



EDMOND
DE ROTHSCHILD

LETTER FROM THE CIO AM

MARKTANALYSE UND

DIE WICHTIGSTEN ANLAGETHEMEN

MÄRZ 2022

ETWAS MEHR TAKTISCHE UND STRATEGISCHE VORSICHT



BENJAMIN MELMAN

Global Chief Investment Officer,
Asset Management

ZITAT DES MONATS

„Die Auswirkungen der Bilanznormalisierung auf die Finanzmärkte wurden bislang kaum empirisch untersucht. Deshalb besitzen Zentralbanker nur begrenzte Orientierungshilfen, wenn es darum geht, frühere Wertpapierkäufe rückgängig zu machen.“

„The Financial Market Effects of Unwinding the Federal Reserve's Balance Sheet“, Federal Reserve Bank of Kansas City, Januar 2022.

► Die Reaktion der Märkte auf die Invasion der Ukraine ist derzeit unter Kontrolle. Es ist schwierig, die Prämie infolge der geopolitischen Krise genau einzuschätzen. Für europäische Aktien dürfte sie etwa 7% betragen. Der Euro Stoxx verlor seit Jahresbeginn 11%. Bevor die Krise in der Ukraine Anlass zur Sorge gab, lag das Minus bei 4%.

SCHWACHE, ABER LETZTLICH RELATIV RUHIGE MÄRKTE

Die Differenz zwischen diesem Wert und der Ordnung, mit der sich der Markt angesichts des Chaos und des schieren Ausmaßes des immer weiter eskalierenden Konflikts zusammenzieht, mag erstaunen. Der Begriff „atomar“ erscheint manchmal explizit in den Drohungen und den Antworten darauf. Seit dem Anfang der Invasion lief nichts wie erwartet. Zum Vergleich büßte der Euro Stoxx im August 2015 nach einer Abwertung des Yuan um 3% (infolge der zunehmenden Sorgen über das chinesische Wachstum) knapp 20% ein. Geopolitische Krisen sollen Investoren gute Einstiegspunkte bieten, das bedeutet aber auch oft, dass sie von einer „Kapitulation“ der Anleger begleitet werden. Bisher war das noch nicht der Fall. Darüber hinaus ist in dieser Phase des Konflikts die Vorhersehbarkeit gering und es mangelt nicht an möglichen Szenarien. Es ist noch ungewiss, inwiefern das Wachstum und die Inflation in Europa und weltweit betroffen sind. Wir wissen nur, dass die Lage sich zweifelsohne verschlechtert..

UNDURCHSICHTIGER KURS DER US-NOTENBANK

Die EZB gab zu verstehen, sie sei bereit, ihre Geldpolitik während der geopolitischen Krise nicht weiter zu straffen. Die Federal Reserve ist jedoch noch weit davon entfernt, eine solche Botschaft zu senden. In seiner letzten Rede zur Lage der Nation konzentrierte sich der US-Präsident auf zwei Themen: die Ukraine und die Inflation. So zeigte er deutlich, wo die Prioritäten in seinem Land liegen, was erneut von Jerome Powell bestätigt wurde. Historisch gesehen bedarf es einer deutlichen Verschärfung der Finanzierungsbedingungen, damit die Federal Reserve ihren geldpolitischen Kurs ändert. Diese ist jedoch noch nicht eingetreten. Darüber hinaus ist die US-Notenbank mit der Bewältigung einer steileren Inflation als in Europa konfrontiert, das erste Mal seit Jahrzehnten. Wie wir im letzten Monat schrieben, besorgt uns die Aussicht auf eine quantitative Straffung, die nicht durch den Krieg in Frage gestellt wird. In ihren Mitteilungen anerkennt die Federal Reserve und einige ihrer Mitglieder, dass sie den vollen Umfang der Auswirkungen dieser Politik nicht kennen. Die Federal Reserve Bank of Kansas City untersuchte die Auswirkungen der einzigen Erfahrung mit der quantitativen Straffung (Ende

2017 – Ende 2019). In diesem Zeitraum wurde ein Börsenkrach und danach eine Krise am Repo-Markt verzeichnet¹. Sie kam zu dem Schluss, dass diese Politik keineswegs einfach das Gegenteil einer quantitativen Lockerung ist: Die Lockerung zeigt ab ihrer Ankündigung Wirkung, während die Folgen der quantitativen Straffung erst dann eintreten, wenn sie tatsächlich umgesetzt wird. Es besteht ein klarer

Zusammenhang zwischen dieser Politik und der Verschärfung der Finanzierungsbedingungen. Es wäre daher riskant anzunehmen, dass der Markt die Straffung infolge der guten Kommunikation der Fed bereits eingepreist hat, vor allem, weil die Modalitäten dieser Politik noch nicht einmal bekannt sind. Wir wollen nicht genau wissen, wie viele Zinsanhebungen die Federal Reserve plant und ob sie Erhöhungen um 50 Bp. vorsieht, denn es besteht kein Zweifel, dass die Fed bestrebt ist, das richtige Maß zu finden. Uns besorgt vielmehr die Entscheidung, die globale Liquidität zu regulieren, ohne die Folgen dieser Maßnahme zu kennen.

	Unsere Überzeugungen	Veränderungen gegenüber dem Vormonat
ASSETKLASSEN		
Aktien	-	↓
Anleihen	-	→
Cash	+	→
AKTIEN		
USA	=	→
Europa (ohne GB)	-	↓
Großbritannien	=	→
Japan	+	→
China	+	→
Global Emerging	=	→
Convertibles	=	→
STAATSANLEIHEN		
USA	-	→
Euro Zone	-	→
Emerging Markets	-	→
UNTERNEHMENSANLEIHEN		
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 28/02/2022.

EIN TAKTISCHERES UMFELD

Wir entschieden uns für eine defensivere Positionierung in unserer Allokation und reduzierten die Aktiengewichtung über unser Exposure in Europa. Kurzfristig ist die geopolitische Lage zu ungewiss, um starke Positionen einzunehmen. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit der quantitativen Straffung auf kurze Sicht veranlasst uns zur Annahme, dass diese defensivere Position etwas nachhaltiger sein könnte. Selbstverständlich sind wir angesichts der derzeitigen außergewöhnlichen Lage bereit, unsere Anlagepolitik den Umständen gemäß taktischer zu gestalten.

1. Sale and Repurchase Agreement. Diese Geldmarktfinanzinstrumente heißen auf Deutsch Rückkaufvereinbarungen



NICHT VERGESSEN

Wir reduzieren die Aktiengewichtung über unser Exposure in Europa

Die geopolitische Lage ist zu ungewiss, um starke Positionen einzunehmen.

Wir sind bereit, unsere Anlagepolitik taktischer zu gestalten

RECHTLICHE HINWEISE: Verfasst am 02/03/2022. 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 Elemente 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