

Anlagebericht III. Q 2022

Dr. Giuseppe Benelli
Juli 2022

www.benelli-consulting.ch

Wirtschaft

- **Die Welt hat sich verändert**
- **Die Inflation ist zurück und wird bleiben**
- **Die Zentralbanken haben ihre Glaubwürdigkeit verloren**
- **Wachstumsverlangsamung bei steigenden Zinsen**
 - Verlangsamtes Wachstum in den USA
 - Stagflation in Europa

Finanzmärkte

- **Die Angst vor der Inflation hat die Finanzmärkte eingeholt**
 - Ist eine Rezession zu erwarten?
- **Anleihen bleiben unattraktiv**
 - Die Neubewertung von Unternehmensanleihen hat begonnen
- **Aktienmärkte bleiben volatil**
- **Alternative Anlagen in Rohstoffe und Edelmetalle bleiben attraktiv**
- **Währungen: Dollar-Erholung und starker Franken**

Konkurrenzvergleich

- **Das Anlagepanorama der NZZ II Quartal 2022**
 - Banken vorsichtiger, aber mit hohen Obligationenbeständen

Die Welt hat sich verändert

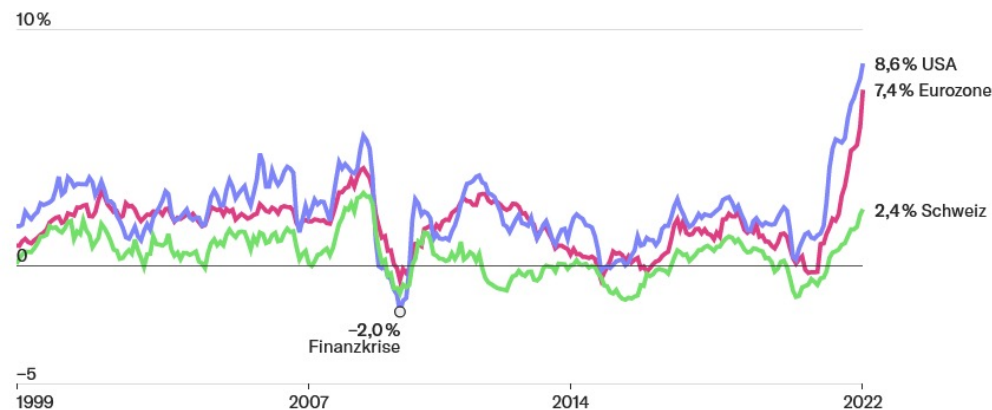
Über dreißig Jahre lang konnten die westlichen Länder von Frieden und Wachstum mit niedriger Inflation und niedrigen Zinssätzen sowie den Vorteilen der Internationalisierung profitieren. Die Covid-Pandemie mit der Unterbrechung der Lieferketten, der Krieg in der Ukraine mit den Sanktionen gegen Russland und in jüngster Zeit der Kurswechsel der Zentralbanken haben diese günstige Konstellation verändert. Die Vorteile der Globalisierung wurden geschmälert und die Welt ist ärmer geworden.

Die Inflation ist zurück und wird bleiben

Die Preise steigen überall auf der Welt. Dies lässt sich nicht nur mit der Pandemie und dem Krieg in der Ukraine erklären. Vielmehr haben sich die großen Zentralbanken seit Jahren mit der Ausweitung der Liquidität schuldig gemacht.

Inflationsraten in der Eurozone, der Schweiz und den USA

Von der Einführung des Euro 1999 bis März 2022



Quelle: St. Louis Fed. Aktuell liegen für alle erwähnten Länder und Regionen die Zahlen bis März 2022 vor.

Die Inflation ist zurück und wird bleiben

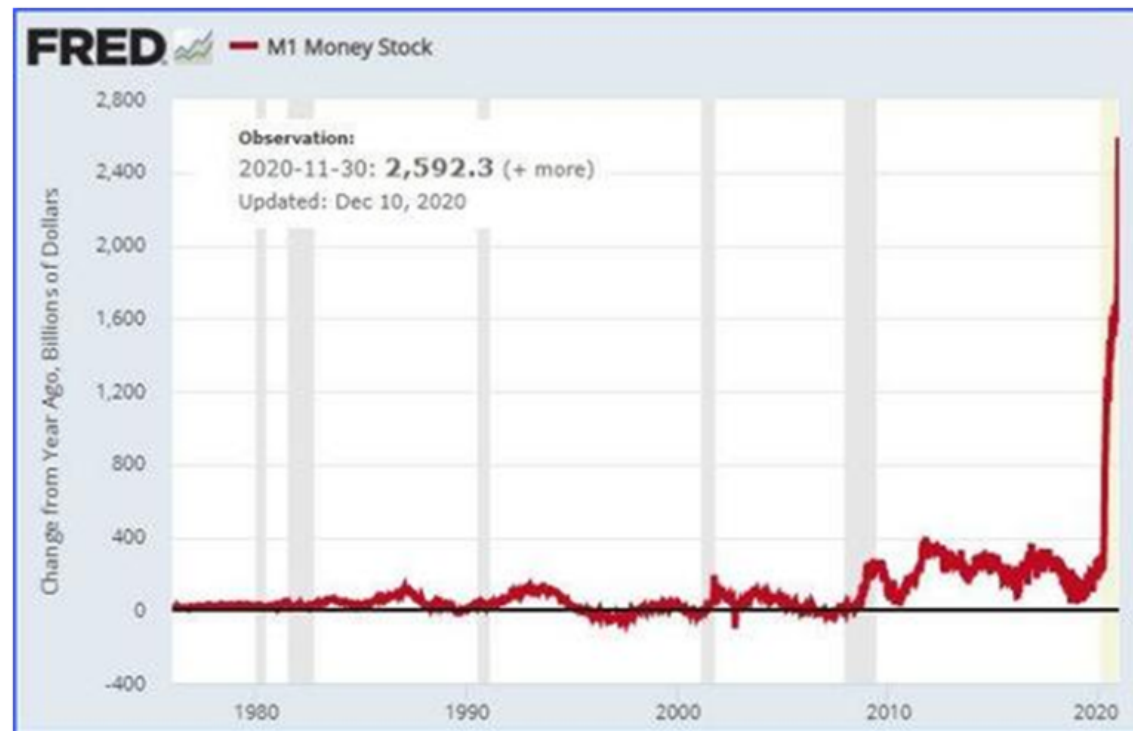
Wie erwartet, ist die Inflation in den USA und im Euroraum deutlich gestiegen und eine hohe Inflation führt dazu, dass Ersparnisse schnell an Kaufkraft verlieren. Wenn Geld in unbegrenzten Mengen produziert wird und Schuldner durch negative Zinsen sogar dafür bezahlt werden, Geld zu halten, ist es logisch, dass Geld irgendwann an Wert verliert.

Die Zentralbanken wussten, dass die Flutung der Wirtschaft mit immer mehr Geld nicht mit dem Ziel langfristig stabiler Preise vereinbar war, und glaubten, die Situation sofort und reibungslos korrigieren zu können, wenn die Gefahr einer Inflation aufkam. In der Realität wird es jedoch nicht so einfach sein, die Inflation wieder zu senken.

Die Zentralbanken haben ihre Glaubwürdigkeit verloren

Tatsächlich haben die Zentralbanken die Möglichkeit, Geld zurückzunehmen und die Inflation unter Kontrolle zu halten, doch sie stehen unter politischem Druck. Politiker brauchen Geld für ihre Anliegen und sind an einer möglichst großzügigen Geldpolitik interessiert. Damit haben die Zentralbanken ihre Unabhängigkeit verloren.

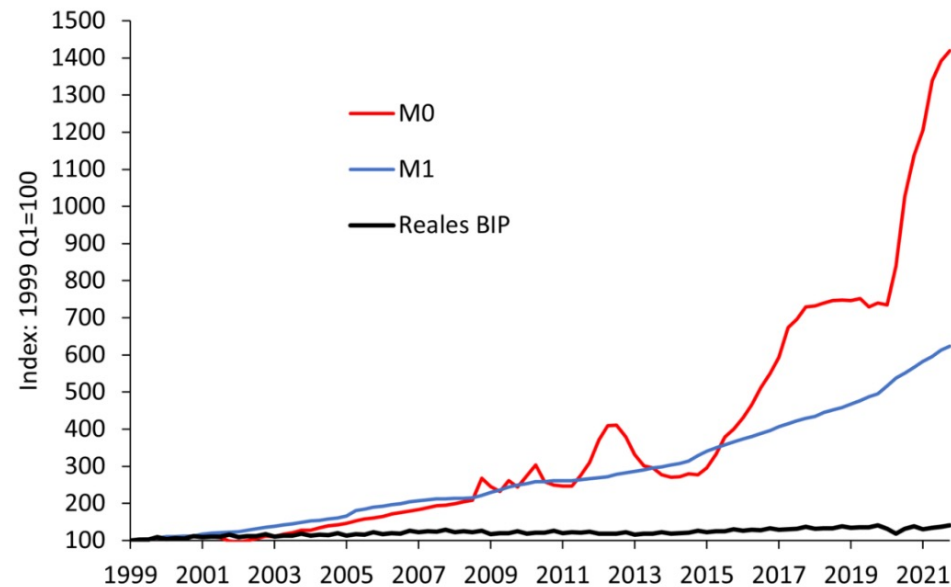
Als Fed-Chef Jerome Powell Anfang 2019 die Geldpolitik in den **USA** straffen wollte, drohte ihm Präsident Donald Trump mit Entlassung, und das Bremsmanöver wurde schnell abgebrochen. Angesichts der hohen Inflation hat die amerikanische Finanzministerin Janet Yellen endlich die Fehler früherer Einschätzungen eingeräumt.



Die Inflation ist zurück und wird bleiben

In **Europa** wurde die Inflation von EZB-Präsidentin Christine Lagarde lange Zeit systematisch heruntergespielt. Während die Inflationsraten im Euroraum bereits stark anstiegen, wollte sie erst einmal abwarten. Für sie waren günstige Zinssätze für überschuldete Euro-Länder wichtiger als niedrige Inflationsraten. Damit hat die EZB ihre Glaubwürdigkeit verspielt und ihr Preisstabilitätsmandat vernachlässigt. Auch die jüngste Ankündigung einer Zinswende kommt zu spät.

Euroraum: Geldmenge M0, Geldmenge M1 und reales Bruttoinlandsprodukt

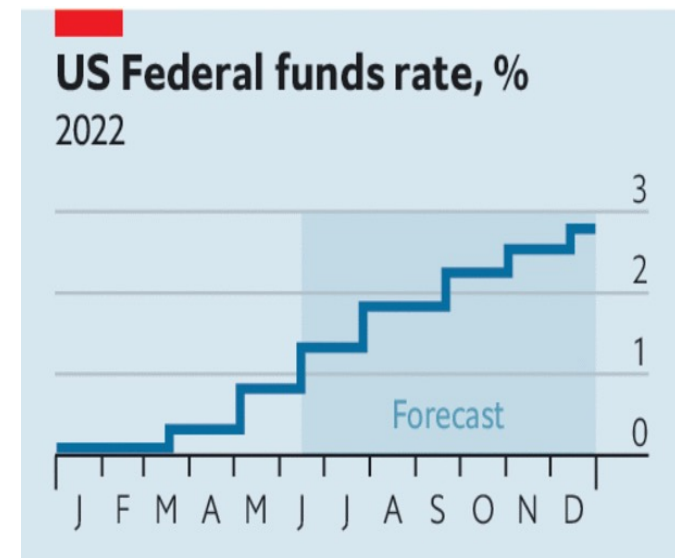


Quelle: EZB, Eurostat. Quartalsdaten

Wachstumsverlangsamung bei steigenden Zinsen

Wachsende Inflation, steigende Zinssätze, die Energiekrise in Europa und der Omikron-Ausbruch in China bedrohen die Weltwirtschaft mit einem Abschwung. In den einzelnen Volkswirtschaften kann es auch zu unterschiedlichen Zeiten zu einer Rezession kommen.

Verlangsamtes Wachstum in den USA: Die US-Wirtschaft ist derzeit überhitzt. Die jährliche Verbraucherpreisinflation beträgt 8,6 % und die Stundenlöhne sind gegenüber dem Vorjahr um 5,6 % gestiegen. Die Zahl der verfügbaren Arbeitsplätze in den USA ist fast doppelt so hoch wie die Zahl der Arbeitslosen - der höchste Wert seit 70 Jahren. Nachdem die Fed die kurzfristigen Zinssätze, die zu Beginn des Jahres unter 0,25 % lagen, bereits im März um 0,25 Prozentpunkte und im Mai um weitere 0,5 Prozentpunkte angehoben hatte, wagte sie nun mit einer Erhöhung um 75 Basispunkte den höchsten Zinssprung seit 1994. Es wird erwartet, dass sie die Leitzinsen bis Dezember auf über 2,5 % und bis 2023 weiter auf über 3 % anheben wird. Dies wird zu einer Verflachung der Zinskurve führen. Die Zentralbank glaubt, dass sie das Inflationsziel von 2 % erreichen kann, ohne eine Rezession auszulösen. Die Geschichte zeigt jedoch, dass Maßnahmen zur Eindämmung der Inflation in der Regel zu einer Schrumpfung der Wirtschaft führen.



The Economist

Wachstumsverlangsamung bei steigenden Zinsen

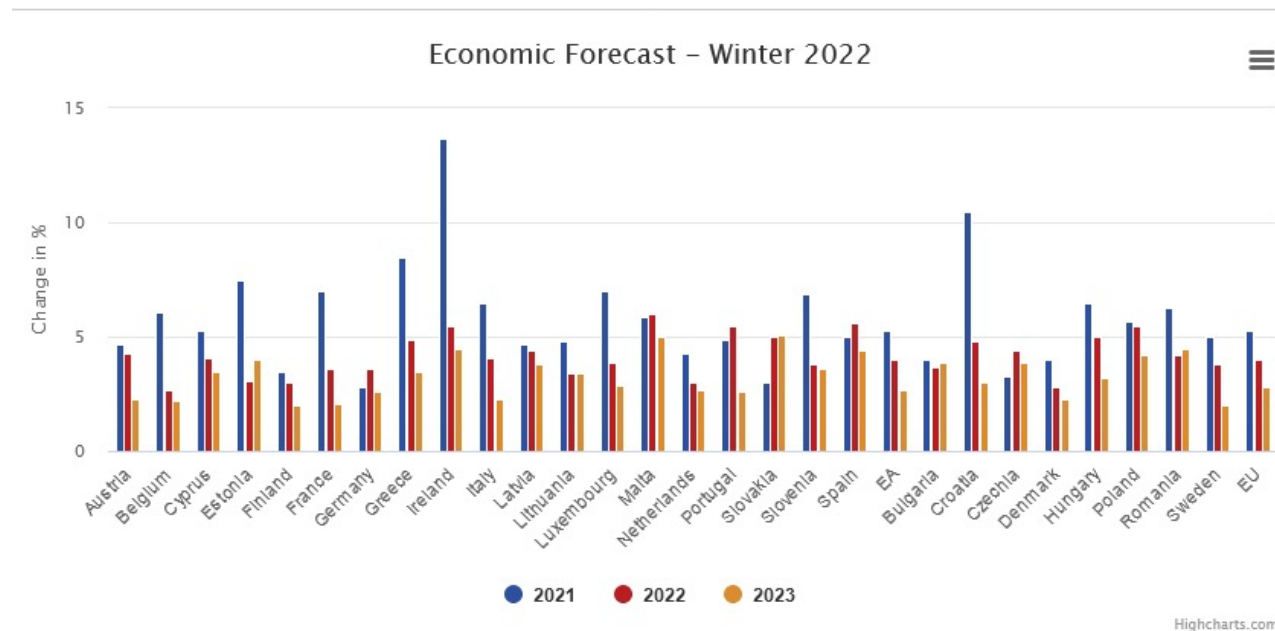
Mit der Zeit wird die Inflation das Schuldenproblem lindern. Um dies zu erreichen, wird die US-Regierung dafür sorgen, dass das reale Wirtschaftswachstum und die Inflation deutlich über dem gezahlten Zinssatz liegen. Dadurch wird die Schuldenquote bzw. die Schuldenlast im Laufe der Zeit verringert. Die Zinsen werden zwar steigen, jedoch in geringerem Maße als die Preise, d.h. die Realzinsen dürften niedrig oder sogar negativ bleiben. Dies ist zwar gut für die Unternehmen, die sich billig refinanzieren und ihre Preise erhöhen können, aber schlecht für die Sparer, die weiterhin durch die sogenannte finanzielle Repression enteignet werden.

Stagflation in Europa: Auch Europa hat ein Inflationsproblem, das durch die steigenden Kosten für Energie- und Lebensmittelimporte verschärft wird.

Der Einmarsch Russlands in die Ukraine und die westlichen Sanktionen bedrohen die Energieversorgung des Kontinents. Die Wirtschaft der Eurozone wird 2022 voraussichtlich insgesamt weiterwachsen, doch das Wachstum steht auf tönernen Füßen. Wenn Europa die Einfuhr von russischem Gas einstellt, steigt das Risiko einer Wachstumsverlangsamung.

Wachstumsverlangsamung bei steigenden Zinsen

Wachstumsprognose für die EU nach unten revidiert (European Commission)



Wachstumsverlangsamung bei steigenden Zinsen

Die Inflationsentwicklung hat die EZB überrascht. Nach langem Zögern kündigte sie schließlich eine Zinswende an, die in den USA und im Vereinigten Königreich bereits seit einiger Zeit vollzogen wird. Die EZB beabsichtigt, die Leitzinsen im Juli um 25 Basispunkte und im September um weitere 0,5 Prozentpunkte anzuheben, je nach Inflations- und Wirtschaftslage. Die Finanzmärkte erwarten, dass das Zinsniveau im Euroraum Mitte 2023 bei etwa 1,5 % liegen wird.

Außerdem plant die EZB, ihre Anleihekäufe Anfang Juli einzustellen. Seit 2015 hat die Zentralbank Anleihen im Wert von rund 5 Billionen Euro gekauft haben, was mitunter die gesamte Nettoneuverschuldung der Euro-Länder finanzierte. Die EZB beabsichtigt jedoch, die Gelder aus den fällig werdenden Anleihen über Jahre hinweg zu reinvestieren, um so die Bilanzen der hochverschuldeten Mitgliedstaaten und der europäischen Geschäftsbanken auch in Zukunft vor den Marktzinsen zu schützen. So wird die EZB weiterhin von der Politik gezwungen, einen starken Anstieg der Zinssätze zu vermeiden, während die Geldentwertung den Mitgliedstaaten hilft, ihre Schulden abzubauen.

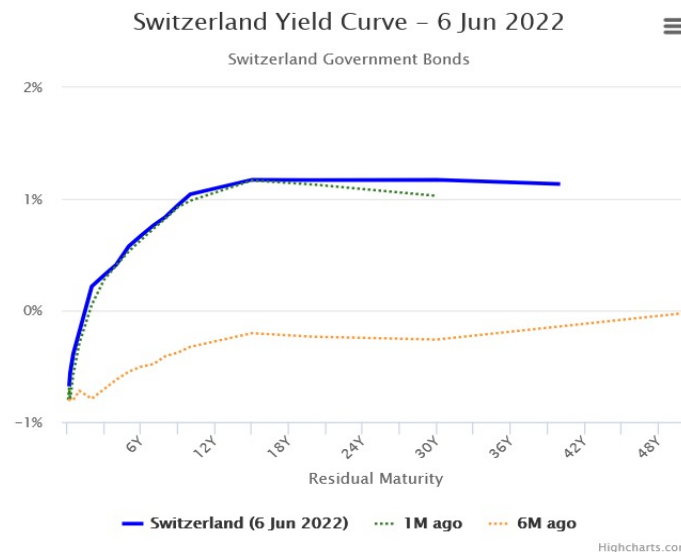
Die mit den Kapitalmärkten verbundenen Verzerrungen werden das Wachstum langfristig nicht fördern und die Wirtschaftsverlangsamung bei steigender Inflation wird zu Stagflation führen.

Die Angst vor der Inflation hat die Finanzmärkte eingeholt

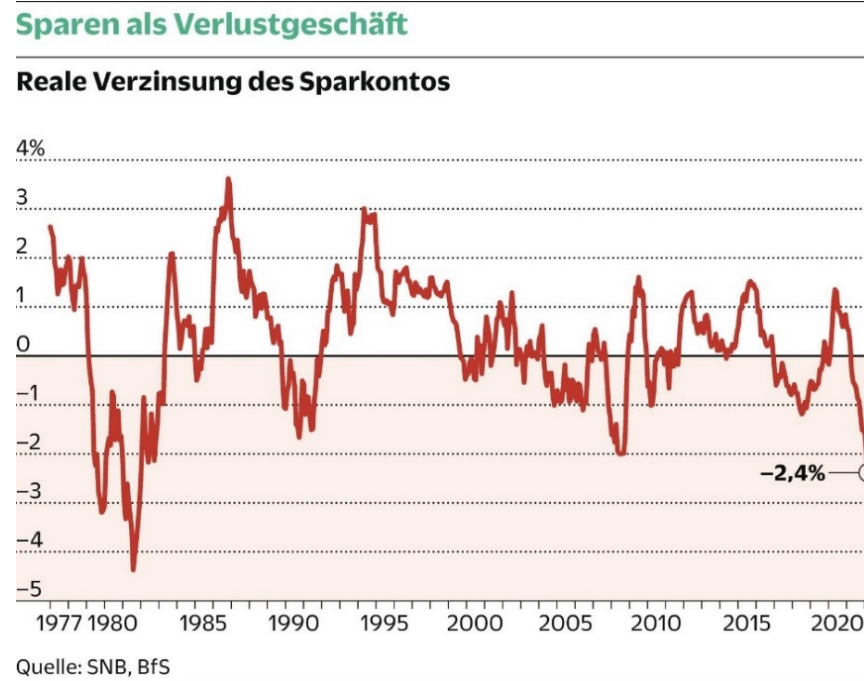
Die Märkte durchleben schwierige Zeiten. Der Krieg in der Ukraine und die Corona-Lockdowns in China, aber vor allem hohe Inflationszahlen und steigende Zinsen setzen die Finanzmärkte unter Druck. Spätestens nach der Ankündigung der Zinswende durch die EZB und die SNB wurde den Anlegern klar, dass die Inflation auch in Europa ein Dauerproblem ist und die Zinsen auch hier steigen werden. Trotz des Interventionismus der EZB werden sich die Zinssätze in Europa den Entwicklungen auf den US-Kapitalmärkten nicht entziehen können.

Die Angst vor der Inflation hat die Finanzmärkte eingeholt

Wie erwartet sind die Anleihen seit Jahresbeginn stark gefallen, während Aktien als Inflationsschutz nur bedingt geeignet waren. Mit steigender Inflation verlieren jedoch auch Geldanlagen an Kaufkraft. Folglich haben konservative Anleger mit Anleihe-lastigen Portfolios seit Jahresbeginn zum Teil mehr verloren als aggressive Anleger mit diversifizierten Anlagen in Aktien und alternativen Investments. Dies bestätigt unsere frühere Annahme, dass die traditionelle Diversifizierung von Aktien hin zu Anleihen und Bargeld im aktuellen Umfeld nicht von Vorteil ist.



Die Angst vor der Inflation hat die Finanzmärkte eingeholt



Mit den ersten Zinserhöhungen der Zentralbanken ist ein Anfang gemacht, doch müssen wir in der westlichen Welt auf absehbare Zeit mit hohen Inflationsraten rechnen, die die Menschen ärmer machen und die Finanzmärkte für Aktien, Anleihen und andere Produkte belasten werden.

Die Angst vor der Inflation hat die Finanzmärkte eingeholt

Ist eine Rezession zu erwarten?

Zunächst waren die fallenden Aktienkurse auf die Auswirkungen der steigenden Anleiherenditen zurückzuführen, da die Märkte für festverzinsliche Wertpapiere auf die Ankündigung der US-Notenbank reagierten, dass die Zinssätze sehr stark und schnell steigen würden. Höhere Zinsen verringern den Gegenwartswert eines Stroms zukünftiger Unternehmensgewinne. Dementsprechend sind insbesondere die Aktienkurse von Technologieunternehmen gefallen, deren Gewinne sich am weitesten in die Zukunft projizieren lassen. Zum Teil sind Aktien jedoch weiter unter Druck geraten, als die Anleiherenditen sich stabilisiert haben. Dieser Trend deutet auf Rezessionsängste hin und bedeutet, dass die Anleger bereits die Unternehmensgewinne in Gefahr sehen.

Wir glauben, dass diese Befürchtungen eher auf die europäischen Finanzmärkte zutreffen könnten. Früher oder später werden sich höhere Zinssätze negativ auf die hoch verschuldeten Mitgliedstaaten auswirken und die Kombination aus schwächerem Wachstum und steigender Inflation könnte zu einer Stagflation führen. In den USA könnte sich das Wachstum zwar auch abschwächen, doch die Wirtschaft ist solider und wird noch eine Weile von negativen Realzinsen profitieren können.

Die Angst vor der Inflation hat die Finanzmärkte eingeholt

Ist eine Rezession zu erwarten?

Erst eine restriktivere Geldpolitik mit höheren Realzinsen und einer Inversion der Zinskurve würde eine Rezession und damit eine weitere Korrektur der Gewinnerwartungen und Aktienbewertungen auslösen.

Nach den vergangenen Kursverlusten bleiben wir für Anleihen negativ. Mit der Straffung der Geldpolitik sind aber auch die Aussichten für die Aktienmärkte in diesem Jahr sehr unsicher, obwohl die Realzinsen immer noch negativ oder niedrig bleiben.

Bei den Aktienmärkten müssen wir auf die regionalen Unterschiede achten. Trotz der derzeitigen Unsicherheit an den Finanzmärkten bleiben Aktien auf längere Sicht, d.h. auf fünf bis zehn Jahre, attraktiver als Anleihen. Aufgrund der erhöhten Volatilität halten wir an unserer zuversichtlichen Einschätzung von Gold und Rohstoffen fest. Der Schweizer Franken profitiert von der wachsenden Unsicherheit.

Jahrelange Niedrigzinsen der Notenbanken

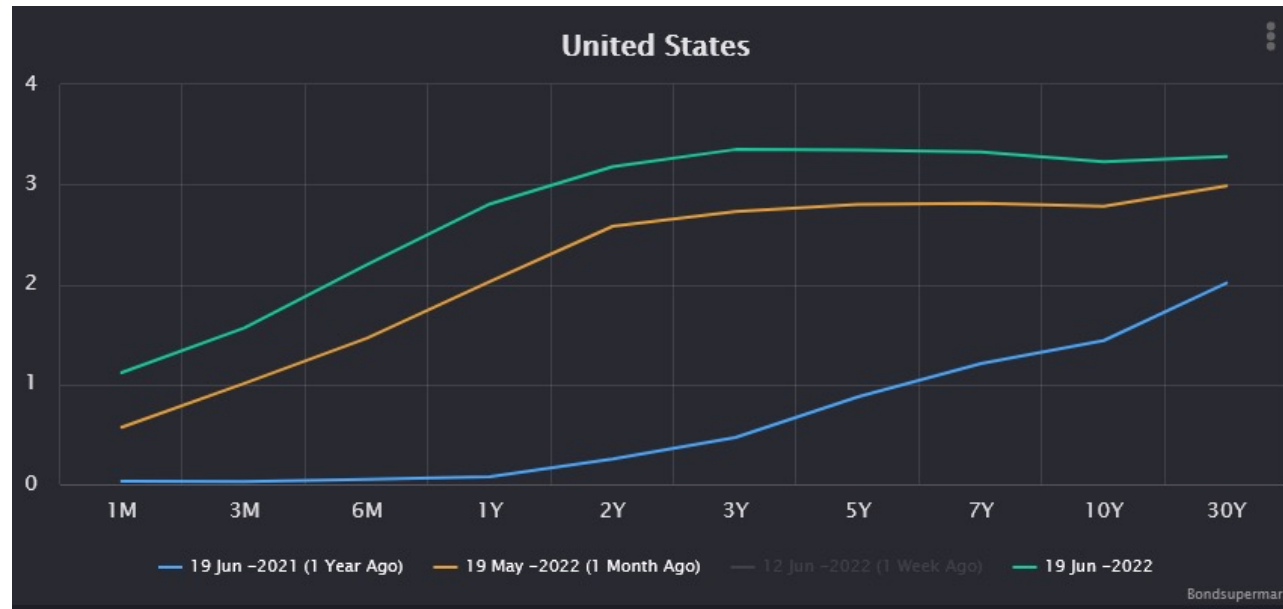
Entwicklung der Leitzinse

— Schweiz (Nationalbank) — Eurozone (EZB) — USA (Fed)



Anleihen bleiben unattraktiv

Die Aussichten für herkömmliche Anleihen sind nach wie vor schlecht. Nach ihrem starken Ausverkauf könnten sich die Anleiherenditen in den nächsten Monaten vorübergehend in einer recht engen Handelsspanne stabilisieren, doch wir glauben, dass uns die Inflation noch lange begleiten wird. Die Federal Reserve wird am 1. Juni damit beginnen, ihren Bestand an Staatsanleihen in Höhe von 5,8 Mrd. USD abzubauen, was dem Markt Liquidität entziehen wird. Außerdem ist mit erneuten Erhöhungen der Leitzinsen zu rechnen, was die Anleihenanlagen weiterhin unter Druck setzen wird. Es ist davon auszugehen, dass die Renditekurve von US-Anleihen sich weiter abflachen und die Kreditspreads sich ausweiten werden, da das Risiko einer Rezession zunimmt.



Anleihen bleiben unattraktiv

Bei Anleihen bleiben wir zurückhaltend. Wie schon vor einem Jahr, als das Inflationsrisiko an den Kapitalmärkten unterschätzt wurde, empfehlen wir inflationsgeschützte Staatsanleihen (TIPS), Floating Rate Notes (FRN) und in begrenztem Umfang alternative Anlagen in Insurance-Linked Securities (ILS, siehe Bericht 4.Q 2020) als Alternative zu traditionellen Rentenanlagen. Inflationsgebundene Anleihen sind nach wie vor recht attraktiv, da die "Breakeven"-Inflationsraten gefallen sind (zwei Jahre bei 4 % in den USA und rund 1,5 % in Europa) und zu niedrig erscheinen.

5-Year Breakeven Inflation Rate USA



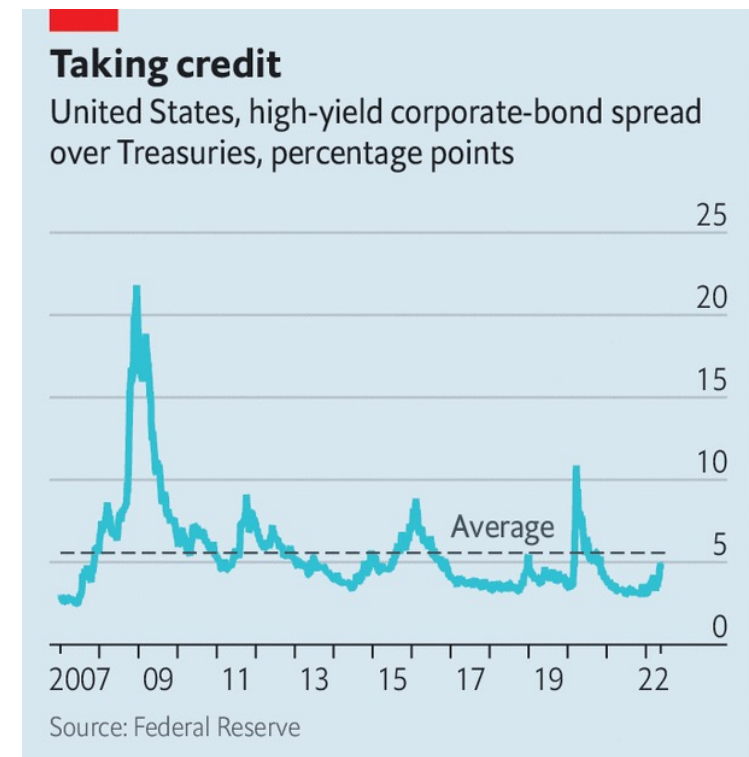
Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

Anleihen bleiben unattraktiv

Die Neubewertung von Unternehmensanleihen hat begonnen

Gemessen an der Gesamtrendite sind amerikanische Investment-Grade-Anleihen seit September um 14 % gefallen. Europäische Anleihen sind um etwa 10 % gesunken, der stärkste Rückgang von einem Höchststand zum nächsten. Der Credit Spread, also der Aufschlag, den risikoreiche Hochzinsanleihen gegenüber Staatsanleihen zahlen müssen, ist von drei Prozentpunkten Ende Dezember auf fast fünf gestiegen, wobei etwa die Hälfte dieses Anstiegs im Mai zu verzeichnen war.

Die Renditen von US-Hochzinsanleihen lagen Anfang 2022 in der Nähe des Allzeittiefs. Auch nach ihrem jüngsten Anstieg liegen sie immer noch unter ihrem langfristigen Durchschnitt und sind weit von den Niveaus entfernt, die 2008 und während der Covid-Krise im Jahr 2020 erreicht wurden. Eine Anpassung an die neue Realität hat begonnen.



The Economist

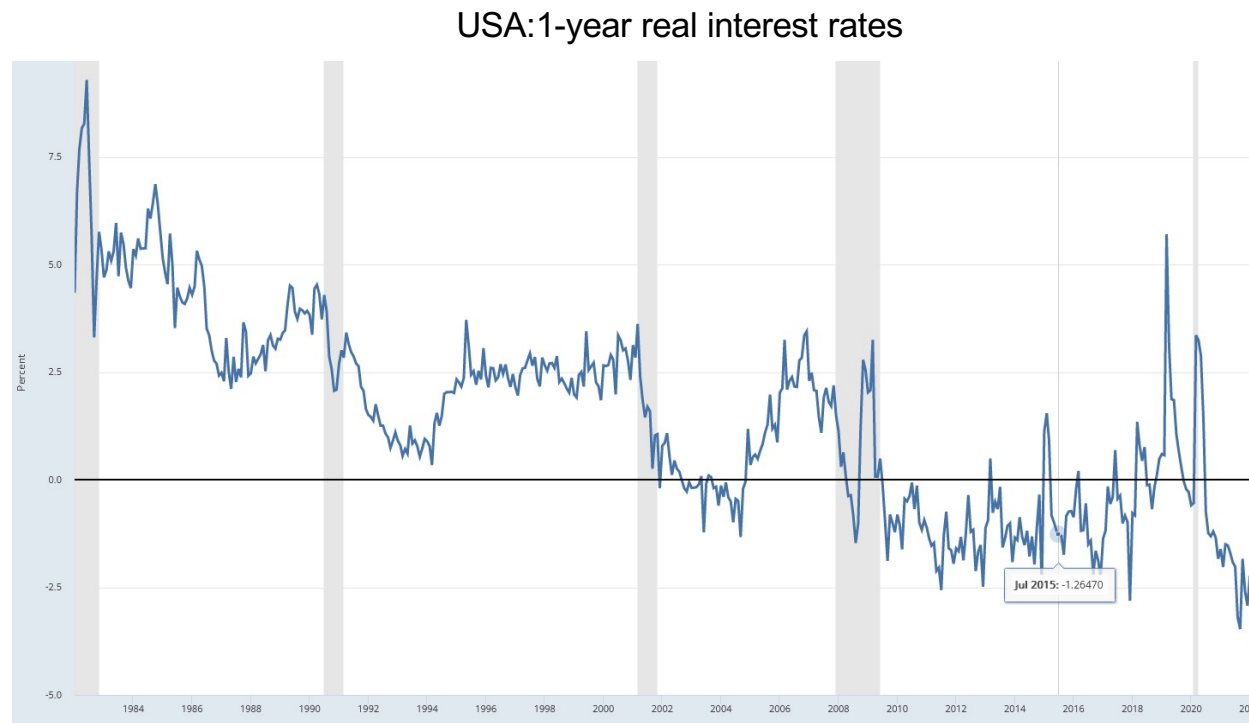
Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

Aktienmärkte bleiben volatil

Das Wirtschaftswachstum in den westlichen Ländern ist nach wie vor positiv, aber die Sorgen über die Aussichten für die Wirtschaft und die Unternehmensgewinne nehmen zu, da die US-Notenbank und andere große Zentralbanken entschlossen scheinen, die Inflation mit einer wesentlich strafferen Geldpolitik zu bekämpfen. Dadurch werden die Zinssätze steigen, und die Anleger müssen sich auf weitere Turbulenzen einstellen. Bei Aktienanlagen im Portfolio sollte etwas mehr Vorsicht geboten sein.

Ein noch größeres Risiko für die Aktienmärkte wäre, wenn die Zinsen auch "real" oder inflationsbereinigt steigen würden und die restriktivere Liquiditätspolitik der Zentralbanken zu einer Umkehrung der Zinskurve führen würde. In der Tat haben Inflation und Zinssätze unterschiedliche Auswirkungen auf die Aktienbewertungen. Einerseits bedeuten höhere Zinssätze, dass künftige Unternehmensgewinne mit einem höheren Diskontsatz bewertet werden, was sich negativ auf die heutigen Aktienkurse auswirkt. Andererseits kann dieser Effekt durch die Inflation kompensiert werden, zumindest solange die Unternehmen ihre Preise anpassen und damit ihre Gewinne steigern können. Erst wenn der Zinsanstieg höher ist als die Inflation, d.h. die Realzinsen steigen, überwiegt der negative Effekt, weil höhere Realzinsen den Gegenwartswert der Aktien erodieren. Diese sind jedoch derzeit noch negativ und befinden sich auf einem historischen Tiefstand.

Aktienmärkte bleiben volatil



Source: Federal Reserve Bank of St. Louis

Aktienmärkte bleiben volatil

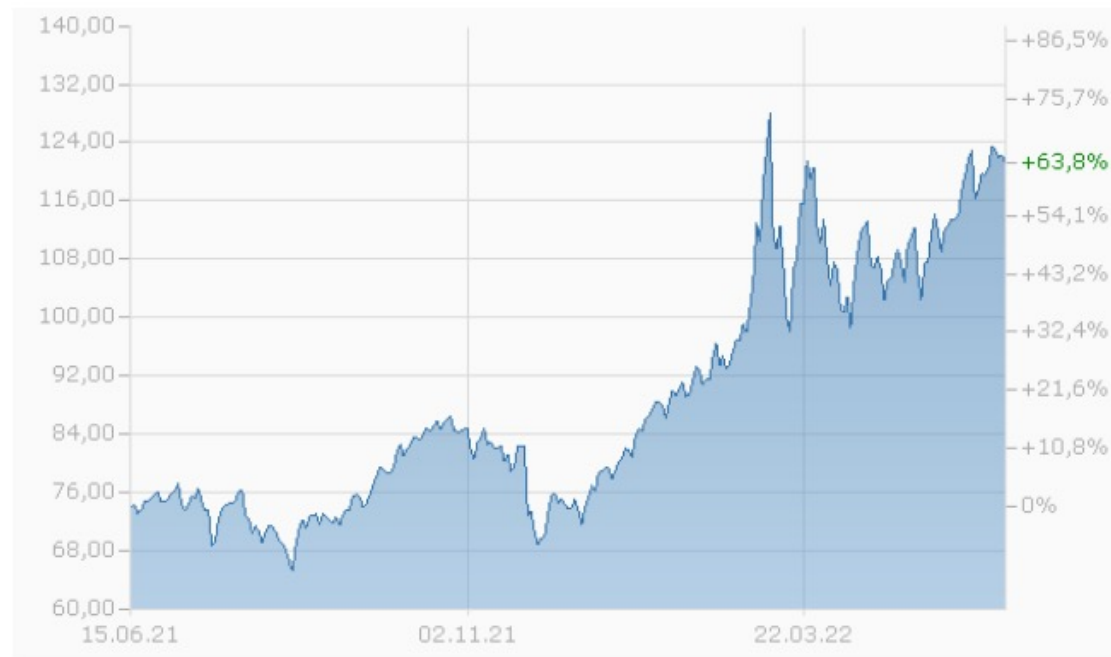
Nach den jüngsten Marktrückgängen kann es bei einigen Aktien zu vorübergehenden Erholungen kommen. Die Finanzmärkte haben die oben genannten Risiken in Bezug auf Inflation, Zinssätze und Konjunkturabschwächung bis zu einem gewissen Grad bereits eingepreist. Der amerikanische Aktienmarkt ist seit seinem Höchststand im Januar 2022 stark zurückgegangen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P ist vom 21-fachen auf das 17-fache gesunken, da die Unternehmensgewinne bis heute robust geblieben sind. Verglichen mit dem langfristigen Durchschnitt von etwa 15 ist dies immer noch ein hohes Niveau, und die Anpassung des KGV könnte noch eine Weile anhalten.

Defensive Qualitätsaktien könnten vorübergehend einen Aufschwung erleben, dürften jedoch wahrscheinlich weiterhin Schwierigkeiten haben, große Fortschritte zu machen. Die hohe Inflation und die Straffung der Geldpolitik sind die wichtigsten Negativfaktoren. Die Gewinnerwartungen der Unternehmen werden für Ende 2022 und 2023 wohl zurückgestuft werden. Eine Übergewichtung von defensiven Titeln und Finanzaktien sowie eine Untergewichtung von zyklischen Papieren wäre angezeigt

Alternative Anlagen in Rohstoffe und Edelmetalle bleiben attraktiv

Während Inflation und Konjunktursorgen die Aktienmärkte verunsichern, tendieren die Preise für Rohstoffe wie Öl, Gas und Getreide nach oben. Dieser Trend wird noch eine Weile andauern.

Ölpreis (Brent) in USD - 1 Jahr



Alternative Anlagen in Rohstoffe und Edelmetalle bleiben attraktiv

Gold sorgt in diesen unsicheren Zeiten für Stabilität im Portfolio. Wenn Aktien und Anleihen gleichzeitig fallen, steigt die Nachfrage nach dem Edelmetall. Auch der Krieg in der Ukraine steigert das Bedürfnis nach einem sicheren Hafen. Gold profitiert längerfristig von der Inflation und wird erst dann an Attraktivität verlieren, wenn die Realzinsen steigen.

Aktueller Goldpreis



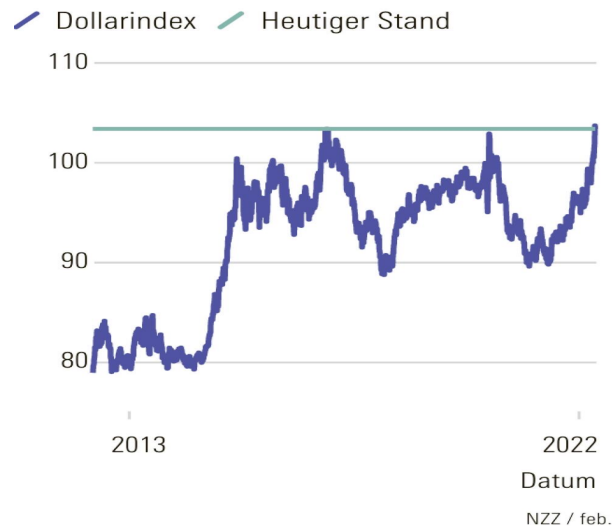
Währungen: Dollar-Erholung und starker Franken

Die relativ straffe Geldpolitik der Fed und der Bank of England dürfte den USD und das britische Pfund gegenüber dem Euro weiterhin stützen. Nur deutliche Zinserhöhungen seitens der EZB werden den Euro stabilisieren.

Dementsprechend bleibt der Schweizer Franken gegenüber dem Euro stark. Die Inflation in der Schweiz ist im internationalen Vergleich relativ niedrig und die Schweizerische Nationalbank könnte ihr Inflationsziel von 2 % durch eine leichte Aufwertung des CHF erreichen. In einem überraschenden Schritt erhöhte sie gerade die Zinsen um 50 Basispunkte, zum ersten Mal überhaupt seit sieben Jahren.

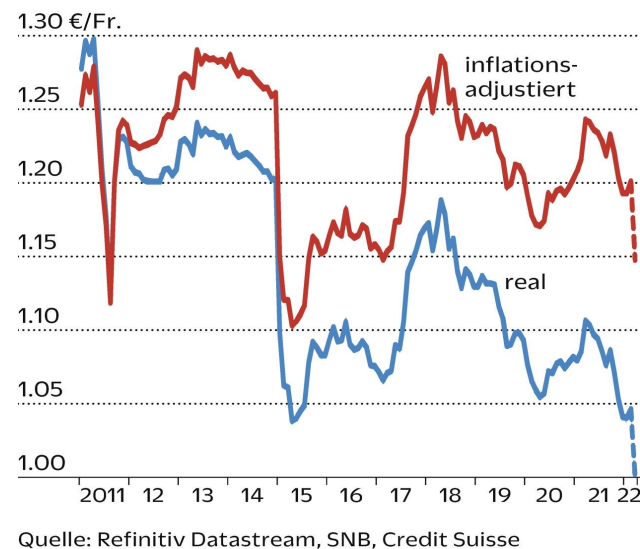
Der Dollar lässt die Muskeln spielen

Der Dollarindex in Punkten



Teuerung sorgt für Abstand

Wechselkurs mit und ohne Korrektur



Das Anlagepanorama der NZZ, II. Q 2022

Banken vorsichtiger, aber mit hohen Obligationenbeständen

Zu Beginn des Jahres hatten viele Finanzinstitute ihre Aktienquoten erhöht. Nach dem Beginn des Ukraine-Krieges reduzierten die Finanzhäuser diese jedoch wieder um durchschnittlich 1,9 Prozentpunkte. Die freigewordenen Mittel wurden zum Aufbau von Liquidität und teilweise für Investitionen in Rohstoffe verwendet. Die meisten Banken haben jedoch nur einen sehr geringen Anteil an Rohstoffen in ihre Portfolios aufgenommen. Der jüngste massive Preisanstieg bei vielen Rohstoffen dürfte daher an den Anlegern vorbeigegangen sein. Auch der relativ hohe Anteil an Anleihen dürfte die Performance für konservative Kunden stark beeinträchtigt haben. Für Edelmetalle hatten die meisten Banken eine relativ niedrige Allokation vorgesehen.

Konkurrenzvergleich

Das Anlagepanorama der NZZ, II. Q 2022

Portfoliostrukturen für private Franken-Anleger (Beginn 2. Quartal 2022)¹

(Zahlenwerte in % des Depotbestands; mit Farben unterlegte Werte: Veränderung in Prozentpunkten gegenüber Empfehlung zu Beginn des 1. Quartals 2022)

● Aufstockung ● Reduktion

	Credit Suisse	J. Safra Sarasin	Julius Bär	Lombard Odier	Pictet	Raiffeisen	Rothschild & Co Bank	UBS	Vontobel	ZKB	Veränderung in Punkten (%)
Anlagekategorie											
Aktien	53,5 1,5	42,5 -7,5	49 -1	45,2 -3,5	43,4 -0,2	44 0,5	51,6 -2,48	49 -3	45 -2	50 -1	-1,9
Obligationen	28 3	33 -1,5	38	32,5	24,9 -1	35,5 2	35,5 -0,52	33	36 2	35 -3	0,1
Geldmarkt	3 -5	13 9	7 1	4,3 0,5	6,3 0,5	7,5 -1,5	6,9 1,40	4 2	5 -2	5 2	0,8
Immobilien	3		1	5,5	6,6 0,2	7		5	3	5	
Hedge-Funds	12,5 0,5		5	8	16,5 0,3		1,6 0,05	4	4		0,1
Edelmetalle				1,5	1,9 0,2	6 -1	2,1 0,20		3	5 2	0,1
Sonstige Rohstoffe				3 3				1 1	4 2		0,7
Übrige		11,5			0,42 -0,05		2,4 1,33	4			0,1
Aktienstruktur											
Schweiz	18	26	13 -3	19,0 -0,2	23,9 1,1	23,5	17,0 -1,52	20	15	20 -3	-0,7
Übriges Europa	5,5 -2,5	2,5 -2,5	9 2	7,7 -2,3	3,5 -1,1	6,5 1,5	4,9 0,35	4,8 -0,6	2	8 2	-0,3
USA/Kanada	20 2	9,5 -2,5	22 2	11,2 -1	10,4 0,4	9	22,8 -0,89	16,4 1,1	19 -2	11 -3	-0,4
Japan/Pazifik	2		2	3,2	2,1 -1		2,3 -0,35	4,8 -3,5	4	5 3	-0,2
Schwellenländer	8 2	4,5 -2,5	3 -2	4,1	3,3 0,2	5 -1	4,5 -0,08	3	5	6	-0,3
Obligationenstruktur											
Staatsobligationen	5	5 -0,5	5 2	4,5 2,5	10,1 1,4	7,5	10,0 2,02	10	8	16,6 -2,4	0,5
Unternehmensobligationen	15 1	16 -1	16	15,5 2	11,8 -2,3	20	19,2 -2,27	18	17 2	12,4 -0,6	-0,1
Hochzinsobligationen	2	6,5	9	3		4 2	3,0 -0,06	5	5	2	0,2
Schwellenländerobligationen	6 2	5,5	8 -2	9,5 -4,5	3 -0,1	4	3,3 -0,21		6	4	-0,5
Währungsstruktur											
Franken	64 -2	77 11	68 1	71 1	77 1,2	73,5 0,5	72,2 0,66	65,5 -1	53	57 -1	1,1
Euro	3 1	5 -3,5	3 1	1,4 -3,7	2,9 -1,2	6,5 1,5	0,9 -1,43	2 1	3	5 -3	-0,8
Dollar	12 -1	12 -6,5	19 2	12 3,8	10 -0,2	20 -2	14,9 0,61	26	29	11 -3	-0,6
Übrige Währungen	21 2	6 -1	10 -4	15,6 -1,1	10,1 0,2		12,0 0,14	6,5	15	27 7	0,3
Neutraler Aktienbestand	50,0	45,0	49,0	45,0	44,0	45,0	50,0	49,0	45,0	50,0	

¹ Ausgewogene Risikoprofile.

QUELLEN: JEWELIGE BANK

Anhang 1

OECD Composite Leading Indicators 13 June 2022

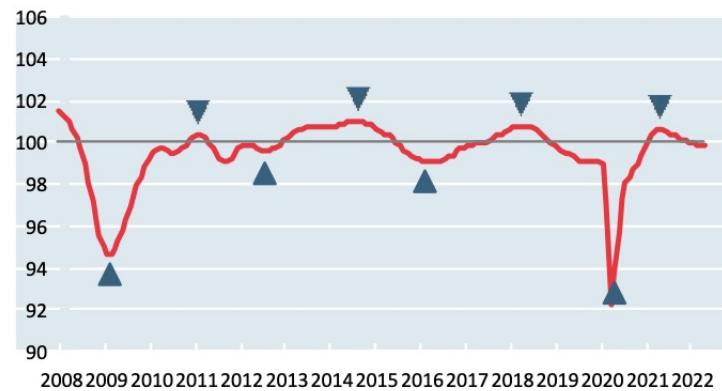
OECD area: Growth losing momentum



China: Growth losing momentum



United States: Stable growth



Euro area: Growth losing momentum



Anhang 1

	Interest rates, %	
	3-month latest Libor	10-years gov't bonds, latest
United States	2.184 (0.948)	3.50 (1.90)
Japan	-0.027 (-0.008)	0.3 (nil)
Euro area	-0.580 (-0.580)	1.60 (-0.20)
Switzerland	-0.753 (-0.733)	1.40 (-0.20)

() previous quarter

Der Inhalt dieser Ausarbeitung ist vertraulich und nur zur Nutzung durch den Adressaten bestimmt. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben.

Einige Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten sind auf unserer Website unter der Rubrik "Current Topics" zu finden:

www.benelli-consulting.ch