



LimmatWealth

Anlagestrategie – März 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	3.2	-0.7	0.2	13'444	↗	↗	-0.27	-0.40	-0.35	-	-	-
Deutschland	-5.3	3.4	0.4	1.7	14'038	↗	↗	-0.31	-0.40	-0.30	-	-	-
Eurozone	-7.0	4.2	0.3	1.3	3'703	↗	↗	-	-	-	1.11	1.09	1.10
Grossbritannien	-10.2	4.6	0.9	1.5	6'638	↗	↗	0.76	0.40	0.60	1.28	1.22	1.25
Vereinigte Staaten	-3.5	5.0	1.3	2.2	3'820	↗	↗	1.45	1.40	1.60	0.92	0.90	0.89
Japan	-5.2	2.7	0.0	-0.1	28'930	↗	↗	0.13	0.00	0.00	116	116	117

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	3.9	3.9	0.9	0.9	914	↗	↑	-	-	-	-	-	-
China	2.3	8.4	2.5	1.5	3'503	↗	↑	3.26	3.20	3.20	6.47	6.45	6.40

Rückblick – Steigende Zinsen verunsichern Marktteilnehmer

Im Februar hat sich an den Aktienmärkten ein ähnliches Muster abgezeichnet wie im Januar. Der Monat hat relativ gut begonnen, die Märkte gaben aber in der zweiten Monatshälfte einen grossen Teil der Gewinne wieder zurück. Die Ursache für die erhöhte Volatilität an den Märkten waren im vergangenen Monat aber nicht die Robinhood-Trader, sondern die steigenden Zinsen und Inflationsängste der Marktteilnehmer.

Renditen von Staatsanleihen fielen letztes Jahr dramatisch, aufgrund des globalen makroökonomischen Schocks, der durch die Covid-19 Krise und die Lähmung der Weltwirtschaft verursacht wurde. Die Nachfrage nach sicheren Häfen trieb die langfristigen Zinsen abwärts, während die Massnahmen der Zentralbanken die kurzfristigen Zinsen in den meisten grossen Industrieländern auf oder unter Null drückten. Die Renditen zehnjähriger amerikanischer und deutscher Staatsanleihen fielen dadurch von Anfang 2020 bis Mitte März 2020 um 110 bzw. 70 Basispunkte. Dies spiegelte gedämpfte Wachstums- und Inflationserwartungen wider, da die Unsicherheit über die Dauer der Pandemie und deren Auswirkungen zunahm.



Entwicklung der Renditen zehnjähriger US- und deutscher Staatsanleihen seit Anfang 2020 (Quelle: Bloomberg, Limmat Wealth)

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.



Als sich die Wirtschaft erholte und die meisten Anlagen sich aufgrund der verbesserten Ertrags-, Ausfall- und Konjunkturaussichten positiv entwickelten, kam es zu einer grossen Diskrepanz zwischen den Preisen von Risikoanlagen und Staatsanleihen. Die Inflationserwartungen schnellten in die Höhe. Die nominalen Renditen folgten dem jedoch nicht und die realen Renditen (nominale Renditen minus Inflation) tauchten in den USA zum ersten Mal seit 2012 tief ins Negative und in Europa in bisher unbekannte Bereiche ab.

Seit Anfang Jahr beginnt sich aber die Wachstumsprämie in den Kursen von Staatsanleihen niederzuschlagen. Dieser Trend dürfte sich fortsetzen, aber begrenzt bleiben. Ein weiterer Anstieg wird unserer Meinung nach durch zwei Faktoren limitiert: Erstens die Bereitschaft der Zentralbanken die langfristigen Zinsen unter Kontrolle zu halten (um zu verhindern, dass die Kosten für die Schuldenfinanzierung zu hoch werden) und zweitens durch das erneute Interesse der Anleger an dieser Anlageklasse (da Investitionen in Staatsanleihen in sicheren Häfen wieder attraktiv werden).

Die Unsicherheit unter den Anlegern führte dazu, dass vielerorts die Gewinne der ersten Monatshälfte zu einem grossen Teil wieder verloren gingen. Und so haben Aktienmärkte weltweit den vergangenen Monat mit positiven Renditen abgeschlossen. Die Märkte in Japan (+4.7%), Europa (+4.5%), den Vereinigten Staaten (+2.6%) und Deutschland (+2.6%) haben dabei am besten rentiert, während der Schweizer Aktienmarkt leicht nachgegeben hat (-0.4%).

Die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im Februar weiter gestiegen. Am meisten in Grossbritannien (+0.49% auf 0.82%), den Vereinigten Staaten (+0.34% auf 1.40%) und Deutschland (+0.26% auf -0.26%). Auch in der Schweiz sind die Zinsen deutlich angestiegen (+0.23% auf -0.19%).

Die Währungsmärkte haben sich im Februar stärker bewegt. Der Schweizer Franken schwächte sich sowohl gegenüber dem US Dollar (-2.0% auf CHF 0.91) und dem Euro (-1.5% auf CHF 1.10), als auch dem Britischen Pfund ab (-3.5% auf CHF 1.27). Der Euro blieb gegenüber dem US Dollar unverändert (USD 1.21).

Alternative Investments haben im letzten Monat unterschiedlich rentiert. Während der Goldpreis (-6.1% auf USD 1'734 pro Feinunze) nachgegeben hat, konnten Hedge Funds (+1.5%) und der Ölpreis (WTI, +17.8% auf USD 61.50 pro Barrel) deutlich zulegen. Mit geopolitischen Unruhen im Nahen Osten, steigender Nachfrage aus China und Raffinerieproblemen in den USA (Wintereinbruch in Texas) kamen im vergangenen Monat gleich drei klassische Preistreiber zusammen. Der Ölpreis hat sich damit wieder vom coronabedingten Absturz im ersten Trimester 2020 erholt.

[Ausblick – Zinsen bleiben im Fokus](#)

Die Zinsen dürften weiter im Fokus bleiben (siehe oben). Historisch gesehen haben steigende Zinsen nicht unbedingt zu Verlusten bei riskanteren Anlageklassen geführt. Intuitiv sind höhere Zinssätze eine Folge eines sich verbessernden makroökonomischen Umfelds. Trotz höherer Finanzierungskosten sind wachstumsbedingte Renditeanstiege ein unterstützendes Umfeld sowohl für Aktien als auch für Kredite, da sich die Gewinnerwartungen verbessern und das Ausfallrisiko sinkt.

In den letzten 20 Jahren folgten auf einen Anstieg der 10-jährigen Zinssätze von 50 Basispunkten oder mehr überdurchschnittliche Renditen bei wachstumsorientierten Anlagen. Seit dem Jahr 2000 war zum Beispiel die durchschnittliche Performance des amerikanischen S&P 500 Index in den sechs Monaten nach einem solchen Zinsanstieg positiv und lag mit einem Plus von 4.5% über der durchschnittlichen Sechsmonatsrendite von 3.8%. Was die Häufigkeit angeht, so führten in den letzten 20 Jahren nur zwei



von sieben bedeutenden langfristigen Zinsanstiegen zu negativen Renditen: 2002 mit dem Platzen der Dotcom-Blase und 2011 während der Staatsschuldenkrise.

Es kommt also nicht nur auf die Höhe, sondern auch auf das Tempo des Zinsanstiegs an, ebenso wie auf das absolute Niveau der Zinssätze. Empirisch gesehen hat keiner dieser beiden anderen Faktoren einen negativen Einfluss auf die zukünftig erwarteten Renditen. Was jedoch eine Rolle spielt, ist die Entwicklung der kurzfristigen Zinsen, die von den Zentralbanken und nicht von den Marktteilnehmern gesteuert werden. In dieser Hinsicht sind die Aussagen der grossen Zentralbanken klar genug, um einen Ausblick auf die kommenden zwei Jahre zu geben. Der erwartete Zinsanstieg wird höchstwahrscheinlich durch eine Normalisierung der Zinskurven erfolgen. Das Thema der Zinskurvensteuerung wurde von der US-Zentralbank Fed und der Europäischen Zentralbank EZB diskutiert und ist in Japan bereits in Kraft. Solange die realisierte Inflation nicht für längere Zeit deutlich über die Zielvorgaben der jeweiligen Zentralbank hinausschiesst, bleibt die Akkommodation bestehen und eine Anhebung der Zinsen ist vom Tisch.

Das Reflationsthema hat in den letzten Wochen an Zugkraft gewonnen und wirft Fragen über die Fortsetzung der Ende 2020 gestarteten Rally bei den Zinsen auf. Ja, das lange Ende der Zinskurven wird sich normalisieren, aber der Anstieg dürfte begrenzt bleiben und die Auswirkungen auf andere Anlagen werden wahrscheinlich neutral bis positiv sein. Nun könnten sich aber vorübergehend andere Risiken ergeben, die vor allem die Stimmung betreffen. Man kann diskutieren, ob das Ausmass der jüngsten Entwicklung ein bisschen übertrieben war. Gute Nachrichten von der Gesundheitsfront und Konjunkturpakete haben die Gewinnerwartungen für das Jahr 2021 und die Credit Spreads in extrem optimistisches Terrain gedrückt. Die Gewinnsaison für das erste Quartal 2021 bietet mehr Spielraum für Enttäuschungen, da für den Weltaktienindex in diesem Jahr bereits ein Gewinnwachstum von rund 30% und in Europa von 25% erwartet wird.

Kurz gesagt, die Stimmung und die Bewertungen sind die Elemente, die jetzt gefährdet sind, da die Verbesserung der Makrodaten von den Marktteilnehmern bereits eingepreist ist. Wir sind trotz diesen Punkten für die kommenden 12 Monate positiv eingestellt gegenüber den Aktienmärkten, aber eher vorsichtig gegenüber den Anleihemärkten. Wir favorisieren weiter die Schweiz, die Vereinigten Staaten und China gegenüber Europa und fokussieren uns weiterhin auf Aktien dividenden- und bilanzstarker Unternehmen in den Sektoren Gesundheit, Technologie und Konsumgüter.

Die Marktteilnehmer erwarten keine weiteren Zinsschritte der US-Notenbank Fed und der europäischen Zentralbank EZB in den kommenden 12 Monaten. In der Schweiz werden von der Nationalbank ebenfalls keine Zinsveränderungen erwartet.

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 der erhöhten Volatilität, welche sie über einen längeren Zeitraum mit guten Opportunitäten versorgen dürfte (insbesondere Distressed, Structured Credit und Global Macro Funds).