



LimmatWealth

Anlagestrategie – Juli 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	2.5	0.6	2.3	1'639	→	↗	0.84	1.10	1.10	-	-	-
Deutschland	2.8	1.8	3.2	7.3	12'512	→	↗	1.22	1.20	1.30	-	-	-
Eurozone	5.2	2.7	2.6	7.2	3'382	→	↗	-	-	-	0.99	1.04	1.07
Grossbritannien	7.2	3.5	2.6	8.4	7'051	→	↗	2.09	2.00	2.00	1.16	1.22	1.24
Vereinigte Staaten	5.7	2.5	4.7	7.5	3'759	→	↗	2.83	3.10	3.20	0.97	0.97	0.96
Japan	1.7	1.7	-0.2	1.9	26'423	→	↗	0.22	0.20	0.25	140	132	132

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	4.6	1.2	2.6	647	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	8.1	4.1	0.9	2.2	75	→	↑	2.83	2.80	2.80	6.72	6.70	6.60

Rückblick – Höher als erwartete Inflationsdaten belasten Märkte

Globale Börsen haben im Juni auf breiter Front nachgegeben und sogar den schwächsten Monat des Jahres markiert. Anfang des Monats haben höher als erwartete US-Inflationsdaten die Finanzmärkte belastet. Marktteilnehmer haben eine rückläufige Inflationsdynamik vermutet und damit eine Bestätigung der Peak-Inflation-These, aber leider ist das nicht eingetroffen. Als direkte Folge der Inflationsproblematik haben die Börsen eine noch unfreundlichere Politik der amerikanischen Zentralbank Fed eingepreist. Das heisst die Fed ist gezwungen, die ohnehin brutale monetäre Straffung nochmals zu beschleunigen und dadurch den Märkten einen weiteren Liquiditätsschock zu verpassen. Kurze Zeit später hat die Fed diese Erwartungshaltung bestätigt und den Leitzins um 0.75% angehoben. Das war der grösste Zinsschritt seit Jahrzehnten. Auch die Europäische Zentralbank EZB und die Schweizer Nationalbank SNB wurden straffer und kommunizierten eine Leitzinsanhebung für den Juli respektive per sofort im Falle der SNB (+0.50%). Die Anhebung kann deutlich höher ausfallen, falls die Inflationsdaten keine Stabilisierungstendenzen zeigen. Als Reaktion auf diese unfreundliche Gesamtlage sind die Zinsen angestiegen, während Unternehmensbewertungen unter Druck geraten sind. Folglich haben sowohl Anleihe- als auch Aktienmärkte spürbar nachgegeben. Kaum haben die Märkte die erste Korrekturwelle verdaut, kam in der zweiten Junihälfte neuer Abverkaufsdruck auf, der vor allem auf Aktienmärkte fokussiert war. Dieses Mal waren nicht Zins- und Inflations Sorgen der Auslöser, sondern zunehmende Rezessionsrisiken. Zur Einordnung: Die globale Konjunktur wird von Lieferkettenstörungen (bedingt durch den Ukraine Krieg und die Lockdowns in China) und den hohen Rohstoffpreisen (die den Privatkonsum ausbremsen) grundsätzlich negativ tangiert. Durch die sehr straffe Geldpolitik materialisiert sich ein weiterer Negativtreiber, der die Weltkonjunktur endgültig in eine Rezession drücken könnte. Zahlreiche ökonomische Vorlaufindikatoren sind bereits abwärtsgerichtet und die Märkte preisten in der zweiten Juni-Hälfte die gestiegenen Rezessionsrisiken ein. Folglich wurden Aktienmärkte generell abverkauft, wobei zyklische Segmente überproportional verloren haben. Folgerichtig haben Rohstoffpreise im Juni deutlich nachgegeben, während der US Dollar von der Verunsicherung profitiert hat.

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.



Aktienmärkte weltweit haben den Mai mehrheitlich mit negativen Renditen abgeschlossen. Der Markt in China (+6.7%) hat als einziger wichtiger Markt weltweit positive Renditen erzielt, während die Märkte in Deutschland (-11.2%), Europa (-8.8%) und den Vereinigten Staaten (-8.4%) am stärksten nachgegeben haben. Auch der Schweizer Aktienmarkt ist im vergangenen Monat eingebrochen (-7.3%).

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat weiter gestiegen. Am meisten gestiegen sind sie in Deutschland (+0.21% auf 1.34%), der Schweiz (+0.18% auf 1.07%) und den Vereinigten Staaten (+0.17% auf 3.01%).

Die Währungsmärkte haben sich im Juni relativ stark bewegt. Der Schweizer Franken erstarkte gegenüber dem Euro (+2.9% auf CHF 1.00) und dem Britischen Pfund (+4.0% auf CHF 1.16), aber blieb gegenüber dem US Dollar unverändert (CHF 0.96). Der US Dollar erstarkte gegenüber dem Euro deutlich (+2.4% auf USD 1.05).

Alternative Investments schlossen den vergangenen Monat ebenfalls mit negativen Renditen ab. Sowohl Gold (-1.6% auf USD 1'807 pro Feinunze), als auch das Öl (WTI, -7.8% auf USD 105.76 pro Barrel) und Hedge Funds (-1.8%) schlossen den Monat mit negativen Renditen ab.

Ausblick – Stagflationäre Tendenzen

Der Fundamentalausblick gestaltet sich zunehmend schwierig und zeigt stagflationäre Tendenzen. Der gegenwärtige Ukraine Krieg und Chinas Lockdown-bedingte Wirtschaftsschwäche belasten nicht nur die globale Konjunktur, sondern wirken gleichzeitig inflationär. Schon jetzt ist absehbar, dass Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen die Inflation berücksichtigen und daher ein Teil des Inflationsdrucks dauerhaft zementiert wird. Folglich dürfte die generelle Zinsanstiegsdynamik vorerst intakt bleiben, könnte aber im Jahresverlauf nachlassen, falls sich die Rezessionssorgen durchsetzen. Insbesondere die rückläufigen fiskalischen Impulse und die straffere Geldpolitik werden das Wirtschaftswachstum deutlich bremsen. Darüber hinaus dürfte die zügige Liquiditätsdrosselung der globalen Notenbanken und damit der Ausstieg aus der stärksten monetären Expansionsphase der Neuzeit an den Finanzmärkten für regelmässige Entzugerscheinungen sorgen. Die erwähnten inflationären Faktoren und die steigenden Lohnausgaben werden die historisch hohen Gewinnmargen der Unternehmen unter Druck bringen. Daher werden Gewinnenttäuschungen in 2022 – verglichen mit 2021 – wahrscheinlich zunehmen und für regelmässige Fragilitätsphasen sorgen. Schliesslich bleibt China ein wichtiger Markttreiber. Peking fokussiert sich zunehmend auf stimulierende Gegenmassnahmen, sowohl auf der Ebene der Geld- als auch der Fiskalpolitik. China dürfte im Jahresverlauf das Stimulierungstempo erhöhen, um dadurch in der zweiten Jahreshälfte eine fragile Stabilisierung zu gewährleisten.

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 auch im weiteren Verlaufe des Jahres zu mehr Volatilität an den Märkten führen. Die Korrekturen in gewissen Märkten im vergangenen Jahr und zu Beginn dieses Jahres bieten 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 sieben Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed. In Europa sieht es extrem aus, da sind 14 Zinserhöhungen durch die EZB eingepreist. Dies erachten wir als deutlich übertrieben. Die Schweizer Nationalbank SNB hat nicht wie erwartet nachgezogen, sondern hat die Zinsen vor der EZB erhöht.

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.