



# LimmatWealth

## Anlagestrategie – März 2018

### Daten & Prognosen

|             | Wachstum (%) |        | Inflation (%) |        | Aktuell | Aktien |         |
|-------------|--------------|--------|---------------|--------|---------|--------|---------|
|             | BIP 18       | BIP 19 | CPI 18        | CPI 19 |         | 3 Mte. | 12 Mte. |
| Schweiz     | 1.9          | 1.8    | 0.7           | 0.9    | 10'041  | ↗      | ↗       |
| Deutschland | 2.4          | 1.9    | 1.7           | 1.8    | 11'995  | ↗      | ↗       |
| Eurozone    | 2.3          | 1.9    | 1.5           | 1.5    | 3'332   | ↗      | ↗       |
| UK          | 1.5          | 1.5    | 2.7           | 2.5    | 7'074   | ↗      | ↗       |
| USA         | 2.7          | 2.4    | 2.1           | 2.3    | 2'681   | ↗      | ↗       |
| Japan       | 1.3          | 1.0    | 0.5           | 1.0    | 21'042  | ↗      | ↗       |
| Brasilien   | 2.6          | 2.7    | 3.4           | 3.7    | 85'183  | ↗      | ↑       |
| Russland    | 1.8          | 1.8    | 3.7           | 3.5    | 1'271   | ↗      | ↑       |
| Indien      | 6.6          | 7.4    | 4.5           | 3.7    | 33'747  | ↗      | ↑       |
| China       | 6.5          | 6.2    | 1.6           | 2.3    | 3'257   | ↗      | ↑       |

|             | Obligationen (10 Jahre) |        |         | Währungen (vs. USD) |        |         |
|-------------|-------------------------|--------|---------|---------------------|--------|---------|
|             | Aktuell                 | 3 Mte. | 12 Mte. | Aktuell             | 3 Mte. | 12 Mte. |
| Schweiz     | 0.07                    | 0.15   | 0.40    | 0.94                | 0.97   | 0.92    |
| Deutschland | 0.63                    | 0.75   | 1.00    | -                   | -      | -       |
| Eurozone    | -                       | -      | -       | 1.23                | 1.22   | 1.30    |
| UK          | 1.47                    | 1.60   | 1.90    | 1.38                | 1.40   | 1.40    |
| USA         | 2.84                    | 2.80   | 3.00    | -                   | -      | -       |
| Japan       | 0.04                    | 0.10   | 0.10    | 106                 | 110    | 110     |
| China       | 3.86                    | 4.00   | 4.00    | 6.35                | 6.40   | 6.40    |

### Rückblick – Volatilität schlägt zurück

Die Aktienmärkte gaben im Februar den grössten Teil ihrer Gewinne vom Januar wieder ab und schlossen durchschnittlich -4.2% tiefer (MSCI AC World Index). Die Volatilität in allen Märkten rund um den Globus nahm massiv zu und dies führte zu massiven Verlusten beim „Short Volatility“-Trade, die bei einigen Produkten bis zu -95% ausmachen konnten. Die beste Entwicklung hatten Brasilien (+0.5%) und Russland (+0.2%), gefolgt von den Vereinigten Staaten (-3.9%), während die Märkte in Japan (-4.5%), der Schweiz (-4.5%), Deutschland (-5.7%) und China (-6.4%, A-Shares) im Februar schlechter rentierten.

Die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen stiegen in den Vereinigten Staaten (+0.16% auf 2.86%), Russland (+0.19% auf 4.33%) und Indien (+0.30% auf 7.73%), während sie in Deutschland (-0.04% auf 0.66%), China (-0.08% auf 3.85%) und Brasilien (-0.11% auf 9.61%) gesunken sind. Die Zinsen in der Schweiz blieben unverändert (-0.02% auf 0.09%).

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 fulfil 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 Währungsmärkte sind auch im Februar relativ volatil geblieben, aber dieses Mal hat der US Dollar zum ersten Mal seit ein paar Monaten an Stärke zugelegt. Dieser stieg unter anderem gegenüber dem Britischen Pfund (+3.2% auf USD 1.38), dem Japanischen Yen (+2.4% auf JPY 107) und dem Euro (+1.8% auf USD 1.22). Der Schweizer Franken hat gegenüber dem Euro leicht zugelegt auf CHF 1.15 (+0.4%).

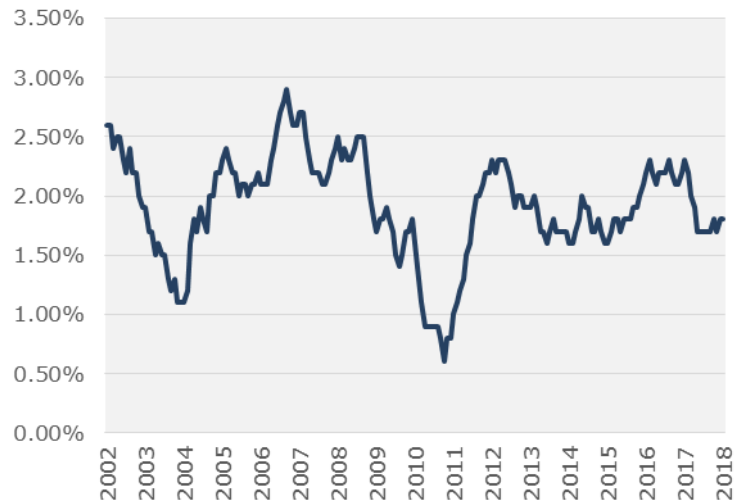
Alternative Investments haben im vergangenen Monat ebenfalls an Wert eingebüsst. Hedge Funds gaben ihre Gewinne vom Januar komplett zurück (-2.4%), während Gold den Monat bei USD 1'318 pro Feinunze abschloss (-2.0%). Der Ölpreis (WTI) fiel auf USD 61.64 per Barrel (-4.8%).

### **Ausblick – Anziehende Inflation & Lohnwachstum nicht negativ für Aktien**

Wir glauben, dass die aktuelle Marktkorrektur von kurzfristiger Natur sein wird, was die weiterhin guten fundamentalen Daten untermauert. In der Anlagestrategie vom letzten Monat haben wir dargelegt, warum steigende Zinsen Aktien-KGVs nicht negativ beeinflussen werden und wir glauben daran, dass die Korrelation zwischen Obligationen- und Aktienkursen invers bleiben wird, sprich, Aktien höhere Zinsen tolerieren werden.

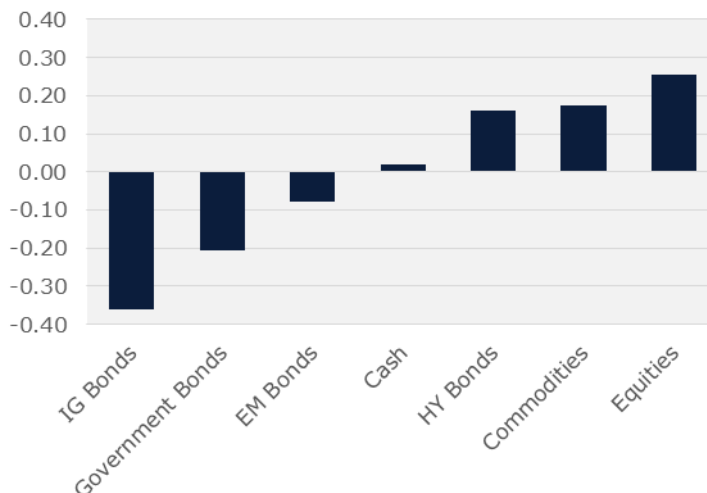
Der Fokus der Investoren lag letzten Monat auf einem möglichen Anziehen der Inflation und wie Marktteilnehmer diese interpretieren. Viele Experten sind beunruhigt, dass steigende Löhne Gewinnmargen unter Druck setzen könnten und die anziehende Inflation die Diskontsätze nach oben treiben wird. Dies könnte Bewertungen, Gewinne und die Nachhaltigkeit der Aufwärtsbewegung unter Druck setzen. Wir glauben nicht an dieses Szenario, denn die Inflation und die Löhne steigen aufgrund der richtigen Gründe:

- Inflation ist primär ein nachteiliger Indikator des Wachstums. Es sollte daher nicht überraschen, dass diese ansteigt, da viele Volkswirtschaften rund um den Globus dieses Jahr überdurchschnittlich stark wachsen werden. Es gibt einige Anzeichen für eine höhere Inflation, aber die eigentliche Inflationsrate ist im historischen Kontext noch immer relativ tief. Die US Kerninflationsrate (ohne Lebensmittel und Energie) zum Beispiel lag im Januar bei 1.8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum und dies ist noch immer unter dem Durchschnitt der letzten 20 Jahre.



US Kerninflation gegenüber dem Vorjahreszeitraum, monatliche Daten von Jan 2002 bis Jan 2018  
(Quelle: Bloomberg, Limmat Wealth)

- Gemäss JP Morgan reagieren die Gewinnmargen von Unternehmen am empfindlichsten auf Veränderungen beim Outputvolumen (aufgrund des Einsatzes von Fremdkapital) und nicht auf die Lohnentwicklung. Die Erhöhung der Löhne ist konsistent mit dem starken Aktivitätsmomentum und suggeriert, dass die ökonomische Aufwärtsbewegung nachhaltiger wird. Inflation ist typischerweise positiv korreliert mit dem Bruttogewinnwachstum von Unternehmen und der Preissetzungsmacht. Experten sehen keine Wachstumsbeeinträchtigung in absehbarer Zukunft, da Realzinsen tief bleiben und die Politik der Zentralbanken noch weit davon entfernt ist, restriktiver zu werden.
- Aktien sind die am positivsten korrelierte Anlageklasse zu „Inflation Breakevens“ (marktbasierendes Mass der erwarteten Inflation). Aktien bieten eine natürliche Absicherung gegen Inflation, weil die Unternehmen nominale Gewinne und Umsatzwachstum erzielen. Im historischen Vergleich haben Aktien am besten rentiert, wenn sich die Inflation in der Bandbreite von 1-3% bewegt hat, also genau die Bandbreite, die von den meisten Experten erwartet wird.



Korrelation zwischen den Renditen von verschiedenen Anlageklassen und Breakeven Inflation, monatliche Daten von Jan 2002 bis Jan 2018 (Quelle: Bloomberg, Limmat Wealth)

Wir gehen davon aus, dass der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten weitergehen wird. Die fundamentalen Daten sehen gut aus und das Gewinnwachstum weltweit unterstützt diese Sichtweise mit zweistelligen Wachstumsraten in allen Regionen (Japan +16%, Europa +16% und USA +14%). Wir bleiben positiv für die nächsten zwölf Monate und erwarten, dass sich Schwellenmärkte kurz- bis mittelfristig besser entwickeln werden.

Die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Leitzinserhöhung durch die amerikanische Notenbank FED in diesem Monat ist nun bei 100% und diese Zinserhöhung ist bereits im Markt eingepreist. Wir erwarten mittelfristig einen langsamen Anstieg der Zinsen in den entwickelten Märkten und deshalb dürften Anleihenmärkte nur marginal beeinflusst werden.

An den Währungsmärkten gehen wir weiterhin von einer erhöhten Volatilität aus. Der US Dollar bleibt im Fokus nach zwei volatilen Monaten in diesem Jahr.

Hedge Funds und andere alternative Anlagen und Strategien begrüßen die erhöhte Volatilität in allen Regionen und Anlageklassen, obwohl die Bewegungen im Februar für die meisten Funds zu stark und zu kurzfristig waren, um daraus Profit zu schlagen. Unsere Allokation zu Gold behalten wir aus Diversifikationsgründen bei.