

Rückblick: Ein weiterer schwieriger Monat für Aktien und Anleihen

Die Kapitalmärkte hatten im Juni zu kämpfen: Globale Aktien fielen um 8,4% und erreichten Mitte des Monats kurzzeitig ein neues Jahrestief, während weltweite Staatsanleihen um 3,4% (jeweils in US-Dollar) nachgaben. Wichtige Themen waren:

- Die Konjunktur verlangsamt sich: Zunehmend ist die Rede von einer Rezession.
- Die Inflationsraten erreichten Höchststände: Die Zentralbanken wurden restriktiver.
- Vergleichsweise feste chinesischen Märkte nach dem Ende von Corona-Lockdowns.

Im Juni blieb die Volatilität an den Aktien- und Anleihemärkten hoch, da neben anhaltenden Inflationsrisiken auch die globalen Wachstumssorgen zunahmen. Die Leitzinsen wurden angehoben und die Zentralbanken sind noch restriktiver geworden. Die geopolitischen Spannungen blieben angesichts des anhaltenden Ukraine-Krieges hoch: Die NATO erhöhte die Zahl der Truppen in "hoher Alarmbereitschaft", während die Türkei ihren Widerstand gegen einen Beitritt Finnlands und Schwedens aufgab. Die Rohstoffpreise gaben in diesem Monat nach: Die Rohölsorte Brent fiel um 6,5% auf 115 \$/Fass, und die Industriemetalle verloren an Wert - Kupfer beispielsweise über 12%.

USA: Fed-Zinserhöhung um 0,75%; Wachstumsdaten uneinheitlich

Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen überschritt im Juni fast die 3,5%-Marke, bevor sie sich wieder der 3%-Marke näherte. Auch die implizite Volatilität erreichte kurzzeitig den höchsten Stand seit dem Beginn der Pandemie. Die Gesamtinflation stieg im Mai unerwartet auf ein Neues 40-Jahreshoch von 8,6%. Die Arbeitslosenquote lag unverändert bei 3,6%, während der von der Atlanta Fed ermittelte Medianlohn um 6,1% anstieg. Wie erwartet hob die Fed ihren Leitzins um 0,75% auf 1,50-1,75% an. In ihrer jüngsten Prognose stieg der Medianwert für die Leitzinsen auf 3,375% für dieses Jahr und auf 3,75% für 2023. Die Konjunkturdaten waren gemischt: Der ISM Einkaufsmanagerindex sank im Juni auf 53,0 (Wachstum mit geringerem Tempo), aber die Auftragseingänge gingen zum ersten Mal seit zwei Jahren zurück.

Europa: Rekordinflation; neue EZB-Maßnahmen; SNB Überraschung

Die Inflationsrate in der Eurozone stieg im Juni auf einen neuen Höchststand von 8,6%. Europäische Staatsanleihen waren volatil. Die Rendite 10-jähriger italienischer Staatsanleihen überschritt kurzzeitig die 4%-Marke, während der Zinsaufschlag gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen fast 2,5% erreichte - der höchste Aufschlag seit Mai 2020. Die EZB kündigte ihre erste Zinserhöhung für Juli an. Außerdem stellte sie ihr neues Instrument vor, das die Ausweitung der Risikoaufschläge verringern soll. Im Vereinigten Königreich stieg die Inflation auf 9,1% und die Bank of England hob ihren Leitzins auf 1,25% an. Die Schweizerische Nationalbank überraschte die Märkte mit einer Zinsanhebung um 0,5% auf -0,25%. Die Einkaufsmanagerindizes des Verarbeitenden Gewerbes gaben in UK und der Eurozone nach, blieben jedoch expansiv.

Übrige Welt: Wiedereröffnung in China; Yen fällt auf 24-Jahres-Tief

Chinesische Aktien schnitten besser ab als andere regionale Aktienmärkte. Die NBS-Einkaufsmanagerindizes für Juni kehrten zum ersten Mal seit Februar in den Wachstumsbereich zurück. Insbesondere der Dienstleistungssektor erholte sich deutlich, da die Covid-Beschränkungen in einigen Städten gelockert wurden. Der japanische Yen war gegenüber dem US-Dollar so schwach wie seit über 20 Jahren nicht mehr - die Bank of Japan widersetzt sich weiterhin dem Trend der Zinserhöhungen. Die Industrieproduktion ging im Mai um über 7% zurück und lag damit etwa 10% unter Vor-Corona-Niveau.

Wertentwicklung per 30.06.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,02%	-1,0%	-10,8%
UK 10 Jahre	2,23%	-1,0%	-8,5%
CH 10 Jahre	1,07%	-1,0%	-7,6%
DE 10 Jahre	1,33%	-1,8%	-11,4%
IG global (hdg \$)	4,34%	-2,7%	-13,0%
HY global (hdg \$)	9,48%	-7,0%	-15,2%

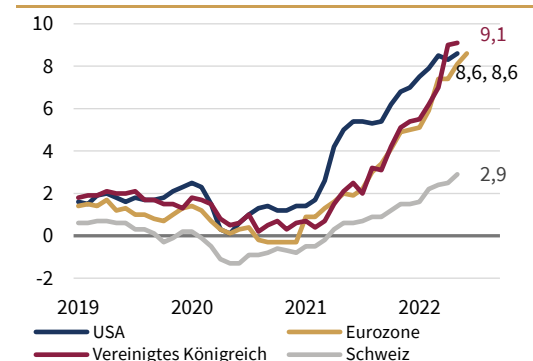
Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	311	-8,4%	-20,2%
S&P 500	3.785	-8,3%	-20,0%
MSCI UK	13.112	-5,2%	1,7%
SMI	10.741	-7,5%	-14,3%
Eurostoxx 50	3.455	-8,7%	-17,4%
DAX	12.784	-11,2%	-19,5%
CAC	5.923	-8,2%	-15,0%
Hang Seng	21.860	3,0%	-4,8%
MSCI EM (\$)	501	-6,6%	-17,6%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	2,3%	5,7%
Euro	-1,0%	-2,0%
Japanischer Yen	-4,0%	-12,4%
Britisches Pfund	-1,6%	-3,8%
Schweizer Franken	2,6%	2,5%
Chinesischer Yuan	2,0%	1,2%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.807	-1,6%	-1,2%
Brent (\$/Barrel)	114,81	-6,5%	47,6%
Kupfer (\$/Tonne)	8.254	-12,6%	-15,3%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Inflationsrate (gegenüber Vorjahr in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2019 – 30.06.2022

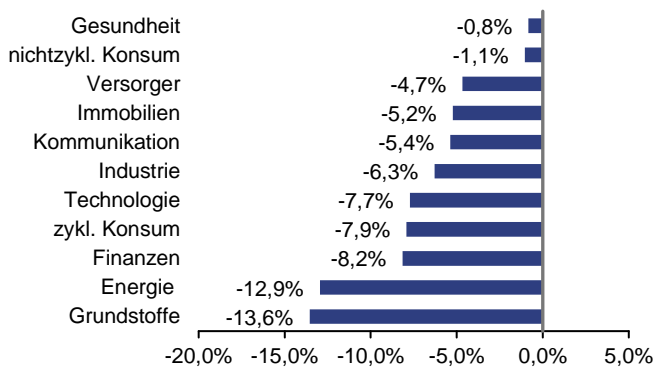


Portfoliokommentar

Angesichts der deutlichen Kursrückgänge an den internationalen Aktienmärkten hat sich unser Aktienportfolio im Juni gut behauptet. Zwar haben auch wir Verluste verzeichnet, allerdings fielen diese deutlich schwächer aus als bei den Vergleichsindizes. Die defensivere Portfolioausrichtung über die letzten Monate hat somit Früchte getragen. Besonders vorteilhaft war unsere erhöhte Liquiditätsquote auf der Aktienseite. Aber auch die Sektorpositionierung war sehr erfolgreich mit unserer Übergewichtung des Sektors Gesundheit und der Untergewichtung der Sektoren Energie, Grundstoffe, zyklischer Konsum und Finanzen, die zuletzt die schwächste Wertentwicklung aufwiesen. Die Einzeltitelauswahl war kurzfristig betrachtet im Sektor IT unvorteilhaft, hat in Summe über den Monat betrachtet allerdings gut funktioniert. Der Fokus auf eher niedrig bewertete Unternehmen mit weniger zyklischen Geschäftsmodellen war erfolgreich.

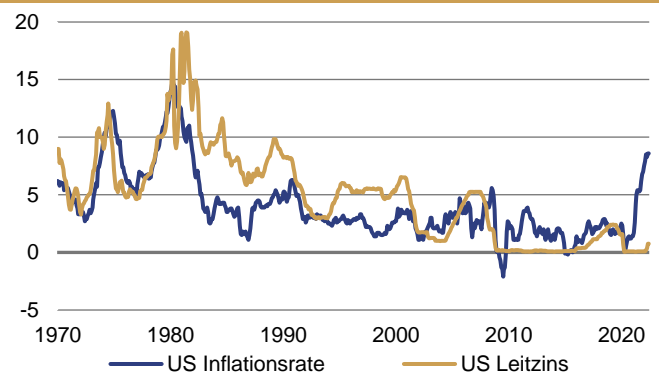
An den Anleihemärkten waren die Schwankungen sehr hoch und der Juni war der Monat mit der schwächsten Wertentwicklung bei Anleihen im laufenden Jahr. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen erreichten zur Monatsmitte in der Spitze 3,5% in den USA und bis zu 1,77% bei Bundesanleihen, bevor zum Monatsende eine Rally bei Staatsanleihen aus Angst vor einer Rezession zu deutlichen Renditerückgängen führte. Unsere defensive Positionierung mit einer kurzen Laufzeit war sehr vorteilhaft im Juni und wir konnten die Verluste begrenzen. Zugleich profitierten wir von unserem Fokus auf Emittenten mit guter Bonität, da die Renditeaufschläge für risikoreichere Anleihe-segmente sowohl bei Staats- als auch bei Unternehmensanleihen zunahmen.

Sektorentwicklung des MSCI World im Juni 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.05.2022 – 30.06.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

USA: Inflationsrate und Leitzinsen (in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.1970 – 30.06.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die konjunkturellen Frühindikatoren wie beispielsweise die Einkaufsmanagerindizes und die neuen Orders haben sich zuletzt in den USA und in Europa eingetrübt, jedoch sind sie noch im expansiven Bereich, der ein Wirtschaftswachstum signalisiert. Somit ist mit Blick auf diese Indikatoren sowie die robusten Arbeitsmärkte eine unmittelbare Rezession kein zwangsläufiges Ergebnis. Dennoch wird eine Rezession zunehmend von den Marktteilnehmern diskutiert und sie wurde mit den jüngsten Kursverlusten bereits teilweise eingepreist. In der Tat ist festzustellen, dass die Risikofaktoren für die Konjunktur weiter zunehmen: Neben dem starken Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise, wodurch Konsum und die Investitionstätigkeit belastet werden, ist auch ein möglicher Lieferstopp für russisches Gas nach Deutschland oder Europa eine Gefahr. Für den makroökonomischen Ausblick insgesamt sind somit die Risiken eines weiteren Inflationsanstiegs und eines schwächeren Wirtschaftswachstums gestiegen. Da die Notenbanken inzwischen betonen, dass die Inflationsbekämpfung ihre oberste Priorität hat, dürften sie die Leitzinsen weiter erhöhen und eine Wachstumsverlangsamung in Kauf nehmen. In unserem Hauptszenario gehen wir von diesem schwächeren BIP-Wachstum aus, sehen zugleich aber auch den Inflationsdruck im zweiten Halbjahr etwas abnehmen – ein Umfeld das grundsätzlich vorteilhafter für Aktien sein dürfte. Entscheidend wird jedoch sein, wie sich die Unternehmensgewinne entwickeln, wobei diesbezüglich die anstehende Unternehmensberichtssaison ersten Aufschluss geben könnte. Sollten die Unternehmen wegen der höheren Inputkosten oder anhaltenden Lieferkettenproblemen bei den Gewinnen oder dem Ausblick enttäuschen, besteht trotz der günstigeren Bewertungen nochmals Abwärtspotenzial an den Aktienmärkten. Deshalb bleiben wir konstruktiv für das Gesamtbild, aber zugleich auch vorsichtig hinsichtlich der Portfolioaufstellung.

Fazit

Für die kommenden Wochen erwarten wir weiterhin hohe Kursschwankungen an den Kapitalmärkten, abhängig von den Wirtschaftsdaten, den Ergebnissen der Unternehmensberichtssaison und dem Zinserhöhungstempo der Notenbanken. Mit der Eintrübung der konjunkturellen Frühindikatoren gehen wir im Hauptszenario von einer Wachstumsverlangsamung aus, allerdings ist auch das Risiko für eine globale wie auch eine US-Rezession gestiegen. Nach den Kursverlusten dürften diese Risiken zumindest teilweise eingepreist sein, aber wir bleiben zunächst defensiv positioniert mit einer konjunkturunabhängigeren Sektorgewichtung und einer leicht erhöhten Liquiditätsquote. Bei Anleihen halten wir an unserer kurzen Laufzeit fest, jedoch planen wir die Kreditrisiken weiter zu reduzieren. Bei Anleihe Neuinvestments präferieren wir Staatsanleihen, die wieder eine positive Verzinsung aufweisen.



Juli 2022

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Mark Waldmann

Senior Portfolio Manager

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

5. Juli 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.