

Ein schwaches Ende eines ereignisreichen Jahres

Es war ein schwieriger Dezember für die Kapitalmärkte: Die globalen Aktienmärkte gingen um 3,9% zurück (in USD), während die globalen Staatsanleihen um 1,6% nachgaben (in USD abgesichert). Aus unserer Sicht waren die wichtigsten Themen:

- Die US-Inflationsdaten fielen weiter, während die Fed die Zinsen um 0,5% an hob.
- Die Zentralbanken in Europa strafften ihre Geldpolitik weiter.
- China lockerte weitere Covid-19 Beschränkungen - das Ende der Null-Covid-Politik.

Die Risikobereitschaft der Anleger ließ im Dezember trotz der unerwartet deutlich gesunkenen US-Inflationsdaten nach. Diverse Notenbanken haben die Leitzinsen weiter angehoben und ihre restriktive geldpolitische Haltung bekräftigt. Aus Russland gab es keine Anzeichen für eine Beendigung deren Offensive in der Ukraine. Putin äußerte sich dahingehend, dass dies ein "langer Prozess" sein könnte. Die EU-Energieminister einigten sich auf eine Obergrenze für den Erdgaspreis von 180 EUR pro Megawattstunde (der Marktpreis lag im Dezember bei durchschnittlich 116 EUR). Bei den Rohstoffen notierten Brent und WTI Rohöl nahezu unverändert bei 86 bzw. 80 USD pro Barrel.

USA: Überraschung bei der Inflation; die Fed erhöht die Leitzinsen

Die US-Wirtschaftsdaten fielen im vergangenen Monat uneinheitlich aus: Die S&P Einkaufsmanagerindizes gingen im Dezember sowohl für das Verarbeitende Gewerbe (46,2 Punkte) als für den Dienstleistungssektor (44,4) weiter zurück. Hingegen ist der Arbeitsmarkt weiter robust: Die Arbeitslosenquote lag im November unverändert bei 3,7% und damit nahe eines 50-Jahres-Tiefs. Die Inflationsrate fiel den zweiten Monat in Folge stärker als erwartet: Die Gesamtinflationsrate fiel im November auf 7,1% (von 7,7%), während die Kerninflation auf 6,0% zurückging. Die Fed setzte ihren Zinserhöhungszyklus fort und hob ihren Leitzins um 0,5% auf 4,25 - 4,50% an. Laut jüngster Projektion der Fed wird der Leitzins weiter steigen und bis Ende 2023 über 5% bleiben.

Europa: Inflation lässt nach; EZB, BoE und SNB erhöhen ihre Zinsen

Die Wirtschaftsdaten des Euroraums fielen im Dezember besser als erwartet aus: Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft stieg erneut an, signalisiert jedoch eine wirtschaftliche Kontraktion, während der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex den dritten Monat in Folge anstieg. Im Vereinigten Königreich ergab die Monatsschätzung für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) für Oktober einen Anstieg von 0,5%, während der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Dezember von 46,5 auf 45,3 Punkte zurückging. Die Gesamtinflationsraten in der Eurozone und im Vereinigten Königreich gingen im November auf 10,7% bzw. 10,1% zurück. Die EZB hob ihren Einlagenzinssatz um 50 Basispunkte auf 2,0% an, während EZB-Präsidentin Lagarde eine Reduktion der Bilanzsumme ab März 2023 ankündigte. Auch die Bank of England und die Schweizerische Nationalbank erhöhten die Zinsen um je 0,5% auf 3,5% bzw. 1,0%.

Übrige Welt: China lockert Covid-Beschränkungen; Aktion von der BoJ

In China gingen im Dezember die Einkaufsmanagerindizes sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor stark zurück. Peking kündigte eine weitere Lockerung der Covid-Beschränkungen an und versprach gleichzeitig Maßnahmen zur wirtschaftlichen Stimulierung. In Japan nahm der Inflationsdruck zu: Die Gesamtinflation stieg um 0,1% auf 3,8%, während die Kerninflation 2,8% beträgt. Die Bank of Japan beließ ihren Leitzins bei -0,1%, überraschte aber mit einer Anpassung ihrer Politik zur Steuerung der Renditestrukturkurve. Die Spanne um die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen um 0% schwanken darf, wurde von 0,25% auf 0,5% ausgeweitet.

Wertentwicklung per 31.12.2022 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	in 2022
USA 10 Jahre	3,88%	-1,1%	-14,9%
UK 10 Jahre	3,66%	-3,2%	-17,1%
CH 10 Jahre	1,62%	-3,7%	-11,5%
DE 10 Jahre	2,57%	-4,4%	-18,9%
IG global (hdg \$)	5,18%	-0,6%	-14,1%
HY global (hdg \$)	9,42%	0,0%	-11,0%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	in 2022
MSCI World (\$)	318	-3,9%	-18,4%
S&P 500	3.840	-5,8%	-18,1%
MSCI UK	13.819	-1,4%	7,1%
SMI	10.729	-3,6%	-14,3%
Eurostoxx 50	3.794	-4,0%	-8,5%
DAX	13.924	-3,3%	-12,3%
CAC	6.474	-3,8%	-6,7%
Hang Seng	19.781	6,4%	-12,6%
MSCI EM (\$)	486	-1,4%	-20,1%

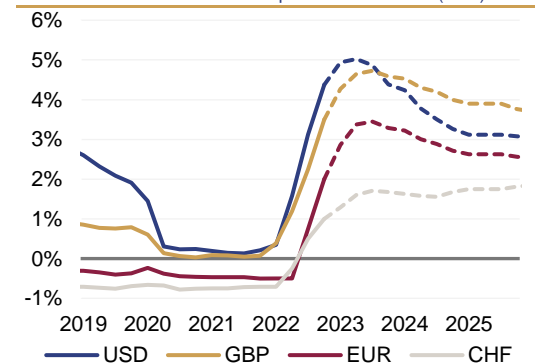
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	in 2022
US-Dollar	-1,9%	6,4%
Euro	1,6%	1,5%
Japanischer Yen	3,9%	-8,7%
Britisches Pfund	-1,6%	-4,9%
Schweizer Franken	0,9%	5,7%
Chinesischer Yuan	0,8%	-1,8%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	in 2022
Gold (\$/Unze)	1.824	3,1%	-0,3%
Brent (\$/Barrel)	85,91	0,6%	10,5%
Kupfer (\$/Tonne)	8.365	1,7%	-14,1%

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

Leitzinserwartungen

Tatsächliche und vom Markt implizierte Leitzinsen (in %)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 01.01.2019 – 31.12.2025
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

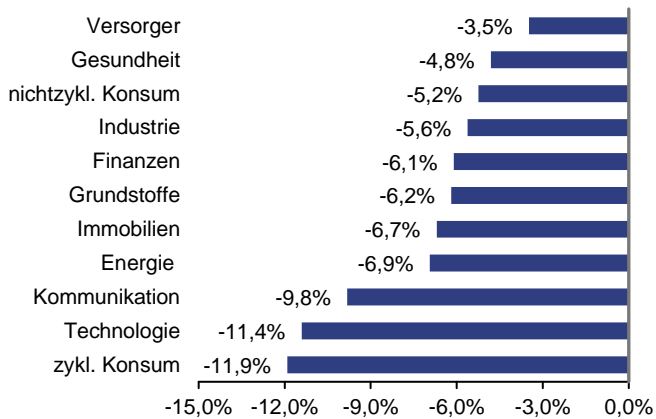


Portfoliokommentar

Die Zinserhöhungen zahlreicher Notenbanken sowie die Ankündigungen dauerhaft höherer Zinsen und restriktiverer Maßnahmen haben die internationalen Aktienmärkte belastet. In diesem Umfeld hat auch unser Aktienportfolio nachgegeben, allerdings weniger stark als unsere Vergleichsindizes. Unsere defensive Positionierung mit einer höheren Liquiditätsquote hat somit auch im letzten Monat einen Mehrwert geschaffen. Im Dezember verzeichneten alle Sektoren des MSCI World Verluste, wobei die Sektoren zyklischer Konsum, Technologie und Kommunikation die schlechteste Wertentwicklung aufwiesen. Die Branchen Versorger, Gesundheit und nichtzyklischer Konsum haben am wenigsten nachgegeben, sodass sich unser Übergewichtung der beiden letztgenannten Sektoren positiv war. Der Performancebeitrag aus der Selektion der Einzeltitel war auf Monatsicht hingegen in etwa neutral.

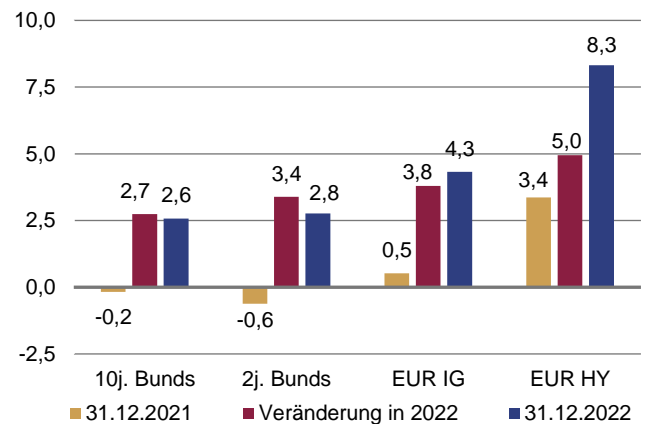
Auch an den Anleihemärkten kam es durch die geldpolitische Straffung der Notenbanken zu Kursverlusten, wobei diese insbesondere bei europäischen Staatsanleihen deutlich ausfielen. Beispielsweise hat die restriktive Haltung der EZB dazu geführt, dass die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im Dezember von 1,93% auf 2,57% sprunghaft angestiegen ist. Unser Anleiheportfolio konnte sich von daraus resultierenden Kursverlusten nicht entziehen, wobei der Rückgang dank der defensiven Positionierung weniger stark ausfiel als bei unseren Vergleichsindizes. Einerseits haben wir von unserer kürzeren Laufzeit profitiert. Andererseits war unser Übergewicht bei Unternehmensanleihen hilfreich, da der Rückgang der Risikoprämien von rund 15 Basispunkten dem Renditeanstieg entgegenwirkten.

Sektorentwicklung des MSCI World im Dezember 2022 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.11.2022 – 31.12.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Veränderung der Anleiherenditen in 2022 (in %-Punkten)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2021 – 31.12.2022
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die zuletzt leicht rückläufigen Inflationsraten – in den USA auf 7,1% und in der Eurozone auf 10,1% - hatten die Marktteilnehmer als Signal für eine weniger restriktive Geldpolitik bzw. weniger starke Zinserhöhungen interpretiert. Die Notenbanken haben dieser Hoffnung jedoch im Dezember einen Dämpfer verpasst, indem sie dauerhaft höhere Zinsen oder die Reduktion ihrer Bilanzsumme in Aussicht stellten. Damit ist zugleich die Sorge vor einer Rezession gewachsen, zumal die Zinsstrukturkurve nicht mehr nur bei US-Staatsanleihen sondern auch bei Bundesanleihen nun invers ist. Höhere Anleiherenditen am kurzen Ende als am langen Ende der Zinsstrukturkurve gelten als Vorbote einer Rezession. Und in der Tat haben sich die Einkaufsmanagerindizes in den USA weiter eingetrübt, während sie sich in Europa auf einem Niveau stabilisiert haben, das einen Wirtschaftsrückgang signalisiert. In diesem Umfeld haben sich die Aktienmärkte vergleichsweise robust gezeigt, da die Gewinnentwicklung der Unternehmen weiterhin gut ist. Wir erwarten jedoch, dass die Gewinnerwartungen für 2023 mit der nächsten Unternehmensberichtssaison gesenkt werden müssen, da höhere Lohn- und Inputkosten die Margen belasten dürften. Enttäuschungen von der Unternehmensseite könnten zu einem Abwärtsdruck am Aktienmarkt führen. Die Gemengelage aus positiven und negativen Faktoren sorgt für eine geringe Visibilität für die nächsten Monate und dürfte zugleich zu höheren Kursschwankungen führen. Deshalb bleiben wir auch zum Jahresbeginn mit einer höheren Liquiditätsquote zunächst weiter defensiv positioniert. Wenn sich die Entwicklung der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne besser abschätzen lässt, werden wir die liquiden Mittel auf der Aktienseite wieder investieren. Dafür sollten aus unserer Sicht jedoch belastbare Anzeichen für eine Stabilisierung des Verarbeiteten Gewerbes, weiter rückläufige Inflationsraten und eine weitere Abkehr der Null-Covid-Politik in China vorhanden sein.

Fazit

Angesichts des gemischten Bildes aus positiven und negativen Faktoren bleibt die Visibilität für die kommenden Monate gering und hohe Kursschwankungen wahrscheinlich. Angesichts der erwarteten Rezession und zu hohen Unternehmensgewinnschätzungen bleiben wir mit einer erhöhten Liquiditätsquote zunächst defensiv positioniert. Wir planen jedoch Opportunitäten für das Aktienportfolio zu nutzen, wenn gewisse Voraussetzungen erfüllt sind. Ein aktives Management wird auch im Anleiheportfolio wichtig sein. Bei entsprechenden geldpolitischen Signalen sind die selektive Aufnahme etwas längerer Laufzeiten und von mehr Unternehmensanleihen Optionen.



Januar 2023

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autor

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

5. Januar 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.