



# LETTER FROM THE CIO AM

MARKTANALYSE UND  
DIE WICHTIGSTEN ANLAGETHEMEN

SEPTEMBER 2022

## GELDPOLITIK: WARUM EINE ENTSCHEIDUNG NÖTIG IST



BENJAMIN MELMAN

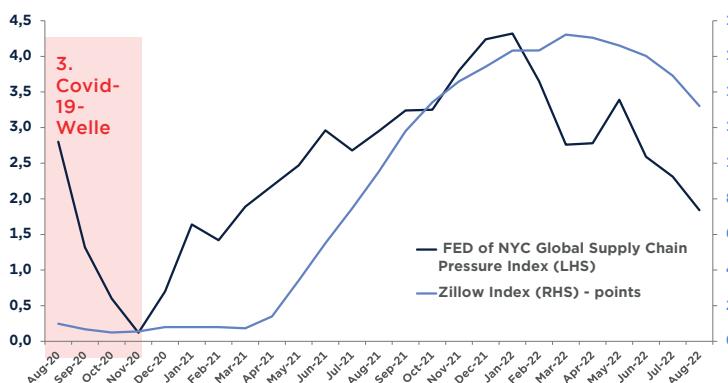
*Global Chief Investment Officer,  
Asset Management*

► James Bullard, Präsident der Fed von St. Louis, kommt nach einem Vergleich der Erfahrungen der Federal Reserve zu dem Schluss, dass ein restriktiver geldpolitischer Kurs (wie im Jahr 1983 und 1994) letztendlich nicht zu einer Rezession geführt und die Beseitigung des Kerninflationsdrucks einen Zyklus von starkem und nachhaltigem Wachstums ermöglicht hat. Dagegen konnte die „Stop & Go“-Politik in den 1970er Jahren nicht verhindern, dass die Inflation hoch und das Wachstum schwach blieb, da die Zyklen verkürzt wurden. Die Anleger können diese Analyse durch einen Vergleich der Aktienmarktentwicklung vertiefen. Da sie in den 1970er Jahren keinen Schutz gegen die Inflation bieten konnten, waren die Marktrenditen in den 1980er und der zweiten Hälfte der 1990er Jahre besonders hoch.

## JACKSON HOLE: DIE ZENTRALBANKEN HABEN SICH ENTSCHEIDEN

In Jackson Hole räumte Jerome Powell alle Doppeldeutigkeiten aus dem Weg: Die Leitzinsen müssen restriktiv werden und dies lange genug, um die Inflation auf 2 % zu senken, auch wenn die Konjunktur ein wenig abkühlen sollte. Die EZB scheint simultan demselben Modell zu folgen, wie man von vielen Mitgliedern der Zentralbank hört. Christine Lagarde selbst aber hält sich in dieser Frage ziemlich bedeckt. In unseren Augen markiert Jackson Hole eine Kehrtwende: Es wird keine Rückkehr in die 1970er Jahre geben. Zumindest wenn die Zentralbanken den Weg, den sie gerade vorgezeichnet haben, zu Ende gehen. Darüber hinaus deuten gewisse Anzeichen auf eine Abschwächung der Inflation hin: Der Druck auf die Produktionsketten nimmt ab, während in den USA die Neuvermietungen bereits rückläufig sind und die Zahl der offenen Stellen wieder unter die historischen Höchststände zum Jahresanfang fallen.

Die Inflation wird sich am Ende verlangsamen...  
...aber nicht so schnell, wie die Märkte erwarten



Quelle: Bloomberg, Edmond de Rothschild Asset Management. Stand der Daten: 24.08.2022.  
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Sie kann im Laufe der Zeit schwanken.

## DIE GLOBALEN AUSSICHTEN HELLEN SICH ENDLICH AUF, AUCH WENN WIR AUF SEHR KURZE SICHT EHER VORSICHTIG SIND

Wenn die Zentralbanken ihr Ziel klar dargelegt haben, was uns bei der Fed als gegeben und bei der EZB als höchst wahrscheinlich erscheint, und die Inflation in den nächsten Monaten

zurückgeht, dann werden sich die Märkte in einem idealen Umfeld für ein starkes Wachstum befinden. Dieser Horizont stimmt uns im Hinblick auf die mittelfristigen Marktperspektiven optimistisch.

Was allerdings das Timing angeht, möchten wir uns nicht zu früh positionieren, da:

- die kurzfristigen Abschnitte der Zinskurve die Botschaften von Jackson Hole weitestgehend, aber vielleicht nicht ganz eingepreist haben. Die Märkte können noch weiter fallen, da die Wahrnehmung einer nachhaltigeren restriktiven Geldpolitik dazu führen dürfte, dass die Anleger eine Rezession für wahrscheinlicher halten.
- die quantitative Straffung durch die Fed, deren Auswirkungen auf die Märkte wenig bekannt, aber möglicherweise negativ sind, im September um das Doppelte an Intensität zunehmen wird.

	<b>Unsere Überzeugungen</b>	<b>Veränderungen gegenüber dem Vormonat</b>
<b>ASSETKLASSEN</b>		
Aktien	-	→
Anleihen	=	→
Cash	+	→
<b>AKTIEN</b>		
USA	=	→
Europa (ohne GB)	-	→
Großbritannien	=	→
Japan	-	→
China	+	→
Emerging Markets	=	→
Convertibles	=	→
<b>STAATSANLEIHEN</b>		
USA	=	→
Euro Zone	-	→
Emerging Markets	-	→
<b>UNTERNEHMENSANLEIHEN</b>		
US Investment Grade	-	→
Euro Investment Grade	-	→
US High Yield	-	↑
Euro High Yield	-	→

\*Spanne der Bewertungen des Anlageausschusses für die Anlageklasse/geografische Zone (von -/- bis +/+). Quelle: Edmond de Rothschild Asset Management (France). Ratings zum 22/08/2022.

- wir nun in eine Phase eintreten, in der die Gewinnprognosen nach unten korrigiert werden.

Unsere kurzfristige vorsichtige Haltung wird jedoch voraussichtlich zeitlich begrenzt sein und wird in naher Zukunft, je nach Entwicklung der Lage, revidiert werden.

## EUROPA OHNE KLARE AUSSICHTEN, ABER NICHT ZU SEHR UNTERZUGEWICHTE

Die Explosion der europäischen Gaspreise wird die Energieberechnungen und die Inflation kräftig erhöhen. Der Schock ist so groß, dass er jede Wachstumsprognose für Europa alleine bestimmt. Der Rückgang des Euro, der selbst zum Teil der europäischen Energiekrise zuzuschreiben ist, setzt die EZB unter Druck und erhöht die Risiken einer rezessiven Geldpolitik. Das Problem für den Anleger ist im Wesentlichen, dass sich die europäische Frage im Moment auf einen einzigen Parameter reduzieren lässt: den hochpolitischen und höchst volatilen Gaspreis. Die europäischen Wertpapiere preisen viele schlechte Nachrichten ein, aber nicht die einer bedeutenden Rezession. Wir ziehen daher eine Untergewichtung europäischer Titel (Aktien, Hochzinsanleihen) vor, allerdings nur eine leichte. Denn die Situation kann sich sehr schnell verändern und es wäre nicht ratsam, diesen mit Abschlägen handelnden Märkten fernzubleiben.

Innerhalb der Aktienmärkte ziehen wir Gesundheitsthemen vor, die in rückläufigen Phasen robust sind, ebenso wie Big Data. Schließlich bestätigt die sehr gute Outperformance des indischen Markts die Relevanz eines Themas, das uns am Herzen liegt: Indien bietet endlich nachhaltige Wachstumsperspektiven. Der Boom der Investitionen in Wohnimmobilien in diesem Land ist ein Zeichen für den stetigen Aufstieg einer Mittelschicht, die einen dringenden Bedarf an Ausstattung und Geräten hat.



### ZUR ERINNERUNG

Wir haben europäische Titel (Aktien, Hochzinsanleihen) leicht untergewichtet

Wir bevorzugen die Themen Gesundheit und Big Data

Indien bietet nachhaltige Wachstumsperspektiven

**RECHTLICHE HINWEISE:** Verfasst am 06/09/2022. Dieses Dokument wird von Edmond de Rothschild Asset Management (France) herausgegeben. Dieses Dokument hat keinen vertraglichen Wert und ist nur zu Informationszwecken gedacht. Jegliche Vervielfältigung oder Nutzung des gesamten oder eines Teils des Inhalts ist ohne die Genehmigung der Edmond de Rothschild Gruppe strengstens untersagt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dürfen nicht als Angebot oder Aufforderung zur Tätigung einer Transaktion in einer Rechtsordnung angesehen werden, in der ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung ungesetzlich ist oder in der die Person, die ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung macht, nicht zum Handeln befugt ist. Dieses Dokument stellt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung oder eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten einer Anlage dar und sollte auch nicht als solche verstanden werden. EdRAM haftet nicht für Investitions- oder Desinvestitionsentscheidungen, die auf der Grundlage der in diesem Dokument enthaltenen Informationen getroffen werden. Die Angaben zu den Wertpapieren stellen keine Stellungnahme von Edmond de Rothschild Asset Management (France) zur voraussichtlichen Entwicklung dieser Wertpapiere und ggf. zur voraussichtlichen Entwicklung des Kurses der von ihnen emittierten Finanzinstrumente dar. Diese Informationen stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dieser Wertpapiere dar. Die Zusammensetzung des Portfolios kann sich im Laufe der Zeit ändern. Dieses Dokument wurde nicht von der Aufsichtsbehörde eines Landes geprüft oder genehmigt. Die in dieser Präsentation enthaltenen Zahlen, Kommentare, Projektionen und anderen Elementen spiegeln die Meinung von EdRAM über die Märkte und deren Entwicklung wider, wobei der wirtschaftliche Kontext und die bisher verfügbaren Informationen berücksichtigt werden. Sie können an dem Tag, an dem der Investor sie liest, nicht mehr relevant sein. EdRAM kann nicht für die Qualität oder Richtigkeit von Informationen und Wirtschaftsdaten von Dritten verantwortlich gemacht werden. Die Wertentwicklung und Volatilität in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und Volatilität und ist im Zeitverlauf nicht konstant. Insbesondere können sie unabhängig von Änderungen der Wechselkurse beeinflusst werden. «Edmond de Rothschild Asset Management» oder «EdRAM» ist der Handelsname der Vermögensverwaltungseinheiten der Edmond de Rothschild Gruppe. Dieser Name bezieht sich auch auf den Bereich Asset Management der Edmond de Rothschild Gruppe.

### EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme, geleitet von einem Vorstand und einem Aufsichtsrat mit Kapital von 11.033.769 € -

AMF-Registrierung Nr. GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S Paris

[www.edram.fr](http://www.edram.fr)