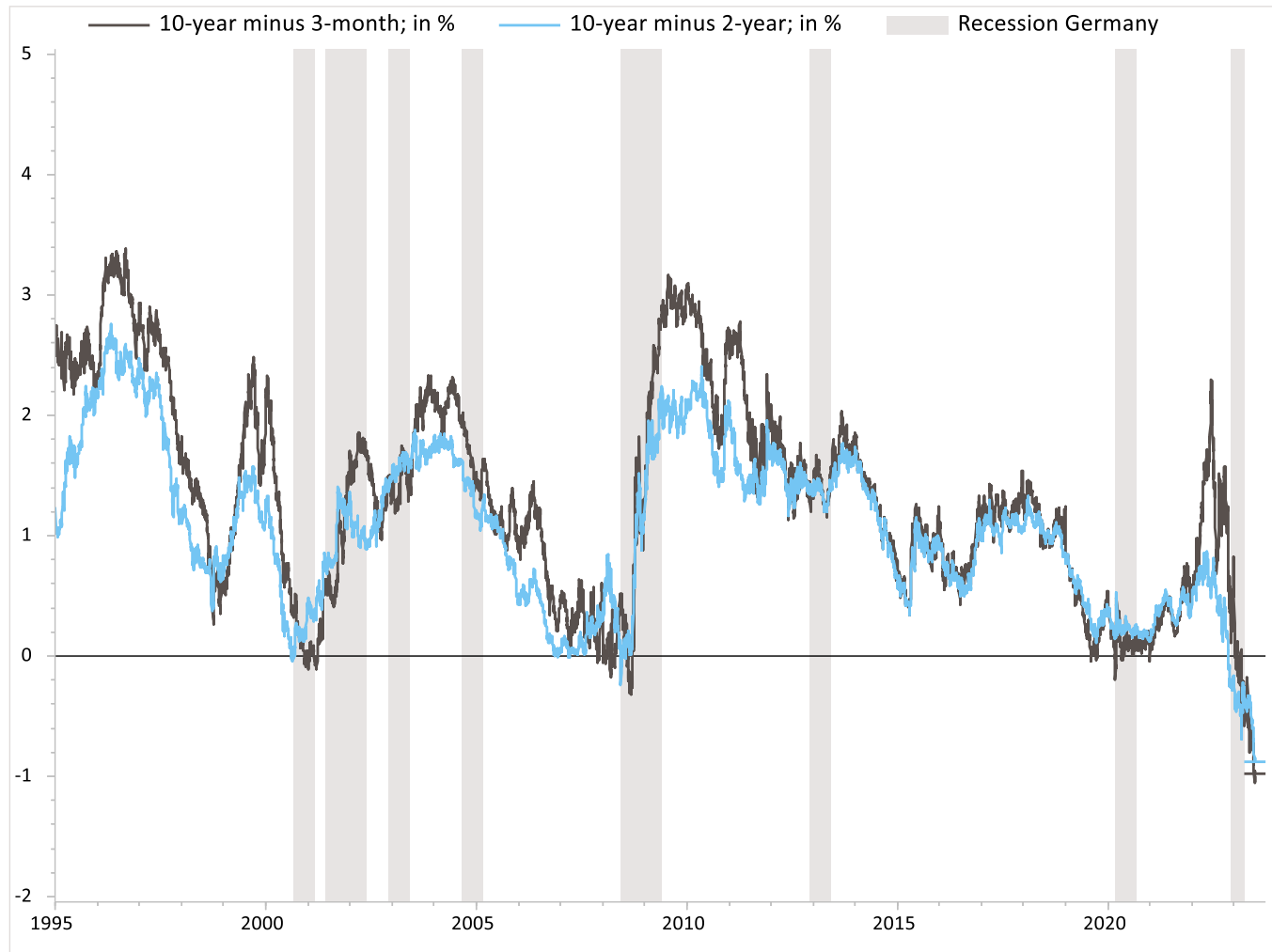
- Rückgang der US-Arbeitslosenquote positiv
- Auf einem historisch tiefen Niveau

Erklärung

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

# Konjunktur / Makro

## Zinskurve Europa / Deutschland

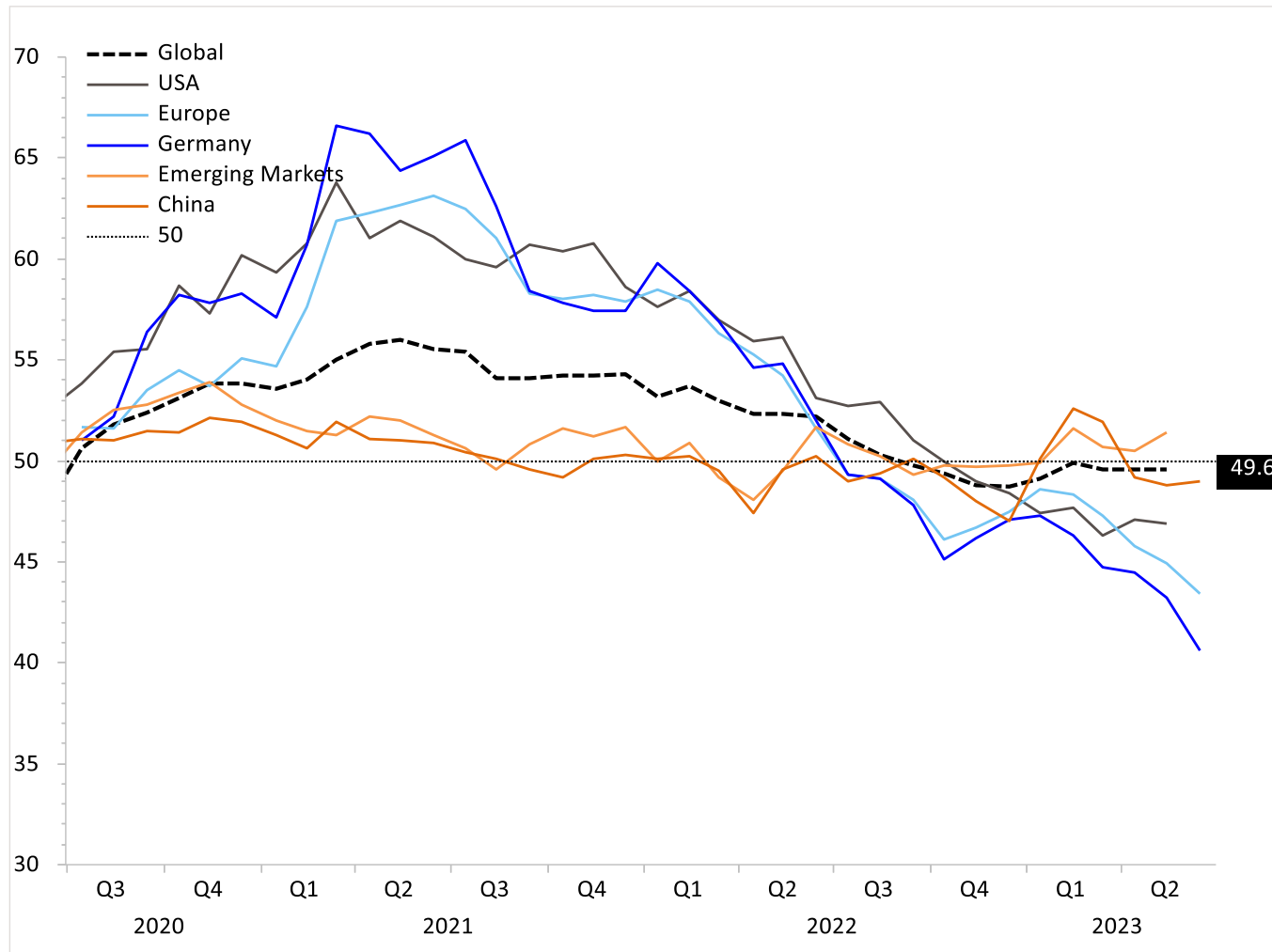


**Einschätzung**  
Negativ

- 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: Starkes Rezessionssignal

# Konjunktur / Makro

## Einkaufsmanagerindizes (PMIs Global)

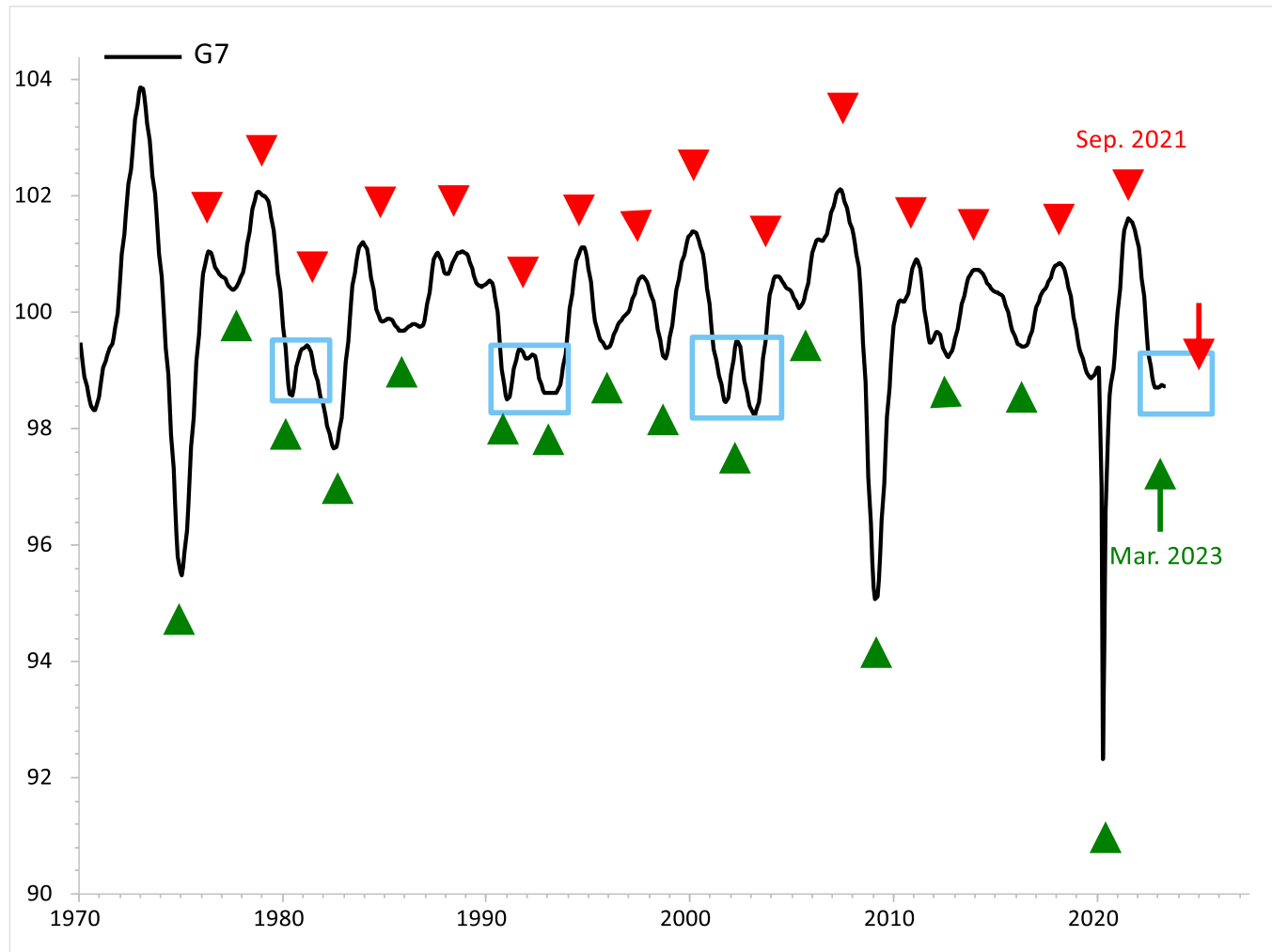


Einschätzung  
Vorsichtig

- Begründung
- Industrieländer (Global) auf der Wachstumsgrenze von 50 (Europa schwach)
  - 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

# Konjunktur / Makro

## OECD Leading Indicator (Global)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

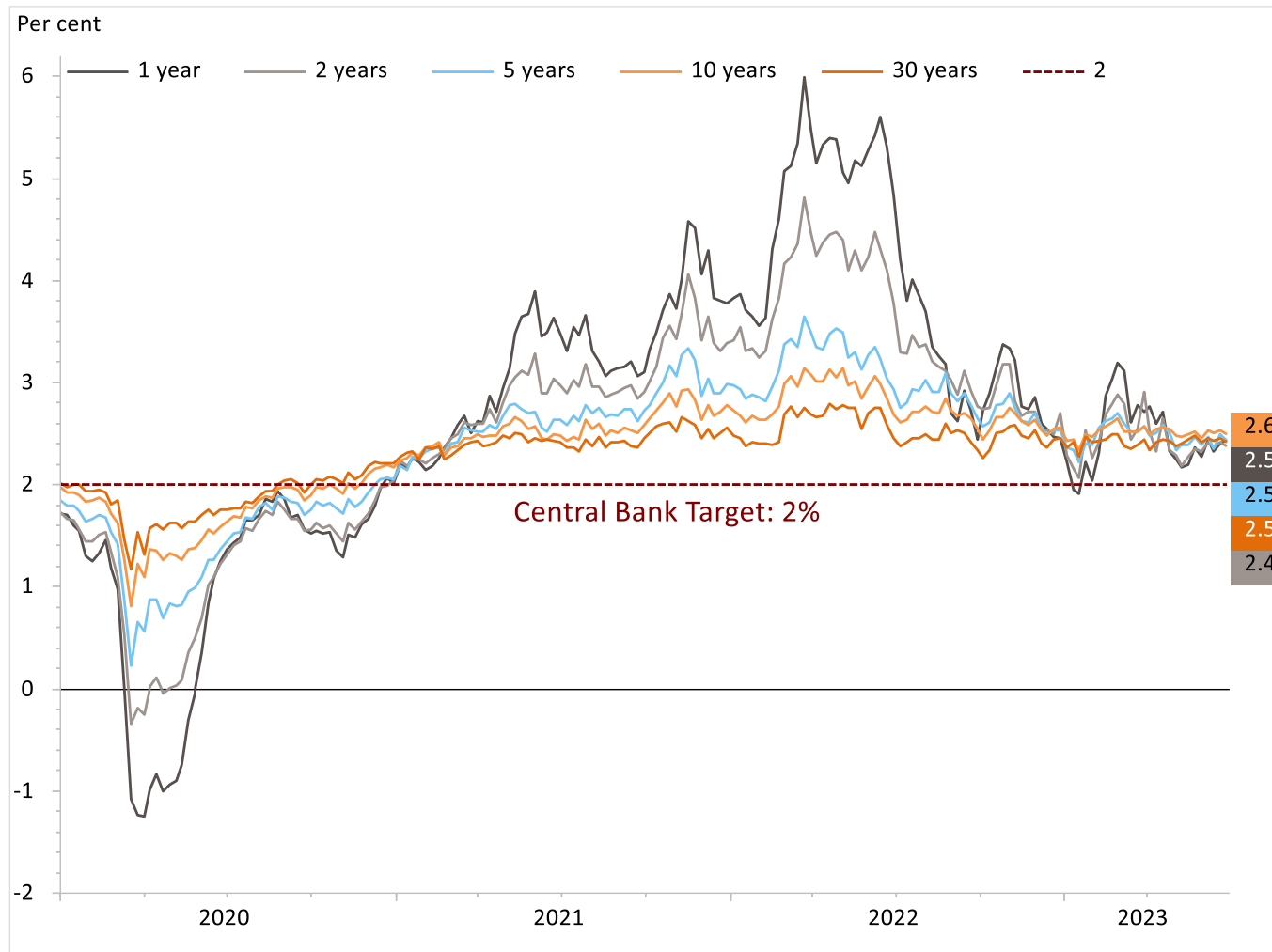
- Wie erwartet: Tief Ende Q1/Anfang Q2 2023 erreicht
- Danach schwache Erholung aufgrund der hohen Inflation und dem sich daraus ergebenden Zinsdruck

### 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

## Geldpolitik: US-Inflationserwartungen



Einschätzung  
Neutral

Begründung

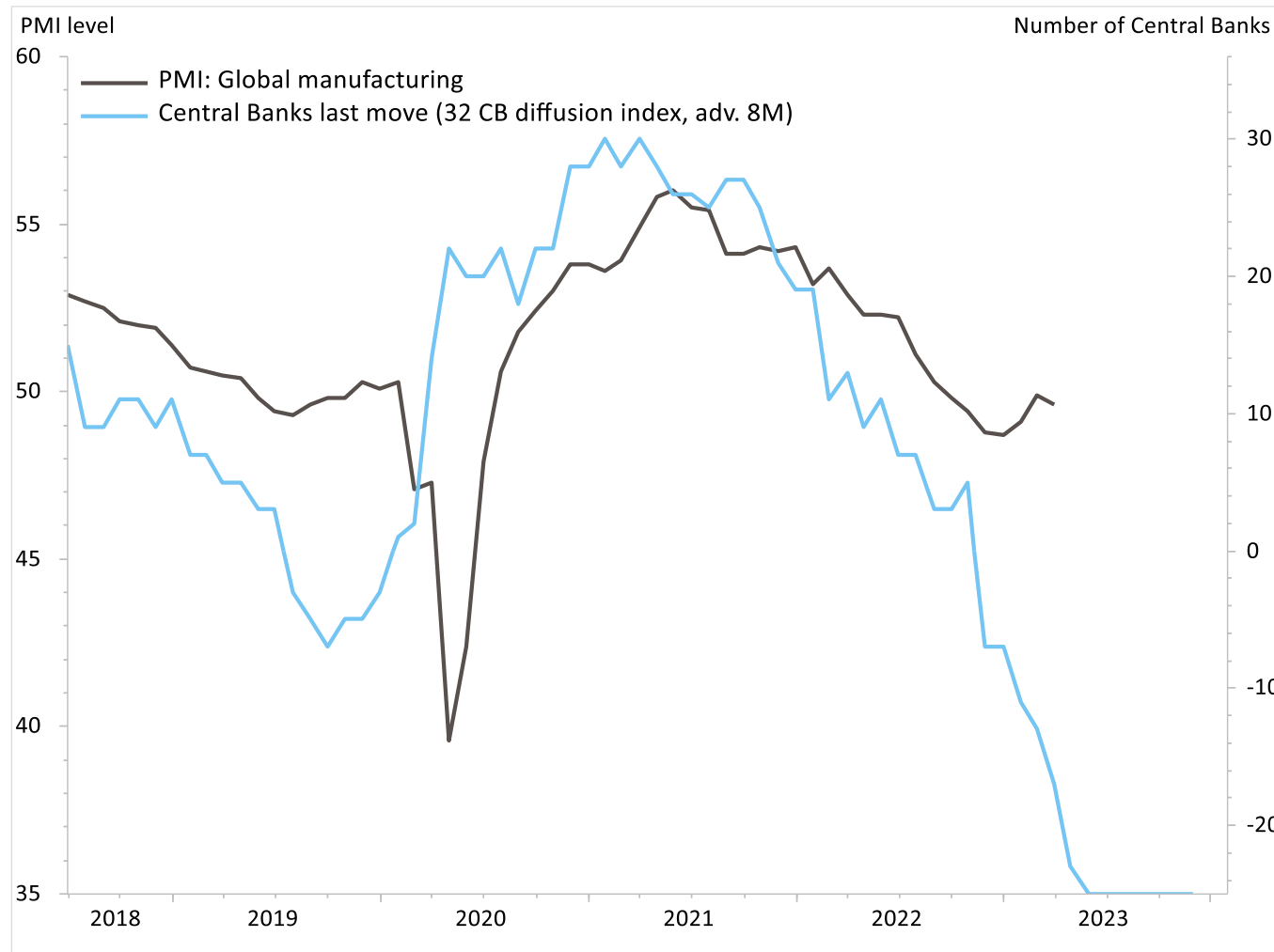
- Inflationzahlen pendeln sich auf einem im Vergleich zur Zeit vor Corona höheren Niveau ein
- Das anvisierte Inflationsziel der Zentralbanken (2%) wird übertroffen

Erklärung

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

# Konjunktur / Makro

## Geldpolitik: Zentralbanken (Global)



Einschätzung  
Vorsichtig

Begründung

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

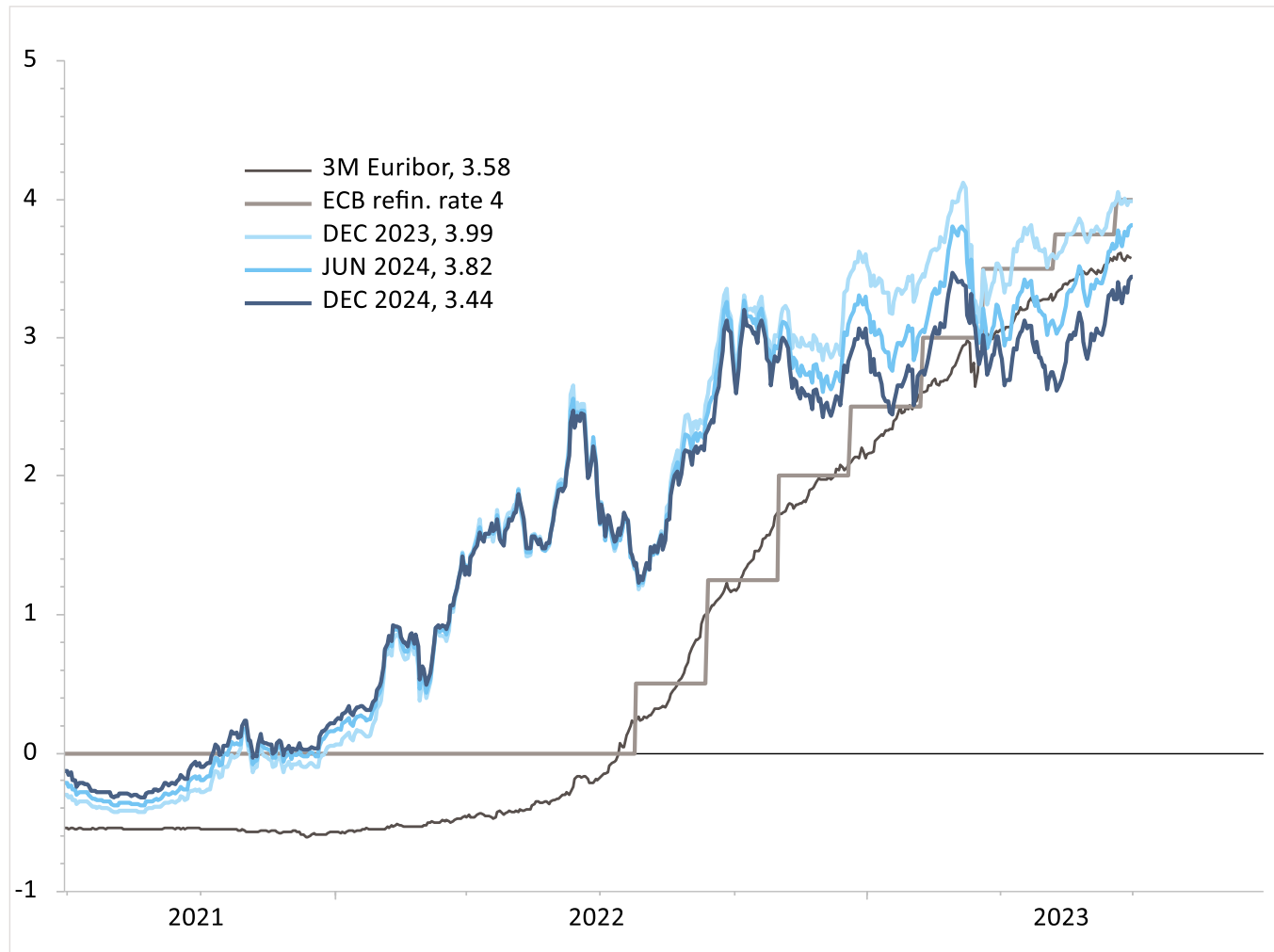
Erklärung

- 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

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Zinspolitik

# Zinspolitik

## Implizite Zinserwartung (Europa)



Einschätzung  
Neutral

### Begründung

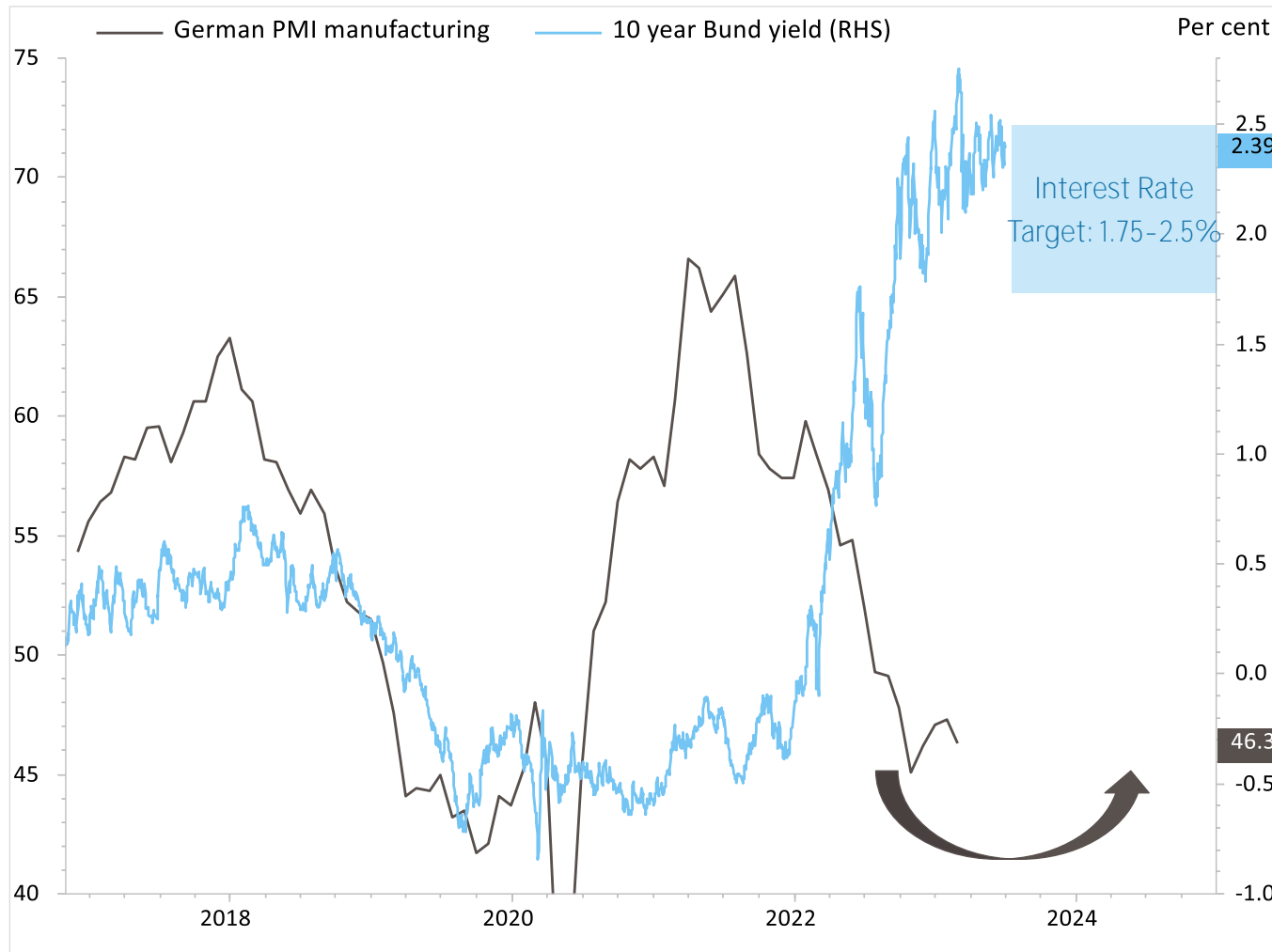
- Erwartung stagnierender Zinsen
- Der Markt antizipiert den Zenit im Zinsanhebungszyklus

### Erklärung

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

# Zinspolitik

## Einkaufsmanagerindex und 10-jährige Staatsanleihe (Deutschland)



### Begründung

- Das moderat bessere konjunkturelle Umfeld spricht für stagnierende Zinsen

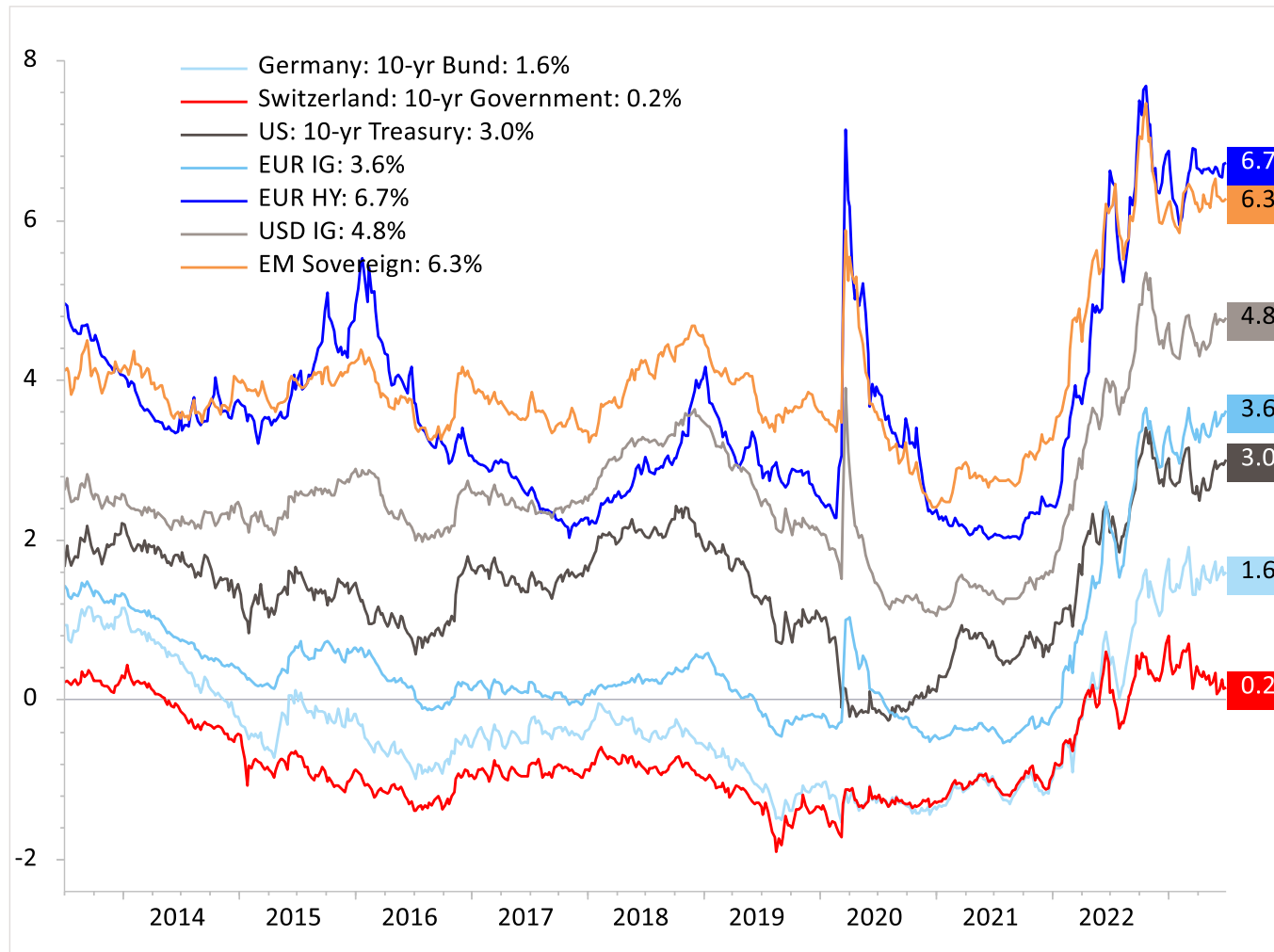
### Erklärung

- 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)

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Anleihen

# Rendite: Yield to Maturity

## EUR Investment Grade



Einschätzung  
Positiv

Begründung

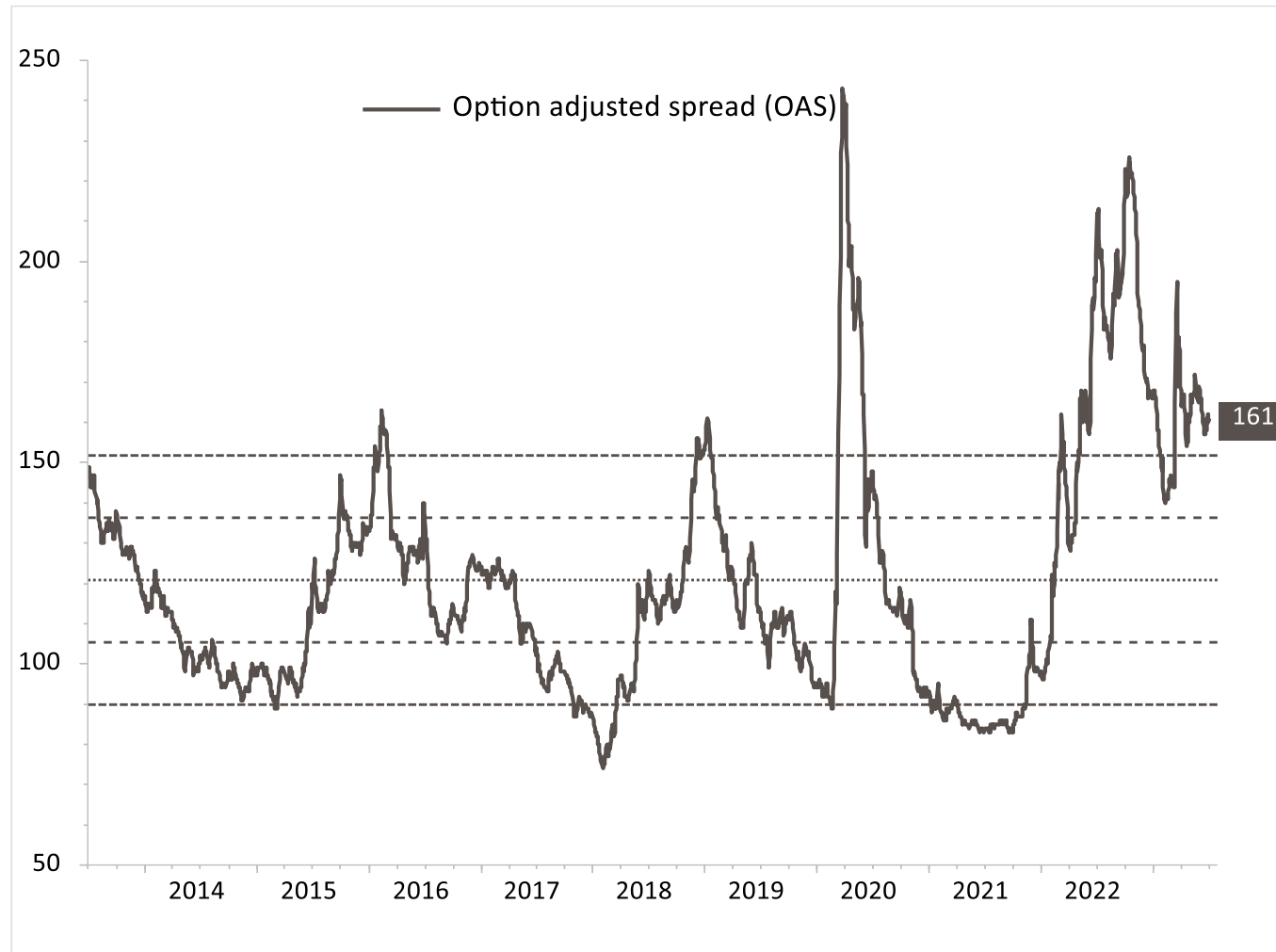
- Renditeanstieg bringt Opportunität
- Laufzeitenbegrenzung mit Vorteilen im Umfeld von steigenden Zinsen

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

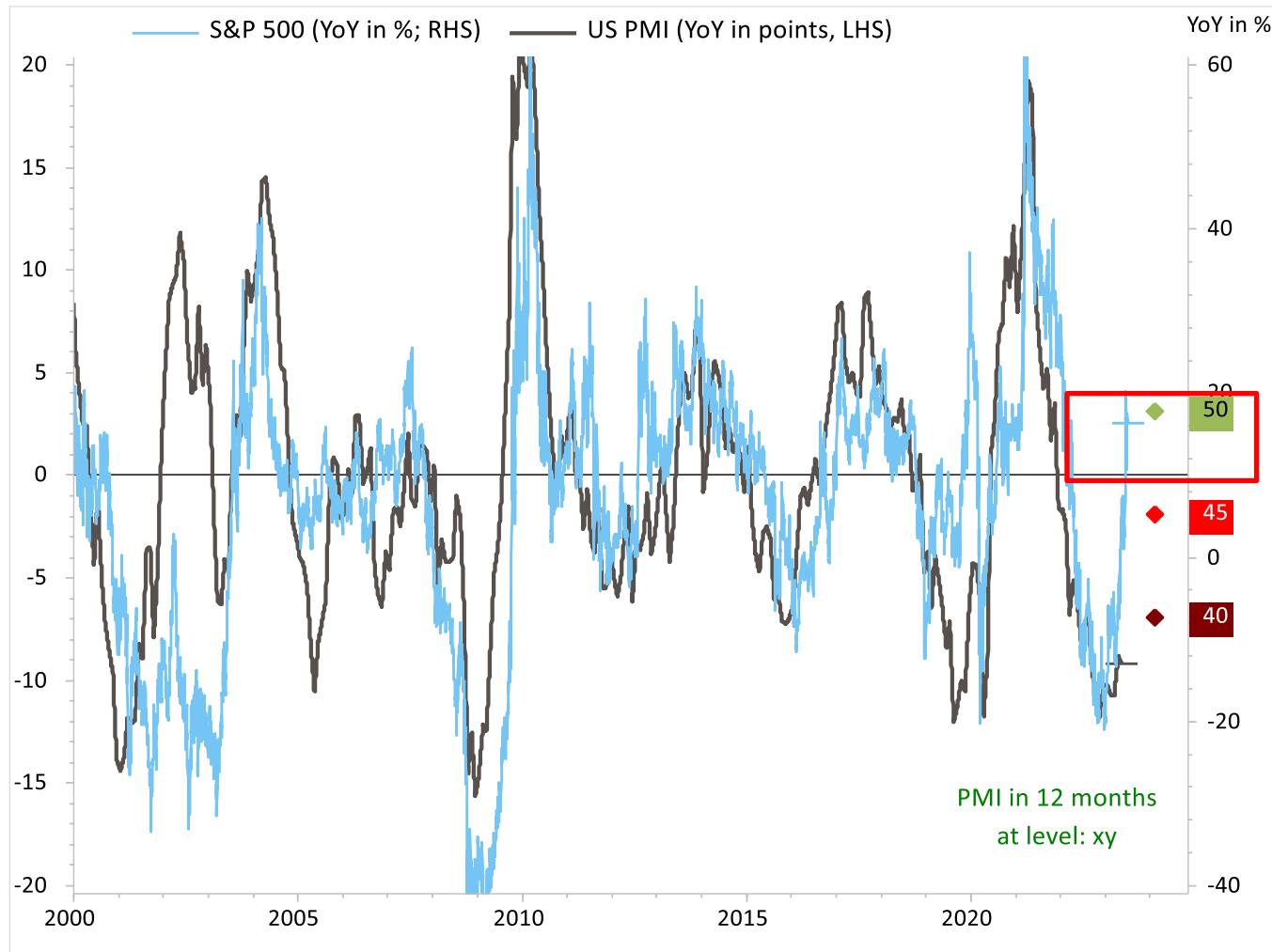
Erklärung

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

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Aktien

# Konjunktur / Makro

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



Einschätzung  
Positiv

Begründung

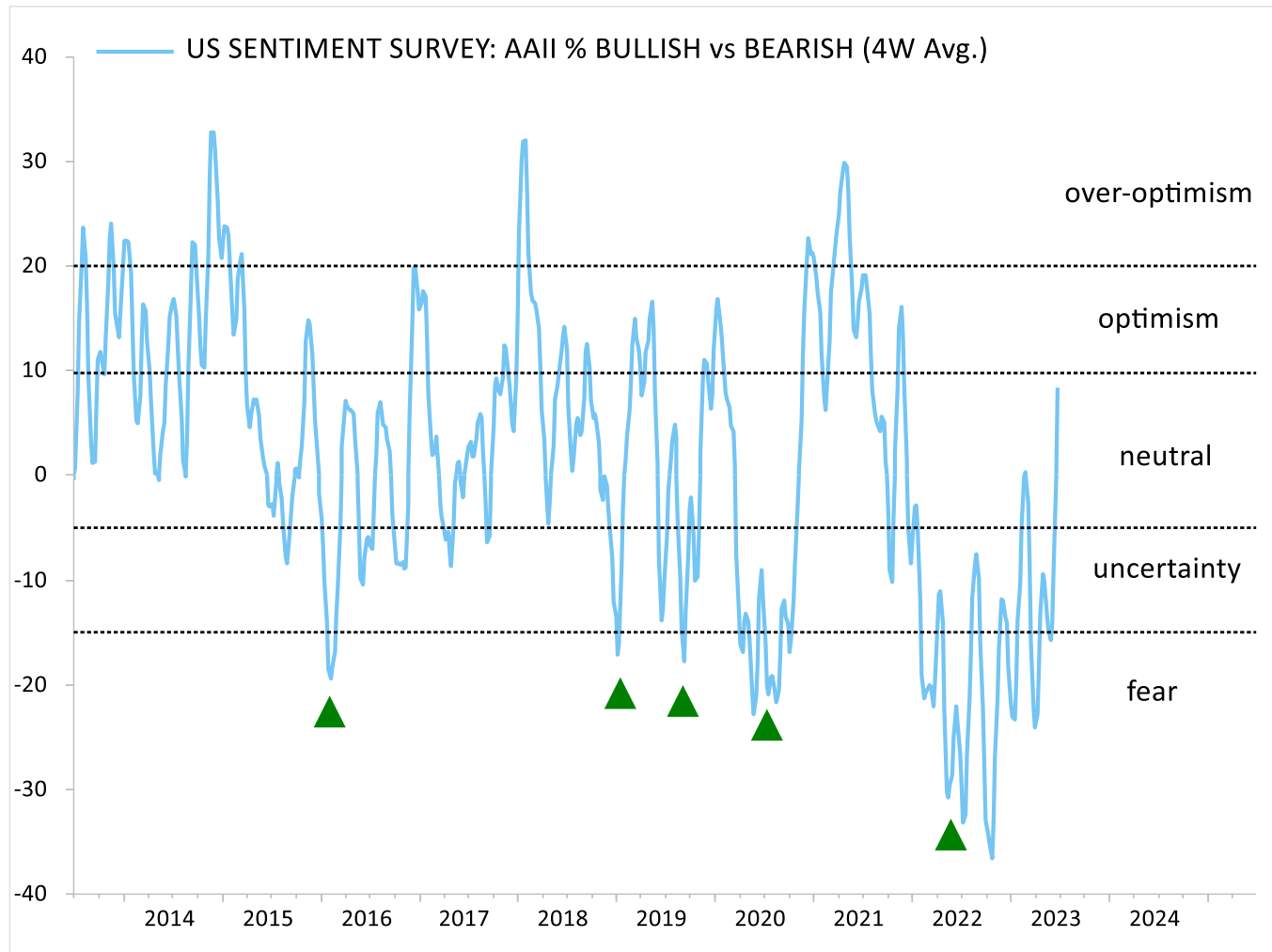
- Aktuell preisen die Aktienmärkte eine schwache Wirtschaftsentwicklung ein (PMI=50)
- Ein PMI von 50 entspricht einem Korrekturpotenzial von 0% ausgehend vom aktuellen Niveau

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  
Neutral

### Begründung

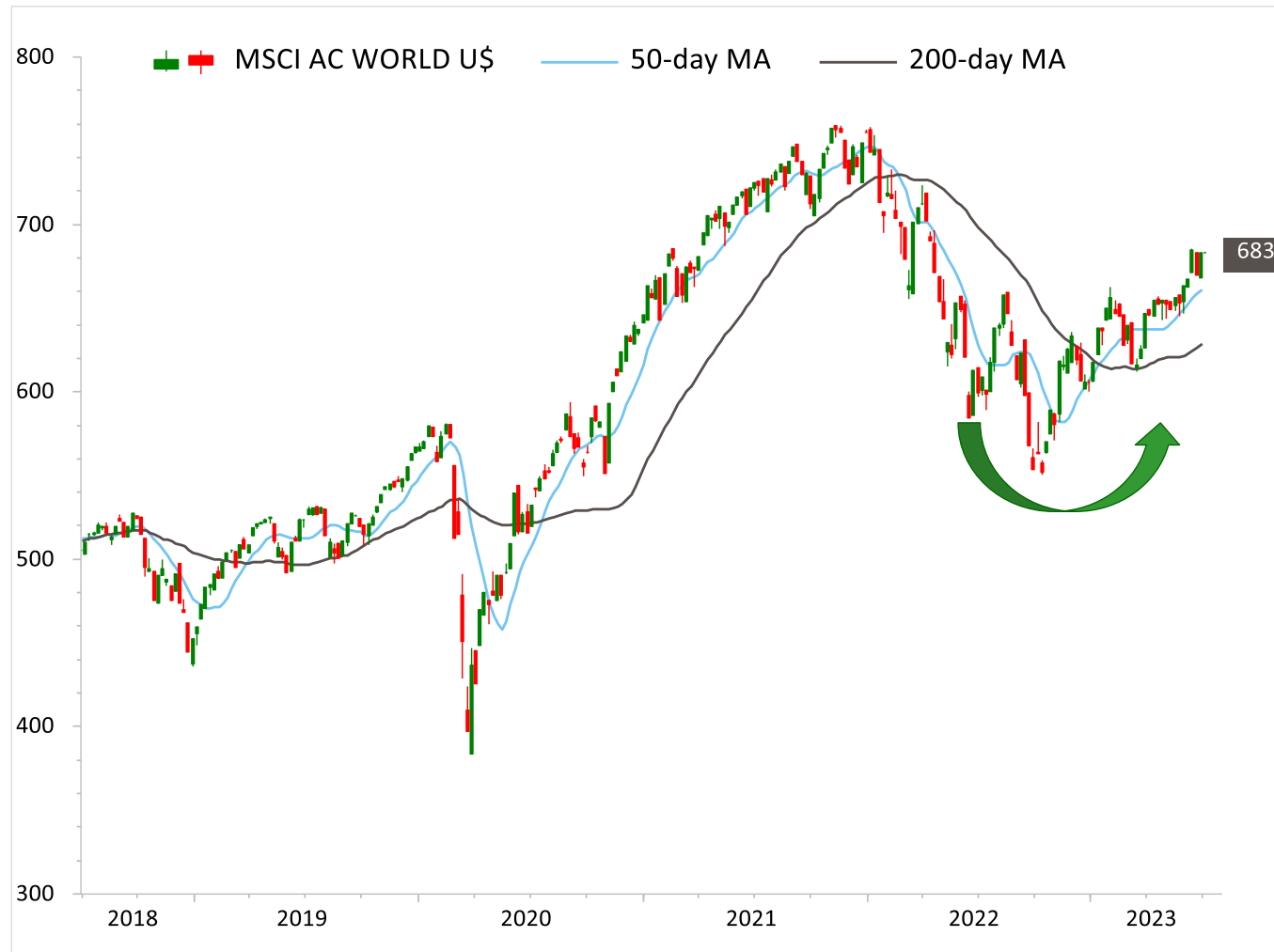
- Neutrale Einschätzung der Privatanleger
- Als Kontraindikator noch positiv zu werten, da keine Übertreibungen in den Preisen enthalten ist

### Erklärung

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

# Markttechnik

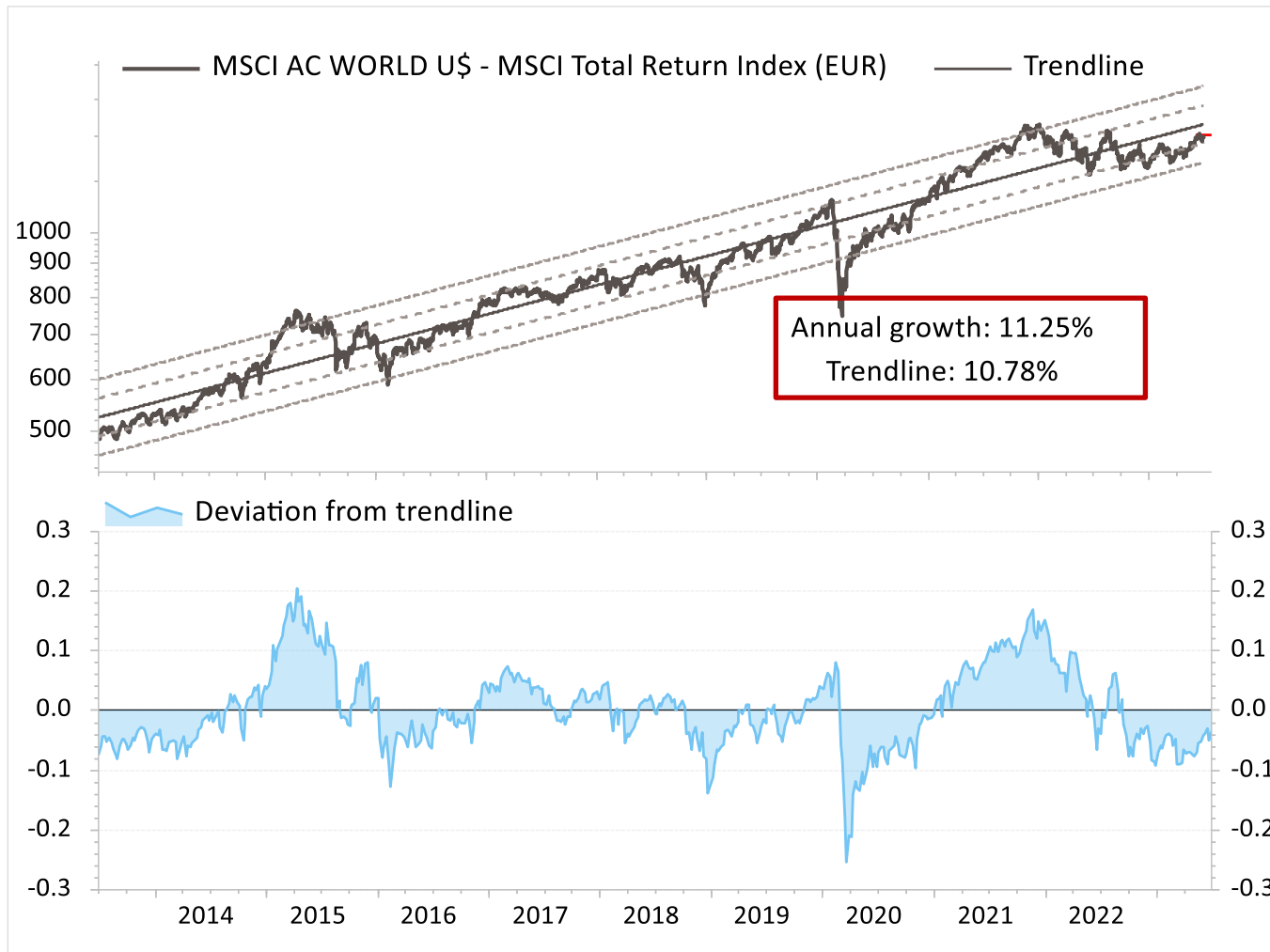
## 200- und 50-Tage-Durchschnitt (Global)



Einschätzung  
Positiv

- Begründung
- Kurs oberhalb der beiden Durchschnittslinien
  - langfristige Trendlinie (200 Tage): steigend
  - mittelfristige Trendlinie (50 Tage): steigend
- Erklärung
- Vergleich des aktuellen Kurses mit der 50- und 200- Tages-Durchschnittslinien
  - 200-Tages-Durchschnitts- linie: langfristiger Trend
  - 50-Tages-Durchschnitts- linie: mittelfristiger Trend

# Strategie / Trendkanäle 10 Jahre (Global)



Einschätzung  
Neutral

Begründung

- Im langfristigen Trend
- Abweichung von der Trendlinie nahe der einfachen unteren Standardabweichung

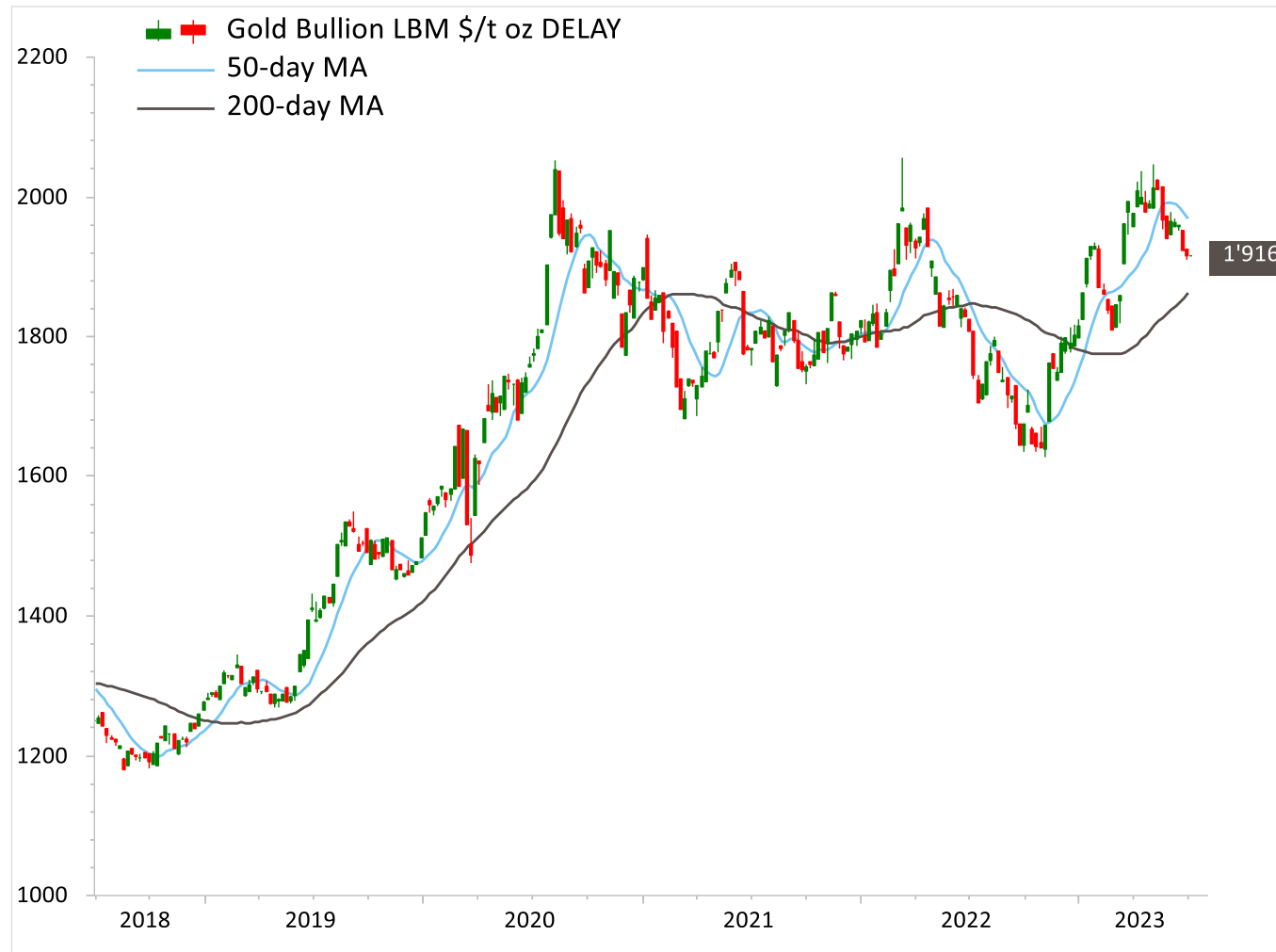
Erklärung

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

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Edelmetalle

# Markttechnik

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



Einschätzung  
Neutral

- Begründung
- Kurs zwischen der beiden Durchschnittslinien
  - langfristige Trendlinie (200 Tage): steigend
  - mittelfristige Trendlinie (50 Tage): fallend
- 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 Rohstoffe

# Markttechnik

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



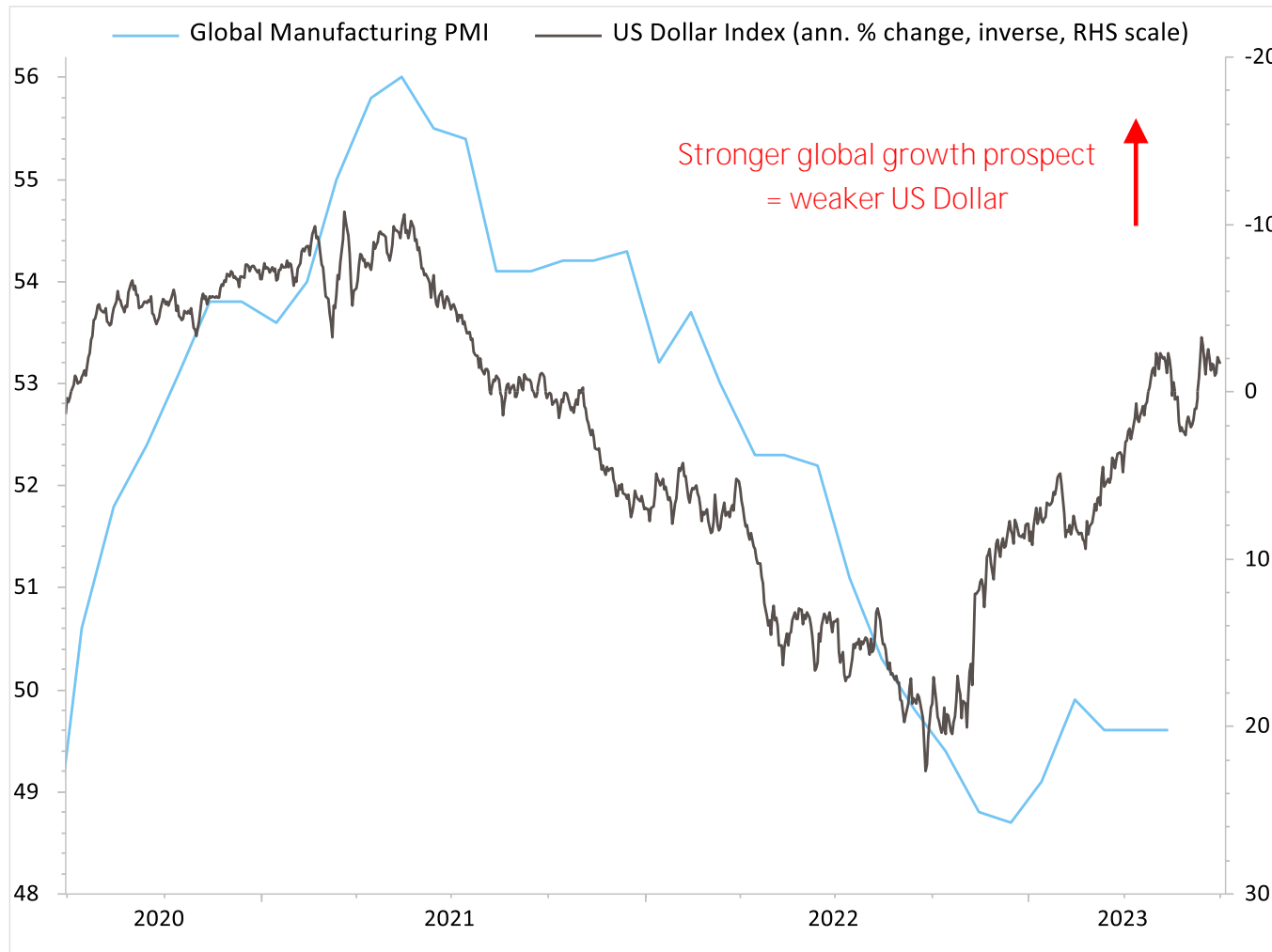
Einschätzung  
Negativ

- Begründung
- Kurs unterhalb der beiden Durchschnittslinien
  - langfristige Trendlinie (200 Tage): fallend
  - mittelfristige Trendlinie (50 Tage): fallend
- 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)

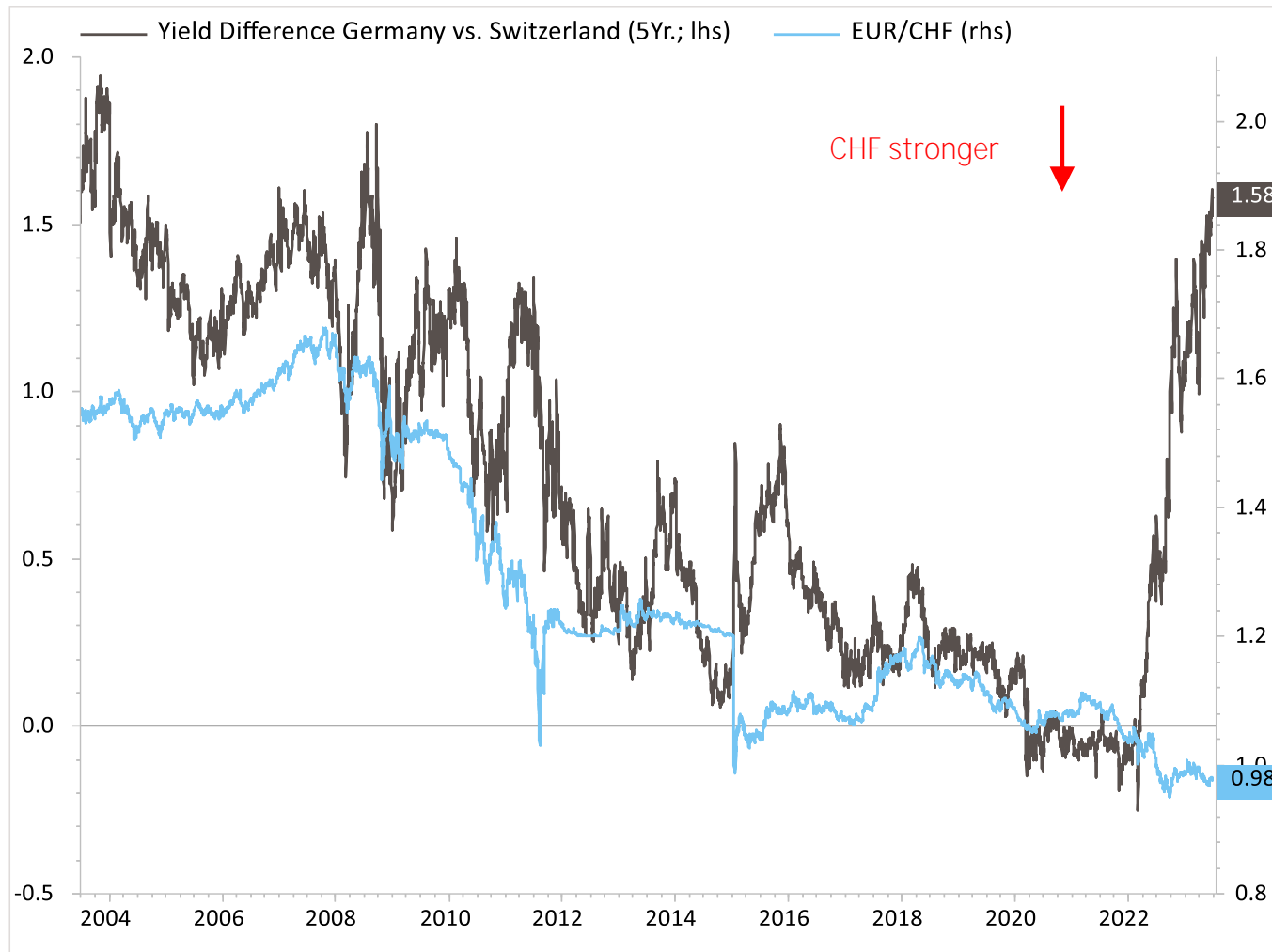


Einschätzung  
Positiv

- Begründung
- Moderate konjunkturelle Erholung spricht gegen den US-Dollar
  - Die US-Dollar Schwäche seit Mitte 2022 nimmt bereits eine moderate Konjunkturerholung vorweg
- 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

# Details zur kurzfristigen Lagebeurteilung Aktuelles

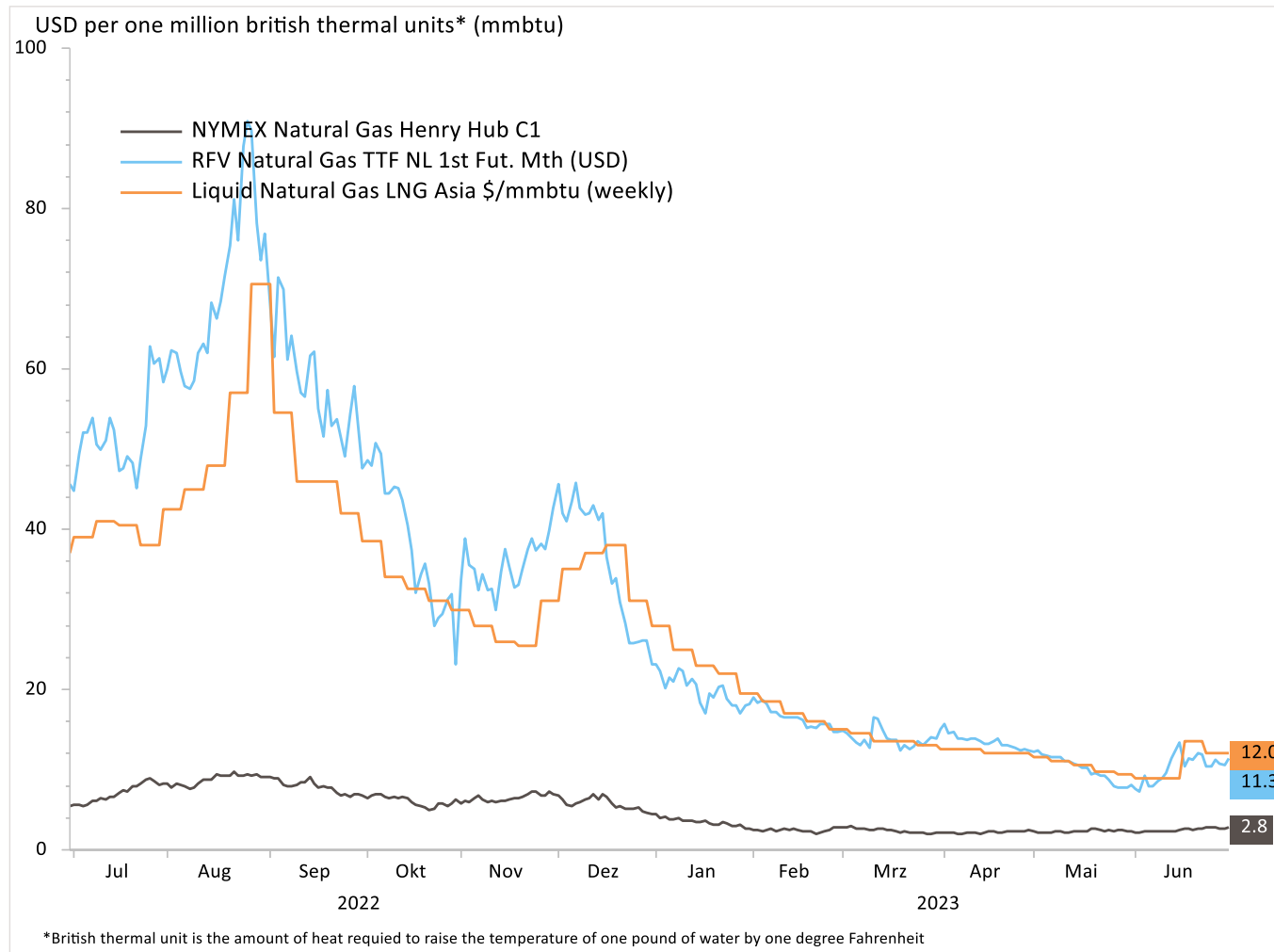
# Ukraine Krise

## 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 - 0 +	Analyse											
Euro														
US-Dollar (EUR/USD)	Neutral		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			
Schweizer Franken														
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			
Britisches Pfund														
US-Dollar (GBP/USD)	Neutral		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner			
Euro (EUR/GBP)	Neutral		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung		Technik	Aktuelles	Partner			
US Dollar														
Euro(EUR/USD)	Neutral		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)	Neutral		Makro	Politik	Trend	Zinsen	Bewertung	Stimmung	Technik	Aktuelles	Partner			
US-Dollar Index	Neutral		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