

Rückblick: Schwächere Aktien- und Anleihemärkte

In einem volatilen September fielen die weltweiten Aktienkurse um 4,1% und globale Investment-Grade-Anleihen um 0,9% (in USD). Zu den wichtigsten Ereignissen gehörten:

- "Tapering"-Sorgen, die zu höheren Renditen von Staatsanleihen führten.
- Stark steigende Öl- und Erdgaspreise aufgrund von Versorgungsunterbrechungen.
- Möglicher Zahlungsausfall des chinesischen Immobilienunternehmens Evergrande.

Nachdem die wichtigsten Aktienindizes Anfang September neue Höchststände erreicht hatten, setzten Gewinnwarnungen, Inflations Sorgen, Bedenken über das Tapering in den USA sowie Anzeichen für ein schwächeres globales Wachstum die Märkte unter Druck. Die Rhetorik der Zentralbanken wurde defensiver. Ein Anstieg der Brent-Rohöl-Futures über 78\$ pro Barrel unterstützte Energieaktien. Asiatische Aktien tendierten schwächer, da sich die Anleger Sorgen über die strengere Regulierung in China und die Schuldenkrise der Evergrande Group machten. Die Edelmetalle litten unter der erwarteten restriktiveren US-Geldpolitik und dem starken Dollar, wobei Gold um 3% und Silber um 8% (in USD) nachgab.

USA: Gemischte Makrodaten, Fed könnte bald die Anleihekäufe reduzieren

US-Aktien fielen, vor allem die hoch bewerteten Sektoren Technologie und Kommunikation, während die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen auf 1,5% kletterte. Sollte sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen, wird erwartet, dass die US-Notenbank noch vor Jahresende mit der Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe beginnen wird. Die Beschäftigungsdaten zeigten, dass die Wirtschaft im August nur 235k neue Arbeitsplätze geschaffen hat (Prognose 728k) - Hurrikan Ida und mehr Covid-19 Delta-Fälle belasteten. Der Index für das Verbrauchervertrauen fiel drastisch auf 109 (von 115). Die Inflationsdaten für August waren rückläufig (5,3%, Kerninflation mit 4,0% unter dem 13-Jahres-Hoch von Juli). Die Demokraten schlugen eine Erhöhung der Körperschaftssteuer von 21% auf 26,5%, eine 3%ige Zusatzsteuer für Einkommen von mehr als 5 Mio. USD und eine Erhöhung der Kapitalertragssteuer vor, um einen USD 3,5 Bio. Plan für Investitionen zu finanzieren.

Europa: EZB will Anleihekäufe drosseln, steigende Inflation, Bundestagswahl

Nach neuen Rekordständen zu Monatsbeginn, gaben Aktien nach, da Anleger die Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB) verdauten, die Anleihekäufe im vierten Quartal von EUR 80 Mrd. auf EUR 60-70 Mrd. pro Monat zu reduzieren. EZB-Präsidentin Christine Lagarde sagte, dass die Inflation in der Eurozone die bereits angehobene Prognose übertreffen könnte. Die Energiepreise erreichten Mehrjahreshochstände, wobei das Vereinigte Königreich aufgrund seiner hohen Abhängigkeit von Gas besonders betroffen war. In der Eurozone stieg die Inflationsrate im August auf +3,0% (+0,4% gegenüber dem Vormonat) und damit auf den höchsten Stand seit November 2011, während die Kerninflationsrate auf +1,6% anstieg. Die SPD hat die Bundestagswahlen in Deutschland gewonnen, aber es wird dauern bis eine Koalition gebildet ist.

Restliche Welt: Rally in Japan, fallende Kurse in China

Die japanischen Aktienmärkte erhielten Auftrieb durch die Erwartung einer expansiveren Finanzpolitik, nachdem Premierminister Suga seinen Rücktritt angekündigt hatte. Die Bank of Japan (BoJ) beließ ihren kurzfristigen Leitzins unverändert bei -0,1% und hielt das Ziel für die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen bei 0%. Der Nikkei erreichte ein 31-Jahres-Hoch, da die Impfungen ein Niveau erreichten, bei dem die Wirtschaft wieder voll geöffnet werden könnte. Asiatische Aktien tendierten uneinheitlich, da die Besorgnis über Evergrande sowie das harte Durchgreifen der chinesischen Regierung gegen den Technologiesektor anhielt. Die People's Bank of China stützte die Märkte mit Liquidität.

Wertentwicklung per 30.09.2021 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	1,49%	-1,6%	-3,4%
UK 10 Jahre	1,02%	-2,3%	-5,3%
Schweiz 10 Jahre	-0,16%	-1,4%	-2,5%
Deutschland 10 Jahre	-0,20%	-1,5%	-2,5%
IG global (hedged \$)	1,65%	-0,9%	-0,8%
HY global (hedged \$)	4,66%	-0,7%	2,9%

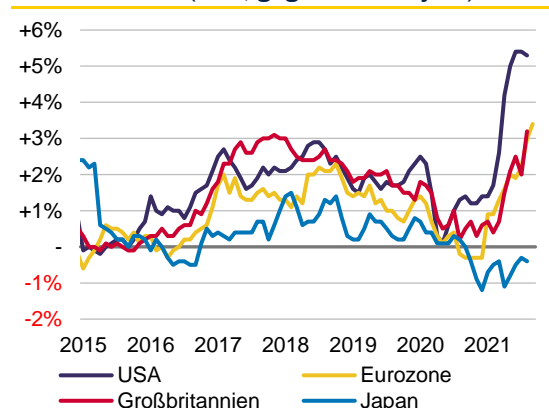
Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	365	-4,1%	11,1%
S&P 500	4.308	-4,7%	15,9%
MSCI UK	12.267	0,0%	13,7%
SMI	11.642	-6,1%	11,9%
Eurostoxx 50	4.048	-3,4%	16,5%
DAX	15.261	-3,6%	11,2%
CAC	6.520	-2,2%	20,0%
Hang Seng	24.576	-4,7%	-7,5%
MSCI EM (\$)	616	-4,0%	-1,2%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	1,5%	5,1%
Euro	-0,5%	-3,0%
Japanischer Yen	-1,1%	-7,8%
Britisches Pfund	-0,9%	3,0%
Schweizer Franken	-0,9%	-3,6%
Chinesischer Yuan	1,6%	3,2%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.757	-3,1%	-7,4%
Brent (\$/Barrel)	78,52	7,6%	51,6%
Kupfer (\$/Tonne)	8.945	-6,1%	15,4%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Inflationsraten (in %, gegenüber Vorjahr)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01/2015 - 09/2021



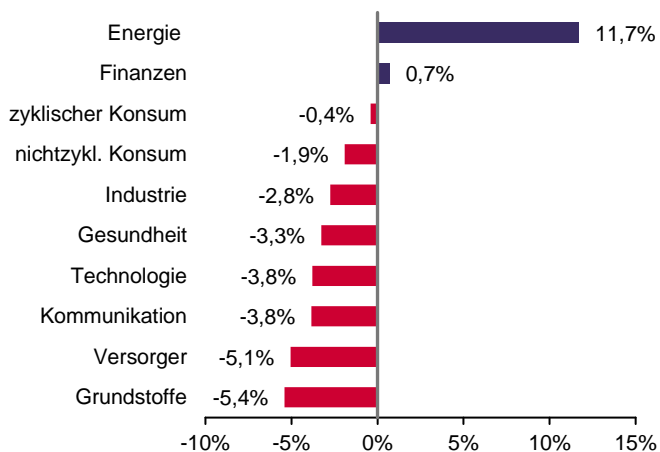
Portfoliokommentar

Der Wachstumsausblick hat sich in den letzten Wochen eingetrübt, da gestiegene Inputpreise, darunter Rohstoffe und insbesondere Energie, die Industrie kostenmäßig belasten. Neben der derzeitigen Knappheit von einigen Rohstoffen und industriellen Vorprodukten wie Mikrochips, wird die Wirtschaft durch Probleme bei den Lieferketten gebremst. Diese Faktoren treiben neben den hohen Energiepreisen die historisch hohe Inflation.

In diesem Umfeld verzeichneten die internationalen Aktienmärkte im Verlauf des Septembers Verluste. Auch Sorgen um eine mögliche Zahlungsunfähigkeit des zweitgrößten chinesischen Immobilienunternehmens Evergrande und die Erwartung, dass die US-Zentralbank noch dieses Jahr ihre monatlichen Anleihekäufe reduziert, trugen zu den fallenden Kursen bei. Unser Aktienportfolio büßte im September im Rahmen der negativen Marktentwicklung ebenfalls leicht ein. Der Sektor Energie konnte aufgrund der gestiegenen Öl- und Gaspreise deutlich hinzugewinnen. Da wir hier aufgrund struktureller Herausforderungen nicht investiert sind, war dies gegenüber Vergleichsindizes kurzfristig nachteilig. Unser Engagement im Sektor Grundstoffe haben wir im Monatsverlauf leicht reduziert. Das Portfolio hat davon profitiert, dass wir in den Sektoren Kommunikation und Versorger untergewichtet waren, die zuletzt zu den Sektoren mit der schwächsten Wertentwicklung gezählt haben.

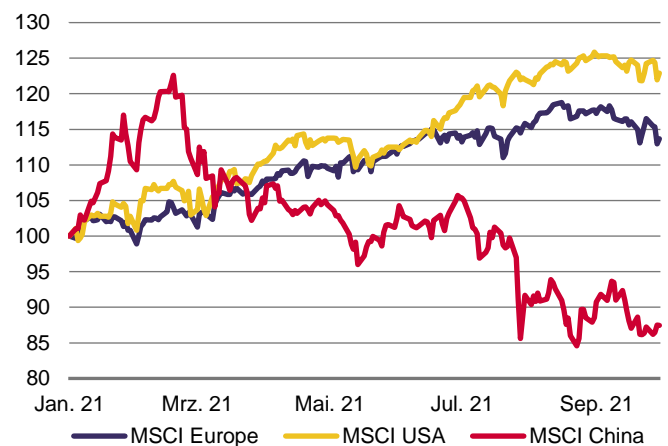
An den Anleihemärkten sind die Staatsanleiherenditen um fast 0,2% Prozentpunkte gestiegen: auf -0,20% bei 10-jährigen Bundesanleihen und auf 1,49% bei 10-jährigen US-Treasuries. Hier waren die anhaltend hohe Inflation und die antizipierte US-Notenbankpolitik die Treiber. Unser Anleiheportfolio war und ist mit einer kurzen Laufzeit für das Szenario steigender Zinsen richtig positioniert und erlitt nur leichte Kursrückgänge. Die Übergewichtung von Unternehmensanleihen und die Meidung von asiatischen Hochzinsanleihen erwies sich mit Blick auf die Entwicklung der jeweiligen Risikoaufschläge als vorteilhaft.

Sektorentwicklung des MSCI World im September 2021 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.08.2021 – 30.09.2021

Wertentwicklung regionaler Aktienindizes (skaliert auf 100)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2021 – 30.09.2021

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Unser Ausblick für die Wirtschaftsentwicklung ist trotz der zuletzt etwas eingetrübten Frühindikatoren konstruktiv und wir erachten den Aufschwung als weiterhin intakt. Die jüngsten Belastungsfaktoren hoher Energie- und Rohstoffpreise oder der Mangel an Mikrochips sind aus unserer Sicht nur temporär. Auch die negativen Nachrichten aus China mit neuen Regulierungsmaßnahmen und der Sorgen um Evergrande sollten sich nicht als nachhaltige Belastungsfaktoren erweisen, dürften jedoch in den kommenden Wochen noch anhalten. Die Schere zwischen der besseren Wertentwicklung der Aktienmärkte der entwickelten Volkswirtschaften (USA und Europa) und der Schwellenländer, insbesondere der chinesischen Aktienmärkte, dürfte jedoch weiter auseinandergehen. Angesichts der zahlreichen negativen Nachrichten könnte sich die Konsolidierung der letzten Wochen zunächst fortsetzen. Die leicht rückläufigen Notierungen bei zugleich weiter steigenden Unternehmensgewinnen haben auch zu leicht gesunkenen Bewertungen geführt. Moderatere Bewertungen und die Erwartungen eines wieder zunehmenden Wachstums lassen Aktien mittelfristig attraktiv erscheinen. Unsere Präferenz für die Sektoren Industrie, Grundstoffe und zyklischer Konsum bleibt bestehen.

An den Anleihemärkten dürfte sich der jüngste Renditeanstieg weiter fortsetzen. Dies gilt für die USA mehr als für Europa, da die US-Notenbank Fed eine restriktivere Geldpolitik einleiten dürfte. Die Notenbankpolitik bleibt aber unterstützend, auch wenn eine weitere Versteilerung der US-Zinsstrukturkurve zu erwarten ist. Die Risikoaufschläge für Investment-Grade-Unternehmensanleihen dürften niedrig bleiben.

Fazit

Die aktuelle Phase der Unsicherheit und die derzeitige Konsolidierung dürfte sich kurzfristig fortsetzen. Der wirtschaftliche Ausblick auf 2022 bleibt jedoch konstruktiv, sodass mit einer Fortsetzung der Konjunkturerholung auch die Unternehmensgewinne und die Aktienkurse mittelfristig hinzugewinnen dürften. Wir bleiben übergewichtet in Aktien mit dem Fokus auf zyklische Branchen und strukturell wachsenden Unternehmen. Bei Anleihen halten wir an einer Positionierung mit einer kurzen Laufzeit fest und präferieren Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen.



Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA
Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

5. Oktober 2021

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

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

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

www.rothschildandco.com

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.