



Die Märkte im Überblick: Sensible Märkte

Die wichtigsten Themen des Monats Mai waren:

- G7-Gipfel mit konstruktivem Ausblick
- Die wichtigsten Zentralbanken setzen ihre Strategie steigender Leitzätze angesichts der hartnäckigen Kerninflation fort;
- Die US-Schuldenobergrenze wurde nach einer Einigung in letzter Minute für zwei Jahre ausgesetzt.

Die Spannungen mit China haben sich nach dem G7-Gipfel etwas entspannt: in einer gemeinsamen Kommunikation wurde das «De-Risking» und nicht das «Decoupling» betont, und auch Biden äusserte sich positiver über die Beziehungen der Länder. Die konzentrierte Aktienmarkt rallye setzte sich fort: Die Kursentwicklung der fünf grössten US-Technologiewerte, die nahezu 22% des S&P 500-Index ausmachen, waren für nahezu die gesamte Wertentwicklung von ca. 10% seit Jahresbeginn verantwortlich.

USA: Angespannter Arbeitsmarkt, Leitzinsen bereits am Gipfel?

Die Wirtschaftstätigkeit der Vereinigten Staaten entwickelte sich weiterhin solide, wenn auch uneinheitlich. Der Konsum war robust und die Arbeitslosenquote sank auf 3,4% (der zweitniedrigste Wert seit 1969). Allerdings fiel der Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität ISM PMI für das verarbeitende Gewerbe im Mai weiterhin, auch der vielbeachtete Teilindex für die Auftragseingänge fiel auf 42,6. Die Inflation ging weiter zurück: Die Gesamtinflationsrate sank im April auf 4,9% (im Jahresvergleich), die Kerninflation auf 5,5%. Die US-Notenbank hat ihren Zielzinssatz um 25 Basispunkte auf 5-5,25% angehoben. Diese Anhebung wurde ursprünglich als letzte erachtet, obwohl die Entscheidungsträger andeuteten, dass der Straffungszyklus möglicherweise noch nicht abgeschlossen ist. Die Schuldenobergrenze der USA wurde für 2 Jahre ausgesetzt.

Europa: Hartnäckige Inflation; Fortsetzung der Zinserhöhungen

Im Euroraum verlangsamte sich die wirtschaftliche Dynamik: Die frühen Datenschätzungen für den zusammengefassten Einkaufsmanagerindizes (Flash Composite PMIs) gingen im Mai leicht zurück, signalisierten aber immer noch ein Wachstum. Derweilen vergrösserte sich die Lücke zwischen den Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor weiter. Die Gesamtinflation im Euroraum ging im Mai auf 6,1% (im Jahresvergleich) zurück, während die Kerninflation auf 5,3% sank. Sowohl die EZB als auch die BoE erhöhten ihre Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf 3,25 % bzw. 4,5%. In der Türkei und in Griechenland blieben Erdogan und Mitsotakis an der Spitze des Landes, während der spanische Premierminister Sánchez nach den schlechten Ergebnissen in lokalen Umfragen vorgezogene Neuwahlen für den Juli ansetzte.

ROW: Vorsichtige Erholung in China

Die Konjunkturdaten für China fielen im April im Allgemeinen schwächer aus als erwartet, spiegelten aber dennoch eine sich erholende Wirtschaft wider: Die Einzelhandelsumsätze stiegen, teilweise aufgrund von Basiseffekten, um nahezu 20% (im Jahresvergleich), während die Preise für neue Eigenheime den dritten Monat in Folge stiegen. Der NBS-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe schrumpfte im Mai etwas schneller (48,8), während der Einkaufsmanagerindex für das nicht-verarbeitende Gewerbe deutlich über der neutralen 50er-Marke blieb.

Wertentwicklung per 31.05.2023 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,65%	-1,4%	2,9%
UK 10 Jahre	4,18%	-3,0%	-1,6%
CH 10 Jahre	0,89%	1,6%	6,3%
DE 10 Jahre	2,28%	0,6%	3,4%
IG global (hdg \$)	5,12%	-0,9%	3,0%
HY global (hdg. \$)	9,47%	-0,5%	2,8%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	8.667	-1,0%	8,5%
S&P 500	4.180	0,4%	9,6%
MSCI UK	14.003	-5,2%	1,3%
SMI	11.218	-1,6%	7,7%
Euro Stoxx 50	4.218	-1,9%	14,2%
DAX	15.664	-1,6%	12,5%
CAC	7.099	-3,9%	12,3%
Hang Seng	18.234	-7,9%	-6,9%
MSCI EM (\$)	491	-1,7%	1,1%

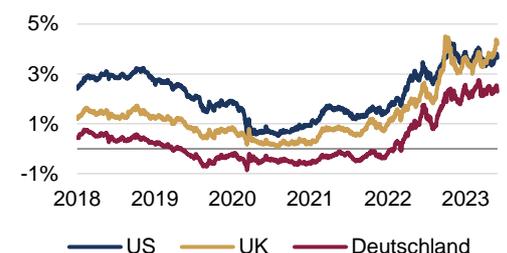
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	1,6%	0,4%
Euro	-1,1%	1,8%
Japanischer Yen	-1,1%	-4,4%
Britisches Pfund	1,2%	2,9%
Schweizer Franken	0,3%	2,2%
Chinesischer Yuan	-1,4%	-2,2%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.963	-1,4%	7,6%
Brent (\$/Barrel)	72,66	-8,6%	-15,4%
Kupfer (\$/Tonne)	8.070	-5,9%	-3,5%

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

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen:

USA, UK, Deutschland (in %)



Quellen: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2017 bis 31.05.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.



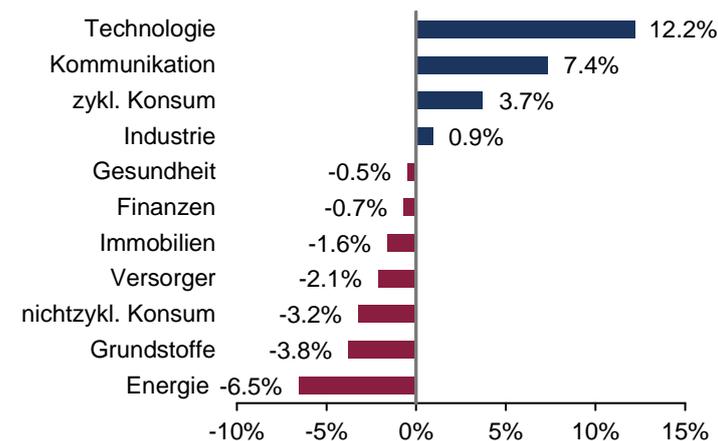
Juni 2023

Portfoliokommentar

Im Mai erzielte unser Aktienportfolio eine positive Wertentwicklung und war in etwa auf Augenhöhe mit unserem Vergleichsmaßstab. Die Unternehmensberichtssaison in den USA ist mittlerweile nahezu abgeschlossen und war im Rückblick deutlich besser als erwartet. Während die Umsatzerlöse im Schnitt um ca. 4% stiegen, gingen die Erträge trotz hoher Inputkostensteigerungen nur marginal zurück. Hervorzuheben ist insbesondere der US-Technologiesektor, der getrieben von positiven Nachrichten aus dem Bereich der "Künstlichen Intelligenz" die Vormonatsverluste mehr als wettmachen konnte und damit dem US-Markt zu einer positiven Monatsperformance verhalf. Von dieser Entwicklung profitierten auch unsere Portfolien. Zusätzlich konnten wir innerhalb der Sektoren Industrie und Finanzdienstleistungen positive Performancebeiträge für das Portfolio erzielen. Im zurückliegenden Monat wies die Wertentwicklung der nicht investierten Sektoren Immobilien und Energie einmal mehr eine negative Performance auf. Die Wertentwicklung des Aktienmarktes ist weiterhin von wenigen Aktien getragen, was als negativer Faktor zu bewerten ist.

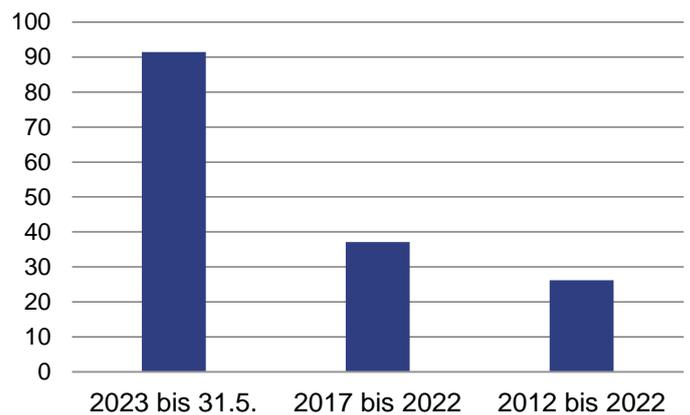
An den Anleihemärkten tendierte das Segment der Euro-Staatsanleihen grundsätzlich etwas leichter. Dabei war für die Marktteilnehmer die Einigung zur Anhebung der Schuldenobergrenze in den USA das wichtigste Thema. Des Weiteren war einmal mehr die Entwicklung der Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks auf der Agenda. In diesem Umfeld sanken die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen unter Schwankungen marginal auf 2,28% per Ende Mai. Vor diesem Hintergrund erreichten unsere Anleiheinvestments eine nahezu neutrale Wertentwicklung und erzielten somit eine erfreuliche Outperformance im Vergleich zur Benchmark.

Sektorentwicklung des MSCI World im Mai 2023 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 30.4.2023 bis 31.05.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kumulierte Wertentwicklung der Top-5-Aktien im S&P 500 und deren Anteil an der Indexperformance



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2011 bis 31.05.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

In den USA sank die Wahrscheinlichkeit frühzeitiger Zinssenkungen im laufenden Jahr weiter, da die Kerninflation nur marginal zurück ging. Die hartnäckig hohe Inflation und deren Auswirkungen sind weiterhin der Belastungsfaktor Nr. 1, was für eine erhöhte Volatilität in den kommenden Wochen spricht. In der Eurozone zeichnet sich in Bezug auf die Inflationsraten ein ähnliches Bild ab, was aus unserer Sicht zu mindestens zwei weiteren Zinserhöhungen seitens der EZB führen wird. Analog zur Notenbankpolitik in den USA erwarten wir auch für die Eurozone anschließend eine abwartende Haltung der Notenbanken, um die Auswirkungen der Zinserhöhungen zu bewerten.

In Euro-Anleihen bleiben wir vor diesem Hintergrund eher defensiv hinsichtlich der Duration positioniert und erwägen eine moderate Erhöhung der Restlaufzeiten, sobald ein Ende des Zinserhöhungszyklus absehbar ist. Aktienseitig präferieren wir weiter Wachstumssektoren wie Technologie und Industrie neben soliden Titeln aus den Sektoren Gesundheitswesen und Konsum. Die Liquiditätsquote bleibt bis auf Weiteres leicht erhöht.

Fazit

Die Unternehmensberichtssaison hat positiv überrascht. Insgesamt scheint der Unternehmenssektor weiterhin in guter Verfassung. Die Belastungsfaktoren bleiben jedoch in den kommenden Monaten hoch. Zinssenkungen scheinen derzeit für das Jahr 2023 vom Tisch, so dass die Belastung der Unternehmen und Konsumenten durch höhere Zinsen anhalten wird. Bisher scheinen jedoch die negativen Auswirkungen auf nur wenige Branchen begrenzt. Trotz des schwierigen Umfeldes bleiben wir mittelfristig positiv für Aktien und fühlen uns kurzfristig in unserer defensiven Sektorallokation bestätigt, bis sowohl in den USA als auch in Europa ein Ende der geldpolitischen Straffung ersichtlich wird.



Juni 2023

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autor

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Mark Waldmann

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.