

Anlagebericht II. Q 2022

Dr. Giuseppe Benelli

April 2022

www.benelli-consulting.ch

Wirtschaft

- Eine neue Weltordnung nach dem Ukraine-Krieg
- Schwächeres Wachstum und Gefahr einer Stagflation in Europa
- Verschärfung der Energiekrise
 - Auch die Schweiz ist betroffen
 - Die Situation verschärft sich durch den Krieg in der Ukraine
- Die Kosten hoher Inflation, sozialer Unruhen und Preiskontrollen

Finanzmärkte

- Die Folgen des Krieges sind spürbar
- Anleihen weiterhin gefährdet
- Aktienmärkte bleiben volatil
- Währungen: US-Dollar und Schweizer Franken als sichere Häfen
- Gold und Rohstoffe als alternative Anlagen

Konkurrenzvergleich

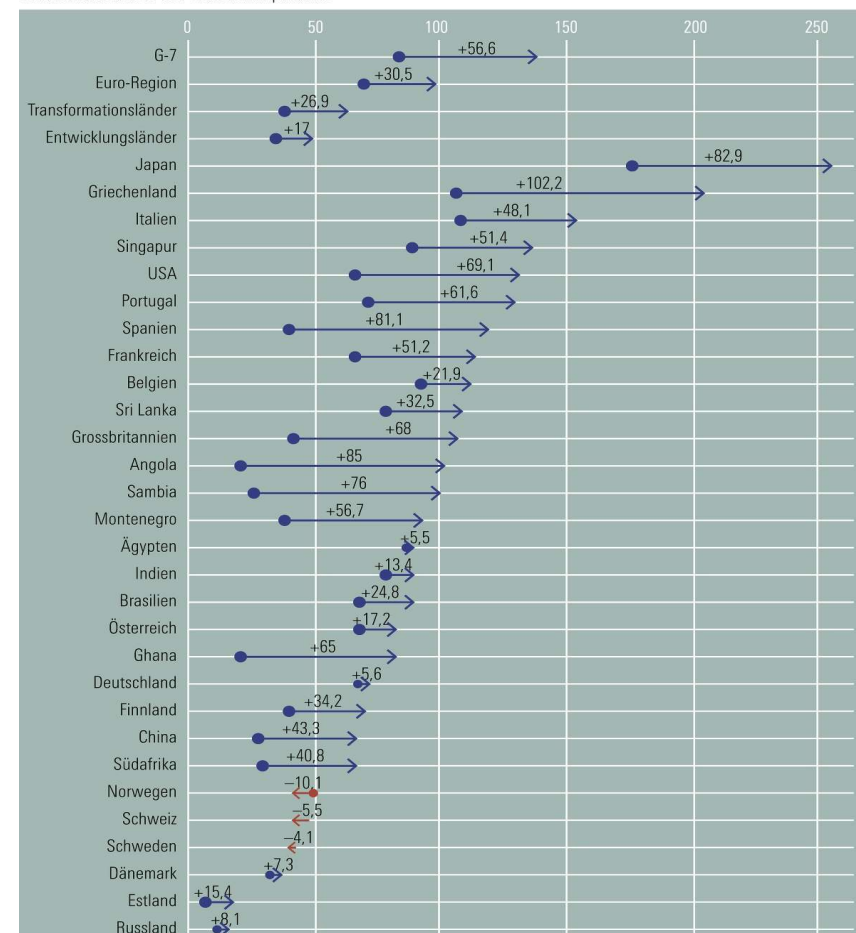
- Das Anlagepanorama der NZZ I Quartal 2022
 - Die Schweizer Banken blieben zu Beginn des Jahres optimistisch, was die Aktien betrifft.
 - Etwas vorsichtiger bei Anleihen

Wirtschaft: Eine neue Weltordnung nach dem Ukraine-Krieg

Schon zu der Zeit, als die Zentralbanken noch von Deflation sprachen, hatten wir auf die Risiken der Reflation hingewiesen. Später, als sie mit steigenden Inflationsraten konfrontiert wurden, unterschätzten die Zentralbanken die Gefahr und stellten die Inflation als vorübergehendes Phänomen dar, während wir die Inflation als dauerhaftes Problem bezeichneten und vor entsprechenden Zinserhöhungen warnten. Heute sind Zinserhöhungen bereits eine Tatsache. Aufgrund der angekündigten Änderung des geldpolitischen Kurses vieler Zentralbanken müssen wir daher nun auch auf das damit verbundene Schuldenproblem hinweisen. Der Ausbruch des Krieges in der Ukraine hat jedoch die Wirtschaftsordnung destabilisiert und wird mit hoher Wahrscheinlichkeit die Prioritäten verschieben.

Der Konflikt verschärft den Prozess der fortschreitenden Deglobalisierung. Das neue geopolitische Szenario erzwingt eine kostspielige Umstrukturierung der Wertschöpfungs- und Lieferketten - die Produkte werden teurer, was wiederum die Inflation anheizt. So erhöht der Konflikt in der Ukraine die Gefahr einer Stagflation, verstärkt den Inflationsdruck und erschwert eine ohnehin schon heikle geldpolitische Bremsung.

Enorm gestiegene Schuldenlast – auch in einigen Entwicklungsländern
Staatsschulden in % des Bruttoinlandsprodukts



QUELLE: IMF FISCAL MONITOR 2021 DATABASE

NZZ / pfi.

Schwächeres Wachstum und Gefahr einer Stagflation in Europa

Die russische Invasion in der Ukraine und die daraufhin von westlichen Ländern verhängten Wirtschaftssanktionen haben die Risiken für die weltweite wirtschaftliche Entwicklung erhöht. Der militärische Konflikt gefährdet den wirtschaftlichen Aufschwung in Europa.

Die Sanktionen haben zu Wertverlusten in der russischen Wirtschaft geführt, doch ein Zusammenbruch steht nicht unmittelbar bevor. Deshalb gibt es Forderungen nach einem Öl- und Gasembargo. Eine Blockade der Ölimporte wäre wahrscheinlich einfacher umzusetzen. Die Unterbrechung der Energielieferungen ist das wirksamste Druckmittel des Westens und gleichzeitig sein grösstes Problem, da zahlreiche westliche Länder von russischem Öl abhängig sind. In der Vergangenheit garantierte die wechselseitige Abhängigkeit die Sicherheit beider Seiten. Nun müssen wir leider feststellen, dass der gegenseitige Handel auf Dauer nicht zu mehr Stabilität führt.

Schliesslich bergen Wirtschaftssanktionen auch erhebliche Risiken für den Westen. Ein weitgehender Verzicht auf den Kauf von russischem Gas und Öl würde zu steigenden Preisen, fallenden Aktienkursen, rezessiven Tendenzen und einem Verlust an Komfort für die Bevölkerung führen.

Mittelfristig könnte es zu Gefahr einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums in den westlichen Ländern und insbesondere in Europa und der Schweiz kommen. Die Zentralbanken dürften daher mit Zinserhöhungen vorsichtiger sein als noch vor Kriegsbeginn erwartet, um das Wirtschaftswachstum nicht weiter unter Druck zu setzen.

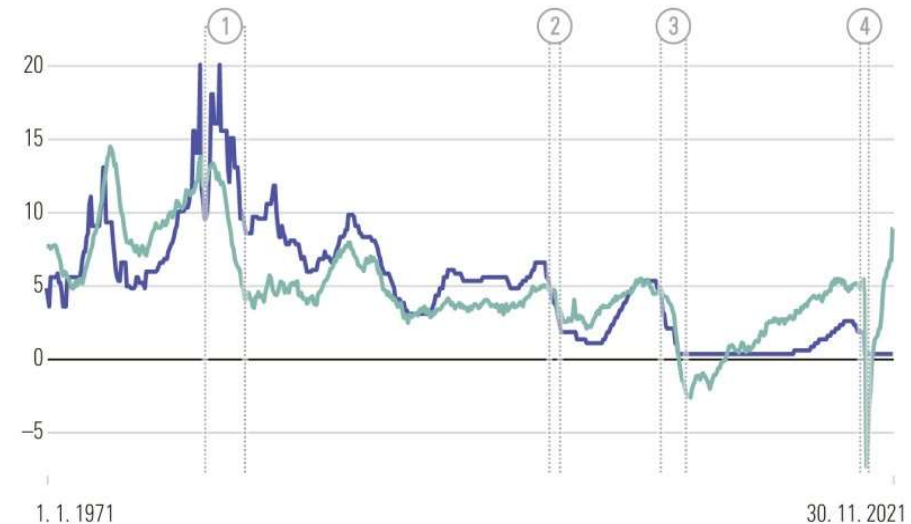
Schwächeres Wachstum und Gefahr einer Stagflation in Europa

Wir sind jedoch der Meinung, dass die Zentralbanken in den westlichen Ländern trotz Kriegs- und Stagflationsängsten am Beginn der Zinswende festhalten sollten. Je länger die Inflation zu hoch bleibt, desto schmerzhafter könnte es werden, sie wieder zu senken. Die hohe Inflation der 1970er Jahre konnte erst eingedämmt werden, nachdem die Geldpolitik zu einem weltweiten Abschwung geführt hatte, in dem die Arbeitslosigkeit in den USA einen Höchststand von fast 11 % erreichte.

Der amerikanische Leitzins ist offensichtlich viel zu tief

Schätzung und Entwicklung, in %

Fed-Satz Taylor-Satz*



① Volcker-Schock ② Geplatzte Internetblase ③ Finanzkrise ④ Corona-Krise

* Zinssatzungsleitplanke für Notenbanken.

QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / cri.

Verschärfung der Energiekrise

Die Energiefrage ist von zentraler Bedeutung für das künftige Wachstum und von politischer Relevanz. Wenn die Energiepreise weiter steigen, könnten wir echte Wachstumsprobleme bekommen.

Aufgrund der massiven Desinvestitionen im Ölsektor und der aggressiven Klimapolitik war eine hausgemachte Energiekrise bereits vor dem Krieg absehbar. In den letzten Jahren wurde zu wenig in die Verarbeitung und Exploration von Kohle, Gas und Öl investiert.

Die Gasproduktion in Europa selbst - z. B. im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden - ist rückläufig und der Kontinent will bei der Stromerzeugung auf Kohle und Nukleartechnologie weitgehend verzichten. Damit bleibt neben dem Ausbau der erneuerbaren Energien nur noch Gas aus dem Ausland, um den Bedarf zu decken. Dies erhöht die Abhängigkeit von externen Lieferanten.

Das angestrebte Ziel einer klimaneutralen Wirtschaft (Netto-Null) wird zu hohen Abgaben durch einen Preis für CO₂-Emissionen führen. Letztendlich werden die Verbraucher diese in Form höherer Preise für Kraftstoff, Gas und Strom bezahlen müssen. Auch die Kosten für andere Güter werden steigen. Dies wirft die Frage auf, wie viel die grüne Revolution in Richtung Netto-Null kosten wird.

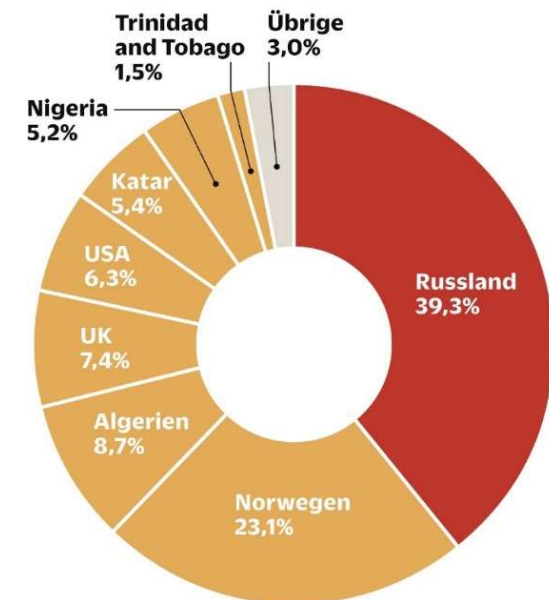
Verschärfung der Energiekrise

Neue Regierungsprogramme, strengere Gesetze und Proteste von Umweltorganisationen erhöhen die Nachfrage nach wichtigen Rohstoffen, die für die grüne Revolution benötigt werden. Besonders betroffen sind Kupfer, Aluminium, Lithium, Nickel und Kobalt. Striktere Vorschriften führen jedoch dazu, dass Investitionen in Minen oder Hütten entweder nicht getätigt oder zurückgefahren werden.

Obwohl die Ölpreise steigen, sind die Investitionen rückläufig. Multinationale Ölgesellschaften und Rohstoffhändler bereiten sich auf ihre neue Rolle als Händler von "sauberer" Energie vor. Die Gasenergiekrise verschärft sich, da Umweltschützer Erdgas weiterhin verteufeln und auf seine Abschaffung drängen, obwohl Gas als Übergangsrohstoff in der energieintensiven Stahlproduktion mit Hilfe von "grünem" Wasserstoff benötigt wird.

Hohe Abhängigkeit

Wichtigste Herkunftsländer des in Europa verbrauchten Erdgases



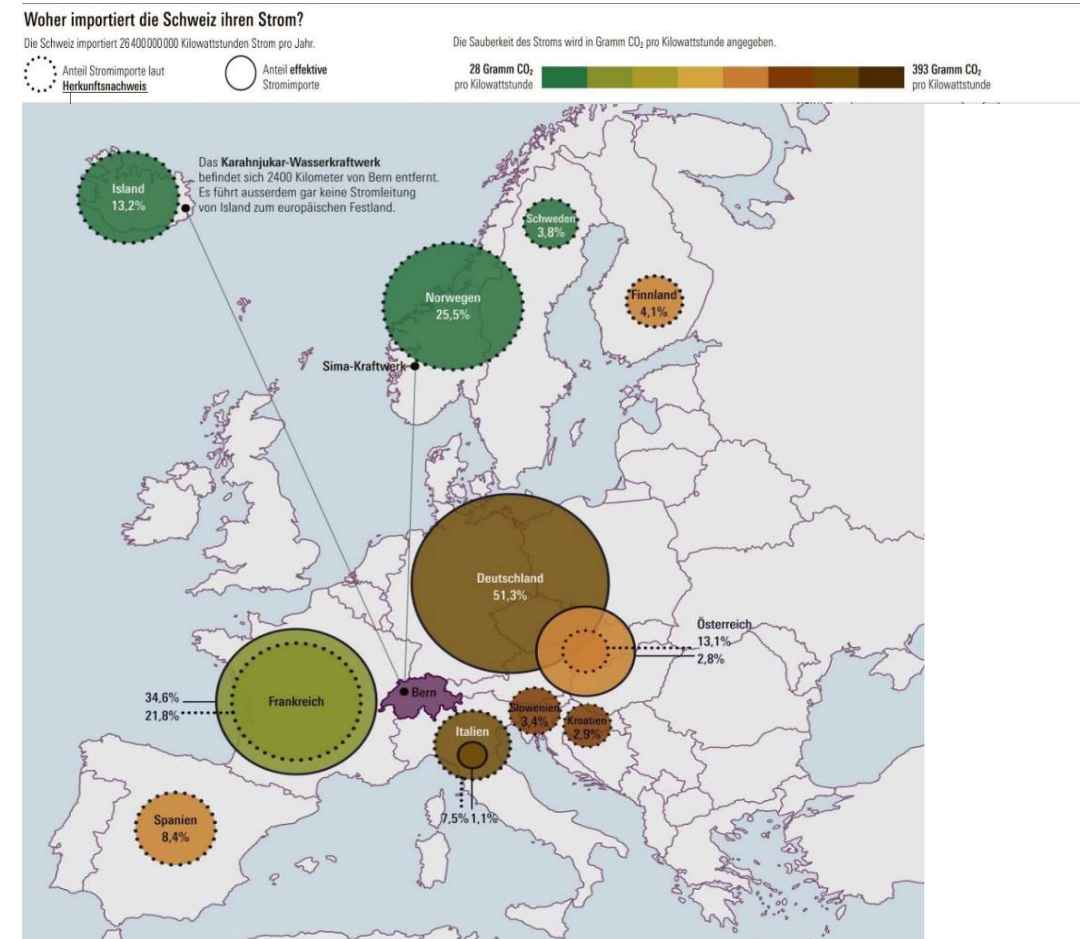
Quelle: Eurostat, Europa-Parlament

Verschärfung der Energiekrise

Auch die Schweiz ist betroffen

Ab 2025 dürfte die Situation für die Schweiz ungemütlich werden. Von da an müssen alle europäischen Übertragungsnetzbetreiber mindestens 70 % ihrer grenzüberschreitenden Netzkapazitäten für den Stromhandel innerhalb der EU freihalten. Wie diese Forderung umgesetzt werden soll, ist noch nicht klar definiert. Es besteht jedoch die Gefahr, dass die 70%-Regel die Importkapazitäten der Schweiz erheblich einschränken wird.

Sollte die Schweiz bis dahin weder ein Stromabkommen mit der EU noch technische Abkommen mit einzelnen EU-Ländern haben, könnte es dazu kommen, dass die Nachfrage nach Haushaltsstrom zeitweise nicht mehr gedeckt werden kann.



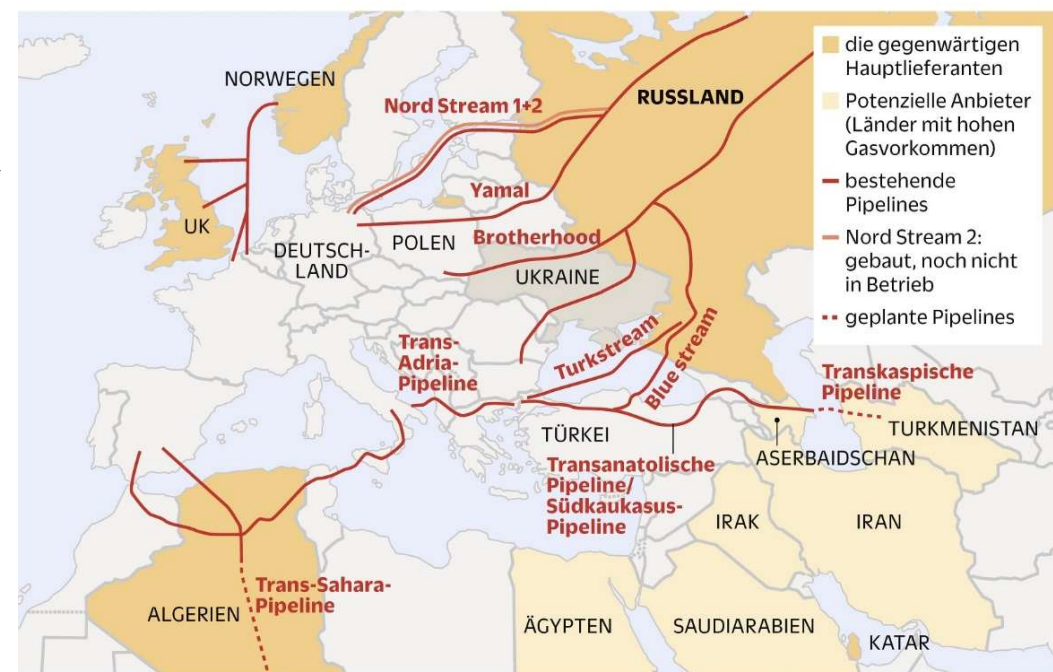
Verschärfung der Energiekrise

Die Situation verschärft sich durch den Krieg in der Ukraine

Wegen des Krieges in der Ukraine ist davon auszugehen, dass das Angebot an russischem Erdgas reduziert wird - entweder weil Russland kein Erdgas mehr liefert oder die westliche Wirtschaft nicht mehr mit russischem Erdgas beliefert werden will. Dies wird den Ölpreis weiter in die Höhe treiben, was das Risiko einer Energiekrise erhöht. Wenn die Nachfrage relativ stabil bleibt, wird die Verringerung des russischen Energieangebots zu höheren Heizkosten führen und sich in den Preisen von Produkten niederschlagen, die von Erdgas abhängig sind. Darüber hinaus dürfte der Krieg in der Ukraine die öffentlichen Ausgaben in vielen Ländern explodieren lassen. Europa ist vom Ausbruch und der Schwere des Krieges überrascht worden und reagiert geschlossen mit umfangreichen staatlichen Hilfen. Deren Finanzierung könnte auch die Inflation weiter anheizen, zumal viele Staatskassen nach der Corona-Pandemie bereits stark überschuldet sind.

Dichtes Geflecht aus Pipelines

Die wichtigsten Gaslieferanten für Europa (Länder) und die wichtigsten Pipelines



Quelle: europarl.europa.eu

Die Kosten hoher Inflation, sozialer Unruhen und Preiskontrollen

Die massive Liquiditätspolitik der Zentralbanken ist die Hauptursache der Inflation und die steigenden Energiepreise verschärfen das Problem noch. Eine hohe Inflation wird den Lebensstandard in der westlichen Welt senken und zu Umverteilungseffekten führen.

Die Inflation wirkt wie eine Steuer auf den allgemeinen Verbrauch, da sie das verfügbare Einkommen verringert. Ausserdem reduziert sich die Kaufkraft des angesparten Vermögens. Eine jährliche Inflation von 2 % halbiert den Wert des Geldes in 35 Jahren. Und bei einer Inflation von 5 % schmilzt es im gleichen Zeitraum auf weniger als ein Fünftel seines ursprünglichen Betrags.

So macht eine hohe und unerwartete Inflation das Sparen weniger attraktiv und fördert die Verschuldung oder den Konsum. Sie führt zu Ineffizienzen auf dem Markt und erschwert Verbrauchern und Unternehmen eine langfristige Planung. Die Inflation kann sich auf die Produktivität auswirken, da die Unternehmen gezwungen sind, ihre Ressourcen von Produkten und Dienstleistungen abzuziehen, um sich auf die Bewältigung der Inflation zu konzentrieren.

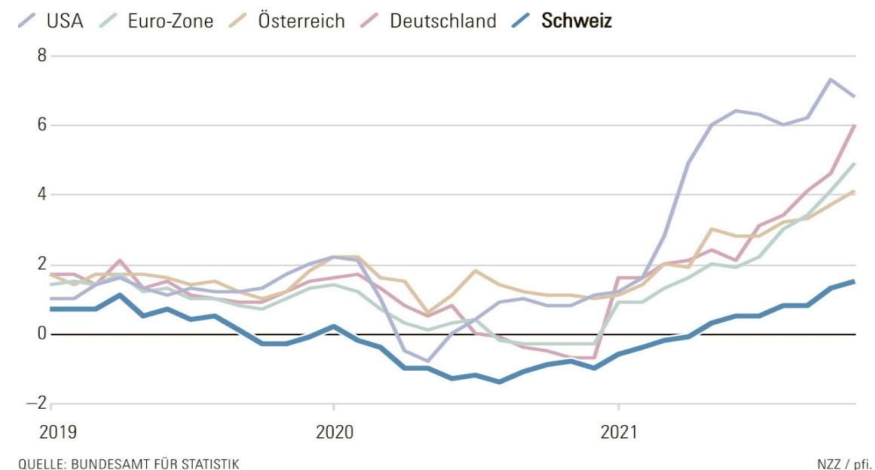
Die Kosten hoher Inflation, sozialer Unruhen und Preiskontrollen

Die Inflation trifft jedoch nicht nur die Sparer, sondern vor allem Menschen mit geringem Einkommen. Bei hoher Inflation wird die Kaufkraft von Menschen mit festem Nominaleinkommen auf Menschen mit variablem Einkommen umverteilt, da deren Einkommen besser mit der Inflation Schritt halten kann. Wenn die Preise schneller steigen als die Nominallöhne, haben die Arbeitnehmer einen Inflationsverlust, da ihre Reallöhne sinken. Eine hohe Inflation ohne Lohnerhöhungen könnte im schlimmsten Fall zu sozialen Unruhen in Europa führen..

Die hohe Inflationsrate wird daher zunehmend zu einem politischen Thema. Angesichts anziehender Preise wird hier und da gefordert, dass der Staat mit "strategischen Preiskontrollen" eingreift. Preiskontrollen sind für Politiker besonders attraktiv, da sie glauben, der Inflation per Dekret ein Ende setzen zu können. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass Preiskontrollen selten ihre Ziele erreichen und eher zu einem Rückgang von Wachstum und Beschäftigung führen.

Die Inflation steigt ausserhalb der Schweiz schneller an

Veränderung der Konsumentenpreise im Vergleich zum Vorjahresmonat laut harmonisiertem Verbraucherindex (HPIV)



Finanzmärkte: Die Folgen des Krieges sind spürbar

Die Volatilität an den Finanzmärkten hat mit dem Krieg in der Ukraine stark zugenommen und es ist immer noch schwierig, dessen Folgen für Europa abzuschätzen. Die aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten zeigen, wie wichtig es ist, die eigenen Anlagen breit zu diversifizieren und mit der persönlichen Risikofähigkeit in Einklang zu bringen. Dies haben wir angesichts der starken Bewertungen an den Aktien- und Anleihemärkten und bereits lange vor der russischen Invasion empfohlen. Wer sich mit seinen Anlagen auch in diesem turbulenten Umfeld wohlfühlt, hat richtig investiert und sollte grundsätzlich an seiner Strategie festhalten.

Langfristig werden die Aktienmärkte den Trend fortsetzen, der bereits vor der russischen Invasion zu beobachten war. Die Anleger sollten weniger auf den Krieg als vielmehr auf das wirtschaftliche Umfeld achten. Die Inflation steigt im Vereinigten Königreich, in der Eurozone und in den USA stark an, was die Zentralbanken zwingen wird, die Liquidität zu begrenzen. Die Probleme sind nach wie vor eine höhere Inflation, steigende Zinssätze und ein grösseres Verschuldungsrisiko, während der Krieg die Volatilität der Finanzmärkte noch verstärkt.

Die Folgen des Krieges sind spürbar

Daher sehen wir Anleihen weiterhin negativ und Aktien neutral, zumindest solange die Realzinsen negativ oder niedrig bleiben. An den Aktienmärkten müssen wir auf regionale Unterschiede achten. Aufgrund der erhöhten Volatilität halten wir an unserer zuversichtlichen Einschätzung von Gold und Rohstoffen fest. Der Schweizer Franken profitiert von der wachsenden Unsicherheit.



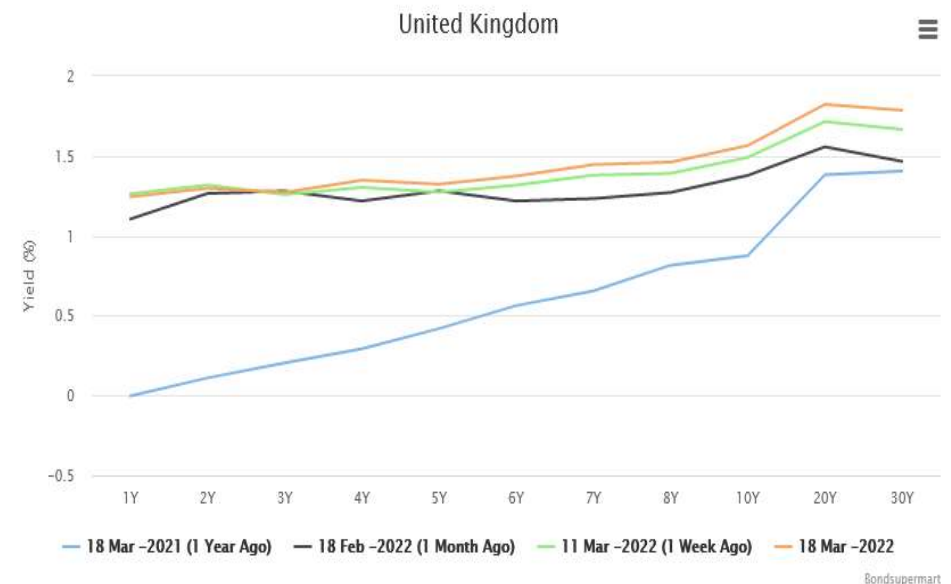
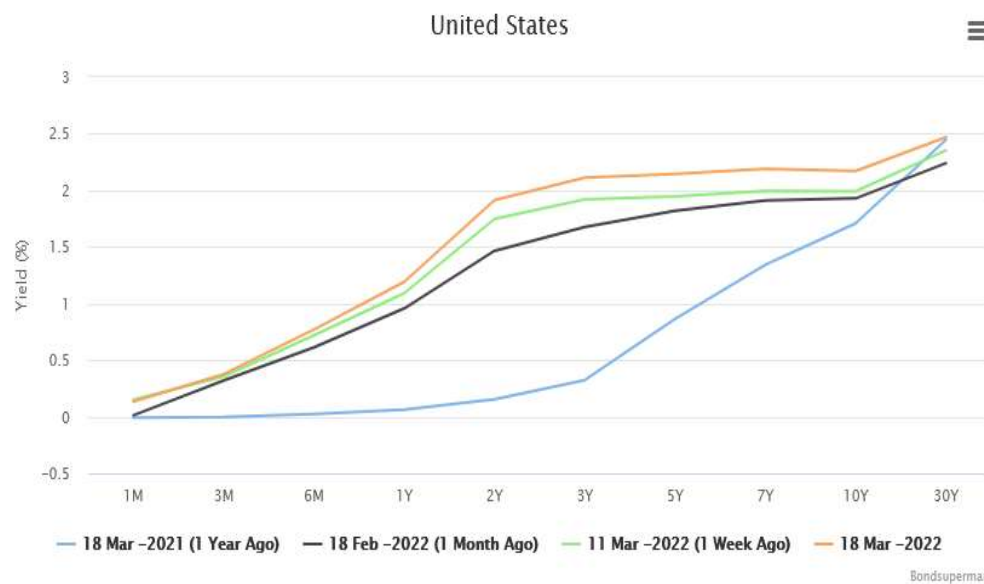
Anleihen weiterhin gefährdet

Wir gehen davon aus, dass der Inflationsdruck hoch bleiben und die Kapitalmärkte weiter belasten wird. Der Konflikt in der Ukraine könnte den Zinserhöhungsprozess der Zentralbanken vorübergehend unterbrechen, da die Gefahr einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums oder gar einer Stagflation in Europa besteht. Langfristig werden die Zentralbanken jedoch auf die steigende Inflation reagieren und auch die kurzfristigen Zinssätze anheben müssen. US-Staatsanleihen würden im derzeitigen Umfeld eine gewisse Sicherheit bieten. Die Preise könnten jedoch unter Druck geraten, wenn die US-Notenbank die Zinsen wieder anhebt.

Ein Blick auf die Renditekurven der USA und des Vereinigten Königreichs zeigt, was passieren könnte. Höhere Inflationszahlen oder -erwartungen haben die langfristigen Zinssätze in den USA bereits nach oben getrieben und infolgedessen ist die Renditekurve steiler geworden. Die Bank of England befindet sich in einer fortgeschritteneren Phase des geldpolitischen Zyklus und hat bereits mit einer Anhebung der Leitzinsen auf den starken Anstieg der Inflation reagiert. Infolgedessen sind auch die kurzfristigen Zinssätze im Vereinigten Königreich gestiegen, was insgesamt zu einer parallelen Aufwärtsverschiebung bzw. leichten Verflachung der Renditekurve geführt hat. Dasselbe ist in den USA nach den Zinserhöhungen der Fed zu erwarten.

Anleihen weiterhin gefährdet

Wie in der Vergangenheit empfehlen wir aufgrund des Inflations- und Zinsrisikos inflationsgeschützte Anleihen wie TIPS und variabel verzinsliche Anleihen wie FRNs.



Aktienmärkte bleiben volatil

Viele Anleger haben sich mit der Tatsache abgefunden, dass der russische Einmarsch in der Ukraine weder ein gutes noch ein schnelles Ende nehmen wird. Neben den russischen Wertpapieren, die bereits nicht mehr handelbar sind, sind vor allem die europäischen Wertpapiere unter Druck geraten.

Aber nicht alle risikoreichen Anlagen verlieren Geld: Eine Ausnahme sind die Märkte rohstoffreicher Länder wie Brasilien und Kanada. Das liegt daran, dass Kanada zum Beispiel zwar reich an Rohstoffen, aber politisch stabil ist. Zu den wichtigsten Exportgütern Kanadas gehören neben Öl und Gas auch Gold, Nickel, Zink, Uran und Kadmium.

Solange nicht klar ist, wie sich der Krieg in der Ukraine entwickelt, ist nicht mit einer Beruhigung der Märkte zu rechnen. In Europa und der Schweiz könnte die Preiskorrektur noch eine Weile anhalten. Dieser Krieg wirkt sich eindeutig auf die Stimmung an den Aktienmärkten aus und belastet die Wirtschaft. Die Sanktionen gegen Russland isolieren das Land, treiben aber auch die Energiepreise in die Höhe und zahlreiche Unternehmen, vor allem in Europa, verlieren Aufträge und müssen Investitionen streichen. Je mehr die Sanktionen verschärft werden, desto mehr wird die Weltwirtschaft, insbesondere Europa, darunter leiden. Ausserdem ist unklar, welche Risiken im Zusammenhang mit Russland in den Bilanzen der lokalen Banken verborgen sind.

Erst wenn sich die politische Lage stabilisiert hat, können die Bewertungen an den Börsen und der einzelnen Aktien neu überprüft werden. Im Vergleich zu anderen Ländern mit grossen Rohstoffreserven ist das Risiko bei einem Engagement am kanadischen Aktienmarkt jedoch geringer. In Europa wird das Wachstum schwächer bleiben und zusammen mit der steigenden Inflation bewegen sich einige Länder der Euro-Zone auf eine Stagflation zu. Dies wird sich auch auf die Gewinnerwartungen für das laufende Jahr auswirken.

Aktienmärkte bleiben volatil

Aufgrund des Ertragspotenzials und der grösseren wirtschaftlichen Stabilität würden wir nach wie vor US-Aktien vorziehen. Langfristig werden Wachstumswerte, insbesondere Technologiewerte, stärker leiden als Substanzwerte, deren Kurse besser auf steigende Zinsen reagieren.



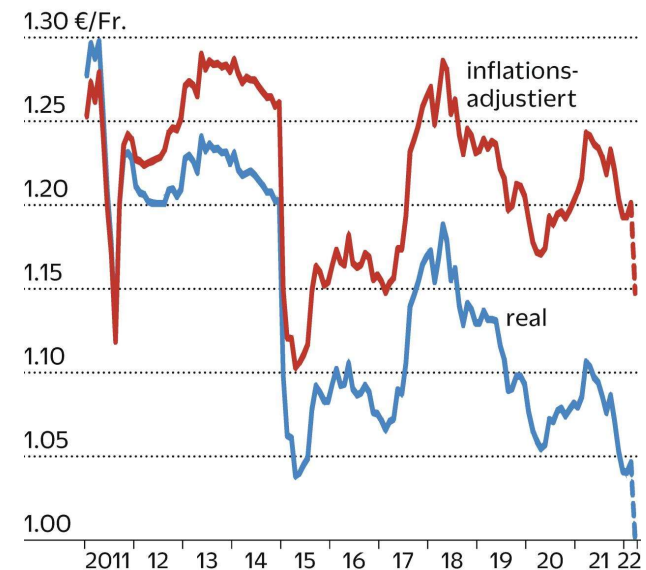
Währungen: US-Dollar und Schweizer Franken als sichere Häfen

Der Euro hat sich abgeschwächt und könnte gegenüber dem Schweizer Franken weiter fallen. Aus wirtschaftlicher Sicht ist die Aufhebung der Währungsgrenze weniger bedeutsam, da die Inflation in der Euro-Zone derzeit viel höher ist als in der Schweiz. Die reale inflationsbereinigte Aufwertung des Frankens ist also weniger ausgeprägt als die nominale Aufwertung.

Einige Anleger haben sich bereits gegen die europäische Einheitswährung positioniert, um sich vor einer Eskalation des Krieges zu schützen. Beiden wichtigsten Währungen der Welt könnten bald auf einer Eins-zu-Eins-Basis gehandelt werden. Natürlich ist es nicht unbedeutend, dass die Zentralbanken unterschiedliche Wege gehen: Die US-amerikanische Fed hat den Leitzins im März um 0,25 Prozentpunkte angehoben und prognostiziert für das laufende Jahr weitere Erhöhungen auf bis zu 1,9 Prozent. Die Europäische Zentralbank wird wahrscheinlich viel länger mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik warten.

Teuerung sorgt für Abstand

Wechselkurs mit und ohne Korrektur

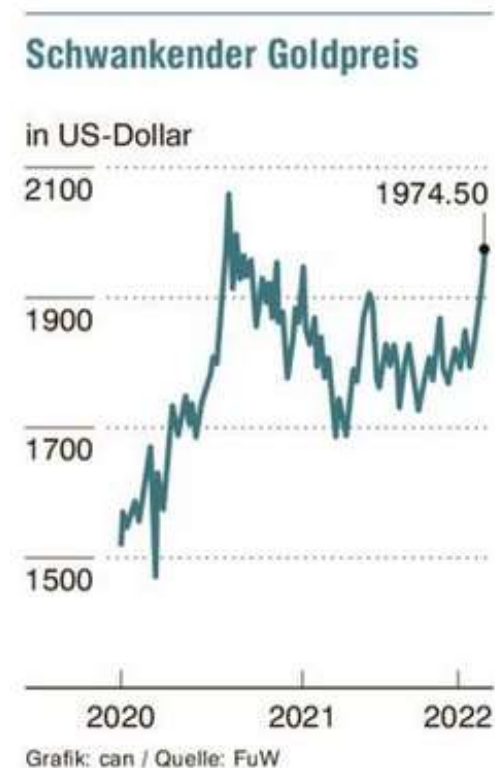


Quelle: Refinitiv Datastream, SNB, Credit Suisse

Gold und Rohstoffe als alternative Anlagen

Gold wird von uns seit langem als Schutz vor hoher Inflation und wegen seiner guten Diversifikationseigenschaften in Krisenzeiten als Alternative zu Aktien und Anleihen empfohlen. In Zeiten grosser Unsicherheit an den Finanzmärkten, wie wir sie derzeit aufgrund des Krieges in der Ukraine erleben, ist Gold als sicherer Hafen bei vielen Anlegern gefragt. Infolgedessen hat das Edelmetall seit Jahresbeginn auch in Franken zugelegt.

Wegen der wachsenden Risiken einer Energiekrise hatten wir bereits vor dem Ausbruch der Ukraine-Krise auf die zunehmende Bedeutung von Rohstoffen und insbesondere Öl hingewiesen. Der militärische Konflikt hat dann aufgrund der weitreichenden wirtschaftlichen Folgen einen Schock auf den Rohstoffmärkten ausgelöst und die Preise weiter nach oben getrieben. Die Finanzmärkte haben Berichten zufolge mit Problemen für die Weltwirtschaft gerechnet. Politische Überraschungen in der weiteren Entwicklung der Krise sind jedoch nicht auszuschliessen.



Das Anlagepanorama der NZZ, I. Q 2022

Die Schweizer Banken blieben zu Beginn des Jahres optimistisch, was die Aktien betrifft.

Viele Experten der Schweizer Banken erwarteten volatile Märkte. Dennoch blieben sie positiv gegenüber Aktien eingestellt. Dies zeigt der vierteljährliche Anlagenspiegel der NZZ, in dem zehn Schweizer Banken über ihre Portfoliostrukturen für private Franken-Anleger berichten. Einige Finanzinstitute hatten ihre Aktienbestände sogar weiter aufgestockt. Lediglich die Bank Rothschild & Co hatte ihren Anteil etwas reduziert, wenn auch von einem hohen Niveau aus. Aufgrund ihrer günstigen Bewertungen empfahlen mehrere Anlagestrategen Aktien der Schwellenländer.

Etwas vorsichtiger bei Anleihen

Bei Anleihen, insbesondere bei Investment-Grade-Anleihen und solchen mit langen Laufzeiten, waren die Banken etwas vorsichtiger. Hochverzinsliche Anleihen und grundsätzlich auch Schwellenländeranleihen wurden aufgrund ihrer Kreditrisikoprämien empfohlen.

Konkurrenzvergleich

Das Anlagepanorama der NZZ, I. Q 2022

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

Zahlenwerte in % des Depotbestands, Veränderungen in Prozentpunkten gegenüber Empfehlung zu Beginn des 4. Quartals 2021

● Aufstockung ● Reduktion

	Credit Suisse	J. Safra Sarasin	Julius Bär	Lombard Odier	Pictet	Raiffeisen	Rothschild & Co Bank	UBS	Vontobel	ZKB	Veränderung in Punkten (%)
Anlagekategorie											
Aktien	50	50 2,5	48	48,7 1,0	43,6 0,9	43,5	54,1 -1,2	52	47 2,0	51 3,0	0,8
Obligationen	25 -0,5	34,5	38 -1,0	32,5 -1,5	25,9 -0,5	33,5	36,0 2,8	33	34 -2,0	38 2,0	-0,1
Geldmarkt	9	4 -2,5	6 1,0	3,8 2,5	5,8	9	5,5 -2,5	2	7	3 -3,0	-0,4
Immobilien	3		3	5,5	6,4	7		5	3	5	
Hedge-Funds	13 0,5		5	8,0	16,2 -0,4		1,5 0,1	4	4		
Edelmetalle				1,5	1,7	7	1,9 0,1		3	3 -2,0	-0,2
Sonstige Rohstoffe									2		
Übrige		11,5		-2,0	0,47		1,1 0,7	4			-0,1
Aktienstruktur											
Schweiz	18 0,5	26	14	19,2	22,8 1,2	23,5	18,6 0,9	20	15	23 1,0	0,4
Übriges Europa	6	5	7	10,0 0,9	4,6 -0,3	5	4,6 -0,6	5,4	2	6	
USA/Kanada	18	12 2,5	20	12,2 0,1	10	9	23,7 -0,4	15,3	21 2,0	14 1,0	0,5
Japan/Pazifik	2		2	2,5 -0,1	3,1		2,7 -0,4	8,3	4	2 -1,0	-0,2
Schwellenländer	6 -0,5	7	5	4,8 0,1	3,1	6	4,5 -0,7	3	5	6 2,0	0,1
Obligationenstruktur											
Staatsobligationen	5	5,5	3	2,0	8,7 -0,1	7,5	8,0 1,9	10	8	19 2,0	0,4
Unternehmensobligationen	14 0,5	17	16 -1,0	13,5 -1,5	14,1 -0,2	20	21,4 1,0	18	15 -2,0	13	-0,3
Hochzinsobligationen	2 -0,5	6,5 1,5	9	3,0		2	3,0	5	5	2	0,1
Schwellenländerobligationen	4 -0,5	5,5 -1,5	10	14,0	3,1 -0,2	4	3,5		6	4	-0,2
Währungsstruktur											
Franken	66	66 1,5	67	70,0 1,9	75,8 0,4	73 -1,0	71,5 2,5	66,5 -3,0	53 -2,0	58	
Euro	2 -1,0	8,5 -1,5	2	5,1 -2,0	4,1 -0,2	5	2,3 -1,5	1 -0,5	3	8	-0,7
Dollar	13 1,0	18,5 1,5	17	8,2	10,2 0,2	22 1,0	14,3 0,3	26 3,0	29 2,0	14 -1,0	0,8
Übrige Währungen	19	7 -1,5	14	16,7 0,1	9,9 -0,4		11,9 -1,3	6,5 0,5	15	20 1,0	-0,2
Neutraler Aktienbestand	50,0	45,0	45,0	45,0	44,0	45,0	50,0	49,0	45,0	50,0	

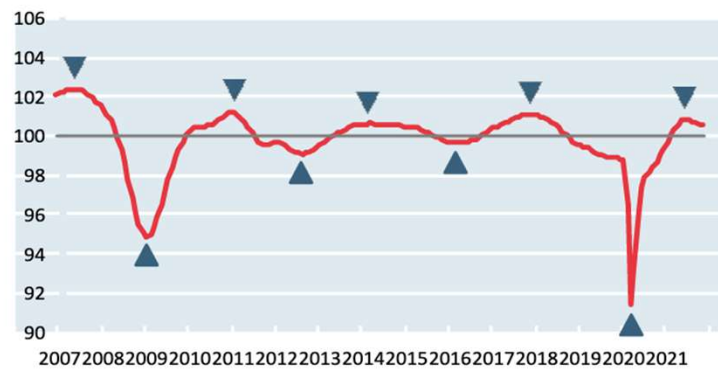
¹ Ausgewogene Risikoprofile.

QUELLEN: JEWEILIGE BANK

Anhang 1

OECD Composite Leading Indicators 17 January 2022

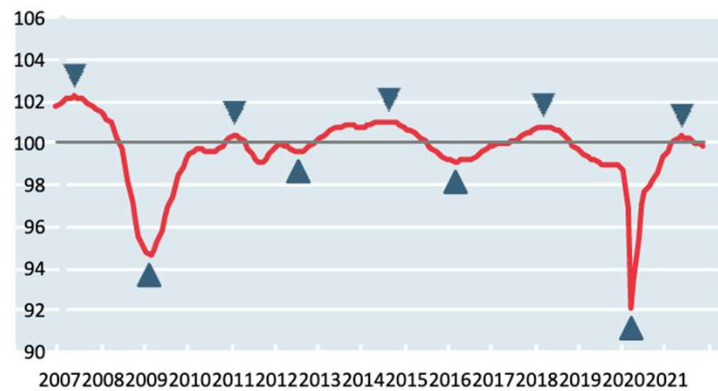
OECD area: Stable growth



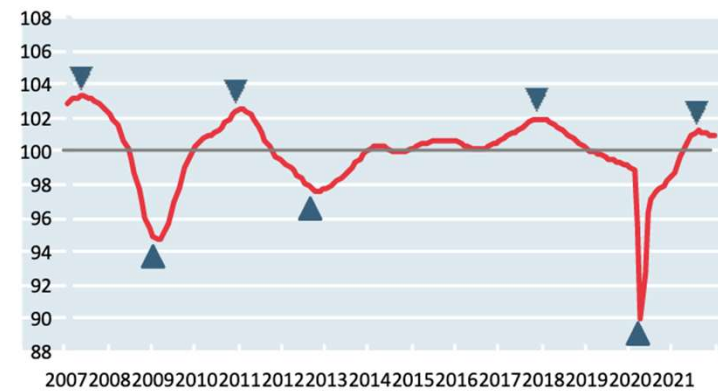
China: Growth losing momentum



United States: Stable growth



Euro area: Stable growth



Anhang 1

	Interest rates, %	
	3-month latest Libor	10-years gov't bonds, latest
United States	0.948 (0.211)	2.20 (1.50)
Japan	-0.008 (-0.077)	nil (nil)
Euro area	-0.580 (-0.602)	0.40 (-0.30)
Switzerland	-0.733 (-0.776)	0.40 (-0.30)

() 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