



LimmatWealth

Anlagestrategie – März 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	2.9	0.6	1.0	1'847	→	↗	0.19	0.20	0.50	-	-	-
Deutschland	2.8	3.6	3.2	3.9	13'698	→	↗	0.02	0.20	0.45	-	-	-
Eurozone	5.2	4.0	2.6	3.9	3'742	→	↗	-	-	-	1.01	1.06	1.08
Grossbritannien	7.2	4.2	2.6	5.5	7'239	→	↗	1.30	1.45	1.60	1.23	1.26	1.28
Vereinigte Staaten	5.7	3.7	4.7	5.1	4'363	→	↗	1.79	2.00	2.30	0.92	0.94	0.93
Japan	1.7	2.8	-0.2	0.9	25'985	→	↗	0.16	0.20	0.20	126	124	125

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	5.4	1.2	2.6	741	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	8.1	5.2	0.9	2.1	78	→	↑	2.83	2.70	2.85	6.32	6.40	6.50

Rückblick – Eskalation in der Ukraine führt zu Kursstürzen an den Börsen

Die Schwächephase der Märkte hat auch im Februar angedauert, wobei der militärisch eskalierte Ukraine-Konflikt in der zweiten Monathälfte zum wichtigsten Markttreiber avanciert ist. Russlands Präsident Wladimir Putin hat entgegen der Erwartungshaltung zahlreicher Beobachter einen Angriffskrieg auf die gesamte Ukraine gestartet und damit das geopolitische Gefüge nachhaltig verändert. Diese neue Eskalationsstufe war ein exogener Schock für die Märkte, die bis zuletzt auf eine diplomatische Lösung des Konflikts gehofft haben. Folgerichtig sind die Märkte stark verunsichert, was exemplarisch an der abnehmenden Liquidität ersichtlich ist. Europäische Börsen haben aufgrund der wirtschaftlichen Nähe zu Osteuropa im abgelaufenen Monat überproportional stark verloren, während die US-Börsen zumindest relativ gesehen besser abgeschnitten haben. Die Börse in Grossbritannien konnte aufgrund der hohen Gewichtung von Energietiteln, als einziger bedeutender Aktienmarkt, sogar eine positive Performance im Februar vorweisen. Russische Aktien und russische Vermögenswerte generell wurden in den letzten Wochen massiv abverkauft. Auch auf der Sektorebene ist der Ukraine-Krieg und die damit verbundene Risikoaversion klar ersichtlich. Energie- und Rohstoffaktien konnten von den steigenden Rohstoff- und Goldpreisen profitieren. Gleichzeitig waren defensive Sektoren (z.B. Basis-Konsumgüter) als sichere Häfen gefragt und konnten eine erhebliche relative Outperformance zeigen.

Die US-amerikanische Notenbank FED (und partiell auch die Europäische Notenbank EZB) befindet sich gegenwärtig in einem echten Dilemma. Angesichts des hohen Inflationsdrucks sollte der Monat März ursprünglich der Beginn einer spürbaren geldpolitischen Kurswende sein. Der Ukraine-Krieg und der damit einhergehende Anstieg der Rohstoffpreise hat den Inflationsdruck zusätzlich verstärkt und somit auch die Dringlichkeit für Leitzinsanhebungen. Auf der anderen Seite sind die Finanzmärkte durch diesen Krieg stark belastet und drohen in einen echten Bärenmarkt einzuschwenken. Zudem haben die westlichen Sanktionen die grössten russischen Banken vom internationalen Zahlungssystem abgeschnitten, was zu einer Verspannung auf dem Interbankenmarkt geführt hat. Unter normalen Umständen würden die skizzierten Negativfaktoren ausreichen, um die Zinswende zu verschieben. Angesichts des sehr hohen Inflationsdrucks

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 fulfil 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.



erscheint diese Verschiebung jedoch nicht wahrscheinlich. Die FED dürfte daher die Zinswende im März einleiten, diese jedoch mit einer gemässigten Kommunikation kombinieren.

Aktienmärkte weltweit haben den sehr volatilen Februar mit negativen Renditen abgeschlossen. Als einziger der Hauptmärkte konnte China (+3.0%) den vergangenen Monat mit einem positiven Resultat abschliessen. Am schlechtesten rentiert haben die Märkte in Deutschland (-6.5%), Europa (-6.0%) und den Vereinigten Staaten (-3.1%). Auch der Schweizer Aktienmarkt konnte sich der Volatilität nicht entziehen und schloss den vergangenen Monat mit einem negativen Ergebnis ab (-2.2%).

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat weiter gestiegen. Am meisten gestiegen sind sie in der Schweiz (+0.16% auf 0.26%), Deutschland (+0.12% auf 0.14%) und Grossbritannien (+0.11% auf 1.41%). In der Schweiz sind die Zinsen nun auf dem höchsten Niveau seit Ende 2014.

Die Währungsmärkte haben sich im Februar trotz des Ukraine-Krieges nur wenig bewegt. Wie zu erwarten war, erstarkte der Schweizer Franken sowohl gegenüber dem US Dollar (+1.1% auf CHF 0.92), als auch dem Euro (+1.2% CHF 1.03) und dem Britischen Pfund (+1.3% auf CHF 1.23). Der US Dollar blieb gegenüber dem Euro unverändert (USD 1.12).

Alternative Investments schlossen den vergangenen Monat unterschiedlich ab. Die Gold- (+6.2% auf USD 1'909 pro Feinunze) und Ölpreise (WTI, +8.6% auf USD 95.72 pro Barrel) sind stark angestiegen, während Hedge Funds leicht nachgegeben haben (-0.4%).

Ausblick – Märkte bleiben volatil

Der Fundamentalausblick 2022 gestaltet sich zunehmend komplex und schwierig. Der gegenwärtige Ukraine-Krieg ist vordergründig eine Belastung für die Marktpsychologie, wird aber mit zunehmender Dauer auch die Fundamentaldaten belasten und das Zinsumfeld noch unfreundlicher werden lassen. Auf der Positivseite wird die Omikron-Belastung ab dem zweiten Quartal weitestgehend nachlassen. Trotzdem ist nicht mit einem deutlichen post-Corona Boom zu rechnen. Denn 2022 wirken übergeordnet die dämpfenden Normalisierungseffekte, die aus einer Verlangsamung der fiskalischen Impulse und der strafferen Geldpolitik herrühren. Insbesondere die zügige Liquiditätsdrosselung der globalen Notenbanken und damit der Ausstieg aus der stärksten monetären Expansionsphase der Neuzeit dürfte an den Finanzmärkten für regelmässige Entzugserscheinungen sorgen. 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 (und 2023) trotz Dynamikverlust und Omikron-Bremmung voraussichtlich moderat über Potenzial wachsen. Das positive Wachstum der Unternehmensgewinne dürfte somit andauern. Die erwähnten inflationären Faktoren und die steigenden Lohnausgaben werden jedoch vermehrt die Gewinnmargen unter Druck bringen. Daher werden Gewinnenttäuschungen in 2022 wahrscheinlich zunehmen und für regelmässige Fragilitätsphasen sorgen. Schliesslich wird auch 2022 China ein wichtiger Markttreiber bleiben. Die Verlangsamung in China ist bereits so stark fortgeschritten, dass Peking allmählich in Richtung Stimulierung umschwenkt. Allerdings dürften die positiven Effekte eines Kurswechsels in China erst in der zweiten Jahreshälfte 2022 ihre Wirkung entfalten.

Aufgrund der obgenannten Ausführungen, gehen wir kurzfristig weiterhin von seitwärts-tendierenden Aktienmärkten aus, bevor diese wieder anziehen werden. Wir beobachten immer noch zyklische Sektoren



genauer. Da die Volatilität an den Aktienmärkten aber weiterhin hoch bleibt, haben wir bisher davon abgesehen, zu investieren. Wir fokussieren uns weiterhin auf qualitativ gute und bilanzstarke Unternehmen. China wird langsam interessanter, da mit weiteren Unterstützungsmassnahmen durch die Regierung gerechnet werden kann.

Marktteilnehmer erwarten in den kommenden 12 Monaten sechs Zinserhöhungen durch die US-Notenbank FED. In Europa sieht es ein bisschen anders aus, da werden nur zwei bis drei Zinserhöhungen von der Europäischen Zentralbank EZB erwartet. 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. Sie blühen typischerweise auf, wenn die Streuung hoch und die Korrelationen tief sind, weil sie dann vollen Nutzen aus ihren Handelstechniken ziehen können.