



Perspektiven für Finanz- und Kapitalmärkte

2. Quartal 2022

Zürich, im April 2022



Vorwort

Die Entwicklungen an den internationalen Finanz- und Kapitalmärkten war von den Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Ukraine Krieg und dem angebrochenen Zinserhöhungszyklus geprägt. Wir verzichten auf das tragische Kriegsereignis einzugehen und fokussieren uns stattdessen auf die Auswirkungen für die Wirtschaft und Märkte. Denn mehr denn je ist es wichtig, mit einem kühlen Kopf durch diese unruhigen Zeiten zu navigieren und sich bei den Anlageentscheidungen auf die wesentlichen Faktoren zu konzentrieren.

Die Ausgangslage für die Wirtschaft hat sich mit dem Krieg in der Ukraine über Nacht stark verändert. Die Unternehmen, welche schon zuvor unter hohen Inputpreisen aufgrund der angeschlagenen Lieferketten zu leiden hatten, wurden nochmals hart durch den Angebotsschock bzw. dem damit verbundenen starken Preisanstieg für Rohstoffe getroffen. Der Krieg traf die Wirtschaft aber in einem Zeitpunkt, in welchem diese in einer relativ guten Verfassung war. Die Risiken für eine Rezession sind aber nochmals gestiegen.

Dieses Bild wird auch durch die Zinskurve in den USA gezeichnet, welche bei gewissen Laufzeiten erstmals seit 2019 wieder invertiert ist. Somit preisen auch die Obligationenmärkte das steigende Risiko einer Rezession ein. Durch die weiterhin ungebremsst hohe Inflation sehen sich die Zentralbanken gezwungen, Massnahmen zur Preisstabilität einzuleiten. In den USA wurde deshalb die Kehrtwende in der Geldpolitik vorangetrieben. Diesem Beispiel dürften in den kommenden Monaten weitere Zentralbanken folgen.

Die Aktienmärkte standen stark unter dem Einfluss der steigenden Zinsen. Insbesondere die teuer bewerteten Sektoren und Aktienseg-

mente hatten einen schwierigen Jahresauftakt und litten unter hohem Verkaufsdruck. Profitieren konnten hingegen günstig bewerte Sektoren und Unternehmen aus dem Rohstoffbereich. Wir erwarten, dass die Entwicklung bei den Zinsen auch im kommenden Quartal entscheidend für viele Aktiensegmente bleiben wird. Solange die relative Attraktivität gegenüber Obligationen aufgrund der negativen Realzinsen gegeben ist, dürften sich die Aktienmärkte trotz dem eingetrübten Ausblick stabil präsentieren.

Wir erwarten für das kommende Quartal eine erhöhte Volatilität bei sämtlichen Anlageklassen. Wie sich die Situation in der Ukraine entwickelt bleibt schwierig zu prognostizieren. Fakt ist, dass uns die Auswirkungen auch bei einem Ende des Kriegs noch länger begleiten werden. Die hohe Teuerung wird zunehmend ein Problem für die Unternehmen und folglich auch Konsumenten. Wir sehen uns mit unserer Vermögensallokation jedoch gut für dieses Szenario gerüstet.

Wir danken Ihnen an dieser Stelle für das entgegengebrachte Vertrauen und stehen ihnen für Fragen gerne zur Verfügung.

Bank von Roll AG
Bleicherweg 37
CH-8027 Zürich

Strategische Eckpunkte – Q2 2022

Für das 2. Quartal 2022 orientieren wir uns in unserer Anlagepolitik an folgenden Eckpunkten:

Wirtschaft	Die Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung hat sich infolge der russischen Invasion in die Ukraine weltweit stark erhöht. Die höheren Rohstoffpreise, allen voran Energie in Form von Erdöl und -gas, führen zu weiteren Kostensteigerungen bei den Unternehmen. Der latente Angebotsschock für Rohstoffe kommt zu einem Zeitpunkt, in welchem die globalen Lieferketten wegen der Folgen der Pandemie immer noch angeschlagen sind. Wir rechnen damit, dass sich die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal spürbar abschwächen dürfte, wobei Europa stärker betroffen sein wird als die USA. Positiv bleiben wir für die chinesische Volkswirtschaft, welche nicht gleich stark von den wirtschaftlichen Sanktionen betroffen ist. Ein Unsicherheitsfaktor bleibt jedoch die «Nulltoleranzstrategie» in Bezug auf Covid-19. In unserem Basisszenario rechnen wir noch mit einem knapp positiven Wirtschaftswachstum für die westlichen Volkswirtschaften.
Geldpolitik	Die eingeleitete restriktivere Geldpolitik der US-Notenbank dürfte sich auch im kommenden Quartal fortsetzen. Da die Inflation deutlich über der Zielgrösse von 2% verharrt, müssen die geldpolitischen Akteure reagieren, um nicht ihre Glaubwürdigkeit aufs Spiel zu setzen. Wir rechnen mit einer zunehmend divergierenden Geldpolitik zwischen der US-Fed und der Europäischen Zentralbank bzw. auch der Schweizerischen Nationalbank.
Inflation	Wir vertreten schon seit einiger Zeit die Meinung, dass die Inflation höher und nachhaltiger sein wird als vom Markt erwartet. Diese Erkenntnis ist nun auch bei den Zentralbanken angekommen. Wir rechnen aufgrund des Ukraine-Konflikts nochmals mit einem Preisschub für Produzenten- und folglich auch Konsumentenpreise.
Märkte	Wir erwarten folgende Entwicklung der Anlageklassen im zweiten Quartal 2022: <ul style="list-style-type: none"> • Aktien: Wir rechnen mit einem schwierigen Marktumfeld für Aktien und gehen von einer steigenden Volatilität aus. Bei den Sektoren sehen wir grössere Unterschiede und bevorzugen Unternehmen aus dem Rohstoffsegment sowie Qualitätsunternehmen. Die chinesischen Aktien dürften zur relativen Stärke gegenüber westlichen Aktienmärkten neigen. Die Entwicklung des Schweizer Aktienmarkts erwarten wir aufgrund der defensiven Ausrichtung stabiler. • Obligationen: Sie können zwischenzeitlich zur Stabilisierung eines Portfolios beitragen, doch ist die mittel- bis langfristige Werthaltigkeit dieser Anlagen, insbesondere im aktuellen Hochinflationsumfeld, fragwürdig. • Rohstoffe: Seitwärtsbewegung im Bereich des aktuellen Preisniveaus.
Gold	Wir gehen für das kommende Quartal von leicht steigenden Goldpreisen aus. Die tiefen Realzinsen, die anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten sowie die mangelnden Anlagealternativen dürften die Nachfrage stabil halten.

Strategische Vermögensallokation

Anlageklasse		Ausgewogen CHF									
Liquidität		14%									
Obligationen			24%								
Unternehmensanleihen BBB	9%										
Inflationsgeschützte Staatsanleihen		15%									
Hochzinsanleihen	0%										
Aktien						45%					
Schweiz		12%									
Europa		14%									
USA	9%										
Schwellenländer	3%										
Goldminen	7%										
Edelmetalle		17%									
Währungen											
CHF								78%			
EUR		12%									
USD	6%										
Andere Währungen	4%										
	in Prozent %	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100

Unsere Schwerpunkte für das zweite Quartal 2022

- Anleger müssen allgemein mit einer erhöhten Volatilität rechnen.
- Obligationen bieten angesichts der tiefen und tendenziell steigenden Zinsen wenig Perspektiven, weshalb wir dieses Segment zugunsten von Gold untergewichten. Inflationsgeschützte Obligationen und Schuldner mit hoher Kreditqualität sind zu bevorzugen.
- Bei den Aktien sind Qualitätsunternehmen die erste Wahl für ein volatiles Marktgeschehen. Die Sektorperformance ist stark abhängig von den oben erwähnten Einflussfaktoren. Entsprechend hoch wird die Kadenz von Sektorrotationen sein. Aufgrund dieser Unsicherheiten priorisieren wir in der Selektion weiterhin den Faktor Unternehmensqualität. Im Sektor Technologie sehen wir steigende regulatorische Risiken und bevorzugen den Subsektor Cybersecurity. Zudem bevorzugen wir den Rohstoffsektor und halten Positionen in Energietitel sowie Unternehmen aus dem Bergbau. Chinesische Aktien bleiben übergewichtet und könnten im kommenden Quartal zur relativen Stärke neigen.
- An unserer Übergewichtung in Gold und Goldminenaktien halten wir fest. Gold ist als Inflationsschutz immer noch zu günstig gepreist. Gold bringt zudem Diversifikationseffekte zur Aktienallokation.

Risikofaktoren

- Zu hohe Inflation sowie Energie- und Lebensmittelknappheit.
- Krieg in der Ukraine sowie weitere geopolitische Spannungen (z.B. China/Taiwan).
- Zu restriktive Geldpolitik.

Konjunkturelles Umfeld

Wachsende Sorgen

Konjunktur – Abnehmende Dynamik aufgrund der Kriegsfolgen

Die wirtschaftliche Entwicklung zu Beginn des laufenden Jahres war wie erwartet positiv, wurde jedoch nicht im gleichen Tempo wie die Quartale davor fortgesetzt. Damit hat sich die Wirtschaft im Umfeld von hoher Inflation, angeschlagenen Lieferketten sowie Fachkräftemangel insgesamt gut geschlagen. Der Arbeitsmarkt präsentiert sich ebenfalls stark. In den USA ist die Arbeitslosenquote wieder nahe dem Vor-Pandemie-Niveau angelangt und in der Euro Zone sogar darunter. Damit ist per Definition auch das Ziel der Vollbeschäftigung wieder erreicht.

Der konjunkturelle Ausblick bekommt aber zunehmend Risse. Die Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung hat sich infolge der russischen Invasion in die Ukraine weltweit stark erhöht. Die verhängten wirtschaftlichen Sanktionen treffen nicht nur Russland, sondern auch die westlichen Volkswirtschaften stark. Die direkten wirtschaftlichen Verflechtungen des Westens mit Russland und der Ukraine sind insbesondere im Energie und Rohstoffbereich relativ eng und die Folgen der

Spannungen schwierig abzuschätzen. Durch die Sanktionen kommt es an den internationalen Rohstoffmärkten zu heftigen Verwerfungen, welche vor allem bei den Energiepreisen stark zu spüren sind. Die höheren Preise für Rohstoffe führen zu höheren Inputkosten bei den Unternehmen und folglich auch zu einem weiteren Anstieg der Konsumentenpreise. Dieser Preisschock kommt zu einem Zeitpunkt, in welchem die globalen Lieferketten immer noch angeschlagen sind und deshalb ohnehin schon ein starker Preisdruck aufgrund der Angebotsknappheit besteht. Daneben beeinflusst der Krieg und dessen Folgen auch das Konsumverhalten. Aufgrund des Preisanstiegs für wichtige Konsumgüter und den allgemeinen Unsicherheiten, hat sich die Konsumentenstimmung spürbar eingetrübt. Die Auswirkungen auf die Wirtschaft kommen aber glücklicherweise in einer Phase, in welcher diese insgesamt in einer guten Verfassung ist. Wir rechnen in unserem Basisszenario deshalb immer noch mit einem leicht positiven Wirtschaftswachstum für das laufende Jahr.

Abbildung 1 - Inflationsrate in %



Quelle: Refinitiv / Eigene Darstellung

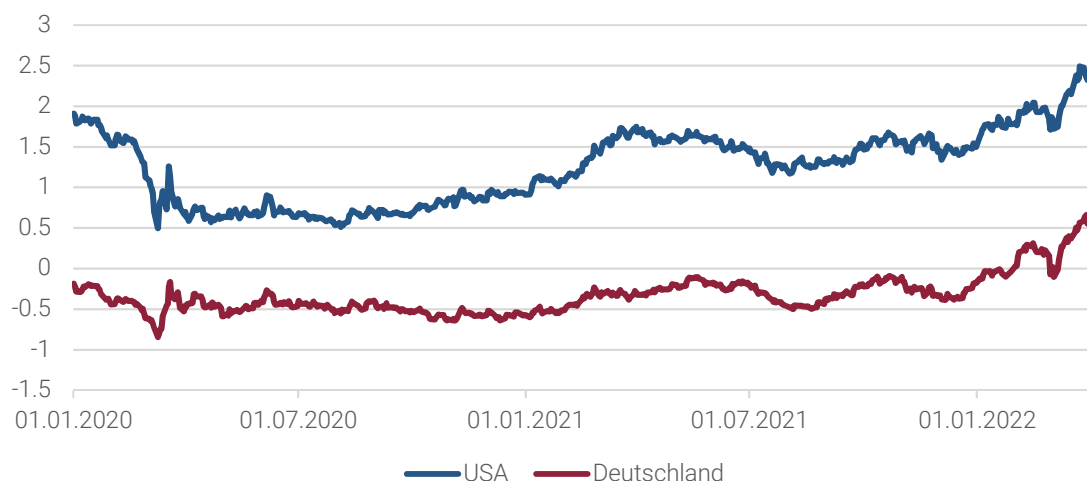
Geldpolitik – Mission Impossible?

Die geldpolitische Normalisierung hat begonnen. Die US-Notenbank Fed hat im März wie erwartet die Leitzinsen von 0.25% um 25 Basispunkte auf 0.50% angehoben. Für das aktuelle Jahr werden zudem noch bis zu sieben weitere Zinsschritte erwartet. Der Markt preist deshalb ein Zinsniveau von gegen 2.25% bis Ende Jahr und 3% bis 2023 ein. Auch die EZB legte mit der Ankündigung, dass sie die Nettokäufe von Anleihen beenden will, den Grundstein für eine Neuausrichtung der Geldpolitik. Zudem steht auch in der Euro Zone eine Anhebung des Leitzinses im Verlauf dieses Jahres zur Debatte. Die schweizerische Nationalbank hingegen hält an ihrem expansiven Kurs fest und verharret auf dem rekordtiefen Leitzinsniveau von -0.75%. Der Richtungswechsel in der Geldpolitik wurde vor dem Hintergrund vollzogen, dass sich der Arbeitsmarkt robust präsentiert und die Inflation weit über der Zielgröße von 2% liegt. Insbesondere letzteres scheint den Notenbanken zunehmend Sorgen zu bereiten. Während man vor einem Jahr noch von einer «transitorischen» Inflation ausgegangen ist, musste man sich gegen Ende des letzten Jahres eingestehen, dass die Teuerung höher und nachhaltiger ausfällt als anfänglich antizipiert. Dieser Umstand bringt die Notenbanken in ein Dilemma. Es stellt sich

nämlich die Frage, wie die Geldpolitik im aktuellen Umfeld gestaltet werden kann, ohne dass diese die konjunkturelle Entwicklung gefährdet. Zudem steht die Geldpolitik immer noch unter dem Einfluss der rekordhohen Staatsverschuldung. Eine Anhebung der Leitzinsen führt deshalb auch zu einer Mehrbelastung des Staatshaushalts und gefährdet damit die Finanzierung der rekordhohen Schuldenstände. Auslaufende Anleihenkaufprogramme versorgen die Kreditmärkte zudem mit weniger Liquidität. Es bleibt deshalb spannend, wie die Geldpolitik die Spannungen Inflation und Verschuldung ausbalanciert.

Wir erwarten, dass die geldpolitische Normalisierung fortgesetzt wird jedoch nicht in dem Umfang, wie die Marktteilnehmer dies aktuell erwarten. Die invertierende Zinskurve in den USA deutet bereits auf eine Rezessionsgefahr hin. Ein Zinsanstieg könnte deshalb die Wirtschaft zu stark ausbremsen. Zudem stellt sich die Frage, ob sich die Staaten überhaupt höhere Zinsen leisten können und wer die Schulden finanzieren soll, wenn die Zentralbanken als Nettokäufer wegfallen. Die Notenbanken stehen damit vor einer grossen Herausforderung.

Abbildung 2 – Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv / Eigene Darstellung

Finanz- und Kapitalmärkte

Volatiler Start ins Jahr

Zinsen und Obligationen – Flache Zinsstrukturkurven und hohe Inflationserwartungen

Die Obligationenmärkte standen stark unter dem Einfluss der Geldpolitik und den geopolitischen Ereignissen der letzten Wochen. Die erwartete geldpolitische Normalisierung verursachte im USD insbesondere am kurzen Laufzeitenende einen starken Zinsanstieg und liess damit die Zinsstrukturkurve weiter verflachen bzw. bei gewissen Laufzeiten sogar invertieren. So drehte der vielbeachtete 10-Jährige minus 2-Jährige US Treasury Spread erstmals seit 2019 wieder ins Negative und indiziert damit eine drohende Rezession. Die Märkte scheinen sich Sorgen zu machen, dass die angekündigten Zinssatzerhöhungen der US-Fed in eine Phase schwächeren Wirtschaftswachstums fallen und somit einen zu starken Bremseffekt auslösen können. In Europa hingegen haben sich die Zinsen am kurzen Ende kaum bewegt, sind dafür aber im langfristigen Bereich deutlich angestiegen. Damit zeigt die Zinskurve in Europa eine divergierende Geldpolitik zu der US-Fed an. Das gleiche gilt auch für die Schweiz, wo die Zinsen am kurzen Ende ebenfalls tief bleiben.

Der Zinsanstieg, insbesondere im langfristigen Bereich, kam für uns nicht überraschend und wurde bereits Anfang des Jahres in unserer Prognose berücksichtigt. Ebenfalls angestiegen sind die Kreditrisikoprämien. Aufgrund der Aussicht auf eine straffere Geldpolitik sowie die wegen dem Ukraine-Krieg ausgelösten Konjunktursorgen, liessen die Prämien stark ansteigen. Weiter positiv entwickeln sich die inflationsgeschützten Obligationen, welche sich gegenüber nominellen Anleihen deutlich stärker präsentierten.

Der Konjunkturausblick sowie die restriktivere Geldpolitik favorisiert kurzlaufende Obligationen sowie hohe Kreditqualität. Insgesamt dürften die Realzinsen aufgrund der hohen Inflation tief negativ bleiben. Aus diesem Grund bleibt diese Anlageklasse eher unattraktiv, jedoch aus Gründen der Portfoliodiversifikation unverzichtbar.

Abbildung 3 – US Treasury Spread 10Y – 2Y



Quelle: Refinitiv / Eigene Darstellung

Aktien – Steigende Zinsen belasten

An den Aktienmärkten kam es aufgrund der steigenden Zinsen zu Beginn des Jahres zu deutlichen Markt- und Sektorrotationen. Teuer bewertete Aktiensegmente litten dabei besonders stark unter den Zinsaufschlägen während die klassischen «Value-Sektoren» profitieren konnten. Die Märkte stellen sich somit langsam auf ein Abebben der Geldflut ein. Diese Geldflut der Notenbanken war in den letzten Jahren ein wesentlicher Faktor für den Börsen-Boom. Unter dem Deckmantel der sogenannten «Finanzmarktstabilität» sprangen die Währungshüter bei jeder Krise in die Bresche und haben damit eine gefährliche Abhängigkeit geschaffen. Die ultraexpansive Geldpolitik sorgte somit nicht nur für eine verzerrte Bewertung der Marktrisiken, sondern war auch ein wesentlicher Treiber der Bewertungsausweitungen. Aufgrund der sehr tiefen Inflation liess sich diese Geldpolitik lange Zeit rechtfertigen. Nun, wo die Teuerungsraten ungebremst in die Höhe schnellen, müssen die Notenbanken wieder ihr eigentliches Ziel, die Preisstabilität, verfolgen. Dies führt dazu, dass die Marktteilnehmer sich wieder vermehrt auf wert- anstatt wachstumsorientierte Anlagekonzepte besinnen und damit auch eine Kontraktion der Bewertungen ausgelöst wurde.

Die Märkte befanden sich kurz nach dem Ausbruch des Krieges auf Talfahrt und so mussten praktisch sämtliche Leitindizes deutliche Korrekturen verzeichnen. Schnell haben sich aber auch die Gewinner der Krise hervorgehoben. Die lange Zeit unter der neuen nachhaltigen Investitionswelle gemiedenen Unternehmen aus der Öl- und Gasindustrie sowie Rüstung, konnten am deutlichsten zu legen. Im Sog der Preisanstiege an den Rohstoffmärkten, floss zudem auch viel Kapital in Unternehmen aus dem Bergbau. Die stärksten Gewinnmitnahmen waren bei Unternehmen aus dem diskretionären Konsum sowie dem verarbeitenden Gewerbe zu verzeichnen.

Wir erwarten, dass die Volatilität an den Aktienmärkten erhöht bleiben dürfte und gehen weiter von starken Unterschieden bei einzelnen Sektoren aus. Zwischenzeitliche Preisanstiege erachten wir deshalb als gute Gelegenheiten, um einzelne Aktiensegmente abzubauen. Auch wenn die Bewertungen teilweise wieder attraktiv erscheinen, glauben wir, dass die Kehrtwende in der Geldpolitik und die Auswirkungen des Krieges noch nicht vollständig eingepreist sind.

Abbildung 4 – Relative Performance MSCI Oil & Gas / MSCI World



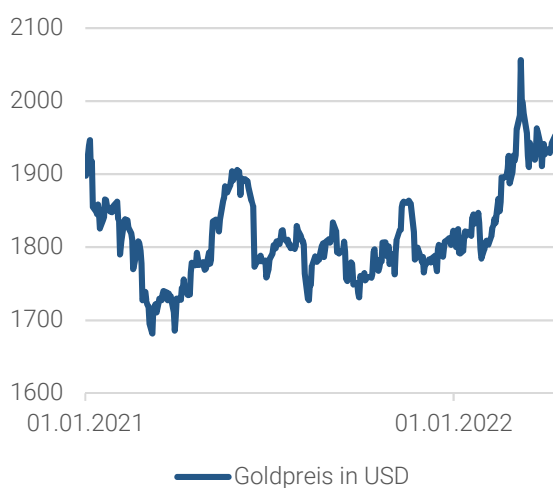
Quelle: Refinitiv / Eigene Darstellung

Gold und Rohstoffe – Angebotsschock an den Rohstoffmärkten

Der Goldpreis überzeugte mit einem guten Start ins 2022. Getrieben durch den Krieg in der Ukraine, suchten die Marktteilnehmer Gold als sicheren Hafen. Somit gelang ein lang erwarteter Ausbruch aus der seit der Mitte 2020 andauernden Konsolidierung in Richtung neuer Allzeithochs. Wir vertreten schon länger die Meinung, dass Gold ein Katalysator für weitere Preisanstiege benötigt. Dass dieser in Form eines Kriegs kommt, haben wir zwar nicht erwartet, zeigt aber auf, dass Gold eine solide Absicherung gegen unerwartete Ereignisse ist. Dementsprechend dient Gold nicht nur der Sicherung der langfristigen Kaufkraft des Vermögens, sondern ist gleichzeitig auch ein wichtiges Diversifikationselement im Portfoliokontext. So konnte Gold seine Stärken in den vergangenen Wochen ausspielen und die Verluste bei Aktien und Obligationen teilweise kompensieren.

Der Goldpreis hat sich infolge der abnehmenden Marktunsicherheit gegen Ende des Monats März wieder zurückgebildet, liegt jedoch immer noch über Vorkriegs-Niveau. Wir erwarten weiterhin ein positives Marktumfeld für Gold. Die Inflation dürfte kurzfristig erhöht bleiben und auch das Risiko einer Rezession bzw. sogar Stagflation ist wieder gestiegen. Alles Faktoren, welche Gold favorisieren.

Abbildung 5 – Goldpreis in USD pro Unze



Quelle: Refinitiv / Eigene Darstellung

Die Rohstoffmärkte standen ebenfalls stark unter dem Einfluss des Krieges und so stiegen die Sorgen, dass es zu einer akuten Angebotsverknappung kommen könnte. Der Ölpreis stieg zwischenzeitlich bis auf fast 140 USD pro Fass an und erreichte damit Niveaus, wie letztmals 2008 gesehen. Russland ist nicht nur ein wichtiger Exporteur von Öl und Gas, sondern auch für eine Reihe anderer Rohstoffe wie Palladium, Nickel, Uran und Weizen. Im Fall von Weizen, ist auch die Ukraine ein wichtiger Marktakteur und macht zusammen mit Russland je nach Schätzungen zwischen 25 - 30% des Weltexports aus. Damit ist die Ernährungssicherheit vieler Länder gefährdet. Die steigenden Preise für Stickstoffdünger, auch hier ist Russland ein wichtiger Produzent, verschärft den Preisdruck auf Lebensmittel zusätzlich.

Wir erwarten weiterhin erhöhte Rohstoffpreise. Die Konsumenten werden die Preissteigerungen bei den Rohstoffen nicht nur an der Zapfsäule, sondern auch bei vielen anderen Produkten zu spüren bekommen.

Abbildung 6 – Bloomberg Commodity Index



Quelle: Refinitiv / Eigene Darstellung

Währungen – Wie weiter mit dem Petrodollar?

Bei den Währungen ist die Stärke des US Dollars bemerkenswert. Aufgrund des allgemeinen „Risk-off“ Umfelds hat aus US-Sicht eine Kapitalreallokation von „off-shore“ nach „on-shore“ stattgefunden, was dem USD damit Rückenwind bescherte. Die Anhebung der Leitzinsen und der Ausblick auf weitere Zinserhöhungen haben die Nachfrage zusätzlich verstärkt.

Es ist ein offenes Geheimnis, dass sich Staaten wie China und Russland schon länger eine «Entdollarisierung» des Welthandels wünschen. Die Bestrebungen sich allmählich von der Abhängigkeit des Dollars zu lösen, sind deshalb nicht erst seit Inkrafttreten der Wirtschaftssanktionen gegen Russland präsent. So hat Russland bereits nach der Invasion der Halbinsel Krim Vorbereitungen getroffen und den Dollaranteil in den eigenen Währungsreserven kontinuierlich reduziert. Nun, wo die globale Reservewährung erstmals gegen ein G20-Mitglied als «Waffe» eingesetzt wird, werden sich auch andere Regierungen die Frage stellen, wie sicher im Konfliktfall die eigenen Reserven tatsächlich sind. Folglich könnten weitere Staaten die Währungsreserven weg vom US Dollar diversifizieren. Indien hat mit Russland bereits früher im März ein neues Zahlungssystem ausgearbeitet, um künftig direkt Handel über Rupien-Rubel abzuwickeln und damit die SWIFT-Sanktionen umgehen zu

können. Für Aufsehen hat auch die Ankündigung gesorgt, dass Saudi-Arabien für einen Teil des Öl-Handels mit China den chinesischen Yuan als Zahlungsmittel akzeptieren möchte. Damit könnten die Saudis den mit der Nixon-Regierung im Jahr 1974 abgeschlossenen Vereinbarung brechen, wonach das saudische Öl exklusiv in Dollar gehandelt wird. Es bleibt spannend, wie es angesichts der aktuellen geopolitischen Spannungen mit dem Status des US Dollars weitergeht.

Der Euro stand im vergangenen Quartal stark unter Druck. Dies kommt nicht überraschend, da Europa stärker unter den Auswirkungen des Krieges leidet. Zudem ist die Inflationsdynamik in der Euro Zone nach wie vor ungebremst und die europäische Zentralbank wird wohl noch weniger schnell den Pfad der geldpolitischen Normalisierung begehen. Stark präsentierte sich hingegen der Schweizer Franken, welcher kurzzeitig sogar wieder bei Parität zum EUR gehandelt wurde. Die tiefere Inflation und der Status als «Save-Haven» Währung halfen dem Franken in diesem Umfeld.

Abbildung 7 – US Dollar Index

