

Rückblick: Gewinne bei Aktien und Anleihen

Die Kapitalmärkte erholten sich im Juli leicht: Die weltweiten Aktienkurse stiegen um 7,0%, nachdem sie im Vormonat ein Jahrestief erreicht hatten. Auch die weltweiten Staatsanleihen stiegen um 1,9% (jeweils in US-Dollar). Wichtige Themen waren:

- Die Fed setzt ihren Zinserhöhungszyklus fort - und die EZB hat ihn begonnen.
- Langsamere Wachstumsdynamik, während die Inflation neue Höchststände erreicht.
- Chinesische Aktien relativ schwach, da der Immobilienmarkt unter Druck bleibt.

Trotz anhaltender globaler Wachstums- und Inflations Sorgen hat die Volatilität im Juli nachgelassen. US-Aktien gewannen mehr als 9%, angetrieben von einem starken Anstieg der "Wachstums"-Technologiewerte. Die geopolitischen Bedenken hielten an: Eine Verhandlungslösung für ukrainische Getreideexporte wurde von einem russischen Angriff überschattet und die reduzierten Gaslieferungen durch Nord Stream 1 wurden noch weiter eingeschränkt. Der Ölpreis (Brent) fiel im Juli um 4,2% auf 110 USD/Barrel. Auch einige Industriemetalle hatten weiter zu kämpfen, wobei Kupfer um 3,9% fiel. Gold gab um 2,3% nach, sank aber kurzzeitig unter die Marke von 1.700 USD/Unze.

USA: Rezessionsrisiken; Fed hebt Leitzinsen um 0,75% an

Die US-Wirtschaft geriet im zweiten Quartal in eine technische Rezession, da das reale BIP um 0,2% (nicht annualisiert) sank. Die Wachstumssorgen drückten die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen auf 2,65%: Der Abstand zur Rendite 2-jähriger Anleihen war (erneut) negativ und erreichte den niedrigsten Stand seit 2000. Die US-Notenbank setzte ihren Zinserhöhungszyklus fort und erhöhte ihren Leitzins um weitere 75 Basispunkte auf 2,25% bis 2,5%, nachdem die Inflationsrate im Juni mit 9,1% ein neues Hoch erreicht hatte. Im Capitol Hill scheint die Verhandlung um den "Inflation Reduction Act of 2022" (Fokus auf Steuern, Energie und Klimawandel) im Vorfeld der Zwischenwahlen an Dynamik zu gewinnen. Die Berichtssaison läuft gut, da bislang drei Viertel der Unternehmen die Gewinnerwartungen übertroffen haben (Stand: 29. Juli).

Europa: Wachstum hält an; EZB erhöht die Zinsen; Draghi tritt zurück

Die Wirtschaft des Euroraums wuchs im zweiten Quartal um 0,7%, obwohl der Einkaufsmanagerindex für Juli in den Bereich der Schrumpfung fiel. Die Inflation erreichte in der Eurozone (8,9%), im Vereinigten Königreich (9,4%) und in der Schweiz (3,4%) neue Höchststände. Die EZB hob ihren Einlagensatz mit 50 Basispunkten stärker als erwartet auf 0% an - ihre erste Leitzinserhöhung seit 2011. Außerdem stellte sie ihr "Transmissionsschutzinstrument" (TPI) vor, das eine Ausweitung der Kreditkosten in der Peripherie verhindern soll. Der Euro fiel kurzzeitig unter die Parität gegenüber dem US-Dollar bevor er sich wieder etwas erholte. Der Renditeabstand zwischen 10-jährigen italienischen und deutschen Staatsanleihen erreichte 240 Basispunkte und übertraf damit fast den Höchststand vom Juni. Mario Draghi trat als italienischer Premierminister zurück (Neuwahlen Ende September), während der wachsende Druck den britischen Premierminister Boris Johnson dazu zwang zurückzutreten (ab Anfang September).

Übrige Welt: China-Risiken; PBoC interveniert; Abe-Tragödie

Chinesische Aktien entwickelten sich im Juli unterdurchschnittlich: der CSI 300 und der Hang Seng fielen um 6,3% bzw. 7,3%. Die Sorgen um den Immobilienmarkt standen angesichts von Protesten gegen Hypotheken und Zahlungsausfällen von Bauträgern wieder im Fokus. Als Reaktion darauf kündigte Peking die Mobilisierung von Krediten in Höhe von 148 Mrd. USD für ins Stocken geratene Immobilienprojekte an: Die Banken werden Kredite der PBoC zur Refinanzierung von Immobilienprojekten nutzen. In Japan wurde der ehemalige Premierminister Shinzo Abe auf tragische Weise ermordet.

Wertentwicklung per 29.07.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	2,65%	3,1%	-8,0%
UK 10 Jahre	1,86%	3,2%	-5,5%
CH 10 Jahre	0,44%	4,8%	-3,2%
DE 10 Jahre	0,81%	5,0%	-7,0%
IG global (hdg \$)	3,89%	3,4%	-10,0%
HY global (hdg \$)	8,53%	4,5%	-11,4%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	332	7,0%	-14,6%
S&P 500	4.130	9,2%	-12,6%
MSCI UK	13.575	3,5%	5,3%
SMI	11.146	3,8%	-11,1%
Eurostoxx 50	3.708	7,5%	-11,2%
DAX	13.484	5,5%	-15,1%
CAC	6.449	9,0%	-7,4%
Hang Seng	20.157	-7,3%	-11,8%
MSCI EM (\$)	500	-0,2%	-17,8%

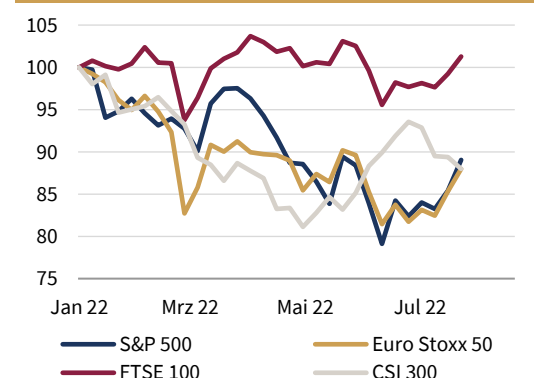
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	0,6%	6,3%
Euro	-0,8%	-2,8%
Japanischer Yen	2,9%	-9,9%
Britisches Pfund	1,7%	-2,1%
Schweizer Franken	1,6%	4,1%
Chinesischer Yuan	0,2%	1,4%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.766	-2,3%	-3,5%
Brent (\$/Barrel)	110,01	-4,2%	41,4%
Kupfer (\$/Tonne)	7.931	-3,9%	-18,6%

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

Aktienmarkt Indizes

(Wertentwicklung seit 1.1.2022; in lokaler Währung)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2022 – 29.07.2022



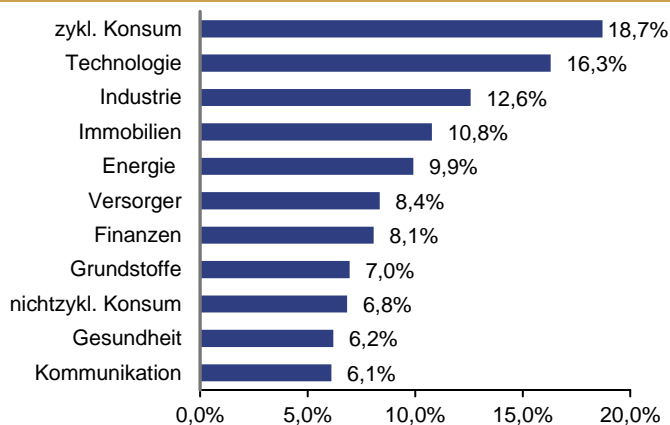
August 2022

Portfoliokommentar

Die Kurszuwächse an den internationalen Aktienmärkten haben auch in unserem Aktienportfolio zu deutlichen Gewinnen geführt. Trotz der defensiven Ausrichtung konnte das Portfolio nahezu mit den Vergleichsindizes mithalten. Zwar dämpften die erhöhte Liquiditätsquote und das geringere systemische Risiko die Wertentwicklung leicht, allerdings konnten unsere erfolgreiche Sektorallokation und Einzeltitel-auswahl diese Effekte zum Großteil kompensieren. Bei unserer Sektorpositionierung war die Übergewichtung der Sektoren Technologie und zyklischer Konsum sowie die Untergewichtung der Sektoren Energie, Grundstoffe und Kommunikation zuletzt sehr günstig. Auch die Selektion von Einzeltiteln war in der laufenden Berichtssaison von Erfolg gekrönt. Vor allem unsere Investments im Gesundheitssektor und bei Basiskonsumgütern konnten sich besser als ihr Sektor entwickeln, während die Auswahl im Technologiebereich leicht belastete.

Auch das Anleiheportfolio konnte im Juli deutlich hinzugewinnen. Ungeachtet der defensiven Struktur im Verhältnis zu Vergleichsindizes konnte die Wertentwicklung dieser Indizes sogar übertroffen werden. Dies lag insbesondere an rückläufigen Renditen bei Staatsanleihen, die angesichts von Wachstumssorgen gefragt blieben. Beispielsweise sank die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im Monatsverlauf von 1,33% auf 0,81% und auch 10-jährige US-Staatsanleiherenditen fielen auf 2,65% zum Monatsende. Während die etwas kürzere Laufzeit des Anleiheportfolios die Kursgewinne bremste, erwies sich der Fokus auf Emittenten mit guter Bonität als richtig.

Sektorentwicklung des MSCI World im Juli 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.06.2022 – 31.07.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Atlanta Fed GDP Now Indikator: Erwartetes US BIP-Wachstum (in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.07.2021 – 31.07.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Das konjunkturelle Umfeld bleibt angesichts sich weiter eingetrübter Frühindikatoren wie internationalen Einkaufsmanagerindizes und dem deutschen Ifo-Index schwierig. Die USA sind nach dem leichten BIP-Rückgang im zweiten Quartal bereits in eine technische Rezession gerutscht und auch in Europa haben die Risiken für einen Rückgang der Wirtschaftsleistung in den kommenden Monaten zugenommen. Es ist bereits zu beobachten, dass die hohen Energiepreise und ein möglicher Lieferstopp von russischem Gas Konsum und Investitionen belasten. Das Risiko für eine anhaltend hohe Inflation und ein schwächeres Wirtschaftswachstum bleibt bestehen. Die Notenbanken dürften im Kampf gegen die Inflation die Leitzinsen weiter erhöhen und eine Wachstumsverlangsamung in Kauf nehmen. Vor diesem Hintergrund gehen wir von einem schwächeren BIP-Wachstum aus. Die derzeit laufende Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal verläuft bislang gut und insbesondere die US-Schwergewichte des Technologiesektors haben den Markt zuletzt Auftrieb gegeben. Die Anzahl der Enttäuschungen bei Gewinnen oder beim Ausblick halten sich bislang in Grenzen, aber die Unternehmensgewinne könnten sinken, wenn die Margen durch höhere Kosten unter Druck geraten. Ein Teil von möglichen Abwärtsrisiken könnte am Aktienmarkt allerdings eingepreist sein, denn die Bewertungen sind gesunken und spiegeln somit die gestiegenen höheren makroökonomischen und geopolitischen Risiken wider. In diesem Umfeld bleiben wir auf der Aktienseite vorsichtig positioniert und halten an einer erhöhten Liquiditätsquote fest. Zugleich konzentrieren wir uns auf defensive Sektoren wie Gesundheit oder Versorger sowie auf profitable und strukturell wachsende Unternehmen. Im Anleiheportfolio legen wir bei Unternehmensanleihen Wert auf ein Investment-Grade-Rating sowie stabile Cash-Flows. Bei Staatsanleihen investieren wir primär in Anleihen aus Kerneuropa.

Fazit

Nach den jüngsten Kursgewinnen an den Aktienmärkten erachten wir die Wahrscheinlichkeit für einen Kursrücksetzer in den kommenden Wochen für hoch. Insbesondere Wachstumssorgen, Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen und die schwächere Saisonalität in Richtung Herbst könnten sich als Belastungsfaktoren erweisen. In diesem Umfeld bleiben wir defensiv positioniert und warten mit Aktienzukaufen ab. Mit einer konjunkturunabhängigeren Sektorgewichtung und einer leicht erhöhten Liquiditätsquote sind wir für eine volatilere Phase vorbereitet. Im Anleiheportfolio halten wir an einer kurzen Laufzeit fest und konzentrieren uns auf Emittenten hoher Qualität, sowohl bei Unternehmens- als auch bei Staatsanleihen.



August 2022

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

2. August 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.