

## Die Märkte im Überblick: trotz wirtschaftlicher Robustheit kein Auftrieb für die Märkte

Die globalen Aktien verloren im Monatsverlauf um 3% (in USD), während weltweite Staatsanleihen um 0,6% (in USD, gesichert) fielen. Die wichtigsten Themen des Monats:

- Die US-Wirtschaft verzeichnete ein starkes drittes Quartal, die des Euroraums schrumpfte;
- In Europa und den USA gingen die Kerninflationen weiter zurück;
- Die Energiepreise blieben trotz der geopolitischen Zuspitzung relativ moderat.

Die Aktienmärkte verloren den dritten Monat in Folge. Es besteht eine breit angelegte Schwäche, in der wenige führende Titel dominieren: Mittlerweile tragen die «glorreichen Sieben\*» mit 7% seit Jahresbeginn nahezu die gesamte Rendite des globalen Aktienmarkts. Bei den festverzinslichen Wertpapieren stiegen die Renditen der Staatsanleihen weiter an, wobei die der 10-jährigen US-Treasury kurzzeitig über die 5%-Marke sprang. Nach den tragischen Ereignissen im Nahen Osten rückte das geopolitische Risiko in den Mittelpunkt, wobei die Marktvolatilität gedämpft blieb. Im gleichen Zeitraum fielen die Ölpreise um 8% auf 87 USD pro Barrel. Gold legte um 7% zu und überschritt kurzzeitig die Marke von 2000 USD/oz. Zu guter Letzt die Gewinnsaison des dritten Quartals: Sie verlief in den USA besser als erwartet. Zur Halbzeit lag die gemischte Gewinnwachstumsrate bei +2.7% (im Jahresvergleich).

## USA: starkes Wachstum; nachlassende Kerninflation; neuer Sprecher im Repräsentantenhaus

Vor allem dank der starken Verbrauchertätigkeit wuchs die US-Wirtschaft im dritten Quartal um überdurchschnittliche 1,2% (im Quartalsvergleich) - die stärkste Wachstumsrate seit Ende 2021. Die Umfragedaten hinsichtlich der PMI für verarbeitendes Gewerbe blieben allerdings schwach.

## Europa: Produktion schrumpft; Inflation lässt nach; EZB pausiert Zinserhöhungen

In der Eurozone schrumpfte das BIP im dritten Quartal um 0,1%, obwohl das Vorquartal auf 0,2% nach oben revidiert worden war. Die zukunftsgerichteten Composite PMIs verharteten sowohl in der Eurozone (46,5) als auch im Vereinigten Königreich (48,6) in der Schrumpfzone. Die Gesamtinflation im Euroraum ging im Oktober erneut kräftig zurück – und zwar auf 2,9%, während die Kerninflation auf 4,2% sank. Nach zehn Zinserhöhungen in Folge ließ die EZB ihren Einlagensatz unverändert bei 4%.

## Rest der Welt: Chinas Wachstum intakt; Pekings fiskalische Unterstützung; BoJ schraubt an Zinskurve

Die Wirtschaft Chinas ist im dritten Quartal mit 4,9% (im Jahresvergleich) stärker als erwartet gewachsen. Die Gesamtinflation ging im September auf 0% (im Jahresvergleich) zurück. Die anhaltende Schiefelage des Immobilienmarktes veranlasste Peking, die Wirtschaft stärker zu unterstützen. Die japanische Zentralbank nahm eine weniger restriktive Haltung gegenüber der zuvor strengen Renditebegrenzung von 1% für 10-jährige JGBs ein, wodurch der Yen erneut unter Druck geriet.

## Wertentwicklung: (Stand 31.10.2023 in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	4,93%	-1,9%	-4,7%
UK 10 Jahre	4,51%	-0,2%	-2,2%
CH 10 Jahre	1,13%	-0,0%	4,7%
DE 10 Jahre	2,80%	0,6%	0,7%
Staatsanleihen global (hdg. \$)	3,60%	-0,6%	0,6%
IG global (hdg. \$)	5,86%	-1,0%	0,4%
HY global (hdg. \$)	9,99%	-0,9%	4,6%

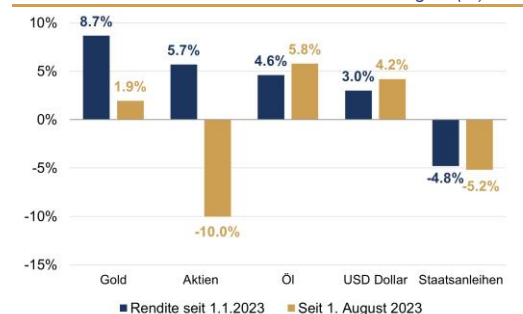
Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI ACWI (\$)	339	-3,0%	6,7%
S&P 500	4.194	-2,1%	10,7%
MSCI UK	14.016	-3,6%	1,4%
SMI	10.391	-5,2%	-0,1%
Euro Stoxx 50	4.061	-2,6%	10,4%
DAX	14.810	-3,7%	6,4%
CAC	6.886	-3,5%	9,4%
Hang Seng	17.112	-3,9%	-10,5%
MSCI EM (\$)	476	-3,9%	-2,1%

Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	1,0%	3,2%
Euro	0,4%	3,6%
Japanischer Yen	-0,9%	-9,2%
Britisches Pfund	-0,6%	4,0%
Schweizer Franken	0,9%	3,7%
Chinesischer Yuan	0,2%	-1,9%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.984	7,3%	8,8%
Brent (\$/Barrel)	87,41	-8,3%	1,7%
Kupfer (\$/Tonne)	8.029	-2,2%	-4,0%

Quellen: Bloomberg, Rothschild & Co

## 2023-Renditen in den Anlageklassen: Geordnet nach der Gesamtrendite seit Jahresbeginn (%)



Quellen: Bloomberg, Rothschild & Co., 01.01.2023–31.10.2023  
\*Hinweis: «Glorreiche Sieben»: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla

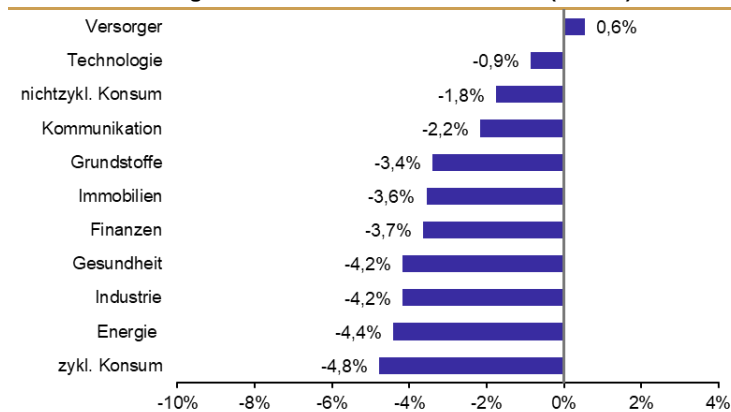


## Portfoliokommentar

Nach den schwachen Sommermonaten konnte auch der Oktober keine Gegenbewegung an den Kapitalmärkten einleiten. Grund dafür war weniger der Terrorangriff der Hamas auf Israel am 7. Oktober. Hier erwarten wir einen deutlicheren Einfluss auf die Kurse, wenn es zu einem Überschwappen des Kriegs auf die ölproduzierenden Länder der Region kommen sollte. Vielmehr begründeten sich die schwachen Kurse zum einen in den Unternehmensergebnissen des dritten Quartals. Hier konnten die Umsatzzuwächse nicht überzeugen; die Zahl der Gewinnwarnungen war überdurchschnittlich hoch. Zudem konnten Unternehmen mit positiven Überraschungen kaum Kursimpulse setzen. Unternehmen, deren Ergebnisse unter den Erwartungen lagen, wurden stärker als in der Vergangenheit abgestraft. Aus einer Top-Down-Perspektive lassen sich die stagnierenden Unternehmensgewinne als Erfolg der Notenbankpolitik zur Reduktion der Inflation werten. Andererseits boten zehnjährige US-Staatsanleihen erstmalig seit dem Jahr 2007 eine Rendite von 5%. In der Folge ist in den USA die relative Attraktivität der Aktie gesunken; es werden nun Kapitalumschichtungen vorgenommen. Traditionell erwirtschaften wir in schwierigen Marktphasen eine Outperformance. Dabei haben im Oktober vor allem die Übergewichtung von defensiven Verbrauchsgütern und die Untergewichtung von zyklischen Gebrauchsgütern geholfen. Eine globale Umfrage unter IT-Chefs ausgewählter Unternehmen hat ergeben: Die Budgets für das kommende Jahr dürften weiter steigen und die Rate für das Wirtschaftswachstum übertreffen. Wir favorisieren nach wie vor den IT-Sektor und bevorzugen dabei Unternehmen, die nicht zu teuer bewertet sind.

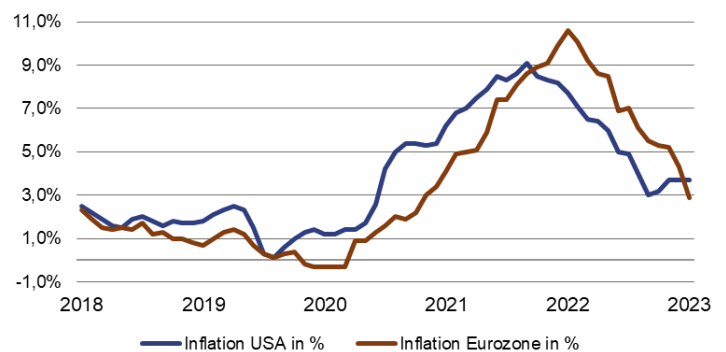
Aus der von den Notenbanken avisierten Zinspause sowohl in den USA als auch in der Eurozone scheint ein Zinsplateau entstanden zu sein, weswegen wir eine überdurchschnittliche Monatsrendite erwirtschaften konnten.

### Sektorentwicklung des MSCI World im Oktober 2023 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.09.2023 bis 31.10.2023  
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

### Inflation USA und Eurozone (Jahresveränderung)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.10.2018 bis 31.10.2023  
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

## Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die laufende Unternehmensberichtssaison in Europa und den USA dürfte auch weiter für eine erhöhte Schwankungsintensität der Aktienmärkte sorgen. Zudem wird die weitere Entwicklung der Inflationsraten weltweit entscheidend bleiben; sie wird kommende geldpolitische Entscheidungen und die Renditesituation an den Rentenmärkten beeinflussen. Derzeit gehen wir davon aus, dass sich die Unternehmensergebnisse nach Publikation der Zahlen für das dritte Quartal verbessern werden. Der inflationäre Druck sollte weiter abnehmen. Es besteht Spielraum für eine weitere Zinspause sowie rückläufige Anleiherenditen. Beides dürfte die Aktienkurse in den kommenden Monaten unterstützen. Hauptrisikofaktor in den kommenden Monaten bleibt eine potenziell weitere geopolitische Eskalation mit den damit verbundenen realwirtschaftlichen Auswirkungen. Im Aktienbereich ist unsere Positionierung nach wie vor verhalten positiv mit Fokus auf defensiven Qualitätstiteln. Auf der Rentenseite steigt unsere Präferenz für längere Laufzeiten bei unverändertem Schwerpunkt auf guten bis sehr guten Emittenten.

## Fazit

Trotz einer deutlichen Straffung der Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks ist die wirtschaftliche Gesamtsituation nach wie vor gut. Das Wachstumstempo in Europa verlangsamt sich deutlich. In den USA bleibt es mit einem Quartalswert von zuletzt 4,9% hingegen weiter hoch. Noch immer ist keine globale Rezession erkennbar, weswegen wir zuversichtlich in Bezug auf die Allokation von Aktien bleiben. Da sich die Anleiherenditen sowohl in den USA als auch in Europa mittlerweile auf einem Mehrjahreshoch befinden, steigt unsere Präferenz für längere Laufzeiten. Noch meiden wir schlechtere Renditen im Anleihesegment, trotz höherer Renditen.



November 2023

## Impressum

### Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

### Autor

Christian Schwab, CFA

Mark Waldmann, CEFA, CIAA

Co-Leiter Portfolio Management

Senior Portfolio Manager

### Erscheinungsdatum

7. November 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](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.