



LimmatWealth

Anlagestrategie – Oktober 2022

Daten & Prognosen

Industrieländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs CHF)		
	BIP 21	BIP 22	CPI 21	CPI 22	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	3.6	2.3	0.6	2.9	1'599	→	↗	1.02	1.00	1.30	-	-	-
Deutschland	2.8	1.5	3.2	8.2	12'670	→	↗	1.92	1.25	1.30	-	-	-
Eurozone	5.2	2.9	2.6	8.2	3'484	→	↗	-	-	-	0.98	0.97	1.00
Grossbritannien	7.2	3.5	2.6	9.0	7'086	→	↗	3.88	2.70	2.40	1.12	1.13	1.16
Vereinigte Staaten	5.7	1.6	4.7	8.0	3'791	→	↗	3.66	3.20	3.10	0.98	0.98	0.94
Japan	1.7	1.6	-0.2	2.2	27'121	→	↗	0.25	0.25	0.25	147	139	134

Schwellenländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs USD)		
	BIP 21	BIP 22	CPI 21	CPI 22	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Asien ohne Japan	7.0	3.5	1.2	2.8	563	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	8.1	3.3	0.9	2.3	57	→	↑	2.75	2.70	2.70	7.12	6.90	6.80

Rückblick – Zinssorgen halten an

Das schwache Marktumfeld hat sich im September fortgesetzt und zu deutlichen Verlusten auf breiter Front geführt. Haupttreiber der September-Performance waren erneut Zinssorgen, die nahezu den gesamten Monat negativ tangiert haben und partiell sogar in panikartigen Liquidationswellen, die sämtliche Assetklassen umfassten, mündeten. Zinssensitive Aktiensegmente, wie die Vereinigten Staaten als Region und hochbewertete Technologiewerte, haben im September entsprechend überproportional verloren. Allerdings hat der US Dollar erneut von einer restriktiven Politik der US-Zentralbank Federal Reserve und der Safe Haven-Nachfrage profitiert und hat Stärke bewiesen. Die Zinssorgen wurden vor allem durch Inflationsdaten, die überwiegend angespannter waren als erwartet, gespeist. Als Reaktion auf die ungünstigen Daten von der Inflationsfront, haben globale Notenbanken die beschleunigte Zinswende fortgesetzt und gleichzeitig weitere Straffungsmassnahmen in Aussicht gestellt. Dadurch wurde der Zinsschock an den Finanzmärkten weiter forciert. Zum Ende des Monats hat Grossbritannien den Märkten einen weiteren Dämpfer verpasst. Die britische Regierung hat trotz Rekordinflation und Rezession neue grosszügige Fiskalstimuli verkündet, die hauptsächlich durch neue Schulden finanziert werden sollten. Das kam an den Märkten nicht gut an und hat eine Flucht der Investoren aus dem Britischen Pfund und britischen Staatsanleihen ausgelöst. Der Finanzplatz London ist ein zentraler Hub des globalen Finanzsystems. Folglich hat diese Kapitalflucht die Verunsicherung an den globalen Börsen nochmals verstärkt und zu neuen Abverkäufen geführt. Durch die steilen Zinsanstiege haben Anleihen ihre Verluste für das Gesamtjahr auf neue Rekordwerte ausgeweitet. Da auch die Realzinsen im September angestiegen sind (flankiert von einem starken US Dollar), hat der Goldpreis ebenfalls deutlich nachgegeben. Schliesslich gab es im September nicht nur Zinssorgen, gleichzeitig haben auch die Rezessionssignale zugenommen und dadurch zyklische Rohstoffe auf breiter Front belastet. Zusammenfassend kann konstatiert werden, dass dieser September als einer der schlechtesten Börsenmonate in die Finanzgeschichte eingehen wird.

Aktienmärkte weltweit haben den September mit deutlich negativen Renditen abgeschlossen. Am meisten verloren die Märkte in Asien (-12.9%), den Vereinigten Staaten (-9.3%) und Japan (-7.7%). Auch der Schweizer Aktienmarkt hat den vergangenen Monat mit einer negativen Rendite abgeschlossen (-6.0%).

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.



Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat erneut deutlich angestiegen. Am meisten gestiegen sind sie in Grossbritannien (+1.29% auf 4.09%), den Vereinigten Staaten (+0.64% auf 3.83%) und Deutschland (+0.57% auf 2.11%). Auch in der Schweiz sind die Zinsen ebenfalls deutlich angestiegen (+0.40% auf 1.23%).

Die Währungsmärkte haben sich im September unspektakulär bewegt. Der Schweizer Franken erstarkte gegenüber dem Euro (+1.6% auf CHF 0.97) und dem Britischen Pfund (+3.1% auf CHF 1.10), während er sich gegenüber dem US Dollar (-1.0% auf CHF 0.99) leicht abschwächte. Der US Dollar erstarkte weiter gegenüber dem Euro (+2.6% auf USD 0.98).

Alternative Investments schlossen den vergangenen Monat ebenfalls mit negativen Renditen ab. Sowohl der Gold- (-2.9% auf USD 1'661 pro Feinunze), als auch der Ölpreis (WTI, -11.2% auf USD 79.49 pro Barrel) und Hedge Funds (-1.0%) gaben im vergangenen Monat deutlich nach.

[Ausblick – Stagflationäre Tendenzen bestehen weiter](#)

Der kurzfristige Marktausblick ist durchaus freundlich, da der September vereinzelt durch panikartige, nicht ausschliesslich fundamental begründete Verkaufswellen charakterisiert war. Die Bereinigung dieser irrationalen Kursbewegungen ist bereits angelaufen und dürfte im Oktober zu einer, vor allem im Vergleich zum September, freundlicheren Markttendenz führen. Der Fundamentalausblick gestaltet sich hingegen zunehmend schwierig und zeigt klare stagflationäre Tendenzen. Trotz der momentan hohen Inflationsraten dürfte der Inflationsdruck im weiteren Verlauf nachlassen und der Höhepunkt der Inflation dürfte somit hinter uns liegen. Allerdings ist eine echte Normalisierung der Teuerungsrate in 2022/23 unwahrscheinlich. Schon jetzt ist erkennbar, dass Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen den Inflationsdruck berücksichtigen und daher ein Teil der Inflation dauerhaft zementiert wird, dies trifft insbesondere auf die Vereinigten Staaten zu. Die globalen Marktzinsen haben diese Entwicklung korrekt antizipiert und einen langfristigen Regime-Shift vollzogen. Folglich dürften die globalen Zinsniveaus zwar ihre neuerlichen Übertreibungen korrigieren, aber übergeordnet hoch bleiben. Da die Inflationsraten weiterhin hoch sind, wird die globale Geldpolitik auch mittelfristig ein signifikanter Belastungsfaktor für die Märkte und die Realwirtschaft bleiben. Während das Ende des Straffungszyklus der Fed zunehmend absehbar ist (erwartet wird Mitte 2023), steht der Straffungszyklus der Europäischen Zentralbank EZB noch am Anfang. Die Gewinnmargen der Unternehmen haben bereits angefangen zu sinken. Der starke US Dollar, die steigenden Lohnkosten und die hohen Energiepreise bilden einen perfekten Nährboden für sinkende Gewinnmargen. Dieser Umstand könnte in 2022/23 Gewinnenttäuschungen zunehmend wahrscheinlich werden lassen. Schliesslich bleibt China ein wichtiger Markttreiber. Peking fokussiert sich immer mehr auf stimulierende Gegenmassnahmen, sowohl auf der Ebene der Geld- als auch der Fiskalpolitik. Allerdings sind die fundamentalen Strukturprobleme und Makrobelastungen in China derart ausgeprägt, dass die Stimulierung kaum in den Makrodaten sichtbar wird. China dürfte daher im Jahresverlauf die Stimuli-Intensität hochhalten, um zumindest eine ökonomische Stabilisierung zu gewährleisten. Neue verheerende Coronawellen im Winter in Kombination mit der Null-Covid Politik und dem schwachen Immobilienmarkt stellen jedoch Risiken für die chinesische Wirtschaft dar.

Aufgrund der obgenannten Ausführungen gehen wir weiterhin von einem positiven globalen Wirtschafts- und Gewinnwachstum aus. Dies dürfte aber aufgrund der steigenden Zinsen und der geopolitischen Ereignisse tiefer ausfallen, als zu Beginn des Jahres erwartet wurde. Die Korrekturen bieten in ausgewählten Bereichen/Sektoren Einstiegschancen (z. B. China und Biotech). Wir favorisieren weiter die Schweiz und die Vereinigten Staaten gegenüber Europa und fokussieren uns dabei auf qualitativ



hochwertige Unternehmen, die von langfristigen Trends profitieren. Für Asien und insbesondere China sind wir weiterhin positiv eingestellt: es besteht deutliches Aufholpotenzial und es ist mit Stimuli von Seiten der chinesischen Notenbank zu rechnen.

Marktteilnehmer erwarten in den kommenden sechs Monaten fünf bis sechs weitere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed. In Europa sieht es ähnlich aus, da sind momentan sogar sieben Zinserhöhungen durch die EZB eingepreist. Die Schweizer Nationalbank SNB dürfte die Zinsen ebenfalls weiter erhöhen, nachdem sie dies bereits im September getan hat und die Zeit negativer Zinsen nach mehr als sieben Jahren beendet hat.

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. Sie blühen typischerweise auf, wenn die Streuung hoch und die Korrelationen tief sind, weil sie dann vollen Nutzen aus ihren Handelstechniken ziehen können.