

Anlagebericht I. Q 2022

Dr. Giuseppe Benelli
Januar 2022

www.benelli-consulting.ch

Wirtschaft

- **Wachstum oder Stagflation in 2022?**
- **Die Gefahr der Inflation wurde lange Zeit unterschätzt**
- **Anhaltende Inflation und das Dilemma der Zentralbanken**
 - Die Federal Reserve
 - Die Europäische Zentralbank
 - Die Schweizerische Nationalbank
- **Was geschieht nun, wenn die Zinssätze zusammen mit der Inflation weiter steigen?**
 - Inflation und höhere Zinssätze in den USA
 - Stagflation in Europa

Finanzmärkte

- **Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken**
- **Anleihen**
- **Aktien**
- **Obligationen**
- **Alternative Anlagen**

Konkurrenzvergleich

- **Das Anlagepanorama der NZZ IV Quartal 2021**
 - Mehrheit der Schweizer Banken blieb gegenüber Aktienmärkten positiv eingestellt

Wachstum oder Stagflation in 2022?

Das Auftreten der neuen Virusmutation Omikron und das Risiko einer Energiekrise setzen die Weltwirtschaft unter Druck. Allerdings bleiben auch im neuen Jahr die Geldpolitik und die extreme weltweite Verschuldung die entscheidenden Faktoren für das Wirtschaftswachstum.

Die Gefahr der Inflation wurde lange Zeit unterschätzt

Die Zentralbanken unterstützten die Politik und glaubten, dass sie Geldpolitik machen können, ohne das Risiko einer künftigen Inflation berücksichtigen zu müssen. Lange Zeit lag der Schwerpunkt auf der Ankurbelung der Wirtschaft, der Unterstützung des Staatshaushalts und der Erreichung wirtschaftspolitischer Ziele, während der Gefahr einer künftigen Inflation zu wenig Beachtung geschenkt wurde.

Diese Politik kann nicht unbegrenzt fortgesetzt werden, da sie unweigerlich einen neuen Inflationsprozess mit verheerenden Folgen für die Wirtschaft auslösen könnte. Ein Ausstieg aus der super expansiven Geldpolitik wird dann angesichts der enormen Verschuldung von Staat und Privatsektor politisch schwierig sein.



The Economist

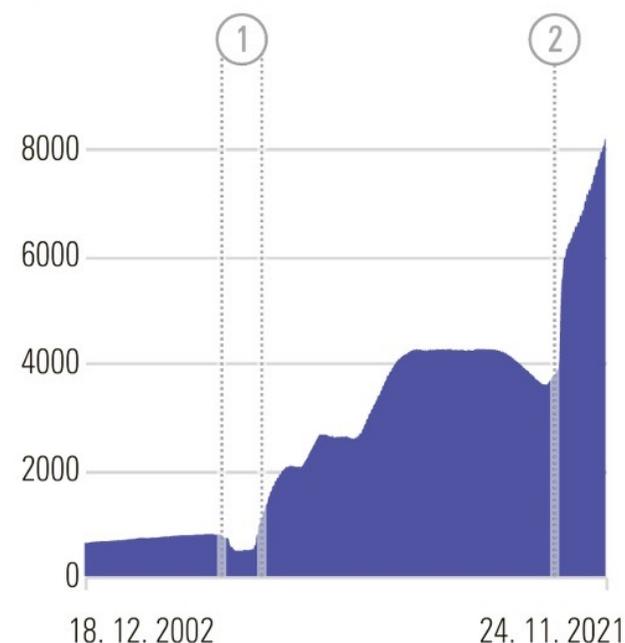
Wachstum oder Stagflation in 2022?

Anhaltende Inflation und das Dilemma der Zentralbanken

Die Federal Reserve (Fed): Die Inflation in den USA ist zurzeit viel höher als in jeder anderen fortgeschrittenen Wirtschaft und der Inflationsanstieg wird nun endlich als dauerhaft erkannt. Die Herausforderung für die Fed besteht darin, die Inflation zu dämpfen, die derzeit den höchsten Stand seit mehr als drei Jahrzehnten erreicht hat. Bevor sie die Zinssätze anhebt, hat sie sich praktisch verpflichtet, die monatlichen Anleihekäufe zu beenden, die in den letzten 20 Monaten zur Wiederbelebung der Wirtschaft beigetragen haben. Die Fed hat begonnen, ihre Anleihekäufe zu reduzieren und wird sie Ende März 2022 ganz einstellen. Das bedeutet, dass eine erste Zinserhöhung noch mindestens ein Vierteljahr entfernt ist. Die Zentralbank erwartet drei Zinserhöhungen im Jahr 2022, drei weitere sind für 2023 geplant, gefolgt von zwei im Jahr 2024.

Hohe Wertpapierkäufe in den vergangenen Monate

Wertpapierbestände des Fed (Mrd. \$)



① Finanzkrise ② Corona-Krise

QUELLE: FED

NZZ / cri.

Wachstum oder Stagflation in 2022?

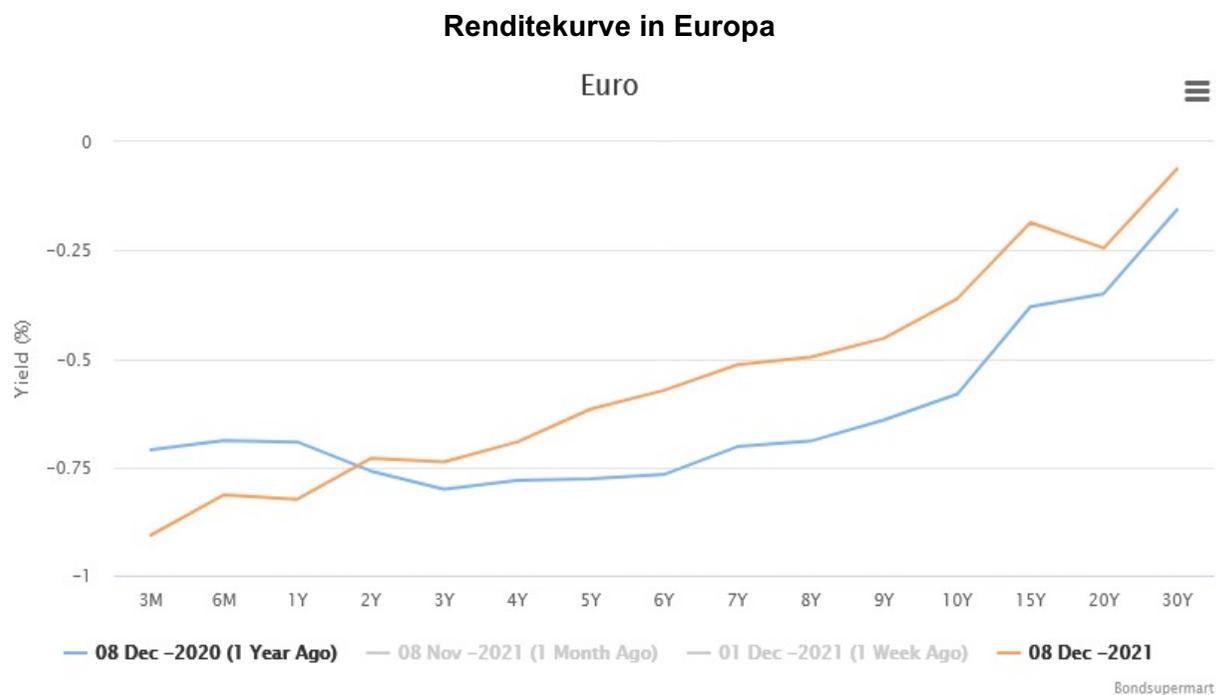
Anhaltende Inflation und das Dilemma der Zentralbanken

Die Europäische Zentralbank (EZB): Die Situation in der Eurozone ist ganz anders. Eigentlich müsste auch die EZB handeln, denn die Inflation in der Eurozone liegt bereits deutlich über ihrem langfristigen Ziel. Die Zentralbank behauptet jedoch nach wie vor, die hohe Inflation sei nur vorübergehend. Sie hat ihre Inflationsprognose für 2022 auf fast das Doppelte, d. h. 3,2 %, angepasst, verfolgt aber weiterhin eine sehr expansive Geldpolitik.

Seit sieben Jahren liegen die Leitzinsen in der Eurozone bei null und die EZB verlangt von den Banken zudem Negativzinsen für bei ihr geparktes Tagesgeld. Seit 2015 kauft sie Staats- und Unternehmensanleihen, um die Zinssätze auch für längere Laufzeiten zu drücken. Somit sind in den verschiedenen Mitgliedstaaten der Währungsunion die Zinssätze historisch niedrig und laden die Finanzminister dazu ein, die Verschuldung zu erhöhen. Ausserdem haben sich Privatanleger zunehmend risikoreichen Anlageklassen zugewandt, um noch einen einigermaßen erträglichen Zinssatz für ihr Geld zu erhalten, was wiederum die Aktien- und Immobilienpreise in die Höhe treibt.

Wachstum oder Stagflation in 2022?

Anhaltende Inflation und das Dilemma der Zentralbanken



Wachstum oder Stagflation in 2022?

Anhaltende Inflation und das Dilemma der Zentralbanken

Da die EZB jedoch nicht nur für die Preisstabilität, sondern auch für die Finanzstabilität und die Bankenaufsicht zuständig ist, gerät sie zunehmend in einen Interessenkonflikt mit ihrer eigenen Geldpolitik. Nach Ansicht der EZB sollten die nationalen Behörden die Gefahren ihrer lockeren Geldpolitik durch makroprudenzielle Regulierung eindämmen, indem sie z. B. die Kapitalpuffer für Banken erhöhen und von Hauskäufern mehr Eigenkapital verlangen.

Die EZB sollte jedoch den Risiken ihrer eigenen Politik entgegenwirken und endlich von ihrer einseitigen Ausrichtung auf niedrige Zinsen zu einer ausgewogenen Geldpolitik zurückkehren. Andernfalls wird eine Korrektur der Finanzmärkte durch starke Zinserhöhungen kaum zu vermeiden sein.

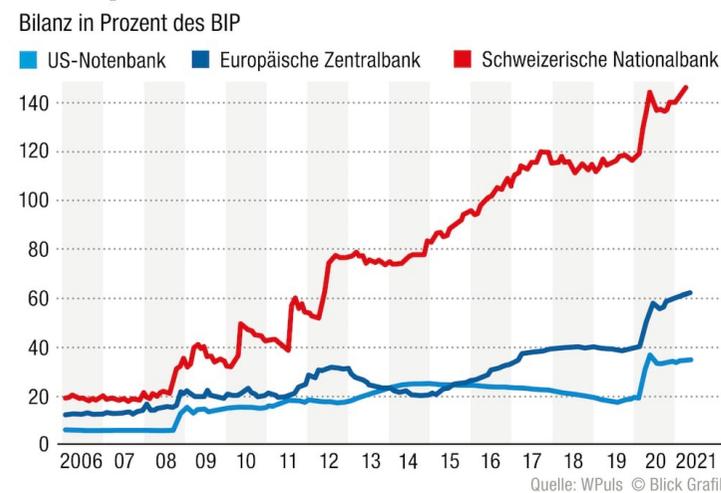
Wachstum oder Stagflation in 2022?

Anhaltende Inflation und das Dilemma der Zentralbanken

Die Schweizerische Nationalbank (SNB): Um den Schweizer Franken zu stabilisieren, kaufte die SNB keine inländischen Staatsanleihen, investierte jedoch rund 100 Milliarden Dollar und Euro in ausländische Anleihen und Aktien. Mit dieser expansiven Liquiditätspolitik wurde die Bilanz massiv ausgeweitet und die Zinssätze fielen stark in den negativen Bereich. Diese Strafzinsen haben das gesamte Finanzsystem zunehmend belastet und private Anleger in risikoreichere Anlageklassen wie Aktien und Immobilien getrieben. Nun warnt die SNB vor Übertreibungen auf dem Schweizer Immobilienmarkt, die sie selbst verursacht hat.

Die Inflation ist hierzulande noch relativ niedrig, und die SNB kann einen unerwünscht starken Anstieg der Inflation verhindern, indem sie eine gewisse Aufwertung des Schweizer Frankens zulässt. Auf diese Weise werden Importe billiger, was dem Preisanstieg entgegenwirkt. Ein nachhaltiger Anstieg der Konsumentenpreise würde aber auch die SNB unter Druck setzen.

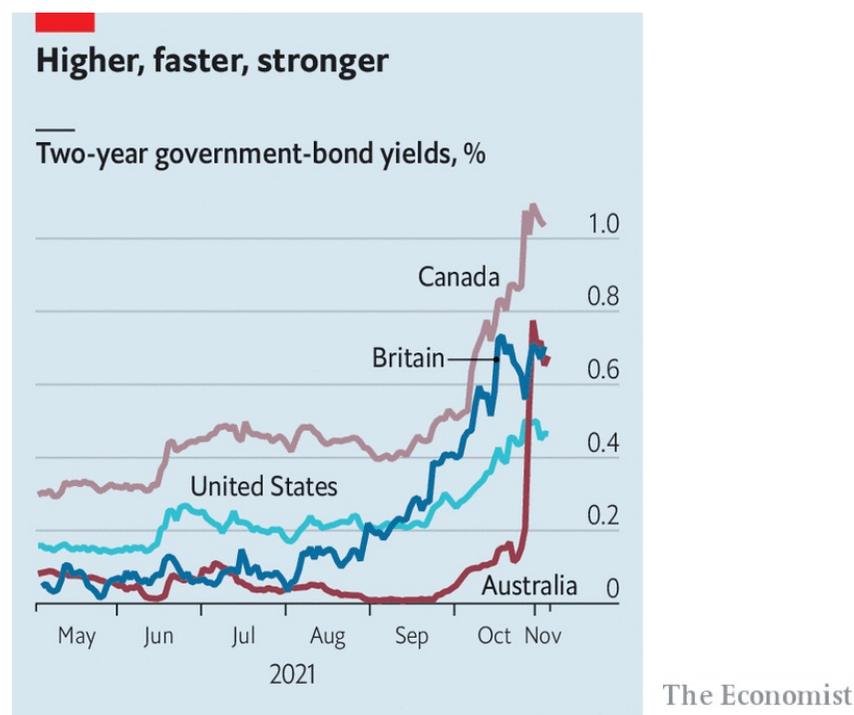
Die Explosion der SNB-Bilanz



Wachstum oder Stagflation in 2022?

Was geschieht nun, wenn die Zinssätze zusammen mit der Inflation weiter steigen?

Als die Zentralbanken noch von Deflation und Rezession sprachen, wiesen wir bereits auf die Inflationsrisiken hin. Während einige Zentralbanken die Inflation heute noch als vorübergehendes Phänomen herunterspielen, erwarten wir im neuen inflationären Umfeld weitere Zinserhöhungen.



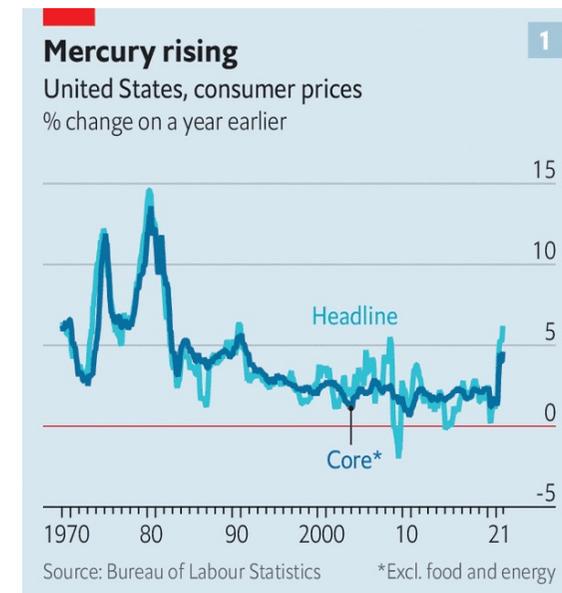
Wachstum oder Stagflation in 2022?

Was geschieht nun, wenn die Zinssätze zusammen mit der Inflation weiter steigen?

Inflation und höhere Zinssätze in den USA

Mit der Inflation steigen auch die US-Zinsen. Während die kurzfristigen Zinssätze vorerst niedrig bleiben, werden die langfristigen Zinssätze steigen, was zu einer weiteren Versteifung der Zinsstrukturkurve führen wird. Erst später im Jahr wird die Fed auch die kurzfristigen Zinssätze anheben.

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. Schuldenlast im Laufe der Zeit verringert. Gleichzeitig werden durch eine Normalisierung der Kapitalmärkte die heute bestehenden Verzerrungen reduziert. In dieser Konstellation dürften die Zinsen zwar steigen, aber in geringerer Masse als die Preise, d. h. die Realzinsen werden niedrig oder sogar negativ bleiben. Dies ist zwar gut für die Unternehmen, die sich günstig refinanzieren können, aber schlecht für die Sparer, die weiterhin durch die sogenannte finanzielle Repression enteignet werden.



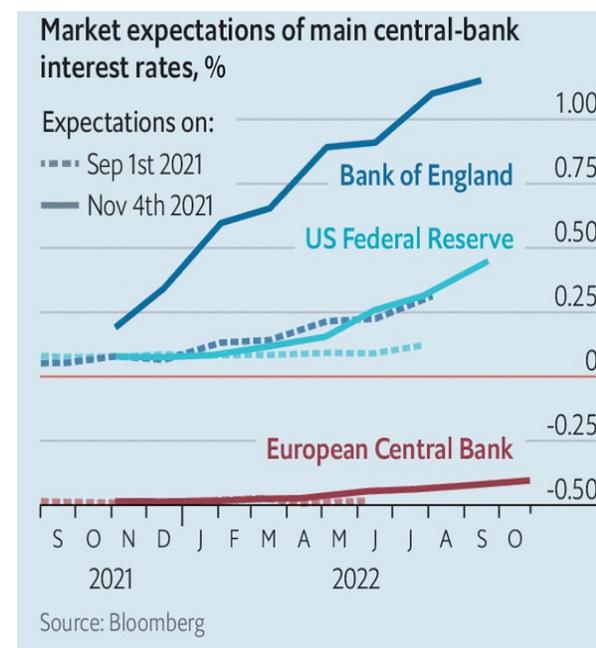
The Economist

Wachstum oder Stagflation in 2022?

Was geschieht nun, wenn die Zinssätze zusammen mit der Inflation weiter steigen?

Stagflation in Europa

In Europa ist es äusserst schwierig, aus dem Schuldenproblem herauszukommen. Die europäischen Länder tun sich noch immer schwer, die notwendigen Strukturreformen durchzuführen, was die stimulierende Wirkung der Geld- und Fiskalpolitik verringert. Infolgedessen bleiben die Wachstumsraten in Europa trotz steigender Inflation niedriger als in den USA. Die EZB versucht bereits, eine Anhebung der Zinssätze auf den Kapitalmärkten zu vermeiden, indem sie die gesamte Zinskurve kontrolliert. Wir gehen davon aus, dass der politische Druck diese Entwicklung weiter forcieren wird, da höhere Zinsen bei steigender Verschuldung negative Auswirkungen auf die Mitgliedstaaten und die Portfolios der europäischen Geschäftsbanken haben werden. So wird die EZB von der Politik zunehmend gezwungen, alles zu tun, um die Zinsen in der Eurozone so lange wie möglich niedrig zu halten. Eine solche politische Kontrolle der Kapitalmärkte würde das System zwar kurzfristig stabilisieren, in der Realität die Probleme jedoch nur auf Zeit verschieben. Langfristig werden die Verzerrungen auf den Kapitalmärkten das Wirtschaftswachstum untergraben und bei steigender Inflation zu einer Stagnation führen, also einer Situation mit geringem Wirtschaftswachstum und hoher Arbeitslosigkeit in Verbindung mit Inflation.



The Economist

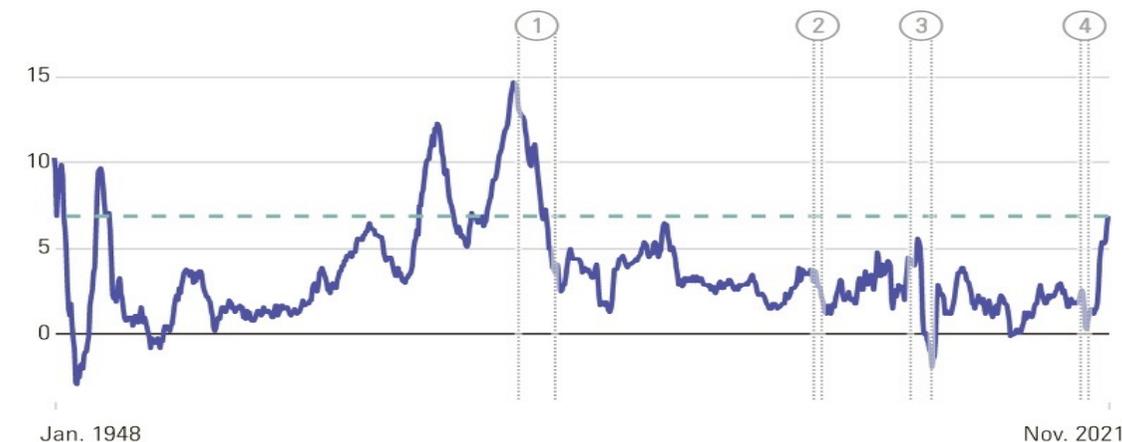
Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Für 2022 erwarten wir, dass einige Zentralbanken die Zinssätze anheben, das globale BIP-Wachstum geringer ausfällt, Anleihen weiterhin unter Druck stehen, die Aktienrenditen moderat ausfallen und die Volatilität zunimmt. Das Ende der grosszügigen Liquiditätspolitik der Zentralbanken bedeutet, dass sich die Finanzmärkte wieder verstärkt an fundamentalen Werten orientieren werden.

Inflationsbarometer auf höchstem Stand seit vierzig Jahren, USA

Preise für persönlichen Konsum* (%)

— CPI — November 21



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

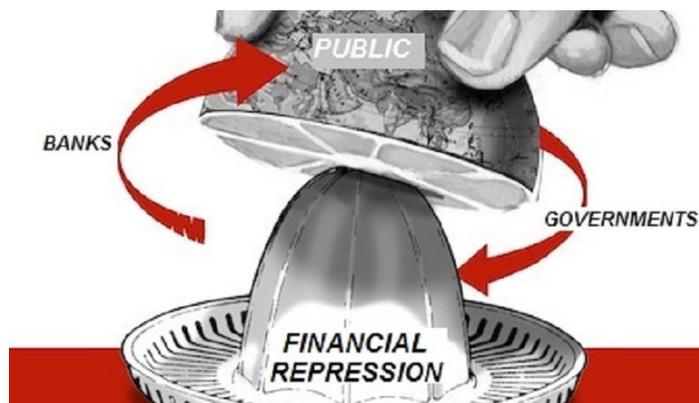
* Jahresveränderungsrate

QUELLE: FRED

NZZ / cri.

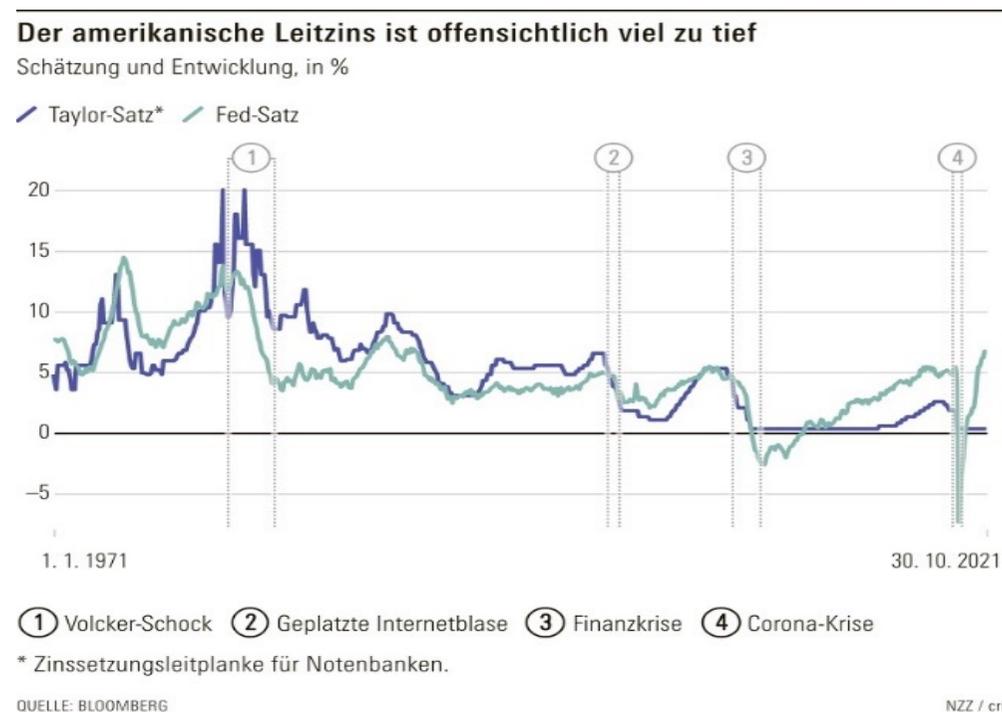
Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Mit dem Übergang ins neue Jahr haben sich die Unsicherheiten für die Finanzmärkte kaum verändert. Neben den oben erwähnten Inflations- und Zinsrisiken werden die Pandemie, die Energiemärkte, die Immobilienkrise in China wie auch die geopolitischen Entwicklungen bezüglich Taiwan und Ukraine die Märkte beschäftigen. Konkrete Prognosen für die Finanzmärkte sind naturgemäß schwierig. Die Anleger sollten dementsprechend ihre Portfolios über viele Vermögenswerte, Branchen, Weltregionen und Währungen hinweg gut diversifizieren und das Anlagerisiko mit ihrer spezifischen Risikofähigkeit in Einklang bringen. Zudem wissen wir, dass die sicheren Staatsanleihen heute ein garantiertes Verlustgeschäft bringen. Derzeit muss man für ihre Diversifikationseigenschaften im Portfolio eine Prämie zahlen. Nur im Krisenfall sind bei dieser Anlageklasse noch kurzzeitige Kursgewinne zu erwarten. Es ist auch bekannt, dass die sogenannten Strafzinsen das gesamte Finanzsystem mehr und mehr aushöhlen und die Anleger und insbesondere die Sparer benachteiligen. Etwaige Zinserhöhungen würden an der finanziellen Repression kaum etwas ändern, zumindest solange die Zinsen niedriger sind als die Inflation und somit die Realzinsen (definiert als Zinsen minus Inflation) niedrig oder sogar negativ bleiben.



Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Wir gehen davon aus, dass der Inflationsdruck hoch bleiben und die Kapitalmärkte weiter belasten wird. In dem neuen inflationären Umfeld bleiben Sachwerte und eventuell sogar Aktien je nach Entwicklung der Realzinsen attraktiv. Für Privatanleger gibt es kaum mehr Alternativen zu Dividentiteln, jedoch wird die Entwicklung der Aktienmärkte aufgrund der unterschiedlichen Rahmenbedingungen regional unterschiedlich ausfallen.



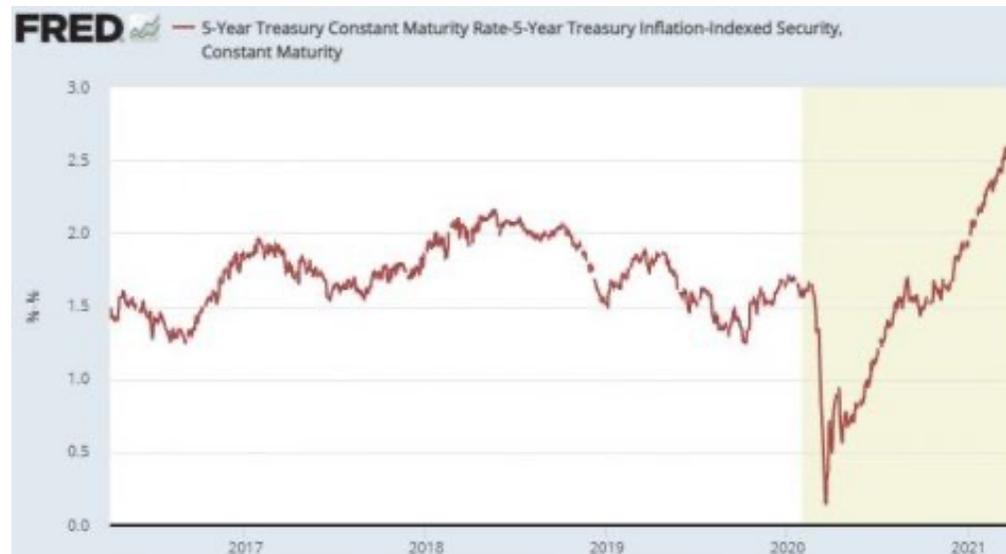
Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Anleihen

Seit mehr als einem Jahr haben wir auf das Inflations- und Zinsrisiko hingewiesen und dementsprechend inflationsgeschützte Anleihen wie TIPS und Anleihen mit variablem Zinssatz wie FRN empfohlen. Diese Arten von Anleihen gehörten im vergangenen Jahr zu den Anleihen mit der besten Performance. Inzwischen erkennen immer mehr Marktteilnehmer, dass die Inflation kein vorübergehendes Phänomen mehr ist. Es wird erwartet, dass die Geldpolitik in naher Zukunft gestrafft wird. Die grossen Zentralbanken haben mit der Rückführung der Anleihekäufe, dem sogenannten Tapering, begonnen oder diese angekündigt, was bereits zu einem Anstieg der Zinssätze geführt hat. Es ist auch realistisch, dass im neuen Jahr weitere Zinserhöhungen zu erwarten sind. Die Bank of England hat als erste Notenbank den Leitzins von 0,1% auf 0,25% angehoben und im Laufe des Jahres wird ihr die Federal Reserve folgen.

Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Anleihen

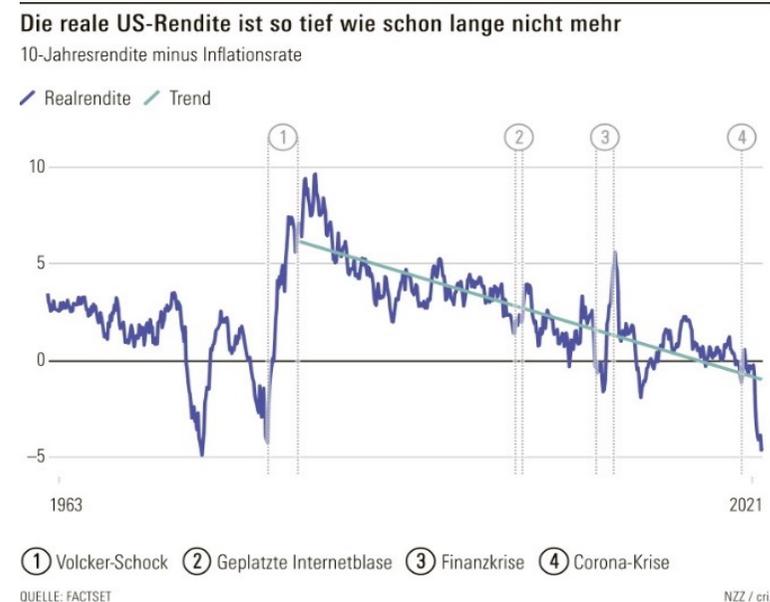


Wie vor einem Jahr, als das Inflationsrisiko auf den Kapitalmärkten unterschätzt wurde, wird auch heute das Risiko eines dauerhaften Zinsanstiegs unterschätzt. Daher werden neben TIPS auch FRNs empfohlen

Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Aktien

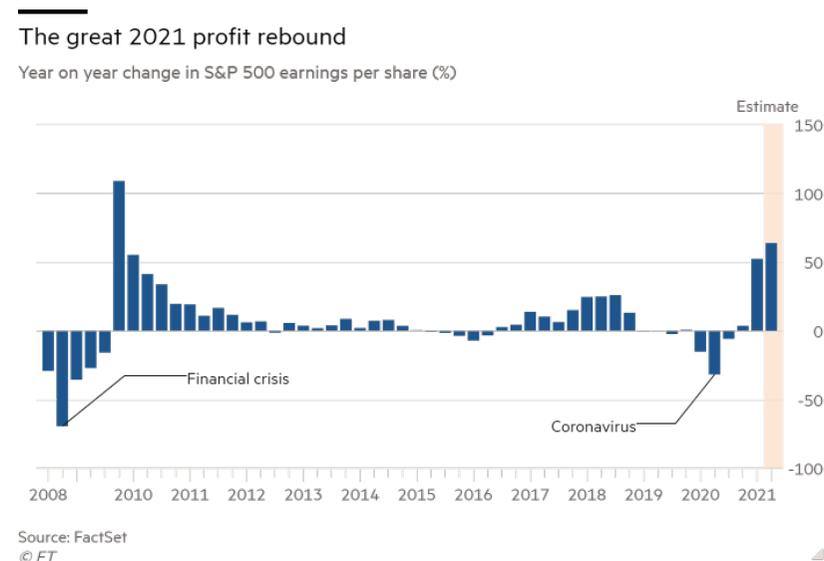
Die Aktienmärkte sind teuer und wir wissen, dass Vermögenswerte, die günstig bewertet sind, auf lange Sicht besser abschneiden als solche, die bereits teuer sind. Dies gilt nicht unbedingt auf kurze Sicht, sondern über einen Zeitraum von zehn bis 15 Jahren. In China, Europa und Japan kann man immer noch billige Aktien finden, während in den USA einige bereits hoch bewertet sind. Die Bewertungsunterschiede spiegeln jedoch tatsächlich die unterschiedlichen Gewinnerwartungen wider. In den USA wird das Wachstum stärker bleiben als in Europa und die Inflation wird steigen. Bei höherem Wachstum und höherer Inflation wird die Fed restriktiver werden und die Zinsen anheben.



Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Aktien

Einerseits können die Unternehmensgewinne von der Inflation profitieren, andererseits werden sie unter Druck geraten, wenn die Straffung (Normalisierung) der Geldpolitik die Realzinsen ansteigen lässt. In diesem Fall würden höhere Realzinsen die realen Finanzierungskosten der Unternehmen erhöhen und das Gewinnwachstum dämpfen, was eine Korrektur der Aktienbewertungen auslösen könnte. So weit sind wir jedoch noch nicht, nicht einmal in den USA. Aktien behalten also eine gewisse Attraktivität, solange die Realzinsen niedrig bleiben. Die veröffentlichten Unternehmenszahlen bestätigen, dass die Wirtschaft in den USA schneller wächst als in Europa.



Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Aktien

In Europa wird das Wachstum schwächer bleiben und zusammen mit der steigenden Inflation bewegen sich einige Länder der Eurozone sogar auf eine Stagflation zu. Dies wird sich auch auf die Gewinnerwartungen im neuen Jahr auswirken.

Aufgrund des Ertragspotenzials und der höheren Stabilität bevorzugen wir trotz der höheren Bewertungen weiterhin US-Aktien. In einem solchen Umfeld können Value-Aktien besser abschneiden als Growth-Aktien.

Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Währungen

Der US-Dollar dürfte vom stärkeren Wirtschaftswachstum und der erwarteten Normalisierung der US-Geldpolitik gegenüber dem Euro profitieren. Dagegen werden die Probleme in der Eurozone die europäische Währung weiterhin belasten.

Dementsprechend bleibt der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken gegenüber dem Euro eine Herausforderung für die SNB, die sich um die Stabilisierung der Schweizer Währung bemüht. Die Stärke des Schweizer Franken ist teilweise auf das Inflationsdifferenzial zurückzuführen. Solange die EZB die Zinsen nicht anhebt, kann auch die SNB sie nicht erhöhen. Ein Schweizer Anleger, der die Währungen in seinem Portfolio diversifiziert, läuft Gefahr, in einer Krisensituation stärker zu leiden, weil der Franken als sicherer Hafen fungiert.

Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Währungen



Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Alternative Anlagen

Langfristig nimmt die Attraktivität von Gold etwas ab. Zwar sprechen vorerst höhere Inflationsraten für das Edelmetall, längerfristig sind die zu erwartenden Zinssteigerungen aber eher schlecht. Gold behält jedoch seine guten Diversifikationseigenschaften für Anleger in Krisenzeiten.

Mit zunehmenden Risiken einer Energiekrise gewinnen Rohstoffe und insbesondere Öl wieder an Bedeutung. In den letzten Jahren wurde zu wenig in die Kohle-, Gas- oder Ölexploration investiert. Deshalb steigen jetzt die Preise und das wird sich auch in den nächsten Jahren nicht ändern.

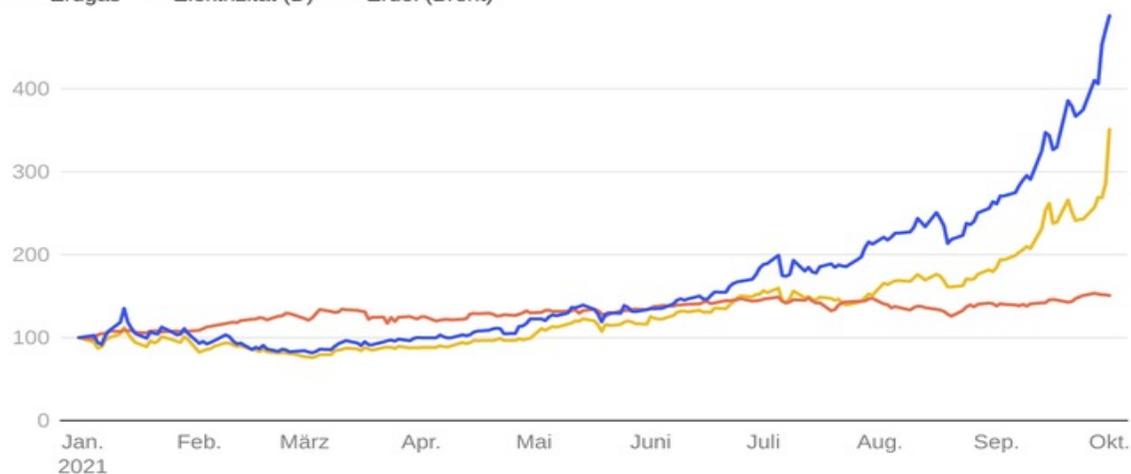
Finanzmärkte im Jahr 2022 angesichts von Inflation, höheren Zinssätzen, finanzieller Repression und Stagflationsrisiken

Alternative Anlagen

Europa: Preise für Energie explodieren

Preisentwicklung (aktiver Kontrakt), seit Anfang 2021, indiziert

— Erdgas — Elektrizität (D) — Erdöl (Brent)



Grafik: themarket.ch, MD • Quelle: Bloomberg • Erstellt mit Datawrapper

Das Anlagepanorama der NZZ, IV. Q 2021

Mehrheit der Schweizer Banken blieb gegenüber Aktienmärkten positiv eingestellt

Nach den vorübergehenden Kursverlusten im September haben die Banken ihre empfohlene Aktiengewichtung zu Beginn des letzten Quartals wieder um 0,8 Prozentpunkte reduziert und die Risiken gegenüber dem Vorquartal insgesamt verringert. Im Vergleich zur neutralen Positionierung waren die Banken aber immer noch um rund 1,4 Prozentpunkte in Aktien übergewichtet.

Raiffeisen Schweiz war der vorsichtigste Teilnehmer im Anlagepanorama mit der geringsten Aktiengewichtung. Auch Pictet hatte sich mit einer Reduktion von gut zwei Prozentpunkten defensiver positioniert, während die Mehrheit der Banken gegenüber Aktien weiterhin positiv eingestellt war.

Konkurrenzvergleich

Das Anlagepanorama der NZZ, IV. Q 2021

Portfoliostrukturen für private Franken-Anleger (Beginn 4. Quartal 2021)¹

Zahlenwerte in % des Depotbestands

Veränderungen in Prozentpunkten gegenüber Empfehlung zu Beginn des 3. Quartals 2021

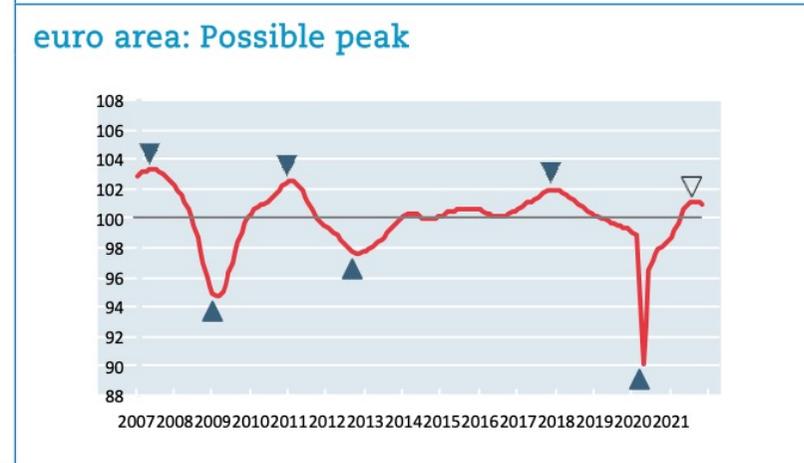
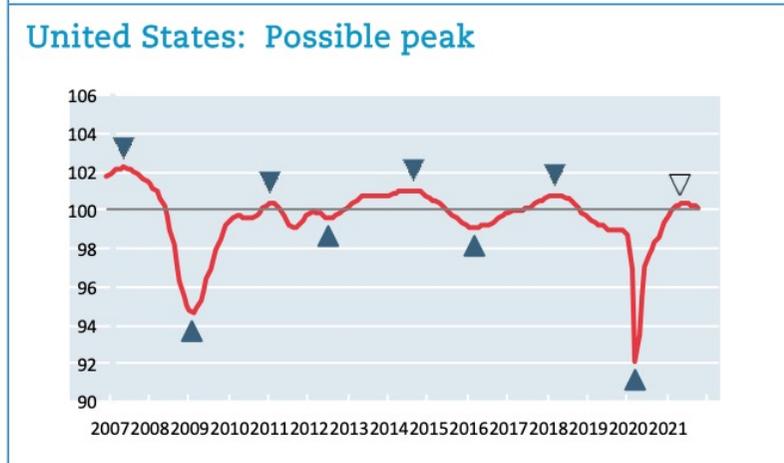
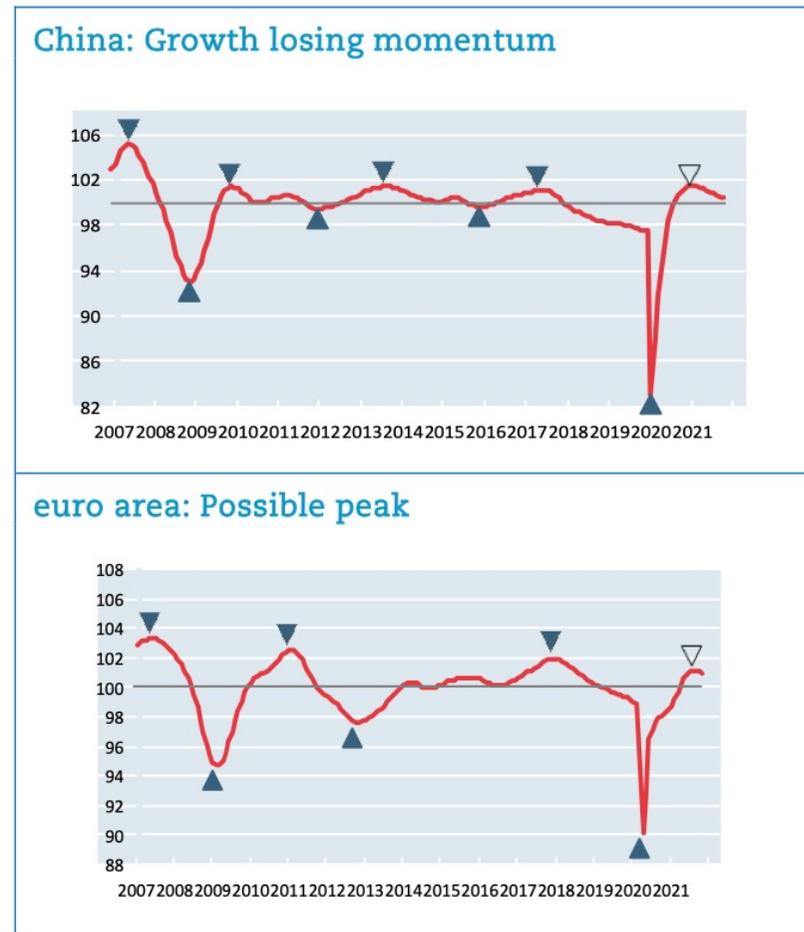
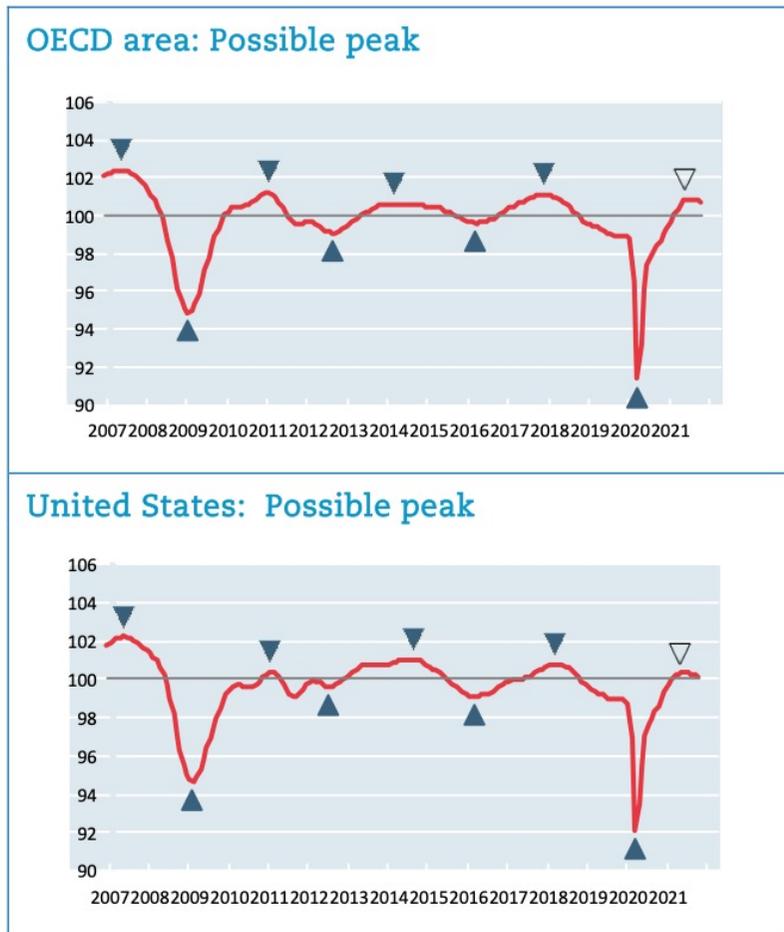
● Aufstockung ● Reduktion

	Credit Suisse	J. Safra Sarasin	Julius Bär	Lombard Odier	Pictet	Raiffeisen	Rothschild & Co Bank	UBS	Vontobel	ZKB	Veränderung in Punkten (%)
Anlagekategorie											
Aktien	50,0 -1,0	47,5	48,0 -1,0	47,7 0,5	42,7 -2,3	43,5 1,0	55,3 0,1	52,0	45,0 -2,0	48,0 -2,0	-0,8
Obligationen	25,5 0,5	34,5	39,0	34,0 -0,5	26,4 -0,1	33,5	33,2 -2,6	33,0 3,0	36,0	36,0	0,1
Geldmarkt	9,0 0,5	6,5	5,0	1,3	5,8 2,1	9,0 -1,0	7,9 1,0	2,0 -3,0	7,0	6,0 2,0	0,3
Immobilien	3,0		3,0 1,0	5,5	6,4	7,0 -1,0		5,0	3,0	5,0	
Hedge-Funds	12,5		5,0	8,0	16,6		1,5 1,5	4,0	4,0 2,0		1,7
Edelmetalle				1,5	1,7	7,0 1,0	1,8 -0,1		3,0	5,0	0,4
Sonstige Rohstoffe									2,0		
Übrige		11,5		2,0	0,5 0,5		0,4 0,1	4,0			0,3
Aktienstruktur											
Schweiz	17,5	26,0	14,0 -1,0	19,2 -1,3	21,6 -0,2	23,5	17,7 0,3	20,0	15,0 -1,0	22,0 2,0	-0,2
Übriges Europa	6,0	5,0	7,0	9,1 0,1	4,9 0,1	5,0	5,1 -0,3	5,4	2,0 -2,0	6,0 -5,0	-1,4
USA/Kanada	18,0 -0,5	9,5	20,0 1,0	12,1 -0,1	10,0 -2,2	9,0	24,2 0,7	15,3	19,0 1,0	13,0 2,0	0,3
Japan/Pazifik	2,0		2,0	2,6 1,4	3,1 0,2		3,1 0,1	8,3	4,0	3,0 -1,0	0,2
Schwellenländer	6,5 -0,5	7,0	5,0 -1,0	4,7 0,4	3,1 -0,2	6,0 1,0	5,2 -0,7	3,0	5,0	4,0	-0,2
Obligationenstruktur											
Staatsobligationen	5,0	5,5	3,0	2,0	8,8 -0,1	7,5	6,1 -3,9	10,0 3,0	8,0	17,0 1,0	
Unternehmensobligationen	13,5 1,5	17,0	17,0	15,0 -0,5	14,3	20,0 -1,0	20,5 1,7	18,0	17,0	13,0 1,0	0,5
Hochzinsobligationen	2,5	5,0	9,0	3,0		2,0	3,0 -0,1	5,0	5,0	2,0 -2,0	-1,0
Schwellenländerobligationen	4,5 -1,0	7,0	10,0	14,0	3,3	4,0 1,0	3,6 -0,2		6,0	4,0	-0,1
Währungsstruktur											
Franken	66,0 -0,5	64,5 -1,5	67,0	68,1 -0,6	75,4 1,9	74,0 -1,0	69,0 -0,3	69,5 -1,5	55,0 1,0	58,0 4,0	0,2
Euro	3,0	10,0 0,5	2,0	7,1	4,3 0,4	5,0	3,8 -0,6	1,5 -1,5	3,0 -2,0	8,0 -2,0	-0,9
Dollar	12,0 1,0	17,0 0,5	17,0 1,0	8,2 2,5	10,0 -2,3	21,0 1,0	14,0 1,6	23,0	27,0 1,0	15,0	0,8
Übrige Währungen	19,0 -0,5	8,5 0,5	14,0 -1,0	16,6 -1,9	10,3		13,2 -0,6	6,0 3,0	15,0	19,0 -2,0	-0,4
Neutraler Aktienbestand	50,0	45,0	45,0	45,0	44,0	45,0	50,0	49,0	45,0	48,0	

¹ Ausgewogene Risikoprofile.

QUELLEN: JEWELIGE BANK

OECD Composite Leading Indicators 9 December 2021



Anhang 1

	Interest rates, %	
	3-month latest Libor	10-years gov't bonds, latest
United States	0.211 (0.132)	1.50 (1.30)
Japan	-0.077 (-0.071)	nil (nil)
Euro area	-0.602 (-0.556)	-0.30 (-0.30)
Switzerland	-0.776 (-0.751)	-0.30 (-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