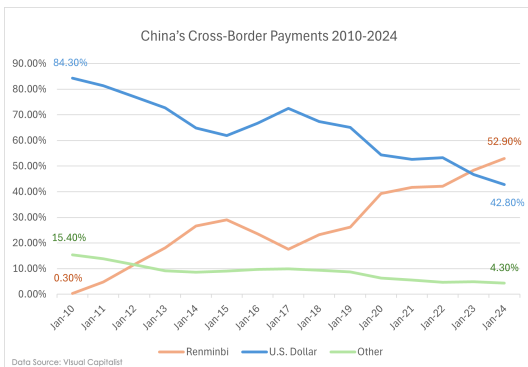
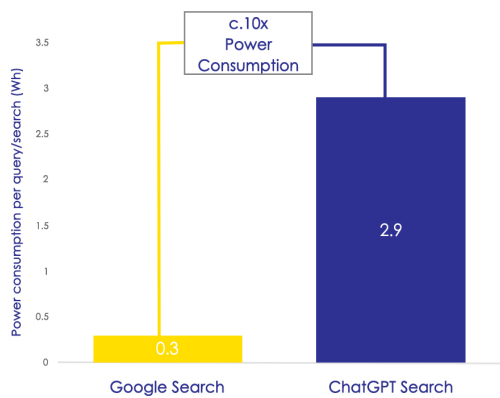


Die anhaltende Inflation hat die Fed dazu veranlasst, die Leitzinsen zwischen 5.25% und 5.5% beizubehalten, was die Markterwartungen für eine Zinssenkung auf den September verschiebt. Der japanische Yen scheint in den Bereich der Hyperinflation vorzudringen, nachdem er kürzlich gegenüber dem Dollar abgestürzt ist, was Gerüchte über Währungsinterventionen aufkommen liess. Schliesslich hofft eine von der Schweiz ausgerichtete Friedenskonferenz, die im Juni stattfinden soll, eine Lösung für den Krieg in der Ukraine zu finden. Doch ohne die Anwesenheit Russlands erscheint dies aussichtslos.

## Highlights



Im Jahr 2010 wurden in China weniger als 1% der grenzüberschreitenden Zahlungen in Landeswährung getätigt, verglichen mit 83% in US-Dollar. Im ersten Quartal 2023 hat der Anteil des Renminbi (RMB) jedoch zum ersten Mal den des Dollar übertroffen, da mehr als die Hälfte der chinesischen Zahlungen in RMB abgewickelt wurden. Die Bereitschaft ausländischer Akteure, mit RMB-Vermögenswerten zu handeln, hat dazu beigetragen, dass die Vormachtstellung des US-Dollar schwindet. Obwohl der US-Dollar weiterhin die wichtigste Währung für globale Devisenabrechnungen ist, hat der RMB in den letzten zehn Jahren die stärkste Zunahme verzeichnet.



Source: Zerohedge

Die Netzregulierungsbehörden warnen vor einer steigenden Stromnachfrage in den nächsten fünf Jahren. Dies ist unter anderem auf staatliche Subventionen für Elektrofahrzeuge und energieintensive KI-Rechenzentren zurückzuführen, was darauf hindeutet, dass der Energie- und Versorgungssektor von der rohstoffbedingten Inflation profitieren könnte. In der Zwischenzeit könnten hoch bewertete Technologieunternehmen unter schwächeren Margen leiden, die sowohl auf Stromengpässe als auch auf steigende Energiekosten zurückzuführen sind. Energieaktien bieten derzeit ein attraktiveres Engagement in Bezug auf Inflation und steigende Energienachfrage und stellen eine indirekte Anlagemöglichkeit für den KI-Fortschritt dar.

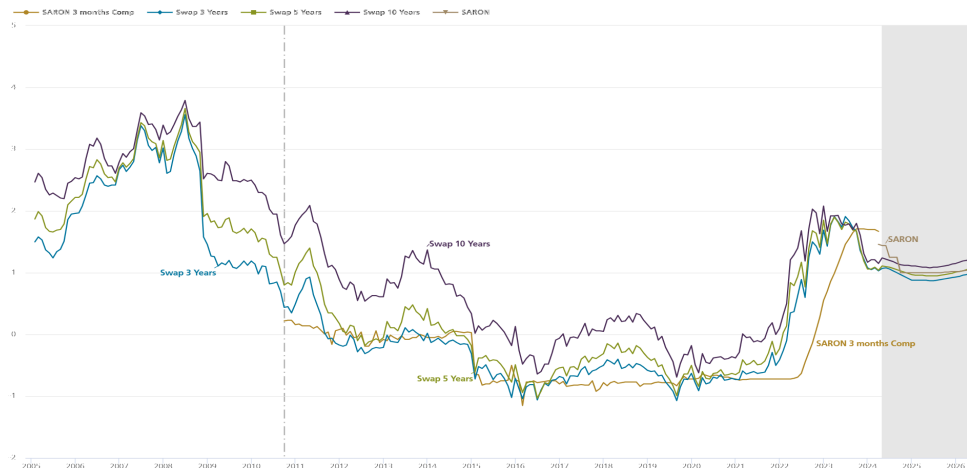
## Edelmetalle & Rohstoffe

Der Ölpreis dürfte kurz- und mittelfristig stagnieren. Kupfer und landwirtschaftliche Rohstoffe könnten mittelfristig eine gewisse Konsolidierung erfahren, während Edelmetalle weiterhin aufwärts tendieren dürften.

Indicator	Gold	Silver	Copper	Oil	Agriculture
Current	↗	↗	↗	→	↗
Outlook	↗	↗	→	→	→
Trend	↗	↗	↗	↗	↗

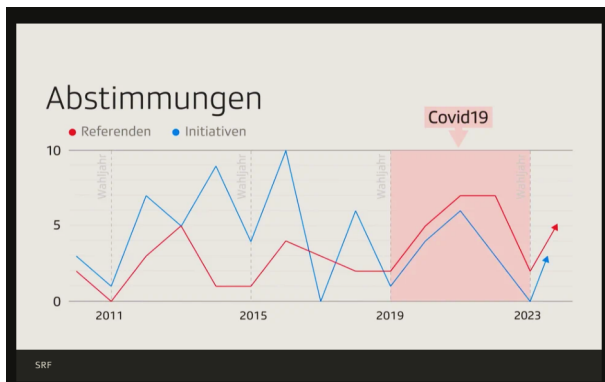
## Fokus Schweiz

Da die Inflation unter die 2%-Marke fiel, ist es wahrscheinlich, dass die SNB die Zinssätze weiter senken wird, solange die Inflation im Einklang mit den Zielvorgaben bleibt. Nach der Zinssenkung Ende März von 1,75% auf 1,5% könnte die SNB laut einer Studie der UBS die Leitzinsen im Juni um weitere 25 Basispunkte senken, um auf mögliche Zinssenkungen der EZB zu reagieren und eine Aufwertung des Schweizer Frankens zu vermeiden. Da die Inflation in der Schweiz jedoch trotz eines leichten Rückgangs der CHF-Wechselkurse unter Kontrolle ist, besteht Spielraum für eine gewisse Aufwertung des Schweizer Frankens, die den Inflationsdruck weiter verringern würde. Abhängig von der Zinspolitik der Fed und der EZB in der zweiten Jahreshälfte und der Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft besteht die Möglichkeit weiterer Zinssenkungen durch die SNB – insbesondere in Anbetracht der Tatsache, dass die SNB in der Vergangenheit in Zeiten des globalen Wirtschaftsabschwungs immer wieder starke Zinssenkungen vorgenommen hat. Kurzfristig ist zwar nicht mit einem negativen Zinssatz zu rechnen, aber ein Zinssatz nahe Null könnte möglich sein. Die Anleihemärkte gehen davon aus, dass der Leitzins innerhalb der nächsten 12 Monate auf 1% gesenkt werden wird.



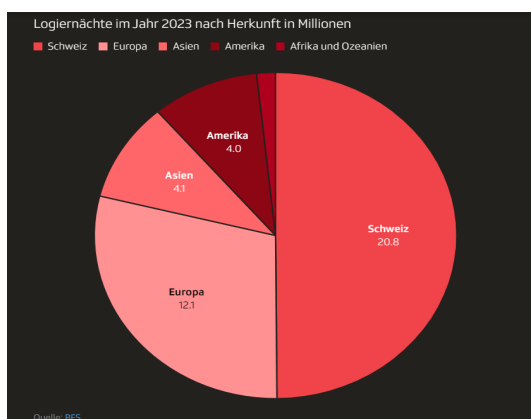
Quellen: Bloomberg, UBS Switzerland AG  
Werte bis einschliesslich 2010 basieren auf Libor und ab 2011 auf SARON. Der effektive Zinssatz des Produkts berechnet sich aus Marge + Compounded SARON der jeweiligen Abrechnungsperiode. Für die Berechnung des Zinssatzes kann der Compounded SARON nie kleiner als null sein.

## Schweizer Politik und Wirtschaft



Source: SRF

Die Schweiz steht in diesem Jahr vor einer Reihe von Volksabstimmungen, die für die Gestaltung der Schweiz der Zukunft von entscheidender Bedeutung sind. Scheitert die Volksinitiative "Für Freiheit und körperliche Unversehrtheit" und wird das Bundesgesetz über eine sichere Stromversorgung mit erneuerbaren Energien angenommen, wird das Stimmvolk die Agenda 30 und die Ziele der WHO unterstützen. Die Prämien-Entlastungs-Initiative und Kostenbremse-Initiative entlasten zwar die ärmeren Schichten, belasten aber vor allem die Mittelschicht. Da die Finanzierung der Kostenbremse-Initiative nicht vollständig offengelegt wird, besteht die Gefahr, dass das Ziel des "Great Reset", die Mittelschicht auszulöschen, weiter vorangetrieben wird.



Source: Source: BFS

Der Schweizerische Hotelierverein meldet für 2023 das "beste Jahr aller Zeiten" mit über 2 Millionen Übernachtungen, mehr als im bisherigen Rekordjahr 2019. Der Inlandtourismus bleibt stark, während sich die Auslandsnachfrage immer noch vom Covid-Einbruch erholt. US-Touristen erreichten einen neuen Höchststand, während das Vereinigte Königreich einen starken Anstieg verzeichnete, da sich britische Reisende angesichts der Inflation für nähere und billigere Reisen entscheiden. Während die deutschen Besucher unter dem Niveau von vor 2020 bleiben, erholen sich andere europäische Märkte gut. Das stärkste Wachstum wird jedoch auf Langstreckenmärkten wie Südostasien und den USA verzeichnet. Es wird erwartet, dass die Tourismusindustrie im Jahr 2024 einen weiteren Rekord aufstellen wird.

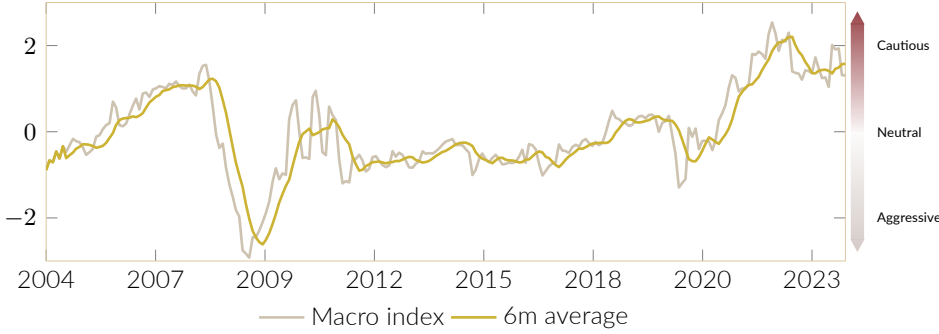
# Schweiz

Die Inflationsraten in der Schweiz sind gestiegen, während die Arbeitslosigkeit auf einem 12-Monats-Hoch bleibt. Trotzdem sind die Gewinnspannen hoch. Die Zinsen sind insgesamt stabil mit einer flachen Zinskurve. Die Gesamtaussichten sind neutral.

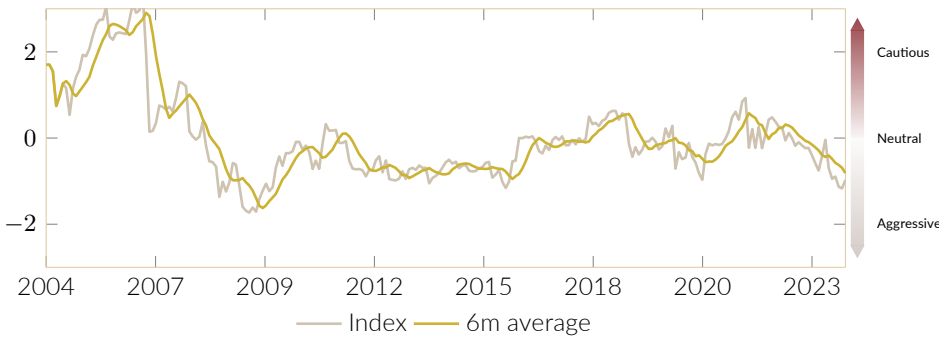


RISK: NEUTRAL

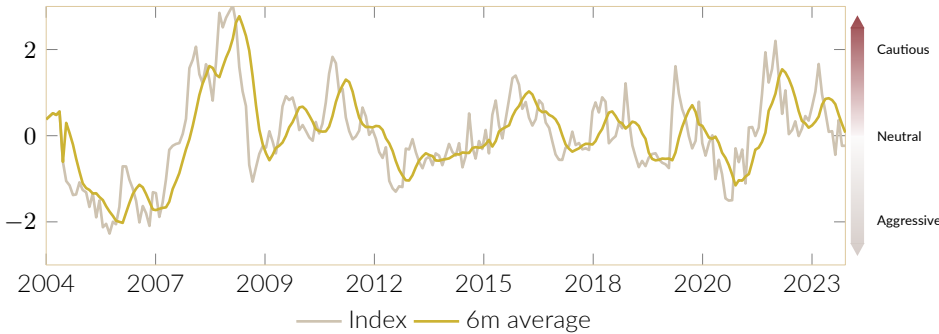
## Konjunktur



## Bewertungsniveau Anlagen



## Marktverhalten

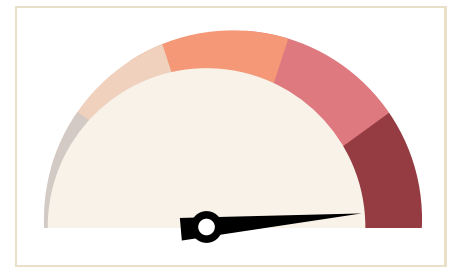


## Makro Statistik

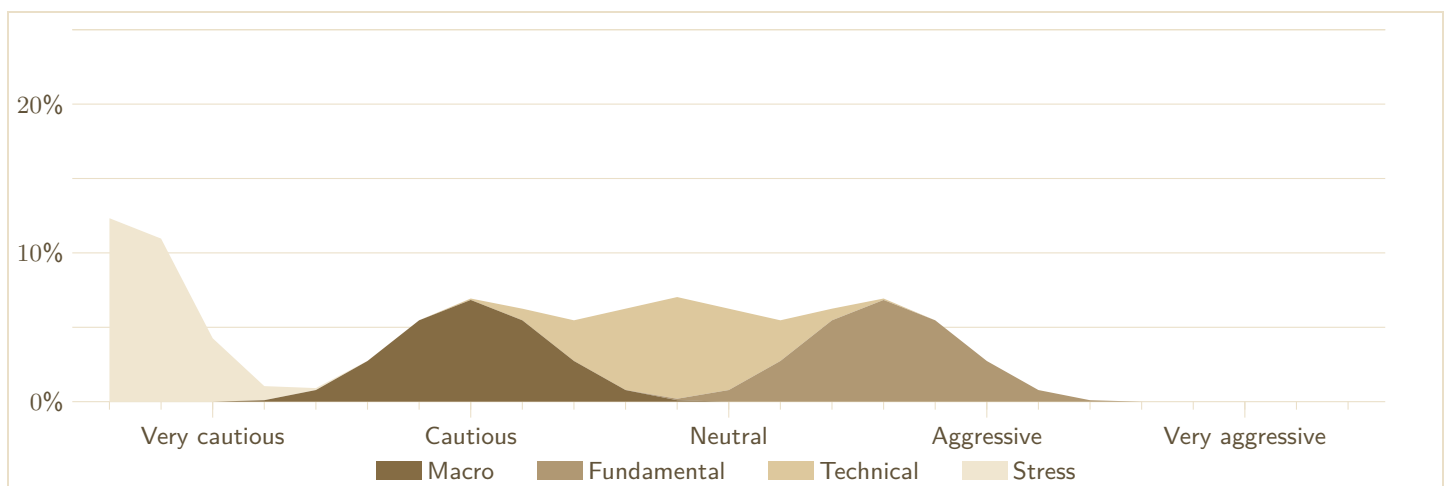
CPI	
M1 YoY%	
Unemployment	
Profit margin	
Real 10y yield	
Dividend yield	
Volatility	

Trend (12m)

## Geldwertstabilität



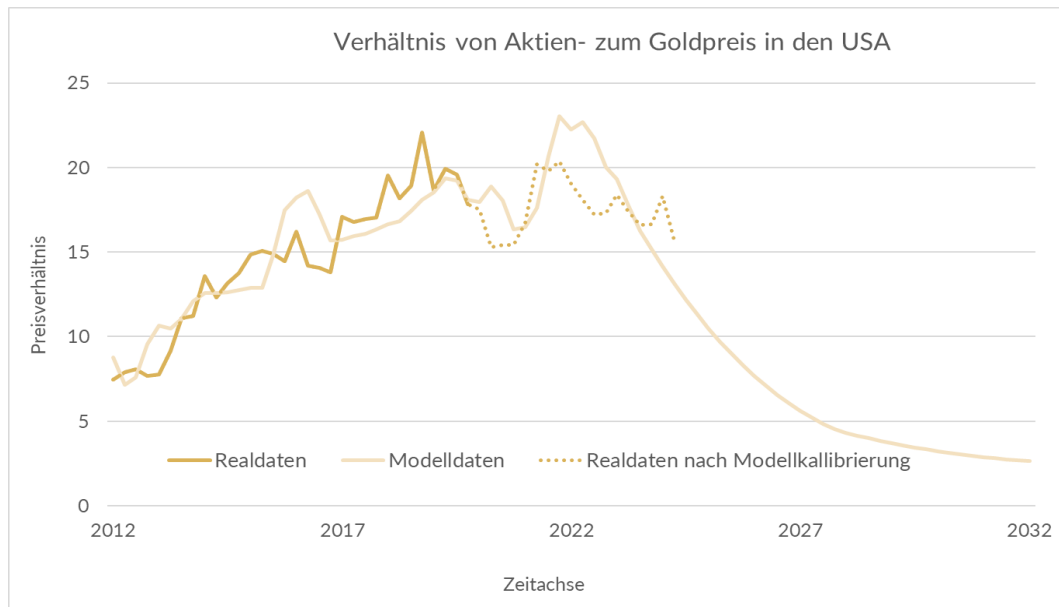
## CH Marktrisikosignal



## Gold-Aktien Prognosemodell

Das derzeitige Niveau der Verschuldung im Vergleich zur Produktion der Realwirtschaft ähnelt der Situation in den germanischen Ländern vor den Weltkriegen in den 1910er Jahren und der Situation in Frankreich vor der Französischen Revolution in den 1790er Jahren.

Auf der Grundlage dieser Daten wird der Höhepunkt der produktiven Anlagen (wie z. B. Aktien) Gold übertreffen. Ab dann prognostiziert das Modell eine Outperformance von Gold gegenüber Aktien (helle Linie). Betrachtet man die realen Daten des Verhältnisses zwischen Aktien und Goldpreis (gepunktete Linie) sieht man, dass der Trend, wobei Gold besser abschneidet als Aktien, bereits Anfang 2022 begann. Ob wir eine weitere Gegenbewegung erleben werden oder nicht, ist derzeit schwer vorherzusagen, aber der langfristige Trend zu einer höheren Goldperformance bleibt eindeutig.



## Gold Story

### Gold vs Gold ETFs



Die Nachfrage nach Gold ist seit 2016 gestiegen, aber erst seit 2022 hat sich die Nachfrage nach Gold-ETFs von der Nachfrage nach physischem Gold abgekoppelt. Der Grund dafür ist grösstenteils derselbe Grund für die derzeitige und anhaltende Hausse bei Gold: Die Staaten werden immer misstrauischer, wenn es darum geht, Dollar und andere westliche Papierwerte zu halten, da diese so leicht konfisziert oder gegen sie instrumentalisiert werden können.

Diese neue Einsicht in die Fragilität von Eigentumsrechten, gepaart mit der Unsicherheit über den tatsächlichen

Zustand der US-Wirtschaft, hat einen Trend zur Sicherung von nationalen Vermögenswerten auf nationalem Boden hervorgebracht, da immer mehr Länder ihre Goldreserven aus den USA und England repatriieren. Zu den Ländern, die solche Massnahmen ergreifen, gehören Nigeria, Südafrika, Ghana, Senegal, Kamerun, Algerien, Ägypten und Saudi-Arabien.

Die Käufe der Zentralbanken sind grösstenteils für den anhaltenden Anstieg des physischen Goldes verantwortlich, da die Länder weltweit versuchen, sich gegen die wachsende Bedrohung durch drohende Krisen abzusichern – doch wird der tatsächliche Umfang der Käufe der Zentralbanken im Allgemeinen viel zu niedrig angegeben. Bekannt ist, dass sich die weltweiten Goldkäufe der Zentralbanken seit dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine verdreifacht haben. Jegliche geopolitischen oder finanziellen Schocks (oder die Angst vor Schocks) werden die Zentralbanken wahrscheinlich zu weiteren Käufen veranlassen und den Goldpreis in die Höhe treiben. Angesichts der Tatsache, dass die geopolitischen Spannungen und wirtschaftlichen Unsicherheiten noch lange nicht gelöst sind, ist es wahrscheinlich, dass die Goldhausse gerade erst begonnen hat.