



# LimmatWealth

## Anlagestrategie – November 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	2.2	0.6	2.9	1'629	→	↗	1.17	1.50	1.50	-	-	-
Deutschland	2.8	1.5	3.2	8.5	13'578	→	↗	2.28	2.15	2.10	-	-	-
Eurozone	5.2	3.1	2.6	8.3	3'712	→	↗	-	-	-	0.99	0.95	1.00
Grossbritannien	7.2	4.2	2.6	9.0	7'324	→	↗	3.55	4.10	3.90	1.13	1.07	1.08
Vereinigte Staaten	5.7	1.7	4.7	8.1	3'771	→	↗	4.13	3.90	3.60	0.99	0.98	0.97
Japan	1.7	1.6	-0.2	2.3	27'528	→	↗	0.26	0.20	0.25	148	146	142

  

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	2.7	550	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	8.1	3.3	0.9	2.2	54	→	↑	2.71	2.70	2.70	7.23	7.10	7.00

### Rückblick – Erwartete Gegenbewegung an den Aktienmärkten

Nach der Schwäche im September haben Aktienmärkte eine spürbare Gegenbewegung im Oktober gezeigt. Nahezu alle wichtigen Aktienmärkte haben im abgelaufenen Monat eine positive Rendite aufgewiesen. Nach dem Ausverkauf im September waren viele Märkte überverkauft. Zudem haben viele taktische Stimmungsindikatoren einen übertriebenen Pessimismus angezeigt. In dieser Gemengelage reichten schon wenige positive Nachrichten aus, um eine Gegenbewegung an den Märkten auszulösen. In diesem Kontext haben Anleger auf eine leichte Trendumkehr bei der US-amerikanischen Notenbank Fed spekuliert. Hierbei vermuten die Anleger, dass die Fed in den kommenden Monaten den erwarteten Leitzinsgipfel nicht weiter (deutlich) nach oben setzt. Zudem hegen Marktteilnehmer die Hoffnung, dass das Straffungstempo ab Dezember zumindest nachlässt. Von diesen Spekulationen haben Schwellenländer hingegen nicht profitiert. Schwellenländermärkte wurden von einer deutlichen Schwäche in Asien und China belastet. Im Oktober wurde in China der Parteitag der Kommunistischen Partei abgehalten. Dort hat Xi Jinping seine Macht weiter ausgebaut und ist nun unangefochtener Führer des Landes für die nächsten Jahre oder sogar Jahrzehnte. China wird daher künftig noch autokratischer regiert, wobei der Fokus auf Allgemeinwohlstand zu Lasten des privaten Unternehmertums liegt. Des Weiteren hat die Rede von Xi signalisiert, dass China in Zukunft konfrontativer agieren könnte, um geopolitische Ziele (z.B. Taiwan-Frage) zu erreichen. Dieser negative Ausblick hat Investoren im Oktober aufgeschreckt und zu einer regelrechten Kapitalflucht aus chinesischen Assets geführt. Schliesslich fällt im Oktober auf, dass die Anleihenmärkte die beginnende Euphorie um eine mögliche Anpassung der Fed-Strategie nicht teilen. Zwar ist der starke Zinsanstiegsdruck vorerst gestoppt, aber deutliche Zinsrückgänge waren vielfach nicht zu beobachten. Angesichts der weiterhin hohen US-Kerninflation und der Robustheit des US-Arbeitsmarktes sind vorerst deutliche Zinsrückgänge nicht plausibel. Das dürfte künftige Aktienavancen in Grenzen halten. Einzig der britische Anleihenmarkt konnte aus der Gruppe der wichtigen Märkte eine gute Performance zeigen. Nach den Kapriolen Ende Oktober hat sich der britische Anleihenmarkt in den letzten Wochen deutlich stabilisiert. In dieser Zeit hat Liz Truss ihre unverantwortlichen Fiskalpläne zurückgenommen und ihren Rücktritt erklärt. Ihr Nachfolger wurde Rishi Sunak, der ein ausgewiesener Finanzexperte ist und eine deutlich konservativere fiskalische Finanzplanung verfolgen dürfte.

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 in entwickelten Märkten weltweit haben den Oktober mit positiven Renditen abgeschlossen, während diejenigen in Schwellenländern erneut negative Resultate verzeichneten. Am besten rentiert haben die Märkte in Deutschland (+9.4%), Europa (+9.0%) und den Vereinigten Staaten (+8.0%), während die Märkte in Asien (-6.0%) und China (-4.3%) deutlich nachgegeben haben. Auch der Schweizer Aktienmarkt hat den vergangenen Monat mit einer positiven Rendite abgeschlossen (+4.8%).

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen haben sich weltweit im vergangenen Monat unterschiedlich entwickelt. Gestiegen sind die Zinsen in den Vereinigten Staaten (+0.22% auf 4.05%) und Deutschland (+0.03% auf 2.14%), während sie in Grossbritannien (-0.58% auf 3.52%), China (-0.10% auf 2.65%) und der Schweiz (-0.07% auf 1.16%) gefallen sind.

Die Währungsmärkte haben sich im Oktober im normalen Rahmen bewegt. Der Schweizer Franken schwächte sich sowohl gegenüber dem Euro (-2.3% auf CHF 0.99), als auch gegenüber dem Britischen Pfund (-4.0% auf CHF 1.15) und dem US Dollar (-1.4% auf CHF 1.00) ab. Der US Dollar schwächte sich leicht gegenüber dem Euro ab (-0.8% auf USD 0.99).

Alternative Investments haben im vergangenen Monat unterschiedlich rentiert. Während der Goldpreis Ende Monat tiefer notiert hat (-1.6% auf USD 1'634 pro Feinunze), konnte der Ölpreis deutlich zulegen (WTI, +8.9% auf USD 86.53 pro Barrel). Hedge Funds haben den vergangenen Monat unverändert abgeschlossen.

#### Ausblick – Seitwärts tendierende Märkte erwartet

Der kurzfristige Marktausblick ist neutral. Die Bereinigung des übertriebenen Pessimismus ist abgeschlossen, sodass die Märkte neue klare Positivimpulse brauchen, um weiter zu steigen. Die günstige Saisonalität gepaart mit evtl. freundlichen Inflationsdaten könnte die Aktienmärkte weiter steigen lassen. Allerdings wären diese Avancen nur nachhaltig, wenn auch die Anleihenmärkte mitspielen. Der Fundamentalausblick gestaltet sich hingegen als schwierig und zeigt weiterhin klare stagflationäre Tendenzen. Trotz der momentan hohen Inflationsraten dürfte der Inflationsdruck im weiteren Verlauf nachlassen («Peak Inflation»). Allerdings ist eine echte Normalisierung der Teuerungsrate 2022/23 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). Die globalen Marktzinsen haben diese Entwicklung korrekt antizipiert und einen strategischen Regimeshift vollzogen. Folglich dürften die globalen Zinsniveaus zwar ihre neuerlichen Übertreibungen korrigieren, aber nicht auf die alten Tiefs zurückkehren. Da die Inflationsraten weiterhin hoch sind, wird die globale Geldpolitik auch mittelfristig ein signifikanter Belastungsfaktor für die Märkte bilden. In der Realwirtschaft wird die volle Wirkung der straffen Geldpolitik 2023 ankommen und diese belasten. Während das Ende des Straffungszyklus der Fed zunehmend absehbar ist (erwartet wird Mitte 2023), steht der Straffungszyklus der Europäischen Zentralbank EZB noch am Anfang. Der starke US Dollar, die steigenden Lohnkosten und die hohen Energiepreise bilden einen perfekten Nährboden für sinkende Gewinnmargen. Die Gewinnmargen der Unternehmen haben denn auch bereits angefangen zu sinken. 2022/23 dürften Gewinnenttäuschungen zunehmen. Schliesslich bleibt China ein wichtiger Markttreiber. Peking fokussiert sich zunehmend 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 ankommt. China dürfte daher 2022/23 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 signifikante Risiken für die chinesische Wirtschaft dar.

Aufgrund der obgenannten Ausführungen gehen wir für 2022 weiterhin von einem positiven globalen Wirtschafts- und Gewinnwachstum aus. Im kommenden Jahr ist die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in Europa und den Vereinigten Staaten sehr hoch, die Schweiz dürfte diese aber vermeiden können. 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 fünf weitere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed. In Europa sieht es ähnlich aus, da sind momentan sechs Zinserhöhungen durch die 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.