

Die Märkte im Überblick: Bankenstress rückt in den Fokus

Trotz Sorgen um das Bankensystem stiegen globale Aktien im März um 3,1% (in USD), obwohl der MSCI World Banks Index um 12,2% nachgab. Globale Staatsanleihen legten um 3,7% zu (USD, ungesichert). Die wichtigsten Themen des Monats waren:

- Die Konjunktur bleibt robust, während die Inflation allmählich zurückgeht;
- Wichtige Zentralbanken erhöhen trotz der Bankensorgen weiterhin die Leitzinsen;
- China kündigt für 2023 ein neues BIP-Wachstumsziel von rund 5% an.

Nach dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank und der anschliessenden Übernahme der Credit Suisse durch die UBS machte sich im März die Angst vor einer Ansteckung anderer Banken breit. Die Behörden reagierten schnell: Die Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank kündigten neue Kreditprogramme zur Verbesserung der Liquiditätsversorgung an. Die risikoaverse Stimmung der Anleger führte zu einem starken Anstieg bei Staatsanleihen und Gold (+7,8% auf \$1,969 je Unze). An den Aktienmärkten gerieten die konjunkturabhängigen Sektoren unter Druck, während sich Aktien des Technologiesektors dank sinkender Anleiherenditen besser entwickelte.

USA: Robuste Wirtschaft; Inflation ebbt ab; Fed bleibt auf Kurs

Mit dem Anstieg der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor nahm die Wirtschaftsaktivität im März weiter zu. Auch die Daten für den Arbeitsmarkt waren robust: Die Arbeitslosenquote stieg auf 3,6%, was im historischen Vergleich noch niedrig ist, und es wurden über 300.000 neue Arbeitsplätze geschaffen. Die Echtzeitdaten für das BIP im ersten Quartal liegen bei gesunden 2,5% (ggü. Vorquartal, annualisiert). Die Gesamt- und die Kerninflationsrate gingen weiter auf 6% bzw. 5,5% (ggü. Vorjahr) zurück. Trotz der Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität legte die Fed bei der Normalisierung der Leitzinsen keine Pause ein und hob ihren Zinssatz um 25 Basispunkte auf 4,75% bis 5% an. Die mittlere Schätzung der FOMC-Mitglieder geht von einem Leitzins oberhalb der 5%-Marke zum Jahresende aus.

Europa: Hartnäckige Inflation; EZB, BoE und SNB erhöhen die Zinsen

Konjunkturdaten signalisierten im März eine weiterhin robuste Wirtschaftsentwicklung: Die Einkaufsmanagerindizes für den Euroraum und das Vereinigte Königreich verharren im expansiven Bereich (in Europa beschleunigten sie sich sogar), während der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex den fünften Monat in Folge anstieg. Die Gesamtinflation in der Eurozone ging im März auf 6,9% zurück, während die Kerninflation auf ein Rekordhoch von 5,7% kletterte. Die britische Inflation überraschte im Februar mit einem erneuten Anstieg der Gesamt- und der Kerninflationsrate auf 10,4% bzw. 6,2%. Die großen Zentralbanken setzten die Erhöhungen ihrer Leitzinsen fort, darunter die EZB (+0,5% auf 3%), die BoE (+0,25% auf 4,25%) und die SNB (+0,5% auf 1,5%). Die EZB begann im März zudem mit dem Abbau ihrer Bilanz. Trotz Protesten in Frankreich hielt die Regierung Macron an ihrem Kurs fest und hob Rentenalter um zwei Jahre auf 64 Jahre an.

Übrige Welt: Wachstumsziel für China; Japanische Inflation rückläufig

In China legte der Nationale Volkskongress ein BIP-Wachstumsziel von rund 5% für 2023 fest. Zugleich wuchsen die Einzelhandelsumsätze im Februar wieder und der NBS-Einkaufsmanagerindex für das nicht-verarbeitende Gewerbe stieg im März auf den höchsten Wert seit 2011. Die chinesische Gesamtinflationsrate sank im Februar auf 1%, während die Kernrate sogar mit 0,6% noch niedriger war. In Japan ging die Inflation aufgrund von Energiesubventionen um einen Prozentpunkt auf 3,3% zurück, allerdings kletterte die Kerninflation im Februar auf 3,5%. Die japanischen Unternehmen einigten sich bei den jährlichen Verhandlungen auf eine Lohnerhöhung von 3,8%.

Wertentwicklung per 31.03.2023 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	Seit 1.1.
USA 10 Jahre	3,47%	3,7%	3,5%
UK 10 Jahre	3,49%	2,6%	2,7%
CH 10 Jahre	1,25%	1,9%	3,3%
DE 10 Jahre	2,29%	3,0%	2,7%
IG global (hdg \$)	4,96%	2,1%	3,1%
HY global (hdg \$)	9,18%	0,5%	2,9%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
MSCI World (\$)	8.603	3,1%	7,7%
S&P 500	4.109	3,7%	7,5%
MSCI UK	14.265	-2,7%	3,2%
SMI	11.106	1,6%	5,1%
Eurostoxx 50	4.315	2,0%	14,3%
DAX	15.629	1,7%	12,2%
CAC	7.322	0,9%	13,4%
Hang Seng	20.400	3,5%	3,5%
MSCI EM (\$)	505	3,0%	4,0%

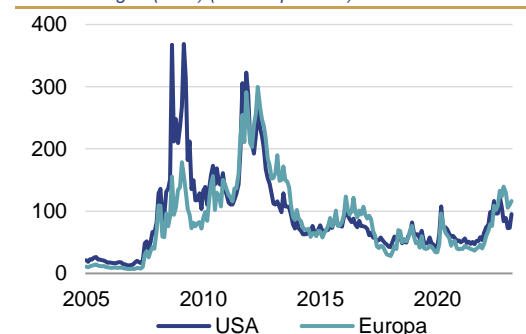
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	Seit 1.1.
US-Dollar	-1,3%	-1,3%
Euro	1,2%	1,8%
Japanischer Yen	1,5%	-1,6%
Britisches Pfund	0,6%	1,0%
Schweizer Franken	0,5%	-0,3%
Chinesischer Yuan	-0,4%	-0,6%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	Seit 1.1.
Gold (\$/Unze)	1.969	7,8%	8,0%
Brent (\$/Barrel)	79,77	-4,9%	-7,1%
Kupfer (\$/Tonne)	9.004	0,6%	7,6%

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

Stress im Bankensystem

Großbanken: Risikoprämien für 5-jährige Kreditausfallversicherungen (CDS) (in Basispunkten)



Anmerkung: Die US-Serie besteht aus JP Morgan, Bank of America, Wells Fargo, Citigroup, Goldman Sachs und Morgan Stanley. Die EU-Serie besteht aus Banco Santander, BNP Paribas, UBS, Société Générale, Credit Suisse und Deutsche Bank
Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co., 01.01.2005 – 31.03.2023



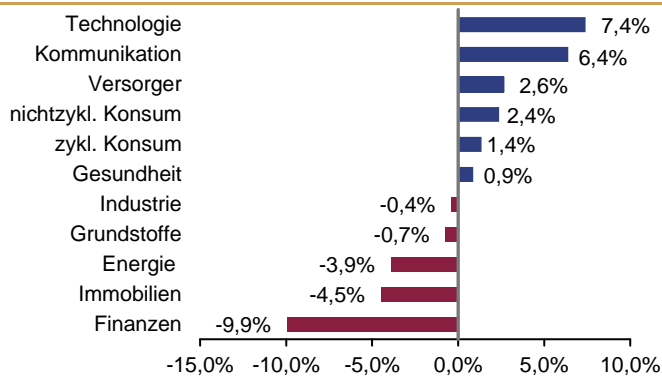
April 2023

Portfoliokommentar

Unser Aktienportfolio stieg im März dank der defensiven Aufstellung und dem Fokus auf Qualitätstitel im Wert und konnte unsere Vergleichsindizes übertreffen, temporär als die Aktienmärkte aufgrund der Bankensorgen unter Druck waren sogar deutlich. Mit Blick auf die Allokation war unsere Untergewichtung des Finanzsektors und unsere Meidung der Branchen Energie und Immobilien vorteilhaft. Die letzten beiden Sektoren litten unter rückläufigen Energiepreisen sowie Liquiditäts- und Solvenzproblemen bei Immobilienunternehmen. Die höhere Liquiditätsquote belastete die relative Wertentwicklung leicht, dämpfte allerdings die Portfoliovolatilität. Bei der Aktienselektion war unser Fokus auf Versicherungen und sonstigen Finanzdienstleister im Finanzsektor von Vorteil, da diese weniger stark unter Druck gerieten. Wir haben zudem unsere Positionierung bei US-Banken reduziert und stattdessen unsere Gewichtung des Technologiesektors erhöht.

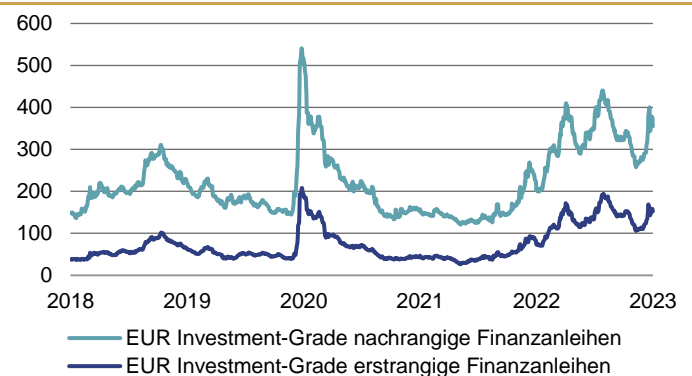
Die Marktteilnehmer preisten aufgrund der Probleme im Bankensektor weitere Zinserhöhungen zu einem großen Maße aus bzw. sogar Zinssenkungen im Jahresverlauf ein. Zusätzlich waren insbesondere Staatsanleihen als sicherer Hafen gesucht, sodass beispielsweise die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 2,65% auf 2,29% fiel. Bei kurzlaufenden Anleihen war der Renditerückgang sogar noch ausgeprägter. Unser Anleiheportfolio konnte im März hinzugewinnen und hat eine nahezu neutrale relative Performance gegenüber unserem Vergleichsindex erzielt. Während die Positionierung mit einer kurzen Laufzeit etwas belastete, half die Meidung von schwächeren oder nachrangigen Finanzanleihen, deren Risikoprämien deutlich gestiegen sind, sowie der Fokus auf Anleihen bester Bonität.

Sektorentwicklung des MSCI World im März 2023 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 28.02.2023 – 31.03.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Risikoprämien europäischer Finanzanleihen (in Basispunkten)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.03.2018 – 31.03.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Die Aktienmärkte konnten die Verluste im Zuge der Sorgen um den Bankensektor schnell aufholen und präsentierten sich zuletzt erstaunlich robust. Die Erwartung weniger stark steigender Leitzinsen und die Hoffnung auf Zinssenkungen waren ein Faktor, der die Märkte unterstützte und von dem insbesondere der Technologiesektor zuletzt profitierte. Da jedoch bislang nur die Gesamtinflationssraten spürbar gesunken sind (USA: 6%; Eurozone: 6,9% im März 2023), während die Kerninflation in den USA bei 5,5% auf hohem Niveau nahezu verharret bzw. in der Eurozone sogar auf ein neues Hoch von 5,7% gestiegen ist, teilen wir diese Markterwartungen nicht. Die Notenbanken dürften ihren Fokus weiter auf die Bekämpfung der Inflation legen und die Leitzinsen weiter erhöhen bzw. an ihrer restriktiven Geldpolitik festhalten. Aus unserer Sicht sind entsprechend keine Zinssenkungen im Jahresverlauf absehbar, außer die Kerninflation geht massiv zurück oder die Wirtschaft kühlt sich deutlich ab – dies ist jedoch nicht unser Hauptszenario. Bei den jüngsten Problemen im Bankensektor handelt es sich aus unserer Sicht bislang nicht um eine systemische Bankenkrise. Dafür waren die Ursachen bei der Silicon Valley Bank und der Credit Suisse zu unternehmensspezifisch. Der Stress im Bankensektor könnte jedoch die Kreditvergabe der Banken dämpfen und somit Wirtschaftswachstum kosten. Diese restriktiveren Finanzierungsbedingungen dürften dazu beitragen, dass die Fed und die EZB schon bald ihren Zinserhöhungszyklus beenden. Zudem hinterlassen die bisherigen Zinserhöhungen bereits die beabsichtigte Bremswirkung. Die Einkaufsmanagerindizes sind für den Dienstleistungssektor weiterhin robust, jedoch haben sie sich für die Industrie eingetrübt – egal ob in den USA, in China oder der Eurozone. Diese Fundamentaldaten in Verbindung mit einer weiterhin restriktiven Geldpolitik lassen uns weiterhin vorsichtig sein, sowohl bei der Investitionsquote als auch bei der Branchen- und Titelselektion.

Fazit

Mögliche Enttäuschungen von Seiten der Konjunkturdaten, der Geldpolitik und der Unternehmensberichtssaison des ersten Quartals dürften in den kommenden Wochen in den Fokus geraten und können für Kursschwankungen sorgen. Im Aktienportfolio bleiben wir mit einer erhöhten Liquiditätsquote positioniert und fokussieren uns auf qualitativ hochwertige Unternehmen aus den Sektoren Gesundheit, Technologie und Konsum. Banken haben durch höhere Finanzierungskosten an Attraktivität verloren und wir meiden weiterhin den Energie- und Immobiliensektor, da beide Branchen unter höheren Zinsen und einer wirtschaftlichen Eintrübung leiden dürften. Im Anleiheportfolio bevorzugen wir weiterhin kurze bis neutrale Laufzeiten und legen den Fokus auf Emittenten mit guter bis sehr guter Bonität. Hochzinsanleihen sind aufgrund der wirtschaftlichen Risiken und der Bewertung derzeit nicht attraktiv für uns.



April 2023

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autor

Guido Urban, CFA

Kapitalmarktkommunikation

Erscheinungsdatum

4. April 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.