



Die Märkte im Überblick: Ein Monat - zwei Hälften

Die globalen Aktien fielen im Monatsverlauf um 2,8% (in USD), während die globalen Staatsanleihen um 0,1% (in USD, gesichert) nachgaben. Die wichtigsten Themen des Monats waren:

- In den USA blieb die Wirtschaftstätigkeit robust
- Die Inflation lässt weiter nach, allerdings verharren die Kerninflationen weiterhin auf einem höheren Niveau;
- Schleppender Immobiliensektor in China weckt Ansteckungsängste.

Bei den festverzinslichen Wertpapieren stiegen die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in den USA und im Vereinigten Königreich kurzzeitig auf neue Höchststände im jüngsten Zyklus, bevor sie größtenteils wieder auf die vorherigen Niveaus sanken. Die Rohstoffpreise entwickelten sich im August uneinheitlich: Der Ölpreis stieg um 1,5%, während Kupfer und Gold um 4,5% bzw. 1,3% nachgaben. Ferner stiegen die europäischen Erdgaspreise aufgrund möglicher Arbeitskonflikte in Australien um 23%.

USA: Robuste Konjunktur; Nachlassende Kerninflation; Herabstufung durch Fitch

Die Wirtschaftstätigkeit blieb im vergangenen Monat robust: Die Einzelhandelsumsätze und auch die Industrieproduktion stiegen im Juli um 1% (im Monatsvergleich) - die Echtzeit BIP-Schätzungen für das dritte Quartal liegen bei beachtlichen 1,4% (ggü. Vorquartal). Hingegen blieben die Konjunkturmfragen schwächer: Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im August lediglich auf 47,6 Punkte (der vielbeachtete Teilindex für Auftragseingänge ging auf 46,8 zurück), während die Arbeitslosenquote im August unerwartet auf 3,8% stieg. Die Gesamtinflation kletterte im Juli auf 3,2% (im Jahresvergleich), die Kerninflation hingegen ging auf 4,7% zurück. Die Ratingagentur Fitch stufte die langfristige Kreditwürdigkeit der USA auf AA+ herab und begründete ihre Entscheidung mit einer Verschlechterung der Haushaltslage und den Standards der Regierungsführung. Auf dem jährlichen Gipfeltreffen in Jackson Hole betonte Fed-Chef Powell den Grundsatz «höher für länger» und schloss weitere Zinserhöhungen nicht aus.

Europa: Inflation kühlt ab

Die Inflation in der Eurozone hat sich in weiten Teilen abgeschwächt: Sowohl die Gesamtinflation als auch die Kerninflation lagen im August bei 5,3% (Gesamtinflation unverändert, Kerninflation rückläufig).

Rest der Welt: Immobilienkrise in China; mäßige Deflation

In China hat sich die Immobilienkrise verschärft und Country Garden, einer der größten privaten Immobilienentwickler Chinas, steht kurz vor der Zahlungsunfähigkeit. Das löste Ängste vor der Ansteckung anderer Wettbewerber und Sektoren aus, da die Zhongzhi Group, ein wichtiger Akteur im Schattenbankensektor, ebenfalls mit Zahlungen für einige ihrer Anleihen in Verzug geriet. Die chinesische Gesamtinflation rutschte im Juli mit -0,3% sogar in die Deflationszone, während die Kerninflation auf 0,8% anstieg. Die PBoC senkte ihren Zinssatz für die mittelfristige Kreditfazilität (MLF) um bescheidene 15 Basispunkte auf 2,5%, die zweite Zinssenkung innerhalb von zwei Monaten.

Wertentwicklung per 31.08.2023 (in lokaler Währung)

Anleihen	Rendite	1 Monat	2023
USA 10 Jahre	4,11%	-0,7%	0,2%
UK 10 Jahre	4,36%	-0,1%	-2,1%
CH 10 Jahre	0,93%	0,6%	5,9%
DE 10 Jahre	2,46%	0,4%	2,6%
Staatsanleihen global (hdg. \$)	3,24%	-0,1%	2,8%
IG global (hdg. \$)	5,31%	-0,4%	3,4%
HY global (hdg. \$)	9,09%	-0,2%	6,6%

Aktienindizes	Kurs	1 Monat	2023
MSCI ACWI (\$)	365	-2,8%	14,8%
S&P 500	4.508	-1,6%	18,7%
MSCI UK	14.124	-2,5%	2,2%
SMI	11.126	-1,6%	6,8%
Euro Stoxx 50	4.297	-3,8%	16,7%
DAX	15.947	-3,0%	14,5%
CAC	7.317	-2,4%	16,1%
Hang Seng	18.382	-8,2%	-4,4%
MSCI EM (\$)	508	-6,2%	4,6%

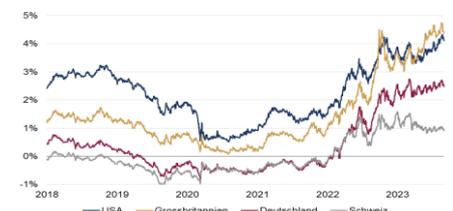
Währungen (handelsgewichtet)	1 Monat	2023
US-Dollar	1,8%	0,5%
Euro	-0,7%	3,8%
Japanischer Yen	-0,6%	-7,5%
Britisches Pfund	1,2%	6,6%
Schweizer Franken	-0,8%	4,3%
Chinesischer Yuan	0,7%	-3,0%

Rohstoffe	Kurs	1 Monat	2023
Gold (\$/Unze)	1.940	-1,3%	6,4%
Brent (\$/Barrel)	86,86	1,5%	1,1%
Kupfer (\$/Tonne)	8.405	-4,5%	0,5%

Quellen: Bloomberg, Rothschild & Co

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen

USA, Großbritannien, Deutschland, Schweiz (%)



Quellen: Bloomberg, Rothschild & Co., 01.01.2018 bis 31.08.2023. Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.



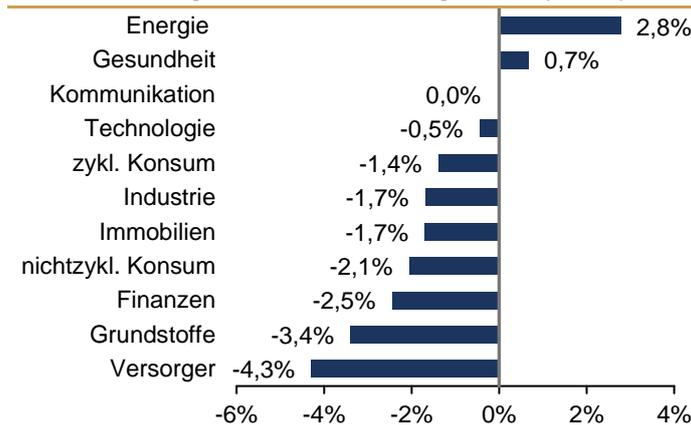
Portfoliokommentar

Mit kleiner Verspätung sind die Aktienmärkte in die Sommerpause gegangen. Während die US-Märkte den Monat dank der Aufwertung des US-Dollars noch leicht positiv abschließen konnten, korrigierten die europäischen Börsen relativ deutlich. Besonders schwach entwickelten sich die Schwellenländer. Hier sind wir weiterhin nicht investiert. Noch mehr Dynamik war bei den Branchen zu beobachten. Durch den Ölpreisanstieg und nach einer überverkauften Lage konnten einigen Gesundheitsaktien profitieren, sodass auch der Sektor Gesundheit im August glänzte. Die Leistung unserer Branchenallokation in diesem Umfeld war neutral und steht für Stabilität.

Die Berichtssaison für die Ergebnisse des zweiten Quartals ist ohne relevante Nachrichten und Ereignisse zu Ende gegangen. Unsere Einzelaktien konnten in diesem Umfeld Ihre Stärke ausspielen und entsprechend einen relativen Mehrwert erzielen. Hier sind vor allem unsere Investments in den Sektoren Technologie, Finanzen und Gesundheit zu nennen.

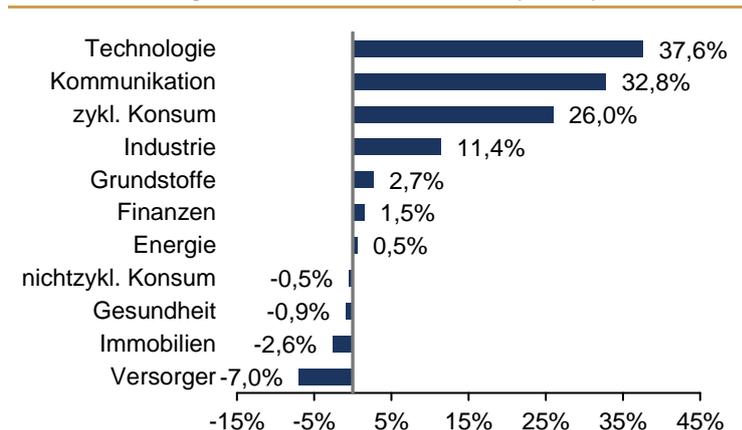
Am Rentenmarkt sind die Anleiherenditen weiter moderat gestiegen und der August war vor allem am "langen Ende" der US-Zinsstrukturkurve volatil. Nach den Aussagen der weltweiten Notenbanker in Jackson Hole sind die Renditen von länger laufenden Anleihen wieder gefallen, obwohl ein definitives Ende des Zinserhöhungszyklus nicht ausdrücklich ausgesprochen wurde. Vielmehr wurde von Seiten der Notenbanken betont, dass alle weiteren Zinsentscheidungen in Abhängigkeit der makroökonomischen Daten und der Inflationsentwicklung erfolgen werden. Die Wertentwicklung unseres Anleiheportfolios war auf Monatsicht insgesamt positiv, insbesondere durch den Ertrag aus der deutlich gestiegenen laufenden Verzinsung. Wir haben in diesem Umfeld begonnen die Laufzeit unserer Anleihestrategie sukzessive zu erhöhen, während wir mit Blick auf die Kreditqualitäten weiterhin hochwertig aufgestellt bleiben.

Sektorentwicklung des MSCI World im August 2023 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.07.2023 bis 31.08.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Sektorentwicklung des MSCI World im Jahr 2023 (in EUR)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co, 31.12.2022 bis 31.08.2023
Aufgrund einer positiven Performance in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

Kapitalmarktausblick und Positionierung

Der vor über einem Jahr begonnene Zinserhöhungszyklus entfaltet zeitverzögert und schrittweise seine Wirkungen. Die Beobachtungen der letzten Monate lassen sich wie folgt zusammenfassen: Die Gesamtwirtschaft und der Arbeitsmarkt, vor allem in den USA, sind sehr robust, das Wirtschaftswachstum kommt langsam zurück und die (Kern)Inflation fällt nur langsam. Die Nachrichtenlage wird somit eine Mischung aus überraschend positiven Daten und negativen Entwicklungen sein. In diesem Umfeld drohen an den Rentenmärkten bei kurzen und mittleren Laufzeiten keine relevanten Kursverluste, während der Aktienmarkt sich unter Schwankungen sogar relativ solide entwickeln dürfte. Für die Positionierung bedeutet dies eine weitere Verlängerung der Laufzeiten im Anleiheportfolio und eine Bestätigung der sukzessive angehobenen Investitionsquote im Aktienportfolio. Dabei liegt der Fokus auf weiterhin Kauf von Unternehmen mit hoher Qualität, einer attraktiven Marktstellung sowie einer nicht zu hohen Bewertung. Da die Realrenditen von Anleihen in der Eurozone immer noch negativ sind, präferieren wir für einen realen Kapitalerhalt weiterhin die Aktie vor festverzinslichen Wertpapieren.

Fazit

Da eine harte Landung der US-Wirtschaft bislang nicht absehbar ist und auch in der Eurozone erste Stabilisierungserscheinungen bei den Makrodaten sichtbar werden, sind wir für die weitere Aktienmarktentwicklung moderat optimistisch gestimmt. Insbesondere Sektoren mit Nachholpotenzial sehen wir hierbei als attraktiv an. Auf der Rentenseite steigt unsere Präferenz für längere Laufzeiten von Emittenten mit weiterhin guter bis sehr guter Bonität. Diese sollten vom Ausbleiben weiterer Zinserhöhungen profitieren.



September 2023

Impressum

Herausgeber

Rothschild & Co Vermögensverwaltung GmbH

Autor

Christian Schwab, CFA

Co-Leiter Portfolio Management

Mark Waldmann, CEFA, CIAA

Senior Portfolio Manager

Erscheinungsdatum

5. September 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.