



LimmatWealth

Anlagestrategie – September 2022

Daten & Prognosen

Industrieländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs CHF)		
	BIP 21	BIP 22	CPI 21	CPI 22	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	3.6	2.4	0.6	2.8	1'650	→	↗	0.89	1.00	1.30	-	-	-
Deutschland	2.8	1.5	3.2	8.0	12'774	→	↗	1.54	1.25	1.30	-	-	-
Eurozone	5.2	2.8	2.6	8.0	3'493	→	↗	-	-	-	0.97	0.98	1.02
Grossbritannien	7.2	3.5	2.6	9.3	7'280	→	↗	2.91	2.20	2.00	1.13	1.16	1.18
Vereinigte Staaten	5.7	1.6	4.7	8.0	3'924	→	↗	3.19	3.10	3.00	0.98	0.94	0.94
Japan	1.7	1.5	-0.2	2.1	27'620	→	↗	0.24	0.20	0.20	143	138	135

Schwellenländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs USD)		
	BIP 21	BIP 22	CPI 21	CPI 22	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Asien ohne Japan	7.0	3.6	1.2	2.8	624	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	8.1	3.5	0.9	2.3	65	→	↑	2.63	2.90	2.90	6.93	6.75	6.75

Rückblick – Erholung nur von kurzer Dauer

Die freundliche Marktphase aus dem Juli ist Mitte-August ausgelaufen und endete in deutlichen Korrekturen, die zu einem insgesamt schwächlichen Anlagemonat August führten. Zur Erinnerung: Die besagte Erholungsbewegung war hauptsächlich das Ergebnis des nachlassenden globalen Inflationsdrucks und die darauf basierende Spekulation, dass Notenbanken mittelfristig weniger restriktiv vorgehen werden. Diese Disinflationseuphorie wurde allerdings von führenden Fed-Notenbankern im August regelmässig gebremst, da die Inflationsraten trotz abnehmender Dynamik im Niveau deutlich zu hoch waren. Anleihenmärkte haben diese Warnungen ernst genommen, was an den weiter steigenden Zinsen abzulesen war. Globale Anleihenmärkte befinden sich nun zum ersten Mal seit 40 Jahren in einem Bärenmarkt. Aktienmärkte haben hingegen kaum auf die Risikosignale reagiert und waren fest im Bann der Disinflationseuphorie gefangen. Nachdem allerdings Fed-Präsident Powell in seiner Jackson Hole Rede eindringlich vor weiter steigenden Leitzinsen und einer auf längere Zeit restriktiven Geldpolitik gewarnt hat, haben Aktienmärkte spürbar korrigiert. Vor allem zinssensitive Aktien wie Technologie- und Wachstumswerte haben deutlich nachgegeben, da sie stark bewertungsgetrieben sind und entsprechend empfindlicher auf eine restriktive Geldpolitik reagieren. Die falkenhafte Powell-Rede hat den US Dollar beflügelt und auf ein Mehrdekadenhoch gehievt. Generell ist der US Dollar gegenwärtig stark überbewertet, aber die kurz- und mittelfristigen Treiber (v.a. Geldpolitik und Safe Haven-Nachfrage) sprechen weiterhin für einen starken bzw. stabilen US Dollar. Europäische Aktien waren im August ebenfalls stark belastet. Die Preiskapriolen an den Terminbörsen für Erdgas und Strom haben sich im August fortgesetzt, nachdem immer klarer wurde, dass Russland in den nächsten Monaten die Gaslieferungen nach Europa noch weiter einschränken wird. Die wirtschaftlichen Früh- und Stimmungskennzeichen signalisieren, dass eine Rezession in der Eurozone in den nächsten Quartalen nahezu sicher ist. Denn die hohen Energiepreise belasten die Margen der Unternehmen und entziehen den Konsumenten reale Kaufkraft. Schliesslich haben Ölpreise im August deutlich nachgegeben und signalisieren fundamentale Risiken für die globale Wirtschaft. Erstaunlicherweise war der Energiesektor trotz der Ölpreisschwäche der stärkste Sektor im abgelaufenen Monat. Dieser Sektor ist gegenwärtig der einzige mit spürbar steigenden Unternehmensgewinnen und steht daher hoch in der Gunst der Investoren.

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.

Limmat Wealth AG Tödistrasse 48 Postfach 1882 CH-8027 Zürich

T +41 44 208 24 50 F +41 44 208 24 51 info@limmatwealth.com www.limmatwealth.com



Aktienmärkte weltweit haben den August mit negativen Renditen abgeschlossen. Während der Markt in Grossbritannien den vergangenen Monat gerade noch unverändert abschliessen konnte, gaben die Märkte in Europa (-5.1%), Deutschland (-4.8%) und den Vereinigten Staaten (-4.2%) deutlich nach. Auch der Schweizer Aktienmarkt hat den vergangenen Monat mit einer negativen Rendite abgeschlossen (-3.1%).

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat deutlich angestiegen, ausser in China (-0.12% auf 2.64%). Am meisten gestiegen sind sie in Grossbritannien (+0.94% auf 2.80%), Deutschland (+0.72% auf 1.54%) und den Vereinigten Staaten (+0.54% auf 3.19%). Auch in der Schweiz haben die Zinsen eine Kehrtwende vollzogen und sind ebenfalls deutlich angestiegen (+0.40% auf 0.84%).

Die Währungsmärkte haben sich im August im normalen Rahmen bewegt. Der Schweizer Franken schwächte sich gegenüber dem Euro (-1.0% auf CHF 0.98) und dem US Dollar (-2.6% auf CHF 0.98), während er gegenüber dem Britischen Pfund erstarkte (+2.0% auf CHF 1.14). Der US Dollar erstarkte weiter gegenüber dem Euro (+1.7% auf USD 1.01).

Alternative Investments schlossen den vergangenen Monat mit unterschiedlichen Renditen ab. Sowohl der Gold- (-3.1% auf USD 1'711 pro Feinunze), als auch der Ölpreis (WTI, -9.2% auf USD 89.55 pro Barrel) schlossen den Monat mit negativen Renditen ab, während Hedge Funds leicht positive Renditen erzielen konnten (+0.9%).

Ausblick – Stagflationäre Tendenzen

Der Fundamentalausblick gestaltet sich zunehmend schwierig und zeigt klare stagflationäre Tendenzen. Auch wenn die inflationäre Dynamik im Jahresverlauf nachlassen sollte, ist eine echte Normalisierung der Teuerungsrate im Jahr 2022 und den Folgejahren unwahrscheinlich. Schon jetzt ist erkennbar, dass Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen den Inflationsdruck berücksichtigen und daher ein Teil der Inflation dauerhaft zementiert wird. Die globalen Marktzinsen haben diese Entwicklung korrekt antizipiert und einen Regimeshift vollzogen. Folglich dürften die Zinsen weiter hoch bleiben und nur bei deutlichen Rezessionsängsten nachgeben, ohne jedoch auf neue Tiefs zu sinken. Da die Inflationsraten weiterhin zu hoch sind, wird die globale Geldpolitik auch mittelfristig ein signifikanter Belastungsfaktor für die Märkte und Realwirtschaft bleiben. Während das Ende des Straffungszyklus der US-Notenbank Fed zunehmend absehbar ist (voraussichtlich Mitte 2023), steht der Straffungszyklus der Europäischen Zentralbank EZB noch am Anfang. Die Gewinnmargen der Unternehmen befinden sich in der Nähe der Allzeithochs. Allerdings sprechen der starke US Dollar, die steigenden Lohnkosten und die hohen Energiepreise für sinkende Gewinnmargen. Dieser Umstand könnte im weiteren Jahresverlauf und im Jahr 2023 Gewinnenttäuschungen zunehmen lassen. Schliesslich bleibt China ein wichtiger Markttreiber. Peking fokussiert sich zunehmend auf stimulierende Gegenmassnahmen, sowohl auf der Ebene der Geld- als auch der Fiskalpolitik. Allerdings sind die fundamentalen Strukturprobleme und Makrobelastungen in China derart ausgeprägt, dass die Stimulierung kaum in den Makrodaten ankommt. China dürfte daher im Jahresverlauf die Stimuli-Intensität hochhalten, um zumindest eine ökonomische Stabilisierung zu gewährleisten. Neue verheerende Coronawellen im Herbst/Winter in Kombination mit der Null-Covid-Politik und dem schwachen Immobilienmarkt stellen signifikante Risiken für die chinesische Wirtschaft dar.

Aufgrund der obgenannten Ausführungen erwarten wir weiterhin kurzfristig seitwärts-tendierende Aktienmärkte, bevor diese wieder anziehen werden. Wir gehen zwar weiterhin von einem positiven globalen Wirtschafts- und Gewinnwachstum aus, das aber aufgrund der steigenden Zinsen und der geopolitischen



Ereignisse tiefer ausfallen wird, als zu Beginn des Jahres erwartet wurde. Dies dürfte im weiteren Verlaufe des Jahres die Volatilität an den Märkten erhöht halten. Die Korrekturen in gewissen Märkten im vergangenen Jahr und zu Beginn dieses Jahres bieten weiterhin in ausgewählten Bereichen/Sektoren Einstiegschancen (z. B. China und Biotech). Wir favorisieren weiter die Schweiz und die Vereinigten Staaten gegenüber Europa und fokussieren uns dabei weiter auf qualitativ gute Unternehmen, die von langfristigen Trends profitieren. Für Asien und insbesondere China sind wir weiterhin positiv eingestellt: es besteht deutliches Aufholpotenzial und es ist – wie oben erwähnt – mit Stimuli von Seiten der chinesischen Notenbank zu rechnen.

Marktteilnehmer erwarten im weiteren Verlauf des Jahres fünf weitere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed. In Europa sieht es leicht anders aus, da sind sieben Zinserhöhungen durch die EZB eingepreist. Die Schweizer Nationalbank SNB dürfte die Zinsen ebenfalls weiter erhöhen und im Verlauf des zweiten Halbjahres die Zeit negativer Zinsen nach mehr als sieben Jahren beenden.

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.