



LimmatWealth

Anlagestrategie – August 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	2.6	1'743	→	↗	0.48	1.20	1.30	-	-	-
Deutschland	2.8	1.5	3.2	7.7	13'675	→	↗	0.88	1.60	1.60	-	-	-
Eurozone	5.2	2.7	2.6	7.5	3'748	→	↗	-	-	-	0.98	1.01	1.03
Grossbritannien	7.2	3.4	2.6	8.6	7'427	→	↗	1.92	2.40	2.20	1.17	1.17	1.20
Vereinigte Staaten	5.7	2.0	4.7	8.0	4'155	→	↗	2.74	3.20	3.30	0.96	0.96	0.94
Japan	1.7	1.6	-0.2	2.0	27'932	→	↗	0.18	0.25	0.25	140	139	133

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	4.0	1.2	2.7	637	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	8.1	4.0	0.9	2.3	66	→	↑	2.73	2.80	2.80	6.76	6.75	6.65

Rückblick – Nachlassender Zinsanstiegsdruck

Nach einer deutlichen Schwäche der Finanzmärkte im Juni, haben im Juli Gegenbewegungen und Erholungstendenzen dominiert. Sowohl Aktien- als auch Anleihenmärkte konnten zulegen, während das Rohstoffsegment partiell unter Druck geraten ist. Der Hauptfaktor hinter dieser Entwicklung war der deutlich nachlassende Zinsanstiegsdruck und damit auch eine Entspannung bei den Finanzierungskonditionen. Inflationsängste haben im Juni ihren Höhepunkt erreicht und im Juli, angesichts steigender Rezessionswahrscheinlichkeiten und fallender Rohstoffpreise, rapide nachgelassen. Damit einhergehend haben die Märkte ebenfalls den zuvor eingepreisten monetären Straffungspfad klar entschärft. So wird beispielsweise erwartet, dass die US-amerikanische Notenbank Fed bereits im Frühjahr 2023 Zinssenkungen signalisieren könnte. Als Folge dieser Kettenreaktion sind die globalen Marktzinsen mit einer rapiden Geschwindigkeit von den Juni-Hochs zurückgekommen. Anleihenindizes haben folglich klar zugelegt, während die Aktienmärkte vom nachlassenden Druck auf die Bewertungen profitiert haben. Deshalb haben vor allem hochbewertete (zinssensitive) Aktiensektoren im Juli positiv performt. Ein weiterer Faktor hinter der starken Performance von Aktienmärkten sind die stabilen Unternehmensgewinne. Auf Makroebene sehen wir bereits seit Monaten klare Anzeichen einer makroökonomischen Verlangsamung, die Vereinigten Staaten befinden sich sogar in einer technischen Rezession. Auf die Unternehmensgewinne haben sich diese Faktoren aber noch nicht ausgewirkt. Die aktuelle Berichtssaison ist im Aggregat gekennzeichnet von nicht überragenden aber nichtsdestotrotz stabilen Gewinnen und Ausblicken. Vielfach konnten die pessimistischen Erwartungen sogar übertroffen werden. Bis jetzt können Unternehmen als Ganzes ihre Margen halten und die gestiegenen Kosten zu einem grossen Teil an die Konsumenten weitergeben. Es darf aber bezweifelt werden, dass sich Unternehmen auch in Zukunft vollständig von den negativen Folgen des Inflationsdrucks abkapseln können.

Aktienmärkte weltweit haben den Juli mehrheitlich mit positiven Renditen abgeschlossen. Die Märkte in den Vereinigten Staaten (+9.1%), Europa (+7.3%) und Deutschland (+5.5%) haben am besten rentiert, während diejenigen in Asien (-1.7%) und China (-4.3%) nachgegeben haben. Auch der Schweizer Aktienmarkt hat den vergangenen Monat positiv abgeschlossen (+4.4%).

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.



Die Zinsen von zehnjährigen Staatsanleihen sind weltweit im vergangenen Monat deutlich gefallen. Am meisten gefallen sind sie in der Schweiz (-0.63% auf 0.44%), Deutschland (-0.52% auf 0.82%) und Grossbritannien (-0.37% auf 2.65%).

Die Währungsmärkte haben sich im Juli im normalen Rahmen bewegt. Der Schweizer Franken erstarkte gegenüber dem Euro (+2.9% auf CHF 0.97) und dem US Dollar (+0.3% auf CHF 0.95), aber blieb gegenüber dem Britischen Pfund unverändert (CHF 1.16). Der US Dollar erstarkte gegenüber dem Euro deutlich (+2.6% auf USD 1.02).

Alternative Investments schlossen den vergangenen Monat mit unterschiedlichen Renditen ab. Sowohl der Gold- (-2.3% auf USD 1'766 pro Feinunze), als auch der Ölpreis (WTI, -6.8% auf USD 98.62 pro Barrel) schlossen den Monat mit negativen Renditen ab, während Hedge Funds leicht positive Renditen erzielen konnten (+0.5%).

Ausblick – Stagflationäre Tendenzen

Der Fundamentalausblick gestaltet sich weiterhin schwierig und zeigt klare stagflationäre Tendenzen. Auch wenn die inflationäre Dynamik im Jahresverlauf nachlassen sollte, ist eine echte Normalisierung der Teuerungsrate in 2022 und den folgenden Jahren unwahrscheinlich. Schon jetzt ist erkennbar, dass Arbeitnehmer bei ihren Lohnforderungen den Inflationsdruck berücksichtigen und daher ein Teil der Inflation dauerhaft zementiert wird. Folglich dürften die Zinsen nicht auf die alten, sehr tiefen Niveaus sinken, ein struktureller Regimeshift bei den Zinsen ist wahrscheinlicher. Ähnliche Überlegungen gelten auch für die globale Geldpolitik. Der Höhepunkt der Falkenhaftigkeit wurde überschritten, aber das generelle Strafniveau bleibt bis auf weiteres restriktiv. Das monetäre Umfeld bleibt daher im Grundsatz unfreundlich für Realwirtschaft und Finanzmärkte. Die Gewinnmargen der Unternehmen befinden sich in der Nähe der Allzeithochs und dürften sich längerfristig normalisieren. Dieser Umstand könnte im weiteren Jahresverlauf und in 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 stellen ein signifikantes Risiko für die chinesische Wirtschaft dar, vor dem Hintergrund der verfolgten Null-Covid-Politik.

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 vier weitere Zinserhöhungen durch die US-Notenbank Fed. In Europa sieht es praktisch gleich aus, da sind ebenfalls vier 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.