



# LimmatWealth

## Anlagestrategie – April 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          | 2.7    | 0.6           | 1.8    | 1'936   | →      | ↗       | 0.59                    | 0.40   | 0.50    | -                  | -      | -       |
| Deutschland        | 2.8          | 2.5    | 3.2           | 5.8    | 14'481  | →      | ↗       | 0.57                    | 0.40   | 0.50    | -                  | -      | -       |
| Eurozone           | 5.2          | 3.1    | 2.6           | 6.0    | 3'929   | →      | ↗       | -                       | -      | -       | 1.01               | 1.04   | 1.07    |
| Grossbritannien    | 7.2          | 4.0    | 2.6           | 6.6    | 7'555   | →      | ↗       | 1.63                    | 1.50   | 1.70    | 1.22               | 1.25   | 1.26    |
| Vereinigte Staaten | 5.7          | 3.4    | 4.7           | 6.2    | 4'583   | →      | ↗       | 2.47                    | 2.20   | 2.40    | 0.93               | 0.94   | 0.93    |
| Japan              | 1.7          | 2.3    | -0.2          | 1.3    | 27'788  | →      | ↗       | 0.22                    | 0.20   | 0.20    | 133                | 124    | 127     |

  

| 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          | 5.3    | 1.2           | 2.7    | 737     | →      | ↑       | -                       | -      | -       | -                  | -      | -       |
| China            | 8.1          | 5.0    | 0.9           | 2.2    | 76      | →      | ↑       | 2.78                    | 2.75   | 2.85    | 6.36               | 6.37   | 6.45    |

### Rückblick – Positive Börsen trotz Krieg in der Ukraine

Globale Aktienmärkte konnten trotz anfänglicher Schwäche und hoher Volatilität den Monat März mit einer positiven Performance abschliessen, wobei US-Börsen relative Stärke gezeigt haben. Die erste Märzhälfte wurde vom Krieg in der Ukraine dominiert, während die zweite Hälfte massgeblich von globalen Notenbanken und dem Beginn der Zinswende durch die US-Notenbank Fed determiniert wurde. In der ersten Monatshälfte standen sämtliche Rohstoffe unter einem starken Aufwärtsdruck, da die Länder Ukraine und Russland global bedeutende Rohstofflieferanten sind. Gleichzeitig haben Aktienmärkte in der Breite verloren. Aufgrund der starken wirtschaftlichen und bankenseitigen Verflechtung Europas mit der Ukraine und Russland, haben die dortigen Börsen überproportional nachgegeben. Die steigenden Rohstoffpreise führten ihrerseits zu einem Anstieg der Inflationserwartungen, was die globalen Notenbanken zusätzlich unter Handlungsdruck gebracht hat. Folglich belastet der Ukraine-Krieg nicht nur die wirtschaftlichen Aussichten, sondern hat gleichzeitig negative geldpolitische Abstrahleffekte über den Rohstoffkanal.

In der zweiten Monatshälfte, nach der Sitzung der Fed, haben globale Aktienmärkte zu einer Erholungsbewegung angesetzt. Für diese Entwicklung lassen sich im Wesentlichen zwei Gründe angeben: Erstens haben Marktteilnehmer im Vorfeld der Sitzungen der grossen Notenbanken ihre Erwartungshaltung derart falkenhaft ausgerichtet, dass sowohl die Europäische Zentralbank EZB als auch die Fed trotz klarer Straffungstendenzen die Märkte nicht wirklich schockieren konnten. Zweitens kommen die Märkte zunehmend zu der Erkenntnis, dass der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine lokal beschränkt bleibt und somit ein Überschwappen auf andere Regionen unwahrscheinlich ist. Auf der Sektorebene konnten im März, aufgrund der Rohstoff- und Edelmetallstärke, sogenannte Rohstoff-Proxys, wie Energie-, Grundstoff- und Minen-Werte, eine starke Performance vorweisen. Anleihen haben hingegen im März deutlich verloren. Der hohe Inflationsdruck und die globale geldpolitische Straffung haben einen starken Anstiegsdruck auf Marktzinsen ausgeübt und folglich Anleihenindizes spürbar belastet.

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.



Aktienmärkte weltweit haben im März unterschiedlich rentiert. Den Monat mit positiven Renditen abschliessen konnten die Märkte in Japan (+4.9%), den Vereinigten Staaten (+3.6%) und der Schweiz (+2.4%), während diejenigen in China (-6.1%), Asien (-2.9%) und Europa (-0.6%) nachgegeben haben.

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat weiter gestiegen. Am meisten gestiegen sind sie in den Vereinigten Staaten (+0.51% auf 2.34%), Deutschland (+0.41% auf 0.55%) und der Schweiz (+0.35% auf 0.60%). In der Schweiz sind die Zinsen nun auf dem höchsten Niveau seit Mitte 2014.

Die Währungsmärkte haben sich im März trotz der hohen Volatilität an den Aktien- und Anleihenmärkten nur wenig bewegt. Der Schweizer Franken blieb unverändert gegenüber dem US Dollar (CHF 0.92), aber erstarkte sowohl gegenüber dem Euro (+0.8% CHF 1.02), als auch dem Britischen Pfund (+1.5% auf CHF 1.21). Der US Dollar erstarkte leicht gegenüber dem Euro (+1.4% auf USD 1.11).

Alternative Investments schlossen den vergangenen Monat positiv ab. Die Gold- (+1.5% auf USD 1'937 pro Feinunze) und Ölpreise (WTI, +4.8% auf USD 100.28 pro Barrel), sowie Hedge Funds sind im vergangenen Monat gestiegen (+0.6%).

#### Ausblick – Märkte bleiben volatil

Der Fundamentalausblick 2022 gestaltet sich zunehmend komplex und schwierig. Der gegenwärtige Ukraine-Krieg wird mit zunehmender Dauer die Fundamentaldaten sichtlich belasten und den Zinsanstiegsdruck intakt halten. Aufgrund der wirtschaftlichen Verflechtung und der Energieabhängigkeit ist Europa stärker tangiert als die relativ autarken Vereinigten Staaten. Auf der positiven Seite wird die Omikron-Belastung ab dem zweiten Quartal vielerorts nachlassen. Trotzdem ist nicht mit einem deutlichen post-Corona Boom zu rechnen. Denn 2022 wirken übergeordnet dämpfende 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 regelmässig für Entzugerscheinungen sorgen. Gleichzeitig wird der inflationäre Druck anhalten und voraussichtlich eine noch unfreundlichere Geldpolitik bedingen. Es ist daher nicht überraschend, dass Marktteilnehmer mehrere doppelte Leitzinsanhebungen durch die Fed in diesem Jahr erwarten. 2022 ist zudem zu erwarten, dass Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen diesen Inflationsdruck berücksichtigen und daher ein Teil des Inflationsdrucks dauerhaft zementiert wird. Die erwähnten inflationären Faktoren und die steigenden Lohnausgaben werden die Gewinnmargen der Unternehmen zunehmend 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 die chinesische Regierung allmählich in Richtung Stimulierung umschwenkt. Allerdings sind die fundamentalen Strukturprobleme in China derart ausgeprägt, dass die geldpolitische Stimulierung kaum in den Makrodaten ankommt. China dürfte daher im Jahresverlauf das Stimulierungstempo ein weiteres Mal erhöhen.

Aufgrund der obgenannten Ausführungen, erwarten wir kurzfristig seitwärts-tendierende Aktienmärkte, bevor diese wieder anziehen werden. Wir gehen weiterhin von einem positiven globalen Wirtschafts- und Gewinnwachstum aus, aber es dürfte aufgrund der steigenden Zinsen und der geopolitischen Ereignisse tiefer ausfallen, als zu Beginn des Jahres erwartet wurde. Dies dürfte auch im weiteren Verlaufe des Jahres zu mehr Volatilität an den Märkten führen. Die Korrekturen in gewissen Märkten im vergangenen Jahr und zu Beginn dieses Jahres bieten in ausgewählten Bereichen/Sektoren Einstiegschancen. Wir favorisieren



weiter die Schweiz und die Vereinigten Staaten gegenüber Europa und fokussieren uns dabei weiter auf qualitativ gute Unternehmen, die von den Spätfolgen der Pandemie verschont bleiben und von langfristigen Trends profitieren. Für Asien und insbesondere China sind wir weiterhin positiv eingestellt: es besteht deutliches Aufholpotenzial und es ist – wie oben erwähnt – mit Stimuli von Seiten der chinesischen Notenbank zu rechnen.

Marktteilnehmer erwarten in den kommenden 12 Monaten neun Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed. In Europa sieht es anders aus, da werden nur sechs Zinserhöhungen von der 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.