



# LimmatWealth

## Anlagestrategie – Mai 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	2.0	1'863	→	↗	0.81	0.60	0.70	-	-	-
Deutschland	2.8	2.2	3.2	6.3	14'177	→	↗	0.93	0.60	0.80	-	-	-
Eurozone	5.2	2.8	2.6	6.5	3'782	→	↗	-	-	-	1.04	1.03	1.07
Grossbritannien	7.2	3.8	2.6	7.1	7'612	→	↗	1.84	1.65	1.85	1.22	1.24	1.27
Vereinigte Staaten	5.7	3.2	4.7	6.9	4'300	→	↗	2.95	2.60	2.80	0.98	0.94	0.93
Japan	1.7	2.1	-0.2	1.5	26'819	→	↗	0.23	0.20	0.20	132	128	128

  

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	5.2	1.2	2.8	679	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	8.1	4.9	0.9	2.2	69	→	↑	2.83	2.75	2.90	6.62	6.40	6.45

### Rückblick – Erwartete monetäre Straffung lässt Märkte einbrechen

Nach der deutlichen Gegenbewegung in der zweiten Märzhälfte befanden sich Finanzmärkte im April nahezu durchgehend im Schwächemodus, wobei die spürbare USD-Stärke einen bedeutenden Teil der Verluste globaler Börsen ausgeglichen hat (für Portfolios mit CHF, EUR oder GBP als Referenzwährung). Wie schon in den Vormonaten werden die Finanzmärkte mit der geldpolitischen Straffung konfrontiert und versuchen diese adäquat (negativ) einzupreisen. Angesichts der sehr hohen Inflationsraten und der falkenhaften Kommentare der Notenbanker der US-amerikanischen Fed haben globale Börsen eine nochmalige Verschärfung des monetären Straffungstempos eingepreist. Zudem hat die Fed kommuniziert, die Bilanzreduktion zeitnah anzugehen und auch hier vorwärts zu machen, wobei die Fed-Bilanz noch in diesem Jahr mit USD 95 Milliarden monatlich zurückgefahren werden soll. Somit ist klar, dass das Liquiditätsumfeld sich schon sehr bald drastisch verschlechtern wird und dadurch die bewertungs sensitiven Sektoren unter Druck geraten. Folglich hat der US-Technologiesektor im April deutlich nachgegeben, was angesichts der hohen Marktkapitalisierung dieses Sektors den gesamten US-Aktienmarkt nach unten gedrückt hat. Die hohen Inflationsraten und die absehbar harte monetäre Straffung der globalen Notenbanken haben zudem den Bärenmarkt an den Anleihenmärkten (via Zinsanstiegen) weiter forciert. Der USD hat hingegen von der falkenhaften Fed profitiert und hat sich gegenüber dem CHF, dem EUR und auch dem GBP um rund 5% aufgewertet. Das ist die stärkste Aufwertung innerhalb eines Monats seit Jahren. Das höhere Straffungstempo der Fed und der Ukraine Krieg sind Faktoren, die kurzfristig für einen festen USD sprechen. Da globale Rohstoffe in USD gehandelt werden, waren Rohstoffe und Edelmetalle zudem aus der nicht-USD-Perspektive im April klar positiv. Der strukturelle Inflationsdruck ist ein wichtiger Treiber hinter der Goldstabilität. Allerdings steigen hier die Risiken angesichts höherer Realzinsen. Ein weiterer negativer Faktor für die Märkte sind die drastischen Lockdowns in China, die aus der Null-Covid-Politik resultieren. Die Null-Covid-Philosophie fusst auf sehr harten, aber zeitlich eng begrenzten Lockdowns, um die Ausbreitung des Coronavirus zu stoppen. Allerdings ist die Omikron-Virusvariante so stark ansteckend, dass die Null-Covid-Politik an ihre Grenzen stösst und die wirtschaftlichen Kosten ausser Kontrolle geraten. Schon jetzt ist absehbar, dass China die gesteckten BIP-Wachstumsziele für dieses Jahr klar verfehlen wird.

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 im April mehrheitlich negativ rentiert. Die Märkte in der Schweiz (+0.4%) und Grossbritannien (+0.4%) konnten den vergangenen Monat leicht positiv abschliessen, während diejenigen in den Vereinigten Staaten (-8.8%), China (-6.3%) und Asien (-5.2%) deutlich nachgegeben haben.

Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat weiter gestiegen. Am meisten gestiegen sind sie in den Vereinigten Staaten (+0.60% auf 2.93%), Deutschland (+0.39% auf 0.94%) und Grossbritannien (+0.30% auf 1.91%). In der Schweiz sind die Zinsen ebenfalls weiter gestiegen (+0.27% auf 0.87%).

Die Währungsmärkte haben sich im April vor allem aufgrund der USD-Stärke zum Teil deutlich bewegt. Der Schweizer Franken schwächte sich gegenüber dem US Dollar (-5.2% auf CHF 0.97), dem Euro (-0.5% auf CHF 1.03) und auch dem Britischen Pfund ab (-0.9% auf CHF 1.22). Der US Dollar erstarkte deutlich gegenüber dem Euro (+5.0% auf USD 1.05).

Alternative Investments schlossen den vergangenen Monat unterschiedlich positiv ab. Gold (-2.1% auf USD 1'897 pro Feinunze) und Hedge Funds (-0.9%) schlossen den Monat mit negativen Renditen ab, während der Ölpreis (WTI, +4.4% auf USD 104.69 pro Barrel) weiter anzog.

#### [Ausblick – Märkte kommen nicht zur Ruhe](#)

Der Fundamentalausblick gestaltet sich zunehmend schwierig. Der Ukraine Krieg wird mit zunehmender Dauer die Fundamentaldaten belasten und den Zinsanstiegsdruck intakt halten. Aufgrund der wirtschaftlichen Verflechtung und der Energieabhängigkeit ist Europa stärker tangiert als die relativ autarken Vereinigten Staaten. Zudem wirken 2022 übergeordnet dämpfende 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 regelmässige Entzugerscheinungen sorgen. Gleichzeitig wird der inflationäre Druck übergeordnet anhalten und eine mittelfristig sehr straffe Geldpolitik bedingen. 2022 ist zudem zu erwarten, dass Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen den Inflationsdruck berücksichtigen und daher ein Teil des Inflationsdrucks dauerhaft zementiert wird. 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. Allerdings sind die fundamentalen Strukturprobleme in China derart ausgeprägt, dass die Stimulierung kaum in den Makrodaten ankommt. China dürfte daher im Jahresverlauf das Stimulierungstempo ein weiteres Mal erhöhen.

Aufgrund der obgenannten Ausführungen, erwarten wir kurzfristig seitwärts-tendierende Aktienmärkte, bevor diese wieder anziehen werden. Wir gehen weiterhin von einem positiven globalen Wirtschafts- und Gewinnwachstum aus, aber es dürfte aufgrund der steigenden Zinsen und der geopolitischen Ereignisse tiefer ausfallen, 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. Wir favorisieren weiter die Schweiz und die Vereinigten Staaten gegenüber Europa und fokussieren uns dabei weiter auf qualitativ gute Unternehmen, die von den Spätfolgen der Pandemie verschont bleiben und 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 acht Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed. In Europa sieht es mittlerweile ähnlich aus, da werden neun Zinserhöhungen von der EZB erwartet. Die Schweizer Nationalbank SNB dürfte leicht verzögert nachziehen, sobald die Zinsen von 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.