



Rückblick: Risk-off-Modus aufgrund neuer Coronavirus-Variante

Nach neuen Höchstständen Mitte November gerieten weltweite Aktien unter Druck und verloren im Monatsverlauf 2,4% (in USD), während globale Staatsanleihen gefragt waren und um 1,1% zulegten (in USD, ungesichert). Zu den wichtigsten Ereignissen gehörten:

- Die Coronavirus-Variante Omikron schürt Ängste vor einer Konjunkturabkühlung.
- Anleger meiden Risikoanlagen und Sektoren, die der Pandemie ausgesetzt sind.
- Die Märkte senken die Zinserhöhungserwartungen trotz weiter steigender Inflation.

Anfang November schürten steigende Covid-19-Infektionszahlen in Mitteleuropa die Angst vor erneuten Restriktionen und einer wirtschaftlichen Abschwächung. Die Stimmung der Anleger schlug dann Ende November ins Negative um, als sich eine neue hochansteckende Covid-19-Variante, Omikron, die in Südafrika entdeckt wurde, auszubreiten begann. Die Anleger befürchteten, dass Impfstoffe gegen diese Variante weniger wirksam sein könnten. Darüber hinaus trugen gemischte Signale der Zentralbanken zur Volatilität bei. Während ein weiterer Inflationsanstieg die Fed unterstützt die Geldpolitik zu straffen, sprechen Omikron und mögliche negative Auswirkungen für eine lockerere Geldpolitik. Im Laufe des Monats fielen europäische und asiatische Aktien am stärksten, während sichere Anlagen wie Staatsanleihen und Währungen wie der Dollar und der Yen aufwerteten. Die Risikoprämien von Unternehmensanleihen stiegen. Aufgrund von Konjunktursorgen fiel der Ölpreis auf 70 USD pro Barrel (Brent). Gold beendete den Monat in etwa unverändert.

USA: Robuste Wirtschaftsdaten, hohe Inflationsrate, Shutdown abgewendet

Der Einkaufsmanagerindex sank im November leicht von 57,6 auf 56,5 (Verarbeitendes Gewerbe 59,1 von 58,4 und Dienstleistungen 57,0 von 58,7) und signalisierte damit ein anhaltend starkes Wachstum, wenn auch mit etwas geringerem Tempo. Die Preise zogen weiterhin stark an, sodass die Inflationsrate im Oktober auf 6,2% ggü. Vorjahr stieg. Die Arbeitslosenquote sank im Oktober auf 4,6%. Noch während Nachrichten zur COVID-19 Omikron-Variante die Runde machten, warnte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell vor einer möglichen schnelleren Reduktion der Wertpapierkäufe zur Bekämpfung der Inflation und verunsicherte damit die Anleger. Der US-Kongress hat sich auf ein vorläufiges Abkommen geeinigt, um den drohende Zahlungsausfall bis mindestens Februar abzuwenden.

Europa: Solide Frühindikatoren, steigende Inflation, neue deutsche Regierung

Der Einkaufsmanagerindex der Eurozone stieg im November auf 55,8, nachdem er im Oktober mit 54,2 ein Sechsmontatstief erreicht hatte, und signalisiert weiterhin ein starkes Wachstum trotz deutlicher Angebotsengpässe. Die Inflationsrate in der Eurozone stieg auf 4,9%, die höchste Rate seit 1991. Die Kerninflation kletterte auf 2,6%, die höchste Rate seit 2002, und erhöhte den Druck auf die EZB, die sich bislang zurückhaltend zeigte. In Deutschland wurde die erste Ampelkoalition auf Bundesebene unter Olaf Scholz gebildet.

Übrige Welt: Wachstumsbelebung in China und Japan, türkische Lira stürzt ab

Chinas Industrieproduktion stieg im Oktober um 3,5% gegenüber dem Vorjahr und die Einzelhandelsumsätze wuchsen um 4,9% - beide expandierten damit etwas stärker als zuvor, litten aber unter COVID-19-Maßnahmen und Lieferengpässen. Japans Einkaufsmanagerindex stieg im November auf 52,5 (von 50,7) und zeigte damit das stärkste Wachstumstempo seit Oktober 2018 an. Die indische Wirtschaft wuchs im dritten Quartal um 8,4%. Die türkische Lira brach ein und erreichte einen historischen Tiefstand gegenüber dem US-Dollar. Der Ausverkauf erfolgte, nachdem der türkische Präsident Erdogan die jüngsten Zinssenkungen verteidigte, obwohl die Inflationsrate fast 20% beträgt. Die politischen Spannungen zwischen China und Taiwan verschärfen sich im November.

Wertentwicklung per 30.11.2021 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	1,45%	1,1%	-2,8%
UK 10 Jahre	0,81%	1,9%	-3,8%
Schweiz 10 Jahre	-0,23%	1,8%	-2,0%
Deutschland 10 Jahre	-0,35%	2,2%	-1,4%
IG global (hedged \$)	1,83%	0,2%	-0,7%
HY global (hedged \$)	5,38%	-1,4%	0,9%

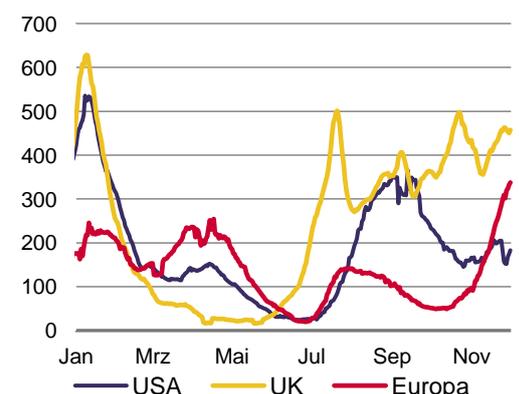
Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	374	-2,4%	14,0%
S&P 500	4.567	-0,7%	23,2%
MSCI UK	12.306	-1,9%	14,1%
SMI	12.160	0,4%	16,9%
Eurostoxx 50	4.063	-4,3%	17,3%
DAX	15.100	-3,8%	10,1%
CAC	6.721	-1,5%	23,9%
Hang Seng	23.475	-7,4%	-11,6%
MSCI EM (\$)	597	-4,1%	-4,3%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	1,6%	3,8%
Euro	-0,1%	-2,9%
Japanischer Yen	1,9%	-6,3%
Britisches Pfund	-1,0%	4,3%
Schweizer Franken	1,4%	1,5%
Chinesischer Yuan	1,6%	8,4%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.775	-0,5%	-6,5%
Brent (\$/Barrel)	70,57	-16,4%	36,2%
Kupfer (\$/Tonne)	9.516	-3,0%	22,8%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

COVID-19 Fälle (pro 100.000 Einwohner)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2021 - 30.11.2021



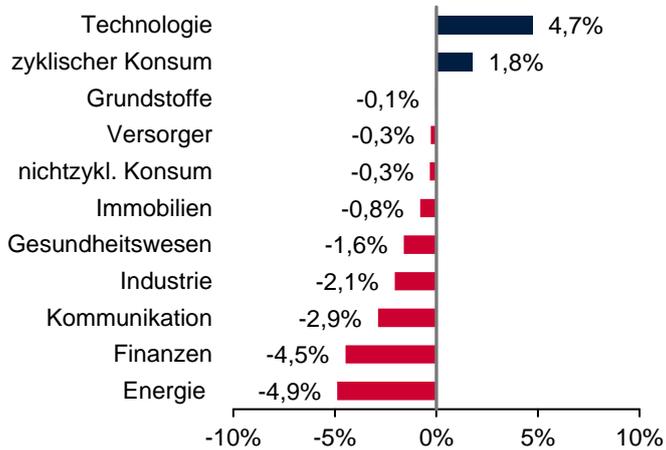
Portfoliokommentar

Durch die steigenden Corona-Infektionszahlen in Europa und die neue Omikron Virusvariante hat die Unsicherheit an den Kapitalmärkten spürbar zugenommen. Die internationalen Aktienmärkte haben auf Tagesbasis die stärksten Kursverluste seit einem Jahr erlitten. Die bislang noch soliden wirtschaftlichen Frühindikatoren sind in den Hintergrund getreten. Lediglich die höchsten Inflationsraten seit Jahrzehnten waren im Fokus.

In diesem Umfeld verzeichnete unser Aktienportfolio nur leichte Verluste. Sowohl unsere Allokations- als auch unsere Selektionsentscheidungen haben dazu beigetragen, dass die Wertentwicklung besser als beim Vergleichsindex ausfiel. Die Untergewichtung der Sektoren Energie und Finanzen erwies sich auf Monatssicht als positiv, da diese beiden Sektoren auf globaler Ebene die stärksten Verluste erlitten. Die sinkenden Anleiherenditen und der Absturz des Ölpreises waren dafür maßgeblich. Unsere Übergewichtung des Technologiesektors war zuletzt sehr vorteilhaft, wenngleich nicht alle ausgewählten Einzeltitel mit der Sektorentwicklung Schritt halten konnten. Hinsicht der Einzeltitelauswahl waren wir im letzten Monat vor allem in den Sektoren Konsum, Gesundheitswesen und Industrie sehr erfolgreich und erzielten positive Selektionsbeiträge.

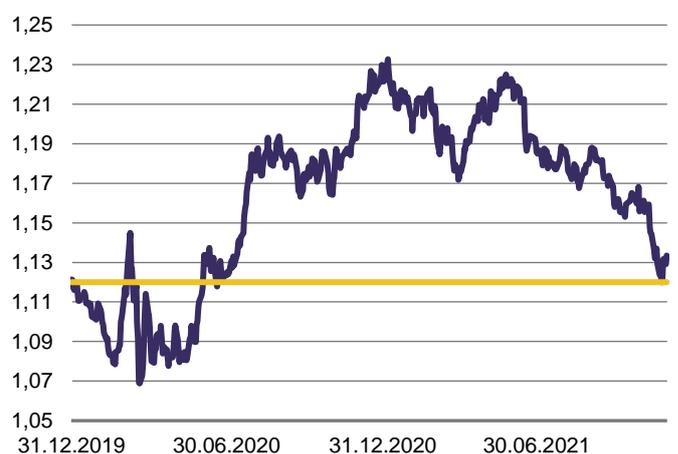
Im November profitierten die Staatsanleihen von der Flucht in sichere Häfen, sodass deren Renditen gesunken sind – bei 10-jähriger Laufzeit auf 1,45% für US-Treasuries und -0,35% bei Bundesanleihen. Bei längeren Laufzeiten waren die Kursgewinne am größten. Zugleich sind die Risikoprämien von Unternehmensanleihen (Credit Spreads) aufgrund der Sorge vor erneuten Corona-Restriktionen gestiegen. Unsere Positionierung im Anleiheportfolio mit einer eher kurzen Laufzeit und der Übergewichtung von Unternehmensanleihen hat kurzfristig schlechter abgeschnitten als die Wertentwicklung des Referenzindex. Seit Jahresbeginn erwies sie sich diese Ausrichtung jedoch als vorteilhaft.

Sektorentwicklung des MSCI World im November 2021 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.10.2021 – 30.11.2021

Entwicklung des EUR/USD-Wechselkurses



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2019 – 30.11.2021

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die Unsicherheit um die Corona-Variante Omikron dürfte kurzfristig weiter anhalten. Noch sind die Erkenntnisse zur Infektiosität, dem Schutz durch bisherige Impfstoffe und möglicherweise schwerwiegende Hospitalisierungen zu gering, um die Auswirkungen von Omikron final absehen zu können. Die Gefahr weiterer Lockdowns und somit globalen Störungen der Lieferketten sind eine Gefahr für den Wachstumsausblick. Im Falle solcher Maßnahmen dürfte sich das Wachstum auf dem Zeitstrahl nach hinten verschieben, allerdings wäre das strukturelle makroökonomische Erholungsbild weiter positiv. Nach schwächeren Quartalen in Q4/2021 und Q1/2022 könnte dann das Wirtschaftswachstum im zweiten und dritten Quartal 2022 wieder zulegen. Trotz solcher Szenarien dürfte die Volatilität an den Aktienmärkten abhängig von den Meldungen zu Omikron zunächst vergleichsweise hoch bleiben. Der Anstieg der Aktienmärkte wurde seit dem Tiefpunkt zu Beginn der Pandemie durch das Wachstum der Unternehmensgewinne fundamental unterstützt. Die Gewinnaussichten der Unternehmen sind bislang weiterhin gut und könnten mittelfristig zu einer Fortsetzung des Aufwärtstrends beitragen. Ein weiterer unterstützender Faktor für die Aktienmärkte ist, dass frühzeitige Zinserhöhungen zuletzt ausgepreist wurden, insbesondere in den USA. In den letzten Monaten profitierte der US-Dollar von der Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik, wertete gegenüber dem Euro auf und erreichte das Niveau von Ende 2019. Die Erwartung einer späteren US-Zinswende sorgte dann zuletzt für eine Gegenbewegung mit einem schwächeren US-Dollar und dieser Trend könnte sich weiter fortsetzen.

Fazit

Abhängig von der Nachrichtenlage zur Virusvariante Omikron dürfte die Volatilität an den Kapitalmärkten in den kommenden Wochen erhöht bleiben. Da wir das mittelfristige Gesamtbild eines zyklischen Aufschwungs noch nicht in Frage gestellt sehen, halten wir zunächst an unserer konjunktursensitiven Portfoliopositionierung fest. Wir präferieren dabei auf der Aktienseite den Industriesektor und den strukturell wachsenden IT-Sektor. Im Anleiheportfolio erachten wir trotz kurzzeitigem Gegenwind eine Aufstellung mit einer kurzen Laufzeit und einem Übergewicht von Unternehmensanleihen für aussichtsreich.



Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA
Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

3. Dezember 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.