



Die Märkte im Überblick: Geopolitik und Zentralbanken im Fokus

Die weltweiten Aktienkurse stiegen im Juni um 5,8% (in USD), während die Kurse globaler Staatsanleihen um 0,1% (gemessen in USD) zurückgingen. Die zuletzt wichtigsten Themen für die Kapitalmärkte waren:

- Die Wirtschaftstätigkeit scheint sich allgemein abzuschwächen, obwohl die US-Daten robust ausfallen.
- Die führenden Zentralbanken verpflichten sich angesichts der hartnäckigen Kerninflation zu weiteren Straffungen.
- China senkt aufgrund der abflauenden wirtschaftlichen Erholung mehrere Leitzinssätze.

Die Aktivität an den Aktienmärkten hat im Juni zugenommen und nach einem sehr unausgeglichene Mai konnten alle Sektoren Kurszuwächse verzeichnen.

USA: Robustes Wachstum; nachlassende Inflation; Pause bei den Fed-Straffungen

Die Konjunkturdaten in den USA entwickelten sich robust: Sowohl die Einzelhandelsumsätze (+0,4%) als auch die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter (+0,7%) fielen höher als erwartet aus, auch die Wohnungsbauaktivitäten erholten sich. Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe ging im Juni auf 46 zurück, obwohl der vielbeachtete Teilindex der Auftragseingänge auf 45,6 stieg, damit aber weiterhin Schrumpfung signalisiert. Die Arbeitslosenquote stieg auf 3,7%. Die Gesamtinflation ging drastisch auf 4% (im Jahresvergleich) zurück, allerdings sank die Kerninflation nur unwesentlich auf 5,3%. Die Fed hat zum ersten Mal seit 15 Monaten eine Pause mit einer Zielzinsspanne von 5,00 - 5,25% eingeleitet.

Europa: Nachlassen der Wirtschaftstätigkeit; hartnäckiger britischer Verbraucherpreisindex; fortgesetzte Straffung

Konjunkturmfragen zeigten im Juni ein weiteres Nachlassen der Stimmung an, obwohl die Gesamt-PMIs im Vereinigten Königreich und in der Eurozone im Wachstumsbereich blieben. Die Inflation im Vereinigten Königreich zeigte sich enttäuschend hartnäckig: Die Gesamtinflationsrate blieb im Mai unverändert bei 8,7% während die Kerninflation auf 7,1% anstieg. Die Gesamtinflation im Euroraum ging auf 5,5% zurück, gleichzeitig stieg die Kerninflation im Juni jedoch auf 5,4%. Die Zentralbanken setzten die Anhebungen ihrer jeweiligen Leitzinsen fort, so die EZB (+0,25% auf 3,5%), die BoE (+0,5% auf 5,0%), die SNB (+0,25% auf 1,75%) und sogar die Zentralbank der Türkei (+6,5% auf 15,0%).

ROW: PBoC senkt bestimmte Leitzinsen; Inflationsentwicklung in Japan; Geldpolitik der BoJ bleibt gemäßigt

Die wirtschaftliche Erholung Chinas ließ im Juni nach: Die Einzelhandelsumsätze gingen auf 12,7% (im Jahresvergleich) zurück, die Industrieproduktion auf 3,5%. Die NBS-Einkaufsmanagerindizes signalisierten im Juni eine weitere Expansion im nicht-verarbeitenden Gewerbe (53,2) und eine leichte Kontraktion im verarbeitenden Gewerbe (49,0). Außerdem kündigte die Chinesische Zentralbank PBoC geringfügige Senkungen mehrerer Leitzinsen an. In Japan ist die Kerninflation auf 4,3% gestiegen (höchster Wert seit 1981). Dennoch nahm die Bank of Japan (BoJ) keine Anpassungen an ihrer Politik zur Steuerung der Zinskurve vor.

Wertentwicklung per 30.06.2023 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,84%	-1,3%	1,6%
UK 10 Jahre	4,38%	-1,7%	-3,3%
CH 10 Jahre	0,96%	-0,8%	5,4%
DE 10 Jahre	2,39%	-1,1%	2,3%
Staatsanleihen global (hdg. \$)	3,16%	-0,1%	3,1%
IG global (hdg. \$)	5,28%	0,1%	3,1%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI ACWI (\$)	362	5,8%	13,9%
S&P 500	4.450	6,6%	16,9%
MSCI UK	14.178	1,2%	2,6%
SMI	11.280	0,6%	8,3%
Euro Stoxx 50	4.399	4,4%	19,2%
DAX	16.148	3,1%	16,0%
CAC	7.400	4,5%	17,4%
Hang Seng	18.916	4,5%	-2,8%
MSCI EM (\$)	510	3,8%	4,9%

Währungen (handelsgewichtet) 1 Monat Seit 1.1.

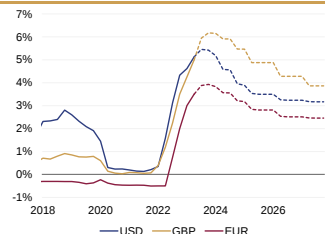
US-Dollar	-0,3%	0,0%
Euro	2,4%	4,2%
Japanischer Yen	-3,0%	-7,3%
Britisches Pfund	1,7%	4,6%
Schweizer Franken	0,9%	3,1%
Chinesischer Yuan	-1,9%	-4,0%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.919	-2,2%	5,2%
Brent (\$/Barrel)	74.90	3,1%	-12,8%
Kupfer (\$/Tonne)	8.322	3,1%	-0,5%

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

Implizite Leitzinsen

Aus OIS-Kurven abgeleitete Schätzungen (in %)



Fußnote: Laufzeit drei Monate; USD - SOFR, GBP - SONIA, EUR - ESTR
Quellen: Bloomberg, Rothschild & Co., 01.01.2018 – 31.12.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.



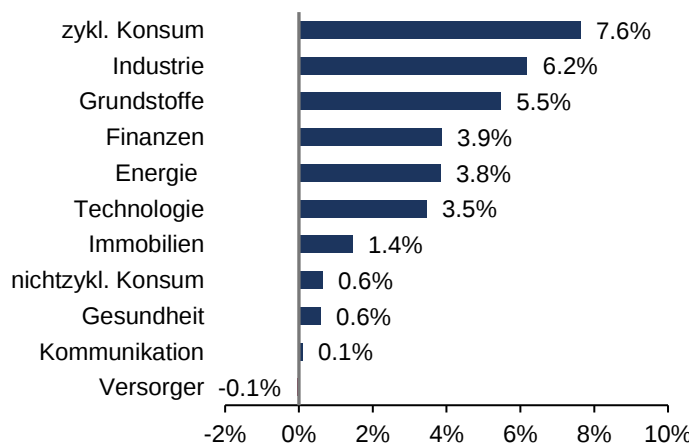
Juli 2023

Portfoliokommentar

Im Börsenmonat Juni erzielte unser Aktienportfolio eine leicht positive Wertentwicklung. Dabei waren in den USA ein robuster Arbeitsmarkt und überraschend starke Häusermarktdaten sowie ein Anstieg des Konsumentenvertrauens auf ein 18-Monatshoch die positiven Faktoren, die insbesondere den US-Aktienmarkt stärkten. Während ein deutlich schwächerer Ifo-Index, ein von 44,8 auf 43,6 gesunkener Einkaufsmanagerindex für die deutsche Industrie, ein markanter Rückgang des Einkaufsmanagerindex für die Dienstleister im Euroraum von 55,1 auf 52,4 sowie weiterhin hartnäckig hohe Kerninflationsraten in wichtigen Wirtschaftsräumen die Belastungsfaktoren bildeten. Entsprechend zeigte der zurückliegende Monat eine deutliche Outperformance des US-Marktes im Vergleich zu Europa. Im Portfolio gehörten der von uns hoch gewichtete Industriesektor und der untergewichtete zyklische Konsumsektor zu den besten Performern. Der hoch gewichtete Sektor Gesundheitswesen zählte zu den Performance-Schlusslichtern. Hervorzuheben ist, dass ein großer Teil der positiven Entwicklung der globalen Aktienindizes in diesem Jahr von einer Handvoll schwergewichtiger Unternehmen getrieben wurde. Dieses Phänomen war insbesondere in den USA stark ausgeprägt.

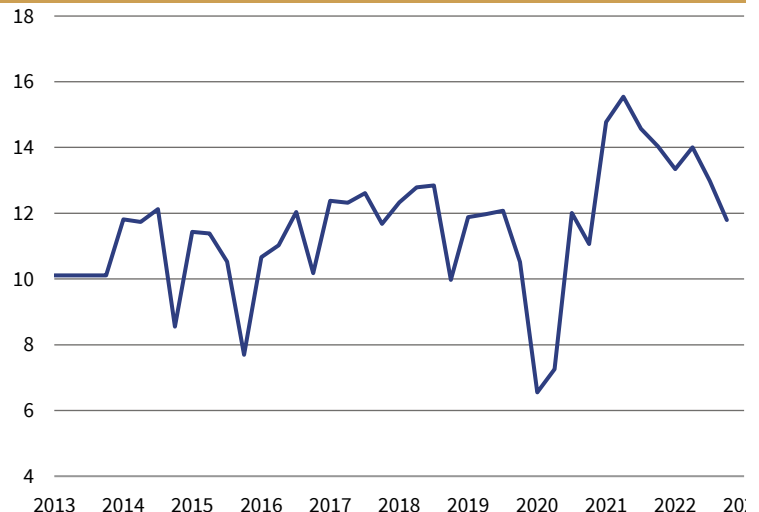
Die Erkenntnis, dass für die Zinsen ein "Höher für Länger" gelten könnte, sorgte im Juni für einen etwas schwächeren Rentenmarkt. Damit wird die Entwicklung der Geldpolitik der Zentralbanken weiterhin der wichtigste Faktor für den Rentenmarkt bleiben. In diesem Umfeld erhöhten sich die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen von 2,28% auf 2,39% per Ende Juni. Vor diesem Hintergrund erzielten unsere Anleiheportfolios eine nur leicht negative Wertentwicklung und somit erneut eine Outperformance im Vergleich zur Benchmark.

Sektorentwicklung des MSCI World im Juni 2023 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.5.2023 bis 30.06.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Entwicklung der operativen Margen in MSCI World Index



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2013 bis 30.06.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Da in Europa und den USA Kerninflationsraten weiter erhöht bleiben, ist auch in den kommenden Monaten mit einer restriktiven Geldpolitik zu rechnen. Eine relevante Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung im laufenden Jahr sehen wir nicht gegeben. Neben der Geldpolitik wird in den kommenden Wochen die Ergebnissaison in den USA im Mittelpunkt stehen, welche weiteren Aufschluss über die Situation im Unternehmenssektor geben wird. Derzeit preist der Kapitalmarkt einen niedrigen einstelligen Rückgang der Gewinn-Ergebnisse ein. Diese Einschätzung teilen wir im derzeitigen schwierigen Umfeld. Sollten die Gewinnrückgänge höher ausfallen, könnte dies für stärkere Volatilität sorgen.

In Euro-Anleihen bereiten wir uns auf eine Verlängerung der Duration vor, sobald ein Ende des Zinserhöhungszyklus absehbar ist. Dies erwarten wir für das zweite Halbjahr 2023. Aktienseitig bleiben wir ausgewogen positioniert und präferieren strukturelle Wachstumswerte aus verschiedenen Sektoren (unter anderem Technologie und Industrie). Die Liquiditätsquote bleibt bis auf Weiteres leicht erhöht.

Fazit

Nach den jüngsten Äußerungen der Notenbank in Europa und den USA sind Zinssenkungen deutlich unwahrscheinlicher geworden. Vielmehr ist von einem weiteren Kampf der Notenbanken gegen die noch immer zu hohe Kerninflation auszugehen. In diesem Umfeld gewinnt die Ertrags- und Margensituation der Unternehmen zunehmend an Bedeutung. Hier erwarten wir weitere Hinweise in den kommenden Wochen, wenn Unternehmen in den USA über das zweite Quartal 2023 berichten und einen weiteren Ausblick veröffentlichen. Aufgrund der weiterhin hohen Unsicherheit bleiben wir vorsichtig optimistisch und defensiv im Hinblick auf unsere Sektorallokation.



Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autor

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Frank Kemper

Senior Portfolio Manager

Erscheinungsdatum

5. Juni 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.