



4. Quartal 2022

Einblicke

Die Herausforderungen bleiben groß

Rothschild & Co im Überblick



Global Advisory

Kompetente und objektive Beratung bei Fusionen und Übernahmen (M&A Transaktionen), Strategieberatung und Finanzierungslösungen, die unseren Kunden hilft, ihre strategischen Ziele zu formulieren und zu erreichen.



Wealth Management

Ein umfassendes Angebot an Wealth Management Dienstleistung auf der ganzen Welt mit einem langfristigen Ansatz und einer unabhängigen Perspektive, die uns von unseren Mitbewerbern unterscheidet.



Asset Management

Innovative, maßgeschneiderte Anlagelösungen, die sich an den Bedürfnissen jedes einzelnen Kunden orientieren und attraktive Anlagemöglichkeiten in einem sich schnell verändernden Umfeld nutzen.



Merchant Banking

Die Investmentsparte von Rothschild & Co, die das Kapital des Unternehmens zusammen mit dem einer ausgewählten Gruppe institutioneller und privater Anleger investiert, insbesondere in Private Equity und Private Debt Lösungen.

Vorwort



Henrik Herr

Leiter Wealth
Management
Deutschland

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

die Nachrichtenlage in den Medien ist schlecht und die negativen Schlagzeilen überschlagen sich: Steigende Kosten für Energie und Lebensmittel, dadurch zunehmende Existenzsorgen bei Menschen und Unternehmen sowie die Sorge vor einem wirtschaftlichen Abschwung.

Die schlechte Stimmung und emotional aufgeladene Diskussionen um Grundbedürfnisse legen den Fokus auf die kurzfristige Unsicherheit. Positive und hoffnungsvolle Nachrichten werden bei dieser Stimmung schnell übersehen oder finden keinen Resonanzboden: Bei genauerem Hinsehen haben die Energiepreise jedoch ihren Höhepunkt bereits im Sommer markiert und sanken zuletzt wieder, so wie auch 2023 die Inflation zurückgehen dürfte. Neue Energiequellen werden erschlossen und technologische Entwicklungen erhalten Rückenwind. In Krisenzeiten ist es umso wichtiger, den Weitblick nicht zu verlieren. Dieser hilft beim Navigieren und Treffen von Entscheidungen. Das Rothschild & Co wie auch die Familie Rothschild in Generationen anstatt in Quartalen denkt, haben wir in historisch noch größeren Krisen bewiesen und verinnerlicht.

Aus dieser Perspektive blicken wir auf die sensibel reagierenden Kapitalmärkte. Die starken Zinserhöhungen der Notenbanken, um die Inflation zu bekämpfen, haben zuletzt Wachstumssorgen befeuert. Eine Rezession erscheint immer wahrscheinlicher. Die Aktienmärkte haben begonnen dieses Risiko mit Kursverlusten einzupreisen. In diesen Zeiten ist es umso wichtiger, das Portfolio aktiv zu steuern. Ein Investmentansatz zur Vermeidung von Verlusten und dem frühzeitigen Ergreifen von Chancen, die sich auch in Krisen ergeben, verspricht langfristig erfolgreich zu sein. Der unabhängige Blick von unseren Beratern hilft Ihnen auch in herausfordernden Zeiten besonnen und mit Weitblick zu agieren. Gemeinsam entwickeln wir einen strategischen Plan, um Ihr Vermögen zu sichern.

In dieser Ausgabe unserer Einblicke beleuchten wir neben der Lage an den Kapitalmärkten auch internationale politische Ereignisse, die noch bis Jahresende anstehen. Abschließend berichtet der Senior Portfolio Manager Mark Waldmann in der Rubrik Rothschild & Co Insights von den Entwicklungen im Bereich ESG und stellt neue Anlagestrategien vor.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre und freuen uns auf den Austausch mit Ihnen.

Inhalt

04 Kapitalmarktstrategie

Mit defensiver Positionierung dem herausfordernden Umfeld begegnen

06 Aktien

Verhaltene Aussichten, aber die Märkte haben bereits viel Negatives eingepreist

07 Anleihen

Kein Ende der Inflation und Zinserhöhungen in Sicht?

08 Investment Insights

Der internationale politische Kalender bis Jahresende

10 Rothschild & Co Insights

Weiterentwicklungen im Maschinenraum Portfolio Management

12 Impressum

Autoren, Kontaktdaten und wichtige Hinweise

Kapitalmarktstrategie

Mit defensiver Positionierung dem herausfordernden Umfeld begegnen

Neben einer anhaltend hohen Inflation belasteten in den letzten Monaten die Zinserhöhungen der Zentralbanken sowie zunehmende Wachstumssorgen die Aktien- und Anleihemärkte. Aufgrund der hohen Energiepreise und Inputkosten sowie der restriktiveren Geldpolitik erscheint eine Rezession nicht vermeidbar, wobei insbesondere in Europa die Wirtschaft schrumpfen dürfte. Wir bleiben im Aktienportfolio mit einer hohen Liquiditätsquote und konjunkturunabhängigeren Geschäftsmodellen defensiv positioniert.

Kapitalmärkte preisen Abschwung ein

An den Aktien- und Anleihemärkten setzte sich im dritten Quartal die Abwärtsbewegung der letzten Monate fort. Die kurzzeitige Sommerrally wurde von deutlichen Kursverlusten im September abgelöst. Vor allem für Europa wurde zuletzt zunehmend deutlich, dass eine Rezession nicht abwendbar scheint angesichts steigender Leitzinsen, hoher Inflationsraten, sehr hoher Inputkosten und geopolitischer Spannungen. Wirtschaftliche Frühindikatoren wie europäische Einkaufsmanagerindizes

und der deutsche Ifo-Index signalisierten den Abschwung mit Werten, die zuletzt so niedrig waren wie in den Jahren 2008 und 2020 als eine Rezession verzeichnet wurde. Deutlich besser hielten sich die Frühindikatoren für die USA, wobei auch dort mit einer Wachstumsverlangsamung gerechnet werden muss. Die aggressiven Zinserhöhungen der Fed und die rückläufige Konsumentenstimmung bremsen die US-Konjunktur.

Robuster Arbeitsmarkt trotz Rezession

Obwohl sich die Anzeichen einer Rezession mehren, ist der Arbeitsmarkt bislang äußerst stabil. Der Fachkräftemangel und der demografische Wandel dürften Gründe sein. Historisch betrachtet begünstigen weniger Kündigungen einen milden Rezessionsverlauf.

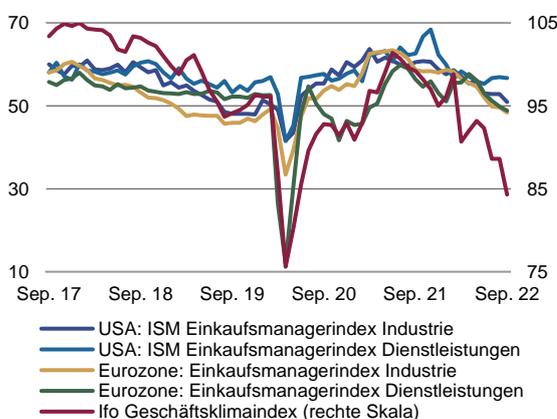
Energiepreise im Winter entscheidend

Aus unserer Sicht werden die kommenden Wintermonate für die Konjunktur in Europa entscheidend sein. Es ist davon auszugehen, dass insbesondere die Themen Energiekosten und Energieversorgungssicherheit sowohl die Konsumenten als auch die Produzenten erheblich treffen und spürbar die wirtschaftliche Aktivität bremsen werden. Jährliche Steigerungsraten von über 45% bei deutschen Produzentenpreisen geben eine deutliche Indikation unter welchem Druck die Unternehmen aufgrund gestiegener Kosten stehen. Deshalb ist für die kommenden Monate mit rückläufigen Margen und Unternehmensgewinnen zu rechnen. Die Ergebnisse von US-Unternehmen dürften darüber hinaus durch vergleichsweise stark gestiegene Lohnkosten belastet werden. Zudem haben sich beidseits des Atlantiks die Finanzierungskosten für Unternehmen erhöht.

„Eine Rezession in Europa erscheint im derzeitigen Umfeld nicht abwendbar.“

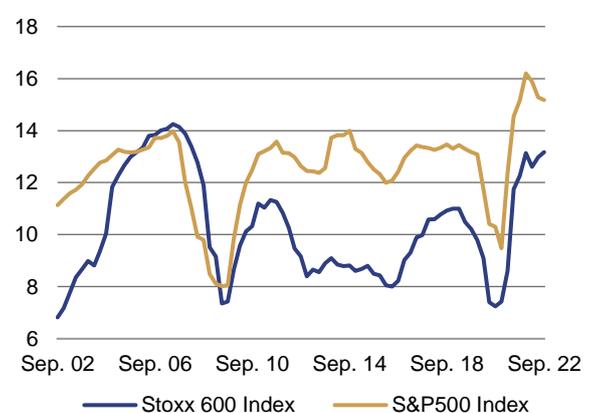
Christian Schwab

Entwicklung der Frühindikatoren (in Punkten)



Quelle: Bloomberg, 30.09.2017 – 30.09.2022

Operative Gewinnmargen der Unternehmen (in %)



Quelle: Bloomberg, 30.09.2002 – 30.09.2022

Aktuelle Positionierung

Die Kombination aus aggressiven Zinserhöhungen der weltweiten Notenbanken und Ängsten um das weitere Wirtschaftswachstum dürfte weiter für hohe Kursschwankungen bei Aktien und Anleihen sorgen. Aufgrund dieser Unsicherheit behalten wir eine hohe Liquiditätsquote im Portfolio bei. Diese Positionierung erwies sich im dritten Quartal 2022 sowohl im Vergleich zu Aktien- als auch Anleiheinvestments als vorteilhaft, da beide Anlageklassen Verluste erlitten. Im Aktienportfolio hat zusätzlich eine sehr defensive Ausrichtung für die Wertentwicklung geholfen. Insbesondere unsere starke Gewichtung konjunkturunabhängigerer Sektoren wie nichtzyklischer Konsum oder Gesundheit erwies sich als vorteilhaft. Diese beabsichtigen wir beizubehalten. Im Anleiheportfolio haben wir von einer Positionierung mit einer kurzen Laufzeit relativ betrachtet profitiert. Allerdings können wir uns bei Euro-Anleihen auch im kürzeren Laufzeitenbereich weiter steigende Renditen vorstellen, die zu einer Invertierung der Zinsstrukturkurve, wie in den USA erfolgt, führen würde. Bezüglich der Bonität präferieren wir erstklassige Staats- und Unternehmensanleihen mit geringem Ausfallrisiko.

Christian Schwab

Fazit

In Europa scheint eine Rezession nahezu sicher einzutreten und auch in den USA ist zumindest mit einer starken Wachstumsverlangsamung zu rechnen. Obwohl der Kapitalmarkt diesen Ausblick bereits in Teilen eingepreist hat, erwarten wir volatile Kursbewegungen und Rücksetzer bei Aktien und Anleihen. Daher bleiben wir im Portfolio defensiv positioniert.

Anlageklassengewichtung

	-	Neutral	+
Geldmarkt			
Anleihen			
Aktien		←	

Anleihesegmente

Duration			
Staatsanleihen			
Unternehmensanleihen			
Hochzinsanleihen			

Aktienregionen

	-	Neutral	+
USA/Nordamerika			
Eurozone			
UK			
Schweiz			
Japan			
Schwellenländer			

Legende

	-	Neutral	+
Übergewichtung			
Benchmark Gewichtung			
Untergewichtung			
Meinungsänderung	→	←	

Wertentwicklung ausgewählter Aktien- und Anleiheindizes (in EUR)

	30.09.2017 – 30.09.2018	30.09.2018 – 30.09.2019	30.09.2019 – 30.09.2020	30.09.2020 – 30.09.2021	30.09.2021 – 30.09.2022	Seit Jahres- anfang
MSCI World*	13,0%	8,5%	2,7%	30,5%	-5,0%	-13,3%
S&P 500*	19,1%	10,4%	6,5%	31,1%	-0,6%	-11,8%
EuroStoxx 50*	-2,9%	7,9%	-8,6%	29,1%	-15,9%	-21,0%
FTSE 100*	4,9%	3,6%	-20,0%	32,4%	-1,4%	-7,9%
DAX**	-4,5%	1,5%	2,7%	19,6%	-20,6%	-23,7%
MSCI Emerging Markets*	0,8%	4,4%	2,8%	19,7%	-15,0%	-15,3%
Barclays EuroAggregate 3-5 Yrs**	-0,6%	3,6%	-0,1%	0,2%	-10,5%	-9,9%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.09.2017 – 30.09.2022, Performanceindex *nach Steuern/** vor Steuern
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Aktien

Verhaltene Aussichten, aber die Märkte haben bereits viel Negatives eingepreist

Nach einer sechswöchigen Rally im Sommer haben die Aktienmärkte gedreht und deutliche Kursverluste erlitten. Belastungsfaktoren waren die deutlichen Zinserhöhungen der Notenbanken sowie die sich abschwächende Konjunktur. Da eine Rezession wahrscheinlicher wird, haben wir die Aktienquote im Portfolio nochmals reduziert.

Hohe Volatilität in den Sommermonaten

Zu Beginn des dritten Quartals erholten sich die Aktienkurse, getrieben von der Hoffnung, dass die Inflationsraten sinken und die Zentralbanken ihre Geldpolitik mehr an der sich abschwächenden Konjunktur ausrichten. Doch beim Zusammentreffen wichtiger Notenbanker in Jackson Hole Ende August wurde ein klarer Pfad weiter steigender Leitzinsen signalisiert, insbesondere von der US-Notenbank Fed. Zur Inflationsbekämpfung werden die Zinsen auch dann erhöht, wenn dies zu Lasten des Wirtschaftswachstums geht. Diese Ankündigung sowie eine wachsende Anzahl von Gewinnwarnungen führten zu Kursverlusten im dritten Quartal.

Gewinnschätzungen dürften sinken

Auch in der bevorstehenden Berichtssaison zum dritten Quartal ist davon auszugehen, dass eine zunehmende Anzahl an Unternehmen ihre Prognosen für 2023 zurücknehmen. Die weltweite Konsumnachfrage nimmt aufgrund sinkender Reallöhne weiter ab und die Lagerbestände nehmen zu. Insbesondere in Europa belasten die hohen Energiepreise sowohl Unternehmen als auch Verbraucher, sodass eine Rezession immer wahrscheinlicher wird. Deshalb dürften vor allem der zyklische Industriesektor und zinsensitive Immobilienunternehmen für negative Schlagzeilen sorgen. Wir erwarten über die nächsten Monate sinkende Gewinnschätzungen für 2023 - bis diese ins Negative drehen und schrumpfen.

Positionierung und Ausblick

Eine mögliche Rezession und der Gegenwind der Zentralbanken haben uns dazu veranlasst, im Aktienportfolio eine höhere Liquiditätsquote aufzubauen. Hierfür haben wir Aktien konjunkturabhängiger Unternehmen reduziert. Trotz der verhaltenen Aussichten gibt es auch die Möglichkeit einer Aufwärtsbewegung, sodass eine Jahresrally nicht auszuschließen ist. Impulsgeber könnten das niedrige Bewertungsniveau von Aktien sein bei einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von ~11x in Europa und ~17x in den USA oder die schlechte Stimmung, weshalb viele professionelle Anleger bereits teure oder zyklische Aktien verkauft haben. Da sich viele Marktteilnehmer in ihrem pessimistischen Marktausblick einig sind, könnten bereits nicht schlechter werdende Nachrichten dazu ausreichen, dass die Aktienkurse wieder steigen.

Matthias Gentsch

„Wir erwarten über die nächsten Monate sinkende Gewinnschätzungen für das Jahr 2023.“

Matthias Gentsch

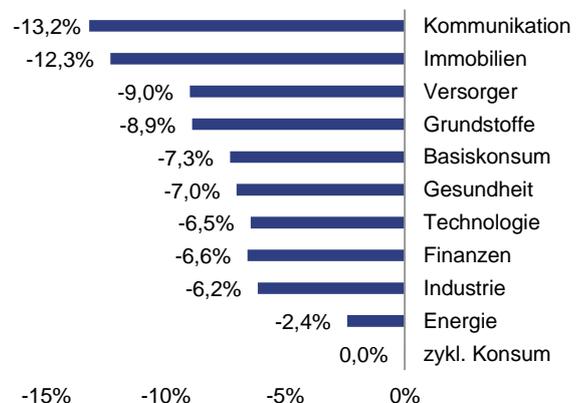
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) in Europa und den USA



Quelle: Bloomberg, 30.09.2017 – 30.09.2022

Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Sektorentwicklung des MSCI World Index im Q3 2022



Quelle: Bloomberg, 30.06.2022 – 30.09.2022

Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Anleihen

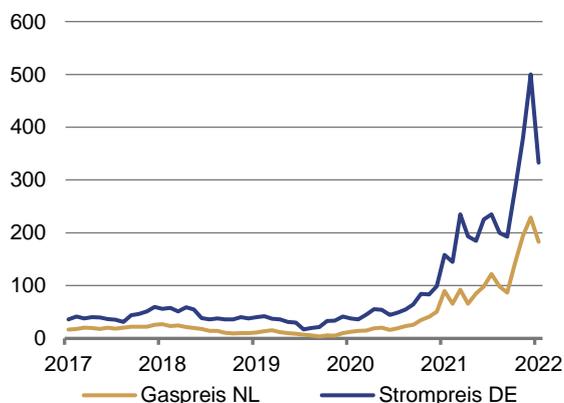
Kein Ende der Inflation und Zinserhöhungen in Sicht?

Die Hoffnungen auf ein Ende der weltweiten Zinserhöhungen wurden Mitte August im Rahmen der Notenbankkonferenz in Jackson Hole abrupt beendet. Sowohl Jerome Powell, Vorsitzender der US-Notenbank Fed, als auch viele seiner weltweiten Kollegen haben deutlich gemacht, dass die Inflationsraten so schnell wie möglich unter Kontrolle gebracht werden müssen - notfalls auch auf Kosten des Wirtschaftswachstums. Unsere defensive Ausrichtung im Anleihebereich, sowohl mit Blick auf Zins- als auch Kreditrisiken, hat sich ausgezahlt und wir halten an dieser Positionierung fest.

Inflationssorgen nehmen zu und nicht ab

Der Anstieg der europäischen Energiepreise hat sich seit Juli beschleunigt. Mit den erst ausgesetzten und jetzt eingestellten russischen Gaslieferungen sind die Preise für Gas und Strom in bisher nicht gekannte Höhen gestiegen. Auch wenn es zuletzt einen leichten Rückgang gab, sind die Preise für Ein-Monats-Kontrakte seit Jahresanfang um 180% (Gas) und 70% (Strom) gestiegen. Zusätzlich zogen auch die Preise für die anderen Komponenten des Warenkorb weiter an. Die Ausweitung der Inflationsquellen, beispielsweise von Energie auf Lebensmittel und Dienstleistungen, bereitet den Notenbanken sehr große Sorgen. Die Nachhaltigkeit des Inflationsanstiegs hat neben dem reinen Preiseffekt auch eine nicht zu unterschätzende Auswirkung auf die Realwirtschaft. Die Realeinkommen der Konsumenten sinken, da die Löhne langsamer wachsen als die Inflation. Damit sinkt deren Kaufkraft, was sich unter anderem im sinkenden Konsumentenvertrauen widerspiegelt.

Gas- und Strompreise (1-Monats-Forwards) in EUR/MWh



Quelle: Bloomberg, 31.10.2017 – 30.09.2022

Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Historischer Ausverkauf bei Anleihen

Nach einer kurzen Erholungsphase im Sommer sind die Zinserhöhungserwartungen wieder deutlich angestiegen. Anleger erwarten von den Notenbanken eine Anhebung der Leitzinsen bis Ende 2022 um 110 Basispunkte in den USA und um 130 Basispunkte in der Eurozone. In der Folge sind die Anleiherenditen nach oben geschwenkt und die Zinsstrukturkurven haben sich beidseits des Atlantiks verflacht, was ein höheres Risiko einer Rezession im Jahr 2023 signalisiert.

„Die Ausweitung der Inflationsquellen bereitet den Notenbanken sehr große Sorgen.“

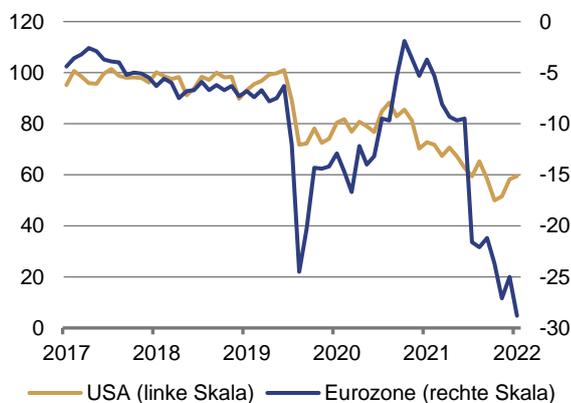
Bastian Freitag

Unsere Portfolioausrichtung

Unsere aktuelle Präferenz für Staatsanleihen bester Qualität vor Unternehmensanleihen behalten wir bei. Den Anteil an Staats- und staatsähnlichen Anleihen planen wir zu erhöhen, wobei wir weiterhin vorsichtig sind bei längeren Laufzeiten. Auch Anleihen bester Bonität weisen nun bei kurzer Laufzeit (unter zwei Jahren) wieder eine positive Verzinsung auf und erscheinen daher attraktiv.

Bastian Freitag

Konsumentenvertrauen in den USA und der Eurozone



Quelle: Bloomberg, 30.09.2017 – 30.09.2022

Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Investment Insights

Der internationale politische Kalender bis Jahresende

Auch bis zum Ende des Jahres 2022 stehen abseits des Ukraine-Kriegs eine Reihe von politischen Ereignissen an, die die Finanzmärkte beeinflussen dürften. Im nachfolgenden Überblick möchten wir eine Einordnung ausgewählter Ereignisse vornehmen und Hintergründe beleuchten. Deshalb konzentrieren wir uns auf die Auswirkungen der Wahl in Italien, die Wahlen zum Volkskongress in China und die Zwischenwahlen in den Vereinigten Staaten von Amerika.

Wahlnachlese in Italien

Der ehemalige EZB-Präsident Mario Draghi brachte als italienischer Premierminister Ruhe in die italienische Politik. Seine Amtszeit war mit einer Dauer von Februar 2021 bis Juli 2022 nur kurz, aber Draghi hat einiges geschafft: Mit einer entschlossenen Impfkampagne wurde die Corona-Pandemie überwunden und die italienische Volkswirtschaft erholte sich mit einem Wachstum von 6,6% im Jahr 2021 sehr schnell vom Corona-Schock. Zudem hat Draghi einen umfassenden Reformplan vorgelegt, auf dessen Basis Italien 220 Milliarden Euro aus dem Corona-Wiederaufbaufonds der EU zugesprochen wurde. Allerdings wurde die Regierung der nationalen Einheit aus einer breiten Parteienkoalition durch die Entscheidung der «Fünf-Sterne-Bewegung» erschüttert, dem Premierminister im Sommer 2022 das Vertrauen zu entziehen. Aber auch die euroskeptischeren Parteien sahen eine zunehmende Möglichkeit, an die Macht zu kommen, sodass die Regierung zerbrach und Draghi seinen Rücktritt einreichte.

„Der chinesische Präsident Xi Jinping ist mit seiner bislang härtesten Bewährungsprobe konfrontiert.“

Victor Balfour

Bei den Parlamentswahlen Ende September haben rechte Parteien eine Mehrheit der Parlamentssitze erreicht. Die stärkste Partei wurde die rechtradikale «Fratelli d'Italia» (Brüder Italiens) unter der Vorsitzenden Giorgia Meloni. Es wird erwartet, dass sie als erste Ministerpräsidentin Italiens eine Koalition aus der rechtspopulistischen Lega und der «Forza Italia» (Vorwärts Italien) des ehemaligen Ministerpräsidenten Berlusconi anführen wird.

Während die Europäische Kommission über die euroskeptische Koalition, die die politische Integration Europas bedroht, erschüttert ist, hielten sich die Reaktionen am Kapitalmarkt bislang in Grenzen. Da Italien mit rund 150% der Wirtschaftsleistung verschuldet ist, werden die Finanzierungskosten für die periphere Regierung kritisch beäugt. Der Renditeabstand (Spread) zwischen 10-jährigen italienischen Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen hat sich leicht auf rund 250 Basispunkte erhöht. Dies ist aber noch immer tief im historischen Kontext. Zum Vergleich: Der Renditeabstand erreichte während der Euro-Schuldenkrise im Jahr 2011 mit 550 Basispunkten seinen Höhepunkt. Das dieses Jahr rechtzeitig eingeführte Instrument der EZB, das Transmission Protection Tool (TPI), das zur Reduzierung der Spreadausweitungen in der Peripherie in Zeiten steigender Zinsen entwickelt worden war, könnte ein Grund sein. Es dürfte bereits eine implizite Wirkung haben und die Fremdkapitalkosten für Italien begrenzt haben.

Zum Jahresende, wenn die neue europakritische Regierung den Haushalt für Italien aufstellen muss, droht jedoch neues Konfliktpotenzial mit der EU. Um an die Milliarden aus dem Corona-Wiederaufbaufonds der EU zu kommen, muss Italien unpopuläre Reformen umsetzen. Hier droht ein erhebliches politisches Konfliktpotenzial, wobei die EU dank der Finanzmittel diesmal eine starke Verhandlungsposition hat. Stimmen oder Drohungen von einem Austritt Italiens aus der EU (QuitItaly) scheinen aber selbst unter der neuen Regierung verfrüht.

Wahlen zum Volkskongress in China

Geographisch weit entfernt, aber bedeutend für jedes Wertpapierportfolio, ist China. Derzeit sieht sich der chinesische Präsident Xi Jinping mit seiner bislang härtesten Bewährungsprobe konfrontiert: Chinas Wirtschaftswachstum ist angesichts der Corona-Krise mit wiederkehrenden Lockdowns, eines stagnierenden Immobilienmarktes und zunehmender systemischer Risiken ins Stocken geraten. Die Verschlechterung des makroökonomischen Ausblicks und die teils wirtschaftsfeindlichen behördlichen Maßnahmen durch die Behörden hat die schlechte Investorenstimmung von 2021 noch weiter gedrückt: Chinas international investierbarer Aktienmarkt hat seit Ende 2020 mehr als 40% verloren.

Ab dem 16. Oktober wird Chinas kommunistische Partei den 20. Parteitag einberufen, der eine Belastungsprobe für Jinpings Popularität werden dürfte. In China wird der Nationale Volkskongress für einen Zeitraum von fünf Jahren gewählt und ist für die Ernennung des Präsidenten und des Vizepräsidenten verantwortlich.

Jinpings politische Ambitionen sind wohlbekannt, und er scheint darauf zu setzen, sich nach der erfolgreichen Aufhebung der verfassungsgemäßen Einschränkungen im Jahr 2018 eine dritte Amtszeit zu sichern. Seine langfristigen strategischen Absichten für China dürften jedoch mit dauerhaften globalen Auswirkungen verbunden sein. Chinas ehemaliges Wirtschaftsmodell, in dem der Schwerpunkt auf durch Investitionen und Schuldenfinanzierung angetriebenes Wachstum gelegt wurde, hat sich in Richtung einer Betonung der «nationalen Wiedergeburt» entwickelt, welche sich auf einheimische Industrie, wirtschaftlichen Nationalismus, breiter angelegte Vorsorge und größere Gleichheit konzentriert.

Chinas größte und möglicherweise weltweit disruptivste Ambition ist sein langjähriger Anspruch auf Taiwan. Die Überzeugung und Konsistenz, mit welcher Chinas Regierungspartei diese Ansicht aufrechterhält, sowie der historische Kontext werden vielleicht nicht immer vom Westen anerkannt. Die jüngsten diplomatischen Delegationen der Vereinigten Staaten mit den entsprechenden Kommentaren des US-Präsidenten haben die Stimmung aufgeheizt.

Chinas wirtschaftlicher Aufstieg wird häufig überschätzt, aber die chinesische Wirtschaft spielt eine sehr wichtige Rolle - was im Vergleich bei Russland nicht der Fall ist. Andersherum ist jedoch auch die Weltwirtschaft für China wichtig, dessen materieller Fortschritt viel dazu beigetragen hat, die Herrschaft der kommunistischen Partei zu sichern. Unserer Meinung nach werden sich die Beschlüsse der Partei auf Absichtserklärungen beschränken ohne konkrete Maßnahmen zu benennen.

Die Zwischenwahlen in den USA

Am 8. November finden in den Vereinigten Staaten die Zwischenwahlen (Mid-term elections) statt. Die aktuellen politischen Diskussionen begünstigen einen von den Republikanern kontrollierten US-Kongress. Zudem ist die Popularität des US-Präsidenten oft ein Stimmungsbarmeter für die Wahlergebnisse. US-Präsident Biden hatte in den letzten 18 Monaten allerdings eine zunehmende Anzahl an Schwierigkeiten zu bewältigen: eine festgefahrene Gesetzgebungsagenda, schwindende Zustimmungswerte (welche zu den niedrigsten in der ersten Amtszeit eines Präsidenten gehörten), und parteiinterne Kritiker wie einen aufständischen Joe Manchin, der nach wie vor nicht bereit ist, sich der Parteilinie der Demokraten anzuschließen. Vor allem aber steht die Lösung weitaus dringenderer Probleme im Fokus, insbesondere die hohe Inflation und eine sich abschwächende US-Wirtschaft.

„Bei den jüngsten Vorwahlen haben die Demokraten besser abgeschnitten als Umfragen haben vermuten lassen.“

Victor Balfour



Mit der Verabschiedung von zwei Gesetzespaketen vor einigen Wochen hat sich die Situation für US-Präsident Biden und die Demokraten möglicherweise gebessert. Verabschiedet wurden das US-Bundesgesetz «CHIPS and Science Act» zur Förderung der einheimischer Halbleiterfertigung und Forschung, und das irreführend als «Inflation Reduction Act» (Inflationssenkungsgesetz) bezeichnete US-Bundesgesetz, das einige Initiativen für umweltfreundliche Energie kombiniert, sich teilweise mit dem heiklen Thema der überhöhten Medikamentenpreise befasst und einige (Unternehmens-)Steuererhöhungsmaßnahmen enthält. Das zweite Gesetzespaket bedeutet gleichzeitig einen Triumph für Biden bei einem Thema, bei dem seine Vorgänger scheiterten: Weder Clinton noch Obama gelang es während ihrer Amtszeit eine Klimagesetzgebung zu verabschieden. Diese legislativen Erfolge ändern zwar nicht den wirtschaftlichen Gegenwind und Sorgen, welche nach wie vor die Entscheidung der Wähler beeinflussen. Doch bei den jüngsten Vorwahlen (congressional primaries) haben die Demokraten besser abgeschnitten als die Umfragen haben vermuten lassen. Zudem schafften es die republikanischen Kandidaten in einigen «Swing States» nicht so viele Spenden wie der demokratische Amtsinhaber aufzutreiben. Dies mag zwar keine zuverlässige Voraussage für einen wahrscheinlichen Wahlerfolg sein, doch wird dadurch suggeriert, dass der Wahlausgang für die Demokraten vielleicht nicht ganz so schmerzhaft wie zwischenzeitlich befürchtet sein wird. Angesichts der Tatsache, dass Ex-Präsident Trump die Wahl beobachtet, steht mit Blick auf 2024 viel auf dem Spiel.

Victor Balfour und Guido Urban

Rothschild & Co Insights

Weiterentwicklungen im Maschinenraum Portfolio Management

In dieser Rubrik möchten wir Ihnen einen Einblick in die Welt von Rothschild & Co geben und durch Interviews mit Mitarbeitern erlebbar machen. Diesmal berichtet uns Senior Portfolio Manager und ESG-Experte Mark Waldmann von seinen Aufgaben, dem Umgang mit dem Thema Nachhaltigkeit und Neuerungen im Portfolio Management.

Hallo Mark, was ist deine Rolle im Rothschild & Co Team? Ich bin als Senior Portfolio Manager bei Rothschild & Co tätig. Den Job habe ich gewählt, weil ich mich schon immer für die Kapitalmärkte interessiert habe. Bereits Ende der 90iger Jahre habe ich meine ersten Aktien gekauft – Aktien der Daimler-Benz AG. Ins Berufsleben bin ich im Wertpapierbereich gestartet und bin diesem Themenkomplex bis heute treu geblieben. Meine heutigen Aufgaben als Portfolio Manager umfassen eine Mischung aus Kapitalmarktanalyse, Einzeltitelauswahl von Aktien sowie die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage.

Verantwortest du besondere Aufgaben im Portfolio Management Team?

Die Integration von ESG-Kriterien in das Management von Portfolios, also nachhaltigen Themen hinsichtlich Umwelt, Sozialstandards und Unternehmensführung, ist für mich von einem Projekt zu einer Daueraufgabe geworden. Als weitere Aufgabe verantworte ich, dass wir unsere bestehenden Anlagestrategien nicht mehr nur als Mandat oder Spezialfonds anbieten, sondern zukünftig auch verstärkt als Publikumsfonds.

„Die Integration von ESG-Kriterien in das Management von Portfolios ist zu einer Daueraufgabe geworden.“

Mark Waldmann

Gibt es bei dir einen typischen Arbeitstag und wenn ja, wie sieht dieser aus?

Das Schöne an meinen Job ist, dass man durch eine Mischung aus Analysen, Teamarbeit, Erfahrung sowie der Einarbeitung in neue Themen erfolgreich sein kann. Diese Kombination prägt auch meinen Arbeitsalltag, sodass die Abläufe strukturiert sind, aber die Themen wechseln. Zum Tagesstart und -schluss verarbeite und bewerte ich

die täglichen Kapitalmarktinformationen, das Grundrauschen an den Kapitalmärkten. Den Tag über analysiere ich ESG-, Branchen- und Aktienthemen tiefergehend und diskutiere die Erkenntnisse mit meinen Kollegen. Letztendlich haben alle Aktivitäten einen Zweck: Wie konstruiere ich ein effizientes Portfolio unter Beachtung der Aspekte Rendite, Risiko und Nachhaltigkeit?



Wieviel Privatleben bleibt denn da neben dem Beruf?

Da Rothschild & Co ein Familienunternehmen in der siebten Generation ist, hat man ein hohes Bewusstsein für die Mitarbeiter und deren Bedeutung für einen erfolgreichen Geschäftsbetrieb. Aus meiner Sicht ist die Work-Life Balance somit als ausgewogen zu bezeichnen. Wir wohnen in einem alten Haus mit einem großen Garten, in dem es immer etwas zu tun gibt. Zudem bin ich leidenschaftlicher Imker und arbeite im hiesigen Imkerverein mit. Diese Freizeitaktivitäten, insbesondere in der Natur, sind für mich ein guter Ausgleich für meine zahlenlastige und analytische Tätigkeit. Meine naturverbundenen Hobbies und mein regelmäßiges Yoga-Training geben mir die notwendige Nervenstärke, um auch bei schwankenden Kapitalmärkten weitsichtig zu agieren.

Welche Fähigkeiten sind in deinem Job noch wichtig, um erfolgreich zu sein?

Bei der Arbeit mit Kapitalmärkten geht es immer darum, komplexe und umfangreiche Informationen zu erfassen, zu bewerten und Schlussfolgerungen für unsere Kundenportfolios zu ziehen. Deshalb finde ich es spannend, Handlungsketten zu erstellen, um die wirtschaftlichen Auswirkungen in einer verflochtenen Wirtschaft zu verstehen. Zudem ist der Arbeitsalltag zahlenlastiger geworden, beispielsweise bei der Bewertung von Unternehmen aus ESG-Sicht, die bedingt durch die Regulatorik sehr datenintensiv geworden ist. Zusätzlich ist ein Verständnis für Psychologie als Portfolio Manager hilfreich. Selbst wenn alle Informationen bekannt sind, reagiert der Kapitalmarkt nicht immer so wie es zu erwarten wäre. Es ist wichtig, mögliche Fehlbewertungen zu erkennen, um Investmentchancen nutzen zu können.

Merkst du in Gesprächen, dass die Kunden die Herausforderung des Kapitalmarktumfelds wahrnehmen? Definitiv. Unsere Kunden haben viele Jahre Erfahrung mit Kapitalmarktentwicklungen und sind vertraut mit wirtschaftlichen Zusammenhängen. Aktuell kommt das hohe Maß an Unsicherheit durch den Krieg in der Ukraine, den Auswirkungen der hohen Energiepreise sowie den unübersichtlichen Folgen der Lieferkettenengpässe hinzu. An dieser Stelle möchte ich das Verhalten vieler unserer Kunden ausdrücklich loben. Trotz der Unsicherheiten besteht ein hohes Verständnis für Risiken und Schwankungen von Vermögenswerten sowie den Möglichkeiten Vermögen real zu erhalten oder wachsen zu lassen. Ich bin mir sicher, dass unser transparenter Investmentstil auch vertrauensförderlich ist.

Neuerdings müssen bei Kunden ESG-Präferenzen erfragt werden. Wie geht Rothschild & Co damit um?

Die jüngsten Neuerungen im Wertpapierhandelsgesetz (WPHG) sind eine Weiterentwicklung des Gesetzgebers, um den Kunden für nachhaltige Themen in der Kapitalanlage zu sensibilisieren. Da die ESG-Regulierung ein europäisches Thema ist, arbeiten wir bei der Umsetzung paneuropäisch mit den Kollegen in Paris und Zürich zusammen. Im Rahmen der Fundamentalanalyse investieren wir bereits seit 20 Jahren in Unternehmen, die ein zukunftsfähiges und stabiles Geschäftsmodell haben (ein Teilaspekt des Bereichs "Environment"). Auch der persönliche Kontakt zum Management eines Unternehmens war schon immer Teil unserer Arbeit und ist heute unter dem Teilaspekt "Governance" subsumiert. Durch unseren Fokus auf Einzeltitelinvestments sowie die Überschneidungen bei der Fundamentalanalyse und ESG-Analyse haben wir Neuerungen für die ESG-Bewertung durch mehr Bewertungsfelder umgesetzt.

Du hast regulatorische Anforderungen angesprochen. Wie steht Rothschild & Co zum Thema Nachhaltigkeit? Wir als Rothschild & Co bieten im Rahmen der Vermögensverwaltung nur nachhaltig ausgerichtete Anlagerösungen an. Dies ist nicht regulatorisch getrieben, sondern Teil unserer DNA. Ein Familienunternehmen wie wir kann über so viele Generationen nur erfolgreich sein, wenn es ein verlässlicher Geschäftspartner mit hoher Reputation ist. Daher sind Finanzdienstleistungen, die unseren Investoren einen Mehrwert bieten, und ein respektvoller Umgang mit Kunden und Mitarbeitern wichtige Säulen unseres Unternehmens.

Du hast gerade die Neuauflage von Publikumsfonds angesprochen. Welche Fonds sind hier geplant? Wenn wir mit unseren Kunden über Lösungen für Ihre finanziellen Ziele diskutieren, dann ist der Ausgangspunkt

eine Anlagestrategie. Der letzte Schritt der Entscheidungen unserer Kunden ist die Frage des Vehikels der Umsetzung der gewählten Anlagestrategie. Klassischerweise war und ist hier ein Vermögensverwaltungsmandat oder auch die Auflage eines Spezialfonds die bevorzugte Lösung. Inzwischen rückt der klassische Publikumsfonds in der Kundennachfrage aber stärker in den Fokus. Die Anlagestrategie ist identisch mit dem Mandat, allerdings ist die Anzahl der Wertpapierabrechnungen für Transaktionen, Zinsen und Dividenden deutlich geringer, während die Transparenz aller Positionen im Fonds sichergestellt ist. Zudem sind die Kosten grundsätzlich nicht höher als bei einem Vermögensverwaltungsmandat.

Vor diesem Hintergrund werden wir ab Herbst für alle bestehenden Anlagestrategien auch einen Publikumsfonds im Angebot haben. Unsere Aktienstrategien "Aktien Nebenwerte" und "Aktien Nachhaltigkeit" offerieren wir gerne als Beimischung. Die Strategie "Aktien Nachhaltigkeit" bieten wir bereits seit mehr als zehn Jahren an und das Thema ist vor dem Hintergrund des "Green Deal" der EU attraktiver denn je. Seit mehr als 25 Jahren ist mein Kollege Frank Kemper Experte für dieses Thema (*siehe Interview in den Einblicken Q4 2021*).

„Ab Herbst werden wir für alle Anlagestrategien auch einen Publikumsfonds im Angebot haben.“

Mark Waldmann

Es gibt keine Neuigkeiten bei den Anlagestrategien? Selbstverständlich gibt es bei uns auch Weiterentwicklungen. Beispielsweise werden wir eine neue Anlagestrategie im Anleihebereich anbieten. Die Zinserhöhungen der Notenbanken im Kampf gegen die Inflation haben dazu geführt, dass die gut dreijährige Phase der Negativzinsen der Vergangenheit angehört. Vor diesem Hintergrund bieten wir eine neue konservative, aktiv gemanagte Rentenstrategie an, die vom höheren Zinsniveau profitiert und in kurzlaufende Anleihen in Euro investiert. Da die Liquidität am Anleihemarkt immer noch angespannt ist, bietet auch hier ein Publikumsfonds deutliche Vorteile für Anleger. Mit dieser Strategie können Anleger Liquiditätsbestände investieren, die sie aufgrund der Unsicherheit oder zur Notfallabsicherung vorhalten.

Guido Urban

Impressum

Herausgeber
Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Verantwortlicher Redakteur
Guido Urban, CFA
Kapitalmarktkommunikation

Autoren

Victor Balfour *
Investment Strategie

Bastian Freitag, CIIA
Portfolio Manager Anleihen

Matthias Gentsch
Portfolio Manager Aktien

Henrik Herr
Leiter WM Deutschland

Christian Schwab, CFA
Co-Leiter Portfolio Management

Mark Waldmann
Senior Portfolio Manager

Erscheinungsdatum
7. Oktober 2022

* Mitarbeiter der Rothschild & Co Bank AG Zürich und der Rothschild & Co-Gruppe

Wealth Insights

Für unsere neuesten Publikationen der Rothschild & Co-Gruppe, besuchen Sie bitte unsere Wealth Insights [Seite](#).



Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
+49 69 4080 26-0

Heinrich-Heine-Allee 12
D-40213 Düsseldorf
+49 211 8632 17-0

wm.germany@de.rothschildandco.com

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.