



# LimmatWealth

## Anlagestrategie – Januar 2023

### 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            | 2.0          | 0.6    | 2.9           | 2.1    | 1'704   | →      | ↗       | 1.44                    | 1.40   | 1.35    | -                  | -      | -       |
| Deutschland        | 1.7          | -0.6   | 8.8           | 6.5    | 14'456  | →      | ↗       | 2.34                    | 2.30   | 1.90    | -                  | -      | -       |
| Eurozone           | 3.2          | -0.1   | 8.5           | 6.1    | 3'967   | →      | ↗       | -                       | -      | -       | 0.99               | 0.98   | 1.01    |
| Grossbritannien    | 4.4          | -1.0   | 9.1           | 7.2    | 7'646   | →      | ↗       | 3.57                    | 3.50   | 3.20    | 1.11               | 1.12   | 1.14    |
| Vereinigte Staaten | 1.9          | 0.3    | 8.0           | 4.0    | 3'818   | →      | ↗       | 3.76                    | 4.00   | 3.50    | 0.94               | 0.96   | 0.94    |
| Japan              | 1.4          | 1.2    | 2.4           | 1.8    | 25'821  | →      | ↗       | 0.43                    | 0.25   | 0.20    | 143                | 142    | 140     |

  

| 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 | 3.2          | 4.7    | 2.7           | 3.1    | 635     | →      | ↑       | -                       | -      | -       | -                  | -      | -       |
| China            | 3.0          | 4.8    | 2.1           | 2.3    | 68      | →      | ↑       | 2.84                    | 2.75   | 2.90    | 6.88               | 7.15   | 6.90    |

### Rückblick – Schlechter Jahresausklang

Finanzmärkte haben im Dezember deutlich nachgegeben und zu einem der schlechtesten Jahresauskänge der letzten Dekaden geführt. Der Hauptfaktor hinter der breiten Schwäche waren abermals die Notenbanken, die in einer ungewohnten Synchronität innerhalb kurzer Zeit mit Äusserungen hinsichtlich einer restriktiveren Geldpolitik überrascht haben. Den Anfang hat die US-Notenbank Fed gemacht. Das Fed-Gremium und ihr Präsident Jerome Powell haben betont, dass der Kampf gegen die Inflation eine hohe Priorität genießt und im Ernstfall eine deutliche Konjunkturverlangsamung in Kauf genommen wird. Anschliessend hat die EZB-Präsidentin Christine Lagarde, entgegen den Erwartungen, weitere deutliche Leitzinserhöhungen im Jahresverlauf 2023 in Aussicht gestellt. Dieser unerwartet deutliche Akzent der EZB, die gemeinhin für ihre Zögerlichkeit bekannt ist, hat den globalen Finanzmärkten spürbar zugesetzt. Schliesslich hat auch die japanische Zentralbank BoJ bei ihrem Treffen im Dezember völlig unerwartet die Geldpolitik zum ersten Mal seit Jahren gestrafft. Somit befinden sich nun alle Notenbanken der Industrieländer in einem (vielfach harten) Straffungsmodus. Entsprechend war die Marktreaktion unfreundlich, wobei die Kursauschläge durch die dünne Marktliquidität zum Jahresende verstärkt wurden. Auf der Aktienseite haben insbesondere bewertungssensitive Segmente wie Technologie- und Wachstumswerte überproportional verloren. Gleichzeitig haben Anleihen eine negative Rendite aufgewiesen, da im Dezember Zinsanstiege dominiert haben. Gold konnte im vergangenen Monat trotz steigender Zinsen eine positive Rendite verbuchen. Das Edelmetall profitiert von der ausgeprägten US Dollar-Schwäche. Bei der Rohstoffentwicklung ist erwähnenswert, dass im Dezember Rohölpreise relativ stabil waren. In diesem Kontext sind steigende globale Rezessionsrisiken ein Belastungsfaktor, aber durch das Inkrafttreten des Preisdeckels auf russisches Erdöl sind auch die Angebotsorgen angewachsen.

Aktienmärkte weltweit haben den Dezember mit negativen Renditen abgeschlossen. Am schlechtesten rentiert haben die Märkte in Japan (-6.7%), den Vereinigten Staaten (-5.9%) und Europa (-4.3%). Auch der Schweizer Aktienmarkt hat den vergangenen Monat mit einer negativen Rendite abgeschlossen (-3.3%).

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.



Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind im vergangenen Monat mehrheitlich deutlich angestiegen. Die Zinsen sind am meisten in Deutschland (+0.64% auf 2.57%), Grossbritannien (+0.51% auf 3.67%) und der Schweiz (+0.50% auf 1.62%) gestiegen, während sie in China leicht gefallen sind (-0.08% auf 2.84%).

Die Währungsmärkte haben sich im Dezember im normalen Rahmen bewegt. Der Schweizer Franken erstarkte gegenüber dem US Dollar (+2.3% auf CHF 0.92) und dem Britischen Pfund (+1.9% auf CHF 1.12), aber schwächte sich leicht gegenüber dem Euro ab (-0.6% auf CHF 0.99). Der US Dollar schwächte sich gegenüber dem Euro weiter ab (-2.8% auf USD 1.07).

Alternative Investments haben im vergangenen Monat unterschiedlich rentiert. Während der Goldpreis Ende Monat höher notiert hat (+3.1% auf USD 1'824 pro Feinunze), gab der Ölpreis leicht nach (WTI, -0.4% auf USD 80.26 pro Barrel). Hedge Funds haben den vergangenen Monat unverändert abgeschlossen.

### Ausblick – Licht am Ende des Horizonts

Der mittelfristige Marktausblick bleibt risikobehaftet. Die Inflationsraten haben die Höhepunkte überschritten und werden im Jahresverlauf spürbar nachgeben. Allerdings ist eine echte Normalisierung der Teuerungsrate auf Niveaus vor 2020 vorerst nicht realistisch. Dies hängt vor allem in Europa und den Vereinigten Staaten von den Arbeitsmärkten ab. Diese erweisen sich immer noch als völlig ausgetrocknet. So suchen viele Firmen verzweifelt nach willigen Arbeitskräften. Die häufig propagierte «work-life-balance» scheint aber weit verbreitet, auch haben sich während der Corona-Pandemie viele ältere Arbeitnehmer vom Arbeitsmarkt mittels Frühpensionierung verabschiedet. In den Vereinigten Staaten ist die Erwerbsbeteiligung (d.h. die Anzahl Arbeitenden im Verhältnis zu denen im arbeitsfähigen Alter von 16 bis 65) mit knapp 62% weit unter dem langjährigen Schnitt von 66-68%. Somit scheint die Lösung naheliegend. Mittels Lohnerhöhungen und einer konjunkturellen Abkühlung soll die Einbringung eines Teils dieser Arbeiter in den Arbeitsprozess erzwungen werden. Aufgrund der sinkenden Inflationsraten dürften die globalen Notenbanken die Straffung der Geldpolitik im Jahresverlauf zwar beenden, aber das generelle Straffungsniveau für längere Zeit auf einem hohen Level halten. Folglich wird die Geldpolitik die Fundamentaldaten weiter belasten und zu Enttäuschungen bei Unternehmensgewinnen führen. Somit sind nachhaltige Avancen an den Aktienmärkten mittelfristig nicht plausibel. Anleihen (vor allem Qualitätsanleihen) dürften hingegen vom Ende der Leitzinsanhebungen und vom Inflationsrückgang moderat profitieren. Schliesslich bleibt China ein wichtiger Markttreiber. China setzt alles daran seinen angeschlagenen Immobilienmarkt zu stützen, um das Wachstum der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt wieder anzukurbeln. Die jahrelangen Corona-Beschränkungen haben die Wirtschaft gelähmt. Epidemiologen sehen den Höhepunkt der Corona-Welle Ende Januar erreicht. Danach wäre eine Stabilisierung und sogar eine moderate Erholung der chinesischen Wirtschaft zu erwarten. Diese Entwicklung, flankiert von der aktuellen US Dollar-Schwäche, dürfte Schwellenländeraktien 2023 unterstützen.

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 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 möchten uns in Zukunft auf strategisch wichtige Sektoren - gemäss der neuen Ausrichtung der Regierung - fokussieren.

Marktteilnehmer erwarten bis Mitte 2023 drei weitere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed. In Europa sieht es ein bisschen anders 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.