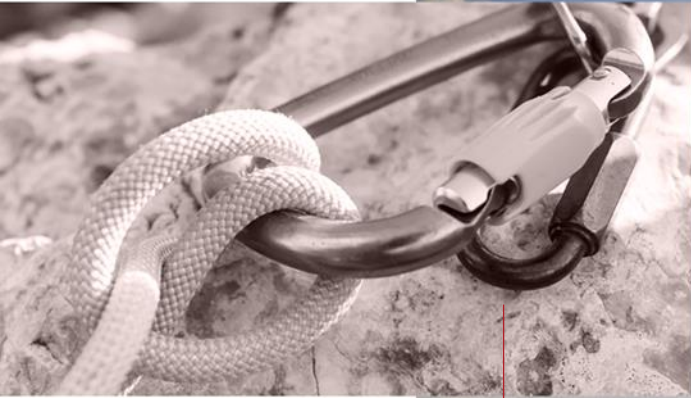


# THE ESSENCE

# OF FREEDOM



1. Gesamtwirtschaftliche Lage und Zinsen
2. Anleihen
3. Aktien
4. Devisen und Rohstoffe

## Wesentliche Erkenntnisse

- Im Jahr 2023 wurde der im vierten Quartal des Vorjahres eingesetzte gute Trend fortgesetzt und die globalen Indizes verzeichneten einige ihrer besten Ergebnisse seit Jahrzehnten.
- Auf der letzten Sitzung der Fed erklärte ihr Vorsitzender Jerome Powell bei der Pressekonferenz am 1. Februar „Der Disinflationprozess hat begonnen“ und die Geldpolitik sei nahezu restriktiv. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass die Fed bei rund 5 % eine Pause einlegen wird und wahrscheinlich eine Weile lang ihre Zinsen nicht senken wird. Dies hängt jedoch vollständig von den Daten ab, ganz egal ob diese steigen oder zurückgehen.
- Europa hinkt im Hinblick auf die Geldpolitik einige Monate hinter den USA zurück. Zum zweiten Mal in Folge hob die EZB den Leitzins stärker an als die Fed und plant, mit dem aktuellen Tempo fortzufahren.
- Die harten Konjunkturdaten begannen sich zu verschlechtern. Der Erzeugerpreisindex, die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze gaben unter die Konsenserwartungen nach, da die Wirtschaft einen Abschwung verzeichnet. Der Wohnimmobilienmarkt verzeichnet einen Abschwung, und auch die Schlagzeilen klingen nicht sonderlich positiv. Dennoch tröstet die Idee und die Annahme, dass das Schlimmste nun hinter uns liegt, die Marktteilnehmer.
- Im Aktiensegment schnitten Substanzwerte im letzten Jahr besser ab als Wachstumsaktien. Im Januar entwickelten sich nun die Substanzwerte um 5 % schwächer. Unrentable Technologiewerte legten im Januar am stärksten zu. Doch der Trend der Substanzwerte hält in dem Zinsanhebungszyklus weiter an, weshalb sich hochwertige Titel besser entwickeln dürften als Wachstumsaktien.
- Die Aktienindizes sind technisch gut ausgerichtet, um die Rally fortzusetzen. Die Anleger bleiben jedoch vorsichtig und die meisten Analysten gehen davon aus, dass in den kommenden Wochen die Aktienrally enden und die Volatilität zunehmen wird.
- Beim USD ist die Umkehr des Abwärtstrends im Februar hervorzuheben. Die Faktoren zur Unterstützung des Euro (der „Aufholeffekt“ in der relativen Zinsdifferenz der EZB und der Fed) wurden von Devisenanlegern vollständig ausgenutzt und scheint nun in überfüllte Bereiche überzugehen.
- Der japanische Yen begann den Februar mit einem Abwärtstrend. Angesichts des bevorstehenden Wechsels des Gouverneurs der BoJ, der im März stattfinden wird, tritt der Yen nun in eine Phase der Ungewissheit ein. Die SNB verfolgt weiterhin einen geldpolitischen Ansatz, der den Schweizer Franken vollständig unterstützt und der Schweizer Franken dürfte weiterhin stark bleiben.

## Rückblick Ein toller Start ins Jahr

Trotz eines schwierigen Jahres 2022 setzte auch im Jahr 2023 der gute Trend fort, der im vierten Quartal begonnen hatte. Die globalen Indizes verzeichneten einige ihrer besten Ergebnisse seit Jahrzehnten.

In den USA ging die Inflation im Dezember weiter zurück. Die ISM-Indizes für Dienstleistungen und das verarbeitende Gewerbe verschlechterten sich weiter, was einen Konjunkturabschwung weiter unterstrich und auf eine Lockerung oder zumindest eine Pause im Aufwärtszyklus der Fed hindeutete. Der S&P 500 stieg im Dezember um 6,28 %, der Nasdaq Composite legte um 10,73 % zu. Der Dow Jones verzeichnete eine schwächere relative Performance und stieg „nur“ um 2,93 %.

In Europa unterstützten die niedrigeren Energiepreise und die Wiedereröffnung Chinas mit dem Konsum, der damit einhergehen sollte, europäische Aktien zu ihrer besten Performance eines Januar. Der FTSE MIB lag mit einem Plus von 12,71 % in Führung, der CAC 40 kletterte 9,55 % und der DAX 8,65 %.

Am 1. Januar erweiterte sich die Eurozone ebenfalls, wobei Kroatien der Währungsunion und dem Schengen-Raum beitrug.

Der MSCI Emerging Markets entwickelte sich mit einem Plus von 7,90 % ebenfalls gut.

Es sei darauf hingewiesen, dass der am 24. Januar von Hindenburg Research veröffentlichte Bericht, der dem indischen Mischkonzern Adani Group Manipulation und Bilanzbetrug vorwarf, die indischen Aktien belastete. Der MSCI India Index beendete den Monat bei -3,90 %.

Bei den Anleihen gaben die US-Anleihen (-37 Bp.) sowie die europäischen Anleihen (-29 Bp. für die Bundesanleihe) nach, wodurch die globalen Indizes einen guten Start in das Jahr verbuchten. Der Bloomberg Global Aggregate Index stieg um 3,28 %, der EMBI Index um 3,11 % und der BBG Global High Yield um 4,18 %.

Der DXY-Index setzte seinen Rückgang fort, den er Ende letzten Jahres begonnen hatte. Er lag bei 102,097 (-2,32 % seit Jahresbeginn).

Die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries beendete den Monat bei 3,51 %, jene der Bundesanleihe bei 2,29 %, jene der britischen Gilt bei 3,33 % und die 10-jährige Rendite der Schweizer Eidgenossenschaft bei 1,28 %. Nur japanische Renditen stiegen um 7 Bp. auf 0,50 %.

Der Bloomberg Commodity Index gab um 0,89 % nach und beendete den Monat bei 111,8.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,077	1.47	1.51	6.28	6.28	6.28	19
Nasdaq	11,585	1.67	2.22	10.73	10.73	10.73	27
Russell 2000	1,932	2.45	2.47	9.75	9.75	9.75	22
Euro Stoxx 50	4,163	0.12	0.25	9.94	9.94	9.94	13
Stoxx 600 EUR	453	-0.26	-0.04	6.76	6.76	6.76	13
FTSE 100	7,772	-0.17	0.18	4.35	4.35	4.35	11
SMI	11,286	-0.82	-1.06	5.19	5.19	5.19	18
NIKKEI 225	27,327	-0.39	0.11	4.73	4.73	4.73	16
CSI 300 China	4,157	-1.06	-0.59	7.38	7.38	7.38	12
MSCI EM Index	1,032	-1.20	-0.74	7.90	7.90	7.90	12

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	4,077	1.47	1.51	6.28	6.28	6.28	19
UTILITIES	351	0.74	-0.72	-2.00	-2.00	-2.00	18
ENERGY	691	0.89	-0.20	2.81	2.81	2.81	11
TELECOM	182	1.35	1.70	14.50	14.50	14.50	15
CONS STAPLES	771	1.08	0.91	-0.89	-0.89	-0.89	20
REAL ESTATE	255	1.89	2.81	9.90	9.90	9.90	19
CONS DISCRET	1,156	2.22	5.41	15.02	15.02	15.02	26
MATERIALS	533	2.23	1.86	8.98	8.98	8.98	18
HEALTH CARE	1,553	1.30	-0.13	-1.87	-1.87	-1.87	16
INFO TECH	2,373	1.44	1.27	9.32	9.32	9.32	24
FINANCIALS	608	1.34	2.15	6.86	6.86	6.86	13
INDUSTRIALS	862	1.71	1.11	3.72	3.72	3.72	19

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	102.097	-0.18	0.18	-1.38	-1.38	-1.38
EUR-USD	1.0863	0.11	-0.22	1.48	1.48	1.48
USD-JPY	130.09	-0.23	-0.06	-0.79	-0.79	-0.79
USD-CHF	0.9162	-0.94	-0.69	-0.90	-0.90	-0.90
EUR-CHF	0.9951	-0.87	-0.92	0.56	0.56	0.56
GBP-USD	1.2320	-0.26	-0.11	1.96	1.96	1.96
EUR-GBP	0.8816	0.35	-0.12	-0.42	-0.42	-0.42
JP EM FX Index	51.23	0.25	-0.09	2.67	2.67	2.67

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	3.51	-3	5	-37	-37	-37
Germany	2.29	-3	13	-29	-29	-29
UK	3.33	-0	5	-34	-34	-34
SWITZERLAND	1.28	-0	8	-34	-34	-34
Japan	0.50	1	8	7	7	7
US IG Spread	129	-2	-3	-14	-14	-14
US High Yield spread	463	-2	-5	-46	-46	-46
EUR High Yield spread	433	3	-12	-68	-68	-68

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	111.8	0.90	-0.10	-0.89	-0.89	-0.89
Gold Spot \$/OZ	1928.4	0.27	-0.46	5.72	5.72	5.72
Crude Oil WTI	78.9	1.25	-1.14	-1.73	-1.73	-1.73

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	19.4	-0.54	0.20	-2.27	-10.48	-2.27

Source : Bloomberg 01/31/2023

## Gesamtwirtschaftliche Lage und Zinsen

# Der Disinflationsprozess hat begonnen, aber ...

*Der Vorsitzende der Federal Reserve Jerome Powell erklärte bei der Pressekonferenz am 1. Februar „Der Disinflationsprozess hat begonnen“ und die Geldpolitik sei nahezu restriktiv. Eine Botschaft, die alle Anlageklassen mit Ausnahme des US-Dollars begrüßten.*

Der Januar endete entschieden positiv in den meisten Anlageklassen. Es war ein eindeutiger Optimismus zu spüren, der durch starke Faktoren ausgelöst wurde: Die Inflation ließ nach und die Weltwirtschaft ist insgesamt robust.

Natürlich ist der Druck in der Konjunktur in den USA, der größten Volkswirtschaft der Welt, nun allmählich zu spüren. Die harten Konjunkturdaten begannen sich zu verschlechtern. Der Erzeugerpreisindex, die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze gaben unter die Konsenserwartungen nach, da die Wirtschaft einen Abschwung verzeichnet. Der Wohnimmobilienmarkt verzeichnet einen Abschwung, und auch die Schlagzeilen klingen nicht sonderlich positiv. Tatsächlich weist die US-Renditekurve eindeutig auf einen wirtschaftlichen Crash hin, die Show zuvor Schuldenobergrenze Washingtons steht kurz bevor und die Verluste und Entlassungen bei großen Technologieunternehmen machen Schlagzeilen.

Dennoch tröstet die Idee und die Annahme, dass das Schlimmste nun hinter uns liegt und die US-Wirtschaft den aktuellen Abschwung abfedern kann, die Marktteilnehmer. Und es gibt einige Argumente dafür.

Erstens der US-Arbeitsmarkt. Wenn man davon ausgeht, dass die Daten keine Unregelmäßigkeiten aufweisen, zeugt die US-Beschäftigung von einer überdurchschnittlichen Stärke auf den Arbeitsmärkten. 517.000 Stellen wurden im vergangenen Monat geschaffen, weit mehr als die von den Ökonomen erwarteten 188.000. Die Arbeitslosenquote fiel auf 3,4 %, den niedrigsten Stand seit 1969.

Zweitens, obwohl Powell immer wieder wiederholte, dass ein paar weitere Zinsanhebungen erforderlich seien, um den Höhepunkt der Inflation zu gewährleisten, bevor schließlich für einen längeren Zeitraum eine Pause eingelegt wird, beschlossen die Marktteilnehmer, „gegen die Fed zu kämpfen“, indem sie mit aggressiven Zinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte rechnen.

*Gegen die Fed zu kämpfen, wenn sie sich nahe des Endzinssatzes befindet und wenn das Tempo der Disinflation das Hauptthema ist, ist eine offene Einladung ... ob dies gelingen wird, ist eine andere Frage.*

Solche Erwartungen sind an den Finanzmärkten zu erkennen und senden widersprüchliche Signale: ein starker Rückgang der langfristigen Staatsanleihenrenditen weltweit und ein Schub an den Finanzmärkten, einschließlich riskanter und nicht rentabler Unternehmen, eine massive Umkehrung der Renditekurve, die auf eine bevorstehende Rezession hindeutet, eine Verengung der Spreads von Unternehmensanleihen, die darauf hindeutet, dass die Wahrscheinlichkeit von Unternehmensausfällen nachgelassen hat, und nicht zuletzt eine wahrscheinlich vorzeitige Lockerung der Finanzierungsbedingungen, die für die Zentralbanken, beginnend mit der Fed, eine wahre Herausforderung darstellt.

*Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass die Fed bei rund 5 % eine Pause einlegen wird und wahrscheinlich eine Weile lang ihre Zinsen nicht senken wird. Dies hängt jedoch vollständig von den Daten ab, ganz egal ob diese steigen oder zurückgehen. Derzeit deuten die Fundamentaldaten auf ein Aufwärtspotenzial bei den Renditen hin.*

Es besteht zwar kein Zweifel, dass der Disinflationsprozess begonnen hat, aber wir sind immer noch weit von der Zielvorgabe der Fed, einer Kern-PCE von 2 %, entfernt und die Erwartungen an die Zinssenkungen der Märkte könnten enttäuscht werden. Die Robustheit des Arbeitsmarktes und der jüngste Anstieg des US-ISM-Index für Dienstleistungen unterstrichen einen möglichen Aufschwung der Weltwirtschaft, der sicherlich ernsthafte Zweifel am aktuellen Disinflationsprozess aufwerfen wird. Ein wichtiger Punkt, den Jerome Powell erwähnte und der unserer Meinung nach viel Aufmerksamkeit verdient, ist der Mangel an Arbeitskräften. Seine Einschätzung lautet, dass dieser aktuelle Mangel eher strukturell als zyklisch bedingt ist, was letztlich die Frage nach dem hartnäckigeren Teil der Inflation aufwirft.

Hinzu kommt, dass die Finanzierungsbedingungen wirklich ein zukunftsgerichteter Indikator für das Kreditwachstum sind. Und wenn sich das Kreditwachstum wirklich beschleunigt, besteht wenig Zweifel daran, dass die Fed nicht nur extrem lautstark sein wird, sondern auch neue Zinsanhebungen vornehmen wird, wenn keine angemessenen Fortschritte erzielt werden. Und dies ist ein Risiko, das derzeit noch lange nicht eingepreist ist.

*Unterm Strich hält die Fed an ihrer Geldpolitik fest, während der Markt der Ansicht ist, dass sie bereits über der Kurve liegt. Der Kampf gegen die Fed ist offensichtlich nicht vergeblich, da wir uns dem Endzinssatz nähern, aber wir haben gewisse Zweifel an einem unmittelbar bevorstehenden Erfolg.*

## Anleihen

# „ein disinflationärer Prozess hat begonnen“

Zum Zeitpunkt des Verfassens haben sowohl die Fed als auch die EZB ihre jüngsten Entscheidungen bekannt gegeben, die beide den Erwartungen entsprachen (eine Zinsanhebung um 25 Bp. bzw. 50 Bp.). Die Anleger werden durch das Fehlen böser Überraschungen (z. B. eine über Erwartung hohe Zinsanhebung) und die Tatsache beruhigt, dass die Fed mit einer Lockerung des Inflationsdrucks rechnet, oder wie Fed-Chef Powell erklärte: „ein disinflationärer Prozess hat begonnen“. Was für eine Aussage, nach all dem, was wir in den letzten zwei Jahren gesehen und gehört haben!

Tatsächlich deuteten die jüngsten Daten darauf hin, dass die strengeren Finanzierungsbedingungen erfolgreich die Nachfrage und den Preisdruck belasten. Sowohl die PCE als auch die Kern-PCE tendieren abwärts. Die Inflationserwartungen in den USA nähern sich allmählich dem annualisierten Niveau von 2 %. Während der US-Arbeitsmarkt nach wie vor robust ist (letzte Zahl für die USA außerhalb der Landwirtschaft und im privaten Bereich mehr als das Doppelte der erwarteten Beschäftigtenzahlen), sinken die Beschäftigungskosten und die Lohnstückkosten. Die jüngste ADP-Beschäftigungsänderung lag deutlich unter den erwarteten Zahlen. Das Verhältnis der Kündigungen/Entlassungen, das auf einen schwächeren Arbeitsmarkt hindeutet, hat ebenfalls seinen Höhepunkt erreicht. Der nächste ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (01.03.2023) wird die letzte Zahl unter 50 zwar bestätigen (letzte: 47,4), es werden jedoch bald zahlreiche Indikatoren für eine Zinsanhebung der Fed um 25 Bp. mit einem moderaten Ausblick oder sogar einer Pause vorliegen.

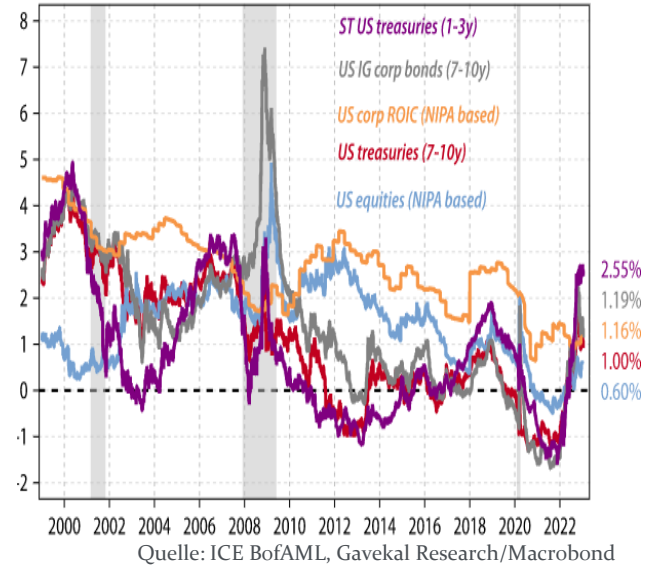
*Wir wiederholen unsere Empfehlung, dass das kurze Ende der Treasury-Kurve in USD besonders attraktiv erscheint. Short-Positionen in US-Treasuries weisen die höchsten Realrenditen auf. Für USD-Anleger ist eine Positionierung in hochwertigen Titeln im kurz- bis mittleren Teil der Kurve garantiert.*

*Hinzu kommt, dass die in den USA erreichte Schuldenobergrenze regelmäßig in den Vordergrund rücken wird, was wahrscheinlich kürzere US-Treasuries unterstützen wird. Bis Juni dürfte das US-Finanzministerium seine Barmittelbestände reduzieren und das Anleihenangebot verringern, was in der Regel den Markt stützt.*

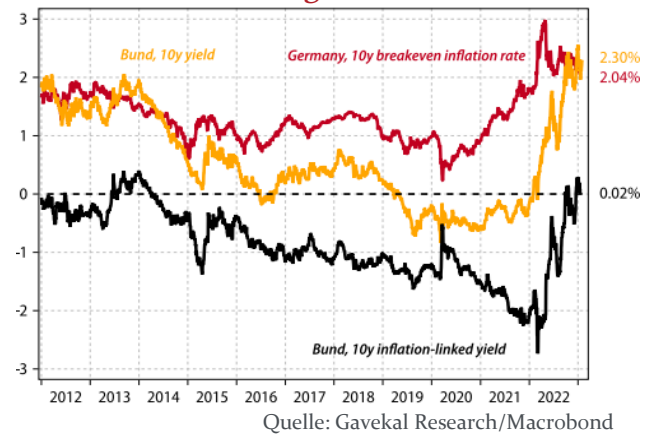
Europa hinkt im Hinblick auf die Geldpolitik einige Monate hinter den USA zurück. Zum zweiten Mal in Folge hob die EZB den Leitzins stärker an als die Fed und plant, mit dem aktuellen Tempo fortzufahren. Tatsächlich bieten deutsche Bundesanleihen aktuell keine Rendite, die die Inflation ausreicht kompensiert – oder mit anderen Worten: Die Renditen werden höchstwahrscheinlich noch stärker steigen müssen ... mit weiteren Schwierigkeiten für EUR-Anleihen. Das kurze Ende der Kurve dürfte weiter steigen, und angesichts der zunehmenden Rezessionsrisiken erscheint der mittlere bis längere Teil der Kurve wahrscheinlich attraktiver, wenn die Umkehr anhält. Eine Alternative könnte auch darin bestehen, höher rentierende Anleihen mit einer moderaten Duration in Erwägung zu ziehen, da diese einen besseren Puffer gegen steigende Zinsen bieten - sofern Europa nicht in eine Rezession abrutscht.

*Und genau das ist die Frage bei der Allokation in Anleihen: weiche Landung oder Rezession? Wer hat Recht? Aktien (die derzeit eine weiche Landung einpreisen) oder Treasuries (die derzeit zu einer Rezession neigen)? Die Prognose wird nicht dadurch vereinfacht, dass sowohl die US- als auch die europäischen Kreditspreads - genau wie Aktien - derzeit keine Rezession einpreisen.*

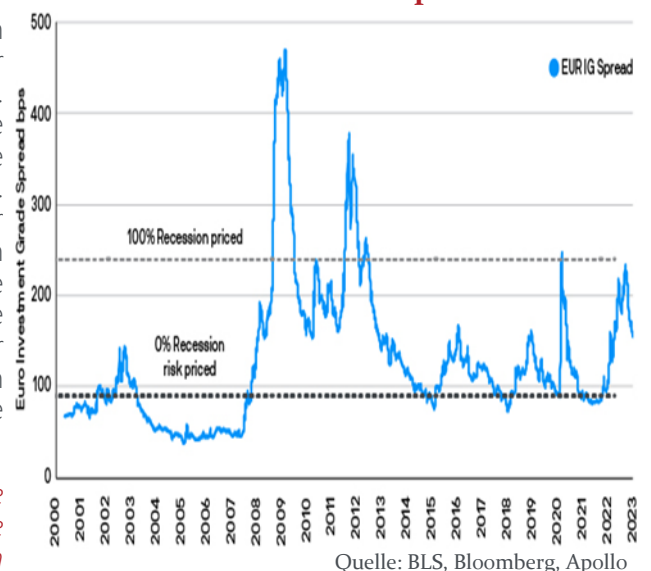
### Risikobereinigte (Real-) Renditen



### Deutsche Bundesanleihen gg. Inflationserwartungen



### EUR-Investment-Grade-Spread



## Aktien

# Befinden wir uns in einem neuen Bullenmarkt?

*Wie allgemein erwartet hob die Fed die offiziellen kurzfristigen Zinsen um weitere 25 Basispunkte an. Die wichtigsten Indizes schnellten jedoch in die Höhe, da die Anleger den Ton der Rede Powells moderater als erwartet zu interpretieren schienen.*

Globale Aktien erholten sich im Januar: Der S&P 500 stieg um 6,20 %, der Nasdaq 100 um 10,6 % und der Stoxx Europe 600 um 6,70 %. Nach diesem guten Start konnten die meisten US-Aktienindizes ihre Verluste aus dem Dezember wieder wettmachen, wozu auch einige positive Überraschungen bei den Konjunkturdaten und den Ergebnisberichten für das vierte Quartal sowie expansive Signale beitrugen. Der S&P 500 verzeichnete seinen besten Start seit 2019 (+7,9 %) und 1989 (+7,1 %). Der Index durchbrach so gerade seine Widerstandsmarke bei 4100, was nun einen kurzfristigen Unterstützungsfaktor darstellt. Am besten entwickelten sich jedoch eindeutig die Schwellenländer mit einem Plus von 9 %. Der MSCI China Index entwickelte sich sogar noch besser und legte um 12 % zu, sodass der Gesamtertrag seit seinem Tiefstand im Oktober 50 % beträgt.

*Der Trend zwischen Substanzwerten und Wachstumsaktien ist nach wie vor relevant.*

Nachdem die Substanzwerte im letzten Jahr um 24 % besser abschnitten als Wachstumsaktien, verzeichneten sie im Januar eine Underperformance von 5 %. Die Technologiewerte und unrentable Technologieaktien legten im ersten Monat am stärksten zu. Aktien wie Coinbase, Roku, Tesla oder Shopify legten seit Jahresbeginn um über 50 % zu. Doch der Trend der Substanzwerte ist in dem Zinsanhebungszyklus noch nicht vorbei, weshalb sich hochwertige Aktien besser entwickeln dürften als Wachstumsaktien. Insgesamt verzeichneten die Sektoren und Aktien mit der schlechtesten Performance im Jahr 2022 den stärksten Anstieg im Januar.

### Nachzügler im letzten Jahr sind die Gewinner im Januar



### Ergebnissaison stärkt Nasdaq

Die Ergebnissaison bringt einige Überraschungen mit sich: Meta Platforms schnellte um 23 % in die Höhe, was dem Nasdaq Auftrieb gab. Die Aktie stieg um 20 %, nachdem sie ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 40 Mrd. USD angekündigt hatte und eine Verbesserung der Rentabilität des Konzerns für 2023 erwartet. Nach enttäuschenden Ergebnissen einiger großer Technologieunternehmen verschwand jedoch dieser Enthusiasmus. Apple verzeichnete an den Feiertagen das niedrigste Geschäftsniveau seit 4 Jahren und verfehlte die Konsenserwartungen für das 4. Quartal zum ersten Mal seit 2015. Alphabet litt unter einem Rückgang der Online-Ausgaben, während Amazon eine Verlangsamung des Cloud-Geschäfts und der Kundenausgaben verzeichnete, die zuvor einen wichtigen Wachstumstreiber darstellten.

### Analysten erwarten das Ende der Rally

Insgesamt bleiben die Märkte positiv und die Indizes sind technisch gesehen gut ausgerichtet. Die Anleger bleiben jedoch vorsichtig und die meisten Analysten der größten Institute gehen davon aus, dass in den kommenden Wochen die Aktienrally enden und die Volatilität zunehmen wird. Die Ergebnissaison ist noch nicht vorbei und wird die Debatte zwischen Bullen und Bären offenbar nicht lösen.

Negative Price Return	Members (29)	Return	Positive Price Return
	ARK Innovation ETF	34.35%	
	Best Performing		
1	COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	110.88%	
2	ZU INC	104.31%	
3	ROKU INC	54.40%	
4	TESLA INC	54.23%	
5	SHOPIFY INC - CLASS A	52.49%	
6	DRAFTKINGS INC-CL A	48.11%	
7	PACIFIC BIOSCIENCES OF CALIF	41.56%	
8	INVITAE CORP	40.86%	
9	EXACT SCIENCES CORP	36.24%	
10	CRISPR THERAPEUTICS AG	35.97%	
	Worst Performing		
11	INTELLIA THERAPEUTICS INC	23.90%	
12	BEAM THERAPEUTICS INC	23.88%	
13	GINKGO BIOWORKS HOLDINGS L	21.89%	
14	VERVE THERAPEUTICS INC	20.36%	
15	PAGERDUTY INC	17.88%	
16	ZOOM VIDEO COMMUNICATIONS-A	17.42%	
17	VERACYTE INC	12.39%	
18	TWIST BIOSCIENCE CORP	6.30%	
19	DREYFUS GOVT CASH MGMT-I	0.00%	
20	CERUS CORP	-10.96%	

## Devisen und Rohstoffe

# Dollar mit erneuter Dynamik, viel Lärm oder struktureller Trend?

*Der wichtigste Punkt im Februar ist die Umkehr des Baissetrends beim USD. Mit anderen Worten, der US-Dollar verzeichnet wieder eine gute Dynamik und führt weiterhin den Forex-Markt an.*

Unter den Gründen, die das Comeback des USD erklären, ist die Konjunktorentwicklung nach wie vor einer der wichtigsten Vektoren (der sich insbesondere auf die über Erwarten gute Beschäftigungslage in den USA konzentriert). Auch die Geopolitik muss insbesondere im Zusammenhang mit den zunehmenden Spannungen zwischen China und den USA in Betracht gezogen werden, weshalb die Anleger nach der Sicherheit des US-Dollars streben. Obwohl diese Faktoren als kurzfristige Störung eingestuft werden können, sollten auch andere Faktoren als längerfristige Auswirkungen auf die Stärke des Dollars betrachtet werden. Unter ihnen könnte es sich um die relative Bewertung anderer wichtiger Währungen handeln, die die Attraktivität des Dollars nicht aufheben können.

*Es ist zu beobachten, dass das Währungspaar EUR/USD, nachdem es seit Jahresbeginn um 4,45 % gestiegen war, nun in eine Rückzugsphase eintritt.*

Tatsächlich wurden die Faktoren zur Unterstützung des Euro (der „Aufholeffekt“ in der relativen Zinsdifferenz der EZB und der Fed) von Devisenanlegern vollständig ausgenutzt und scheint nun in überfüllte Bereiche überzugehen. Die gesamte Dynamik kam mit einem Mal und früher als erwartet, und die Anleger haben nun voll und ganz akzeptiert, dass der US-Endzinssatz trotz des Aufholeffekts wahrscheinlich weiterhin dominieren wird. Das wird die wichtigste Pause einer langfristigen Aufwertung des EUR/USD sein. Daher ist die langfristige Sicht des EUR/USD-Kurses nun bis zum Jahresende bei rund 1,15 begrenzt (Höhepunkt 2022). Kurzfristig könnte sich der Baissetrend unter seinem gleitenden Durchschnitt von 50 Tagen (1,07) konsolidieren, wenn die Unterstützung nachlässt, könnte es einen pessimistischeren Trend bis zur nächsten Unterstützung von 1,05 geben.

*Der japanische Yen begann den Februar ebenfalls mit einem Abwärtstrend. Angesichts des bevorstehenden Wechsels des Gouverneurs der BoJ, der im März stattfinden wird, tritt der Yen nun in eine Phase der Ungewissheit ein.*

Tatsächlich könnte das Ausscheiden des Gouverneurs Kishida einer 10 Jahre anhaltenden ultralockeren Geldpolitik ein Ende setzen. Unabhängig davon, wen Kishida zum Nachfolger ernennen wird, erwartet der Markt, dass die Renditekurvenkontrolle in diesem Jahr enden wird, da die Inflation mit ihrem Wachstum in Japan auf ein nicht tragbares Niveau steigt. Ein Ende der Renditekurvenkontrolle würde den Yen definitiv dazu bewegen, weiter aufzuwerten. Im Gegenteil könnte ein Kandidat, der ein Befürworter einer ultralockeren Geldpolitik ist, eine Bärenphase für den Yen über 132 auslösen, mit einer potenziellen Aufwertung, die den 200-Tage-Durchschnitt des einfachen gleitenden Durchschnitts von 136,50 erreichen oder leicht darüber gehen könnte.

*Nicht zuletzt dürfte der Schweizer Franken in einem starken Bereich verharren.*

Die SNB hält an einem geldpolitischen Ansatz fest, der den CHF vollständig unterstützt, indem sie bereit ist, Devisen zu verkaufen und so die geldpolitischen Bedingungen zu verbessern. Darüber hinaus entwickelt sich die Positionierung der Vermögensverwalter und Hedgefonds, die in der Vergangenheit im Schweizer Franken untergewichtet waren, nun positiv. Dies könnte das Aufwärtspotenzial des Franken im Jahr 2023 verstärken. Die Zielspanne für das Währungspaar USD/CHF dürfte kurzfristig bei 0,92-0,90 bleiben. Die psychologische Unterstützung unter 0,90 wäre schwer zu durchbrechen. Was das Währungspaar EUR/CHF betrifft, so sollte man nahe an der Parität bleiben.

Dollar-Index kehrt seinen Abwärtstrend um



Könnte der Umfang der Inflation in Japan der Renditekurvenkontrolle ein Ende setzen?



# THE ESSENCE



# OF FREEDOM



Mit Ihrer Entscheidung für Cité Gestion profitieren Sie von unserem einzigartigen Geschäftsmodell, das uns von den meisten traditionellen Vermögensverwaltern unterscheidet. Mehr hierüber erfahren Sie auf unserer Website: [www.cité-gestion.com](http://www.cité-gestion.com)



Folgen Sie uns auf [LinkedIn](#), damit Sie bei allen Marktneuigkeiten und -perspektiven auf dem Laufenden bleiben.

## Haftungsausschluss (Disclaimer) und wichtige Informationen

Das vorliegende Dokument wurde in der Schweiz von Cité Gestion SA, Genf, eine Depotbank und ein Effektenhändler, der von der Schweizer Finanzmarktaufsichtsbehörde FINMA reguliert und beaufsichtigt wird, veröffentlicht. Das Dokument ist nicht für eine Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung in Staaten bestimmt, in denen eine solche Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung untersagt ist, und es richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, an welche die Weitergabe dieses Dokuments rechtswidrig ist. Alle Angaben in diesem Dokument, insbesondere Meinungen und Analysen, erfolgen ausschließlich zu Informationszwecken und sind nicht als Angebot, Beratung oder Empfehlung für den An- oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder den Abschluss einer Transaktion aufzufassen. Außerdem stellt diese Publikation keine Werbung für ein bestimmtes Finanzinstrument dar und ist nicht als solche aufzufassen. Die mit verschiedenen Anlagen verbundenen Risiken sind nicht für alle Anleger geeignet, und das Risikoprofil bedarf einer genauen Beurteilung. Des Weiteren ist dieses Dokument nicht als Beratung in Rechts-, Rechnungslegungs- oder Steuerangelegenheiten aufzufassen. Auch wenn sich Cité Gestion SA mit allen angemessenen Kräften bemüht, zuverlässige und vollständige Informationen heranzuziehen, werden von Cité Gestion SA keinerlei Zusicherungen oder Garantien gegeben, dass die Informationen in diesem Dokument richtig, vollständig oder aktuell sind. Entscheidungen auf Basis dieser Informationen haben auf Risiko des Anlegers zu erfolgen. Cité Gestion SA schließt jegliche Haftung für Verluste oder Schäden aus, die unter Umständen direkt oder indirekt aus der Nutzung dieser Informationen entstehen. USA: Weder ein Versand oder eine Mitnahme oder Verteilung dieses Dokuments oder etwaige Kopien hiervon in den Vereinigten Staaten oder noch die Weitergabe an eine US-Person sind zulässig. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Einwilligung von Cité Gestion SA weder ganz noch teilweise reproduziert, weitergegeben, geändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden.