



LimmatWealth

Anlagestrategie – Februar 2022

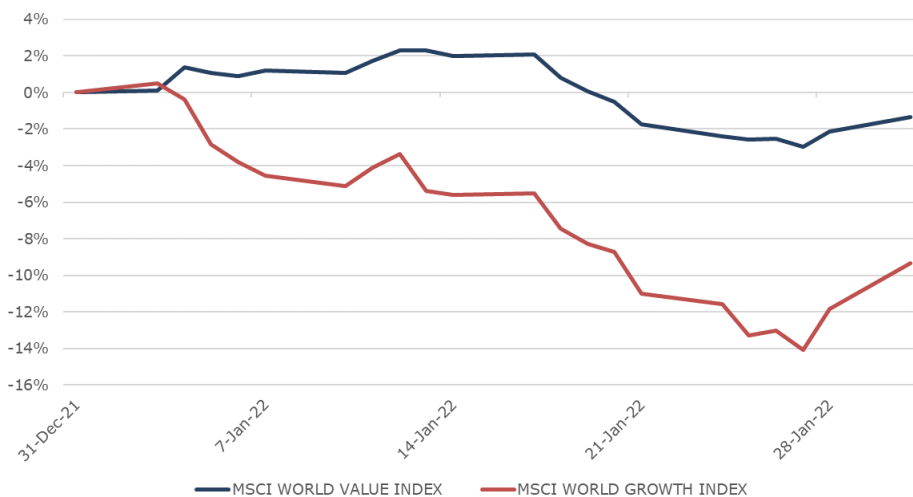
Daten & Prognosen

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	3.5	3.0	0.6	1.0	15'616	→	↗	0.10	0.00	0.15	-	-	-
Deutschland	2.7	3.9	3.2	3.1	15'585	→	↗	0.04	0.00	0.10	-	-	-
Eurozone	5.1	4.0	2.6	3.1	4'207	→	↗	-	-	-	1.04	1.06	1.08
Grossbritannien	7.1	4.5	2.6	4.7	7'592	→	↗	1.26	1.30	1.40	1.25	1.27	1.29
Vereinigte Staaten	5.6	3.8	4.7	4.8	4'589	→	↗	1.77	2.00	2.15	0.92	0.95	0.95
Japan	1.7	2.9	-0.2	0.8	27'241	→	↗	0.18	0.10	0.15	124	123	123

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	7.1	5.4	1.2	2.6	767	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	8.1	5.2	0.9	2.3	3'361	→	↑	2.71	2.90	2.95	6.36	6.45	6.50

Rückblick – Erwartete Zinserhöhungen bringen Volatilität in die Märkte

Dem versöhnlichen Jahresabschluss folgte im Januar ein recht holpriger Start ins neue Anlagejahr, der von spürbaren Korrekturen und deutlichen Sektorrotationen geprägt war. Nach belastenden Inflationsdaten und enttäuschenden Kommentaren der amerikanischen Zentralbank FED mussten Marktteilnehmer zum Jahresauftakt ihre Erwartungen hinsichtlich der Geschwindigkeit und der Intensität der monetären Straffung abermals nach oben anpassen. Marktteilnehmer gehen aktuell von fünf Leitzinsanhebungen durch die FED im Jahr 2022 aus, während einige Experten sogar mit sieben Zinsschritten rechnen. Die besagte Erwartungsanpassung hat zu einem spürbaren Anstiegsdruck bei den nominalen und realen Marktzinsen geführt, der sich nur innerhalb weniger Handelstage manifestierte. Als Folge kam der breite Aktienmarkt spürbar unter Druck, da bei den gegenwärtig sehr hohen Bewertungsniveaus höhere Zinsen unweigerlich zu einer Anpassung der Bewertung führen.

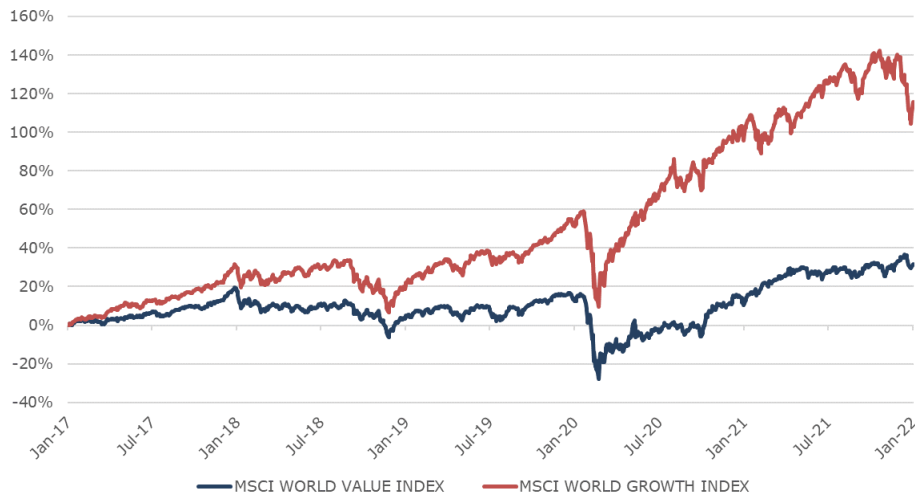


Renditevergleich MSCI World Value vs MSCI World Growth, Januar 2022 (Quelle: Bloomberg, Limmat Wealth)

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.



Wie man in der Grafik oben sehen kann, wurden vor allem das hochbewertete Technologie-Segment und der damit zusammenhängende Growth-Stil überproportional abverkauft (rote Linie). Segmente mit moderaten Bewertungen – wie z. B. Value-Aktien und Sektoren, die von höheren Zinsen sogar direkt profitieren, wie z. B. Finanzwerte – wurden hingegen deutlich weniger abgestraft (blaue Linie). Dies entspricht zumindest kurzfristig einer Trendumkehr im Vergleich mit den vergangenen fünf Jahren (siehe Grafik unten).



Renditevergleich MSCI World Value vs MSCI World Growth, Feb 2017 – Jan 2022 (Quelle: Bloomberg, Limmat Wealth)

Folglich waren die sektoralen Renditemuster höchst unterschiedlich und hatten klare Auswirkungen auf die regionalen Renditemuster: Die Growth-lastigen Vereinigten Staaten haben relative Schwäche gezeigt, während die Value-lastigen Europa und Grossbritannien mit relativer Stärke aufwarten konnten. Als Zwischenfazit kann festgehalten werden, dass die Marktfragilitäten und Sektorrotationen im Januar zu einem grossen Teil durch Inflations- und Zinsängste determiniert wurden. Dieses komplexe Gemisch wurde durch geopolitische Risiken ergänzt, welche ihrerseits zu einer Verunsicherung der Investoren geführt haben und zusätzlich das Inflations- und Zinsbild anheizten. Die Spannungen rund um den Ukraine-Konflikt haben im Januar weiter zugenommen. Als Konsequenz haben Finanzmärkte angefangen, mögliche militärische Aktionen einzupreisen, was in den stabilen Goldpreisen und den sehr starken Rohölpreisen ersichtlich war. Letzteres erhöht perspektivisch den Inflationsdruck und damit auch die Gefahr einer zu straffen Geldpolitik. Vermutlich dürfte sich im Verlaufe der Diskussionen um die Ukraine ein neues geopolitisches Gleichgewicht zwischen der NATO und Russland einstellen, das jedoch durchaus fragil und unkomfortabel sein könnte.

Aktienmärkte weltweit haben den Januar mit negativen Renditen abgeschlossen. Als einziger der Hauptmärkte konnte Grossbritannien (+1.1%) den vergangenen Monat mit einem positiven Resultat abschliessen. Am schlechtesten rentiert haben die Märkte in China (-7.6%), Japan (-6.2%) und der Schweiz (-5.7%).

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat deutlich gestiegen. Am meisten gestiegen sind sie in Grossbritannien (+0.33% auf 1.30%), den Vereinigten Staaten (+0.27% auf 1.78%) und der Schweiz (+0.23% auf 0.10%). Damit sind wir in der Schweiz zum ersten Mal seit November 2018 wieder im positiven Bereich. Die chinesische Zentralbank senkte im Januar erstmals seit April 2020 ihre Zinsen und stellt somit zusätzliche Liquidität bereit. Damit reagiert sie auf die wirtschaftlichen



Entwicklungen Chinas. Das führte dazu, dass auch die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen leicht gesunken sind (-0.07% auf 2.71%).

Die Währungsmärkte haben sich im Januar nur wenig bewegt. Der Schweizer Franken schwächte sich gegenüber dem US Dollar (-1.6% auf CHF 0.93) und dem Britischen Pfund (-1.0% auf CHF 1.25) ab, aber blieb unverändert gegenüber dem Euro (CHF 1.04). Der US Dollar erstarkte gegenüber dem Euro (+1.2% auf USD 1.12).

Alternative Investments schlossen den vergangenen Monat unterschiedlich ab. Der Goldpreis (-1.8% auf USD 1'797 pro Feinunze) und Hedge Funds (-1.5%) gaben leicht nach, während der Ölpreis sprunghaft angestiegen ist (WTI, +17.2% auf USD 88.15 pro Barrel).

Ausblick – Märkte bleiben volatil

Der Fundamentalausblick für dieses Jahr gestaltet sich weiterhin komplex und schwierig. Im ersten Halbjahr ist eine konjunkturelle Dämpfung aufgrund der Omikron-bedingten Lockdown-Massnahmen und der Zunahme von Krankschreibungen plausibel. Dieser Belastungsfaktor dürfte aber im zweiten Halbjahr klar nachlassen. Trotzdem ist nicht mit einem deutlichen post-Corona Boom zu rechnen. Denn 2022 wirken übergeordnet die dämpfenden Normalisierungseffekte, die aus einer Verlangsamung der fiskalischen Impulse und der strafferen Geldpolitik herrühren. Insbesondere die zügige Liquiditätsdrosselung der globalen Notenbanken und damit der Ausstieg aus der stärksten monetären Expansionsphase der Neuzeit dürfte an den Finanzmärkten für Entzugserscheinungen sorgen. Gleichzeitig dürfte der inflationäre Druck übergeordnet anhalten und im Ernstfall eine noch unfreundlichere Geldpolitik bedingen. 2022 ist zudem zu erwarten, dass Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen diesen Inflationsdruck berücksichtigen und daher ein Teil des Inflationsdrucks dauerhaft zementiert wird. Auf der anderen Seite wird die Weltwirtschaft 2022 (und auch 2023) trotz Dynamikverlust und Omikron-Bremmung voraussichtlich moderat über dem Potenzial wachsen. Das positive Wachstum der Unternehmensgewinne dürfte somit andauern. Die erwähnten inflationären Faktoren und die steigenden Lohnausgaben werden jedoch vermehrt die Gewinnmargen unter Druck bringen. Daher werden Gewinnenttäuschungen in 2022 – verglichen zu 2021 – wahrscheinlich zunehmen und für regelmässige Fragilitätsphasen sorgen. Schliesslich wird auch 2022 China ein wichtiger Markttreiber bleiben. Die Verlangsamung in China ist bereits so stark fortgeschritten, dass die chinesische Regierung und Notenbank allmählich in Richtung Stimulierung umschwenken. Allerdings dürften die positiven Effekte eines Kurswechsels in China erst in der zweiten Jahreshälfte 2022 ihre Wirkung entfalten.

Aufgrund der obgenannten Ausführungen, gehen wir kurzfristig weiterhin eher von seitwärts-tendierenden Aktienmärkten aus, bevor diese wieder anziehen werden. Wir beobachten im Moment zyklische Sektoren genauer, haben aber aufgrund der hohen Volatilität an den Aktienmärkten bisher davon abgesehen, zu investieren. Wir fokussieren uns weiterhin auf qualitativ gute und bilanzstarke Unternehmen. China dürfte langsam interessanter werden, da mit weiteren Unterstützungsmassnahmen durch die Regierung gerechnet werden kann.

Marktteilnehmer erwarten in den kommenden 12 Monaten fünf Zinserhöhungen durch die US-Notenbank FED. In Europa sieht es ein bisschen anders aus, da werden nur zwei bis drei Zinserhöhungen von der europäischen Zentralbank EZB erwartet. Die Schweizer Nationalbank SNB dürfte leicht verzögert nachziehen, sobald die Zinsen von der FED und der EZB erhöht werden.



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.