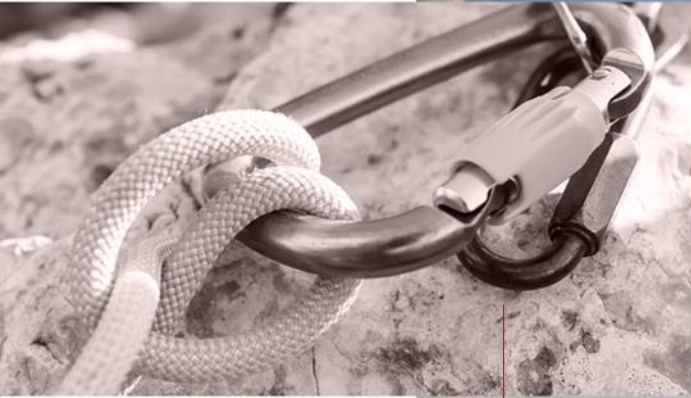


THE ESSENCE



OF FREEDOM



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

Wesentliche Erkenntnisse

- Im Februar wirkte sich das Narrativ länger höherer Fed-Zinsen auf alle Anlageklassen negativ aus, mit Ausnahme des US-Dollar. Bei den Anlegern erweckte dies den Eindruck, dass sich die Geschichte von 2022 wiederholt.
- Die jüngsten Daten deuten nicht nur in den USA auf eine Wiederbelebung der Wirtschaft hin. Mit Blick auf die USA verwiesen diese Daten auf ein gesundes Wachstum und einen anhaltenden Preisdruck und gipfelten im bevorzugten Inflationsmaßstab der US-Notenbank, dem PCE Kern-Preisindex, mit 4,7%, und damit deutlich über der Prognose von 4,3%, sowie in einer Umkehr seiner kürzlichen Mäßigung.
- Die Spreads von Investment-Grade- und HY-Anleihen weiteten sich im Februar zunächst aus, bewegten sich aber in der zweiten Monatshälfte seitwärts. Sie sind zwar nach wie vor historisch hoch, aber weit davon entfernt, eine Rezession einzupreisen. Und in USD ist Bargeld mittlerweile zu einem ernststen Konkurrenten für Investment-Grade-Anleihen geworden, da es vergleichbare Renditen ohne Durationsrisiko bietet.
- Möglicherweise ist die Zeit gekommen, um wieder etwas längere Durationen in Betracht zu ziehen, zumindest in USD. Obwohl der Zinserhöhungszyklus noch nicht vorüber ist, ist klar, dass sich die Renditekurve von US-Staatsanleihen irgendwann wieder versteilern wird. Wir empfehlen den Kauf hochwertiger Anleihen mit längeren Laufzeiten.
- Im Aktiensegment bleiben wir bei Wachstumsaktien vorsichtig, die stärker von der Verlangsamung des Gewinnwachstums betroffen sein dürften, zumal ihre jeweiligen Bewertungen nach wie vor hoch sind.
- Wir rechnen in der zweiten Jahreshälfte mit schwächeren Unternehmensergebnissen und empfehlen im aktuellen Marktumfeld eine Übergewichtung defensiver Sektoren (Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter, Versorger und Kommunikationsdienste) und eine Untergewichtung zyklischer Sektoren. Qualität bleibt von zentraler Bedeutung.
- In Europa haben sich die Aussichten verbessert, da die Energiekrise ausblieb und China sich wieder öffnete. Der von den Märkten im September 2022 erreichte Tiefpunkt dürfte hinter uns liegen und Europa übertrifft die amerikanischen Märkte schon seit einigen Monaten.
- An den Devisenmärkten wirkten im Februar dieselben Kräfte, die den US-Dollar 2022 positiv beeinflusst hatten. Der US-Dollar wertete auf, insbesondere dank guter US-Konjunkturdaten, zu denen ein robuster Arbeitsmarkt zählte. All dies deutet darauf hin, dass die US-Notenbank die Zinsen weiter anheben muss, um die Inflation zu bekämpfen.

Rückblick

Es kann länger dauern als erwartet

Nach kräftigen Gewinnen im Januar gingen die Aktien- und Anleihemärkte im Februar auf Talfahrt, mit Ausnahme von Europa, das seinen Höhenflug fortsetzte. Gute Konjunkturdaten und Zinserhöhungen der Fed, der Europäischen Zentralbank und der Bank of England veranlassten die Anleger, ihre Theorie eines schnellen Zinsrückgangs zu überdenken.

Dies spiegelte sich in ausnahmslos steigenden Anleiherenditen wider: Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen näherte sich 4% und Bundesanleihen erreichten Niveaus, die man seit 10 Jahren nicht mehr gesehen hatte.

Der S&P 500 gab um 2,45% nach, der Dow Jones um 3,94% und der Russell 200 um 1,69%. Nur der Nasdaq Composite beendete den Monat bei -1%.

Der EuroStoxx50 beendete den Monat bei +1,94%, der CAC 40 bei +2,63 % und der Dax bei +1,57%. Nur der SMI schloss mit -1,66% im Minus.

Der MCSI Emerging Markets Index gab um -6,48 % nach, angeführt von China (CSI 300 -2,08%), Südkorea (-0,50 % LC und -6,93 % HC) und insbesondere Brasilien (-7,49%).

In den USA schloss nur der Technologiesektor im grünen Bereich und legte um 0,45 % zu.

Im Anleihe-segment drückte der Anstieg bei Staatsanleihen die globalen Indizes drastisch nach unten. Der Bloomberg Global Aggregate Index sank um -3,32%, der EMBI Index um -2,20% und der BBG Global High Yield um -1,89%. In Europa litt der BBG Euro Aggregate-Index mit einem Minus von 2,09% weiterhin unter den steigenden Zinsen.

Der DXY Index erholte sich von seinem Verlust aus dem Vormonat, also 2,72%.

Wie bereits erwähnt, beendete die Rendite 10-jähriger US-Anleihen den Monat mit einem Plus von 41 Bp., die Rendite von Bundesanleihen legte 37 Bp. zu und die britischer Gilts um 49 Bp.

Der Bloomberg Commodity Index setzte seine seit August 2022 anhaltende Talfahrt fort und beendete den Monat bei 106,159.

Der VIX blieb mit 20,70 gegenüber 19,40 im Januar relativ stabil.

Veränderung der Aktien in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang	Gesch. KGV
S&P 500	3.970	-0,29	-0,64	-2,45	3,68	3,68	16
Nasdaq	11.456	-0,10	-0,30	-1,00	9,61	9,61	21
Russel l 2000	1.897	0,06	0,51	-1,69	7,89	7,89	17
Euro Stoxx 50	4.238	-0,23	-0,28	1,94	12,07	12,07	12
STOXX 600 EUR	461	-0,32	-0,51	1,89	8,78	8,78	12
FTSE 100	7.876	-0,74	-1,02	1,76	6,18	6,18	10
SMI	11.098	-1,08	-1,63	-1,66	3,44	3,44	15
NIKKEI 225	27.446	0,08	-0,04	0,49	5,25	5,25	15
CSI 300 China	4.069	0,63	-1,78	-2,08	5,14	5,14	12
MSCI EM Index	964	-0,33	-3,11	-6,48	0,91	0,91	11

Veränderung der Aktien in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang	Gesch. KGV
S&P 500	3.970	-0,29	-0,64	-2,45	3,68	3,68	16
VERSORGER	329	-1,72	-3,24	-5,90	-7,78	-7,78	16
ENERGIE	638	-1,43	-0,65	-7,12	-4,51	-4,51	11
TELEKOMMUNIKATION	174	0,25	-1,47	-4,66	9,16	9,16	13
BASISKONSUMGÜTER	752	-0,74	-1,97	-2,40	-3,27	-3,27	18
IMMOBILIEN	248	-0,02	-1,70	-5,99	3,32	3,32	16
ZYKL. KONSUMGÜTER	1.130	-0,02	0,01	-2,16	12,54	12,54	20
GRUNDSTOFFE	515	0,49	2,35	-3,30	5,38	5,38	16
GESUNDHEITSWESEN	1.480	-0,73	-2,34	-4,61	-6,39	-6,39	15
IT	2.380	-0,19	0,03	0,45	9,81	9,81	20
FINANZEN	593	0,17	0,18	-2,30	4,41	4,41	11
INDUSTRIE	852	-0,23	0,28	-0,89	2,80	2,80	17

Wechselkursänderung in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
DXY	104,869	0,19	0,67	2,72	1,30	1,30
EUR-USD	1,0576	-0,31	-0,68	-2,64	-1,21	-1,21
USD-JPY	136,17	-0,01	0,86	4,67	3,85	3,85
USD-CHF	0,9422	0,68	1,55	2,84	1,91	1,91
EUR-CHF	0,9965	0,37	0,88	0,14	0,71	0,71
GBP-USD	1,2022	-0,35	-0,74	-2,42	-0,50	-0,50
EUR-GBP	0,8798	0,04	0,05	-0,21	-0,63	-0,63
JP EM FX Index	50,22	0,12	-0,40	-1,98	0,64	0,64

10-jährige Rendite, Veränderung in Bp.	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
USA	3,92	1	-3	41	5	5
Deutschland	2,65	7	12	37	8	8
GB	3,83	2	21	49	15	15
SCHWEIZ	1,47	-1	-3	18	-15	-15
Japan	0,51	-0	-0	1	8	8
US-IG-Spread	139	1	1	10	-4	-4
US-High-Yield-Spread	470	-2	-23	7	-39	-39
EUR-High-Yield-Spread	412	1	-1	-21	-89	-89

Veränderung bei Rohstoffen in %	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
BBG Commo Index	106,2	0,18	-0,83	-5,05	-5,89	-5,89
Gold Spot \$/OZ	1826,9	0,54	-0,45	-5,26	0,16	0,16
Rohöl WTI	77,1	1,81	1,17	-2,31	-4,00	-4,00

Volatilität	Kurs	1 Tag	5 Tage	Seit Monatsanfang	Seit Quartalsanfang	Seit Jahresanfang
VIX	20,7	-0,25	-2,17	1,30	-4,48	-0,97

Gesamtwirtschaftliche Lage und Zinsen

Das unangenehme Gefühl, alles schon einmal erlebt zu haben

Im Februar wirkte sich das Narrativ länger höherer Fed-Zinsen in allen Anlageklassen negativ aus, mit Ausnahme des US-Dollar. Für die Anleger erweckte dies den Eindruck, dass sich die Geschichte von 2022 wiederholt.

Die jüngsten Daten deuten nicht nur in den USA auf eine Wiederbelebung der Wirtschaft hin. Mit Blick auf die USA gipfelten die jüngsten Daten, die auf ein gesundes Wachstum und einen anhaltenden Preisdruck verwiesen, in dem bevorzugten Inflationsmaßstab der US-Notenbank, dem PCE Kern-Preisindex, mit 4,7%, und damit deutlich über der Prognose von 4,3%, und einer Umkehr seiner jüngsten Mäßigung. Selbst der Wohnungsmarkt hat die aggressive Straffung ab 2022 offenbar mit einem Anstieg der Hauspreise um 0,7% im Januar hinter sich gelassen.

Die seit fast zwei Quartalen beobachtete Disinflation gab den Anlegern Hoffnung auf eine Wende im Juni dieses Jahres, da sie Ende Januar bereits mit aggressiven Zinssenkungen der Fed ab September gerechnet hatten. Im Extremfall rechneten die Anleger mit einem Höchststand der Fed Funds Rate von 4,75% im Juni und einem Rückgang auf 4,1% bis Dezember und lagen damit unter dem Niveau, mit dem wir das Jahr im Januar begonnen haben.

Innerhalb weniger Sitzungen Anfang Februar bewegte sich das makroökonomische Bild drastisch von einer harten zu einer weichen Landung, um möglicherweise den Punkt „ohne Landung“ zu erreichen. Dies hat natürlich zu einer Neuausrichtung der politischen Erwartungen geführt.

Der US-Arbeitsmarktbericht vom Januar verwies auf eine ungewöhnliche Stärke des Arbeitsmarktes. 517.000 Stellen wurden im vergangenen Monat geschaffen, weit mehr als die von den Ökonomen erwarteten 188.000. Die Arbeitslosenquote fiel auf 3,4%, ihren niedrigsten Stand seit 1969. Auch Verbraucher haben keine Ruhe: Die Einzelhandelsumsätze machten die Erwartungen mit einem Anstieg der Gesamtinflation von 2 auf 3% zunichte, während auch die Empire Survey die Erwartungen übertraf. Sie verbesserte sich von -32,9 auf -5,87.

Der Anstieg der Renditen zwischen der Veröffentlichung der US-Beschäftigungszahlen am 3. Februar und heute war offensichtlich, und es ist klar, dass der Markt seine Erwartungen an die Geldpolitik der Fed für die nächsten Monate neu ausgerichtet hat. Die Anleger rechnen nun mit einer endgültigen Fed Funds Rate von 5,5%, und zwar über einen deutlich längeren Zeitraum, da die Nettolockerung im Laufe des Jahres 2023 verschwinden wird.

Im abgelaufenen Monat veränderte sich der Spread zwischen der ersten Fed-Funds-Prognose (März 2023) und der in einem Jahr (März 2024) um 135 Bp., mehr als je zuvor! Dies führt die abrupte Neuausrichtung der kürzlichen Strategieranpassung recht gut vor Augen.

Die Gefahr, dass die Fed übers Ziel hinausschießt, ist hoch, und wir sehen das Risiko einer höheren antizipierten oder realisierten Fed Funds Rate bei 5,75% oder sogar 6%. Sollte dies eintreten, dürfte die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in einem Jahr gegenüber dem aktuellen Niveau deutlich steigen.

Bisher preisen Unternehmensanleihen und Aktien eine Rezession nicht vollständig ein, da die maximale Differenz des S&P500 zwischen Spitzenwert und Talsohle nur 17% beträgt (im Vergleich zu 25-30% als Rezessionsstandard) und die Kreditkurve (Spread zwischen High-Yield und High-Grade) nur bei etwa 339 Bp. gegenüber der Rezessionsnorm von mindestens 600 Bp. liegt.

Wir sind jedoch der Ansicht, dass wir nahe an der Stelle stehen, an der wir zuversichtlich die Qualitätsduration erhöhen bzw. halten können. Der Übergang von 2-jährigen auf 10-jährige Anleihen nimmt gegen Zyklusende deutlich ab, weil die Rezessionsangst zunimmt. Deshalb kehrt sich auch die Kurve um und der Geldmarkt kann einen höheren Endzinssatz (5,75%) einpreisen, während 10-jährige Papiere nicht wesentlich über 4% steigen. Ziel: 4,25%.

Beim Eintritt in eine Rezession müssen natürlich weitere Anpassungen an der Marktkursstruktur, am Devisenmarkt und generell an den Preisen überall dort vorgenommen werden, wo Abschläge von den aktuellen Nettowerten verwendet werden.

Anleihen Zurück zur Null

Auf einen außerordentlichen Jahresstart folgte eine rasche Kehrtwende: Die Wertentwicklung von Anleihen ist seit Jahresanfang eingebrochen und bei Staatsanleihen inzwischen negativ. High-Yield-Anleihen hielten sich dank eines „Spreadpuffers“ und der fehlenden Einpreisung des Rezessionsrisikos besser, zumindest vorerst.

Der Wendepunkt fällt mit dem Zinsentscheid der Fed von Anfang Februar zusammen. Allerdings war es nicht unbedingt die erwartete Zinserhöhung um 25 Bp., die den Markt durcheinander brachte. In den USA wurden Anleihen durch die makroökonomischen Daten (USD) belastet: Arbeitsmarktzahlen mit 517.000 effektiven gegenüber 189.000 erwarteten Arbeitsmarktschaffungen, im Jahres- und Monatsvergleich nach wie vor hoher US-Verbraucher- und Erzeugerpreisindex sowie über Erwarten gute Einzelhandelsumsätze, um nur einige zu nennen.

Die Folge war eine Abflachung der Treasury-Kurve. Insbesondere der „Bauch“ der Kurve sowie ihr längeres Ende zogen an. Im 3-7-jährigen Segment stiegen die Renditen um über 80 Bp. Dies war der wichtigste Treiber für die negative Performance der USD-Indizes. Das kürzere Ende blieb relativ gut verankert und das von uns empfohlene Halten kurzlaufender Papiere trug dazu bei, eine schlechtere Performance des Portfolios zu vermeiden.

Die Spreads von Investment-Grade- und HY-Anleihen weiteten sich im Februar zunächst aus, bewegten sich aber in der zweiten Monatshälfte seitwärts. Sie sind zwar nach wie vor historisch hoch, aber weit davon entfernt, eine Rezession einzupreisen. Und in USD ist Bargeld mittlerweile zu einem ernstesten Konkurrenten für Investment-Grade-Anleihen geworden, der vergleichbare Renditen ohne Durationsrisiko bietet.

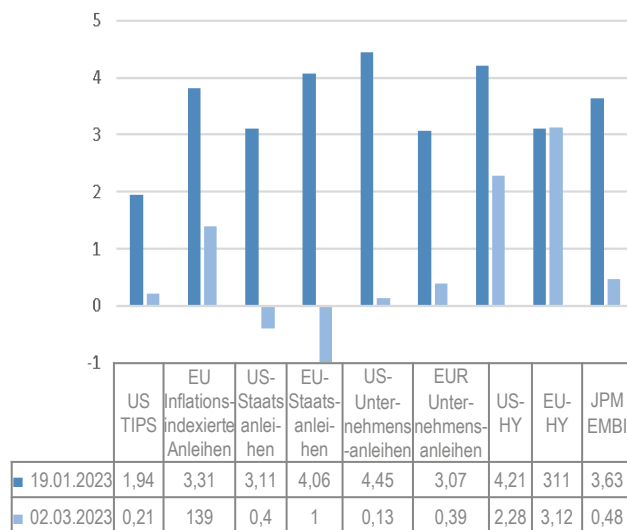
Aber möglicherweise ist die Zeit gekommen, um wieder etwas längere Durationen in Betracht zu ziehen, zumindest in USD. Obwohl der Zinserhöhungszyklus noch nicht vorbei ist, ist klar, dass sich die Renditekurve von US-Staatsanleihen irgendwann wieder versteilern wird. Wir empfehlen, einige zuletzt hochwertige Anleihen mit etwas längeren Laufzeiten zu kaufen (siehe Beispiele in der Tabelle).

In EUR ist der Zinszyklus vermutlich weniger weit fortgeschritten. Aber auch die jüngste Welle neuer EUR-Emissionen, vor allem von Emittenten aus dem Finanzsektor, bietet interessante Anlagechancen.

Chancen für US-Unternehmensanleihen

ISIN	KUPON	EMITTENT	FÄLLIGKEIT	IND. KURS	IND. RENDITE	RATING
US742718FY05	4,1	Procter & Gamble	26.01.2026	98,35	4,72	AA-
US458140CD04	4,875	Intel	10.02.2026	98,84	5,34	A
US459200KW06	4,5	IBM Corp	06.02.2026	98,08	5,22	A3
US713448FQ60	4,55	Pepsico Inc	13.02.2026	99,43	4,76	A+
US031162DN74	5,507	Amgen Inc.	02.03.2026	99,93	5,53	BBB+
US24422EWR60	4,75	John Deere Cap	20.01.2028	99,57	4,85	A
US04636NAF06	4,875	Astrazeneca	03.03.2028	99,3	5,04	A
USU74078CT83	4,25	Nestle Holdings	01.10.2029	97,18	4,75	AA-

Wertentwicklung von Anleihen 19.01.23 und 02.03.23



Quelle: Bloomberg

US-Treasury-Kurve 02.02.23 und 02.03.2023



Quelle: Bloomberg

Aktien

Technische und fundamentale Analysen und Low-Quality-Rallye

Die Märkte sind in den USA und in Europa technisch gut aufgestellt, doch die fundamentalen Werte machen uns vorsichtig.

Die wichtigsten US-Aktienindizes schlossen im Februar im Minus. Der S&P 500 hat seinen gleitenden Durchschnitt (200-Tage-Linie) getestet, bevor er wieder anzog. Der Nasdaq entwickelte sich ähnlich und liegt nach wie vor über seiner 200-Tage-Linie. In technischer Hinsicht sind die Märkte gut aufgestellt, doch angesichts der jüngsten Konjunkturdaten sind wir der Ansicht, dass der Zinserhöhungszyklus anhalten wird und sich auch auf die Aktienmärkte auswirken könnte.

Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe legte im Februar erstmals seit Mai 2022 zu (bleibt aber mit 47,7 unterdurchschnittlich), während der Dienstleistungsindex leicht nachgab, wenngleich weniger stark als vom Konsens erwartet, und nach wie vor ein moderates Wachstum (55,1) verzeichnet.

Die US-Wirtschaft entwickelt sich seit Anfang des Jahres mit der zunehmenden Schaffung von Arbeitsplätzen und einer niedrigen Arbeitslosigkeit relativ unerwartet. Der S&P 500 verweist auf ein 12-Monats-KGV knapp unter 18.

Wir bleiben bei Wachstumsaktien zurückhaltend, die stärker unter einer Verlangsamung des Gewinnwachstums leiden dürften, zumal ihre Bewertungen nach wie vor hoch sind.

Wir rechnen in der zweiten Jahreshälfte mit schwächeren Unternehmensergebnissen und empfehlen im aktuellen Marktumfeld eine Übergewichtung defensiver Sektoren (Gesundheitsversorgung, Basiskonsumgüter, Versorger und Kommunikationsdienste) und eine Untergewichtung zyklischer Sektoren. Qualität bleibt von zentraler Bedeutung.

In Europa haben sich die Aussichten verbessert, da die Energiekrise ausblieb und China sich öffnete. Der von den Märkten im September 2022 erreichte Tiefpunkt dürfte hinter uns liegen und Europa übertrifft die amerikanischen Märkte schon seit einigen Monaten.

Wichtiger Test

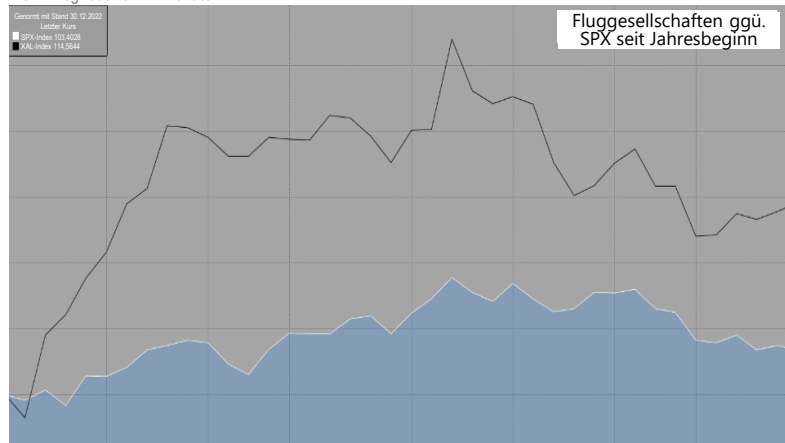
Der S&P 500 versucht seit seinem Oktober-Tief, sich über den wichtigsten Aufwärtstrends zu halten



Thema: Die Fluggesellschaften sind zurück!

Die Fluggesellschaften sind in die Portfolios der Anleger zurückgekehrt. Der Sektor entwickelte sich seit Jahresanfang deutlich besser als der S&P 500. Anleger sollten bei der Aktienauswahl allerdings umsichtig bleiben. Tatsächlich haben einige Unternehmen ihr Kapital stärker als andere verwässert, um sich während der Covid-Krise über Wasser zu halten. In Europa profitierte Lufthansa in den letzten Monaten von der Antizipation einer Wiedereröffnung des chinesischen Marktes und von Rekordfrachtvolumen und erzielte trotz zahlreicher Flugstornierungen im letzten Jahr gute Ergebnisse. Die Ergebnisse 2022 wurden vom Markt zu Recht begrüßt. In den USA sind die Preise für Flugtickets hoch, so dass die Akteure ihre Margen trotz inflationsbedingt höherer Kosten als 2019 halten konnten. Die Reservierungen für Sommer 2023 sehen laut den Ankündigungen der einzelnen Unternehmen gut aus. Die aktuellen Preise spiegeln diese Zahlen noch nicht wider. „Ihr nächster Urlaubsflug wird Sie ein Vermögen kosten“ titelte die Washington Post in einem Artikel vom 8. März. Das sagt alles...

Anhang 2: US-Papiere werden zum 18-fachen ihrer Prognosen gehandelt, europäische zum 13-fachen. KGV-Prognose für 12 Monate



Devisen und Rohstoffe:

Der USD ist immer noch König, aber wie lange noch?

Dieselben Kräfte, die den US-Dollar 2022 positiv beeinflussten, waren im Februar erneut am Werk. Der US-Dollar wertete auf, insbesondere dank guter US-Konjunkturdaten, zu denen auch ein robuster Arbeitsmarkt zählte. All dies deutet darauf hin, dass die US-Notenbank die Zinsen weiter anheben muss, um die Inflation zu bekämpfen.

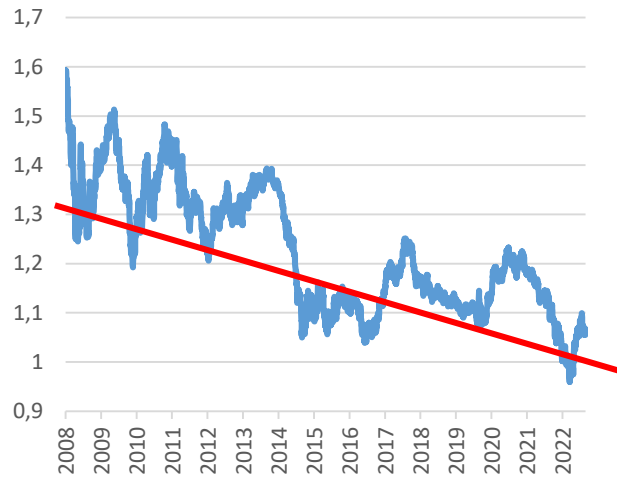
Angesichts dessen könnte man davon ausgehen, dass der US-Dollar seinen Aufwärtstrend kurzfristig fortsetzen wird. Anders als 2022 sehen wir jedoch allmählich weniger stützende makroökonomische Kräfte zugunsten des USD, die seiner Dynamik bis Ende des ersten Halbjahrs 2023 ein Ende setzen könnten. Erstens vollzieht sich der Straffungszyklus der Fed langsamer und dürfte in den kommenden Monaten weiter nachlassen. Andere G10-Zentralbanken heben ihre Leitzinsen unterdessen weiter an, eine Kehrtwende ist nicht in Sicht. Die Verringerung der Zinsdifferenz zwischen den USA und vergleichbaren Ländern könnte ausreichen, um eine weitere Schwächung des USD 2023 zu rechtfertigen. Zweitens ist die Inflation im Euroraum nach wie vor hoch, was die Erwartungen an die Zinsschritte der Europäischen Zentralbank (EZB) in die Höhe treibt. Darüber hinaus könnte die Wiedereröffnung Chinas negative Auswirkungen auf den US-Dollar haben. Bereits Anfang März war klar, dass der US-Dollar durch das rasante Wachstum der chinesischen Industrieproduktion seit April 2012 belastet wird. Daher wandten sich Devisenanleger erneut risikoreicheren Anlagen zu und von „sicheren Häfen“ ab.

Wir können also davon ausgehen, dass sich der EUR/USD-Kurs in den nächsten 6 bis 9 Monaten weiter verbessert. Kurzfristig dürfte sich der Abwärtstrend weiter abschwächen, um den seit 2008 begonnenen Aufwärtstrend bei einem Niveau von 0,94 zu stützen, während die Erholung des EUR/USD-Kurses durch den gleitenden Durchschnitt (200-Tage-Linie) von 1,0725 begrenzt werden könnte. Langfristig ist zu erwarten, dass die Erholungsphase bei 1,13 die Standardabweichung von 1% erreichen wird. Der EUR/USD-Kurs könnte das Jahr um die Marke von 1,15 beenden.

Der USD/CHF-Kurs bewegte sich in einer Spanne von 0,90-0,96. Der Schweizer Franken könnte von der relativ niedrigen Inflation in der Schweiz und seinem Status als Fluchtwährung profitieren. Dadurch wird der Schweizer Realzins im Vergleich zu seinen europäischen Pendanten attraktiver. Kurzfristig dürfte der USD/CHF-Kurs weiterhin innerhalb dieses Spektrums gehandelt werden. Wenn der Kurs jedoch über den gleitenden Durchschnitt (200-Tage-Linie) von 0,9564 steigt, könnte dies ein mittelfristig positives Signal sein. Darüber hinaus könnte ein Anstieg über den Mittelwert seit Jahresbeginn von 0,9604 zu einer weiteren Rallye nahe an der Parität führen.

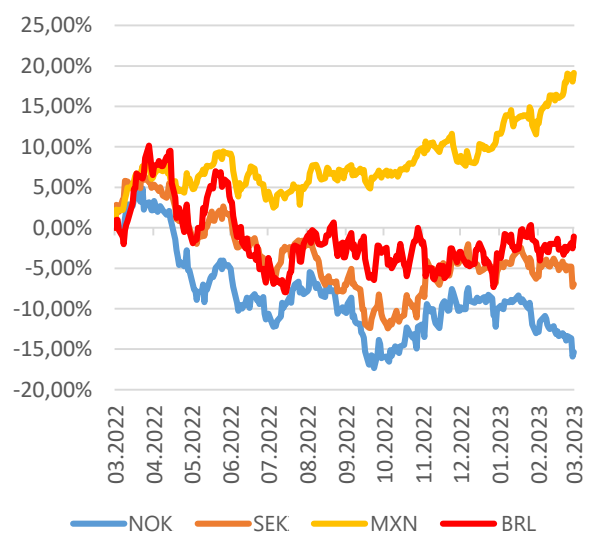
Wir empfehlen Zurückhaltung gegenüber renditeschwächeren Währungen wie GBP, NOK, SEK oder RMB. Sie bleiben angesichts ihres niedrigeren Zinsvorteils (Carry) anfällig und dürften abwerten, wenn die Unterstützung ihrer jeweiligen Zentralbanken abnimmt. Für Devisenanleger ist der Zinsvorteil dieser Währungen angesichts des damit verbundenen Risikos zu gering. Im Gegensatz dazu könnten Schwellenländerwährungen mit höheren Zinsen wie MXN und BRL der Neubewertung der US-Renditen weiterhin standhalten.

Die Stützung des EUR/USD-Kurses wird durch den 2008 einsetzenden Baissetrend begrenzt



Quelle: Bloomberg

Auswirkungen von Carry-Trade auf den USD



Quelle: Bloomberg

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



[Folgen Sie uns auf LinkedIn](#), damit Sie bei allen Marktneugigkeiten 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.