



LimmatWealth

Anlagestrategie – November 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	3.4	-0.7	0.5	15'746	→	↗	-0.06	-0.10	0.10	-	-	-
Deutschland	-5.3	2.8	0.4	3.0	15'844	→	↗	-0.13	-0.20	0.00	-	-	-
Eurozone	-6.8	5.0	0.3	2.3	4'280	→	↗	-	-	-	1.06	1.09	1.12
Grossbritannien	-10.1	7.0	0.9	2.3	7'256	→	↗	1.03	1.10	1.30	1.24	1.27	1.32
Vereinigte Staaten	-3.5	5.7	1.3	4.4	4'614	→	↗	1.55	1.70	2.00	0.91	0.93	0.96
Japan	-5.1	2.4	0.0	-0.2	29'521	→	↗	0.08	0.10	0.10	125	119	119

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	7.1	2.0	1.4	811	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	2.3	8.1	2.5	1.0	3'506	→	↑	2.92	2.90	3.00	6.40	6.50	6.40

Rückblick – September-Korrektur schnell wieder aufgeholt

Nach einem schwachen September konnten globale Aktienmärkte im Oktober vielerorts eine positive Rendite erwirtschaften. Lediglich die japanische Börse hat die sehr positive Entwicklung aus dem September, die aus einer übertriebenen Euphorie rund um dem neuen Premierminister Fumio Kishida herrührte, im Oktober wieder korrigiert. Auf Sektorebene konnten Finanz- und Energiewerte eine Outperformance zeigen. Finanzwerte profitieren von den steigenden Zinsniveaus, während Energiewerte vom Positivtrend bei den Rohstoffpreisen angetrieben werden. Demnach konnten Ölpreise im Oktober erneut eine zweistellige Rendite verbuchen, während Industriemetalle eine mittlere einstellige Rendite vorweisen konnten. Interessanterweise haben in diesem Umfeld Technologiewerte ebenfalls eine Outperformance erzielt, was aufgrund empirischer Erfahrungen nicht zu erwarten war. Denn gerade die steigenden Zinsen sollten eine Belastung für die hochbewerteten Technologieaktien sein. Möglicherweise stellen sich Anleger auf längerfristig höhere Inflationsraten ein und nehmen grosse Technologiewerte, mit einer entsprechenden Preissetzungsmacht, als eine Art Absicherung gegen Inflation in ihr Depot auf.

Die Gegenbewegung der globalen Börsen im Oktober basiert zum grossen Teil auf markttechnischen und saisonalen Treibern und weniger auf fundamentalen Faktoren. So war der Monat September von einer ungewöhnlichen Häufung von negativen Nachrichten charakterisiert, die zu einer übertriebenen Risikowahrnehmung der Märkte geführt haben. Der September war von deutlichen Inflations- und Wachstumssorgen sowie «Tapering»-Ängsten geprägt, die von vielen negativen Nachrichten aus China überlagert wurden: Evergrande-Krise, zunehmende Probleme im Immobiliensektor, schwache Makrodaten und «Regulatory Crackdown». Im Oktober wurde diese negative Übertreibung spürbar nach oben korrigiert, als die negative Nachrichtenflut sich nicht fortsetzte und sich dadurch die Stimmung unter den Anlegern verbesserte. Diese Aufwärtsbewegung wurde zusätzlich verstärkt durch die günstige Saisonalität. Der Monat Oktober kann im Durchschnitt mit einer positiven Rendite aufwarten, da in diesem Monat die Marktteilnehmer beginnen sich für die Jahresendrallye zu positionieren. Echte fundamentale Gründe für die Gegenbewegung spielten hingegen eine untergeordnete Rolle. Die Berichtssaison verläuft heterogen –

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.



wobei positive und negative Überraschungen sich die Waage halten – und kann daher nicht der Hauptfaktor hinter den Marktavancen sein.

Aktienmärkte weltweit haben den Oktober mehrheitlich mit positiven Renditen abgeschlossen. Die Märkte in den Vereinigten Staaten (+6.9%), Europa (+5.0%) und der Schweiz (+3.8%) haben dabei am besten rentiert, während diejenigen in China (-0.6%) und Japan (-1.9%) negative Renditen verzeichneten.

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat weiter gestiegen. Am meisten rauf gingen sie in der Schweiz (+0.13% auf -0.03%), in China (+0.09% auf 2.97%) und Deutschland (+0.09% auf -0.11%).

Die Währungsmärkte haben sich im August im normalen Rahmen bewegt. Der Schweizer Franken erstarkte sowohl gegenüber dem US Dollar (+1.8% auf CHF 0.92), als auch dem Euro (+1.9% auf CHF 1.06) und dem Britischen Pfund (+0.2% auf CHF 1.25). Der US Dollar erstarkte leicht gegenüber dem Euro (+0.1% auf USD 1.16).

Alternative Investments konnten den vergangenen Monat ebenfalls mit positiven Renditen abschliessen. Der Goldpreis legte leicht zu (+1.5% auf USD 1'783 pro Feinunze), der Ölpreis ging deutlich rauf (WTI, +11.4% auf USD 83.57 pro Barrel) und auch Hedge Funds haben positiv rentiert (+0.9%).

Ausblick – Widersprüchliche Aussichten

Der längerfristige Fundamentalausblick gestaltet sich zunehmend komplex und widersprüchlich. Das übergeordnete Investmentumfeld wird von «Mid Cycle»-typischen Normalisierungseffekten dominiert. Diese rühren aus einer Verlangsamung der monetären und fiskalischen Impulse (Normalisierung) her. 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 mittelfristig grundsätzlich anhalten. Dieser inflationäre Druck resultiert vor allem aus andauernden globalen Lieferengpässen und angebotsseitigen Verspannungen bei Rohstoffen. 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 werden auch die Unternehmensgewinne weiter steigen. 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 Experten zunehmend eine stimulierende Politik aus Peking erwarten. Die positiven Effekte eines Kurswechsels in China wären im Jahresverlauf 2022 zu spüren.

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 im Moment zwei Zinsschritte der US-Notenbank Fed im kommenden Jahr, den Ersten Ende Sommer und den zweiten Ende Jahr. In Europa sieht es ähnlich aus, da werden ein bis zwei Zinsschritte von der europäischen Zentralbank EZB erwartet 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.