



# LimmatWealth

## Anlagestrategie – April 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	3.3	-0.7	0.3	14'202	↗	↗	-0.30	-0.30	-0.20	-	-	-
Deutschland	-5.3	3.3	0.4	2.0	15'158	↗	↗	-0.33	-0.30	-0.10	-	-	-
Eurozone	-6.8	4.2	0.3	1.5	3'965	↗	↗	-	-	-	1.10	1.10	1.12
Grossbritannien	-10.1	5.0	0.9	1.6	6'911	↗	↗	0.77	0.70	0.90	1.28	1.26	1.29
Vereinigte Staaten	-3.5	5.8	1.3	2.5	4'080	↗	↗	1.64	1.60	1.80	0.93	0.91	0.90
Japan	-5.1	2.8	0.0	0.0	29'709	↗	↗	0.10	0.00	0.00	118	115	115

  

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	3.9	3.9	0.9	0.9	878	↗	↑	-	-	-	-	-	-
China	2.3	8.5	2.5	1.6	3'483	↗	↑	3.22	3.20	3.10	6.55	6.45	6.30

### Rückblick – Family Office Implosion beschert Grossbanken teilweise grosse Verluste

Die Turbulenzen rund um das Family Office Archegos Capital Management senden Schockwellen durch die Bankenbranche. Archegos-Gründer Bill Hwang hatte Fremdkapital von Banken dazu genutzt, mit einem Hebel auf amerikanische Medienaktien und chinesische Technologiewerte zu spekulieren. Als die Banken zusätzliche Sicherheitsleistungen verlangten und Archegos nicht lieferte, warfen sie ihre bisherigen Sicherheiten, milliardenschwere Aktienpakete, auf den Markt. Einige der beteiligten Banken verzeichneten hohe Verluste, die Branche scheint ein Problem mit dem Risikomanagement zu haben.

An der Börse waren Aktien von Banken zuletzt im Aufwind. Investmentbanken profitierten von dem mit Zentralbankengeld befeuerten Anlageboom, Geschäftsbanken von der Aussicht auf eine Post-Corona-Erholung und dem steigenden Zinsniveau. Auch Archegos Fehlspekulationen konnten diesen Trend nicht brechen. Der europäische Stoxx 600 Banks Index tendiert seit dem Vorfall eher seit- als abwärts. Einzelne Titel sind aber unter die Räder gekommen.

Die Ersten, die Archegos Aktienpakete liquidierten, waren die amerikanischen Investmentbanken Morgan Stanley und Goldman Sachs. Damit setzten sie die anderen Kreditgeber des Family Offices unter Zugzwang und liessen zugleich die Preise der betroffenen Aktien purzeln. Diese beiden Banken kommen allem Anschein nach ohne grösseren Schaden aus der Sache heraus, ebenso die UBS. Auch die Deutsche Bank ist offenbar in letzter Minute eine USD 4 Milliarden schwere Aktienposition losgeworden. Aber nicht jeder konnte sich rechtzeitig in Sicherheit bringen: Die Credit Suisse kostet das Archegos-Debakel USD 4.7 Milliarden – nach einem Schaden von bis zu USD 2 Milliarden im Zuge der Greensill-Pleite, die weniger als einen Monat zurückliegt. Experten wundern sich darüber, dass die Banken Archegos und somit Bill Hwang überhaupt so viel Geld geliehen haben. Schliesslich war der Manager bereits im Jahr 2012 wegen Insiderhandels bestraft worden und durfte nicht mehr mit Investorengeld spekulieren, nur noch mit eigenen Mitteln und Risikokapital von Banken. Nomura musste ebenfalls einen grossen Verlust vermelden, sie schätzen ihn auf rund USD 2 Milliarden.

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.



Schlimmer als die Verluste bei einzelnen Banken ist jedoch der Reputationsschaden für die Branche. Archegos Zockerei und die Rolle der Banken lassen das Vertrauen in das Risikomanagement von Grossbanken weiter erodieren.

Einen wichtigen Aspekt möchten wir aber klarstellen: Archegos war ein Family Office, kein Hedge Fund. Die Präsenz externer Investoren und die Transparenz, die von beaufsichtigten Vehikeln wie Hedge Funds gefordert wird, halten diese davon ab, zu viel Fremdkapital (Hebelwirkung) für konzentrierte Portfolios einzusetzen. Paradoxerweise sind Hedge Funds oftmals risikoaverser als aggressive Family Offices.

Aktienmärkte weltweit haben den vergangenen Monat mit positiven Renditen abgeschlossen, ausser in Asien. Die Märkte in Deutschland (+8.9%), Europa (+7.8%) und der Schweiz (+6.7%) haben am besten rentiert, während diejenigen in China (-1.9%) und Asien (-2.7%) nachgegeben haben.

Die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen haben sich im März unterschiedlich entwickelt. Während sie in den Vereinigten Staaten erneut deutlich angestiegen sind (+0.34% auf 1.74%), haben sie sich in anderen Regionen und Ländern nur wenig bewegt im vergangenen Monat. In der Schweiz sind die Zinsen leicht gesunken im März (-0.08% auf -0.28%).

Die Währungsmärkte haben sich im Februar teilweise stark bewegt. Der Schweizer Franken schwächte sich sowohl gegenüber dem US Dollar (-3.7% auf CHF 0.94) und dem Euro (-0.9% auf CHF 1.11), als auch dem Britischen Pfund ab (-2.7% auf CHF 1.30). Der US Dollar erstarkte deutlich gegenüber dem Euro (+2.9% auf USD 1.17).

Alternative Investments haben im letzten Monat unterschiedlich rentiert. Der Goldpreis (-1.5% auf USD 1'708 pro Feinunze) und auch der Ölpreis (WTI, -3.8% auf USD 59.16 pro Barrel) sind gefallen, während Hedge Funds (+1.0%) zulegen konnten.

#### Ausblick – Erwartungen werden besser dank Impffortschritt

Joe Biden hat bald die ersten hundert Tage seiner Präsidentschaft hinter sich. Was er in den vergangenen knapp drei Monaten geschafft hat, ist durchaus bemerkenswert. Biden hat den Amerikanern versprochen, durch die beiden grossen Krisen dieser Zeit zu helfen, durch die Corona-Pandemie und durch den Einbruch der Wirtschaft, der durch die Massnahmen zur Eindämmung der Verbreitung des Virus verursacht wurde. In beiden Fällen hat er sein Versprechen gehalten. Das Impfen funktioniert mittlerweile weitgehend problemlos. Als Biden am 20. Januar 2021 vereidigt wurde, bekamen im Durchschnitt etwa 900'000 Amerikaner pro Tag eine Dosis Impfstoff gespritzt. Seither ist diese Zahl auf beinahe drei Millionen pro Tag gestiegen. Zusätzlich ist Anfang März ein weiteres Stimuluspaket verabschiedet worden, durch das viele Amerikaner Geld bekommen. Auch in die marode Infrastruktur will er investieren und zwar die unfassbare Summe von USD 2 Billionen über die kommenden acht Jahre.

Der Ausblick für die coronageplagte Weltwirtschaft wird besser. Vieles hängt dabei vom weltweiten Fortschritt bei den Impfungen ab, um weitere infektionsbedingte Lockdowns zu vermeiden. Der private Konsum dürfte nach der Einschränkung durch Lockdown-Phasen deutliche Nachholeffekte zeigen und auch der Welthandel dürfte sich 2021 wiederbeleben, trotz teilweisen Problemen bei Lieferketten. Die Volatilität dürfte in verschiedenen Segmenten der Märkte dieses Jahr immer mal wieder ansteigen und zwar vor allem wegen vier Faktoren:

- Wir erleben den ersten realen Anstieg der langfristigen Zinssätze seit Jahrzehnten, der nicht von den Notenbanken getrieben wird.



- Die Inflationserwartungen steigen.
- Die neue US-Regierung ist weniger wirtschaftsfreundlich als die Letzte.
- Volkswirtschaften weltweit werden wieder geöffnet.

Wir sehen im Moment zwar eine Sektor-Rotation von Growth zu Value, aber wir sind nach wie vor überzeugt, dass auf längere Sicht qualitativ gute Unternehmen, die von den Spätfolgen der Pandemie verschont bleiben und von langfristigen Trends profitieren, besser rentieren werden. Auch für Asien und insbesondere China sind wir positiv eingestellt. Asien hat die Pandemie weitaus besser bewältigt, als Europa und die Vereinigten Staaten. Dazu hat Asien viel weniger Probleme mit den Versorgungsketten. China zum Beispiel ist letztes Jahr und zu Beginn dieses Jahres sehr gut gelaufen und von daher bietet die kleine Korrektur in den vergangenen eineinhalb Monaten (-7.0%) auch wieder Chancen.

Wir gehen weiter von einem positiven globalen Wirtschafts- und Gewinnwachstum aus, vor allem aufgrund des Einbruchs im vergangenen Jahr (Basiseffekt). Wir erwarten weiterhin volatile Märkte, welche im weiteren Verlauf des Jahres aufwärts tendieren werden, allerdings sind zwischenzeitliche Rückschläge möglich. Wir favorisieren weiter die Schweiz, die Vereinigten Staaten und China gegenüber Europa und fokussieren uns weiterhin auf qualitativ gute und bilanzstarke Unternehmen.

Die Marktteilnehmer erwarten keine weiteren Zinsschritte der US-Notenbank Fed und der europäischen Zentralbank EZB in den kommenden 12 Monaten. In der Schweiz werden von der Nationalbank ebenfalls keine Zinsveränderungen erwartet.

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 der erhöhten Volatilität (insbesondere Distressed, Structured Credit und Global Macro Funds).