



LimmatWealth

Anlagestrategie – März 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	2.2	1'780	→	↗	1.57	1.55	1.50	-	-	-
Deutschland	1.9	0.0	8.6	6.1	15'675	→	↗	2.67	2.40	2.00	-	-	-
Eurozone	3.5	0.4	8.4	5.6	4'310	→	↗	-	-	-	1.00	1.00	1.03
Grossbritannien	4.0	-0.6	9.1	6.7	7'951	→	↗	3.82	3.30	3.10	1.12	1.12	1.11
Vereinigte Staaten	2.1	0.8	8.0	4.0	4'048	→	↗	3.93	3.70	3.40	0.93	0.93	0.92
Japan	1.1	1.2	2.5	2.1	28'309	→	↗	0.50	0.60	0.60	146	141	137

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	5.1	2.6	3.1	644	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	3.0	5.3	2.0	2.4	68	→	↑	2.89	3.00	3.00	6.94	6.80	6.70

Rückblick – Konsolidierung im Februar

Nach dem starken Jahresauftakt haben Aktienmärkte im Februar eine (gesunde) Konsolidierung vollzogen, während die Anleihenmärkte deutlich verloren haben. Das bestimmende Thema im Februar war die Wiederkehr der Inflationsorgen. Nach dem Sweetspot-Szenario im Januar, welches durch konstruktive Makrodaten und nachlassende Inflationsorgen charakterisiert war, wurde im Februar deutlich, dass die erhoffte Disinflation sich nicht gradlinig vollziehen wird. Inflationsdaten kamen vielfach höher als erwartet raus und die Märkte mussten ihre bisherigen Leitzinserwartungen spürbar revidieren. So haben Marktteilnehmer noch im Januar erwartet, dass die US-Notenbank FED im späteren Jahresverlauf die Leitzinsen um 0.50% senken wird. Davon ist nun nicht mehr die Rede. Stattdessen werden aktuell keinerlei Leitzinssenkungen für dieses Jahr angenommen. Zudem wurde der eingepreiste Leitzinsgipfel spürbar nach oben revidiert und liegt nun klar oberhalb von 5%. Eine ähnlich drastische Revidierung der Markterwartungen wurde auch im Hinblick auf die Europäische Zentralbank EZB vollzogen. Als Folge dieser Gemengelage sind die Zinsen auf breiter Front angestiegen. Folgerichtig haben Anleihenindizes spürbar nachgegeben, insb. langlaufende Anleihen. Aktienmärkte konnten zunächst dem Zinsdruck standhalten, mussten aber ab Mitte Februar ebenfalls Verluste verzeichnen. Vor allem der US-amerikanische Aktienmarkt, der aufgrund des grossen Tech-Segments eine starke Bewertungssensitivität aufweist, hat in diesem Zinsdruckumfeld spürbar verloren. Europäische Aktien konnten hingegen eine klare relative Outperformance aufweisen, die im Wesentlichen auf zwei Segmente zurückgeht: Industriewerte profitieren von soliden Bewertungen und einer guten Gewinnentwicklung. Finanzwerte (Banken) profitieren von den angestiegenen Zinsen und der (vorerst) vermiedenen Rezession. In dieser Konstellation werden die Zinserlöse nicht von steigenden Kreditausfällen aufgezehrt. Ein weiterer Profiteur der angespannten Marktlage im Februar war der US Dollar. Diese Währung hat von der gestiegenen Nachfrage nach einem sicheren Hafen und von einem stärkeren Anstieg der US-Kurzfristzinsen profitiert. Entsprechend haben Schwellenländeraktien, die stark von der US Dollar-Liquidität abhängen, im Februar nachgegeben. Der Goldpreis tendierte im Februar nur leicht schwächer. Der starke US Dollar und die höheren Zinsen waren klare Belastungsfaktoren, während die erhöhten Inflationsorgen und die gestiegene Nachfrage nach einem sicheren Hafen als positiver Gegenpol fungierten.

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 and advertising/marketing purposes only and does not constitute a recommendation, solicitation, 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.



Aktienmärkte weltweit haben den Februar mit unterschiedlichen Resultaten abgeschlossen. Am besten rentiert haben die Märkte in Europa (+1.8%), Deutschland (+1.6%) und Grossbritannien (+1.3%), während diejenigen in der Schweiz (-1.3%), den Vereinigten Staaten (-2.6%) und Asien (-6.9%) den Monat mit negativen Renditen abgeschlossen haben.

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind im vergangenen Monat weltweit angestiegen. Die Zinsen sind dabei am meisten gestiegen in Grossbritannien (+0.49% auf 3.83%), den Vereinigten Staaten (+0.41% auf 3.92%) und Deutschland (+0.37% auf 2.65%). Auch in der Schweiz sind die Zinsen im Februar gestiegen (+0.18% auf 1.47%).

Die Währungsmärkte haben sich im Februar im normalen Rahmen bewegt. Der Schweizer Franken schwächte sich gegenüber dem US Dollar ab (-2.8% CHF 0.94) und blieb gegenüber dem Euro (CHF 1.00) und dem Britischen Pfund (CHF 1.13) unverändert. Der US Dollar erstarkte gegenüber dem Euro deutlich (+2.7% auf USD 1.06).

Alternative Investments haben im vergangenen Monat ebenfalls negativ rentiert. Sowohl der Goldpreis (-5.3% auf USD 1'827 pro Feinunze), als auch der Ölpreis (WTI, -2.3% auf USD 77.05 pro Barrel) und Hedge Funds (-0.5%) haben den vergangenen Monat mit einer negativen Rendite abgeschlossen.

[Ausblick – Weiterhin neutraler Marktausblick](#)

Der mittelfristige Marktausblick bleibt neutral. Das sehr ungünstige Inflations- und Zinsumfeld, was einer Bewertungsausweitung im Wege steht, ist klar negativ. Allerdings haben Finanzmärkte in einer sehr kurzen Zeitspanne eine umfassende (und partiell übertriebene) Einpreisung des angespannten Inflationsumfelds vorgenommen. Zinsen sind in der Breite deutlich gestiegen und haben vereinzelt sogar neue Mehrdekadenhochs erreicht. Die Fortsetzung einer so brutalen Zinsanstiegsdynamik ist unwahrscheinlich, weshalb der Zins- und Bewertungsdruck kurz- bis mittelfristig tendenziell nachlassen sollte. Darüber hinaus wird die straffe Geldpolitik die Fundamentaldaten weiter belasten und Unternehmensgewinne ausbremsen. Da die Leitzinsen in vielen Industrieländern mittlerweile klar restriktiv sind, dürften im (späteren) Jahresverlauf die Rezessionsrisiken ansteigen. In diesem Umfeld werden langlaufende Qualitätsanleihen ein Comeback erleben. Schliesslich bleibt China ein wichtiger Markttreiber. Das aggressive Reopening scheint geglückt zu sein, da weiche Makrodaten sich stark verbessert haben. Chinesische Aktien haben darauf mit Avancen reagiert. Sollten im Jahresverlauf auch die harten Makrodaten diese fundamentale Aufhellung bestätigen, wären weitere Aktienmarktavancen (auch beim Schwellenländeraggregat) zu erwarten.

Aufgrund der obgenannten Ausführungen gehen wir für das laufende Jahr weiterhin von leichten Rezessionen in Europa und den Vereinigten Staaten aus, allerdings im zeitlichen Verlauf nach hinten verschoben. Die Schweiz dürfte diese vermeiden können. 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.

Marktteilnehmer erwarten bis im September 2023 drei bis vier weitere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank FED. In Europa sieht es ein bisschen anders aus, da sind momentan 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 Nutzen aus ihren Handelstechniken ziehen können.