



Rückblick: Steigende Aktienmärkte und sinkende Anleiherenditen

Die globalen Aktienmärkte beendeten den Juli mit +0,7% (in USD), trotz eines Ausverkaufs an den asiatischen Märkten. Globale Staatsanleihen gewannen +1,4% (in USD) hinzu.

- Die Staatsanleiherenditen sanken weiter, obwohl die Inflation anstieg.
- Dank starker Unternehmensgewinne führten US-Aktien die globalen Aktienmärkte an.
- Die Rhetorik der Zentralbanken blieb vorerst unverändert.

Die Delta-Variante des Coronavirus blieb im Fokus der Investoren, da die Infektionszahlen in den USA und in Teilen Asiens stiegen. Die globalen Märkte setzten jedoch ihren Aufwärtstrend fort. Die US-Aktienmärkte erreichten neue Höchststände, unterstützt durch starke Unternehmensgewinne im zweiten Quartal und positive Revisionen der erwarteten Gewinne. Chinesische Aktien erlitten zum Monatsende hingegen wegen staatlicher Eingriffe einen Ausverkauf. Die Staatsanleiherenditen fielen weiter, obwohl die Inflation die Erwartungen übertraf. Der Bitcoin geriet temporär unter Druck, legt auf Monatszeit aber um 20,1% zu. Bei den Edelmetallen stieg Gold um 2,5%, während Silber um 2,4% fiel.

USA: Inflation steigt auf 13-Jahres-Hoch; Bidens Infrastrukturplan kommt voran

Die US-Wirtschaft verzeichnete im zweiten Quartal ein auf das Jahr hochgerechnetes Wachstum von 6,5%, das ohne Lieferengpässe noch höher ausgefallen wäre. Konjunkturumfragen im Juli signalisierten weiterhin ein starkes Wachstum. Angebotsengpässe trieben jedoch die Inflation im Juni den dritten Monat in Folge nach oben, und zwar auf ein 13-Jahres-Hoch (+5,4% im Vorjahresvergleich). Die Anleihemärkte sahen über den aktuellen Inflationsschub hinweg und betrachteten diesen als weitgehend vorübergehend: Die Staatsanleiherenditen sanken und die Renditekurve flachte sich weiter ab. Die Fed behielt ihre expansive Geldpolitik bei, ließ die Zinssätze unverändert und setzt ihr Anleihekaufprogramm in gleichem Tempo fort. Die Fed diskutierte aber eine mögliche Drosselung der Anleihekäufe. Im Senat stimmten beide Parteien Bidens 500 Milliarden Dollar schweren Infrastrukturpaket zu, jedoch gehen die Verhandlungen dazu im Kongress weiter.

Europa: Konjunkturaufschwung in der Eurozone; EZB korrigiert ihr Inflationsziel

Im Juli wurden die Covid-19-Beschränkungen im Vereinigten Königreich vollständig aufgehoben. Die Wirtschaft in Großbritannien dürfte im zweiten Quartal stark gewesen sein und auch der IWF hat seine Wachstumsprognose für das Gesamtjahr auf 7% angehoben. Die Wirtschaftstätigkeit in der Eurozone hat sich so stark erholt wie seit 15 Jahren nicht mehr, was auf Nachholeffekte nach Corona-Lockerungen zurückzuführen ist. Was die Geldpolitik betrifft, hat die EZB die Nullzinsen beibehalten, ihr Inflationsziel jedoch auf symmetrische 2% angehoben. Die BoE ließ die Zinssätze unverändert. Im Zusammenhang mit dem Brexit forderte das Vereinigte Königreich eine Neuverhandlung des Nordirland-Protokolls.

Welt: Infektionszahlen steigen; globale Nachfrage hoch; China greift hart durch

Australien verhängte erneut einen vierwöchigen Lockdown, da die Fälle der Delta-Variante zunahm. Aufgrund nur langsam voranschreitender Impfungen meldeten Südkorea und Thailand eine Rekordzahl neuer Corona-Infektionen. Zumindest im Moment scheint es kaum Auswirkungen auf das Wachstum zu geben: Die südkoreanischen Exporte stiegen in den ersten drei Juliwochen um mehr als ein Drittel. Die Inflation in der chinesischen Industrie verlangsamte sich, nachdem die Regierung mit Eingriffen die Rohstoffpreise stabilisierte. Unterdessen belasteten regulatorische Risiken den chinesischen Aktienmarkt, da Peking neue Beschränkungen für den Bildungs- und Technologiesektor einführte. Zur Abfederung führte die PBOC dem Markt kurzfristige Geldspritzen zu.

Wertentwicklung per 31.07.2021 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	1,22%	2,0%	-1,4%
UK 10 Jahre	0,57%	1,2%	-2,6%
Schweiz 10 Jahre	-0,37%	1,2%	-0,7%
Deutschland 10 Jahre	-0,46%	1,9%	-0,4%
IG global (hedged \$)	1,46%	1,3%	0,4%
HY global (hedged \$)	4,40%	0,1%	2,8%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	371	0,7%	13,1%
S&P 500	4.395	2,4%	18,0%
MSCI UK	12.040	0,3%	11,6%
SMI	12.117	1,5%	16,3%
Eurostoxx 50	4.089	0,8%	17,5%
DAX	15.544	0,1%	13,3%
CAC	6.613	1,6%	21,5%
Hang Seng	25.961	-9,6%	-2,9%
MSCI EM (\$)	625	-6,7%	0,2%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	0,9%	4,2%
Euro	0,2%	-1,5%
Japanischer Yen	1,3%	-5,9%
Britisches Pfund	0,7%	4,4%
Schweizer Franken	1,9%	-1,9%
Chinesischer Yuan	-0,6%	0,5%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.814	2,5%	-4,4%
Brent (\$/Barrel)	76,32	1,6%	47,4%
Kupfer (\$/Tonne)	9.701	3,7%	25,2%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

S&P 500 Gewinnsschätzungen nach oben revidiert



Quelle: SPG Global, Rothschild & Co, 01/2017 - 12/2022



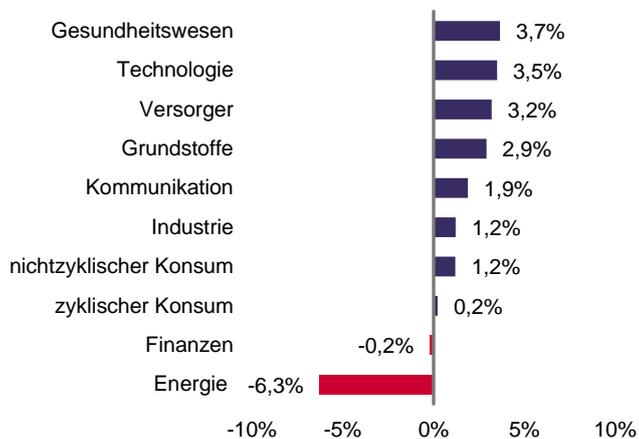
Portfoliokommentar

Die internationalen Aktienmärkte setzten ihren Aufwärtstrend dank der guten Wirtschaftsdaten, der expansiven Geldpolitik und der positiven Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal fort. Aufkommende Sorgen vor der Delta-Variante des Coronavirus und höheren Infektionszahlen in einigen Ländern belasteten die Märkte nur kurzfristig.

In diesem Umfeld war die Wertentwicklung unserer Aktienstrategie im Monat Juli besonders erfreulich. Diese konnte auf absoluter Basis und im Verhältnis zu Vergleichsindizes hinzugewinnen. Neben unserer hohen Aktienquote war die Meidung des Energiesektors sehr vorteilhaft, da dieser im Juli der Sektor mit der schlechtesten Wertentwicklung war. Sowohl die Übergewichtung der Sektoren Konsumgüter, Kommunikation und Industrie als auch die Auswahl der Unternehmen in diesen Sektoren haben zu den überdurchschnittlichen Zugewinnen beigetragen. Einen positiven Beitrag zur Wertentwicklung konnten wir auch mit der Aktienselektion im Sektor Gesundheit erzielen, insbesondere durch den Fokus auf Unternehmen des Bereichs Medizintechnikindustrie (Medtech).

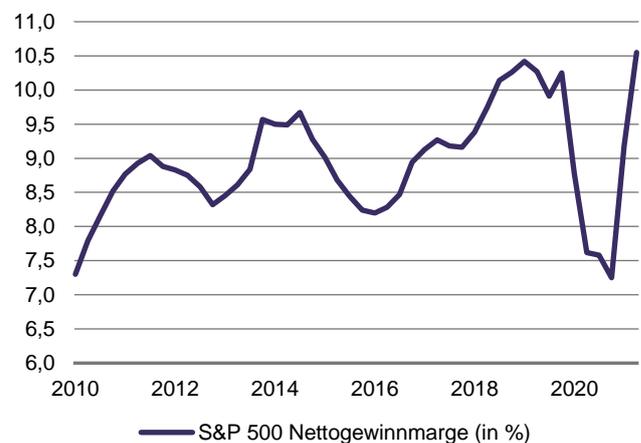
An den Anleihemärkten sanken die Staatsanleiherenditen trotz höherer Inflationsraten in den USA und Europa deutlich. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen fiel zum Monatsende auf -0.46% und 10-jährige US-Treasuries notierten nur noch bei 1.22%. Unser Anleiheportfolio profitierte von den rückläufigen Renditen und konnte im Juli hinzugewinnen, wobei auch die Übergewichtung von Unternehmensanleihen mit Investment-Grade Rating vorteilhaft war. Unsere Positionierung mit einer vergleichsweise kurzen Laufzeit reduziert die Risiken im Falle erneut steigender Zinsen.

Sektorentwicklung des MSCI World im Juli 2021 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.06.2021 – 31.07.2021

Nettogewinnmarge der S&P 500 Unternehmen (in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, Q1/2010 – Q2/2021, Quartalsdaten

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die anhaltende und bislang gute Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal mit überwiegend positiven Nachrichten hat den Aktienmärkten in den letzten Wochen weiteren Auftrieb gegeben. Neben den erfreulichen Gewinnen für das zurückliegende Quartal ist besonders positiv hervorzuheben, dass ein Großteil der Unternehmen den Ausblick für die Geschäfts- und Gewinnentwicklung in den kommenden Monaten angehoben hat. Auch die Aussichten für die Konjunktur bleiben gemäß der aktuellen Frühindikatoren sowohl in den USA als auch in Europa gut, wenngleich die Dynamik mit nachlassenden pandemiebedingten Nachholeffekten etwas abnehmen dürfte. Die jüngsten Sorgen vor der Delta-Variante des Coronavirus könnten wiederholt auftreten und die Aktienmärkte temporär belasten. Aufgrund der Wirksamkeit der Impfstoffe und der steigenden Impfquoten in den westlichen Ländern, erachten wir die Virusmutation aber nicht als nachhaltigen Belastungsfaktor für die Märkte. Vielmehr sprechen die Erholung der Konjunktur und der Unternehmensgewinne für mittelfristig weiter steigende Aktienkurse.

Der Anstieg der Inflation markiert den Höhepunkt einer Entwicklung, die insbesondere in den USA seit Jahresanfang sehr dynamisch verläuft. Unserer Einschätzung nach ist ein großer Teil des Inflationsanstiegs auf Basiseffekte, Lieferengpässe und höhere Energiepreise zurückzuführen, sodass wir ab dem nächsten Jahr einen Rückgang der Inflation erwarten. Am Anleihemarkt hat sich ebenfalls die Einschätzung durchgesetzt, dass es sich um einen temporären Inflationssschub handelt, sonst wären die Anleiherenditen nicht so deutlich wie zuletzt gesunken. In diesem Umfeld gewichten wir im Anleiheportfolio Unternehmensanleihen über und präferieren eine kürzere Laufzeit. Dies würde auch die Risiken reduzieren, sollte der Inflation weiter ansteigen und noch stärker nach oben überschießen, oder sollte die US-Notenbank Fed ihre expansive Geldpolitik schrittweise straffen und beispielsweise ihr Anleihekaufprogramm beenden.

Fazit

Wir gewichten Aktien im Portfolio weiterhin über, um mittelfristig von der Konjunktur- und Unternehmensgewinnentwicklung zur profitieren. Dabei präferieren wir zyklische Branchen sowie strukturell wachsende Unternehmen. Wie zuletzt bereits zu beobachten war, dürften die Schwankungen an den Aktienmärkten jedoch zunehmen. Im Anleiheportfolio positionieren wir uns mit einer kurzen Laufzeit defensiv und gewichten weiterhin Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen über.



Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA
Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

3. August 2021

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 69 4080 26-0

www.rothschildandco.com

Heinrich-Heine-Allee 12
D-40213 Düsseldorf
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 211 8632 17-0

Wichtige Informationen

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Diese Information stellt keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung dar und ersetzt auch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur in bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen weitergegeben werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Wichtiger Hinweis: Aufgrund positiver Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Soweit in diesem Dokument zukunftsgerichtete Erklärungen enthalten sind, stellen diese die Beurteilung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Etwaige Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch herausstellen können.