



Rechenschaftsbericht für das 1. Quartal 2024

Kapitalmarktrückblick

Seit über einem Jahr schon befinden sich die US-amerikanischen und europäischen Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe auf rezessivem Niveau. Die schlechte Stimmung in der Industrie wird insbesondere auf den bereits seit längerem schwachen Auftragseingang zurückgeführt, der einen erheblichen Lagerabbau in den vergangenen Monaten verursachte. Gleichzeitig wies der Rückgang der Inflationsraten in beiden Wirtschaftsräumen in den vergangenen Monaten eine deutlich schwächere Dynamik auf. Während die zugrundeliegende realwirtschaftliche Entwicklung allerdings nur wenig Beachtung fand, war das abgelaufene Quartal durch eine einseitige Diskussion über potenziell bevorstehende Zinssenkungen in beiden Wirtschaftsräumen geprägt.

Bereits in unserem letzten Rechenschaftsbericht (viertes Quartal 2023) hatten wir die Zinssenkungserwartungen als zu optimistisch erachtet. Der im ersten Quartal 2024 erfolgte Zickzack-Kurs der vom Markt prognostizierten Zinsrückgänge hinterließ daraufhin Spuren am Anleihenmarkt. Nach den hohen Kursgewinnen Ende 2023 erlitten Staatsanleihen im Zuge des ersten Quartals 2024 Einbußen, da die Renditen langlaufender Anleihen gestiegen waren (deutsche Staatsanleihen: $-1,4\%$). Unternehmensanleihen verzeichneten aufgrund der Einengung der Renditeaufschläge leichte Kursgewinne ($+0,5\%$). Im Januar konnten sich nur Portfolien mit kurzer Duration dem leicht negativen Trend an den Anleihemärkten entziehen. Im Februar konnten wir die fallenden Kursentwicklungen teilweise kompensieren. Allerdings beendete auch unsere Rentenstrategie den Monat im negativen Bereich. Im März entwickelte sich unsere Rentenstrategie aufgrund der erfreulichen Marktentwicklung gut und schloss den Monat mit einer überaus positiven Performance. Wegen der attraktiven Renditesituation sowie der erwarteten Zinssenkungen im weiteren Jahresverlauf haben wir in den vergangenen Monaten die Duration leicht über das Benchmark-Niveau hinaus verlängert. Auch haben wir die Bonität der investierten Anleihen angehoben, nachdem die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen in den vergangenen Monaten deutlich gesunken und in der Folge deren Kurse gestiegen waren.

Zu Jahresbeginn tendierten die Aktienmärkte zunächst schwächer. Letztlich setzte sich die im Oktober 2023 begonnene Aktienrallye trotz der rezessiven Stimmung durch das erste Quartal 2024 fort. Neu aufgekommene geopolitische Krisen, beispielsweise die im Jemen, fanden im Januar kaum Beachtung. Treiber der Hausse waren die potenziell bevorstehenden Zinssenkungen, die wir für Juni 2024 erwarten, eine weiter florierende US-Wirtschaft und das Segment „Künstliche Intelligenz“ (KI). Letzteres lässt zu einem die IT-Budgets von Unternehmen steigen und schafft zum anderen neue Einsatzmöglichkeiten für Kosteneinsparpotenziale, sodass mit einem Produktivitätszuwachs in vielen Branchen zu rechnen ist. Im Gegensatz zum Vorjahr konnten – wie von uns erwartet – unterschiedlichste Branchen und eine Vielzahl von Aktien Kurssteigerungen verzeichnen. Während der Technologiesektor weiterhin führend war, sind auch konjunktursensitive Geschäftsmodelle mit ihren überdurchschnittlich guten Wertentwicklungen positiv aufgefallen. Profitieren konnten wir von unseren hohen Gewichten in den zyklischen Sektoren „Finanzen“ und „Industrie“.

Kapitalmarktausblick

Fundamental hat sich nur wenig geändert. Die Inflationsdaten verhalten sich, wie erwartet, zwar volatil. Doch der Trend einer fallenden Inflation ist weiter intakt. Daten zur realwirtschaftlichen Entwicklung deuten nach wie vor auf ein „soft landing“ (weiche Landung) hin. Eine Rezession ist somit sowohl in den USA als auch in der Eurozone unwahrscheinlicher geworden. Insbesondere in Letzterer beobachten wir vermehrte Anzeichen einer Stabilisierung – wenn auch auf niedrigem Niveau.

Seit Ende des ersten Quartals bestehen realistischere Erwartungen von deutlich weniger Zinskürzungen über das laufende Jahr. In den USA werden aktuell nur noch knapp drei Reduzierungen mit je 25 Basispunkten bis zum Jahresende erwartet. Ende 2023 waren noch mehr als sechs prognostiziert



worden. Zudem wurde der Beginn des Zinssenkungszyklus von Frühling auf Sommer verschoben. Solange der Beginn des Zinssenkungszyklus ungewiss ist, dürften sich die Anleihenmärkte volatil verhalten. Da wir auch weiterhin von einer ersten Zinssenkung in der Eurozone im Juni 2024 ausgehen, bleiben wir hinsichtlich der europäischen Anleihenmärkte positiv gestimmt. In Bezug auf unsere Durationspositionierung sind wir sowohl in den USA als auch in Europa „übergewichtet“. Innerhalb unserer Vermögensallokation bleiben wir neutral positioniert. Da im Juni 2024 mit einer Zinssenkung vonseiten der EZB zu rechnen ist, bleiben wir in Euro-Anleihen mit langer Duration bei gleichzeitig guter Bonität investiert. Zudem erscheinen Unternehmensanleihen trotz gesunkener Risikoaufschläge weiterhin attraktiv.

Zwar erfreuen sich Investoren derzeit noch an der anhaltenden Aktienhausse, doch sind eine höhere Volatilität und kurzfristige Kursrückschläge im weiteren Verlauf des Jahres nicht auszuschließen. Auslöser könnten die bevorstehende US-Wahl, möglicherweise weniger Zinssenkungen als erwartet sowie anhaltende geopolitische Konflikte sein. Die Performance-Lücke zwischen dem kapitalmarktgewichteten und dem gleichgewichteten S&P 500, die sich im Zuge des Phänomens der „Glorreichen Sieben“ – Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla – gebildet hatte, dürfte sich aufgrund der ausgeprägteren Marktbreite nun reduzieren. Obwohl die breiten Indizes bereits eine attraktive Entwicklung seit Jahresanfang vollzogen haben, bleibt unser Ausblick auf Aktien als Anlageklasse positiv. Es ist anzumerken, dass die aktuell geringe Schwankungsbreite bei Aktienkursen außergewöhnlich ist und derzeit nur wenige Teilsegmente kurzfristig überkauft zu sein scheinen. Während das weitere Potenzial auf Indexebene geringer erscheint, trauen wir einzelnen Branchen und bestimmten Titeln immer noch signifikante Kurssteigerungen zu. Wir gehen davon aus, dass sich insbesondere zyklische Sektoren und strukturelle Wachstumstitel besser entwickeln werden als der Gesamtmarkt. Mittel- und langfristig sind die Rahmenbedingungen für Aktien positiv zu werten, weil der Inflationsdruck abnimmt, die Zinsen vermutlich im Juni 2024 gesenkt werden und selbst in Europa die Industrie-Frühindikatoren auf eine Verbesserung der Konjunktur hindeuten. Zinssenkungen und eine mögliche Konjunkturbelebung legitimieren grundsätzlich eine höhere Gewichtung von Aktien in Portfolios. Insbesondere zyklische Sektoren wie Industrie und Finanzen könnten in diesem Umfeld profitieren. In beiden Branchen bleiben wir daher hochgewichtet.

Nachhaltigkeitsansatz: ökologische und soziale Merkmale

Gemäß einem vom Gesetzgeber vorgegebenen Muster erhalten Sie ergänzend zum Rechenschaftsbericht erstmalig ein mehrseitiges Reporting über ökologische und/oder soziale Merkmale Ihrer Vermögensverwaltung. Diese Mitteilung wird künftig im Rahmen des Rechenschaftsberichts für das vierte Quartal eines jeden Jahres unter dem Namen "Regelmäßige Informationen zu den in Artikel 8, Absätze 1, 2 und 2a der Verordnung (EU) 2019/2088 und Artikel 6, Absatz 1 der Verordnung (EU) 2020/852 genannten Finanzprodukten" veröffentlicht.

Die Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren ("ESG") in unsere Investitionsprozesse und Anlageentscheidungen bzw. -empfehlungen gehört zu unseren obersten Prioritäten. Sie erfolgt durch die Anwendung von (innerhalb der Rothschild & Co-Gruppe festgelegten und im Hinblick auf ESG international anerkannten) Ausschlusskriterien sowie Anforderungen der Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (auch SFDR oder Offenlegungs-VO genannt).

Auf der ersten Ebene nutzen wir Ausschlusskriterien, um Risiken für Ihre Anlagestrategie zu reduzieren. Zum 31. März 2024 wurde kein Investment in Bezug auf kontroverse Waffen vorgenommen. Auch wurden im zurückliegenden Quartal keine Investitionen aufgrund von Investitionsentscheidungen in Unternehmen getätigt, die gegen ein oder mehrere Prinzipien des UN Global Compact verstoßen. Die eng gesetzten Grenzen unserer internen Richtlinien für ein Investment in Bezug auf die Förderung und Verwendung von Thermalkohle wurden eingehalten. Wir konnten im abgelaufenen Quartal die ESG-Qualität – gemessen am MSCI-ESG-Rating – auf hohem Niveau ("Leader" bzw. "Average") halten. Bei der Bewertung von Investitionen auf Basis des "Low Carbon Transition Score" – also der Messung,



inwiefern ein Unternehmen durch den Klimawandel negativ beeinflusst wird – haben wir nicht in Unternehmen investiert, die als "Stranded Assets"¹ klassifiziert werden.

Auf der zweiten Ebene haben wir die Anforderungen der SFDR in unseren Anlageprozess integriert. In der Folge beträgt der Anteil der Investitionen in ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten in den von uns verwalteten Portfolios grundsätzlich mindestens 30%. Ein geringerer Anteil von Investitionen in ökologisch nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten ist möglich, wenn und sofern sich Ihr Portfolio im Aufbau befindet und/oder aus strategischen bzw. taktischen Gründen die Kassenquote höher ist, als es die finale Anlagestrategie vorsieht.

Auf beiden Ebenen berücksichtigen wir auf Basis der Daten von MSCI ESG Research LLC die Umweltziele gemäß Artikel 9, Verordnung (EU) 2020/852 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088 (auch Taxonomie-VO genannt). Wir verwalten die Portfolios somit entsprechend diesen Umweltzielen: Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel, nachhaltige Nutzung und Schutz von Wasser- und Meeresressourcen, Übergang zu einer Kreislaufwirtschaft, Vermeidung und Verminderung von Umweltverschmutzung sowie Schutz und Wiederstellung der Biodiversität und der Ökosysteme.

Den Wert der als ökologisch nachhaltig geltenden Einzelanlagen gemäß Artikel 5, Absatz 1 b) der Taxonomie-VO berechnen wir vertiefend in dem oben erwähnten Reporting "Regelmäßige Informationen zu den in Artikel 8, Absätze 1, 2 und 2a der Verordnung (EU) 2019/2088 und Artikel 6, Absatz 1 der Verordnung (EU) 2020/852 genannten Finanzprodukten". Die Verfügbarkeit und Qualität der relevanten Daten werden regelmäßig überprüft. Ziel dieser Überprüfung ist es, den Anteil von ökologisch nachhaltigen Wirtschaftsaktivitäten zu erhöhen und die Transparenz zu steigern.

Der Grundsatz „Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen“ findet nur bei Strategien zugrunde liegender Investitionen Anwendung, die die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten berücksichtigen. Die dem verbleibenden Teil dieses Finanzprodukts zugrunde liegenden Investitionen berücksichtigen nicht die EU-Kriterien für ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten.

Einzelheiten zu unserem Nachhaltigkeitsansatz finden Sie auf unserer Homepage unter diesem Link: <https://www.rothschildandco.com/en/legal-information/#germany>

¹ Vermögenswerte, die dauerhaft von Wertverlusten bis hin zum Totalverlust gekennzeichnet sind. Im Kontext von ESG und nachhaltigen Investitionen geht es vor allem um umwelt- bzw. klimabezogene Faktoren, durch die Vermögensgegenstände in relativ kurzer Zeit wertlos und dadurch zu einer Wertzerstörung für einzelne Unternehmen und Sektoren sowie für deren Investoren werden können.