



## Rückblick: Aktien- und Anleihemärkte unter Druck

Im April verschlechterte sich die Anlegerstimmung, da eine restriktivere Geldpolitik in den Fokus rückte. Globale Aktien verloren im Laufe des Monats 8,0% (in USD), während globale Investment Grade-Anleihen 4,2% einbüßten. Die wichtigsten Themen waren:

- Aktien fielen trotz positiver Berichtssaison aufgrund von Wachstumssorgen.
- 10-jährige US-Staatsanleiherenditen stiegen auf den höchsten Stand seit 2018.
- Chinas Wirtschaft leidet unter den Covid-19-Lockdowns.

Die schwachen Ergebnisse von Tech-Schwergewichten wie Amazon, Netflix und Paypal belasteten die Märkte und überschatteten eine bislang positive Berichtssaison. Zudem warnten erste Unternehmen, dass Chinas Lockdowns und daraus resultierende Lieferkettenengpässe ein Risiko für ihren Geschäftsausblick darstellen. Auch Rohstoffe entwickelten sich gemischt: Der Rohölpreis der Sorte Brent lag Ende April bei 109 USD pro Barrel, während Gold auf 1,897 USD pro Unze fiel – ein Rückgang von 2,1%. Der Internationale Währungsfonds (IWF) senkte seine globale Wachstumsprognose für 2022 aufgrund des Krieges in der Ukraine auf 3,2%. Im Falle eines Embargos von russischem Öl und Gas könnte sich das Wachstum weiter abschwächen.

## USA: BIP schrumpft in Q1; US-Dollar steigt; restriktivere Fed

Die Wirtschaftsleistung ging im ersten Quartal unerwartet zurück (-1,4% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt), da vorübergehende Faktoren zu einer Ausweitung des Handelsdefizits und zum Abbau von Lagerbeständen führten. Der Inflationsdruck nahm weiter zu und die Inflationsrate stieg im März auf 8,5% (von 7,9%), den höchsten Stand seit 1981. Trotz steigender Kosten und anhaltender Lieferkettenprobleme stieg der ISM Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen auf 58,3 (von 56,5). Der Arbeitsmarkt erholte sich weiter und die Zahl der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung fiel auf den tiefsten Stand seit einem halben Jahrhundert. Der US-Dollar wertete auf den höchsten Stand seit zwei Jahrzehnten auf, da der Markt von einem noch aggressiveren Zinserhöhungszyklus ausgeht. Der Fed-Vorsitzende Powell ebnete den Weg für eine Zinserhöhung um je 0,50% im Mai und Juni zur Eindämmung der Inflation.

## Europa: Der Euro wertet ab; schwaches BIP-Wachstum in Q1

Die Wirtschaft des Euroraums wuchs im ersten Quartal um 0,2% gegenüber dem Vorquartal, das geringste Wachstum seit Q1 2021. Inzwischen ist den Anlegern bewusst, dass die EZB mit einer Verlangsamung des Wachstums und einem Anstieg der Inflation konfrontiert ist. Im Euroraum wurde die Inflationsrate für März geringfügig auf 7,4% (von 7,5%) korrigiert, was aber die höchste Inflationsrate aller Zeiten bleibt, angetrieben vom Rekordhoch der Kraftstoff- und Erdgaspreise. EZB-Präsidentin Lagarde erklärte, dass die EZB ihr Anleihekaufprogramm wahrscheinlich Anfang des dritten Quartals beenden werde und die Zinsen vor Ende 2022 anheben will. Macron besiegte seine Rivalin Marine Le Pen und wurde erneut zum Präsidenten Frankreichs gewählt.

## Übrige Welt: Chinesisches BIP steigt; Yen fällt auf ein 20-Jahres-Tief

Das chinesische BIP ist im Vergleich zum Vorjahr um 4,8% gewachsen. Offizielle Daten zeigen jedoch einen Rückgang des Konsums. Die Corona-Lockdowns belasten die Wirtschaft und den Renminbi, der seinen stärksten monatlichen Rückgang seiner Geschichte verzeichnete. Unterdessen reduzierte die chinesische Zentralbank die Reserveanforderungen für Banken, um die Kreditvergabe anzukurbeln. Der japanische Yen erreichte ein 20-Jahres-Tief (¥129,39 vs. USD), nachdem die Bank of Japan versprochen hatte, die Leitzinsen bei Null zu halten.

## Wertentwicklung per 29.04.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	2,94%	-4,2%	-10,5%
UK 10 Jahre	1,90%	-2,1%	-6,6%
CH 10 Jahre	0,87%	-1,7%	-6,7%
DE 10 Jahre	0,94%	-3,0%	-8,6%
IG global (hdg \$)	3,74%	-4,2%	-10,7%
HY global (hdg \$)	7,40%	-3,5%	-8,5%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	339	-8,0%	-12,9%
S&P 500	4.132	-8,7%	-12,9%
MSCI UK	13.645	1,0%	5,8%
SMI	12.129	0,9%	-3,5%
Eurostoxx 50	3.803	-2,0%	-10,7%
DAX	14.098	-2,2%	-11,2%
CAC	6.534	-1,3%	-7,9%
Hang Seng	21.089	-4,1%	-9,5%
MSCI EM (\$)	534	-5,6%	-12,1%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	3,7%	4,5%
Euro	-0,6%	-1,8%
Japanischer Yen	-3,9%	-9,3%
Britisches Pfund	-0,9%	-3,1%
Schweizer Franken	-1,8%	-2,5%
Chinesischer Yuan	-1,7%	-0,6%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.897	-2,1%	3,7%
Brent (\$/Barrel)	109	1,3%	40,6%
Kupfer (\$/Tonne)	9.771	-5,8%	0,3%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co

## Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2011 – 29.04.2022



Mai 2022

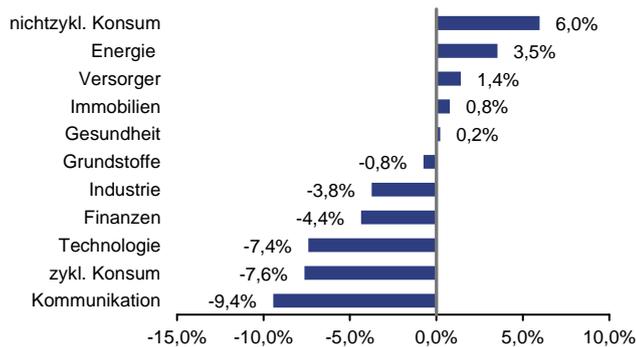
## Portfoliokommentar

Die globalen Aktienmärkte haben im April angesichts der Sorgen vor stark steigenden Leitzinsen bei gleichzeitig schwächerem Wachstum Verluste verzeichnet, wobei insbesondere Technologieaktien unter Druck kamen. Ursache war unter anderem, dass einige Markt-Schwergewichte in einer insgesamt positiv angelaufenen Unternehmensberichtssaison enttäuschten. Letzten Monat hat auch unser Aktienportfolio nachgegeben, allerdings war die erhöhte Liquiditätsquote vorteilhaft. Hinsichtlich der Sektorallokation war unsere Übergewichtung der Sektoren zyklischer und nichtzyklischer Konsum sowie die Untergewichtung der Sektoren Energie und Grundstoffe erfolgreich. Auf Monatsicht waren jedoch die Übergewichtung des IT-Sektors und die Untergewichtung der Versorgerbranche belastend. Die Auswahl von Einzeltiteln fiel nach Branchen unterschiedlich aus. Während Portfoliounternehmen wie beispielsweise Microsoft, Apple, LVMH mit ihren Ergebnissen überzeugten, war die Selektion im Gesundheits- und Industriesektor kurzfristig betrachtet weniger erfolgreich.

Wir haben begonnen das Aktienportfolio bei einer nahezu unveränderten Investitionsquote defensiver aufzustellen. Wir beabsichtigen die Gewichtung des zyklischen Industriesektors zu reduzieren und bei hoch bewerteten Unternehmen Gewinne mitzunehmen. Im Gegenzug planen wir defensive Sektoren wie Gesundheit und Versorger auszubauen, die weniger von der Konjunktur abhängig sind.

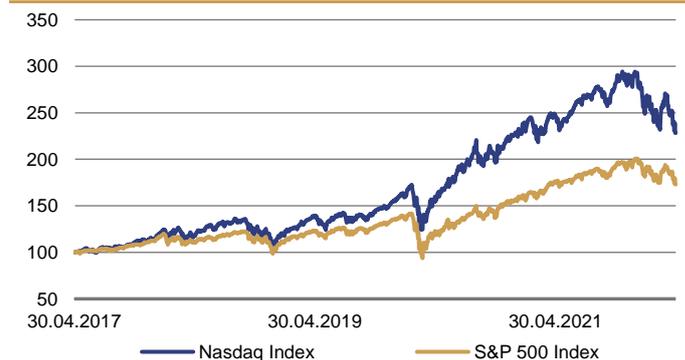
Nach den Äußerungen von Vertretern der Fed und der EZB zu Zinsentscheidungen in den kommenden Monaten, haben Investoren eine noch schnellere Anhebung der Leitzinsen eingepreist. Die Notenbanken beabsichtigen die weiterhin sehr hohe Inflation zu bekämpfen. Angesichts dieses Ausblicks hat sich der Anstieg der Anleiherenditen auf beiden Seiten des Atlantiks fortgesetzt. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries erreichte zwischenzeitlich fast 3%, während die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen zum Monatsende auf 0,94% gestiegen ist. Staatsanleihen büßten somit im April weiter an Wert ein. Europäische Unternehmensanleihen gerieten noch stärker unter Druck, da auch die Risikoprämien mit den zunehmenden Wachstumssorgen gestiegen sind. Unser Fokus auf Emittenten hoher Qualität mit einem guten Rating sowie die Positionierung mit einer kurzen Laufzeit haben jedoch die Verluste gegenüber Vergleichsindizes begrenzt.

### Sektorentwicklung des MSCI World im April 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.03.2022 – 30.04.2022

### Wertentwicklung von Nasdaq und S&P 500 Index (skaliert auf 100)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.04.2017 – 30.04.2022

## Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die Zahlen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten Quartal 2022 belegen die erwartete Abschwächung des Wirtschaftswachstums. Zugleich bleiben wichtige Frühindikatoren jedoch im expansiven Bereich und signalisieren, dass sich das Wirtschaftswachstum in den USA und in Europa fortsetzen dürfte – vorausgesetzt Schocks wie ein russisches Energieembargo bleiben aus. Es bestehen aber Risikofaktoren für die Konjunktur wie beispielsweise die chinesischen Corona-Lockdowns, die die weltweiten Lieferketten beeinträchtigen. Allerdings fällt die Unternehmensberichtssaison für das erste Quartal bislang sehr gut aus, anders als die jüngsten Kursverluste am Aktienmarkt suggerieren. Derzeit steht allerdings die Geldpolitik im Fokus der Märkte und noch deutlichere Zinserhöhungen der Fed und der EZB wurden von Investoren bereits eingepreist – zum Beispiel, dass die Fed bei ihren nächsten beiden Sitzungen die Zinsen jeweils um 0,5% erhöht. Auch für die EZB werden bis Jahresende inzwischen Zinserhöhungen von zusammen mehr als 0,5% erwartet. Unserer Meinung nach hat der Kapitalmarkt somit schon viel einer restriktiveren Geldpolitik vorweggenommen – vielleicht sogar zu viel. Entsprechend sehen wir kurzfristig die Chance auf eine Erholung an den Aktienmärkten, wenngleich dies weniger für hoch bewertete und zyklische Titel gilt. Zudem sehen wir mit einer Stabilisierung der Konjunktur und der Inflation auch mittelfristig Aufwärtspotenzial für Aktien.

## Fazit

Die Themen Geldpolitik, Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne dürften in den kommenden Wochen im Fokus stehen, wobei auch die Geopolitik ein Risikofaktor bleibt. Im Zusammenspiel mit der laufenden Unternehmensberichtssaison dürften die Schwankungen an den Kapitalmärkten hoch bleiben, insbesondere bei höher bewerteten und zyklischen Titeln. In diesem Umfeld halten wir zunächst an der etwas höheren Liquiditätsquote fest. Zugleich stellen wir das Aktienportfolio etwas defensiver und weniger konjunkturabhängig auf. Für Anleihen bleibt das Umfeld herausfordernd. Unsere Positionierung zeichnet sich weiterhin durch eine kurze Laufzeit und dem Fokus auf eine gute Bonität aus. Bei Unternehmensanleihen nutzen wir selektiv Opportunitäten, während wir inflationsindexierte Anleihen angesichts der bereits hohen Inflationserwartungen weniger attraktiv erscheinen.



Mai 2022

## Impressum

### Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

### Autoren

**Christian Schwab, CFA**

Co-Leiter Portfolio Management

**Guido Urban, CFA**

Kapitalmarktkommunikation

### Erscheinungsdatum

3. Mai 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](http://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.