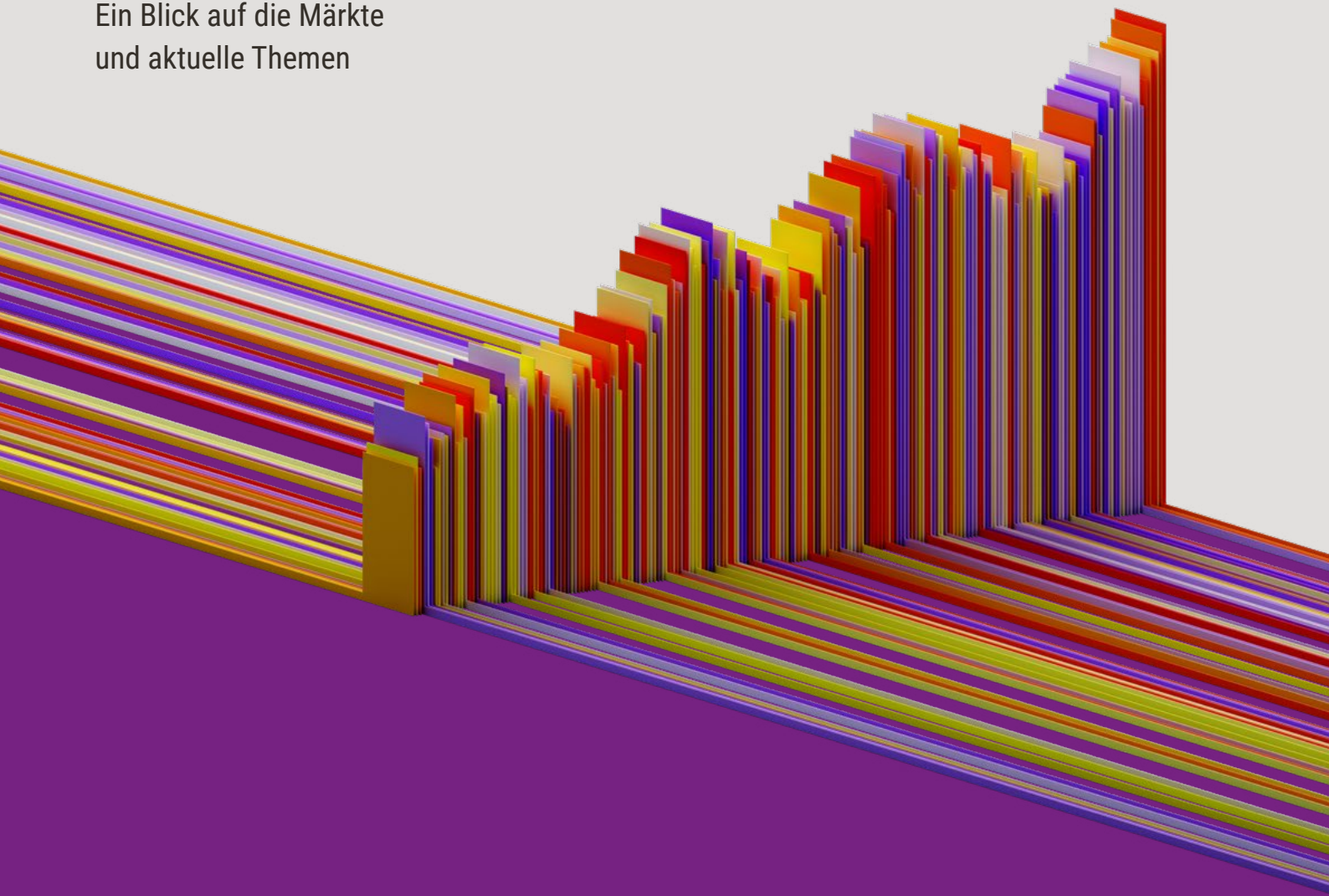


Marktüberblick 06 | 2024

Ein Blick auf die Märkte
und aktuelle Themen



Aktien

s. 2

- Magnificent 7 ziehen Rekordsummen an
- Gold und Silber profitieren von Zinsumfeld
- Kupfer und Lithium bleiben gefragt

Fixed Income

s. 3

- Fed und EZB senden unterschiedliche Zeichen
- Konsumentenstimmung kühlt sich ab
- Frankreich wird herabgestuft

Alternative Anlagen

s. 6

- Vom Wechsel der Gebührenmodelle in Private Market Funds
- Wie dieser das Verhalten von Fundmanagern beeinflussen
- Was potenzielle Investoren beachten sollten

Aktien

Konzentration der Gelder im Zentrum

Hoch, höher am höchsten: Der S&P 500-Index hat im vergangenen Monat seinen 31. Rekordstand im Jahr 2024 erzielt und schloss am 18. Juni bei 5487 Punkten. Der Tech-Index Nasdaq 100 knabberte derweil an der 20'000er-Marke.

Um satte 15 % gestiegen ist der S&P 500-Index nur sechs Monate nach Jahresbeginn. Das führt zu einer zusätzlichen Marktkapitalisierung von 5,5 Billionen US-Dollar. Es ist also viel in Bewegung bei den US-Aktien – von steigenden Unternehmensgewinnen, einer abkühlenden Inflation und einem bevorstehenden Lockerungszyklus der Fed über eine historisch niedrige Marktvolatilität bis zu einer wahrscheinlich weichen Landung und natürlich der bemerkenswerten KI-Rallye.

Zwei Drittel der Gewinne stammen von sieben Unternehmen

Dabei ist ziemlich klar, dass viel Geld von der Seitenlinie verschwindet und sich im Zentrum anhäuft. Aber wird dieser Trend von Dauer sein? Diejenigen, welche die Risiken der Konzentration im Zentrum sehen, verweisen auf den überdurchschnittlichen Anteil an Megacaps: Sollte es bei diesen nach unten gehen, könnte der breite Markt mitgezogen werden. Das ist eine berechtigte Sorge, da die Magnificent 7 (Apple, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon, Tesla, Microsoft) zwei Drittel der diesjährigen Gewinne des S&P 500 ausmachen. Andere verweisen jedoch auf die erfolgreichen Gründe dafür (nämlich KI) und auf die alte Handelsweisheit, gierig zu sein, wenn andere ängstlich sind. Denn selbst wenn diese Super-Aktien angespannt sind, haben viele der anderen Unternehmen im S&P 500 Spielraum, da sie in diesem Jahr noch keine nennenswerte Aufwertung erfahren haben und darum die Rallye aufrechterhalten könnten. Kommt nun die Sommerflaute mit weniger Risiko Appetit? Die realwirtschaftlichen Einflüsse wie das Zinsumfeld, das in den USA auf hohem Niveau verharret, spielen dabei eine Rolle: Die Verantwortlichen der Fed machen keine Anstalten, die Zinsen bald zu senken.

Gold und Silber weiterhin im Hoch

Der Goldsektor boomt aufgrund der starken physischen Nachfrage der Zentralbanken und ausserbörslicher Käufe sowie der Aussicht auf mögliche Zinssenkungen in den kommenden Monaten. Auch Silber profitiert von einer Kombination aus verschiedenen makroökonomischen Faktoren, prognostizierten Angebotsdefiziten und einer steigenden Nachfrage zur Photovoltaik-Produktion.

Elektrifizierung treibt Kupfer- und Lithiumnachfrage an

Trotz einer Abschwächung der Kupferpreise in den letzten Wochen sieht sich der Markt nach wie vor mit langfristigen Engpässen konfrontiert, die sich in den kommenden Jahren noch verstärken könnten. Denn es wird ein starker Anstieg der Nachfrage prognostiziert, während das Angebot wahrscheinlich begrenzt bleiben wird. Die wichtigsten Batteriemetalle waren im Laufe des Monats mit gemischten Bedingungen konfrontiert. Das Wachstum der Lithiumnachfrage war stark, jedoch nicht so stark wie erwartet, da der Absatz von Elektrofahrzeugen im Westen schwächer war und der Marktanteil von Hybridfahrzeugen zunahm. Diese kurzfristige Schwäche dürfte den längerfristigen positiven Nachfragetrend für Lithium und andere wichtige Batteriemetalle jedoch nicht widerlegen: Es wird erwartet, dass die Lithiumnachfrage bis 2030 um 173 % steigt, was den Markt in den kommenden Jahren in Richtung eines Angebotsdefizits drängen wird. In der Zwischenzeit bieten mehrere andere zukunftssträchtige Metalle wie Uran ebenfalls Preischancen nach oben.



Fixed Income

Unterschiedliche Zeichen von den Nationalbanken

Photo by Vince Kowalski on Unsplash

Die Inflation, die Sitzungen der Notenbanken Fed und EZB und die Europawahlen prägten den Juniemonat. Obwohl die Inflation in der Eurozone anzog, hat die EZB im Lauf des Monats die erste Zinssenkung vorgenommen. Die Fed beschloss hingegen keine Änderung, trotz sinkender Inflation in den USA. Sie plant nur eine Zinssenkung im Jahr 2024.

Die Herabstufung des Ratings von Frankreich aufgrund einer Erhöhung des Haushaltsdefizits (S&P senkte von AA auf AA-), die überraschende Ankündigung von Neuwahlen für das französische Parlament und die Verlangsamung des Konsums in den USA führten zu einem Rückgang der Renditen und einer Ausweitung der Credit Spreads an den Anleihemärkten. Die Credit Spreads liegen derzeit weiterhin unter den historischen Durchschnittswerten, aber Ereignisse wie die Abschwächung der Konsumnachfrage und steigende Haushaltsdefizite in hochverschuldeten Ländern könnten früher oder später zu einer Ausdehnung der Risikoprämien führen. Insbesondere die Neuwahlen in Frankreich stellen ein nicht zu unterschätzendes Risiko dar, da sie zu einem Anstieg der Risikoprämien führen können.

Frankreichs Haushaltsloch wird zu gross

Nach der Herabstufung des Rating Frankreichs von AA auf AA- verwiesen die Bonitätswächter von S&P auf die Versäumnisse der Regierung bei der Eindämmung des Haushaltsdefizits, nachdem Corona und Energiekrise die Staatsausgaben in die Höhe getrieben haben. Die Reformen und eine Konjunkturerholung dürften die Situation zwar verbessern. Das Haushaltsloch wird laut S&P aber auch 2027 noch über 3 % des Bruttoinlandsprodukts betragen. Die Herabstufung kurz vor den Europawahlen ist ein harter Schlag für Präsident Macrons Reputation als Wirtschaftsreformer.



Die jüngsten Prognosen der Fed gehen davon aus, dass mit Zinssenkungen nicht vor Dezember begonnen wird.

Fed will keine Zinssenkung vor Dezember

Die Ergebnisse im monatlichen US-Arbeitsmarktbericht waren stärker als erwartet. Die Zahl der Beschäftigten ausserhalb der Landwirtschaft stieg im Mai um 272'000 und übertraf damit die Prognosen deutlich (185'000). Die Arbeitslosenquote stieg leicht von 3,9 % auf 4 %. Die Robustheit des Arbeitsmarktes hat die Debatten über eine Zinssenkung durch die Fed gebremst. Trotz der niedrigeren Inflation gibt es keine nennenswerten Auswirkungen auf die Wirtschaft – laut Fed-Chef Powell könnte dies noch eine Weile so bleiben. Die jüngsten Prognosen der Fed gehen davon aus, dass mit Zinssenkungen nicht vor Dezember (d.h. nach den US-Präsidentenwahlen am 5. November) begonnen wird. Die US-Inflation ging im Mai leicht zurück: Die Verbraucherpreise sind um 3,3 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Dies war etwas tiefer als im April und auch etwas tiefer als erwartet (3,4 %). Die Teuerung wurde unter anderem durch tiefere Benzinpreise in Schach gehalten. Klammert man volatile Komponenten wie Energie aus, sind die Preise um 3,4 % gestiegen (der geringste Anstieg seit April 2021) – eine erfreuliche Entwicklung. Der Index der persönlichen Konsumausgaben (PCE), das von der Fed bevorzugte Mass für die US-Inflation, stieg im April im Vergleich zum Vormonat um 0,3 % (bzw. 2,7 % im Jahresvergleich). Dies war im Rahmen der Erwartungen und entsprach dem März-Niveau. Doch um die Inflation wieder in die Nähe des 2 %-Ziels der Fed zu bringen, dürften die Preise auf Monatsbasis nur um 0,2 % steigen.

EZB senkt Zinsen, will sich aber nicht festlegen

Vorläufigen Daten zufolge ist die Eurozone-Inflation dagegen im Mai um 2,6 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. In den beiden Vormonaten war sie um «nur» 2,4 % gestiegen. Die höher als erwartet ausgefallene Teuerung hat die EZB nicht davon abhalten, die Zinsen zu senken. Sie liess aber die Debatte um eine mögliche Pause im Juli und ein allgemein vorsichtiges Vorgehen wieder aufkommen. Nach der Sitzung geben sich die Währungshüter denn auch vorsichtig: Nach Ansicht von Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel ist die EZB mit Unsicherheiten hinsichtlich der Inflationsaussichten konfrontiert und muss bei den Kreditkosten vorsichtig bleiben. Sie wies darauf hin, dass die Inflationserwartungen im Euroraum wieder in die Nähe des 2 %-Ziels zurückgekehrt seien, was zu der jüngsten Entscheidung geführt habe, die Zinssätze zu senken. Die EZB könne sich jedoch nicht auf einen bestimmten Zinspfad festlegen.

USA: Stimmung der Konsument:innen kippt

In den USA, wo sich der Konsum lange als bemerkenswert robust erwiesen hat, mehren sich inzwischen Warnsignale. Der jüngste Nachfragerückgang dürfte mehr als eine einmalige Erscheinung sein. Der viel beobachtete Vorlaufindikator der University of Michigan deutete auf ein sinkendes US-Verbrauchervertrauen hin. Laut der Universität sei die

Stimmung der US- Verbraucher im Juni aufgrund von Inflations- und Einkommenssorgen gesunken. Der entsprechende Index lag bei 65.6 Punkten, gegenüber 69.1 im Mai, und damit unter den Erwartungen (72). Die einjährigen Inflationserwartungen blieben bei 3,3 %, während die fünfjährigen Inflationsaussichten leicht stiegen auf 3,1 % (vs. 3 % im Mai). Die verfügbaren Realeinkommen sind auf Jahressicht nur geringfügig gestiegen. Die Sparquote liegt inzwischen auf dem niedrigsten Stand seit 16 Monaten und viele Amerikaner:innen müssen zunehmend auf Kreditkarten zurückgreifen, um ihre Ausgaben zu decken. Zudem hat das verarbeitende Gewerbe im Mai weiter geschwächt: Die US-Fertigungstätigkeit ist weiter geschrumpft und der entsprechende Indikator fiel um 0.5 Punkte auf 48.7 (alles unter 50 signalisiert einen Rückgang). Die Komponente «Auftragseingänge» fiel um 3.7 auf 45.4 und erreichte damit den niedrigsten Stand seit einem Jahr. Die Unternehmen zeigen scheinbar aufgrund der aktuellen Geldpolitik eine geringe Investitionsbereitschaft.

Weniger Anleihekäufe der Bank of Japan

Hervorzuheben ist auch die Notenbanksitzung der Bank of Japan (BoJ), welche die Märkte auf weniger Anleihekäufe vorbereitet hat. Die Zentralbank gab bekannt, dass sie fürs Erste weiterhin Staatsanleihen in der derzeitigen Höhe von rund 38 Mrd. USD pro Monat kaufen wird. An der Juli-Sitzung werde man jedoch Einzelheiten zur Reduzierung der Anleihekäufe bekannt geben. Die Entscheidung, die Anleihekäufe zu verlangsamen, war erwartet worden, aber das Fehlen unmittelbarer Einzelheiten deutet darauf hin, dass es die BoJ nicht eilig hat, ihre Geldpolitik zu straffen.



Tellco Bank AG – Ihre Finanzierungspartnerin

Als Vorsorge- und Vermögensspezialistin stellen wir unsere ganzheitlichen Angebote ins Zentrum unseres Schaffens. Wir bieten Ihnen massgeschneiderte Lösungen, die wirklich Ihren Bedürfnissen und Wünschen entsprechen.

Die Tellco Bank AG ist eine FINMA-beaufsichtigte Schweizer Bank mit Hauptsitz in Schwyz.

Unsere Spezialisten für Finanzierungen helfen Ihnen gerne weiter und sind erreichbar unter:

kredite@tellco.ch
t 058 442 41 01

Indikative Zinssätze* per Juli 2024

Festhypothek	3 Jahre	2,00 %
	5 Jahre	2,00 %
	7 Jahre	2,05 %
	10 Jahre	2,10 %
SARON-Hypothek**		SARON + 0,70 % Marge

* Diese Zinssätze stellen Richtwerte für erstrangige Hypotheken auf selbstbenutztem Wohneigentum dar. Sie gelten für erstklassige Wohnobjekte und Kreditnehmer mit einwandfreier Bonität.

** Der Zinssatz beträgt mindestens 0 %, zuzüglich der Marge

Alternative Anlagen

Anreize – das Wichtigste im Anlagegeschäft

«Show me the incentives, and I'll show you the outcome»: Diese Erkenntnis des letzten Jahres verstorbenen Charlie Munger aus dem Jahre 1995 sagt alles über die Wichtigkeit von Anreizstrukturen, die unmöglich unterschätzt werden kann. Und dies ganz besonders in der Finanzindustrie, wo Anreizstrukturen das Lebenselixier sind, welches das Zusammenspiel von Firmen, Mitarbeitenden, Fonds und Investoren am Leben hält.

Je nach Ausgestaltung legen die Anreizstrukturen – beziehungsweise die daraus resultierende Verteilung der Gewinne – das Fundament für eine optimale Rendite des Investors oder für volle Taschen des Anbieters. Die Wichtigkeit von Anreizstrukturen und das teilweise fehlende Verständnis ihrer Wirkung haben wir in unserem Marktüberblick wiederholt thematisiert, zum Beispiel in der Dezember 2021 Ausgabe.

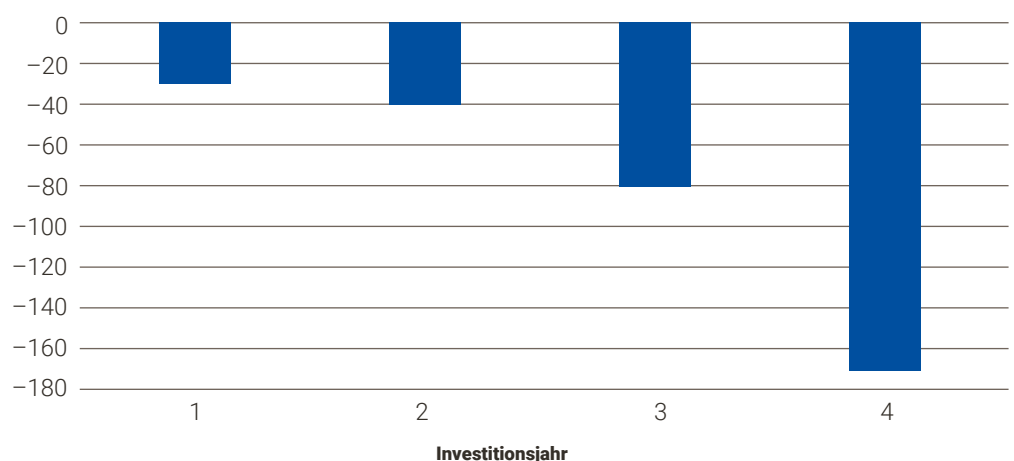
Anreize beim Wechsel von der Investitions- zur Erntephase

Nun wollen wir die Wirkung eines Wechsels in den Gebührenstrukturen beleuchten, der aktuell in vielen Private-Market-Strukturen vorkommt. Und zwar basieren die bezahlten Gebühren in einer ersten Phase (Investitionsperiode, häufig fünf Jahre) auf den versprochenen Kapitalzusagen, in einer zweiten Phase (Harvesting-Periode) auf dem effektiv investierten Kapital¹. Dieser Wechsel der Berechnungsbasis führt dazu, dass Fundmanager in der Periode unmittelbar vor dem Wechsel der Berechnungsbasis einen erhöhten Anreiz haben, möglichst viel Kapital zu investieren. Denn alles, was bis zum Ende der Investitionsperiode nicht investiert wurde, generiert keine Gebühren mehr und ist damit verloren. Man könnte nun erwarten, dieser Anreiz hätte zur Folge, dass die Hürde für solche Investments tiefer sei als für jene, die in den ersten Jahren gemacht wurden, und dass es somit vermehrt zu «schlechten» Deals komme.

Sinkende Margen gegen Ende der Investitionsphase

Um diese These zu untersuchen, hat Hyeik Kim von der University of Alberta ein Sample von 5'000 Private Market Deals zwischen 1984 und 2018 analysiert:

Wachstum EBITDA-Marge im Vergleich zu Investitionen im 1. Jahr (bps p.a.)



EBITDA-Wachstum nach Investitionsjahr; Quelle: Kim (2024) bzw. Klement (2024)

¹ Dies ist heute primär in den Anlageklassen Private Equity und teilweise Infrastruktur vorherrschend, bei Private Debt Angeboten werden die Gebühren jedoch häufig während der gesamten Laufzeit auf dem investierten Kapital berechnet, weshalb in letzterer Kategorie der nachfolgend beschriebene verhaltenswissenschaftliche Effekt nicht zum Tragen kommt.

Die untersuchten Transaktionen zeigen tatsächlich, dass das Wachstum der EBITDA-Margen bei Investitionen in einem frühen Stadium des Fonds besser ist als bei solchen, die eher gegen Ende der Investitionsperiode getätigt werden: Transaktionen im Jahr vier eines Fonds haben im Durchschnitt ein um 80bps (p.a.) tieferes EBITDA-Margenwachstum als solche im ersten Fondsjahr. Im letzten Jahr vor dem Wechsel der Berechnungsbasis (Jahr 5) ist der Effekt mit einer Differenz von 170bps nochmals markant grösser.

Zeitliche Verteilung der Investitionen beachten

Was bedeutet diese Erkenntnis für potenzielle Investoren? Leider ist die Handhabe bei Closed-End Funds häufig stark eingeschränkt und die Kapitalzusage kann nicht beliebig angepasst werden. Aber zwei Punkte möchten wir hervorheben:

1. Bei der Analyse der bisherigen Vintages eines Anbieters sollte der zeitlichen Verteilung der Investitionen besonderes Augenmerk geschenkt werden. Schafft es der Manager, die Investitionen einigermaßen gleichmässig über die Investitionsperiode zu verteilen? Oder gibt es eine starke Konzentration in den späteren Jahren? Im letzteren Falle sollten potenzielle Investoren die Beweggründe und die erzielten Resultate genauer analysieren.
2. Häufig besteht im Laufe der Investitionsperiode die Möglichkeit, die Kapitalzusagen zu einem Fonds nach oben anzupassen. Bei dieser Entscheidung sollte zwingend betrachtet werden, wieviel der Fonds bereits investiert hat bzw. wieviel Zeit dem Fonds noch bleibt bis zum Ende der Investitionsperiode.

Signifikanter Mehrwert fürs Portfolio

Die Resultate der oben dargestellten Untersuchung legen keinesfalls den Schluss nahe, Private Markets Investitionen seien per se nachteilig – ganz im Gegenteil: Richtig ausgewählt und eingesetzt können sie einen signifikanten Mehrwert für viele Portfolios bringen. Die Resultate sollen lediglich aufzeigen, dass potenzielle Investoren bei der Auswahl ihrer Produkte gründlich sein und auch breit akzeptierte Gepflogenheiten stets kritisch auf ihre Auswirkungen hinterfragen müssen.

Oder wie es Charlie Munger 20 Jahre später nochmals treffend zusammenfasste: «If you have a dumb incentive system, you get dumb outcomes» (2016).

Quellen:

- Kim, Hyeik: Incentives in Private Equity: The Impact of Fee Structures on Investment Behavior (February 10, 2024). Available at SSRN.
- Joachim Klement: Filling the basket (Blogbeitrag 06.06.2024); <https://klementoninvesting.substack.com/p/filling-the-basket>

Tellco-Produkte

Tellco Classic

	ISIN	Tranche	Stand 28. Jun	% Juni	% YTD	Web
Tellco Classic II Aktien Welt**	CH0443816621	V	237,23	2,14	29,81	Mehr Infos
Tellco Classic Aktien Schweiz	CH0421075018	V	188,33	-0,08	14,31	Mehr Infos
	CH0421074961	R*				
Tellco Classic Best Idea	CH0442770316	V	102,39	5,43	25,52	Mehr Infos
	CH0442615701	R	110,49	5,43	25,53	
Tellco Classic Sustainable Heritage	CH0583763542	V	79,93	-1,65	-1,22	Mehr Infos
	CH0583763534	R	70,67	-1,66	-1,52	
Tellco Classic Obligationen Schweiz	CH0421043669	V	103,54	2,48	7,79	Mehr Infos
	CH0421043594	R*				
Tellco Classic Obligationen Welt	CH0421043768	V	85,39	-1,03	-0,71	Mehr Infos
	CH0421043743	R*				
Tellco Classic Obligationen Welt hedged	CH0469074956	V	89,45	0,20	-1,15	Mehr Infos
	CH0469074865	R	84,21	0,20	-1,15	
Tellco Classic Inflation Protection	CH1101347354	V	96,21	-0,15	-5,45	Mehr Infos

* noch nicht lanciert, ** stehen nur Schweizer Pensionseinrichtungen zur Verfügung

Tellco Classic Strategie

	ISIN	Tranche	Stand 28. Jun	% Juni	% YTD	Web
Tellco Classic Strategie 10	CH0450199770	V	119,88	1,21	3,43	Mehr Infos
	CH0544445619	R*				
Tellco Classic Strategie 25	CH0450201261	V	131,05	1,03	7,16	Mehr Infos
	CH0544446568	R*				
Tellco Classic Strategie 45	CH0450201329	V	149,13	0,99	10,34	Mehr Infos
	CH05444465757	R*				
Tellco Classic Strategie 100	CH0450382632	V	134,77	1,09	20,50	Mehr Infos
	CH05444465773	R	100,18	1,08	18,26	

* noch nicht lanciert

Die Tellco Top-Produkte

Top-Performer



Tellco Classic Best Idea

Der Tellco Classic Best Idea Fund investiert in börsennotierte Aktien von Unternehmen, deren Wachstumsprognosen aufgrund ihrer Innovationskraft ein Mehrfaches des globalen BIP Wachstums ausmachen.

Top-Seller



Tellco Classic Sustainable Heritage

Der Tellco Classic Sustainable Energy Fund investiert in sämtlichen Branchen, die von einer nachhaltigen Zukunft profitieren. Das Anlageuniversum umfasst Themen wie erneuerbare Energien, Energy Storage, umweltfreundliche und intelligente Transportlösungen, Wasser- und Abwasserbehandlung, die Digitalisierung von Energiesystemen und die Integration intelligenter und effizienter Technologien in Städten («Smart City»).

Die Zahlen

Aktienmärkte

	Stand 28. Jun	% Juni	% YTD
MSCI AC World	431,97	2,23	36,01
SMI	11'993,83	-0,06	11,78
SPI	15'919,28	-0,46	15,90
DAX	18'235,45	-1,42	30,97
EuroStoxx 50	4'894,02	-1,80	29,01
EuroStoxx 600 Price Index	511,42	-1,30	20,37
FTSE 100	8'164,12	-1,34	9,56
DOW Transportation	15'415,23	1,16	15,11
S&P500	5'460,48	3,47	42,22
NASDAQ 100	19'682,87	6,18	79,92
Shenzen-Shanghai CSI300	3'461,66	-3,30	-10,59
Emerging Market	1'086,25	3,55	13,58
Nikkei	39'583,08	2,85	51,69
Volatilität	12,44	-3,72	-42,59

Rohstoffe

	Stand 28. Jun	% Juni	% YTD
WTI-CrudeOil	81,54	5,91	1,59
Brent Oil	86,41	5,87	0,58
ThomReuters / JefferiesCRB	290,47	0,11	4,58
Gold	2'326,75	-0,02	27,56

LIBOR

	Stand 28. Jun	% Juni	% YTD
Saron 6M CHF	1,11	-16,76	-9,32
Euribor 6M	3,68	-1,68	36,72
Libor 6M USD	5,68	-1,04	10,59

Alternative Investments

	Stand 28. Jun	Juni	YTD
S&P Leveraged Loan TR Index	3'890,47	0,30	18,28
Swiss RE Cat Bond TR Index	467,03	1,12	26,62

Die Zahlen

Währungen

	Stand 28. Jun	% Juni	% YTD
EUR/USD	1,071	-1,24	0,07
USD/CHF	0,899	-0,39	-2,78
USD/JPY	160,880	2,27	22,70
EUR/CHF	0,963	-1,64	-2,70
GBP/CHF	1,136	-1,23	1,58
CAD/CHF	0,657	-0,79	-3,74
AUD/CHF	0,599	-0,17	-5,06
JPY/CHF	0,558	-2,65	-20,87
BRL/CHF	0,161	-6,40	-8,00
CNY/CHF	0,124	-0,64	-7,69
INR/CHF	0,011	-0,35	-3,33
RUB/CHF	0,010	5,01	-15,96
TRY/CHF	0,027	-2,14	-44,52
ZAR/CHF	0,049	2,92	-9,02

Länder / BIP

	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2023	2024	2025
USA	4,90 %	3,30 %	1,60 %	2,00 %	1,60 %	1,60 %	2,50 %	2,30 %	1,80 %
Euro Area	0,10 %	0,10 %	0,40 %	0,50 %	0,80 %	1,30 %	0,50 %	0,70 %	1,40 %
Japan	-2,10 %	-0,40 %	-2,00 %	2,20 %	1,80 %	1,30 %	1,90 %	0,30 %	1,10 %
China	4,90 %	5,20 %	4,90 %	5,30 %	4,73 %	4,70 %	5,20 %	4,97 %	4,50 %
Schweiz	0,40 %	0,65 %	0,70 %	1,25 %	1,50 %	1,45 %	0,80 %	1,30 %	1,50 %

Länder / CPI

	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	2023	2024	2025
USA	3,60 %	3,20 %	3,20 %	3,30 %	3,00 %	2,90 %	4,10 %	3,10 %	2,40 %
Euro Zone	5,00 %	2,70 %	2,60 %	2,50 %	2,20 %	2,30 %	5,40 %	2,40 %	2,05 %
Japan	3,10 %	2,95 %	2,60 %	2,60 %	2,50 %	2,10 %	3,30 %	2,40 %	1,85 %
China	-0,05 %	-0,30 %	0,00 %	0,30 %	0,53 %	1,20 %	0,20 %	0,60 %	1,50 %
Schweiz	1,65 %	1,60 %	1,20 %	1,40 %	1,30 %	1,40 %	2,10 %	1,40 %	1,10 %

Die Zahlen

Zinsen

	Stand 28. Jun	in bps Juni	in bps YTD
10j. EUR (Swap)	2,84	-5,51	-36,49
10j. UK (Swap)	3,88	-14,97	12,85
10j. CHF (Swap)	0,98	-35,00	-109,85

Bonds

	Stand 28. Jun	in bps Juni	in bps YTD
US Govt 10Y	4,40	-10,25	52,04
GER Govt 10Y	2,50	-16,61	-6,75
Swiss Govt 10Y	0,53	-32,58	-104,96
UK Govt 10Y	4,17	-14,58	50,70
IT Govt 10Y	4,07	9,50	-62,77
ESP Govt 10Y	3,42	2,62	-23,23

Generic iTRAXX

	Stand 28. Jun	in bps Juni	in bps YTD
Europe Main	60,94	8,42	-29,66
Finl Sen	71,80	12,67	-27,49
Finl Sub	128,32	22,04	-43,77
X-Over	319,17	23,19	-154,94

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument wurde von der Tellco Bank AG (nachfolgende «Tellco») mit nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Tellco gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die in diesem Monatsbericht enthaltenen Aussagen der Tellco können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen und Angaben ungeprüft. Die vorliegende Publikation dient lediglich der Information und stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung Tellcos weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten.