



Rückblick: Ein positives Ende eines ereignisreichen Aktienjahres

Nach einem Rückgang Anfang Dezember erholten sich die weltweiten Aktienmärkte und beendeten den Monat mit deutlichen Gewinnen (+4,0% in USD). Globale Investment-Grade Anleihen fielen um 0,1% (in USD). Zu den wichtigsten Ereignissen gehörten:

- Die Anleger halten die Ausbreitung der Corona-Variante Omikron für beherrschbar.
- US-Aktien beenden das Jahr 2021 in der Nähe von Rekordhochs und die Fed kündigt an, ihr Anleihekaufprogramm im März 2022 zu beenden.
- Die Wirtschaftsdaten bleiben robust, während die Inflationsraten in den G7-Staaten die höchsten Stände seit Jahrzehnten erreichen.

Trotz eines schwierigen Nachrichtenumfelds war das zweite Jahr der Pandemie durch Gewinne bei risikoreichen Anlageklassen gekennzeichnet. Der MSCI World Index stieg um knapp 19% und der S&P 500 um 29% (jeweils in USD). Dies geschah vor dem Hintergrund einer historischen Corona-Impfkampagne, einer weltweiten Konjunkturerholung, aber auch steigender Inflation, globaler Lieferengpässe und der Ankündigung der Drosselung der Anleihekaufprogramme der Zentralbanken sowie steigender Zinssätze. Letzteres führte dazu, dass 10-jährige US-Staatsanleihen das Jahr mit -3,1% und 10-jährige Bundesanleihen mit -2,8% beendeten. Im Laufe des Jahres erlebten wir einen sprunghaften Anstieg von Privatanlegern, den Aufstieg und Fall von Special Purpose Acquisition Companies (SPACS) und eine zunehmend lebhaftere Diskussion über Kryptowährungen mit der Einführung des ersten US-Future-ETF auf Bitcoin. Dies wirkte sich nicht nachhaltig auf die globalen Märkte aus. China ging unterdessen hart gegen seinen Onshore-Bildungs- und Technologiesektor vor und musste mitansehen, wie der Ausfall des Immobilienentwicklers Evergrande eine Marktkapitalisierung von 1 Bio. USD zunichtemachte. Die Bank of England war die erste Zentralbank der G7-Staaten, die seit März 2020 die Zinsen anhub. Angesichts steigender Inflationsraten und einer kräftigen wirtschaftlichen Erholung wird erwartet, dass weitere Zentralbanken in diesem Jahr folgen dürften. An den Rohstoffmärkten erholten sich die Ölpreise deutlich von ihren Tiefstständen aus dem Jahr 2020. Ein sprunghafter Anstieg der Erdgaspreise verstärkte den Inflationsdruck in den G7-Volkswirtschaften weiter, der Goldpreis ging im Jahresverlauf um etwa 3,6% zurück.

USA: Fed will Geldpolitik straffen, Aufschwung setzt sich fort

Die US-Notenbank Fed kündigte an, ihre Anleihekäufe aus der Pandemie-Ära im März zu beenden und damit den Weg für Zinserhöhungen im Jahr 2022 zu ebnen. Die Entscheidungsträger äußerten sich besorgt über die hohe Inflation vor dem Hintergrund einer stetigen Erholung des Arbeitsmarktes. Die IHS Umfrage für den Dienstleistungsbereich ging auf 57,5 zurück, deutet aber darauf hin, dass der Aufschwung weiterhin stark ist.

Europa: Die EZB reduziert Anleihekäufe; Ifo Geschäftsklima verschlechtert sich

Die Europäische Zentralbank kündigte an, dass sie das Tempo ihrer Anleihekäufe im ersten Quartal 2022 verringern und das PEPP-Programm in Höhe von 1,85 Bio. € im März 2022 auslaufen lassen wird. Sie begründete dies mit den Fortschritten bei der wirtschaftlichen Erholung und der Erreichung ihres mittelfristigen Inflationsziels. Der Ifo-Geschäftsklima-Index für Deutschland fiel den sechsten Monat in Folge auf 94,7 Punkte.

Restliche Welt: Chinas Inflation beschleunigt sich; Japans Inflation steigt

Der Anstieg der Verbraucherpreise in China beschleunigte sich von 1,5% auf 2,3%. Dies war die höchste Inflationsrate seit August 2020, was auf die steigende Nachfrage, Angebotsengpässe und lokale Lockdowns aufgrund von COVID-19-Ausbrüchen zurückzuführen ist. Japans Verbraucherpreise stiegen um 0,6% gegenüber dem Vorjahr (Nov. 2021).

Wertentwicklung per 31.12.2021 (in lokaler Währung)

| Anleihen | Rendite | 1 Monat | Seit 1.1. |
|-----------------------|---------|---------|-----------|
| USA 10 Jahre | 1,51% | -0,3% | -3,1% |
| UK 10 Jahre | 0,97% | -1,1% | -4,9% |
| Schweiz 10 Jahre | -0,14% | -0,9% | -2,8% |
| Deutschland 10 Jahre | -0,18% | -1,5% | -2,8% |
| IG global (hedged \$) | 1,86% | -0,1% | -0,8% |
| HY global (hedged \$) | 4,85% | 1,6% | 2,5% |

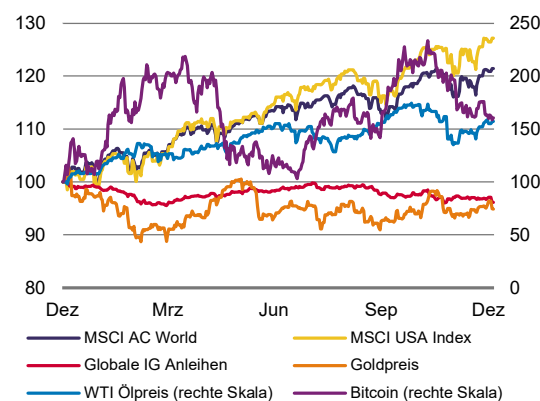
| Aktienindizes | Kurs | 1 Monat | Seit 1.1. |
|-----------------|--------|---------|-----------|
| MSCI World (\$) | 389 | 4,0% | 18,5% |
| S&P 500 | 4.766 | 4,5% | 28,7% |
| MSCI UK | 12.897 | 4,8% | 19,6% |
| SMI | 12.876 | 5,9% | 23,7% |
| Eurostoxx 50 | 4.298 | 5,8% | 24,1% |
| DAX | 15.885 | 5,2% | 15,8% |
| CAC | 7.153 | 6,5% | 31,9% |
| Hang Seng | 23.398 | -0,3% | -11,8% |
| MSCI EM (\$) | 608 | 1,9% | -2,5% |

| Währungen (handelsgewichtet) | 1 Monat | Seit 1.1. |
|------------------------------|---------|-----------|
| US-Dollar | -0,9% | 6,4% |
| Euro | -0,4% | -3,6% |
| Japanischer Yen | -2,5% | -11,4% |
| Britisches Pfund | 1,2% | 5,9% |
| Schweizer Franken | 0,2% | -1,1% |
| Chinesischer Yuan | -0,1% | 5,1% |

| Rohstoffe | Kurs | 1 Monat | Seit 1.1. |
|-------------------|-------|---------|-----------|
| Gold (\$/Unze) | 1.829 | 3,1% | -3,6% |
| Brent (\$/Barrel) | 77,78 | 10,2% | 50,2% |
| Kupfer (\$/Tonne) | 9.741 | 2,4% | 25,7% |

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Wertentwicklung der Anlageklassen in 2021



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2020 - 31.12.2021



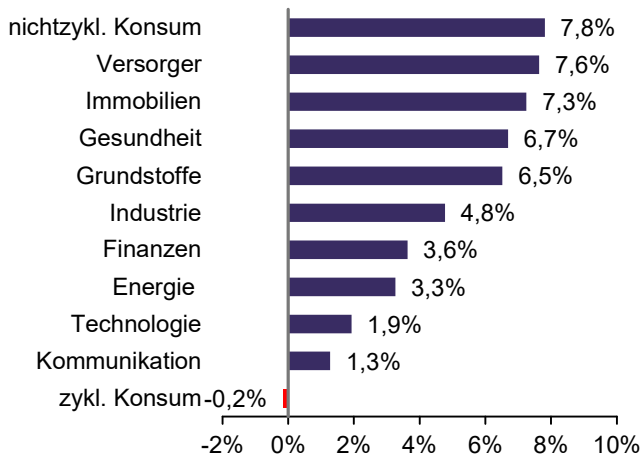
Portfoliokommentar

Die noch Anfang Dezember vorherrschende Verunsicherung durch die Corona-Variante Omikron ist im Laufe des Monats trotz steigender Infektionszahlen dies- und jenseits des Atlantiks verblasst. Die stabilen Konjunkturdaten in Europa und den USA haben vielmehr zu den Kursgewinnen im Dezember beigetragen. In den USA signalisieren die Einkaufsmanagerumfragen und die Daten für die Industrieproduktion sowie die starken Ordereingänge ein deutliches Wachstum. Die Frühindikatoren in Europa haben sich etwas eingetrübt, aber die aktuell starke Industrieproduktion, insbesondere in Deutschland, sprechen für eine Fortsetzung des Aufschwungs.

In einem erfreulichen Umfeld verzeichnete unser Aktienportfolio im Dezember deutliche Kursgewinne. Neben der hohen Aktienquote und positiven Performancebeiträgen von der Sektorallokation wurde die gute Portfolioentwicklung zuletzt jedoch primär durch die Aktienselektion getragen. Die Aktienausswahl überzeugte dabei insbesondere in den Sektoren zyklischer und nicht-zyklischer Konsum, IT und Versorger. Lediglich die Untergewichtung von Banken innerhalb des weiter gefassten Finanzsektors war nicht positiv. Hinsichtlich der Sektorallokation erwies sich die Übergewichtung von Industriewerten und Titeln des nicht-zyklischen Konsums sowie die Untergewichtung der Sektoren Kommunikation und zyklischer Konsum als richtig, wodurch die Wertentwicklung positiv beeinflusst wurde. Nur die Meidung des Energiesektors war kurzfristig nicht vorteilhaft.

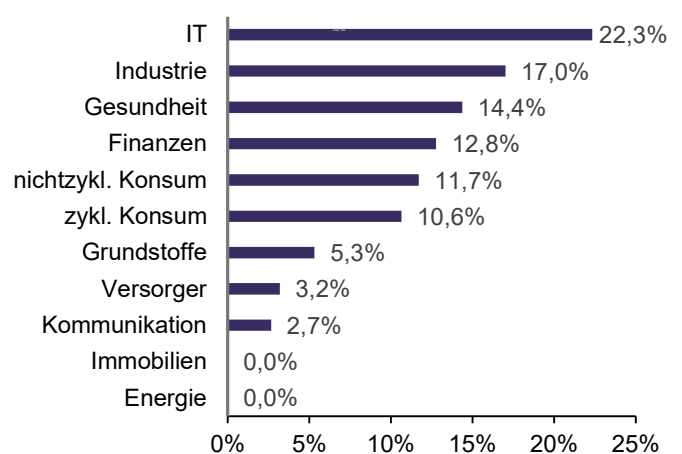
Für Anleiheinvestments war der Dezember ein schwieriger Monat. Sowohl in den USA als auch in Europa sind die Renditen schnell und stark gestiegen, sodass Investoren Kursverluste erlitten, insbesondere bei längeren Laufzeiten. Beispielsweise ist die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von -0,4% auf -0,15% nach oben geschnellt. Unser Anleiheportfolio entwickelte sich besser als marktbreite Indizes, da wir hinsichtlich der Laufzeiten vergleichsweise kurz und bezüglich der Portfoliostruktur nach Segmenten und Bonität generell defensiv positioniert sind. Zudem haben wir von der Beimischung von inflationsgeschützten Anleihen profitiert, die sich diese erneut besser als nominale Anleihen entwickelten.

Sektorentwicklung des MSCI World im Dezember 2021 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.11.2021 – 31.12.2021

Sektorpositionierung des Aktienportfolios per Ende 2021



Quelle: Rothschild & Co, per 31.12.2021

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die Corona-Variante Omikron hat die Kapitalmärkte bislang nur vorübergehend belastet, da trotz der hohen Infektiosität und schnellen Ausbreitung die Hospitalisierungen, auch dank der Impfstoffe, nur gering sind und viele Staaten bislang primär Ungeimpfte einschränken. In Abhängigkeit von den politischen Reaktionen auf Omikron könnte sich der weitere Aufschwung in Europa allerdings zeitlich verzögern. Derzeit gehen wir jedoch von einer positiven Konjunktorentwicklung im Jahr 2022 aus, auch wenn die Risiken gegenüber 2021 gestiegen sind. Während die Probleme mit den Lieferengpässen nachlassen dürften, stellt die anhaltend hohe Inflation ein Problem dar, wenngleich der Druck von den Energiepreisen aufgrund stabilerer Ölpreise nachlassen sollte. Das größte Risiko für die Finanzmärkte ist jedoch, dass die Notenbanken aggressiver die Inflation bekämpfen, insbesondere in den USA. Dies bedeutet, dass die US-Leitzinsen stärker als ohnehin bereits erwartet steigen könnten. In Europa erwarten wir zunächst keine Zinserhöhungen der EZB, aber dennoch dürften sich die Anleiherenditen nicht vollständig abkoppeln.

Eine Fortsetzung des Wirtschaftswachstums dürfte auch zu weiter steigenden Unternehmensgewinnen führen. Deshalb sind Aktien unverändert unsere präferierte Anlageklasse, die wir übergewichten. Dabei bleiben wir im Aktienportfolio unserer aktuellen Kombination aus den zyklischeren Sektoren Industrie und Konsumgüter mit den strukturellen Wachstumsbranchen IT und Gesundheit treu.

Fazit

Die Virusvariante Omikron könnte kurzfristig zu realwirtschaftlichen Einschränkungen und Volatilität an den Kapitalmärkten führen, jedoch gehen wir aufgrund der bislang soliden Konjunkturdaten von einem robusten wirtschaftlichen Umfeld und der Fortsetzung des Aufschwungs aus. Wir halten an unserer hohen Aktiengewichtung fest und setzen bei Aktien auf eine Mischung von zyklischen Titeln sowie strukturellen Wachstumsprofiteuren mit Preissetzungsmacht. Unsere Positionierung im Anleiheportfolio bleibt defensiv mit einer kurzen Laufzeit und dem Fokus auf Anleihen guter Bonität. Dabei gewichten wir Unternehmensanleihen über, die aus unserer Sicht am aussichtsreichsten bleiben.



Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA
Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA
Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

6. Januar 2022

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.