

## Rückblick: Ein weiterer schwieriger Monat für Aktien und Anleihen

Im September haben die Sorge vor einer weltweiten Rezession und die Straffung der Geldpolitik die Kapitalmärkte hart getroffen: Weltweite Aktien fielen um 9,6%, während Staatsanleihen um 4,7% nachgaben (beide in USD). Wichtige Themen waren:

- Die Fed und die EZB setzten die Erhöhung der Leitzinsen fort.
- Die Rezessionsrisiken in Europa nahmen weiter zu.
- Globale Abwertung von Währungen; Turbulenzen bei britischen Staatsanleihen.

Aktien und Anleihen gerieten im September erneut unter Druck, da die steigenden Zinssätze und die eingetrübten Wirtschaftsaussichten weiterhin im Mittelpunkt standen. Die Besorgnis über die Anfälligkeit der europäischen Energieinfrastruktur wurde durch einen mutmaßlichen Sabotageakt an russischen Gaspipelines noch verstärkt. Dennoch wurden an den Rohstoffmärkten Brent-Rohöl-Futures unter der Marke von USD 88 pro Barrel gehandelt (ein Rückgang von mehr als 20% in diesem Quartal), und die volatilen europäischen Erdgaspreise haben sich seit ihrem Höchststand im August mehr als halbiert. Der Goldpreis stabilisierte sich um die Marke von USD 1.661 je Unze, allerdings belasteten der anhaltend starke US-Dollar und steigende Realrenditen.

### USA: Zinserhöhung um 0,75%; gemischtes Wachstum; Dollar-Stärke

Die Fed setzte ihren Zinserhöhungszyklus fort und erhöhte ihren Leitzins um weitere 75 Basispunkte auf 3% bis 3,25%, wodurch die Kreditkosten auf den höchsten Stand seit 2008 stiegen. Während die Gesamtinflation zurückging, stieg die Kerninflation im August 2022 auf 6,3%. Die Wirtschaftstätigkeit war rückläufig: Der ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel im September 2022 unerwartet auf 50,9, was auf das langsamste Wachstum der Industrie seit der Corona-Rezession im Jahr 2020 hindeutet. Auch die Auftragseingänge gingen im August 2022 um 0,2% gegenüber dem Vormonat zurück. Der Arbeitsmarkt ist weiter "leergefegt", sodass die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung zurückgingen. Der Dollar-Index stieg auf ein Zwei-Dekaden-Hoch.

### Europa: Noch kein Inflationshöhepunkt; EZB erhöht Zinsen um 0,75%

Die Inflationsrate in der Eurozone stieg im September 2022 auf 10% und erreichte damit erstmals einen zweistelligen Wert. Der S&P Eurozone Einkaufsmanagerindex fiel im September 2022 auf 48,2, was darauf hindeutet, dass sich die Konjunktur weiter abschwächt. Die EZB erhöhte die Leitzinsen in ihrer September Sitzung um ganze 0,75% und deutete ähnliche Schritte für die Zukunft an. An den Devisenmärkten fiel der Euro gegenüber dem US-Dollar kurzzeitig auf den niedrigsten Stand seit 20 Jahren. Das Britische Pfund stürzte zum US-Dollar auf ein Allzeittief von 1,03 ab, bevor es sich erholte. Die nicht gegenfinanzierten Ausgabenpläne der neuen britischen Regierung zwangen die Bank of England bei britischen Staatsanleihen zu intervenieren. Das Anleihekaufprogramm in Höhe von GBP 65 Mrd. lies die Staatsanleiherenditen wieder sinken. Bei den Wahlen in Italien errang eine rechte Koalition unter Meloni einen Sieg.

### Übrige Welt: Chinesische Aktien schwächeln; Renminbi und Yen fallen

Chinesische Aktien fielen auf den niedrigsten Stand seit fast fünf Monaten, während der Renminbi vorübergehend auf den tiefsten Stand seit 2008 nachgab. Der Caixin Industrie Einkaufsmanagerindex fiel im September 2022 auf 48,1, was auf die anhaltenden Corona-Lockdowns zurückzuführen ist. In Japan stieg die Inflationsrate im August 2022 auf 3,0% (höchster Stand seit September 2014), allerdings behielt die japanische Zentralbank (BoJ) den Leitzins bei -0,1%. Der japanische Yen schwächte sich auf über 144 Yen pro Dollar ab – der tiefste Stand seit 24 Jahren trotz Intervention der BoJ.

## Wertentwicklung per 30.09.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,83%	-4,7%	-15,7%
UK 10 Jahre	4,08%	-9,7%	-20,8%
CH 10 Jahre	1,23%	-3,2%	-9,0%
DE 10 Jahre	2,11%	-4,5%	-16,2%
IG global (hdg \$)	5,38%	-4,5%	-16,7%
HY global (hdg \$)	10,34%	-4,5%	-16,4%

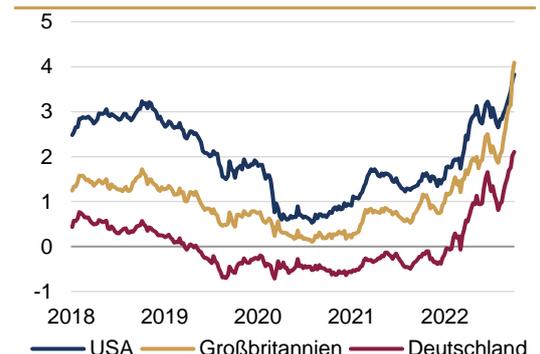
Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	289	-9,6%	-25,6%
S&P 500	3.586	-9,2%	-23,9%
MSCI UK	12.729	-5,0%	-1,3%
SMI	10.268	-5,3%	-18,0%
Eurostoxx 50	3.318	-5,5%	-20,4%
DAX	12.114	-5,6%	-23,7%
CAC	5.762	-5,8%	-17,1%
Hang Seng	17.223	-13,2%	-24,0%
MSCI EM (\$)	443	-11,7%	-27,2%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	3,2%	12,4%
Euro	0,4%	-2,9%
Japanischer Yen	-1,5%	-13,4%
Britisches Pfund	-2,2%	-6,4%
Schweizer Franken	2,3%	2,3%
Chinesischer Yuan	0,0%	-3,3%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.661	-2,9%	-9,2%
Brent (\$/Barrel)	87,96	-8,8%	13,1%
Kupfer (\$/Tonne)	7.683	-2,1%	-21,1%

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

## Verlauf 10-jähriger Anleiherenditen (in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2018 – 30.09.2022  
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

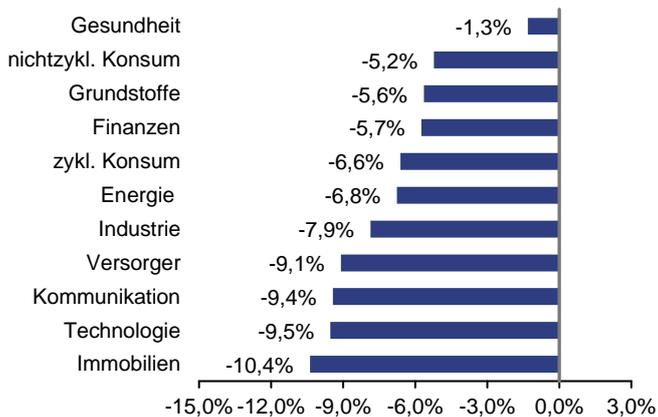


## Portfoliokommentar

Den Kursverlusten an den internationalen Aktienmärkten konnte sich unser Aktienportfolio nicht entziehen. Im September war die absolute Wertentwicklung des Portfolios negativ, allerdings wurden unsere Vergleichsindizes deutlich übertroffen. Drei Haupttreiber waren für diese Outperformance verantwortlich: die hohe Liquiditätsquote, die defensive Allokation und ein positiver Beitrag der Titelauswahl. Mit Blick auf die Allokation war im Vergleich zu den Vormonaten die Meidung des Energiesektors im September positiv, da dieser mit den fallenden Öl- und Gaspreisen überdurchschnittlich verloren hat. Auch die Nichtberücksichtigung des Immobiliensektors, der aufgrund der stark gestiegenen Zinsen unter Druck kam und im September der schwächste Sektor war, trug positiv zur Wertentwicklung bei. Unter dem Zinsanstieg litten aber auch die Sektoren Kommunikation und Technologie, in die wir investiert sind, überdurchschnittlich. Jedoch hat die Übergewichtung der Sektoren Gesundheit und nichtzyklischer Konsum, die sich vergleichsweise gut behaupteten, dies kompensiert.

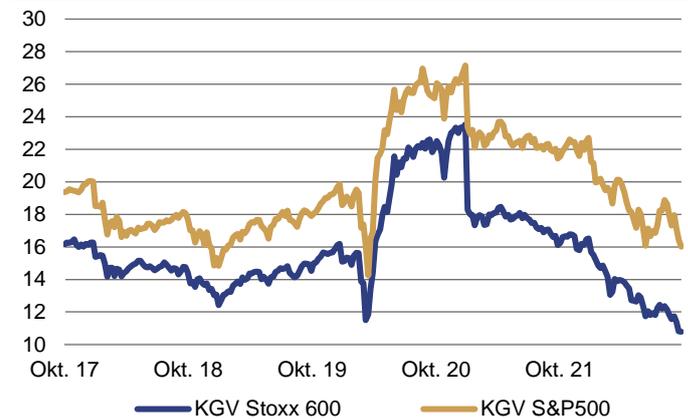
Der Ausverkauf bei Anleihen hat im September auch bei unserem Anleiheportfolio zu Verlusten geführt. Entsprechend stark sind die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen gestiegen: Beispielsweise bei Bundesanleihen zum Monatsende auf 2,11%, bei US-Treasuries auf 3,83% und bei italienischen Staatsanleihen erreichte die Rendite mehr als 4,5%. Unser Anleiheportfolio gab in diesem Umfeld dank der defensiven Portfoliostruktur rund 0,5% weniger nach als Vergleichsindizes. Unsere Positionierung mit einer kurzen Laufzeit und dem Fokus auf eine gute Bonität erwies sich als richtig. Die Beimischung von inflationsindexierten Anleihen hat im letzten Monat keinen Mehrwert geliefert, jedoch lieferten diese seit Jahresanfang einen positiven Beitrag mit einer besseren Wertentwicklung als nominelle Anleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.08.2022 – 30.09.2022  
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

### Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) in den USA und Europa



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.09.2017 – 30.09.2022  
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

## Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die wichtigsten Themen für die Aktien- und Anleihemärkte bleiben weiterhin die hohen Energiekosten, die Inflationsentwicklung, die Zinserhöhungen der Notenbanken und der weitere Wachstumsausblick. Ungeachtet zuletzt leicht gesunkener Öl- und Gaspreise bleibt die Inflation in Europa und den USA auf hohen Niveaus und dürfte erst im Verlauf des Jahres 2023 spürbar sinken, wenn Basiseffekte auslaufen. In diesem Umfeld und angesichts der Rhetorik der Notenbanken die Inflation zu bekämpfen, um zu Preisstabilität zurückzukehren, erwarten wir weiter steigende Leitzinsen. Nach den deutlichen Zinserhöhungen der EZB und der Fed um je 0,75% im September, sehen wir noch keine Drosselung des Tempos bei weiteren Erhöhungen. Darauf spekulierten Marktteilnehmer in den ersten Handelstagen des Oktobers, nachdem die Australische Zentralbank die Zinsen mit Blick auf ein sich abschwächendes Wachstum nur noch um 0,25% angehoben hat. Da jedoch die US-Kerninflation im August mit 6,3% über den Erwartungen lag und die Inflationsrate für die Eurozone 10% erreicht hat, sehen wir keine Änderung des Zinserhöhungspfades der EZB und der Fed. Auch die Verschlechterung der Einkaufsmanagerindizes und eine Eintrübung der Konjunkturaussichten dürfte von den Notenbanken wie angekündigt in Kauf genommen werden. Aufgrund der Gemengelage aus steigenden Zinsen und Wachstumsrisiken bleiben wir defensiv positioniert. Die sehr negative Anlegerstimmung und die gesunkenen Bewertungen auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses sehen wir als Anzeichen, dass der Aktienmarkt bereits viele negative Nachrichten eingepreist hat. Dies gilt auch für die anstehende Unternehmensberichtssaison, von der negative Ausblicke ausgehen könnten. Der Pessimismus bietet aber auch positives Überraschungspotenzial für den Aktienmarkt.

### Fazit

Auch nach den jüngsten Kursverlusten an den Aktien- und Anleihemärkten erwarten wir weiterhin eine hohe Volatilität. Insbesondere eine restriktivere Geldpolitik und Sorgen um die Konjunktur werden aus unserer Sicht im Fokus der Kapitalmärkte stehen. Auf der Aktienseite bleiben wir mit einer erhöhten Liquiditätsquote und einer konjunkturunabhängigeren Sektorgewichtung defensiv positioniert. Weitere Verkäufe erachten wir auf den aktuellen Kursniveaus nicht für sinnvoll. Im Anleiheportfolio bleiben wir unserer Positionierung treu: eine kurze Laufzeit und der Fokus auf Titel hoher Qualität. Bei neuen Investments in Unternehmensanleihen warten wir noch ab.



Oktober 2022

## Impressum

### Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

### Autoren

**Christian Schwab, CFA**

Co-Leiter Portfolio Management

**Guido Urban, CFA**

Kapitalmarktkommunikation

### Erscheinungsdatum

5. Oktober 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.