

Aktien und Anleihen steigen dank nachlassender Inflationssorgen

Die Kapitalmärkte konnten sich im November weiter erholen: Die globalen Aktienmärkte stiegen um 7,8%, während die globalen Staatsanleihen um 4,8% zulegen konnten (beide in USD). Die wichtigsten Themen des Monats waren:

- US-Inflation schwächer als erwartet; Fed hält an restriktiverer Geldpolitik fest.
- Keine eindeutigen Signale für globale Rezession; US-Konjunkturdaten sind robust.
- Chinesische Aktien profitieren von Gerüchten zur Lockerung der Zero-Covid-Politik.

Die Risikobereitschaft der Anleger nahm zu, nachdem die US-Inflationsdaten schwächer als erwartet ausfielen. Dadurch wurden Erwartungen unterstützt, dass die US-Notenbank ihren Zinserhöhungszyklus verlangsamen oder sogar beenden könnte. Mehrere Währungen konnten sich gegenüber dem US-Dollar erholen - der Euro stieg wieder über die Parität, während das Pfund Sterling die Marke von 1,20 durchbrach. Die Entwicklung der Rohstoffe war uneinheitlich: Brent und WTI Rohöl fielen auf 85 bzw. 80 USD pro Barrel, während Gold um 8% (in USD) zulegte. Kryptowährungen mussten nach dem Insolvenzantrag von FTX starke Einbußen hinnehmen - Bitcoin fiel um fast 20%. Die US-Unternehmen des S&P 500 Index meldeten im dritten Quartal ein Gewinnwachstum von 2,2%, stark unterstützt durch den Energiesektor (basierend auf 94% der Unternehmen).

USA: Überraschung bei der Inflation; restriktive Fed; geteilter Kongress

Die US-Konjunkturdaten sahen zuletzt weiterhin robust aus, während die Stimmungsindikatoren eher gemischt ausfielen: So ging der ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im November leicht auf 49,0 zurück. Die Lage am Arbeitsmarkt schien stabil zu sein: Die Arbeitslosenquote stieg leicht auf 3,7%, was im historischen Vergleich immer noch niedrig ist. Der US-Verbraucherpreisindex überraschte im Oktober: Die Inflationsrate sank auf 7,7% (von 8,2%) und die Kerninflationsrate ging geringfügig auf 6,3% zurück. Die Fed hob die Zinsen zum vierten Mal in Folge um 75 Basispunkte auf 3,75 - 4,0% an. Fed-Präsident Powell deutete an, dass die Zinssätze ein höheres Niveau erreichen könnten, wobei künftige Zinserhöhungen in kleineren Schritten erfolgen könnten. Bei den Zwischenwahlen behielten die Demokraten die Kontrolle über den Senat, verloren aber die Mehrheit im Repräsentantenhaus.

Europa: Inflationshöchststand erreicht?; Zinserhöhungen der BoE

Der Einkaufsmanagerindex für den Euroraum fiel besser als erwartet aus und legte im November leicht zu, signalisiert aber weiterhin einen Wirtschaftsrückgang. Die Inflationsrate der Eurozone könnte im November ihren Höchststand erreicht haben: sie ging auf 10,0% (von 10,6%) zurück. Die britische Gesamtinflation stieg mit etwas Verzögerung auf 11,1% (im Oktober), wobei diese Entwicklung auf die Anhebung der Preisobergrenze für Energie zurückzuführen ist. Die Bank of England (BoE) hob ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 3,0% an, obwohl sie schwache Wachstumsaussichten prognostizierte. Der Gouverneur der BoE deutete an, dass weitere Zinserhöhungen zu erwarten sind.

Übrige Welt: Chinas Null-Covid-Politik; Inflation in Japan

Gerüchte, dass Peking einen Plan für die Aufhebung seiner strengen Covid-Maßnahmen vorlegen würde, lösten einen Kurssprung aus: Der Hang Seng Index stieg im November um mehr als ein Viertel. Allerdings erschwerten ein Anstieg der Covid-Fallzahlen, erneute örtliche Lockdowns und landesweite Proteste die chinesische Wiedereröffnung. Die Präsidenten Xi und Biden trafen sich auf dem G20-Gipfel zum ersten Mal persönlich und vereinbarten die Zusammenarbeit in wichtigen Bereichen wieder aufzunehmen, trotz der anhaltenden Spannungen in der Taiwan-Frage. In Japan nahm der Inflationsdruck weiter zu: Die Inflationsrate stieg auf 3,7% und damit auf den höchsten Wert seit 2014.

Wertentwicklung per 30.11.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,61 %	3,6 %	-13,9 %
UK 10 Jahre	3,16 %	3,1 %	-14,3 %
CH 10 Jahre	1,11 %	0,3 %	-8,2 %
DE 10 Jahre	1,93 %	1,4%	-15,1 %
IG global (hdg \$)	5,00 %	4,4 %	-13,6 %
HY global (hdg \$)	9,23 %	4,3 %	-11,1 %

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	331	7,8 %	-15,0%
S&P 500	4.080	5,6 %	-13,1 %
MSCI UK	14.014	7,1 %	8,7 %
SMI	11.128	2,8 %	-11,1%
Eurostoxx 50	3.965	9,7 %	-4,7 %
DAX	14.397	8,6 %	-9,4 %
CAC	6.739	7,6 %	-3,0 %
Hang Seng	18.597	26,8 %	-17,8 %
MSCI EM (\$)	493	14,8 %	-19,0 %

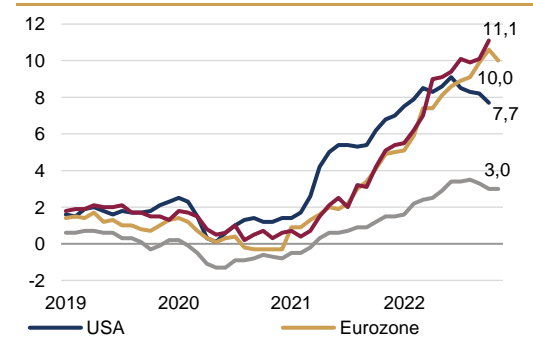
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	-3,3 %	8,4 %
Euro	1,0 %	-0,1 %
Japanischer Yen	3,1 %	-12,2 %
Britisches Pfund	0,2 %	-3,3 %
Schweizer Franken	1,5 %	4,8 %
Chinesischer Yuan	-0,8 %	-2,6 %

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.769	8,3 %	-3,3 %
Brent (\$/Barrel)	85,43	-9,9 %	9,8 %
Kupfer (\$/Tonne)	8.227	9,4 %	-15,5 %

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

Inflationsraten

Veränderung gegenüber dem Vorjahr (in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2019 – 30.11.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

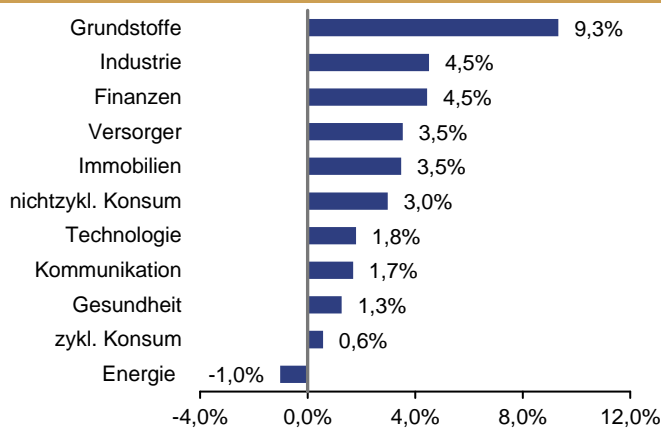


Portfoliokommentar

Die steigende Risikobereitschaft der Anleger in der Erwartung einer weniger restriktiven Geldpolitik hat nicht nur den internationalen Aktienmärkten Auftrieb verliehen, sondern auch unserem Aktienportfolio deutliche Zugewinne beschert. Allerdings fielen die Kursgewinne im November weniger stark aus als bei unseren Vergleichsindizes, da wir weiterhin defensiv positioniert sind. Dies gilt sowohl hinsichtlich einer höheren Liquiditätsquote als auch defensiveren Sektor- und Titellallokation. Während auf Monatssicht die Untergewichtung der Sektoren Grundstoffe und Finanzen nachteilig war, profitierte unser Aktienportfolio von der Untergewichtung der Branchen Energie und Kommunikation. Auch der Industriesektor, indem wir zuletzt einen Zukauf vorgenommen haben, hat sich überdurchschnittlich gut entwickelt. Unser Beitrag von der Einzeltitelselektion war im November positiv und hat einen Mehrwert generiert.

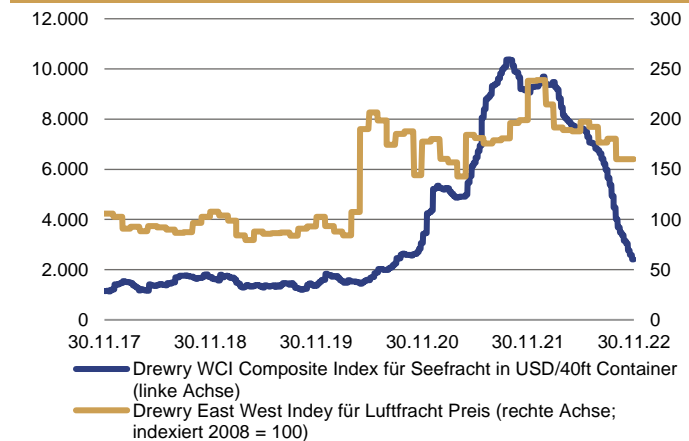
Die Anleihemärkte konnten sich angesichts der rückläufigen Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks deutlich erholen. Unser Anleiheportfolio hat im November deutlich hinzugewonnen, wenngleich die positive Wertentwicklung leicht hinter den Vergleichsindizes zurückgeblieben ist. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen sind von 2,14% auf 1,93% leicht gesunken, während der Renditerückgang bei 10-jährigen US-Treasuries von 4,05% auf 3,61% noch deutlicher ausfiel. Unsere defensivere Struktur im Anleiheportfolio, vor allem mit Blick auf eine etwas kürzere Laufzeit, war in diesem Umfeld nicht hilfreich. Allerdings hat sich bei der Titelselektion unsere Stärke bewährt, den Fokus auf Qualität zu legen, sodass wir für unsere Investoren gute Renditen erwirtschaften konnten.

Sektorentwicklung des MSCI World im November 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.10.2022 – 30.11.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Entwicklung der See- und Luftfrachtkosten



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

Nach einem deutlichen Kursanstieg zu Beginn des vierten Quartals sind die Aktienmärkte in den letzten beiden Wochen in eine Konsolidierungsphase eingetreten. Nach den zuletzt leicht rückläufigen Inflationsraten – in den USA von 8,2% auf 7,7% und in Deutschland von 10,4% auf 10,0% - haben die Marktteilnehmer eine weniger restriktive Geldpolitik bzw. weniger starke Zinserhöhungen für die kommenden Monate eingepreist. Auch wir gehen von einem deutlichen Rückgang der Inflationsraten im Jahr 2023 aus. Damit dürfte der Handlungsdruck für die Notenbanken abnehmen und die weitere Geldpolitik könnte weniger restriktiv ausfallen. Bis sich ein solches Bild in den Daten und der Notenbankpolitik verstetigt, dürfte die Entwicklung an den Aktien- und Rentenmärkten zunächst volatil bleiben. Auch wenn sich mittelfristigen Aussichten mit Blick auf die Inflation und die Geldpolitik aufgeheitert haben, bleibt kurzfristig noch das Risiko der Konjunktur-entwicklung und deren Auswirkungen auf die Unternehmensgewinne zu beachten. In Europa sind die Einkaufsmanagerindizes auf Niveaus, die einen Wirtschaftsrückgang signalisieren, sodass unser Hauptszenario für Europa eine Rezession in den kommenden Monaten bleibt. Auch in den USA ist eine Rezession nicht unwahrscheinlich, wenngleich das Risiko angesichts der robusteren Konjunkturdaten geringer ist. Ein positiver Faktor für die Konjunktur sind die Auflösung der Lieferkettenprobleme und die sinkenden Frachtkosten, zumal sich die Zeichen in China für eine Lockerung der Null-Covid-Politik mehren. Aufgrund der konträren Gemengelage aus positiven und negativen Faktoren bleiben wir im Aktien- und Anleiheportfolio defensiv ausgerichtet. Im Aktienportfolio können wir uns jedoch vorstellen Opportunitäten auf Einzeltitelenebene wahrzunehmen und planen die Sektorallokation perspektivisch anzupassen. Im Anleiheportfolio könnte die Laufzeit etwas länger gewählt werden. Für eine komplette Positionierungsänderung erscheint es uns allerdings noch zu früh.

Fazit

Die deutlichen Kursgewinne im vierten Quartal machen die Kapitalmärkte anfällig für enttäuschende Nachrichten, sodass ein Rücksetzer in den kommenden Wochen nicht ungewöhnlich wäre. Angesichts der verhaltenen konjunkturellen Frühindikatoren bleiben wir zunächst defensiv positioniert und halten an einer erhöhten Liquiditätsquote fest. Jedoch planen wir im Aktienportfolio leichte Allokationsanpassungen vorzunehmen und Opportunitäten bei Einzeltiteln zu nutzen, da wir mittelfristig auch Chancen am Aktienmarkt sehen. Im Anleiheportfolio könnte angesichts der geldpolitischen Signale die selektive Aufnahme etwas längerer Laufzeiten eine Option sein.



Dezember 2022

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autoren

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

6. Dezember 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.