



Rückblick: Ein schwacher Januar für die Aktienmärkte

Zunehmende geopolitische Spannungen zwischen Russland und der Ukraine sowie die restriktiveren Kommentare der US-Notenbank verunsicherten die Märkte: Die weltweiten Aktienmärkte beendeten den Januar mit -4,9% (in US-Dollar) und die weltweiten Staatsanleihen gaben 1,5% nach (in USD). Zu den wichtigsten Ereignissen gehörten:

- Globale Aktien verzeichneten die schlechteste Monatsentwicklung seit 2009.
- Die Renditen kurzlaufender Staatsanleihen stiegen aufgrund der Geldpolitik an.
- Das Wachstum blieb trotz des Anstiegs der Omikron-Fälle im vierten Quartal intakt.

Die Aktien gaben im Januar ihre Gewinne vom Ende 2021 wieder ab. Die Stimmung der Anleger verschlechterte sich und die Volatilität (VIX Index) stieg kurzzeitig auf 32 an. Die Sektorrotation von Growth- zu Value-Aktien führte zu starken Verlusten beim Nasdaq Index (-9,0%). Die Staatsanleiherenditen stiegen und die Renditekurve flachte sich ab, da weitere US-Zinserhöhungen eingepreist wurden. Die Unternehmensgewinne für das vierte Quartal überraschten positiv und die Gewinnerwartungen für 2022 stiegen weiter an. Der Ölpreis erreichte den höchsten Stand seit 2014.

USA: Wirtschaft wächst kräftig; "Flinke" Fed; Russland-Spannungen

Die US-Wirtschaft wuchs im letzten Quartal des vergangenen Jahres um 1,7% gegenüber dem Vorquartal und um 5,5% im Jahr 2021, wobei das BIP nun 3% über dem Vorkrisenniveau liegt. Die Aufstockung der Lagerbestände trieb das Wachstum an, obwohl die Omikron-Welle die Wirtschaftstätigkeit im vierten Quartal belastete. Der ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe lag im Januar bei 57,6 (von 58,7), obwohl sich die Angebotsengpässe verringerten. Die US-Notenbank verzichtete auf ihrer Januar-Sitzung auf eine Zinserhöhung, signalisierte jedoch Vorsicht mit Blick auf die Inflation, die im Dezember bei 7% lag – der höchste Stand seit vier Jahrzehnten. Die Märkte haben einen zunehmend restriktiven geldpolitischen Kurs für 2022 eingepreist. US-Präsident Biden übte Druck auf Russland aus, drohte Russland mit Sanktionen und kündigte einen Abzug des ukrainischen Botschaftspersonals an.

Europa: Wachstum intakt; Mattarella wiedergewählt; mehr Lockerungen

Die Eurozone verzeichnete im letzten Quartal des vergangenen Jahres ein Wachstum von +0,3% gegenüber dem Vorquartal und von +4,6% für das gesamte Jahr 2021. Das Wachstum war jedoch uneinheitlich: Deutschland schrumpfte (-0,7% vs. Q3), während in Frankreich und Spanien das Wachstum über den Erwartungen lag (+0,7% bzw. +2,0%). Die Wirtschaftsleistung der Eurozone erreichte damit wieder das Vorkrisenniveau. Während der Inflationsdruck in Deutschland nachließ, stieg er in der gesamten Eurozone an (Inflationsrate +5%). Trotz erhöhter Corona-Inzidenzzahlen wurden zuletzt viele Beschränkungen aufgehoben, z. B. in Großbritannien und in den Niederlanden. In Italien wurde Präsident Mattarella wiedergewählt und Draghis Regierung blieb im Amt. Großbritanniens Premierminister Johnson ist wegen des Partygate-Skandals unter Druck.

Übrige Welt: Chinas Wachstum schwächer; divergierende Geldpolitik

Chinas Wirtschaft wuchs im vierten Quartal um 1,6% und im Jahr 2021 um 8,1%. Zum Jahresende belasteten die chinesische Null-Covid-Politik und die anhaltende Schwäche des Immobiliensektors das Wachstum. Im Januar senkte die chinesische Zentralbank zwei wichtige Zinssätze. Im Gegensatz dazu gehörten Chile und Südafrika zu den Schwellenländern, die ihre Geldpolitik weiter normalisierten. Eine sichtbare Ausnahme bildete die Türkei, obwohl die Inflation im Dezember 36% (ggü. Vorjahr) erreichte.

Wertentwicklung per 31.01.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Woche	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	1,8%	-0,2%	-2,4%
UK 10 Jahre	1,3%	-1,4%	-2,6%
CH 10 Jahre	0,1%	-0,9%	-1,6%
DE 10 Jahre	0,0%	-1,0%	-1,3%
IG global (hdg \$)	2,3%	-0,7%	-2,6%
HY global (hdg \$)	5,6%	-0,4%	-2,2%

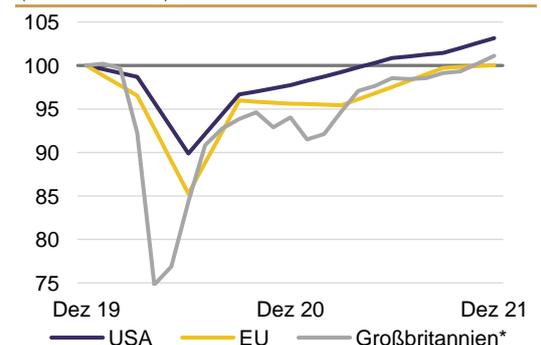
Aktienindizes	Kurs	1 Woche	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	370	1,4%	-4,9%
S&P 500	4.516	2,4%	-5,2%
MSCI UK	13.137	2,2%	1,9%
SMI	12.227	2,9%	-5,0%
Eurostoxx 50	4.175	3,0%	-2,7%
DAX	15.471	3,1%	-2,6%
CAC	6.999	3,1%	-2,0%
Hang Seng	23.802	-3,5%	1,7%
MSCI EM (\$)	597	-1,1%	-1,9%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Woche	Seit 1.1.
US-Dollar	0,7%	0,6%
Euro	-0,7%	-0,7%
Japanischer Yen	-0,8%	-1,2%
Britisches Pfund	0,4%	0,3%
Schweizer Franken	-1,0%	-0,9%
Chinesischer Yuan	0,1%	0,6%

Rohstoffe	Kurs	1 Woche	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.797	-2,5%	-1,8%
Brent (\$/Barrel)	91,21	5,7%	17,3%
Kupfer (\$/Tonne)	9.578	-1,9%	-1,7%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

Indexierter Verlauf der BIP-Erhölung (100 = Dez. 2019)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

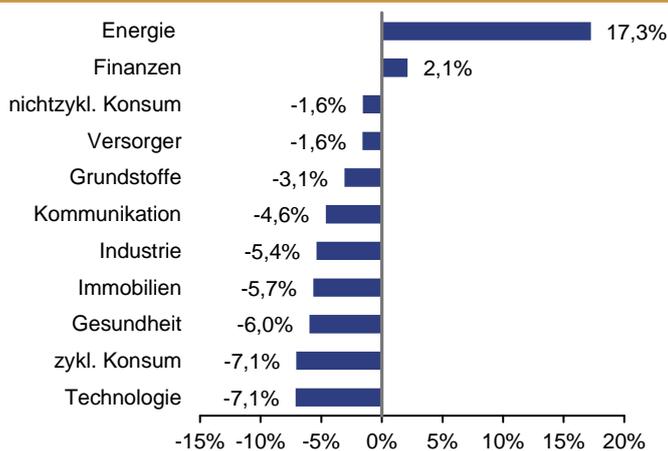
* Das BIP des Vereinigten Königreichs basiert auf monatlichen Daten



Portfoliokommentar

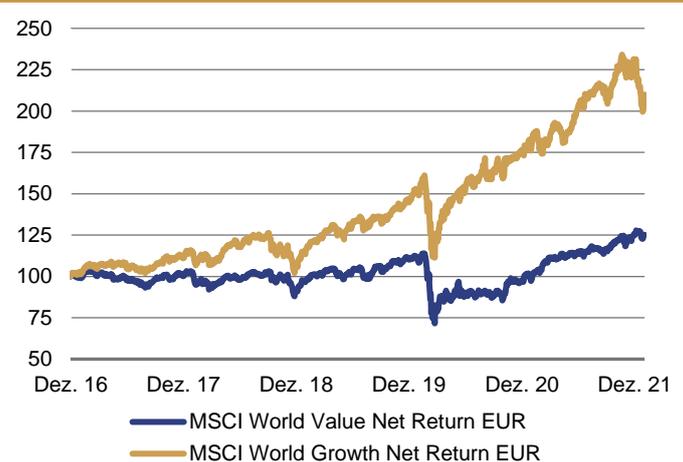
Wie zuvor ausgeführt verzeichneten die internationalen Aktienmärkte im Januar deutliche Verluste. Vom MSCI World konnten nur die Sektoren Energie und Finanzen hinzugewinnen. Während Finanzwerte von den höheren Zinsen profitierten, konnte der Energiesektor an den höheren Rohstoffpreisen partizipieren, welche durch die knappe OPEC Öl-Fördermenge und den Ukraine-Konflikt getrieben wurden. In diesem herausfordernden Umfeld hat auch unser Aktienportfolio nachgegeben, da auch Aktien substanzstarker Unternehmen abverkauft wurden. Unser Portfolio hat von der überdurchschnittlichen Gewichtung der Sektoren nichtzyklischer Konsum und Industrie profitiert. Jedoch waren sowohl unsere hohe Aktienquote als auch unsere Sektorallokation kurzfristig nicht vorteilhaft. Die Übergewichtung des Technologiesektors und die Meidung des Energiesektors erwiesen sich als nachteilig gegenüber dem Gesamtmarkt. Unsere Aktienausswahl überzeugte bislang in der Unternehmensberichtssaison und hat positiv zur Wertentwicklung des Portfolios beigetragen. Das schwierige Umfeld für Anleiheinvestments setzte sich im Januar fort. Die Sorge vor steigenden US-Leitzinsen hat zu einem schnellen und starken Renditeanstieg in den USA und in Europa geführt. Dieser Anstieg bescherte Investoren Kursverluste, insbesondere bei langlaufenden Anleihen. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen stieg von rund 1,5% auf 1,8% und auch die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist nach einer Aufwärtsbewegung von -0,2% auf 0,02% erstmals seit dem Jahr 2019 wieder positiv. Unser Anleiheportfolio gab im Wert nach, jedoch stellte sich die Positionierung mit einer kurzen Laufzeit als richtig heraus. Unsere überdurchschnittliche Allokation von Unternehmensanleihen erhielt jedoch Gegenwind von höheren Risikoprämien, die um rund 0,5 Prozentpunkte stiegen.

Sektorentwicklung des MSCI World im Januar 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2021 – 31.01.2022

Wertentwicklung von Value- vs. Growth-Aktien (skaliert auf 100)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2021 – 31.01.2022

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Trotz der jüngsten Belastungsfaktoren und der Ausbreitung der Corona-Variante Omikron ist der globale Wirtschaftsausblick weiterhin gut. Nach dem zuletzt deutlichen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in der Eurozone und in den USA signalisieren die vorlaufenden Frühindikatoren wie der deutsche Ifo-Index und die US-amerikanischen Einkaufsmanagerindizes trotz einer leichten Abschwächung eine Fortsetzung des Aufschwungs. Aufgrund der weiterhin hohen Inflationsrate erwarten wir, wie auch die Marktteilnehmer insgesamt, eine erste Zinserhöhung der US-Notenbank Fed Ende des ersten Quartals. Für den weiteren Jahresverlauf könnte der Kapitalmarkt jedoch bereits zu viele US-Zinsschritte eingepreist haben. Der Ukraine-Konflikt bleibt neben der Geldpolitik ein kurzfristiger Unsicherheitsfaktor, der insbesondere die Energiepreise treibt, wobei sich der Anstieg ohne militärischen Konflikt abschwächen dürfte. Zusammen mit der Auflösung von Lieferengpässen dürfte deshalb die Inflation im Jahresverlauf sinken und vermutlich keine zu aggressive Zinserhöhungspolitik der Fed notwendig werden. Sollte sich dieses Weltbild bestätigen, dürfte die Sektorrotation und die Rally von Value-Aktien bereits in einem fortgeschrittenen Stadium sein. Vielmehr sehen wir die Chance, dass in den kommenden Monaten Qualitätsaktien aus strukturellen Wachstumsfeldern wie dem Gesundheitswesen positiv überraschen. Am Anleihemarkt ist unserer Meinung nach mit dem Renditeanstieg bereits viel von der Normalisierung der Geldpolitik eingepreist. Der Aufwärtsdruck der Anleiherenditen dürfte sich somit abschwächen.

Fazit

Da die Unsicherheit um das Tempo des US-Zinserhöhungszyklus und um den Ukraine-Konflikt zunächst anhalten dürfte, gehen wir zunächst von einer Phase höherer Volatilität aus. Das fundamentale Umfeld aus Wirtschaftswachstum und steigenden Unternehmensgewinnen spricht aber mittelfristig weiterhin für höhere Aktienkurse. Die Risiken von der Geopolitik und der Geldpolitik beobachten wir aufmerksam, jedoch sehen wir bislang keine Notwendigkeit unsere Portfolioaufstellung anzupassen. Die aktuelle Sektorrotation bietet zudem auch Chancen, denn wir konzentrieren uns weiterhin auf Investments in Qualitätsunternehmen mit strukturellem Wachstum. Im Anleiheportfolio bleiben wir vorsichtig positioniert mit dem Fokus auf eine kurze Laufzeit und hohe Bonität.



Februar 2022

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

3. Februar 2022

Wealth Insights

Für unsere neuesten Publikationen der Rothschild & Co-Gruppe, besuchen Sie bitte unsere Wealth Insights [Seite](#).



Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Börsenstraße 2 – 4

D-60313 Frankfurt am Main

wm.germany@de.rothschildandco.com

+49 69 4080 26-0

www.rothschildandco.com

Heinrich–Heine–Allee 12

D-40213 Düsseldorf

wm.germany@de.rothschildandco.com

+49 211 8632 17-0

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.