



### Rückblick: Steigende Renditen; Wachstum und Inflation im Fokus

Globale Aktien beendeten den Februar trotz eines Ausverkaufs zum Monatsende mit einem Plus von 2,7% (in EUR), während globale Staatsanleihen um 1,8% (in USD) fielen.

- 10-jähriger US-Zins steigt auf Jahreshoch: Höhere Anleiherenditen schürten Ängste.
- Bidens 1,9 Bio. USD COVID-Rettungspaket vom Repräsentantenhaus verabschiedet.
- Globale Impfprogramme nehmen Fahrt auf (siehe Grafik).

Zum Monatsende belastete ein rasanter Anstieg der Anleiherenditen die Stimmung der Anleger. Aktien und Anleihen verzeichneten Verluste, als die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen - getrieben von steigenden Inflationserwartungen und Konjunkturoptimismus - mit 1,6% ein Zwölfmonatshoch erreichte. Daran änderte die Aussage von Fed-Chef Powell nichts, der die Inflation als schwach bezeichnete (die US-Kerninflation lag im Januar bei 1,5%). Am Aktienmarkt gewann der Energiesektor den zweiten Monat stark hinzu (+15,7%), da der Ölpreis (Brent +18,3%) von der Aussicht auf einen Wirtschaftsaufschwung profitierte. Die gute Q4 Unternehmensberichtssaison unterstützte den Markt.

### USA: Erholung beim Konsum und bei Dienstleistungen; Trump freigesprochen

Die US-Wirtschaft setzte ihre Erholung zusammen mit einem steigenden Verbrauchervertrauen fort. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Januar um 6% gegenüber dem Vormonat dank der Auszahlung von Konjunkturschecks in Höhe von 600 USD pro Kopf. Die Aktivität im Dienstleistungssektor war mit einem Einkaufsmanagerindex von 58,9 so stark expansiv wie seit fast 6 Jahren nicht mehr, da die Behörden einige Lockdown-Maßnahmen zurückgenommen hatten. Auch der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes signalisierte mit 58,5 deutliches Wachstum, trotz der Kältewelle und einer globalen Chip-Knappheit. Im zweiten Amtsenthebungsverfahren wurde Trump wiederum vom Senat freigesprochen. Das US-Repräsentantenhaus verabschiedete das 1,9 Bio. US-Dollar COVID-Hilfspaket von Präsident Biden, über das demnächst der Senat abstimmen wird.

### Europa: Starke Industrie; Draghi neuer Premier; UK mit Öffnungsstrategie

Die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes haben sich gestützt durch eine starke Exportnachfrage im Februar auf 57,9 verbessert. Hingegen deuten die Umfragen weiterhin auf eine Schrumpfung des Dienstleistungssektors. EZB-Präsidentin Lagarde meldete sich zu Wort und sagte, dass die politischen Entscheidungsträger höhere Anleiherenditen genau beobachten würden. In Italien wurde der ehemalige EZB-Chef Mario Draghi als Italiens Ministerpräsident vereidigt. Daraufhin fiel Italiens Renditeaufschlag bei 10-jährigen Anleihen auf den tiefsten Stand seit fünf Jahren und die Aktienindizes markierten ein neues Jahreshoch. Einige Länder haben angesichts der fortschreitenden Impfungen Öffnungsstrategien vorgestellt, z.B. Großbritannien mit seinem 4-Stufen-Plan.

### Welt: Chinas Neujahrsfest; Japans Industrieerholung; Indiens Impfkampagne

Das Tempo der Erholung in China hat im Februar etwas nachgelassen. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel auf 50,6 - den niedrigsten Stand seit Mai 2020. Hingegen stiegen die Einzelhandelsumsätze für die Feiertagsperiode um fast ein Drittel im Vergleich zu 2020 und die Aktienmärkte erreichten ein Allzeithoch. In Japan stieg die Industrieproduktion im Januar um 4,2 % zum Vormonat und der Einkaufsmanagerindex markierte mit 51,4 das höchste Niveau seit zwei Jahren. Demgegenüber gingen die Verbraucherausgaben im Januar den zweiten Monat in Folge zurück, beeinträchtigt durch Lockdown-Maßnahmen. Indien als Land mit der weltweit zweithöchsten Zahl an COVID-Fällen hat seine Impfkampagne angesichts steigender Infektionszahlen ausgeweitet.

### Wertentwicklung per 28.02.2021 (in lokaler Währung)

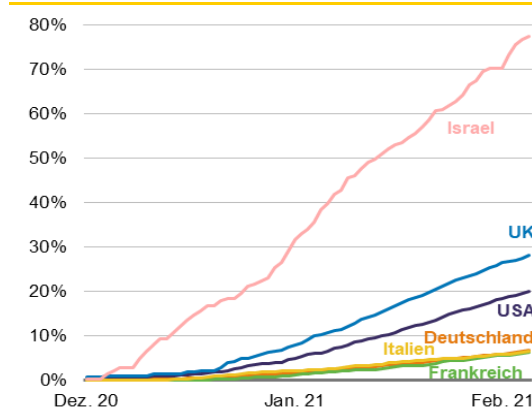
| Anleihen                             | Rendite | 1 Monat | 1 Jahr |
|--------------------------------------|---------|---------|--------|
| USA 10 Jahre                         | 1,41%   | -2,3%   | -0,2%  |
| UK 10 Jahre                          | 0,82%   | -3,8%   | -2,6%  |
| Schweiz 10 Jahre                     | -0,19%  | -1,4%   | -4,2%  |
| Deutschland 10 Jahre                 | -0,26%  | -2,0%   | -2,6%  |
| Investment Grade global (hedged USD) | 1,59%   | -1,4%   | 2,9%   |
| Hochzinsanleihen global (hedged USD) | 4,53%   | 0,1%    | 7,2%   |

| Aktienindizes       | Kurs   | 1 Monat | 1 Jahr |
|---------------------|--------|---------|--------|
| S&P 500             | 3.811  | 2,8%    | 31,3%  |
| MSCI UK             | 10.897 | 1,8%    | -0,2%  |
| DAX                 | 13.786 | 2,6%    | 15,9%  |
| Eurostoxx 50        | 3.636  | 4,6%    | 12,1%  |
| Nikkei              | 28.966 | 4,8%    | 39,6%  |
| Hang Seng           | 28.980 | 2,5%    | 14,5%  |
| MSCI World (in EUR) | 343    | 2,7%    | 17,1%  |
| MSCI World (in USD) | 334    | 2,3%    | 30,2%  |

| Währungen (handelsgewichtet, nominal) |  |       |       |
|---------------------------------------|--|-------|-------|
| US-Dollar                             |  | 0,9%  | -4,1% |
| Euro                                  |  | 0,3%  | 6,0%  |
| Japanischer Yen                       |  | -1,3% | -3,8% |
| Britisches Pfund                      |  | 2,1%  | 2,7%  |
| Schweizer Franken                     |  | -1,5% | 0,2%  |
| Chinesischer Yuan                     |  | -0,2% | 4,1%  |

| Sonstiges              | Niveau |        |        |
|------------------------|--------|--------|--------|
| VIX                    | 28,0   | -15,5% | -30,3% |
| Brent (USD per Barrel) | 66,1   | 18,3%  | 30,9%  |
| Gold (USD per Unze)    | 1.734  | -6,1%  | 9,4%   |

### Kumulierte Impfungen in % der Bevölkerung



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 21.12.2020 – 25.02.2021



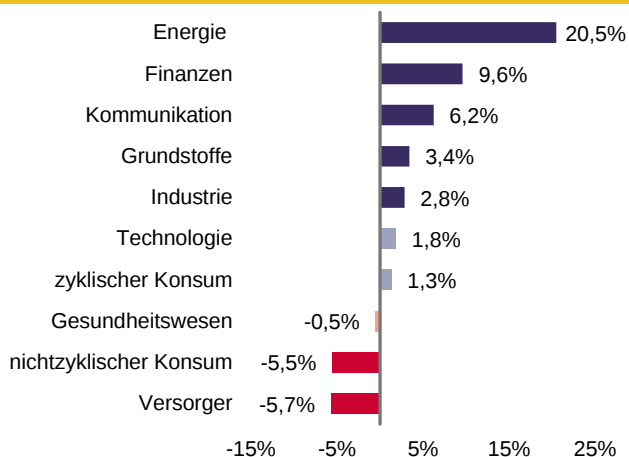
## Portfoliokommentar

Fortschritte bei den COVID-19-Impfungen, die Hoffnung auf weitere Lockerungen bei den Corona-Maßnahmen sowie die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik sprechen weiterhin für eine starke Wirtschaftserholung im Jahresverlauf. Zugleich befeuert der optimistische Konjunkturausblick jedoch die Inflationserwartungen, weshalb die Staatsanleiherenditen im Februar deutlich gestiegen sind. Höhere Zinsen bedeuten eine stärkere Abzinsung zukünftiger Unternehmensgewinne, weswegen Unternehmen mit weiter in der Zukunft liegenden Gewinnen unter Druck kamen. Hingegen verzeichneten die Sektoren Kursgewinne, die von Corona-Öffnungsmaßnahmen und einer Rückkehr zur Normalität profitieren.

Seit Jahresanfang gab es innerhalb des Aktienportfolios große Unterschiede in der Wertentwicklung. Die jüngsten Käufe von Titeln aus den zyklischeren Sektoren Finanzen und Grundstoffe erwiesen sich als positiv. Von der starken Erholung des Energiesektors konnte das Portfolio jedoch nicht profitieren, da wir hier angesichts der strukturellen Probleme des Sektors kaum investiert sind. Mit dem Fokus auf Qualitätsunternehmen sowie auf die Sektoren Technologie und Gesundheit blieb die Wertentwicklung des Portfolios leicht hinter dem Gesamtmarkt zurück. Dennoch erachten wir diese Portfolioaufstellung mit Blick auf das strukturelle Wachstum der Unternehmen als weiterhin aussichtsreich.

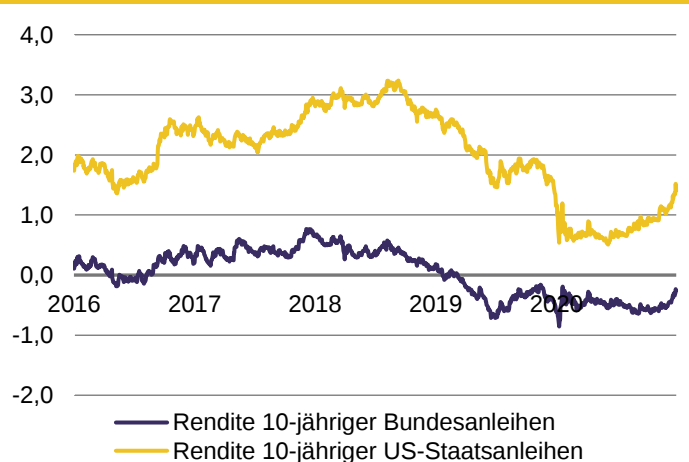
Auf der Anleihe Seite hat der Renditeanstieg zu absoluten Verlusten geführt. Mit einer kürzeren Laufzeit des Anleiheportfolios, der Meidung von Staatsanleihen und dem Fokus auf Unternehmensanleihen bonitätsstarker Emittenten konnten wir unsere Vergleichsindizes jedoch übertreffen.

Sektorentwicklung des MSCI World seit Jahresanfang (in EUR)



Quelle: Bloomberg 31.12.2020 – 28.02.2021

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Quelle: Bloomberg, 29.02.2016 – 28.02.2021

## Kapitalmarktausblick und Positionierung

Wir gehen zum jetzigen Zeitpunkt nicht davon aus, dass sich der steile Anstieg der Anleiherenditen in den kommenden Monaten mit gleicher Geschwindigkeit fortsetzt. Die expansive Geldpolitik der Zentralbanken sollte einem Zinsanstieg entgegenwirken, auch wenn die Ausweitung der Geldmenge als eine Ursache für die erwartete höhere Inflation mit angeführt wird. Die am Anleihemarkt eingepreisten höheren Inflationserwartungen sind allerdings insbesondere auf einen prognostizierten kräftigen Konjunkturaufschwung zurückzuführen. An unserer skizzierten Positionierung des Anleiheportfolios halten wir in diesem Umfeld fest.

Im Jahresverlauf erwarten wir eine schrittweise Rückkehr zu mehr Normalität im Alltag und somit ein kräftiges Wirtschaftswachstum. Eine bessere Impfstoffversorgung und die COVID-19-Impfung breiter Bevölkerungsteile sollten die Lockerung vieler Corona-Maßnahmen ermöglichen. Eine entsprechende Erholung des Konsums und der Investitionen in der Realwirtschaft sollte sich positiv auf die Unternehmensgewinne und somit auch den Aktienmarkt auswirken. Vor diesem Hintergrund erachten wir eine Übergewichtung von Aktien für attraktiv, zumal auch Anleihen Risiken bergen, wie in den letzten Wochen zu beobachten war. Eine zyklischere Ausrichtung des Portfolios spiegelt sich bereits in der Übergewichtung der Sektoren Grundstoffe und Industrie wider, die von einer Wachstumsbelebung überdurchschnittlich profitieren sollten. Zugleich bleiben wir unserer Philosophie treu, in langfristige strukturelle Wachstumsfelder zu investieren. Dazu zählen insbesondere Unternehmen aus den Sektoren Technologie und Gesundheit, die entsprechend stark im Portfolio vertreten sind.

### Fazit

Bei einer schrittweisen Eindämmung der Pandemie erwarten wir ein starkes Wirtschaftswachstum und entsprechend steigende Unternehmensgewinne. In diesem Hauptszenario gehen wir von mittelfristig steigenden Aktienkursen aus, sodass wir Aktien im Portfolio weiterhin übergewichten. Neben dem Fokus auf Qualitätsunternehmen haben wir das Portfolio zuletzt etwas zyklischer aufgestellt. Bei Anleihen sehen wir kurzfristig das Risiko von weiter steigenden Renditen und somit Kursverlusten, wenngleich wir mit Blick auf die absoluten Renditen kein Ende des Niedrigzinsumfelds sehen. Wir behalten die kurze Duration im Anleiheportfolio bei und präferieren Unternehmensanleihen.



## Impressum

### Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

### Autoren

Christian Schwab, CFA

William Therlin

Guido Urban, CFA

### Erscheinungsdatum

3. März 2021

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4  
D-60313 Frankfurt am Main  
[wm.germany@de.rothschildandco.com](mailto:wm.germany@de.rothschildandco.com)  
+49 69 4080 26-0

Heinrich-Heine-Allee 12  
D-40213 Düsseldorf  
[wm.germany@de.rothschildandco.com](mailto:wm.germany@de.rothschildandco.com)  
+49 211 8632 17-0

[www.rothschildandco.com](http://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.