



# LimmatWealth

## Anlagestrategie – August 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	15'666	↗	↗	-0.42	-0.20	-0.10	-	-	-
Deutschland	-5.3	3.4	0.4	2.7	15'711	↗	↗	-0.50	-0.25	-0.15	-	-	-
Eurozone	-6.8	4.6	0.3	1.9	4'160	↗	↗	-	-	-	1.07	1.11	1.13
Grossbritannien	-10.1	6.8	0.9	1.8	7'119	↗	↗	0.52	0.85	1.00	1.26	1.30	1.31
Vereinigte Staaten	-3.5	6.5	1.3	3.8	4'403	↗	↗	1.19	1.60	2.00	0.91	0.93	0.94
Japan	-5.1	2.6	0.0	0.1	27'728	↗	↗	0.01	0.10	0.10	121	118	120

  

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	7.8	7.8	1.9	1.9	839	↗	↑	-	-	-	-	-	-
China	2.3	8.5	2.5	1.5	3'467	↗	↑	2.82	3.20	3.10	6.46	6.40	6.40

### Rückblick – Relative Schwächephase von zyklischen Sektoren und Regionen geht weiter

Im Juli haben zyklische Sektoren und Regionen ihre relative Schwächephase als Ganzes fortgesetzt, während die defensiven Werte und Technologietitel den zweiten Monat in Folge relative und absolute Stärke zeigen. Folglich dominieren europäische und amerikanische Technologiewerte auf der Sektorebene, während auf der Regionenebene die Vereinigten Staaten das Feld anführen. Passend zum Gesamtbild bleibt der Abwärtsdruck auf die globalen Langfristzinsen erhalten – die realen US-Marktzinsen (10-jährige) sind sogar auf einem Allzeittief. Globale Langfristzinsen erklären in der Regel sehr gut die relativen Trendmuster von Aktienmarktsegmenten. Vor diesem Hintergrund ist der Ausblick der Langfristzinsen entscheidend für das relative Sektorenverhalten von Aktienmärkten. Allerdings ist das gegenwärtige Zinsbild recht komplex und von gegenläufigen Faktoren bestimmt:

- Auf der einen Seite gibt es gute Gründe für die nun seit vier Monaten andauernde Zinsschwäche bei den Langfristzinsen (z. B. 10-jährige US-Zinsen): So hat die globale Weltwirtschaft den Höhepunkt der Erholungsdynamik klar hinter sich. Sämtliche makroökonomische Vorlaufindikatoren sind zwar auf einem hohen Niveau, aber zunehmend impulslos. Auch ist absehbar, dass die aktuell hohe Inflationsdynamik (mittelfristig) zum grossen Teil temporär ist und sich in den nächsten Monaten beruhigen wird, denn viele wichtige Rohstoffpreise zeigen eine rückläufige Jahresvergleichsdynamik. Rohölpreise dürften beispielsweise klar an Elan verlieren, da die OPEC+ kürzlich beschlossen hat, die Fördermenge in den nächsten Monaten schrittweise anzuheben. Schliesslich ist die Delta-Variante global auf dem Vormarsch und schürt Ängste vor neuen wirtschaftsfeindlichen Lockdowns im Herbst.
- Auf der anderen Seite gibt es gute Argumente für Zinsaufwärtsrisiken im weiteren Verlauf: Die globale Erholungsdynamik hat zwar klar abgenommen, befindet sich aber vielerorts deutlich über dem jeweiligen Potenzialwachstum und ist somit grundsätzlich inflationär. Eine ähnliche Botschaft vermitteln die weiterhin erhöhten Inflationserwartungen, die langfristig nicht vereinbar sind mit derart tiefen Nominal- und Realzinsen. Auch die neue globale Coronawelle, basierend auf

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.



ansteckenderen Virus-Varianten, könnte spürbar milder ablaufen als befürchtet angesichts einer fortgeschrittenen Durchimpfung der Bevölkerung.

Zusammenfassend ist ein mittelfristiger Abwärtsdruck bei Langfristzinsen gut begründet. Allerdings sprechen die längerfristigen Perspektiven weiterhin klar für höhere Zinsen.

Aktienmärkte weltweit haben den Juli mit unterschiedlichen Renditen abgeschlossen. Während die Märkte in den Vereinigten Staaten (+2.3%), der Schweiz (+1.5%) und Europa (0.6%) den Monat mit positiven Renditen beendeten, haben diejenigen in China (-7.8%), Asien (-5.4%) und Japan (-5.2%) deutlich negativ rentiert.

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat zurückgegangen. Am meisten gesunken sind sie dabei in den Vereinigten Staaten (-0.25% auf 1.22%), der Schweiz (-0.25% auf -0.37%) und China (-0.24% auf 2.86%).

Die Währungsmärkte haben sich im Juli im normalen Rahmen bewegt. Der Schweizer Franken erstarkte gegenüber dem US Dollar (+2.2% auf CHF 0.91), dem Euro (+2.1% auf CHF 1.07) und auch dem Britischen Pfund (+1.7% auf CHF 1.26). Der US Dollar blieb gegenüber dem Euro unverändert (USD 1.19).

Alternative Investments haben im vergangenen Monat unterschiedlich rentiert. Der Goldpreis (+2.5% auf USD 1'814 pro Feinunze) und der Ölpreis (WTI, +0.7% auf USD 73.95 pro Barrel) sind gestiegen, während Hedge Funds (-0.4%) im Juli leicht negativ rentiert haben.

#### Ausblick – Chinas Konjunktur lässt nach

Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft war im zweiten Quartal mit einem Plus von 1.3% recht robust, dürfte aber im dritten Quartal spürbar nachlassen. Nachdem die Wirtschaft Ende 2020 den Vor-Corona-Wachstumspfad wieder erreicht hatte und die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie damit für China praktisch überwunden waren, begann die chinesische Führung mit der Rückführung der geld- und fiskalpolitischen Stimuli, mit denen sie zuvor die Bewältigung der Krise vorangetrieben hatte. Die Aufmerksamkeit richtete sich wieder stärker auf die Eindämmung der enormen Ungleichgewichte innerhalb der chinesischen Wirtschaft und insbesondere der exzessiven Verschuldung. Äusseres Zeichen für die veränderten Prioritäten war die für chinesische Verhältnisse ausgesprochen ambitionslose Vorgabe, im laufenden Jahr ein Wachstum von mehr als 6% anzustreben, was angesichts des niedrigen Vorjahresniveaus von vornherein praktisch kaum zu verfehlen war.

Inzwischen sind die Folgen der restriktiveren Geldpolitik deutlich spürbar: Das Volumen der vergebenen Kredite liegt in Relation zum Bruttoinlandprodukt (BIP) wieder so niedrig wie Ende 2018, als ein ähnliches wirtschaftspolitisches Regime herrschte. Die Lokalregierungen haben deutlich weniger Anleihen begeben als in den beiden Vorjahren. Die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) liegen zwar noch über der wichtigen Expansionsschwelle von 50 Punkten, sind aber seit Beginn des Jahres rückläufig. Das Wachstum der Industrieproduktion ist um mehrere Prozentpunkte gesunken, während der Zuwachs der Einzelhandelsumsätze auf niedrigem Niveau verharrte. Positiv blieb bis zuletzt die Entwicklung der Importe. Die Exporte stagnierten hingegen auf hohem Niveau, was wieder zu einem geringeren Handelsbilanzüberschuss in Richtung des Vor-Corona-Niveaus führte. Folgerichtig trugen sowohl der Konsum als auch die Investitionen und der Aussenhandel schon im zweiten Quartal weniger zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum bei als im Vorquartal. Es spricht viel dafür, dass sich diese Entwicklung im dritten Quartal fortsetzt und die gesamtwirtschaftliche Expansion damit gebremst wird.



Positive Impulse aus China für die Weltwirtschaft sind damit vorerst nicht zu erwarten, was sich insbesondere auf jene Länder auswirkt, die in erheblichem Masse von Exporten nach China profitieren, also viele asiatische Schwellenländer und in Europa insbesondere Deutschland. Starke negative Effekte erscheinen aber ebenfalls unwahrscheinlich: Chinas Führung ist sich durchaus bewusst, dass ihr Vorgehen ein Balanceakt ist, der die Gefahr höherer Arbeitslosigkeit und sozialer Unruhen birgt. Die striktere Regulierung des privaten Bildungswesens beispielsweise dürfte auch darin begründet sein, die finanzielle Belastung der Haushalte für Nachhilfeunterricht zu begrenzen. Noch wichtiger war zuletzt die Senkung der Mindestreservesätze, die die Banken bei der Nationalbank vorhalten müssen: Hiervon geht klar das Signal aus, die Rückführung der Kreditvergabe nicht um jeden Preis weiter vorantreiben zu wollen. Es spricht daher viel dafür, dass sich die Kreditvergabe auf dem jetzt erreichten niedrigeren Niveau stabilisieren wird. Chinas Wirtschaft würde damit mittelfristig auf einen Kurs eines moderaten Wachstums etwas unterhalb der 6%-Marke einschwenken. Das grösste Risiko liegt weiterhin darin, dass die bereits bestehenden Spannungen im Verhältnis zu den Vereinigten Staaten in eine Art kalter Wirtschaftskrieg münden. Eine davon ausgehende zunehmende Abkopplung der beiden Wirtschaftsblöcke voneinander würde nicht nur die Globalisierung gefährden, sondern auch Europa in eine äusserst schwierige Lage bringen.

Der längerfristige Fundamentalausblick gestaltet sich grundsätzlich freundlich, zeigt aber zusehends «Mid-Cycle»-typische Erschöpfungssymptome und gegenläufige Effekte. Märkte haben mittlerweile das Erholungsszenario der nächsten Jahre ausführlich verarbeitet und hinreichend eingepreist. Somit dürfte der zyklische Trade weiterhin belastet bleiben und nur selektiv/zeitlich begrenzt attraktiv sein. Impfkampagnen gewinnen auf globaler Ebene weiter an Geschwindigkeit, werden jedoch vor allem in vielen Schwellenländern bis zum Herbst keine Herdenimmunität sicherstellen. Dort wird das fundamentale Umfeld coronabedingt belastet bleiben. 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 Fragilitätsphasen führen kann. Das mittelfristige Hauptrisiko stellen die aktuellen Straffungsbemühungen in China dar (siehe oben). Allerdings sind die zuletzt veröffentlichten Zahlen in China wieder freundlicher und könnten einen Hinweis geben auf ein mögliches Gegensteuern zum Jahresende.

Aktienmärkte dürften im weiteren Verlauf des Jahres weiter leicht aufwärts tendieren, allerdings sind zwischenzeitliche Rückschläge möglich. 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 Juli 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.

5. August 2021

Limmat Wealth AG