



Rückblick: Ein starker Jahresauftakt für Aktien und Anleihen

Die Kapitalmärkte verzeichneten die stärksten Januar Kursgewinne seit Jahren: globale Aktien stiegen um 7,2% und globale Staatsanleihen um 3,1% (jeweils in USD). Zu den wichtigsten Themen im Januar gehörten:

- Hohe Risikofreude, dank schwächerer Inflation und einem nahenden Zinshöhepunkt.
- Die Wirtschaftsindikatoren stabilisieren sich, aber die Gewinnsschätzungen sinken.
- Die Kursrally in China hält an, angeheizt durch die Wiedereröffnung der Wirtschaft.

Eine schwächere Inflation, sinkende Energiepreise und die Erwartung einer Verlangsamung des Zinserhöhungszyklus, insbesondere in den USA, gaben sowohl den Aktien als auch den Anleihemärkten im Januar Auftrieb. Die positive Stimmung wurde auch durch Chinas Aufhebung der Covid-19-Beschränkungen und Anzeichen für eine mögliche weitere fiskalische und geldpolitische Unterstützung aus Peking gestützt. Die Unternehmensberichtssaison für das vierte Quartal verlief bislang gemischt, wobei die Quartalsgewinne in den USA bisher um 5 % sanken und leicht unter den Erwartungen der Analysten lagen. An den Rohstoffmärkten konnten Gold und Kupfer hinzugewinnen.

USA: Solides Wachstum; Fed und Schuldenobergrenze im Fokus

Die US-Wirtschaft wuchs im vierten Quartal 2022 um annualisierte 2,9% und übertraf damit die Prognosen von 2,6%. Im Gesamtjahr 2022 lag das BIP-Wachstum bei 2,1% und entsprach damit dem 10-Jahres-Trend. Die ISM-Daten für das verarbeitende Gewerbe lagen im Januar immer noch unter 50, wobei der viel beachtete Teilindex für Auftragseingänge mit 42,5 besonders schwach ausfiel. Andere Daten waren gemischt: Die Einzelhandelsumsätze für Dezember fielen um 1,1% (ggü. Vormonat), aber die Aufträge für langlebige Güter stiegen um 5,6%. Die Inflationsrate verringerte sich im Dezember auf 6,5% und auch die Kerninflationsrate ging auf 5,7% zurück. Trotz der Äußerungen der Fed-Mitglieder rechnen die Märkte weiterhin mit Zinssenkungen in der zweiten Hälfte des Jahres 2023. Die Politiker riskieren ohne eine Einigung über die Anhebung der US-Schuldenobergrenze einen Stillstand des Bundesstaates. Der neue Sprecher des Repräsentantenhauses, Kevin McCarthy, fordert Ausgabenkürzungen.

Europa: Wachstum setzt sich fort; EZB gibt sich zurückhaltend

Vorläufige BIP-Schätzungen deuten darauf hin, dass die Wirtschaft des Euroraums im letzten Quartal 2022 einen Rückgang vermieden hat und um 0,1% (ggü. Vorquartal) gewachsen ist. Dies war jedoch das schwächste Wachstumstempo seit Q1 2021. Die Einkaufsmanagerindizes des Euroraums stabilisierten sich weiter und stiegen im Januar sowohl im verarbeitenden Gewerbe (48,8) als auch im Dienstleistungssektor (50,7) leicht an. Die Inflationsrate der Eurozone sank im Januar auf 8,5% (von 9,2%), während die Kerninflationsrate auf ihrem Rekordhoch von 5,2% blieb. Angesichts dieser Raten setzten die EZB-Politiker ihre restriktive Rhetorik fort, und die Märkte rechnen nach der jüngsten EZB-Zinserhöhung um 0,5% mit einem gleichen Zinsschritt im März. Kroatien trat am 1. Januar 2023 der Eurozone und dem grenzfreien Schengen-Raum bei.

Übrige Welt: Chinas Wiedereröffnung; solide japanische Daten

Chinesische Aktien konnten im Januar überdurchschnittlich stark hinzugewinnen, angetrieben durch das Ende der Null-Covid-Politik. Die chinesische Wirtschaft wuchs im vierten Quartal um 2,9%, wobei das BIP im Jahr 2022 um beachtliche 3% zunahm, aber hinter dem offiziellen Ziel von ca. 5,5% zurückblieb. Der offizielle NBS Einkaufsmanagerindex stieg deutlich an auf 50,1 bzw. 54,4 für das verarbeitende Gewerbe bzw. den Dienstleistungssektor. In Japan erreichte die Inflationsrate im Dezember 4,0%, während die Industrieproduktion und der Einzelhandelsumsatz positiv überraschten.

Wertentwicklung per 31.01.2023 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	1 Jahr
USA 10 Jahre	3,51%	3,2%	-10,1%
UK 10 Jahre	3,33%	2,9%	-12,4%
CH 10 Jahre	1,28%	2,7%	-7,7%
DE 10 Jahre	2,28%	2,5%	-15,7%
IG global (hdg \$)	4,73%	3,5%	-8,7%
HY global (hdg \$)	8,63%	3,9%	-5,5%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	1 Jahr
MSCI World (\$)	8.551	7,1%	-7,5%
S&P 500	4.077	6,3%	-8,2%
MSCI UK	14.382	4,1%	9,5%
SMI	11.286	5,2%	-5,1%
Eurostoxx 50	4.163	9,9%	3,4%
DAX	15.128	8,7%	-2,2%
CAC	7.082	9,6%	4,3%
Hang Seng	21.842	10,4%	-5,1%
MSCI EM (\$)	524	7,9%	-12,1%

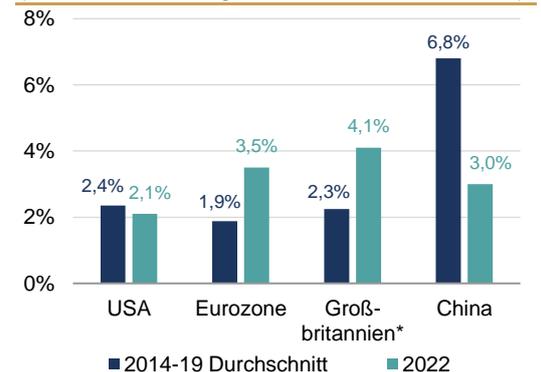
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	1 Jahr
US-Dollar	-2,1%	3,6%
Euro	0,9%	3,1%
Japanischer Yen	-0,4%	-8,0%
Britisches Pfund	0,1%	-5,1%
Schweizer Franken	-1,4%	5,2%
Chinesischer Yuan	-0,2%	-2,5%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	1 Jahr
Gold (\$/Unze)	1.928	5,7%	7,3%
Brent (\$/Barrel)	84,49	-1,7%	-7,4%
Kupfer (\$/Tonne)	9.200	10,0%	-4,0%

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

Reales BIP-Wachstum

(Wachstum 2022 im Vergleich zum Trend vor der Pandemie)



*2022 Schätzung basiert auf Bloomberg Konsensus Daten
Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2014 – 31.12.2022



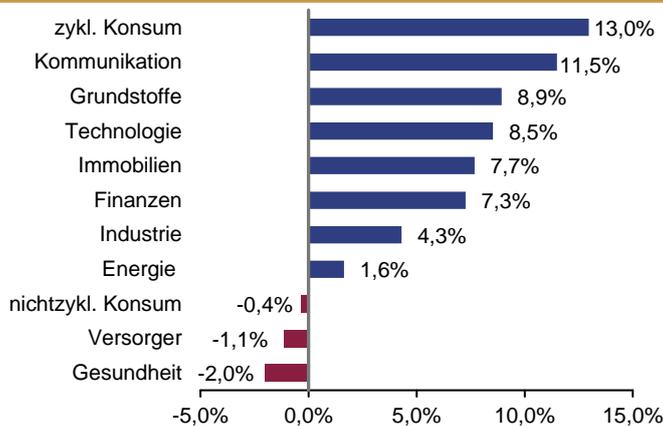
Februar 2023

Portfoliokommentar

Die starken Aktienkursgewinne zu Jahresanfang waren insbesondere von den Verlierern des Vorjahres und von zyklischen Werten getrieben. Zudem verzeichneten europäische und asiatische Aktienindizes die stärksten Kursanstiege. Unser Aktienportfolio konnte in dem positiven Marktumfeld hinzugewinnen, blieb aber hinter unserem Vergleichsindex zurück. Ursache dafür war unsere defensivere Portfolioausrichtung mit einer erhöhten Liquiditätsquote und dem Fokus auf weniger zyklische Unternehmen. Beim MSCI World Index konnten die Sektoren zyklischer Konsum, Kommunikation und Grundstoffe die größten Kursgewinne erzielen, während die Sektoren Gesundheit, Versorger und Basiskonsum die Schlusslichter bildeten. Unsere hohe Gewichtung der Sektoren Gesundheit und nichtzyklischer Konsum sowie unsere Selektion von weniger zyklischen Geschäftsmodellen bremste die Wertentwicklung im Januar.

An den Anleihemärkten kam es bis Mitte Januar zu einem deutlichen Renditerückgang, beispielsweise bei 10-jährigen deutschen Bundesanleihen von 2,57% bis auf 2,02%, während danach die Staatsanleiherenditen wieder anstiegen. Die Hoffnung, dass die Fed und die EZB schon bald das Ende des Zinserhöhungszyklus erreichen, dominierte mit den sinkenden Inflationsraten das Marktgeschehen. Bei europäischen Unternehmensanleihen sind zusätzlich die Risikoprämien deutlich gefallen. Unser Anleiheportfolio hat im letzten Monat auf absoluter Basis hinzugewonnen, allerdings war die Wertentwicklung schwächer als bei Vergleichsindizes. Die defensive Portfoliostruktur mit einer kürzeren Laufzeit und einer hohen Bonität war angesichts des Rückgangs der Renditen und Risikoprämien kurzfristig nachteilig.

Sektorentwicklung des MSCI World im Januar 2023 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2022 – 31.01.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Risikoprämien europäischer Unternehmensanleihen (in %-Punkten)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.01.2018 – 31.01.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Im Januar sind die Inflationsraten weiter gefallen: in den USA auf 6,5% und in der Eurozone auf 8,5%. Zugleich sind auch die Energiepreise, insbesondere die europäischen Gaspreise, weiter gesunken und der zukünftige Inflationsdruck dürfte abnehmen. Die Anleger haben diese Daten so interpretiert, dass die Zinserhöhungen der Fed und der EZB bald enden dürften. Während die Fed mit der jüngsten Zinserhöhung um 25 Basispunkte bereits die Dynamik gedrosselt hat, erhöhten die Bank of England und die EZB die Leitzinsen Anfang Februar nochmals um jeweils 0,5%-Punkte. Die Wachstumssorgen sind zuletzt zurückgegangen, da sich einige Frühindikatoren wie die europäischen Einkaufsmanagerindizes und der deutsche Ifo-Index im Januar weiter erholt haben. Allerdings sind diese Indikatoren immer noch auf Niveaus, die eine Rezession signalisieren. Die deutsche Wirtschaft ist im vierten Quartal bereits um 0,2% geschrumpft, während das BIP der Eurozone noch um 0,1% gewachsen ist. Auch die US-Wirtschaft ist im letzten Quartal robust gewachsen, allerdings sind die ISM-Daten sowohl für die Industrie als auch den Dienstleistungssektor weiter gefallen und signalisieren einen Wirtschaftsrückgang. Angesichts dieser verhaltenen Fundamentaldaten ist die jüngste Stärke der Aktienmärkte bemerkenswert. Die laufende Unternehmensberichtssaison zeigt allerdings, dass sich die Unternehmensgewinne erstaunlich gut halten und nur leicht rückläufig sind. Die vielen Stellenstreichungen der Unternehmen könnten allerdings ein Vorbote einer wirtschaftlichen Abkühlung sein. Der Ausblick hat sich durch die Öffnung der chinesischen Wirtschaft inkl. der Rücknahme von Corona-Maßnahmen und der Andeutung einer nicht noch restriktiveren Geldpolitik verbessert. Deshalb haben wir unsere Aktienquote jüngst leicht erhöht und zyklischere Titel aus Europa im Portfolio aufgenommen. Wir bleiben jedoch vorsichtig positioniert und gehen nicht von einer Fortsetzung der jüngsten dynamischen Entwicklung aus.

Fazit

Mit dem jüngsten Kursanstieg an den Aktienmärkten wurde das Risiko einer Rezession ausgepreist und ein nahendes Ende der Zinserhöhungen antizipiert. Negative Fundamentaldaten wurden zuletzt ausgeblendet, welche jedoch Auslöser für einen Kursrückgang und hohe Kursschwankungen werden könnten. Deshalb bleiben wir vorsichtig positioniert, wenngleich wir einzelne Zukäufe getätigt haben. Im Anleiheportfolio bleiben wir unserer Ausrichtung treu und fokussieren uns auf eine kürzere Laufzeit und eine hohe Qualität. Historisch betrachtet hat am Ende eines Zinserhöhungszyklus der Druck auf schlechtere Bonitäten zugenommen, sodass wir diese meiden.



Februar 2023

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autor

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

3. Februar 2023

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.