



# LimmatWealth

## Anlagestrategie – September 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	3.5	-0.7	0.4	15'997	→	↗	-0.32	-0.20	-0.10	-	-	-
Deutschland	-5.3	3.2	0.4	2.7	15'876	→	↗	-0.37	-0.30	-0.15	-	-	-
Eurozone	-6.8	4.8	0.3	2.0	4'232	→	↗	-	-	-	1.09	1.09	1.12
Grossbritannien	-10.1	6.8	0.9	2.1	7'173	→	↗	0.70	0.80	1.00	1.27	1.29	1.31
Vereinigte Staaten	-3.5	6.2	1.3	4.2	4'535	→	↗	1.32	1.50	1.80	0.92	0.92	0.93
Japan	-5.1	2.5	0.0	0.1	29'660	→	↗	0.05	0.10	0.10	120	120	122

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	1.0	7.3	2.0	1.5	844	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	2.3	8.4	2.5	1.3	3'622	→	↑	2.84	3.00	3.00	6.45	6.50	6.40

### Rückblick – Positiver Trend an den Aktienmärkten geht weiter

Im August konnten globale Börsen ihre positive Grundtendenz fortsetzen, wobei sowohl defensive Werte und Technologietitel als auch partiell zyklische Sektoren gut rentiert haben. Ein wichtiger Treiber hinter dem positiven Grundtrend globaler Börsen war die sehr gute Berichtssaison für das abgelaufene zweite Quartal. Börsennotierte Unternehmen haben im Aggregat abermals die Erwartungen der Investoren übertroffen und bleiben trotz der grassierenden Delta-Variante optimistisch für das laufende Jahr. Ein wichtiger Treiber hinter dem sektoralen Performancemuster waren die globalen Zinsen. Die Richtung und Dynamik der langfristigen globalen Zinsen werden überproportional von US-Zinsen und den (verbalen) Aktionen der US-amerikanischen Notenbank (FED) determiniert. Langfristige US-Zinsen konnten im August aufgrund starker Arbeitsmarktdaten steigen, ohne jedoch eine nachhaltige Aufwärtsdynamik zu entwickeln. Kommentare von verschiedenen FED-Gouverneuren haben zunächst auf eine beginnende Rückführung des Anleihenkaufprogramms («Tapering») noch in diesem Jahr hingedeutet und somit Zinsängste bei den Investoren ausgelöst. Allerdings hat Jerome Powell, der Präsident der FED, bei der alljährlichen Jackson Hole Tagung mit einer taubenhaften Rede diesen Ängsten entgegengewirkt. Dieses unklare Zinsszenario bot sowohl zyklischen als auch defensiven Sektoren eine zinsseitige Unterstützung. Zyklischer (v.a. Finanzwerte), die in Phasen steigender Zinsen florieren, haben entsprechend positiv auf den Zinsanstieg reagiert. Aber auch defensive Werte (und Technologie-Titel) haben im Aggregat positive Renditen gezeigt: Man war erleichtert, dass sich keine robuste Zinsanstiegsdynamik entwickelt hat und somit das Niedrigzinsumfeld im Grundsatz bestehen bleibt. Auch darf nicht vergessen werden, dass globale Realzinsen sich, trotz des moderaten Zinsanstiegs im August, weiterhin auf extremen Negativniveaus bewegen. Das negative Realzinsumfeld ist zudem ein wichtiger Positivtreiber für den Goldpreis, der sich in den letzten Wochen merklich erholt hat.

Asiatische Börsen wurden im letzten Monat massgeblich negativ von China tangiert. Die gravierenden regulatorischen Massnahmen der chinesischen Regierung, die sich vor allem auf die einheimischen Tech-Werte fokussieren, haben die dortigen Börsen stark unter Druck gebracht. Wir gehen davon aus, dass die chinesischen Behörden in Zukunft wieder auf den privaten Unternehmenssektor zugehen werden. Denn die

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.



Innovationskraft und Produktivität der privaten Wirtschaft liefert einen entscheidenden Beitrag zur Wohlstandsbildung des Landes.

Aktienmärkte weltweit haben den August mit positiven Renditen abgeschlossen. Die Märkte in China (+4.3%), Japan (+3.0%) und den Vereinigten Staaten (+2.9%) haben dabei am besten rentiert.

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat mehrheitlich gestiegen. Am meisten rauf gingen sie in Grossbritannien (+0.15% auf 0.71%), den Vereinigten Staaten (+0.09% auf 1.31%) und Deutschland (+0.08% auf -0.38%), während sie in China (2.85%) und Japan (0.03%) unverändert blieben. Auch in der Schweiz sind die Zinsen leicht gestiegen (+0.05% auf -0.32%).

Die Währungsmärkte haben sich im August im normalen Rahmen bewegt. Der Schweizer Franken schwächte sich leicht gegenüber dem US Dollar (-1.1% auf CHF 0.92) und dem Euro (-0.6% auf CHF 1.08) ab und blieb gegenüber dem Britischen Pfund unverändert (CHF 1.26). Der US Dollar erstarkte leicht gegenüber dem Euro (+0.5% auf USD 1.18).

Alternative Investments haben im vergangenen Monat unterschiedlich rentiert. Der Goldpreis blieb unverändert (USD 1'814 pro Feinunze), der Ölpreis ging deutlich runter (WTI, -7.4% auf USD 68.50 pro Barrel) und Hedge Funds (+0.7%) haben positiv rentiert.

#### [Ausblick – China am Wendepunkt?](#)

Der längerfristige Fundamentalausblick gestaltet sich grundsätzlich freundlich, zeigt aber zusehends «Mid-Cycle»-typische Erschöpfungssymptome und gegenläufige Effekte. Die Konjunktur dürfte in den nächsten Jahren grundsätzlich robust bleiben, allerdings haben die Finanzmärkte das mittlerweile ausführlich verarbeitet und hinreichend eingepreist. Vor allem Finanzwerte dürften aufgrund der niedrigen Bewertung überproportional positiv von steigenden Zinsen profitieren. Die Impfkampagnen gewinnen auf globaler Ebene weiter an Geschwindigkeit, werden jedoch vor allem in vielen Schwellenländern bis in naher Zukunft keine Herdenimmunität sicherstellen. Auf der anderen Seite bleibt sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik in den Industriestaaten im zweiten Halbjahr 2021 stimulierend. Finanzmärkte dürften jedoch zunehmend auf das Jahr 2022 schauen und damit beginnen, eine mögliche geldpolitische Straffung verstärkt einzupreisen, was zu temporären Schwächephasen führen kann. Das mittelfristige Hauptrisiko stellt die aktuelle monetäre und regulatorische Straffung in China dar. Chinesische Makrodaten haben sich zuletzt jedoch so stark eingetrübt, dass Finanzmarktakteure zumindest eine baldige geldpolitische Kurswende erwarten, rein nach dem Motto: «Bad News = Good News».

Wir gehen kurzfristig von seitwärts tendierenden Aktienmärkten aus, bevor diese wieder anziehen werden. Wir favorisieren weiter die Schweiz, die Vereinigten Staaten und China gegenüber Europa und fokussieren uns weiterhin auf qualitativ gute und bilanzstarke Unternehmen. China bietet nach den Rückschlägen im Sommer eine interessante Einstiegs- respektive Aufstockungsmöglichkeit.

Marktteilnehmer erwarten keine Zinsschritte der US-Notenbank Fed und der europäischen Zentralbank EZB vor Ende 2022. 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 einer Normalisierung der Korrelationen, Volatilitäten und Streuung. Hedge Funds blühen typischerweise auf, wenn die Streuung hoch und die Korrelationen tief sind, weil sie dann vollen Nutzen aus ihren Handelstechniken ziehen können.