



# LimmatWealth

## Anlagestrategie – Dezember 2022

### Daten & Prognosen

Industrieländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs CHF)		
	BIP 22	BIP 23	CPI 22	CPI 23	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	2.2	0.7	2.9	2.0	1'716	→	↗	1.05	1.40	1.50	-	-	-
Deutschland	1.7	-0.6	8.6	6.6	14'464	→	↗	1.86	2.20	2.10	-	-	-
Eurozone	3.2	-0.1	8.5	6.0	3'965	→	↗	-	-	-	0.99	0.98	0.99
Grossbritannien	4.3	-0.9	9.0	7.0	7'585	→	↗	3.09	3.70	3.40	1.15	1.12	1.12
Vereinigte Staaten	1.8	0.4	8.1	4.3	4'072	→	↗	3.54	4.00	3.75	0.94	0.99	0.96
Japan	1.5	1.2	2.4	1.6	27'820	→	↗	0.26	0.20	0.25	145	145	143

  

Schwellenländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs USD)		
	BIP 22	BIP 23	CPI 22	CPI 23	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Asien ohne Japan	3.4	4.9	2.8	3.0	625	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	3.2	4.9	2.2	2.3	62	→	↑	2.92	2.75	2.85	6.95	7.25	7.10

### Rückblick – Aktienmärkte setzen Avancen fort

Auch im November haben die Aktienmärkte die Avancen fortgesetzt. Klare Disinflationssignale und damit verbunden die Erwartung einer weniger straffen Geldpolitik haben das generelle Performancemuster im November massgeblich bestimmt. Demnach waren die veröffentlichten Verbraucherinflationsdaten und die Erzeugerpreise klar tiefer als erwartet. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass die US-Notenbank Fed beim nächsten Treffen am 14. Dezember den Leitzins nur um 0.50% anheben und eine deutliche Verlangsamung des Straffungstempos kommunizieren wird (sogenannter Fed-Pivot). Folglich hat die partielle Auspreisung der Fed tiefgreifende Effekte auf die Finanzmärkte gehabt. Rentenmärkte haben im Aggregat vom nachlassenden Zinsdruck profitiert, wobei langlaufende Anleihen (10 Jahre+) überproportional avanciert sind, da die Disinflationssignale zunehmend von Rezessionssignalen flankiert werden. Bei den Aktienmärkten waren bewertungssensitive Segmente, wie Technologie- und Wachstumswerte, im Vorteil. Diese Segmente sind strukturell abhängig von der Notenbankliquidität und reagieren entsprechend positiv, wenn ein weniger starker Liquiditätsentzug zu erwarten ist. Auch Schwellenländeraktien haben von einer beginnenden Auspreisung der Fed-Straffung profitiert. Hinzu kommt, dass dieses Segment im Oktober klar überverkauft war und deshalb schon zarte Positivnachrichten für eine deutliche Gegenbewegung reichten. Bei den Rohstoffen hat Gold vom erwarteten Fed-Pivot profitiert, da die Aussicht auf einen nachlassenden (Real-)Zinsdruck die Opportunitätskosten von Gold mindert. Somit hat Gold im taktischen Szenario eine sehr enge Korrelation mit dem Technologie- und Wachstumssegment. Der grösste Verlierer des erwarteten Fed-Pivot war mit Abstand der US Dollar. Dieser war seit geraumer Zeit stark überbewertet und zwischenzeitlich deutlich überkauft. Die Hauptsäule hinter der USD-Stärke war die sehr restriktive Fed-Politik. Da nun dieser Faktor voraussichtlich an Kraft verlieren wird, ist der USD-Abverkauf die logische Folge und hat auch tiefgreifende Konsequenzen für Anleger mit anderen Referenzwährungen: US-Assets und auch globale Investmentvehikel, die in der Regel eine sehr hohe USD-Exponierung aufweisen, haben in anderen Währungen deutlich schwächer rentiert als in der Lokalwährung.

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 "Directive 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 positiven Renditen abgeschlossen. Am besten rentiert haben die Märkte in Asien (+18.7%), Europa (+9.6%) und China (+8.9%). Auch der Schweizer Aktienmarkt hat den vergangenen Monat mit einer positiven Rendite abgeschlossen (+2.9%).

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen haben sich im vergangenen Monat unterschiedlich entwickelt. Während sie in China gestiegen sind (+0.27% auf 2.92%), sind sie in den Vereinigten Staaten (-0.44% auf 3.61%), Grossbritannien (-0.36% auf 3.16%) und Europa (-0.21% auf 1.93%) gefallen. Auch in der Schweiz sind die Zinsen leicht runter gegangen (-0.05% auf 1.11%).

Die Währungsmärkte haben sich im November zum Teil stark bewegt, dies vor allem aufgrund der Abschwächung des USD. Der Schweizer Franken erstarkte sowohl gegenüber dem Euro (+0.6% auf CHF 0.98), als auch gegenüber dem Britischen Pfund (+0.7% auf CHF 1.14) und dem US Dollar (+5.9% auf CHF 0.95). Der US Dollar schwächte sich deutlich gegenüber dem Euro ab (-5.1% auf USD 1.04).

Alternative Investments haben im vergangenen Monat unterschiedlich rentiert. Während der Goldpreis Ende Monat signifikant höher notiert hat (+8.3% auf USD 1'769 pro Feinunze), gab der Ölpreis deutlich nach (WTI, -6.9% auf USD 80.55 pro Barrel). Hedge Funds haben den vergangenen Monat unverändert abgeschlossen.

#### [Ausblick – Fundamentalausblick weiterhin schwierig](#)

Der mittelfristige Marktausblick ist neutral. Die günstige Saisonalität gepaart mit weiter freundlichen Inflationsdaten könnte die Aktienmärkte weiter steigen lassen. Allerdings wären diese Avancen nur nachhaltig, wenn auch der Fundamentalausblick sich deutlich aufhellt. Dieser gestaltet sich hingegen als schwierig und zeigt zunehmende Rezessionsrisiken. Die bremsenden Effekte auf die Realwirtschaft durch die drastische geldpolitische Straffung 2022 werden ihre volle Wirkung erst 2023 entfalten. Bei den Krypto-Assets, die fast wöchentlich mit neuen Insolvenzmeldungen aufwarten, ist hingegen der Liquiditätsentzug bereits voll angekommen. Bis jetzt sind keine negativen Spillover-Effekte auf die traditionelle Finanzindustrie zu beobachten. In Europa ist die fundamentale Situation noch düsterer. Hier hat die Winterrezession wahrscheinlich bereits angefangen. Die Inflationsraten haben zwar den Höhepunkt erreicht und werden im weiteren Verlauf weiter nachgeben, allerdings ist eine echte Normalisierung der Teuerungsrate auf Vorkrisenniveaus 2023 unwahrscheinlich. Schon jetzt ist erkennbar, dass Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen den Inflationsdruck berücksichtigen und daher ein Teil der Inflation dauerhaft zementiert wird, vor allem in den Vereinigten Staaten. Der im Vorjahresvergleich immer noch starke US Dollar, die steigenden Lohnkosten und die hohen Energiepreise bilden einen perfekten Nährboden für weiter sinkende Gewinnmargen. 2023 dürften Gewinnenttäuschungen deshalb weiter zunehmen. Schliesslich bleibt China ein wichtiger Markttreiber. Die aktuellen Proteste und der schwache Immobilienmarkt setzen Peking unter Druck, die harten Corona-Lockdowns zu lockern und die fiskalische und monetäre Stimulierung der Wirtschaft noch forciert zu gestalten. Falls dieses Szenario eintritt, könnte China im Verlaufe von 2023 positiv überraschen.

Aufgrund der obgenannten Ausführungen gehen wir für das kommende Jahr von leichten Rezessionen in Europa und den Vereinigten Staaten aus, die Schweiz dürfte diese aber vermeiden können. Die Börse fungiert als vorlaufender Indikator und dürfte irgendwann im ersten Halbjahr definitiv den Boden erreicht haben und zu einem Aufschwung ansetzen. Die Korrekturen bieten in ausgewählten Bereichen/Sektoren weiterhin Einstiegschancen. 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, aber wir passen unsere



Ausrichtung in China leicht an aufgrund der veränderten Ausgangslage nach dem Parteikongress. Wir erwarten in den kommenden Monaten eine Gegenbewegung und werden danach unsere Ausrichtung in China anpassen. Wir möchten uns in Zukunft auf strategisch wichtige Sektoren - gemäss der neuen Ausrichtung der Regierung - fokussieren.

Marktteilnehmer erwarten bis Mitte 2023 vier bis fünf weitere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed. In Europa sieht es ähnlich aus, da sind momentan fünf bis sechs Zinserhöhungen durch die Europäische Zentralbank EZB eingepreist. Die Schweizer Nationalbank SNB dürfte die Zinsen ebenfalls weiter erhöhen.

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.