

Rückblick: Straffung der Geldpolitik belastet Aktien und Anleihen

In einem volatilen Monat gaben die Kapitalmärkte ihre anfänglichen Gewinne im August wieder ab: Auf Monatssicht fielen globale Aktien um 3,7%, während globale Staatsanleihen um 4,0% nachgaben (beide in USD). Zu den wichtigsten Themen gehörten:

- Die Fed signalisiert für längere Zeit höhere Zinsen, um die Inflation einzudämmen.
- Rezessionsängste nehmen zu, da in Europa Gas- und Strompreise stark steigen.
- Chinas geldpolitische Lockerung unterstützt Aktien - neue Lockdowns ein Risiko.

Aktien und Anleihen gerieten unter Druck, nachdem der Vorsitzende der US-Notenbank auf dem Symposium in Jackson Hole signalisiert hatte, dass die Zinsen in den USA weiter steigen und länger hoch bleiben werden. In Europa verschärfte sich die Energiekrise. Die Gas- und Strompreise stiegen stark an, da die Strommärkte angespannt waren und Wartungsarbeiten an der Pipeline Nord Stream 1 zu einer weiteren Drosselung russischer Gaslieferungen führten. An den Rohstoffmärkten fiel Rohöl aufgrund zunehmender Wachstumssorgen auf 96 USD/Barrel und der Goldpreis gab angesichts steigender Realzinsen und des starken US-Dollars nach.

USA: Gemischtes Wachstum; restriktivere Fed; Bidens legislativer Sieg

Nach der technischen Rezession im zweiten Quartal belebte sich die Konjunktur seit Juli. Einem Aufschwung bei den Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion steht jedoch ein Rückgang der Hausverkäufe um 12,6% zum Vormonat gegenüber. Der US-Arbeitsmarkt ist mit 315.000 neu geschaffenen Stellen im August weiter in guter Verfassung. Der ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe blieb im August stabil (52,8) und sein zukunftsgerichteter Subindex für die Auftragseingänge kehrte wieder in den expansiven Bereich zurück. Trotz des Rückgangs der Inflation auf 8,5% im Juli bekräftigte Powell das Ziel der Fed: die Wiederherstellung der Preisstabilität (und der Glaubwürdigkeit). Die Märkte haben eine weitere Zinserhöhung der um 0,75% im September eingepreist. Der Kongress verabschiedete zwei Gesetze - das CHIP- und das Inflationsbekämpfungsgesetz - was als Erfolg für Präsident Biden gewertet wird.

Europa: Energieknappheit; langsames Wachstum; Politik im Fokus

In Europa belasten die steigenden Gas- und Strompreise weiter die Kaufkraft. Die jährliche Inflation beschleunigte sich im Vereinigten Königreich (10,1% im Juli) und kletterte auch im Euroraum auf neue Rekordwerte (9,1% im August). Die zunehmend aggressivere EZB signalisierte, dass ein steilerer Zinserhöhungspfad notwendig sein könnte. Die Märkte rechnen nun mit einer Zinserhöhung um 0,75% im September. Unterdessen fiel der S&P Global Einkaufsmanagerindex der Industrie im August auf 49,6 und die Auftragseingänge gingen stark zurück. In der Politik geht der Wahlkampf um die Führung der Konservativen Partei in UK in die Endphase und bei den bevorstehenden Wahlen in Italien liegen rechte und nationalistische Parteien in den Umfragen vorn.

Übrige Welt: PBoC senkt Zins; China-Daten schwach; Inflation in Japan

Chinesische Aktien entwickelten sich im August überdurchschnittlich gut, unterstützt durch die People's Bank of China (PBoC), die den Zinssatz für Kredite senkte, um den Immobilienmarkt zu stabilisieren und die Nachfrage anzukurbeln. Die Auswirkungen der COVID-Lockdowns und die Stromknappheit belasten jedoch die Wirtschaft, sodass der Caixin Einkaufsmanagerindex im August auf 49,5 fiel (von 50,2). In Japan fiel der Einkaufsmanagerindex der Jibun Bank im August auf 48,9 (von 50,2), was den ersten Wirtschaftsrückgang seit Februar signalisierte. Die zunehmende Inflation (+2,6%) beginnt den privaten Verbrauch zu dämpfen und die die Währungsschwäche (neues 24-Jahres-Tief des Yen zum US-Dollar) treibt die Kosten für Importe in die Höhe.

Wertentwicklung per 31.08.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,20%	-3,8%	-11,6%
UK 10 Jahre	2,80%	-7,1%	-12,3%
CH 10 Jahre	0,84%	-2,9%	-6,0%
DE 10 Jahre	1,54%	-5,6%	-12,2%
IG global (hdg \$)	4,51%	-3,0%	-12,8%
HY global (hdg \$)	8,98%	-1,1%	-12,4%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	320	-3,7%	-17,8%
S&P 500	3.955	-4,1%	-16,2%
MSCI UK	13.396	-1,3%	3,9%
SMI	10.855	-2,6%	-14,6%
Eurostoxx 50	3.517	-5,1%	-16,8%
DAX	12.835	-4,8%	-20,1%
CAC	6.125	-5,0%	-13,3%
Hang Seng	19.954	-0,8%	-14,0%
MSCI EM (\$)	502	0,4%	-17,5%

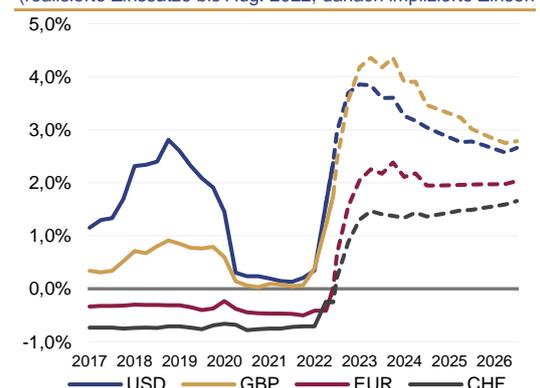
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	1,9%	9,2%
Euro	-0,4%	-3,7%
Japanischer Yen	-2,5%	-12,5%
Britisches Pfund	-2,7%	-4,3%
Schweizer Franken	-1,0%	-0,1%
Chinesischer Yuan	-1,1%	-3,3%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.711	-3,1%	-6,8%
Brent (\$/Barrel)	96,49	-12,3%	21,0%
Kupfer (\$/Tonne)	7.846	-1,1%	-19,5%

Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Implizierte Leitzinsen der Zentralbanken

(realisierte Zinssätze bis Aug. 2022, danach implizierte Zinsen)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2017 – 30.06.2022

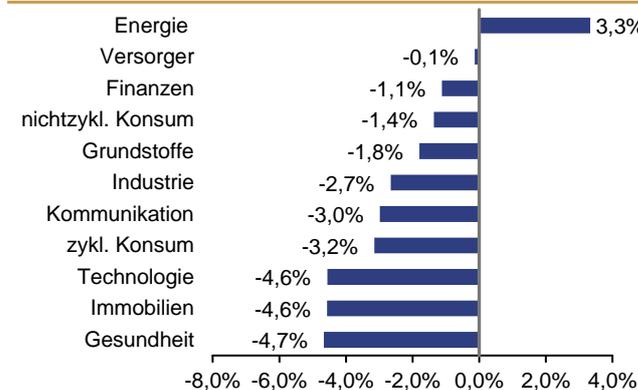


September 2022

Portfoliokommentar

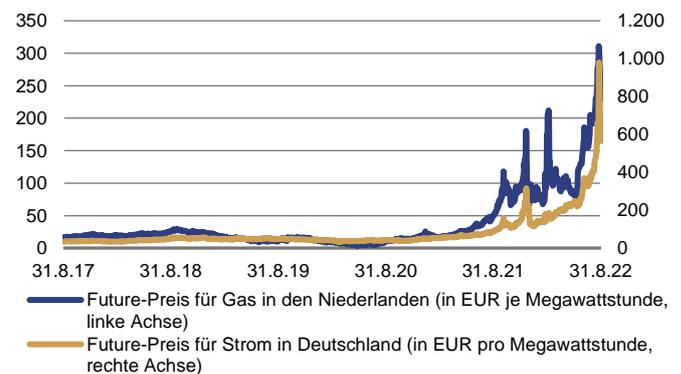
Unser Aktienportfolio ist im August entsprechend der Wertentwicklung der internationalen Aktienmärkte deutlich geschwankt. Auf Monatssicht hat das Portfolio leicht abgegeben und entwickelte sich trotz der defensiven Ausrichtung etwas schlechter als unsere Vergleichsindizes. Eine wichtige Ursache für diese Diskrepanz war die Meidung des Sektors Energie, der letzten Monat als einzige Branche des MSCI World Zugewinne verzeichnen konnte (in EUR). Relativ betrachtet hat im August auch unsere Übergewichtung der Sektoren Technologie und Gesundheit belastet, die letzten Monat eine schwächere Wertentwicklung aufwiesen. Positiv für die Performance unsere Aktienstrategie war die vergleichsweise hohe Liquiditätsquote, die einen Teil der genannten Effekte kompensieren konnte. Zudem war unsere Sektorallokation bei der Übergewichtung von Versorgern erfolgreich, da sich die Branche nahezu seitwärts entwickelte. Die steigenden Anleiherenditen haben im August auch zu Verlusten bei unserem Anleiheportfolio geführt. Dank unserer defensiven Portfoliostruktur war die Wertentwicklung jedoch deutlich besser als bei Vergleichsindizes. Dies lag insbesondere an der kürzeren Laufzeit der von uns investierten Anleihen, da die Renditen bei Staatsanleihen auf die Äußerungen der Notenbanken zu einer restriktiveren Geldpolitik stark anstiegen. Beispielsweise verdoppelte sich die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im Monatsverlauf nahezu von 0,80% auf 1,54% und auch 10-jährige US-Staatsanleiherenditen stiegen auf 3,20% zum Monatsende. Positiv auf die Portfolioentwicklung wirkte auch der Fokus auf Emittenten mit guter Bonität, da die Risikoprämien bei Unternehmensanleihen erneut leicht angestiegen sind. Auch die Beimischung von inflationsindexierten Anleihen war vorteilhaft, da sich diese im August bessert entwickelten als nominelle Anleihen.

Sektorentwicklung des MSCI World im August 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.07.2022 – 31.08.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Entwicklung der Strom- und Gaspreise



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.08.2017 – 31.08.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

An den Aktien- und Anleihemärkten sind die Themen Inflation und Notenbankpolitik im August wieder ganz nach oben auf die Agenda gerückt, belasteten die Kurse und dürften auch in kommender Zeit die Kapitalmärkte dominieren. Hierfür verantwortlich war insbesondere die US-Notenbank mit dem Signal, dass die US-Zinsen weiter steigen werden und für längere Zeit hoch bleiben werden, um zu Preisstabilität zurückzukehren. In diesem Kontext ist die Entwicklung des US-Arbeitsmarktes wichtig, denn aufgrund der starken Nachfrage nach Arbeitskräften und deutlichen Lohnerhöhungen hat sich die Inflation bereits in viele Wirtschaftsbereiche ausgebreitet. Durch eine Abschwächung des Arbeitsmarktes könnte sich der inflationäre Druck in den USA reduzieren. Wie die im August neu geschaffenen 315,000 Stellen jedoch untermauern, ist der US-Arbeitsmarkt weiterhin sehr stark. Dies gibt der US-Notenbank ein Argument den Zinserhöhungszyklus fortzusetzen. In Europa steht die Energiekrise im Mittelpunkt. Die steigenden Gas- und Strompreise dürften die Inflationsraten auf neue Rekordstände treiben. Die erheblichen finanziellen Belastungen für Haushalte und Unternehmen haben die Konjunkturaussichten für Europa erheblich eingetrübt und eine Rezession erscheint immer wahrscheinlicher. Darüber hinaus wird die Sicherung der Energieversorgung elementar für die Konjunkturentwicklung sein.

In diesem Umfeld bleiben wir auf der Aktienseite mit einer vergleichsweise hohen Liquiditätsquote positioniert, die wir im Jahresverlauf durch Verkäufe aufgebaut haben. Zugleich fokussieren wir uns auf aussichtsreiche Geschäftsmodelle in den defensiven Sektoren Konsum, Versorger und Gesundheitswesen. Im Anleiheportfolio halten wir an unserer kurzen Laufzeit und einer hohen Qualität fest. Wir halten eine Aufstockung von Unternehmensanleihen trotz höherer Renditen angesichts der Konjunkturrisiken für noch zu früh.

Fazit

Nach den Verlusten an den Aktien- und Anleihemärkten seit Mitte August erachten wir die Wahrscheinlichkeit für einen weiteren Kursrückgang für hoch. Insbesondere eine restriktivere Geldpolitik, eine nochmals steigende Inflation und dadurch ausgelöste Wachstumssorgen sehen wir als Belastungsfaktoren im Herbst. In diesem Umfeld einer voraussichtlich höheren Volatilität bleiben wir mit einer erhöhten Liquiditätsquote und einer konjunkturunabhängigeren Sektorgewichtung defensiv positioniert. Im Anleiheportfolio halten wir an einer kurzen Laufzeit fest, konzentrieren uns auf Titel hoher Qualität und warten für bei Investments in Unternehmensanleihen ab.



September 2022

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

5. September 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.