

THE ESSENCE

OF FREEDOM



1. Makroökonomie & Zinsen
2. Festverzinsliche Anlagen
3. Aktien
4. FX und Rohstoffe

Wichtigste Erkenntnisse

Dieses erste Halbjahr war für den S&P500-Index das schlechteste seit mehr als 40 Jahren, wobei nur der Energiesektor positive Renditen verzeichnete. Das zweite Quartal war besonders hart für US-Aktien, wobei der Eurostoxx50 und der CSI 300 den S&P500 um 6,75 % bzw. 23,40 % übertrafen.

- Da die Inflation weiterhin positiv zu bewerten ist, sind auch die Zentralbanken weltweit noch restriktiver geworden als bisher erwartet. Nachdem die Fed die Zinssätze um 75 Basispunkte angehoben hatte, so viel wie seit 1994 nicht mehr, erhöhte auch die Schweizerische Nationalbank unerwartet die Zinsen um 50 Basispunkte.
- In dieser Welt der höheren Inflation und der strengeren finanziellen Bedingungen schloss die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen zum Monatsende knapp über 3 %, und die Bundrendite stieg auf 1,34 %. Um die Ängste vor einer Zersplitterung der Eurozone zu lindern, erörterte die EZB die Notwendigkeit eines Instruments zur Vermeidung von Stress bei niedrigeren Staatskrediten.
- Die Performance von Finanzanlagen wurde durch Rezessionsängste negativ beeinflusst, da die Makroindikatoren unter den Erwartungen der Ökonomen lagen und die PMIs nur knapp über einem Kontraktionsniveau lagen.
- Wir sind uns immer noch nicht sicher, ob wir von einem Höchststand der Renditen sprechen können, aber es könnte angemessen sein zu sagen, dass die Renditen für festverzinsliche Wertpapiere die Talsohle erreicht haben, da jetzt die Zinserträge den letzten Teil der Kapitalverluste aus einem Anstieg der Renditen ausgleichen sollten.
- Die Bewertungen des S&P500 liegen jetzt unter ihren 10-Jahres-Durchschnittswerten und könnten mittel- bis langfristig hohe einstellige Renditen erwarten lassen. Da die Zentralbanken dem Markt jedoch weiterhin Liquidität entziehen, erwarten wir, dass die kurzfristige Volatilität erhöht bleibt.
- Da die erste Jahreshälfte von Inflationsängsten und einer weltweiten Konjunkturabschwächung geprägt war, profitierte der US-Dollar davon und wurde seiner Rolle als sicherer Hafen gerecht. Gegenüber dem EUR notiert der USD bereits in der Nähe eines 20-Jahres-Hochs. Andererseits hat der JPY gegenüber dem USD deutlich an Wert verloren, da die Inflation und die Zinsen in Japan weiterhin niedrig sind. Schließlich hat die überraschende Zinserhöhung in der Schweiz den EUR/CHF-Kurs unter die Parität gedrückt.

Juni Rückblick : SNB erhöht gegen alle Widerstände die Zinsen

Zum ersten Mal seit September 2007 hat die Schweizerische Nationalbank ihre Leitzinsen um 0,50 Basispunkte auf -0,25 % erhöht. Sie folgt damit der US-Notenbank, die die Zinsen zum dritten Mal in diesem Jahr um 0,75 Basispunkte an hob. Am 30. Juni wird eines der schlechtesten ersten Halbjahre seit über 40 Jahren für den S&P500 zu Ende gehen. Die wichtigsten Aktienindizes der Industrieländer verloren im Juni mehr als 7%, während die chinesischen Indizes zwischen 7,20% (HSCEI) und 12,15% (CSI 300) zulegten.

Die US-Indizes verzeichneten alle eine negative Performance von mehr als -8%, mit Ausnahme des Dow Jones, der -6,56% verlor. Der Nasdaq beendete das zweite Quartal mit einem Minus von 22,27 %, gefolgt vom Russell 2000 mit -17,21 %, dem S&P500 mit -16,11 % und dem Dow Jones mit -10,78 %.

In Europa war das Szenario identisch, die Indizes verloren im Juni zwischen -3,07 % (PSI 20) und -12,85 % (FTSE MIB). Es ist erwähnenswert, dass das zweite Quartal dieses Jahres für die USA besonders schwierig war, da der Eurostoxx50 und der CSI 300 den S&P500 um 6,75 % bzw. 23,40 % übertrafen.

Der Energiesektor ist nach wie vor der einzige US-Sektor, der sich seit Jahresbeginn positiv entwickelt hat, mit einem 6-Monats-Anstieg von 31,64 %.

Der Dollar-Index stieg erneut um 2,88 % auf 104,685, was einem Anstieg von 9,42 % gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Der Yen verzeichnete mit einem Minus von 17,94 % den größten 6-Monats-Verlust gegenüber dem Dollar, gefolgt vom Cable mit einem Minus von 10 %, dem EUR/USD mit -7,79 % und dem USD/CHF mit +4,62 %.

Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen lag zum Monatsende knapp über 3 %, was einem Anstieg von 17 Basispunkten entspricht. "Die Bundrendite stieg um 21 Basispunkte auf 1,34 %. Die Anleiheindizes setzten ihre Korrektur fort, wobei die Indizes Bloomberg Global High Yield und JPMorgan EMBI um 7,53 % bzw. 5,54 % fielen, während die Indizes Bloomberg Global Aggregate und Core Developed Govt 3,21 % bzw. 1,22 % einbüßten, was den Trend zur Kreditqualität weiter unterstreicht.

Der Bloomberg Commodity Index sank um 10,88% auf 117, angeführt von Erdgas, das um 33,41% fiel.

Der VIX-Index blieb stabil bei 28,70.

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,785	-0.86	-0.24	-8.26	-16.11	-19.97	15
Nasdaq	11,029	-1.33	-1.80	-8.65	-22.27	-29.22	20
Russell 2000	1,708	-0.66	-0.15	-8.23	-17.21	-23.45	16
Euro Stoxx 50	3,455	-1.69	0.54	-8.74	-9.35	-17.39	10
Stoxx 600 EUR	407	-1.50	1.21	-8.00	-9.08	-14.42	11
FTSE 100	7,169	-1.94	2.13	-5.53	-3.80	-1.01	10
SMI	10,741	-0.65	2.75	-7.49	-10.48	-14.31	14
NIKKEI 225	26,393	-1.54	0.97	-3.14	-5.02	-7.32	14
CSI 300 China	4,485	1.55	3.47	10.43	7.29	-8.30	12
MSCI EM Index	1,001	-1.20	0.78	-6.63	-11.40	-17.57	10

Equity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD	EST P/E
S&P 500	3,785	-0.86	-0.24	-8.26	-16.11	-19.97	15
UTILITIES	356	1.10	3.38	-4.98	-5.09	-0.56	19
ENERGY	546	-2.04	1.39	-16.91	-5.29	31.64	9
TELECOM	186	-1.56	-1.45	-7.69	-20.71	-30.16	13
CONS STAPLES	750	0.05	0.84	-2.50	-4.62	-5.58	19
REAL ESTATE	256	0.07	-0.21	-6.90	-14.72	-20.11	33
CONS DISCRET	1,078	-1.54	-3.03	-10.80	-26.16	-32.82	18
MATERIALS	463	-1.18	0.12	-13.84	-15.90	-17.90	13
HEALTH CARE	1,494	-0.31	0.83	-2.66	-5.91	-8.33	16
INFO TECH	2,223	-1.33	-1.30	-9.32	-20.24	-26.91	18
FINANCIALS	523	-0.87	0.88	-10.90	-17.50	-18.73	11
INDUSTRIALS	738	0.30	1.76	-7.40	-14.78	-16.79	15

Currency % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
DXY	104.685	-0.40	0.24	2.88	6.48	9.42
EUR-USD	1.0484	0.40	-0.37	-2.33	-5.27	-7.79
USD-JPY	135.72	-0.64	0.57	5.48	11.52	17.94
USD-CHF	0.9551	0.01	-0.60	-0.46	3.53	4.62
EUR-CHF	1.0011	0.41	-1.02	-2.77	-1.97	-3.51
GBP-USD	1.2178	0.45	-0.67	-3.36	-7.31	-10.01
EUR-GBP	0.8609	-0.07	0.31	1.07	2.20	2.33
JP EM FX Index	51.64	0.10	0.00	-2.16	-3.46	-1.75

10 yr Yield Bps Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
US	3.01	-8	-7	17	150	150
Germany	1.34	-18	-9	21	151	151
UK	2.23	-16	-9	13	126	126
SWITZERLAND	1.07	-17	-16	18	120	120
Japan	0.23	-0	-0	-1	16	16
US IG Spread	169	4	7	29	69	69
US High Yield spread	591	21	44	168	321	321
EUR High Yield spread	681	41	64	178	335	335

Commodity % Change	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
BBG Commo Index	117.0	-4.28	-3.19	-10.88	-5.92	18.03
Gold Spot \$/OZ	1807.3	-0.58	-0.85	-1.64	-6.72	-1.20
Crude Oil WTI	105.8	-3.66	-0.34	-7.77	5.46	37.37

Volatility	Price	1 day	5 days	MTD	QTD	YTD
VIX	28.7	0.55	-0.34	2.52	39.64	11.49

Makroökonomie & Zinsen : Rezessionsrisiko

Der Krieg gegen die Inflation ist "bedingungslos". In diesem Monat wurde dieser Satz klar übersetzt. Unerwartet oder nicht, die Zentralbanken handeln ohne Zugeständnis, um die geldpolitischen Sätze zu normalisieren, manchmal auf brutale Weise.

"Koste es, was es wolle" ist nicht marktfreundlich. Die westlichen Zentralbanken sind voll und ganz gegen die Inflation. In den USA hat die Fed im Juni die Zinsen um 75 Basispunkte erhöht. Diese Entscheidung kam zwar nicht völlig unerwartet, brachte aber ein unerwartetes Maß an Volatilität auf die Finanzmärkte. Auch die Bank of England (BoE) hat ihre vierte Zinserhöhung im Jahr 2022 vorgenommen und ihren Leitzins auf 1,25 % angehoben. Selbst die normalerweise sehr ruhige Schweizerische Nationalbank (SNB) überraschte den Markt mit einer Anhebung um 50 Basispunkte und einer martialischen Erklärung. Die Europäische Zentralbank (EZB) ihrerseits bestätigte ihre Entscheidung, die Anhebung der Zinssätze zu beschleunigen und die Notwendigkeit eines Instruments zur Vermeidung einer "Fragmentierung" der niedrigeren Staatsanleihen in Europa zu diskutieren. Nur Japan, das seit mehreren Jahrzehnten versucht, Inflation zu erzeugen, hält an seiner Geldpolitik fest und lässt sie unverändert.

Während die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen vorziehen und das Tempo der geldpolitischen Straffung beschleunigen, beobachten wir allmählich eine wirtschaftliche Schwäche und eine Verschlechterung der Makrodaten. Während die Inflation die unmittelbare Sorge bleibt, werden die Worte "Rezession" und "harte Landung" zum geflügelten Wort.

Mehrere Makroindikatoren lagen deutlich unter den Konsensschätzungen. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor haben sich im Juni weltweit deutlich verlangsamt und flirteten mit der 50er-Marke, wenn sie in einigen Ländern nicht schon darunter liegen. In den USA gingen die Einzelhandelsumsätze in der letzten Veröffentlichung zum ersten Mal seit fünf Monaten zurück, und das Lohnwachstum zeigte Anzeichen einer Abschwächung, während die Verkäufe bestehender Häuser angesichts steigender Zinsen vier Monate in Folge zurückgingen.

In Europa geht es bei der Inflation um Energie, daher ist es besorgniserregend, dass sich das Verbrauchervertrauen dort einem 40-Jahres-Tief nähert, ohne dass dies einen positiven Nebeneffekt hätte. Die ZEW-Umfrage für Deutschland blieb im Juni negativ, die spanische Inflation erreichte mit 10,2 % im Jahresvergleich einen zweistelligen Wert. Im Vereinigten Königreich schrumpfte das BIP im April um -0,3 %, während die Inflation im Mai mit 9,1 % ein weiteres 40-Jahres-Hoch erreichte.

Nur China scheint isoliert zu sein. Die Inflation bleibt mit einem Verbraucherpreisindex von 2,2 % relativ begrenzt. Die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze, die immer noch schwach sind, haben die Erwartungen übertroffen, und was noch wichtiger ist: In den größten Städten Chinas gibt es keine Covid-Fälle mehr. Nach einem schwierigen Kampf gegen Covid haben Shanghai und Peking nun zum ersten Mal seit Mitte Februar keine lokal übertragenen Fälle mehr zu verzeichnen. Dies hat zu der ersten Lockerung der internationalen Reisebeschränkungen seit mehr als 2 Jahren geführt.

Die Auswirkungen der drastischen Normalisierung der Politik sind nicht nur in der Wirtschaftstätigkeit sichtbar. Die Aussicht auf eine Rezession ist im Rohstoffkomplex und bei den Zinsen spürbar.

Die Rohstoffe haben zum ersten Mal seit November letzten Jahres einen Monat mit negativer Rendite verbucht. Kupfer, das besonders empfindlich auf die makroökonomischen Bedingungen reagiert, fiel in den Bereich eines Bärenmarktes, und die Ölpreise fallen trotz des Krieges in der Ukraine, nachdem sie im Juni einen doppelten Höchststand erreicht hatten. Es ist zwar noch zu früh, um von einem Inflationssieg zu sprechen, aber die in letzter Zeit zu beobachtende deflationäre Preisentwicklung bei Rohstoffen ist ermutigend für die kommenden Monate, wie einige Inflationserwartungsindizes zeigen.

Die Zinssätze stimmen tendenziell mit der Vorstellung überein, dass die Inflation ihren Höhepunkt erreicht haben könnte oder kurz davor stehen dürfte. Die Marktteilnehmer, die von Rezessionsängsten und niedrigeren Inflationserwartungen beflügelt werden, gehen von einer weit weniger aggressiven Fed aus als noch vor einigen Wochen. In der Tat wird der Höchststand der Fed-Fonds jetzt mit 3,4 % im Februar 2023 und einer ersten Zinssenkung bereits im Mai 2023 bewertet.

Sagen uns die Rohstoffe etwas? Mit Sicherheit ja: Es wird zu einer starken Verlangsamung kommen, vorausgesetzt, eine Rezession kann vermieden werden. In diesem Umfeld könnten schlechte Nachrichten über das Wachstum nur dann eine gute Nachricht für die Märkte sein, wenn sie eine gewisse Entspannung der Inflation bedeuten. Zum jetzigen Zeitpunkt wäre eine Unterbrechung der Rohstoffrallye in Verbindung mit einer Entlastung der globalen Lieferketten ein ermutigendes Zeichen für eine Verringerung des Preisdrucks. In der Vergangenheit neigten Aktien dazu, bei steigender Inflation zu fallen und nach Erreichen des Höchststandes wieder zu steigen, sofern keine Rezession folgte. Wenn die Anleger auf einen Inflationsanstieg warten, werden sie mit extremer Volatilität konfrontiert.

Festverzinsliche Anlagen : Tiefpunkt am Anleihemarkt?

"Wir verstehen besser, wie wenig wir von der Inflation verstehen". Jerome Powell hätte nicht transparenter sein können. Auf dem EZB-Forum am 29. Juni stellte der Fed-Vorsitzende das Philipps-Kurven-Modell und dessen Fähigkeit zur Inflationserzeugung in Frage, da einige Daten in dem Modell fehlten, insbesondere, weil das Modell den jüngsten Zusammenbruch der Angebotsseite nicht berücksichtigte.

Die Veröffentlichung des US-Inflationsberichts am 10. Juni war ein Schock für die Finanzmärkte. Sowohl die Gesamtinflation als auch die Kerninflation übertrafen die Erwartungen, wobei die Gesamtinflation mit 8,6 % im Jahresvergleich einen neuen Höchststand erreichte. Die Höhe der Gesamtinflation mag zwar nicht rekordverdächtig sein, das Ausmaß des Inflationsschocks ist es jedoch. Mit anderen Worten: Die Inflation ist ein Problem, und die Fed hinkt der Entwicklung hinterher. Dies war mit Sicherheit die Schlussfolgerung des Offenmarktausschusses, der das tat, was vor sechs Wochen abgelehnt wurde: eine Zinserhöhung um 75 Basispunkte, die die 10-jährige US-Rendite auf 3,5 % und damit auf den bisherigen Höchststand in diesem Zyklus trieb, bevor sie aufgrund schlechter Makrodaten rasch unter 3 % fiel.

Sollten wir davon ausgehen, dass der Höhepunkt der Renditen erreicht ist?

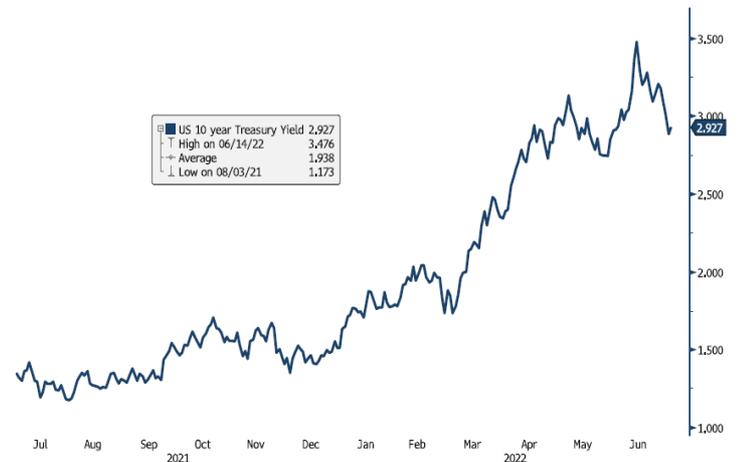
Erstens ist es wichtig zu erkennen, dass ein Tiefpunkt bei den Renditen am Anleihemarkt nicht gleichbedeutend mit einem Höchststand bei den Renditen am Anleihemarkt ist. Die Renditen werden immer einen Tiefpunkt erreichen, bevor die Renditen ihren Höchststand erreichen, da die Zinserträge den letzten Teil der Kapitalverluste aus einem Anstieg der Renditen ausgleichen.

Betrachtet man die Dauer der Zinserhöhungszyklen der Fed von der ersten bis zur letzten Zinserhöhung, so stellt man fest, dass die Rendite des Anleihemarktes (definiert als Bloomberg Treasury Total Return Index) in der Regel kurz nach Beginn eines Zinserhöhungszyklus ihren Tiefpunkt erreicht, sofern dies nicht schon vor der ersten Zinserhöhung der Fall war. Die Renditen hingegen erreichen in der Regel erst in den drei Monaten vor dem Ende des Zyklus ihren Höhepunkt.

Natürlich ist es nicht immer klar, wann das Ende des Zyklus erreicht sein wird. Der Markt geht derzeit von März nächsten Jahres aus, was bedeuten würde, dass die 10-jährigen Renditen um Neujahr oder danach ihren Höhepunkt erreichen. Allerdings wächst die Skepsis, dass der Straffungszyklus weitere neun Monate andauern wird. Die jüngsten Makrodaten deuten auf die Gefahr eines abrupten Endes des Straffungszyklus hin, sollte der derzeitige Kurs beibehalten werden.

Auch wenn es verfrüht sein mag, von einem Höchststand der Renditen zu sprechen, könnte es durchaus angebracht sein, zu sagen, dass die Renditen für festverzinsliche Wertpapiere ihren Tiefpunkt erreicht haben - zumindest nominal gesehen.

10-jährige US-Staatsanleihe Unter 3%



Source: Bloomberg

Länge des Fed-Zyklus

CYCLE START	CYCLE LENGTH (TRADING DAYS)	DAYS UNTIL TREASURY INDEX BOTTOM	DAY UNTIL 10Y HIGH
2/4/1994	259	66	196
3/25/1997	1	0	0
6/30/1999	230	29	146
6/30/2004	522	0	520
12/16/2015	1	0	0
12/14/2016	526	2	496
3/16/2022	72	64	64

Source: Bloomberg

Gesamtrendite von US-Staatsanleihen hat möglicherweise die Talsohle erreicht



Source: Bloomberg

Akten : S&P 500 mit dem schlechtesten ersten Halbjahr seit 1970.

Das erste Halbjahr endete mit einem schwierigen Monat, in dem die Anleger mit der Entscheidung der Fed konfrontiert wurden, die Zinsen um 75 Basispunkte statt der zuvor erwarteten 50 Basispunkte anzuheben (dies war die größte Erhöhung seit 1994), während der Inflationsdruck zunahm und der Verbraucherpreisindex im Mai unerwartet von 8,3 % auf 8,6 % anstieg. *Dies führte dazu, dass die Märkte vor dem Hintergrund einer weiteren Verschärfung der geldpolitischen Bedingungen deutlich korrigierten, wobei der S&P 500 im Juni um über 8 % fiel und in der ersten Hälfte dieses Jahres rund 20 % verlor.*

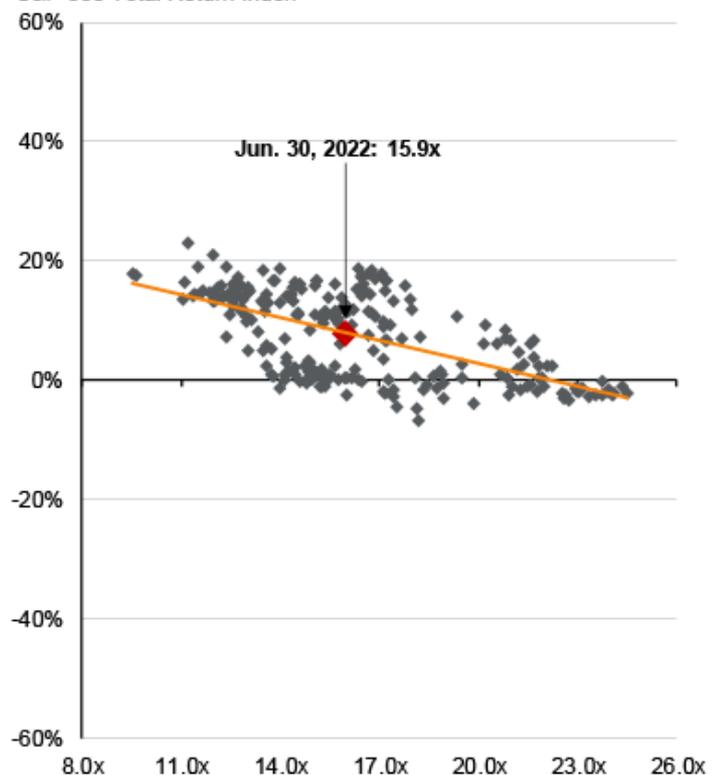
In der zweiten Jahreshälfte wird eine Reihe von Risiken die Performance der Aktien weiterhin verunsichern: Inflationsdruck (der möglicherweise nicht wie von der Zentralbank erwartet zurückgeht), rückläufige Ausgaben der privaten Haushalte (aufgrund der geringeren Kaufkraft), rückläufige Neueinstellungen und eine ebenfalls rückläufige Investitionstätigkeit. Der anhaltende Krieg in Europa, dessen Ende nicht absehbar ist, wird die europäischen Aktien weiterhin belasten, zumal der Kontinent durch seine Abhängigkeit von russischer Energie, die zu einem Rückgang der Industrieproduktion führen könnte, vor Herausforderungen gestellt wird. Mit all diesen Risiken steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Zentralbanken nicht in der Lage sind, eine weiche Landung herbeizuführen, und die Wahrscheinlichkeit, dass es in den nächsten 12 Monaten zu einer Rezession kommt, hat zugenommen. Andererseits wäre eine Lockerung der Quarantänebeschränkungen in Asien positiv für die dortigen Aktien und könnte der Schlüssel zur Wiederherstellung des weltweiten Vertrauens sein, da eine Verringerung der Unterbrechungen in der Lieferkette die Inflation verringern könnte.

Zu Beginn der Ertragssaison für das 2. Quartal wird die Preissetzungsmacht der Unternehmen von entscheidender Bedeutung sein, da die Anleger besser verstehen werden, ob und in welchem Umfang die Unternehmen in der Lage sind, Kostensteigerungen an die Verbraucher weiterzugeben. Es wird erwartet, dass die Nettogewinnmarge bei 12,4 % liegen wird, was dem Niveau von Q4 2021 entspricht und leicht über den 12,3 % des diesjährigen Q1 liegt. Für Q2 wird laut Factset ein Gewinnwachstum von 4,1% erwartet (weniger als die am 31. März erwarteten 5,9%). Trotz dieses Rückgangs *wird für das gesamte Kalenderjahr immer noch ein Gewinnwachstum von 10,2 % für den S&P500 erwartet, bei einem Umsatzanstieg von 10,7 %.*

Auf dem aktuellen Niveau beginnen die Bewertungen im längerfristigen Kontext attraktiv zu sein, da das KGV bei etwa 16 und damit unter dem Zehnjahresdurchschnitt liegt. Unter Berücksichtigung des historischen Verhältnisses zwischen Kurs-Gewinn-Verhältnissen und künftigen Renditen kann man davon ausgehen, dass US-Aktien in den nächsten zehn Jahren jährliche Renditen von nahezu 10 % erzielen werden.

Mittel- bis langfristig sind die Aussichten nun besser. Dennoch bleibt der kurzfristige Gegenwind bestehen, und daher ist es weiterhin wichtig, ein ausgewogenes Aktienengagement mit Wert- und Wachstumswerten im Portfolio sowie zyklischen und defensiven Werten zu haben. Die globalen Aktienmärkte haben die Talsohle möglicherweise noch nicht erreicht, da die technischen Indikatoren immer noch auf einen möglichen weiteren Rückgang um 10 % hindeuten und wir auch noch 10 % vom durchschnittlichen Rückgang eines Bärenmarktes entfernt sind. Nichtsdestotrotz ist es wichtig, sich vor Augen zu halten, dass die Aktienrenditen in der Regel während oder vor Rezessionen ihren Tiefpunkt erreichen (da die Märkte zukunftsorientiert sind), und daher ist es unerlässlich, dass die Anleger in ihren Portfolios weiterhin in Aktien engagiert bleiben, um eine Markterholung nicht zu verpassen.

Forward P/E and subsequent 5-yr. annualized returns
S&P 500 Total Return Index



Source: J.P Morgan

FX Und Rohstoffe : USD regiert, EUR/CHF unter der Parität, JPY wendet?

Anhaltende Inflationsbefürchtungen, eine Börsenbaisse und die weltweite Konjunkturabschwächung haben die erste Jahreshälfte für Finanzanlagen, mit Ausnahme des US-Dollars, sehr schlecht gemacht.

Diese "Anlageklasse" wird für Anleger außerhalb der USA, die ihr Engagement in risikoreichen Anlagen verringern und sich gegen eine Stagflation absichern wollen, immer wichtiger. Der Strom globaler Anleger, die in den Dollar strömen, war im Juni nahe an einem neuen Rekord. In Anbetracht der derzeitigen Politik (die Fed reagiert mit Nachdruck auf die hohe Inflation) könnte der Dollar-Index diesen Trend fortsetzen und bis Ende Juli einen neuen Höchststand des 21. Jahrhunderts erreichen. Technisch gesehen könnte ein Abrutschen von EUR/USD unter die 1,04 das Währungspaar in Richtung des Juni-Tiefstandes bei 1,0359 treiben. Wird diese Unterstützung durchbrochen, droht dem Währungspaar ein weiterer Abwärtstrend mit einem möglichen neuen Tief bei 1,02. Ein rückläufiges Szenario für den USD ist möglich, wenn die Anleger eine Kombination aus dem Erreichen des Höchststandes der US-Zinsen und der Stabilisierung der Daten in der Eurozone wahrnehmen. Ein solches Szenario würde eine Abwanderung der Anleger vom USD in den EUR nach sich ziehen.

Der japanische Yen, der in der Vergangenheit als sichere Anlage galt, stellt heute eine andere Situation dar als der USD.

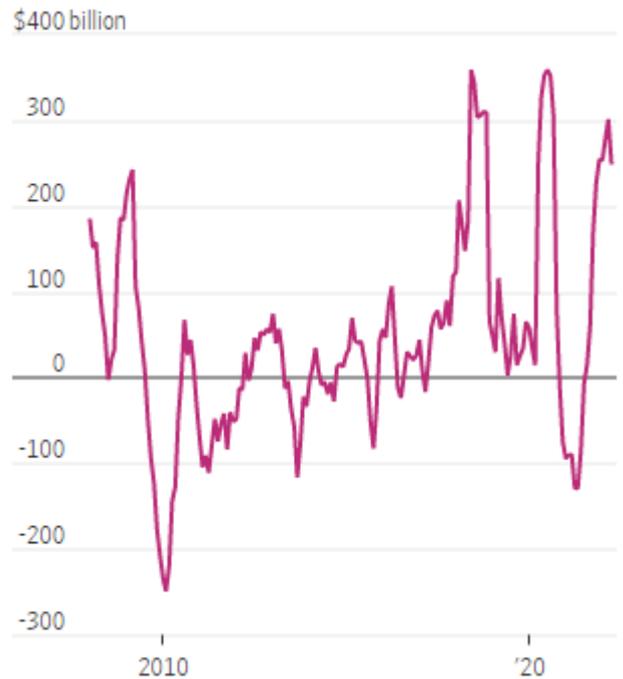
Der JPY, der durch die Politik der japanischen Zentralbank, die Zinsen bei Null zu halten, unter Druck geraten ist, hat seinen Status als sicherer Hafen verändert. Die BoJ hat Ende Juni bekräftigt, dass steigende Zinssätze der japanischen Wirtschaft schaden könnten, die mit einer niedrigen Inflation zu kämpfen hat. USD/JPY könnte das Hoch vom Oktober 1998 bei 136,89 testen. Die Beibehaltung dieser Politik auf lange Sicht ist für die BoJ jedoch nicht tragbar. Jüngsten Prognosen zufolge nimmt die Inflation in Japan zu, da der Verbraucherpreisindex im März 2023 voraussichtlich um 1,9 % steigen wird. Diese Beschleunigung ist auf höhere Kraftstoff- und Rohstoffkosten zurückzuführen (Japan ist ein Nettoimporteur von Produkten). Daher könnte die BoJ gezwungen sein, ihre ultralockere Politik innerhalb eines Jahres anzupassen.

Was den Schweizer Franken betrifft, so hat die jüngste und überraschende Zinserhöhung der SNB am 16. Juni den Schweizer Franken stark ansteigen lassen.

EUR/CHF wird nun unter der Parität gehandelt und der USD fiel bis auf 0,95. Die jüngste Erklärung der SNB bestätigte die Notwendigkeit, die Geldpolitik weiter zu straffen, um die steigende Inflation einzudämmen, doch der Zeitpunkt, zu dem dies geschehen wird, ist noch nicht absehbar. Darüber hinaus dürften neue Anlegerströme in den CHF fließen, nachdem die Sorgen um ein Wiederaufflammen der Schuldenkrise in der Eurozone zunehmen. Daher dürfte ein starker CHF weiterhin Bestand haben.

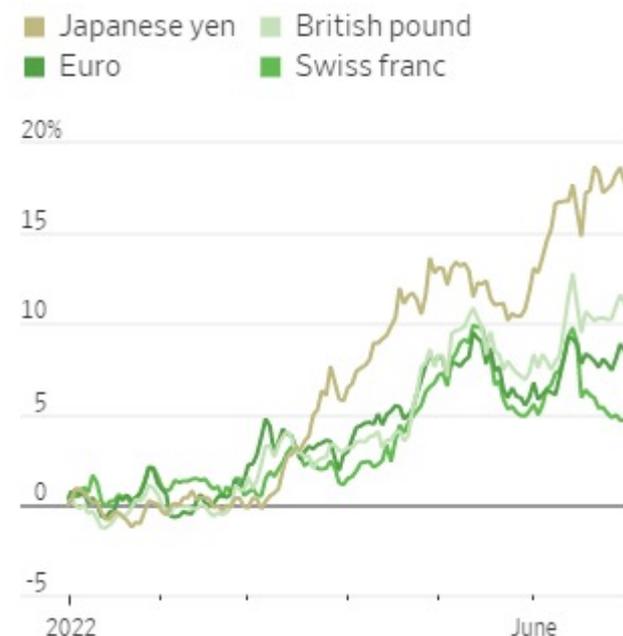
Trotz sinkender Treasury-Renditen rutschte der Goldpreis weiter ab, was auf den starken USD zurückzuführen ist, der für Anleger als Kapitalschutz immer attraktiver wird. Der Zielbereich liegt bei 1785-1815, ein Durchbrechen dieses Bereichs könnte ein Zeichen für einen weiteren Rückgang des gelben Metalls sein. Der neue Fokus könnte auf 1750 geschlossen werden.

Veränderung des kurzfristigen US-Kapitalzuflusses



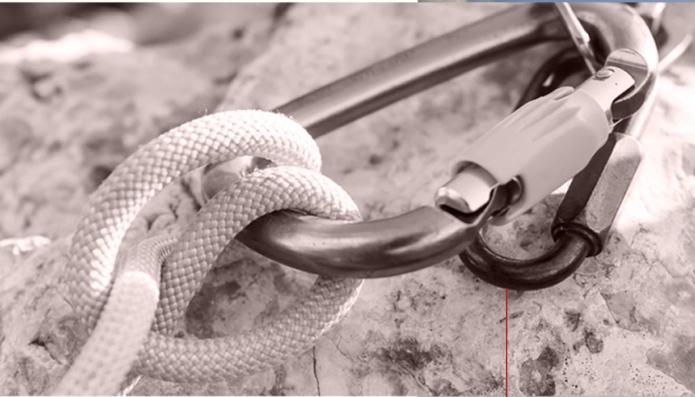
Quelle: WSJ

Der USD wächst in % gegenüber ausgewählten Währungen



Quelle: WSJ

THE ESSENCE



OF FREEDOM



Wenn Sie sich für Cité Gestion entscheiden, profitieren Sie von unserem einzigartigen Geschäftsmodell, das uns von den meisten traditionellen Vermögensverwaltern unterscheidet. Erfahren Sie mehr auf unserer Website : www.cité-gestion.com



Und folgen Sie uns auf LinkedIn, um über alle Marktnachrichten und -perspektiven informiert zu bleiben.

Rechtlicher Hinweis und wichtige Informationen

Dieses Dokument wurde in der Schweiz von Cité Gestion SA, Genf, einem der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterstellten Verwahrer und Effektenhändler, veröffentlicht. Es ist nicht für die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung in einer Rechtsordnung bestimmt, in der eine solche Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung verboten wäre, und ist nicht an Personen oder Einrichtungen gerichtet, an die der Versand eines solchen Dokuments rechtswidrig wäre. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen, insbesondere Meinungen und Analysen, dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot, Ratschlag oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zum Abschluss einer Transaktion auszulegen. Auch stellt diese Veröffentlichung keine Werbung für ein bestimmtes Finanzinstrument dar und sollte auch nicht als solche ausgelegt werden. Die mit einigen Anlagen verbundenen Risiken sind nicht für alle Anleger geeignet, und es muss eine genaue Bewertung des Risikoprofils vorgenommen werden. Dieses Dokument darf auch nicht als Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung ausgelegt werden. Obwohl sich die Cité Gestion SA nach Kräften bemüht, zuverlässige und vollständige Informationen zu verwenden, übernimmt die Cité Gestion SA keinerlei Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der in diesem Dokument enthaltenen Informationen. Jede Entscheidung, die auf der Grundlage dieser Informationen getroffen wird, erfolgt auf eigenes Risiko des Anlegers, und Cité Gestion SA lehnt jede Verantwortung für Verluste oder Schäden ab, die sich direkt oder indirekt aus der Verwendung dieser Informationen ergeben können. Vereinigte Staaten: Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt, mitgenommen oder dort verteilt oder an eine US-Person ausgehändigt werden. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Cité Gestion SA weder ganz noch teilweise vervielfältigt, übertragen, verändert oder für öffentliche oder kommerzielle Zwecke verwendet werden.