



LimmatWealth

Anlagestrategie – Dezember 2021

Daten & Prognosen

Industrieländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs CHF)		
	BIP 20	BIP 21	CPI 20	CPI 21	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	-3.3	3.5	-0.7	0.5	15'634	→	↗	-0.29	-0.10	0.05	-	-	-
Deutschland	-5.3	2.8	0.4	3.1	15'288	→	↗	-0.38	-0.20	0.10	-	-	-
Eurozone	-6.8	5.1	0.3	2.5	4'101	→	↗	-	-	-	1.04	1.05	1.07
Grossbritannien	-10.1	6.9	0.9	2.4	7'175	→	↗	0.77	1.10	1.30	1.22	1.28	1.32
Vereinigte Staaten	-3.5	5.5	1.3	4.6	4'538	→	↗	1.39	1.65	2.00	0.92	0.93	0.93
Japan	-5.1	2.0	0.0	-0.2	27'927	→	↗	0.05	0.10	0.10	123	121	121

Schwellenländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs USD)		
	BIP 20	BIP 21	CPI 20	CPI 21	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Asien ohne Japan	1.0	7.0	2.0	1.3	787	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	2.3	8.0	2.5	1.0	3'589	→	↑	2.86	2.90	2.85	6.37	6.40	6.40

Rückblick – Omikron bringt die Volatilität zurück

Der November konnte über weite Strecken mit stabilen und freundlichen Aktienmärkten aufwarten. Allerdings haben Marktkorrekturen zum Monatsende die Rendite für den Gesamtmonat deutlich nach unten gedrückt. Positive Gewinnberichte und die Verabschiedung des US-Infrastrukturpakets haben den Märkten, insbesondere den Zyklikern, zu Beginn des Monats Auftrieb verliehen. Zum Monatsende hin wurden die Märkte von mindestens zwei gewichtigen Negativfaktoren ausgebremst und der für gewöhnlich ruhige Jahresendmodus fürs erste beendet. Den Anfang hat die Entdeckung einer neuen Coronavirus-Variante gemacht. Diese Variante wurde von der Weltgesundheitsorganisation WHO in die höchste Warnstufe «besorgniserregend» eingestuft. Den ersten Erkenntnissen nach ist diese neue Coronavirus-Mutante (genannt Omikron) höchst ansteckend und könnte sogar ansteckender sein als die aktuell vorherrschende Delta-Variante. Somit hätte Omikron grundsätzlich das Potenzial das freundliche Fundamentbild 2022 nachhaltig zu kippen. Vor diesem Hintergrund sind die heftigen Marktkorrekturen, insbesondere bei den «Reopening»-Gewinnern, verständlich. Leider wird es noch Wochen dauern bis gesicherte Daten über die Infektiosität und Letalität der Omikron-Variante vorliegen. Somit wird die diesbezügliche Verunsicherung die Märkte wahrscheinlich den gesamten Dezember über begleiten. Ein weiterer Schlag für die Märkte war die Rede des US-amerikanischen Notenbankenpräsidenten Jerome Powell. Er hat sich besorgt gezeigt über den zunehmenden Inflationsdruck und dadurch Ängste vor einer schnelleren geldpolitischen Drosselung ausgelöst.

Zusammenfassend haben im November zyklische Regionen (z.B. EWU, Grossbritannien) und Sektoren relative Schwäche gezeigt, während die US-Märkte besser rentiert haben. Gleichzeitig haben globale Anleihen vielfach positive Wertentwicklungen verzeichnet. Das liegt aber hauptsächlich an der signifikanten Dollarstärke. Die US-amerikanische Notenbank FED ist der europäischen Zentralbank EZB im Straffungszyklus deutlich voraus, was die Märkte über die Dollarstärke einpreisen. Auch auf der Rohstoffseite haben die neuen Corona-Ängste ihre Spuren hinterlassen. So haben Ölpreise unter anderem aus Sorge vor weitreichenden Einschränkungen des Flugverkehrs im November zweistellig verloren.

The information and opinions expressed in this publication were produced by Limmat Wealth Ltd. as of the date of writing and may be changed without notice. Although the information herein obtained are from sources believed to be reliable, Limmat cannot assume responsibility in quality, correctness, timeliness or completeness and does not accept liability for any loss arising from the use of this publication. This publication is intended for information purposes only and does not constitute an offer or an invitation by, or on behalf of, Limmat to make any investments. This document is not subject to the "Directives on the Independence of Financial Research" published by the Swiss Bankers Association. The content of this publication does therefore not fulfill the legal requirements for the independence of financial research. Nothing in this publication constitutes investment, legal, accounting or tax advice or a representation that any investment or strategy is suitable or appropriate for individual circumstances, or otherwise constitutes a personal recommendation for any specific investor. Past performance is not a reliable indicator of future results. Performance forecasts are not a reliable indicator of future performance. This publication has been prepared without taking account of the objectives, financial situation or needs of any particular investor. Investments in assets or asset classes mentioned in this publication may not be accessible or suitable for all recipients. Before entering into any transaction, investors should consider the suitability of the transaction to individual circumstances and objectives. Investors should independently assess, with a professional tax advisor, the specific financial risks as well as legal, regulatory, credit, tax and accounting consequences. This publication may only be distributed in countries where its distribution is legally permitted. This information is not directed to any person in any jurisdiction where (by reason of that person's nationality, residence or otherwise) such publications are prohibited.



Aktienmärkte weltweit haben den November mit negativen Renditen abgeschlossen. Als einziger der Hauptmärkte konnte China (+0.5%) den vergangenen Monat mit einem positiven Resultat abschliessen. Am schlechtesten rentiert haben die Märkte in Europa (-4.4%), Asien (-3.9%) und Deutschland (-3.8%). Der Schweizer Markt hielt sich relativ gesehen sehr gut und verzeichnete im November nur ein kleines Minus (-0.5%).

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat gefallen. Am meisten runter gingen sie in Deutschland (-0.24% auf -0.35%), Grossbritannien (-0.23% auf 0.81%) und der Schweiz (-0.20% auf -0.23%).

Die Währungsmärkte haben sich im November erneut im normalen Rahmen bewegt. Der Schweizer Franken erstarkte gegenüber dem Euro (+1.6% auf CHF 1.04) und dem Britischen Pfund (+2.6% auf CHF 1.22) und blieb gegenüber dem US Dollar unverändert (CHF 0.92). Der US Dollar erstarkte gegenüber dem Euro (+2.0% auf USD 1.13).

Alternative Investments schlossen den vergangenen Monat ebenfalls mit negativen Renditen ab. Der Goldpreis gab leicht nach (-0.5% auf USD 1'775 pro Feinunze), der Ölpreis stürzte ab (WTI, -20.8% auf USD 66.18 pro Barrel) und auch Hedge Funds mussten Gewinne zurückgeben (-1.3%).

Ausblick – Wachstum über Potenzial trotz Dynamikverlust

Der Fundamentalausblick 2021/22 gestaltet sich zunehmend komplex. Das übergeordnete Investmentumfeld wird von «Mid Cycle»-typischen Normalisierungseffekten dominiert, die aus einer Verlangsamung der monetären und fiskalischen Impulse herrühren. Insbesondere die beginnende Liquiditätsdrosselung seitens globaler Notenbanken dürfte – gerade in Hinblick auf 2022 - die Finanzmärkte belasten und regelmässige «Entzugserscheinungen» auslösen. Gleichzeitig wird der inflationäre Druck übergeordnet anhalten und im Ernstfall eine noch unfreundlichere Geldpolitik bedingen. 2022 ist zudem zu erwarten, dass Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen diesen Inflationsdruck berücksichtigen und daher ein Teil des Inflationsdrucks dauerhaft zementiert wird. Auf der anderen Seite wird die Weltwirtschaft 2022 trotz Dynamikverlust voraussichtlich über Potenzial wachsen und damit auch zum Wachstum bei Unternehmensgewinnen beitragen. Allerdings werden die erwähnten inflationären Faktoren und die Lohnforderungen die Gewinnmargen unter Druck bringen, was 2022 zu vermehrten Gewinnenttäuschungen führen dürfte. Schliesslich wird auch 2022 China ein wichtiger Markttreiber bleiben. Chinesische Makrodaten haben sich so stark eingetrübt, dass Finanzmarktakteure allmählich eine stimulierende Politik aus Peking erwarten. Die positiven Effekte eines Kurswechsels in China wären im Jahresverlauf 2022 zu spüren. Die Omikron-Variante stellt das Hauptrisiko für den fundamentalen Ausblick dar. Sollte diese Virusvariante deutlich ansteckender und zugleich letaler sein als die vorherrschende Delta-Variante, wäre eine grundsätzliche Neubewertung des fundamentalen Szenarios unausweichlich.

Wir gehen kurzfristig weiterhin eher von seitwärts tendierenden Aktienmärkten aus, bevor diese wieder anziehen werden. Wir favorisieren weiter die Schweiz, die Vereinigten Staaten und China gegenüber Europa und fokussieren uns auf qualitativ gute und bilanzstarke Unternehmen. China bietet nach den Rückschlägen im Sommer eine interessante Einstiegs- respektive Aufstockungsmöglichkeit, zumal – wie oben erwähnt – Experten mit Unterstützungsmassnahmen durch die Regierung rechnen.

Marktteilnehmer erwarten zwei bis drei Zinserhöhungen der US-Notenbank FED im kommenden Jahr, die Erste Mitte Jahr und die Zweite bzw. Dritte dann Ende Jahr. In Europa sieht es ein bisschen anders aus, da wird nur eine Zinserhöhung von der europäischen Zentralbank EZB erwartet und zwar im vierten Quartal



2022. Die Schweizer Nationalbank SNB dürfte leicht verzögert nachziehen, sobald die Zinsen von der FED und der EZB erhöht werden.

Handelspolitische Auseinandersetzungen und geopolitische Entwicklungen können weiterhin zu starken Bewegungen an den Währungsmärkten führen. Der Schweizer Franken dient dabei immer wieder als sicherer Hafen.

Hedge Funds profitieren weiter von einer Normalisierung der Korrelationen, Volatilitäten und Streuung. Hedge Funds blühen typischerweise auf, wenn die Streuung hoch und die Korrelationen tief sind, weil sie dann vollen Nutzen aus ihren Handelstechniken ziehen können.