

Rückblick: Aktienmärkte erholen sich, während Anleihen fallen

Im März schwankten die Kapitalmärkte stark, da die Anleger wirtschaftliche und geopolitische Risiken verarbeiteten. Globale Aktien stiegen um 2,1% (in USD), während globale Investment Grade-Anleihen um 2,2% (in USD) fielen. Wichtige Themen waren:

- Aktien erholten sich, während die Anleiherenditen ihren Aufwärtstrend fortsetzten.
- Fed erhöht Leitzinsen um 0,25% und weitere Zinserhöhungen werden folgen.
- Chinas Märkte fielen wegen Sorgen über Sanktionen und Covid-19-Lockdowns.

Die Kämpfe in der Ukraine hielten an, sodass die Ukraine mit Skepsis auf die Verhandlungszusage Russlands reagierte, die Angriffe zu reduzieren. Die USA verhängten einen Einfuhrstopp für russisches Öl, während die EU noch immer uneins ist, ob sie den russischen Energiesektor mit Sanktionen belegen soll. Nach einer Rally zur Monatsmitte fielen die weltweiten Aktienmärkte zum Monatsende wieder. Trotz der Kurserholung auf Monatssicht erlitten die Aktienmärkte den größten Quartalsverlust seit Pandemiebeginn. An den Rohstoffmärkten war es volatil: Beispielsweise erreichte Rohöl der Sorte Brent ein 14-Jahreshoch (139 USD/Fass im Tagesverlauf), bevor der Preis in Erwartung eines höheren US-Ölangebots und einer schwächeren Nachfrage nachgab. Gold gewann hinzu und verzeichnete den größten Quartalsgewinn seit dem zweiten Quartal 2020.

USA: Fed erhöht die Zinsen; Inflation und Wachstum ziehen an

Der März war der schlechteste Monat für US-Staatsanleihen seit 2003: Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen erreichte mit 2,56% das höchste Niveau seit fast drei Jahren. Die US-Notenbank signalisierte ihre Entschlossenheit, den Inflationsdruck zu bekämpfen, indem sie ihre erste Zinserhöhung seit 2018 einleitete. Die Inflation stieg im Februar auf 7,9% (ggü. Vorjahr), den höchsten Wert seit 1982. Die Äußerungen der Fed lassen auf sechs weitere Zinserhöhungen in 2022 schließen. Zudem deutete Fed-Präsident Powell an, dass die Bilanzsumme ab dem Frühsommer reduziert werden könnte. Unterdessen zeigen die ersten Daten nach dem Beginn des Ukraine-Kriegs, dass die Wirtschaft weiter dynamisch wächst: Der ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im Februar auf 58,6 (von 57,6). Auch die Arbeitslosenquote ging auf ein neues Zweijahrestief von 3,7% zurück.

Europa: Inflation auf Rekordhoch, Stimmung etwas schwächer

Die Inflationsrate im Euroraum stieg auf ein neues Rekordhoch von 7,5% (von 5,9%) - mehr als das Dreifache des EZB-Ziels von 2,0%. Die EZB überraschte die Märkte mit der Ankündigung ihr Anleihekaufprogramm im dritten Quartal auslaufen zu lassen. Dies löste einen Ausverkauf bei europäischen Staatsanleihen aus. Die Arbeitslosenquote fiel im Februar auf ein Rekordtief von 6,8% (von 6,9%). Der schwankungsanfällige ZEW-Indikator sank aufgrund von Bedenken hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten und des Inflationsdrucks auf -38,7 Punkte (von +48,6). Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes gingen leicht zurück, bewegen sich jedoch weiterhin auf einem expansiven Niveau.

Übrige Welt: China's Wirtschaft schwächelt; Yen erreicht 7-Jahrestief

Der Caixin China Einkaufsmanagerindex fiel auf ein 25-Monats-Tief von 48,1 (von 50,4). Der jüngste Wert signalisiert einen Rückgang der Industrieproduktion, insbesondere aufgrund von Lockdowns zur Eindämmung von COVID-19-Ausbrüchen. Zusätzlich erlebten chinesische Aktien aufgrund der Sorge vor Sanktionen und Regulierungsmaßnahmen einen volatilen Monat. Der japanische Yen fiel auf ein 7-Jahrestief, da die Bank of Japan an einer lockeren Geldpolitik festhält.

Wertentwicklung per 31.03.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	2,34%	-4,0%	-6,6%
UK 10 Jahre	1,61%	-1,6%	-4,6%
CH 10 Jahre	0,60%	-2,4%	-5,1%
DE 10 Jahre	0,55%	-3,4%	-5,8%
IG global (hdg \$)	3,09%	-2,2%	-6,8%
HY global (hdg \$)	6,49%	-0,6%	-5,2%

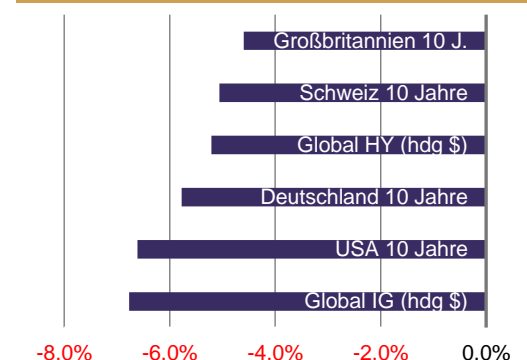
Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	368	2,2%	-5,4%
S&P 500	4.530	3,7%	-4,6%
MSCI UK	13.510	2,0%	4,7%
SMI	12.162	2,8%	-4,3%
Eurostoxx 50	3.903	-0,4%	-8,9%
DAX	14.415	-0,3%	-9,3%
CAC	6.660	0,1%	-6,7%
Hang Seng	21.997	-2,8%	-5,7%
MSCI EM (\$)	566	-2,3%	-7,0%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	0,4%	0,8%
Euro	-0,9%	-1,2%
Japanischer Yen	-5,2%	-5,6%
Britisches Pfund	-1,7%	-2,2%
Schweizer Franken	-0,2%	-0,7%
Chinesischer Yuan	0,1%	1,1%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.937	1,5%	5,9%
Brent (\$/Barrel)	107,91	6,9%	38,7%
Kupfer (\$/Tonne)	10.368	4,5%	6,4%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Wertentwicklung ausgewählter Anleihemärkte (seit Jahresanfang)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31/12/2021 – 31/03/2022



April 2022

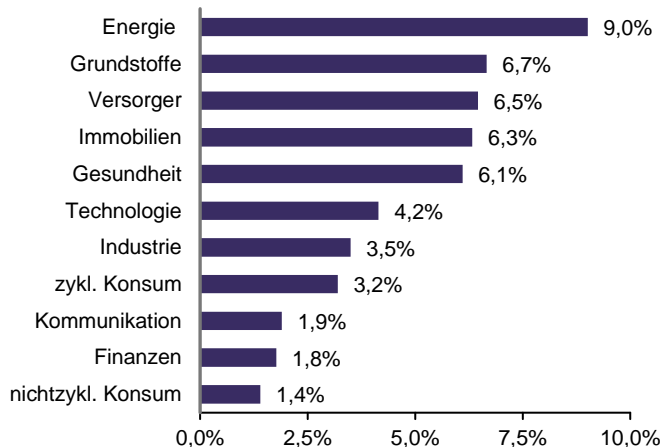
Portfoliokommentar

Nach dem Beginn des Ukraine-Kriegs werden die wirtschaftlichen Auswirkungen in den ersten Daten und Frühindikatoren sichtbar. Die höheren Energiepreise haben zu einem weiteren Anstieg der Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks geführt. Während die US-Einkaufsmanagerindizes weiter deutlich im expansiven Bereich notieren und ein solides Wachstum signalisieren, haben sich die Wachstumsaussichten für Europa stärker eingetrübt, wie z.B. das Einbrechen der Erwartungskomponente des Ifo-Index andeutet.

Die globalen Aktienmärkte konnten im März dennoch spürbar hinzugewinnen, nachdem die Märkte zuvor überverkauft und das Sentiment sehr negativ waren. Von der Markterholung profitiert auch unser Aktienportfolio, das sich erholen konnte. Während unsere Allokation das Ergebnis leicht bremste, sorgte die Titelselektion für einen signifikanten Zugewinn gegenüber Vergleichsindizes. Unsere erhöhte Liquiditätsquote und die Untergewichtung des Energiesektors waren im März nicht vorteilhaft. Jedoch war bei der Allokation die Übergewichtung des Sektors Gesundheit und die Untergewichtung des Sektors zyklischer Konsum richtig. Unsere insgesamt sehr erfolgreiche Auswahl von Einzelaktien fiel nach Branchen unterschiedlich aus. Besonders positiv war diese in den Sektoren Grundstoffe, Versorger und nichtzyklischer Konsum, während unsere Werte in den Sektoren Technologie und Finanzen etwas zurückblieben.

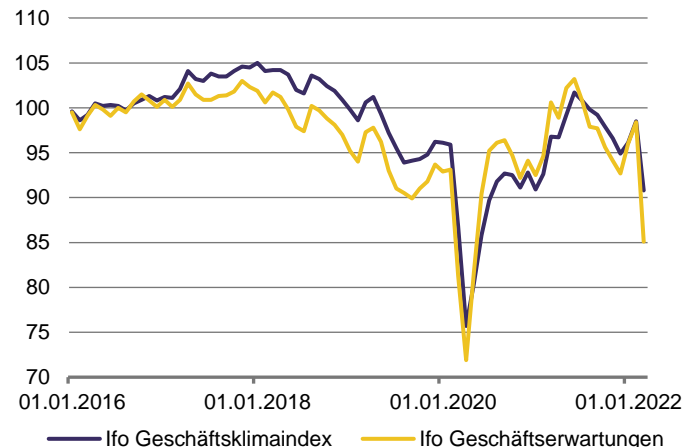
Nach der ersten Zinserhöhung der US-Notenbank Fed um 0,25% und angesichts der hohen Inflation sind die Anleiherenditen im März in den USA und in Europa weiter gestiegen, sodass Anleihen an Wert einbüßten. Über den letzten Monat ist zum Beispiel die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 0,15% auf 0,54% gestiegen. Unternehmensanleihen entwickelten sich etwas besser, da die Risikoprämien zur gleichen Zeit um rund 0,3% auf 1,3% fielen. In diesem Umfeld hat auch unser Anleiheportfolio im Wert nachgegeben. Unsere Positionierung mit einer kurzen Laufzeit und der Übergewichtung von Unternehmensanleihen erwies sich jedoch als richtig.

Sektorentwicklung des MSCI World im März 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 28.02.2022 – 31.03.2022

Entwicklung des Ifo Geschäftsklimaindex



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.20216 – 31.03.2022

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Wie die ersten Frühindikatoren signalisieren, hat sich der Wachstumsausblick für dieses Jahr eingetrübt. Durch die stärkere wirtschaftliche Verflechtung mit Russland und die hohe Energieabhängigkeit ist vor allem Europa von der Wachstumsverlangsamung betroffen. Mit Blick auf die Energiepreise sind sowohl die Wirtschaft als auch die Finanzmärkte für Schocks verwundbar. Sollten die Energiepreise nicht weiter steigen, dürfte der Hochpunkt bei den Inflationsraten jedoch kurz bevorstehen oder bereits erreicht sein. Dennoch ergibt sich angesichts des hohen Inflationsniveaus ein Handlungsdruck für die Zentralbanken. Nach dem ersten Zinsschritt der Fed erwarten Marktteilnehmer sechs weitere Zinserhöhungen im Jahresverlauf. Obwohl die EZB bis zum Spätsommer zunächst ihre Anleihekäufe beenden dürfte, werden von Investoren Zinserhöhungen von bis zu 0,5% prognostiziert. Ob die Konjunkturerwicklung in der Eurozone dies erlauben wird, wird sich zeigen. Die restriktivere Geldpolitik könnte die Aktienmärkte belasten, wenn sie stärker als von Marktteilnehmern erwartet ausfällt. Aufgrund der günstigeren Bewertungen dürften die Aktienmärkte allerdings trotz der Risiken mittelfristig Kurspotenzial haben.

Fazit

Die Schwankungen an den Kapitalmärkten dürften hoch bleiben, insbesondere durch die Geopolitik und die Inflationsentwicklung. Eine Wachstumsverlangsamung, der Energiepreisanstieg und die Lieferkettenprobleme dürften auch das Gewinnwachstum der Unternehmen dämpfen. In diesem Umfeld halten wir zunächst an der etwas höheren Liquiditätsquote fest. Zudem fühlen wir uns mit der seit Februar defensiveren Portfolioaufstellung und weniger zyklischen Investments gut positioniert. An unserer Präferenz für die Sektoren Technologie und Gesundheit sowie für Unternehmen mit Preissetzungsmacht hat sich nichts geändert. Bei Anleihen bleiben wir mit einer kurzen Laufzeit und dem Fokus auf Unternehmensanleihen guter Bonität defensiv positioniert. Hier gibt es derzeit auch wieder mehr Investmentmöglichkeiten. Hingegen haben inflationsindexierte Anleihen aufgrund der hohen Inflationserwartung an Attraktivität verloren.



April 2022

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

5. April 2022

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
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.