

Rückblick: Neue Höchststände bei Aktien, Anleiherenditen steigen

Die weltweiten Aktienkurse stiegen im August um +2,5% (in USD). Weltweite Investment-Grade-Anleihen fielen leicht um 0,3% (in USD). Zu den wichtigsten Ereignissen gehörten:

- Aktienmärkte wurden von Q2 Gewinnen und expansiver Geldpolitik unterstützt.
- Steigende COVID-19-Fälle und chinesische Regulierungen belasteten temporär.
- Fed will Geldpolitik nicht straffen, bevor die Beschäftigungsziele nicht erreicht sind.

Die weltweiten Aktienmärkte erreichten im August neue Höchststände, angetrieben von US- und Technologiewerten. Die Aktienmärkte profitierten von einer unerwartet guten Q2 Berichtssaison und angehobenen Ausblicken. Hingegen drückten steigende Corona-Fälle und schwächere Frühindikatoren temporär auf die Stimmung. Der Ausverkauf in China setzte sich fort. Die Anleiherenditen stiegen leicht und schwankten mit höheren Inflationsraten, sinkenden Inflationserwartungen und Sorgen vor einer strafferen US-Geldpolitik. Der Goldpreis brach ein und erholte sich dann wieder, während Brent-Rohöl um 4,4% fiel.

USA: Rekordgewinne in Q2, schwächere Makrodaten, Fed bleibt expansiv

Die US-Unternehmensgewinne dürften im zweiten Quartal um mehr als 9% gegenüber dem Vorquartal gestiegen sein und ein Rekordniveau erreicht, und auch die S&P-Schätzungen für 2021 liegen über dem Niveau vor der Pandemie. Mehrere Indikatoren deuten jedoch auf eine Abschwächung des Wachstums hin, da der Anstieg der COVID-19-Infektionen und die hohe Inflationsrate (5,4% ggü. Vorjahr im Juli) auf die Verbraucherstimmung drückten. Die Einzelhandelsumsätze gingen im Juli im Monatsvergleich um 1,1% zurück. Die Einkaufsmanagerindizes verschlechterten sich im August, blieben aber deutlich im expansiven Bereich (Verarbeitendes Gewerbe 61,1 von 63,4; Dienstleistungssektor 55,2 von 59,9; Gesamtindex 55,4 von 59,9). Unterdessen setzte sich die Erholung des US-Arbeitsmarktes mit einem Rückgang der Arbeitslosenquote auf 5,4 % fort. In Jackson Hole warnte der Fed-Vorsitzende Powell vor den Risiken einer verfrühten Straffung der Geldpolitik und wies darauf hin, dass das Beschäftigungsziel der Fed noch nicht erreicht ist. Die Verhandlungen im Repräsentantenhaus über einen Haushaltsrahmen von 3,5 Bio. USD und ein vom Senat verabschiedetes Infrastrukturgesetz von 1 Bio. USD gehen weiter.

Europa: Rückläufige Frühindikatoren, steigende Inflation, EZB bleibt expansiv

Trotz des Anstiegs der COVID-19-Infektionen in vielen Ländern setzt sich die Konjunkturerholung fort. Die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone gingen im August leicht zurück, blieben aber auf hohem Niveau (Verarbeitende Gewerbe 61,4 von 62,8; Dienstleistungssektor 59,7 von 59,8; Gesamtindex 59,5 von 60,2). Die Indikatoren für das Verbraucher- und Industrier Vertrauen entwickelten sich vergleichbar. Die Inflationsrate in der Eurozone stieg im Juli auf 2,3% gegenüber dem Vorjahr, wobei die vorläufige deutsche Inflationsrate für August bereits auf 3,9% anstieg. Die EZB bleibt mit ihrer Geldpolitik unterstützend, da sie besorgt ist, dass der Aufschwung noch anfällig ist. Dennoch wird die EZB in diesem Herbst ihr Anleihekaufprogramm PEPP überprüfen, das bis März 2022 läuft.

Welt: Steigende COVID-Fälle, schwächeres Wachstum, Ausverkauf in China

Australien und Neuseeland verlängerten ihre Lockdowns. Die australischen Einzelhandelsumsätze im Juli deuten auf einen BIP-Rückgang in Q3 hin. In Japan signalisierten die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie ein Wachstum, aber für den Dienstleistungssektor eine Schrumpfung. Die chinesischen Aktien erlebten einen Ausverkauf, bevor Ende des Monats eine Erholung einsetzte. Die Anleger waren verunsichert durch das harte Vorgehen der Regierung gegen den Tech-, E-Commerce- und Bildungssektor, mögliche Beschränkungen für US-Börsennotierungen und -gänge, Gerüchte über eine Vermögensumverteilung sowie das langsamere Wachstum der Einzelhandelsumsätze und Industrie.

Wertentwicklung per 31.08.2021 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	1,31%	-0,4%	-1,8%
UK 10 Jahre	0,71%	-0,4%	-3,0%
Schweiz 10 Jahre	-0,32%	-0,4%	-1,0%
Deutschland 10 Jahre	-0,39%	-0,6%	-1,0%
IG global (hedged \$)	1,51%	-0,3%	0,1%
HY global (hedged \$)	4,34%	0,8%	3,6%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	380	2,5%	15,9%
S&P 500	4.523	3,0%	21,6%
MSCI UK	12.266	1,9%	13,7%
SMI	12.411	2,4%	19,1%
Eurostoxx 50	4.196	2,6%	20,6%
DAX	15.835	1,9%	15,4%
CAC	6.680	1,0%	22,7%
Hang Seng	25.879	-0,1%	-2,9%
MSCI EM (\$)	642	2,6%	2,8%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	0,5%	3,9%
Euro	-0,2%	-2,3%
Japanischer Yen	-0,5%	-6,9%
Britisches Pfund	-0,7%	3,5%
Schweizer Franken	-0,9%	-2,9%
Chinesischer Yuan	-0,5%	1,3%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.814	-0,0%	-4,5%
Brent (\$/Barrel)	72,99	-4,4%	40,9%
Kupfer (\$/Tonne)	9.528	-1,8%	23,0%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Einkaufsmanagerindizes

	2020					2021							
	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8
VERARBEITENDES GEWERBE													
USA	53	53	53	57	57	59	59	59	61	62	62	63	61
UK	55	54	54	56	58	54	55	59	61	66	64	60	60
Eurozone	52	54	55	54	55	55	58	63	63	63	63	63	62
China	53	53	54	55	53	52	51	51	52	52	51	50	50
Japan	47	48	49	49	50	50	51	53	54	53	52	53	52

Dienstleistungen													
USA	55	55	57	58	55	58	60	60	65	70	65	60	55
UK	59	56	51	48	49	40	50	56	61	63	62	60	56
Eurozone	51	48	47	42	46	45	46	50	51	55	58	60	60
China	54	55	57	58	56	52	52	54	56	55	50	55	48
Japan	45	47	48	48	48	46	46	48	50	47	48	47	44

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 08/2020 - 08/2021



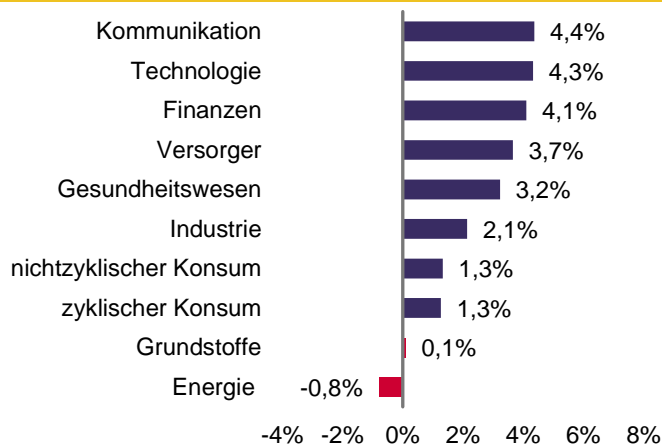
Portfoliokommentar

Dank der guten Unternehmensberichtssaison haben die Aktienmärkte ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Über 80% der Unternehmen in den USA und über 60% der Unternehmen in Europa konnten beim Umsatz und Gewinn die Markterwartungen übertreffen und positiv überraschen. Steigende Corona-Infektionszahlen, schwächere Wirtschaftsdaten und der Ausverkauf am chinesischen Aktienmarkt konnten die Kapitalmärkte deshalb nur kurzfristig belasten. Zugleich war wie für den August typisch nicht nur die Volatilität gering, sondern auch das Handelsvolumen niedrig.

Unserer Aktienstrategie hat von dem positiven Kapitalmarktumfeld profitiert und konnte im August sowohl auf absoluter Basis als auch gegenüber Vergleichsindizes an Wert gewinnen. Die hohe Aktienquote sowie die Übergewichtung der Sektoren Technologie und Gesundheit haben besonders positiv zur Wertentwicklung beigetragen. Der Sektor Energie musste im letzten Monate Verluste hinnehmen. Hier war es vorteilhaft, dass wir im globalen Portfolio in dieser Branche derzeit nicht investiert sind. Unsere erfolgreiche Aktienselektion hat ebenfalls positiv die Performance beeinflusst. Hier sind rückblickend insbesondere unsere Investments in Danaher (Gesundheit), Schneider Electric (Industrie) sowie die Technologiewerte Infineon und Cisco hervorzuheben. Hingegen belastete der Luxusgüterhersteller LVMH das Portfolioergebnis, weil die Aktie aufgrund einer möglichen Vermögensumverteilung und Besteuerung von einkommensstarken Bevölkerungsgruppen in China unter Druck kam.

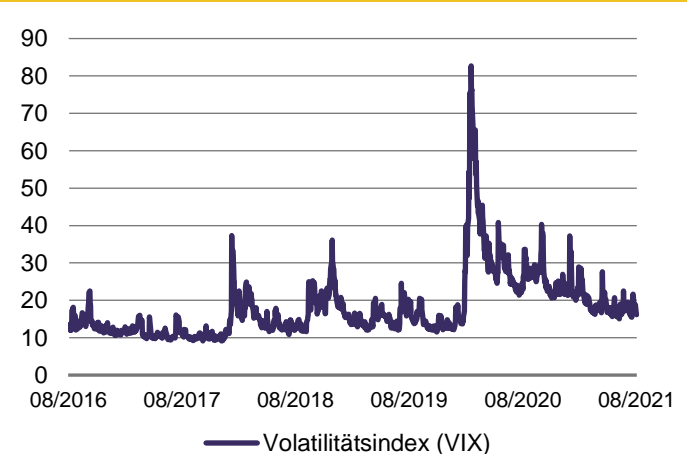
An den Anleihemärkten waren die Schwankungen zuletzt sehr gering. Die Staatsanleiherenditen stiegen auf Monatsfrist leicht an: auf -0,38% bei 10-jährigen Bundesanleihen und auf 1,31% bei 10-jährigen US-Treasuries. Unser Anleiheportfolio profitierte von einer vergleichsweise kurzen Laufzeit und erlitt nur leichte Kursrückgänge. Die Übergewichtung von Unternehmensanleihen mit Investment-Grade Rating erwies sich als vorteilhaft, da die Risikoaufschläge auf niedrigen Niveaus blieben.

Sektorentwicklung des MSCI World im August 2021 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.07.2021 – 31.08.2021

Entwicklung des Volatilitätsindex (VIX) des S&P 500



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.08.2016 – 31.08.2021

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Nach der guten Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal erwarten wir weiterhin überwiegend positive Unternehmensnachrichten aus den USA und Europa. Schließlich haben viele Unternehmen aufgrund der zuletzt erfreulichen Entwicklung auch ihre Ausblicke für den Rest des Jahres angehoben. Dies deckt sich mit unserer Konjktureinschätzung. Wie die aktuellen Frühindikatoren sowohl in den USA als auch in Europa signalisieren, dürfte sich die konjunkturelle Erholung im Laufe der nächsten Monate abschwächen. Da die Volkswirtschaften jedoch weiterhin wachsen sollten, gehen wir auch zukünftig von einem konjunkturellen Rückenwind für die Kapitalmärkte aus. Vor diesem Hintergrund sind wir trotz der erfreulichen Kursentwicklung der letzten Monate weiterhin konstruktiv für die Anlageklasse Aktien und erwarten höhere Kurse. Jedoch wird die Corona-Pandemie die Kapitalmärkte weiter beschäftigen und es gilt die Entwicklung weiter aufmerksam zu beobachten. Aufgrund der gestiegenen Impfquoten in vielen Ländern halten wir allerdings weitere Lockdowns aufgrund der niedrigeren Hospitalisierung bislang für unwahrscheinlich. Aus heutiger Sicht bestehen noch weitere Risikofaktoren für die Aktienmärkte, die wir derzeit jedoch als begrenzt ansehen. Dazu zählen noch schärfere Regulierungsmaßnahmen in China, ein Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik (Tapering) und erneut ansteigende Inflationserwartungen.

Diese Themen werden auch die Anleihemärkte beschäftigen. Auch wenn sich die Anleiherenditen zuletzt nur wenig bewegt haben, erwarten wir mittelfristig höhere Renditeniveaus. Deshalb bleiben wir unserer Positionierung mit einer kürzeren Laufzeit und einer Übergewichtung von Unternehmensanleihen treu. Das Eingehen von höheren Risiken wird aus unserer Sicht an den Anleihemärkten derzeit nicht ausreichend vergütet.

Fazit

Aktien bleiben im Portfolio unserer favorisierte Anlageklasse, um von der Konjunkturerholung und steigenden Unternehmensgewinnen zu profitieren. Unser Fokus liegt dabei auf zyklischen Branchen sowie strukturell wachsenden Unternehmen. Im Anleiheportfolio blieben wir mit einer kurzen Laufzeit und einer Übergewichtung von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen defensiv positioniert.



Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Matthias Gentsch
Portfolio Manager Aktien

Guido Urban, CFA
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

3. September 2021

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4
D-60313 Frankfurt am Main
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 69 4080 26-0

Heinrich-Heine-Allee 12
D-40213 Düsseldorf
wm.germany@de.rothschildandco.com
+49 211 8632 17-0

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.