

Rückblick: Stimmung erholt sich und Aktien holen Verlust auf

Aktien machten ihre Verluste vom September wieder wett und beendeten den Monat Oktober in der Nähe von Rekordhochs (+5,1% in USD), während globale Staatsanleihen um -0,3% (in USD) fielen. Zu den wichtigsten Ereignissen gehörten:

- US-Aktien erreichen neue Höchststände; Anleihen leiden unter Inflationsrisiken.
- Langsameres Wachstum, aber Nachfrage- und Aktivitätsindikatoren bleiben robust.
- Anhaltender Inflationsdruck angesichts zunehmender Angebotsengpässe.

Die Corona-Infektionszahlen bleiben weltweit betrachtet gering und die Beschränkungen wurden weiter gelockert. US-Aktien erreichten im Oktober neue Höchststände, wobei die Wertentwicklung der Branchen von höheren Anleiherenditen beeinflusst wurde - zyklische Sektoren wie Energie und Finanzwerte gewannen überdurchschnittlich hinzu. Der Start in die Berichtssaison für das dritte Quartal war stark - die Gewinne lagen deutlich über den Erwartungen. Bei den Rohstoffen stieg der Ölpreis (Brent \$84/Barrel) auf den höchsten Stand seit 2014, während die europäischen und US-amerikanischen Erdgaspreise (-34% bzw. -8%) wieder nachgaben. In den USA wurde der erste börsengehandelte Bitcoin-Fonds aufgelegt, was die Kryptowährung kurzzeitig auf ein Rekordhoch trieb (67.000 USD).

USA: Langsameres Wachstum, höheres Inflationsrisiko

Das US-BIP-Wachstum verlangsamte sich im dritten Quartal (+0,5% ggü. Vorquartal), wenngleich die Produktion um 1,4% höher ist als vor der Pandemie. Die Arbeitslosenquote sank auf 4,8% und die Unternehmensumfragen zeigen, dass sich die Konjunkturdynamik im Oktober fortsetzte. Die Inflation zog an (+5,4% ggü. Vorjahr), sodass sich der Preisdruck weiter verstärkte. Die innenpolitischen Spannungen nahmen zu, da die Gewerkschaften mit ihren Forderungen nach höheren Löhnen aggressiver wurden. Im Kongress stimmten die Abgeordneten einer vorübergehenden Anhebung der Schuldenobergrenze bis Dezember zu. Bidens wirtschaftspolitische Agenda spaltet weiterhin die Gemüter - der Plan für die Sozialausgaben schrumpft weiter (derzeit 1,75 bis 2 Bio. USD), während die Demokraten versuchen, die wichtigsten gemäßigten Kräfte beider Parteien zufrieden zu stellen.

Europa: Wachstum der Eurozone holt auf, BoE Zinserhöhung steht bevor

Das BIP-Wachstum der Eurozone übertraf im dritten Quartal mit 2,2% das Wachstum der USA und China. Was die Geldpolitik betrifft, so beließ die EZB ihren Einlagensatz unverändert bei -0,5% und bestätigte, dass sie die Anleihekäufe im Rahmen des PEPP-Programms in Höhe von 1,85 Bio. EUR in einem "moderat niedrigeren Tempo" fortsetzen werde. In Deutschland haben die Verhandlungen für die neue Ampelkoalition aus SPD, Grünen und FDP begonnen. Im Vereinigten Königreich sind die Corona-Infektionszahlen erneut gestiegen, aber ein Lockdown erscheint derzeit unwahrscheinlich. Die Inflation in Großbritannien blieb auch im September hoch (+3,1% ggü. Vorjahr), was den Gouverneur der BoE dazu veranlasste, eine Anhebung des Leitzinses im nächsten Monat anzudeuten.

Restliche Welt: Langsameres Wachstum in China, Wahlen in Japan

Chinas Wirtschaft wuchs im dritten Quartal nur um magere 0,2%, da frühere Ausbrüche des Corona-Virus zu erneuten Einschränkungen der Industrieproduktion führten. Das Ausfallrisiko im verschuldeten Immobiliensektor blieb im Fokus und die chinesischen Hauspreise fielen zum ersten Mal seit 2015. Unterdessen stiegen die südkoreanischen Exporte im Oktober den zwölften Monat in Folge (+27% ggü. Vorjahr). Bei den Parlamentswahlen in Japan konnte die LPD ihren Vorsprung im Unterhaus halten. In der Türkei fiel die Lira auf neue Tiefststände, nachdem Präsident Erdogan die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik weiter untergraben hat und die Leitzinsen trotz höherer Inflation gesenkt wurden.

Wertentwicklung per 29.10.2021 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	1,56%	-0,4%	-3,8%
UK 10 Jahre	1,03%	-0,3%	-5,6%
Schweiz 10 Jahre	-0,03%	-1,2%	-3,7%
Deutschland 10 Jahre	-0,11%	-1,0%	-3,5%
IG global (hedged \$)	1,79%	-0,1%	-0,9%
HY global (hedged \$)	4,86%	-0,5%	2,3%

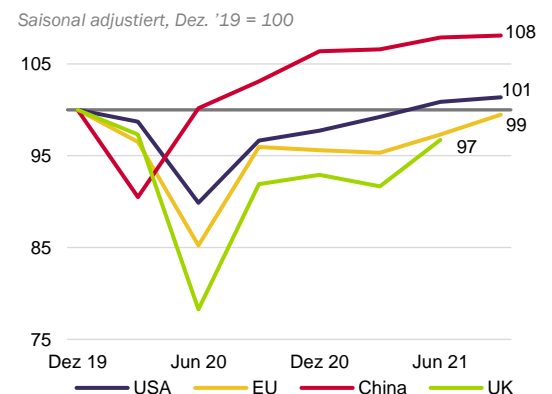
Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	383	5,1%	16,8%
S&P 500	4.605	7,0%	24,0%
MSCI UK	12.550	2,3%	16,4%
SMI	12.108	4,0%	16,4%
Eurostoxx 50	4.251	5,2%	22,6%
DAX	15.689	2,8%	14,4%
CAC	6.830	4,8%	25,8%
Hang Seng	25.377	3,3%	-4,5%
MSCI EM (\$)	622	1,0%	-0,3%

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

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.783	1,5%	-6,1%
Brent (\$/Barrel)	84,38	7,5%	62,9%
Kupfer (\$/Tonne)	9.809	9,7%	26,6%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

BIP Erholung im Verlauf (reales BIP indexiert)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 12/2019 - 09/2021



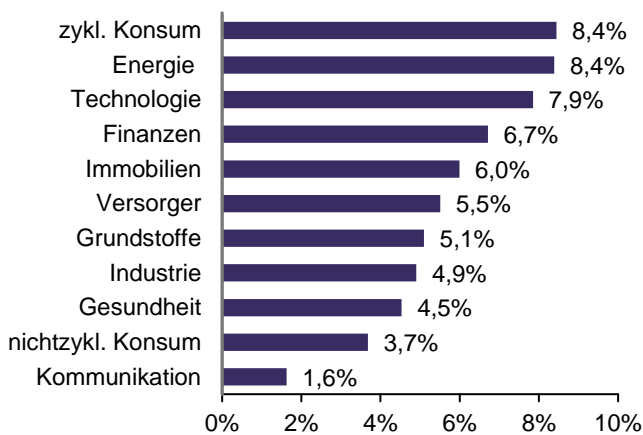
Portfoliokommentar

Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone fiel im dritten Quartal mit +2,2% höher als erwartet aus. Insbesondere der Konsum erwies sich dabei als Wachstumsstütze, während die Industrie weiterhin unter Lieferengpässen leidet. Allerdings stieg auch die Inflation im Oktober stärker als erwartet auf 4,1%. Höhere Energie- und Inputpreise und das knappe Angebot vieler Vorprodukte wirkten besonders preistreibend.

Das solide makroökonomische Umfeld und die gut angelaufene Unternehmensberichtssaison für das dritte Quartal sorgten im Oktober für Kursgewinne an den internationalen Aktienmärkten. Unser Aktienportfolio verzeichnete ebenfalls deutliche Gewinne, wenngleich die Wertentwicklung leicht schwächer als beim Vergleichsindex ausfiel. Im Energiesektor sind wir stark untergewichtet und auch der Sektor zyklischer Konsum ist im Portfolio etwas untergewichtet, jedoch wiesen diese beiden Branchen im letzten Monat die beste Wertentwicklung auf. Mit Blick auf die Sektorallokation war hingegen unsere Untergewichtung des Kommunikationssektors positiv. Zudem konnten wir durch die richtige Aktienausswahl in den Sektoren IT und nicht-zyklischer Konsum signifikant positive Performancebeiträge erzielen.

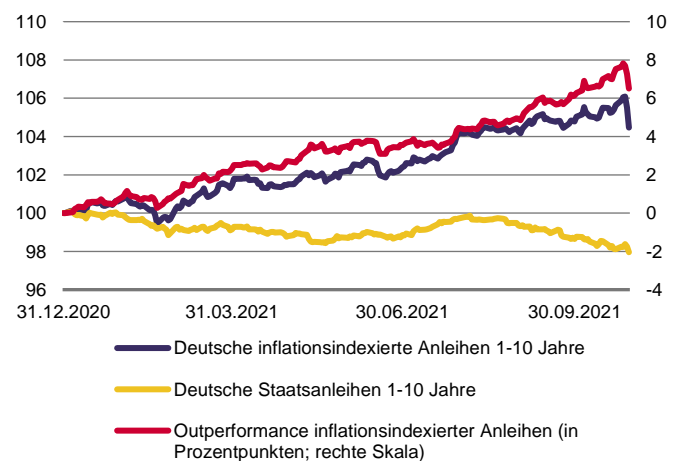
An den Anleihemärkten sind die Staatsanleiherenditen im Oktober weiter gestiegen, insbesondere bei Bundesanleihen. Die Markterwartung einer restriktiveren Geldpolitik und die weiter gestiegene Inflation waren hier treibende Faktoren. Unsere Positionierung im Anleiheportfolio mit einer eher kurzen Laufzeit, der Übergewichtung von Unternehmensanleihen und der Beimischung von inflationsindexierten Anleihen erwies sich erneut als vorteilhaft. Seit Jahresanfang haben beispielsweise inflationsindexierte Bundesanleihen deutlich besser als nominal verzinsten Anleihen performt.

Sektorentwicklung des MSCI World im Oktober 2021 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.09.2021 – 29.10.2021

Wertentwicklung deutscher Staatsanleihen (skaliert auf 100)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2020 – 29.10.2021

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Im vierten Quartal dürfte die Wirtschaft noch von knappen Vorprodukten, Lieferkettenproblemen und den deutlich gestiegenen Energiepreisen gebremst werden. In der positiv gestarteten Unternehmensberichtssaison des dritten Quartals haben vermehrt Unternehmen bei ihrem Geschäftsausblick vor diesen Belastungsfaktoren gewarnt. Bislang haben die Unternehmen jedoch keine extrem negative Belastung auf ihre Margen verzeichnet, da die Nachfrage mit einem robusten Konsum weiterhin stark ist. Ebenso ist das mittelfristige Wachstumsbild mit einer Fortsetzung des Aufschwungs intakt, sodass fundamental betrachtet weiterhin ein positives Umfeld für Aktien besteht. Hinsichtlich der Margen und Gewinne der Unternehmen könnte das vierte Quartal aber ein Übergangsquartal werden, bevor sich im Jahr 2022 ein neues Momentum entfaltet, wenn die Probleme mit den Lieferketten nachlassen. Für dieses Hauptszenario halten wir an unserer Übergewichtung von Aktien fest und präferieren die Sektoren Industrie und Technologie, die von zyklischen und strukturellen Faktoren profitieren sollten.

Das Umfeld für Anleihen dürfte in den kommenden Monaten schwierig bleiben, da dem Anleihemarkt mit einer restriktiveren US-Geldpolitik Gegenwind droht. Neben einer Reduktion der Anleihekäufe wird auch eine Zinserhöhung sowohl in den USA als auch in Europa im Jahr 2022 am Markt einpreist. Für Europa erwarten wir eine solche Zinserhöhung jedoch nicht. Dennoch dürfte sich der Renditeanstieg an den Anleihemärkten fortsetzen. Vor diesem Hintergrund bleiben wir im Anleiheportfolio defensiv positioniert. Nach unserer Einschätzung könnten die Risikoaufschläge für Investment-Grade-Unternehmensanleihen niedrig bleiben, da das Zahlungsausfallrisiko bei einem Wirtschaftsaufschwung gering sein sollte.

Fazit

Trotz kurzfristiger Belastungsfaktoren bleibt der wirtschaftliche Ausblick für 2022 gut und der Aufschwung dürfte sich fortsetzen. Von diesem fundamentalen Umfeld sollten auch die Unternehmensgewinne profitieren und die Aktienkurse könnten mittelfristig weiter hinzugewinnen. Wir halten an unserer Übergewichtung von Aktien fest und präferieren dabei den zyklischen Industriesektor und den strukturell wachsenden IT-Sektor. Im Anleiheportfolio positionieren wir uns weiterhin mit einer kurzen Laufzeit und einem Übergewicht in Unternehmensanleihen.



Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA
Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

4. November 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.