



LimmatWealth

Anlagestrategie – Februar 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	-3.4	3.4	-0.7	0.2	13'471	↗	↗	-0.39	-0.50	-0.35	-	-	-
Deutschland	-5.4	3.5	0.4	1.3	14'014	↗	↗	-0.46	-0.50	-0.30	-	-	-
Eurozone	-7.2	4.3	0.3	0.9	3'625	↗	↗	-	-	-	1.08	1.10	1.10
Grossbritannien	-10.6	4.7	0.9	1.5	6'551	↗	↗	0.38	0.30	0.50	1.22	1.20	1.21
Vereinigte Staaten	-3.5	4.1	1.2	2.2	3'830	↗	↗	1.14	1.00	1.30	0.90	0.90	0.89
Japan	-5.3	2.6	0.0	0.0	28'342	↗	↗	0.06	0.00	0.00	117	116	116

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	5.1	5.1	0.9	0.9	921	↗	↑	-	-	-	-	-	-
China	2.3	8.4	2.5	1.6	3'502	↗	↑	3.23	3.30	3.30	6.46	6.50	6.40

Rückblick – Robinhood-Kleinanleger sorgen für Volatilität an den Aktienmärkten

Nachdem das Jahr 2021 für die Aktienmärkte relativ gut begonnen hatte, gab es in der zweiten Monathälfte Turbulenzen an den Aktienmärkten. Auslöser waren Kleinanleger, die sich vor allem über die Onlineplattform Reddit organisiert hatten. Sie wollten so Hedge Funds und Investmentfirmen attackieren, die in grossem Ausmass Leerverkäufe* von Aktien verschiedener amerikanischer KMUs getätigt hatten. Im Fokus standen dabei vor allem die Aktien von Gamestop, einer Einzelhandelskette für Computerspiele und Unterhaltungssoftware. Die Kleinanleger führten mit ihren Aktienkäufen, die sie über Apps wie Robinhood tätigten, einen sogenannten Short Squeeze herbei. Das ist eine Situation, in der Leerverkäufer, also vor allem Hedge Funds, Aktien zu einem weit höheren Preis zurückkaufen mussten. Melvin Capital, das Hauptziel der Attacke, fuhr in kurzer Zeit Milliardenverluste ein und musste im Januar eine Rendite von -53% hinnehmen.

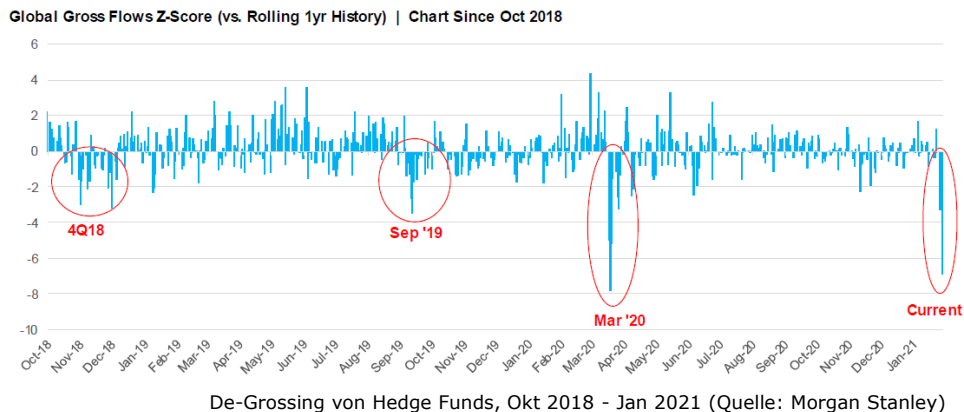
Auch wenn die gut organisierten Käufe von Aktien, die das Ziel von Leerverkäufern waren, sich nur gegen ausgewählte Hedge Funds richteten, fühlten sich die grossen Akteure an der Wall Street indirekt angegriffen. Sie befürchteten selbst auch demnächst zum Ziel solcher Angriffe zu werden und haben daher in grossem Umfang ihr Engagement an den Aktienmärkten weltweit runtergefahren. Dieses sogenannte „De-Grossing“ beinhaltet den Verkauf von long Positionen sowie die Deckung von Leerverkäufen (short Positionen). Wie man untenstehender Grafik entnehmen kann, führte dies bei den Hedge Funds zu Bewegungen, die sich beinahe auf dem gleichen Niveau wie im März 2020 bewegt hatten. Damals mussten die Hedge Funds grosse Verluste hinnehmen aufgrund von Unsicherheiten wegen der Verbreitung des Coronavirus.

* Bei Leerverkäufen handelt es sich um den Verkauf von Wertpapieren, die der Verkäufer nicht besitzt. Er leiht sie stattdessen aus und gibt sie zu einem vereinbarten Zeitpunkt wieder zurück. Dahinter steckt die Absicht, die Wertpapiere später günstig an der Börse zu kaufen, sprich man möchte damit von fallenden Kursen profitieren. So genannte Short Seller nutzen diese Strategie entweder zur Spekulation oder als Hedging Methode.

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.



Figure 1: Rapid De-Grossing (i.e. Selling Longs + Covering Shorts) This Week – Global Flows Across Strategies



Diese jüngste Attacke von Kleinaktionären auf ihrer Meinung nach räuberische amerikanische Hedge Funds dürfte im Rückblick als eines der einschneidenden Ereignisse in der langen Geschichte der Wall Street betrachtet werden. Die Auswirkungen der Ereignisse und die Veränderungen, die dadurch ausgelöst werden, lassen sich im Moment noch nicht vollständig abschätzen. Die hohe Volatilität an den Börsen hat auch die obersten Finanzaufseher der Wall Street auf den Plan gerufen. US-Finanzministerin Janet Yellen hat mit den Spitzen der Börsenaufsicht SEC, der Terminmärkte-Behörde CFTC und der Notenbank Fed ein Treffen einberufen. Unklar ist, ob die Aufseher Konsequenzen aus den Kurskapiolen ziehen werden. Experten rechnen aber damit, dass das Thema Hedge Funds und ihre Marktmacht künftig stärker in den Fokus der Regulierer rücken wird.

Die Unsicherheit unter den Hedge Funds und anderen grossen Anlegern führten dazu, dass vielerorts die Gewinne der ersten Monathälfte wieder verloren gingen. Und so haben Aktienmärkte weltweit den vergangenen Monat mit leicht negativen Renditen abgeschlossen, ausser in Asien. Die Märkte in Asien (+4.0%), Japan (+0.8%) und China (+0.3%) konnten zulegen, während diejenigen in den Vereinigten Staaten (-1.1%), Europa (-2.0%) und Deutschland (-2.1%) leicht nachgegeben haben. Auch der Schweizer Aktienmarkt hat den Monat mit einer negativen Rendite abgeschlossen (-1.0%).

Die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im Januar gestiegen. In den Vereinigten Staaten (+0.15% auf 1.07%), Grossbritannien (+0.13% auf 0.33%) und der Schweiz (+0.13% auf -0.42%) sind sie dabei am meisten rauf gegangen.

Die Währungsmärkte haben sich im Januar kaum bewegt. Der Schweizer Franken schwächte sich gegenüber dem Britischen Pfund leicht ab (-0.9% auf CHF 1.22) und blieb gegenüber dem US Dollar (CHF 0.89) und dem Euro (CHF 1.08) unverändert. Der Euro schwächte sich leicht gegenüber dem US Dollar ab (-0.7% auf USD 1.21).

Alternative Investments haben im letzten Monat unterschiedlich rentiert. Während der Goldpreis (-2.7% auf USD 1'848 pro Feinunze) und Hedge Funds (-0.2%) nachgegeben haben, konnte der Ölpreis (WTI, +7.6% auf USD 52.20 pro Barrel) deutlich zulegen. Der Ölpreis ist damit auf dem besten Weg, sich wieder vollkommen vom coronabedingten Absturz im ersten Trimester 2020 zu erholen. Ende 2019 stand der Preis pro Barrel WTI-Rohöl bei USD 61.06.



Ausblick – Bidens politisches Programm

Am 20. Januar wurde Joe Biden als 46. Präsident der Vereinigten Staaten vereidigt. Die ersten beiden Wochen Bidens markieren eine willkommene Rückkehr zur Normalität, in einer Zeit, die alles andere als gewöhnlich ist. Es ist noch keinen Monat her, seit ein von Donald Trump aufgehetzter Mob den Kongress stürmte. Die Vereinigten Staaten beklagen mit bald einer halben Million Covid-19-Toten mehr Opfer als im ganzen Zweiten Weltkrieg und die Wirtschaft leidet unter den Folgen der Pandemie. Ein grosser Teil der sorgfältig vorbereiteten Dekrete und Gesetzesinitiativen der ersten Tage zielen darauf ab, die schlimmsten Exzesse Trumps im Amt rückgängig zu machen. Vom Wiedereintritt ins Pariser Klimaabkommen über die Aufhebung des Muslim-Banns bis hin zum Stopp des Mauerbaus an der Grenze zu Mexiko. Eine nachhaltige Gesetzgebung ist das nicht, da der nächste Präsident das schnell wieder aufheben kann. Zum Einstieg in das präsidentiale Amt kann Biden damit aber ein Ausrufezeichen setzen und eine spürbare Aufbruchsstimmung verbreiten. Doch in welche Richtung wird die neue Regierung die amerikanische Wirtschaft steuern?

Das Verhältnis zu Asien (insbesondere China) und Europa hat in der Amtszeit des ehemaligen US-Präsidenten Donald Trump enorm gelitten, unter Nachfolger Joe Biden kann es eigentlich nur besser werden. Auch bei den wirtschaftlichen Beziehungen liegt vieles im Argen. Besonders die von Trump mit seiner „America first“-Politik angezettelten Handelskonflikte sorgten für grosse Verstimmung. Nach vier Jahren mit Drohgebärden, Gepolter und Chaos ist die Hoffnung auf einen Neuanfang gross. Doch eine 180 Grad-Wende ist unter Joe Biden nicht zu erwarten. Biden wird sich zwar an internationale Regeln halten, weniger drohen und verlässlicher sein als Trump, aber an der protektionistischen Handelspolitik wird sich gemäss Experten womöglich gar nicht viel ändern.

Trump hatte mit seinem Slogan „America first“ stark auf die Bevorzugung von in den USA hergestellten Produkten und die Stützung heimischer Industrien gesetzt. Biden bedient sich ähnlicher Rhetorik. Aus „America first“ wird dabei „Made in America“. Biden will durch seine Politik in den Vereinigten Staaten „Millionen gut bezahlter und gewerkschaftlich organisierter Jobs“ schaffen. Anders als Trump will er dabei neben einem umfassenden Infrastrukturprogramm auch dem Ausbau erneuerbarer Energien und umweltfreundlicher Technologien grosse Bedeutung einräumen.

Ganz oben auf der handelspolitischen Liste von Bidens Regierung steht natürlich China. Mit keinem anderen Land oder Wirtschaftsblock überwarfen sich die Vereinigten Staaten unter Trump dermassen. Hier muss Biden schnell entscheiden, wie es etwa mit Unternehmen wie Huawei oder der Tiktok-App weitergeht, die von Trump auf schwarze Listen gesetzt oder mit Verboten bedroht wurden. Zwischen der Europäischen Union und den Vereinigten Staaten gibt es nach Einschätzung von Analysten etliche gemeinsame Nenner beim Thema China, so dass ohne Trumps Alleingänge künftig womöglich verstärkt an einem Strang gezogen werden könnte.

Zu den Bereichen, bei denen unter Biden die raschesten Kehrtwenden vollzogen werden dürften, zählen Experten die Umwelt- und Klimapolitik. Auch hier sind die potenziellen Auswirkungen auf Wirtschaft und Unternehmen gross. Eine der ersten Massnahmen, die unter Biden ergriffen werden könnte, ist zum Beispiel die Rücknahme einer von Trumps Regierung beschlossenen Lockerung von Abgasvorschriften. Auch Umweltverschmutzung durch Öl- und Gasförderer will Biden aggressiv entgegenwirken, profitieren würden alternative Energien. Auch die Aussicht auf ein grosses Infrastruktur-Investitionsprogramm versetzt die Wirtschaft in gute Stimmung. Im kommenden Monat will Biden seine konkreten Pläne dafür vorstellen. Er möchte „mutig und klug“ investieren. Davon hänge ab, ob die Vereinigten Staaten wieder eine Führungsrolle übernehme oder von anderen überholt werde.



In einem ersten Schritt will Biden nun aber zunächst ein neues USD 1.9 Billionen schweres Konjunkturpaket zur Bewältigung der Corona-Krise auf den Weg bringen. Die Pläne dafür stellte er im Januar vor. Um seine Absichten durchzusetzen, ist er auf den Kongress angewiesen. Seine Demokraten kontrollieren künftig beide Parlamentskammern, Biden dürfte es also leicht haben.

Wir sind dank den weltweit begonnenen Impfungen und weiteren Konjunkturpaketen für die kommenden 12 Monate positiv eingestellt gegenüber den Aktien- und Anleihemärkten. Wir favorisieren 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). Unsere Allokation in Gold behalten wir aus Diversifikationsgründen bei.