

Rückblick: Aktienmarkterholung dank höherer Risikobereitschaft

Im Oktober sorgten die Erwartung langsamerer Zinserhöhungen und eine bessere Gewinnsaison für gute Stimmung: Die weltweiten Aktien stiegen um 6,0%, während weltweite Staatsanleihen unverändert blieben (beide in USD). Wichtige Themen waren:

- Die Leitzinsen normalisieren sich, aber die Märkte mäßigen die Zinserwartungen.
- Die Wirtschaft der USA und der Eurozone wuchs im dritten Quartal.
- Chinesische Aktien sinken wegen des Kongresses der Kommunistischen Partei.

Wachsende Konjunkturbedenken und die Verlangsamung der Zinserhöhungen einiger Zentralbanken - darunter die Bank of Canada und die Reserve Bank of Australia - ließen im Oktober die Erwartung einer weniger restriktiven Geldpolitik aufleben. Die Turbulenzen an den britischen Märkten ließen nach, nachdem die Bank of England notfallmäßig interveniert hatte und die Politik wieder stabiler geworden ist. Die Berichtssaison in den USA verlief bisher positiv, trotz enttäuschender Ergebnisse von Tech-Schwergewichten wie z.B. Alphabet, Amazon und Meta. An den Rohstoffmärkten stieg der Brent-Rohölpreis auf 95 USD pro Barrel, unterstützt durch die Entscheidung der OPEC, ihre Fördermenge zu kürzen. Die Erdgaspreise in Europa sind weiter gesunken.

USA: Harte vs. weiche Daten; Inflation sinkt; Midterm Wahlen im Fokus

Die US-Wirtschaft wuchs im dritten Quartal um 0,7% (nicht annualisiert) und erholte sich damit von einer Schrumpfung in der ersten Jahreshälfte. Während der Nettohandel und die Investitionen deutlich zunahmen, sanken die Wohnungsbauinvestitionen angesichts steigender Hypothekenzinsen zum sechsten Mal in Folge. Die jüngsten Wirtschaftsdaten waren uneinheitlich: Die persönlichen Ausgaben stiegen im September um 0,6% gegenüber dem Vormonat, aber der S&P Einkaufsmanagerindex ging auf 47,3 zurück und der ISM Einkaufsmanagerindex der Industrie sank leicht auf 50,2 (von 50,9), was auf eine Wachstumsverlangsamung hindeutet. Die Inflation sank im September auf 8,2% (von 8,3%), die Kerninflationsrate beschleunigte sich jedoch auf 6,6%. In der Politik scheint der Schwung der Demokraten in den Umfragen nachzulassen, so dass bei den Zwischenwahlen ein Sieg der Republikaner immer wahrscheinlicher erscheint.

Europa: EZB erhöht Zinsen um 0,75%; Inflation springt auf 10,7%

Die Wirtschaft der Eurozone wuchs im 3. Quartal 2022 um 0,2% (2,1% ggü. Vorjahr) und lag damit über den Erwartungen. Jüngere Konjunkturindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fielen auf 46,6 - der vierte Monat in Folge, in dem der Indikator eine Schrumpfung anzeigt. Unterdessen stieg die jährliche Inflationsrate in der Eurozone im Oktober auf 10,7%. Die EZB hob ihren Einlagensatz im Oktober um 75 Basispunkte auf 1,5% an und signalisierte, dass der Straffungszyklus von der mittelfristigen Rückkehr der Inflation auf das 2%-Ziel abhängen werde. In Italien wurde Georgia Meloni zur Premierministerin einer rechtsgerichteten Regierung ernannt. Im Vereinigten Königreich wählten die Abgeordneten der Konservativen Partei Rishi Sunak zum Premierminister, nachdem Liz Truss ihr Amt niedergelegt hatte.

Übrige Welt: Chinas starker Mann; Wachstumserholung; BoJ auf Kurs

Chinesische Aktien gaben im vergangenen Monat angesichts der wachsenden Sorge über die zunehmend autokratische Führung Chinas nach. Auch die Stimmung war angesichts der anhaltenden Lockdowns fragil, insbesondere nach dem Bekenntnis zur "Null-Covid" Politik. Die chinesische Wirtschaftsleistung erholte sich im dritten Quartal (+3,9% ggü. Vorquartal). Der Caixin Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg auf 49,2, blieb aber im Bereich der Kontraktion. In Japan beließ die BoJ ihre Leitzinsen bei -0,1%, während die Inflationsrate im September bei 3,0% blieb. Die BoJ hat zuletzt mit Yen-Käufen interveniert, um eine Abwertung des Yen zu verhindern.

Wertentwicklung per 31.10.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	4,05%	-1,4%	-16,9%
UK 10 Jahre	3,51%	4,9%	-16,9%
CH 10 Jahre	1,16%	0,6%	-8,4%
DE 10 Jahre	2,14%	-0,2%	-16,3%
IG global (hdg \$)	5,57%	-0,6%	-17,2%
HY global (hdg \$)	10,03%	2,0%	-14,7%

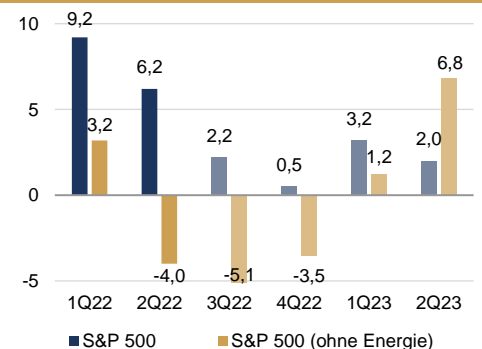
Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	307	6,0%	-21,1%
S&P 500	3.872	8,1%	-17,7%
MSCI UK	13.086	2,8%	1,5%
SMI	10.828	5,5%	-13,5%
Eurostoxx 50	3.618	9,1%	-13,1%
DAX	13.254	9,4%	-16,6%
CAC	6.267	8,8%	-9,9%
Hang Seng	14.687	-14,7%	-35,2%
MSCI EM (\$)	429	-3,1%	-29,4%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	0,2%	12,6%
Euro	2,3%	-0,7%
Japanischer Yen	-2,0%	-15,1%
Britisches Pfund	3,3%	-3,3%
Schweizer Franken	-3,9%	-1,7%
Chinesischer Yuan	-2,7%	-5,9%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.634	-1,6%	-10,7%
Brent (\$/Barrel)	94,83	7,8%	21,9%
Kupfer (\$/Tonne)	7.522	-2,1%	-22,8%

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

Wachstum der US-Gewinne je Aktie (S&P 500, in % ggü. Vorjahr, inkl. Schätzung)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2022 – 30.06.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.



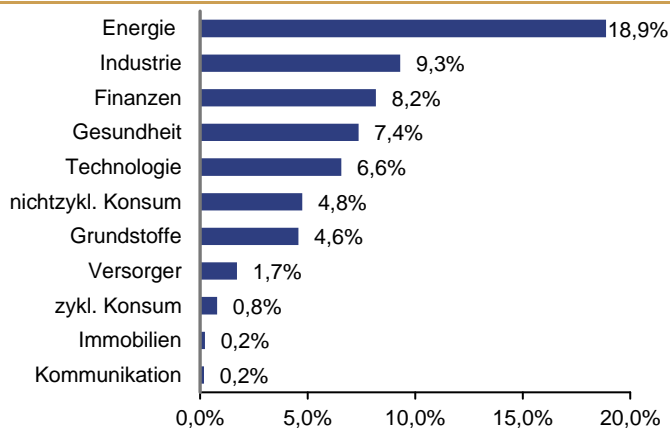
November 2022

Portfoliokommentar

Von der Erholung der internationalen Aktienmärkte hat auch unser Aktienportfolio profitiert. Auf absoluter Basis hat das Portfolio im Oktober deutliche Zugewinne erzielt, allerdings konnte die Wertentwicklung aufgrund der defensiven Portfolioausrichtung nicht ganz mit der Kursentwicklung der Vergleichsindizes mithalten. Dafür waren insbesondere drei Faktoren verantwortlich: die hohe Liquiditätsquote, die weniger zyklische Ausrichtung und die Meidung des Energiesektors. Zwar konnten alle Sektoren des MSCI World im Oktober Zugewinne erzielen, aber der Energiesektor war aufgrund der Reduktion der Ölfördermenge der OPEC und des Anstiegs der Ölpreise der positive Ausreißer. Positiv für die Wertentwicklung war die Untergewichtung der Sektoren zyklischer Konsum, Immobilien und Kommunikation, die im Oktober eine vergleichsweise schwache Wertentwicklung aufwiesen. In der laufenden Berichtssaison haben die bereits berichteten Unternehmen unseres Portfolios bislang mit großer Mehrheit gute Ergebnisse veröffentlicht. Somit konnten wir bei der Einzeltitelselektion insbesondere positive Beiträge von Werten aus den Sektoren Konsum und Technologie erzielen.

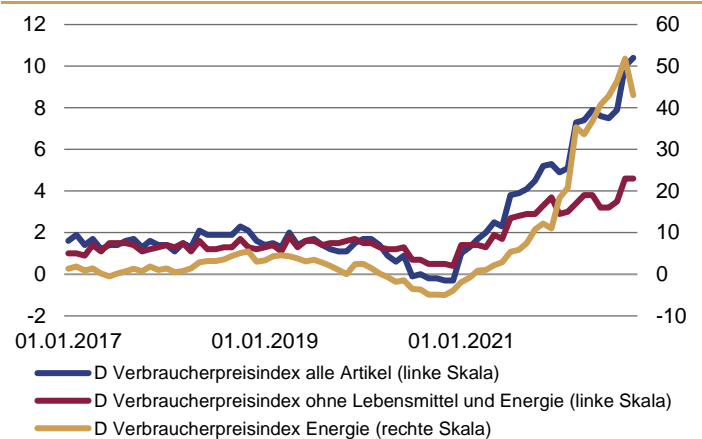
Unser Anleiheportfolio konnte im Oktober leicht hinzugewinnen. Nach dem Ausverkauf der letzten Monate haben sich die Anleihekurse im Oktober konsolidiert. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen haben sich auf Monatsstichtags seitwärts entwickelt (von 2,11% zum Monatsanfang auf 2,14% zum Monatsende), während die Renditen 10-jährige US-Treasuries von 3,83% auf 4,05% gestiegen sind. Für unsere Wertentwicklung haben wir positive Beiträge aus der Beimischung längerer Laufzeiten erzielt sowie unserer Allokation in Unternehmensanleihen. Auch bei der Selektion konnten wir hier durch unseren Fokus auf Qualitätsunternehmen Mehrwert generieren.

Sektorentwicklung des MSCI World im Oktober 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.09.2022 – 31.10.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Inflationsrate in Deutschland (gegenüber Vorjahr in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2017 – 31.10.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die Unternehmensberichtssaison für das dritte Quartal ist insgesamt besser angelaufen als erwartet und zeigt ein konstruktives Bild für die Kapitalmärkte, ungeachtet einzelner Enttäuschungen von großen US-Technologieunternehmen. Die Unternehmensgewinnentwicklung erscheint somit nachvollziehbarer und nachhaltiger als die zuletzt am Markt eingepreiste Erwartung, dass die Fed und die EZB ihr Zinserhöhungstempo deutlich drosseln werden. Aus unserer Sicht erscheint dafür jedoch in den USA die Anstiegsschwindigkeit der Kerninflation (6,6%) und in der Eurozone die Inflation insgesamt (10,7%) als zu hoch. Auch das Beispiel Deutschland mit einer Inflationsrate von 10,4% zeigt, wie sehr der Energiepreisschock die Inflationsrate getrieben hat. Immerhin könnte bei den Energiepreisen der Höhepunkt der Inflation erreicht sein und Hilfen für Verbraucher und Unternehmen nehmen zu. Allerdings hat sich der Wirtschaftsausblick bereits deutlich eingetrübt und eine Rezession scheint zumindest in Europa kaum vermeidbar, wie Frühindikatoren wie Einkaufsmanagerindizes und das Verbrauchervertrauen anzeigen. Allerdings dürften die Notenbanken erst bei Anzeichen einer sich abschwächenden Inflationsdynamik und somit frühestens gegen Ende des Jahres eine Pause bei den Zinserhöhungen einlegen. Somit besteht bei der Hoffnung auf eine weniger restriktive Notenbankpolitik nach den letzten Wochen aus unserer Sicht Enttäuschungspotenzial. Erst wenn die Notenbanken wirklich weniger aggressiv die Geldpolitik straffen, könnte es zu einer Erholung an den Aktien- und Anleihemärkten kommen. Bei dieser Ausgangslage nehmen wir keine Änderung unserer Anlagestrategie vor und bleiben defensiv positioniert. Einzelne Transaktionen bei Aktien oder eine moderate Verlängerung der Laufzeit bei Anleihen können jedoch opportun sein.

Fazit

Ungeachtet der jüngsten Kursgewinne an den Aktienmärkten bleiben wir zunächst defensiv positioniert und halten an einer erhöhten Liquiditätsquote fest. Angesichts der eingetrübten konjunkturellen Frühindikatoren, der hohen Inflation und der restriktiveren Geldpolitik erwarten wir eine hohe Volatilität an den Kapitalmärkten und bleiben vorsichtig. Dabei können wir uns jedoch vorstellen Opportunitäten zu nutzen, wobei wir im Aktienportfolio unserer konjunkturunabhängigeren Sektorgewichtung treu bleiben. Im Anleiheportfolio fokussieren wir uns weiterhin auf eine kürzere Laufzeit und Titel von hoher Qualität, wo es wahrscheinlich wieder attraktive Renditen zu erzielen gibt.



November 2022

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

4. November 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.