



# MARKET OUTLOOK VERMÖGENSVERWALTUNG MIT MANDAT

---

VERMÖGENSVERWALTUNG MIT SRI FONDS

MAI 2022



# 1 MAKROÖKONOMISCHES UMFELD

Die Aktienmärkte erlebten zu Jahresbeginn eine turbulente Phase. Die bisherigen Kursverluste müssen jedoch relativiert werden. Nachdem der MSCI World AC im Jahr 2021 in Euro um über 27 % gestiegen war, gab er bis Ende Mai mit einem Verlust von 7,5 % nur einen Teil seiner Gewinne ab.

Die Faktoren, die die Aktienmärkte im vergangenen Jahr unterstützt hatten, schwächen sich nun schrittweise ab:

- Die Weltwirtschaft, die 2021 auf die schrittweise Wiederöffnung der Volkswirtschaften und die Fortschritte bei den Impfkampagnen mit starken Gewinnen reagiert hatte, zeigt nun erste Anzeichen einer Verlangsamung. Hauptgründe hierfür sind die wirtschaftlichen Schäden, die der russische Angriffskrieg in der Ukraine verursacht, aber auch die erneut steigenden Corona-Infektionszahlen in China, die in einigen Großstädten des Landes zu Lockdowns geführt haben.
- Zudem ändern die Zentralbanken der Industriestaaten, die lange eine extrem expansive Geldpolitik verfolgt hatten, ihren Kurs; viele von ihnen haben eine Straffung ihrer Geldpolitik eingeleitet. Die US-Notenbank beispielsweise machte nach einer ersten Leitzinsanhebung im März (um 25 Basispunkte) im Mai einen zweiten Zinsschritt (um 50 Basispunkte), so dass die Zinsen nun im Korridor zwischen 0,75 % und 1 % liegen. Die Europäische Zentralbank hingegen behielt ihren geldpolitischen Kurs bislang unverändert bei. Eine erste Zinserhöhung um 25 Basispunkte wird jedoch für Juli erwartet, eine zweite im September ist wahrscheinlich, so dass der Leitzins dann wieder bei 0 % liegen würde. Zusammengefasst dürften sich die Notenbanken in den kommenden Monaten aller Wahrscheinlichkeit nach von ihrem expansiven Kurs verabschieden, sind aber noch weit von einer restriktiven Politik entfernt.
- Auch die Wirtschafts- und Steuerpolitik der Staaten ist nun weniger expansiv. Auf dem Höhepunkt der Krise hatten die Regierungen ohne Zögern Unternehmen und private Haushalte durch staatliche Maßnahmen unterstützt und so die öffentlichen Haushaltsdefizite massiv in die Höhe getrieben. In jüngerer Vergangenheit hingegen wurden die Hilfsprogramme für private Haushalte und Unternehmen wieder deutlich reduziert.

Neben den genannten Faktoren belasten neue Faktoren die Anlegerstimmung: Hier ist allen voran der Krieg Russlands in der Ukraine zu nennen. Abgesehen von aller menschlichen Tragödie, hat der Krieg auch Folgen für die Inflationsentwicklung: Aufgrund steigender Rohstoffpreise – sowohl für Energie wie auch für Lebensmittel – klettert die Teuerung auf seit Jahrzehnten nicht mehr gesehene Rekordmarken. Auch die Null-Covid-Politik in China lässt neue Störungen der Lieferketten befürchten, was ebenfalls Inflationsängste schürt.

Angesichts der rasch steigenden Inflation bleibt den Notenbanken nichts anderes übrig, als ihre Geldpolitik zu straffen – auch auf die Gefahr hin, dass sie den Konjunkturmotor damit abwürgen.

Und tatsächlich haben die steigenden Zinsen Auswirkungen auf die Wirtschaftsakteure: Die Regierungen, die vor einigen Monaten dank der Negativzinsen günstig Schulden aufnehmen konnten, erleben nun, wie ihre Zinslast steigt und ihr haushaltspolitischer Spielraum langsam schrumpft. Höhere Kreditkosten wirken sich auch auf die privaten Haushalte und die Unternehmen aus und könnten sie zwingen, auf Ausgaben oder Investitionen zu verzichten. So stieg beispielsweise in den USA der 30-jährige Festzins für Immobilienfinanzierungen seit Jahresbeginn von 3,27 % bis Ende Mai auf 5,35 %. Die monatliche Hypothek für einen Privathaushalt, der einen Immobilienkredit in Höhe von 500.000 USD bedienen muss, erhöht sich damit um über 600 USD.

Angesichts dieser Gesamtlage erscheinen uns die bisherigen Korrekturen an den Aktienmärkten durchaus noch im Rahmen. In allen Regionen verzeichnen die Märkte seit Jahresbeginn eine negative Wertentwicklung, die von -6,60 % in Europa bis -8,9 % in den USA reicht. In den Märkten der Schwellenländer fällt die Wertentwicklung uneinheitlicher aus: In Lateinamerika kam es zu einem Plus von 27 %, weil die Region stark vom Preisanstieg für landwirtschaftliche Produkte und – wenn auch in geringerem Maße – für industrielle Rohstoffe profitiert. In Osteuropa hingegen stürzten die Kurse – beeinflusst durch den Kursverfall des russischen Marktes – um über 80 % ab.

Auch innerhalb der einzelnen Branchen fällt die Wertentwicklung höchst unterschiedlich aus. Nur einige wenige Branchen entwickeln sich seit Jahresbeginn positiv: Dazu gehören Energieaktien (Anstieg des Ölpreises), Versorgerwerte (Anstieg des Strompreises) und Rohstofftitel (starker Anstieg von Minenaktien). Technologie- und mit ihnen verbundene Aktien leiden hingegen nach ihrem hervorragenden Jahr 2021 unter dem Zinsanstieg. Die Sektoren Technologie und Einzelhandel (Amazon) sowie Kommunikation (Alphabet, Facebook) liegen daher am Ende des Performanceliste. Das Zinsniveau spielt eine zentrale Rolle bei Bewertungsmodellen und dient zur Abdiskontierung der künftigen Gewinne eines Unternehmens: Je höher der Zinssatz, desto geringer der Wert der zukünftigen Gewinne und desto geringer der aktuelle Wert des Unternehmens.

Insgesamt ist die relative Performance in den Sektoren besser, die positiv mit steigenden Zinsen korreliert sind, als in Sektoren, die negativ mit ihnen korrelieren. Dies erklärt vor allem, warum Aktien mit sogenanntem „Value“-Ansatz dieses Jahr so viel besser abgeschnitten haben als Wachstumswerte.

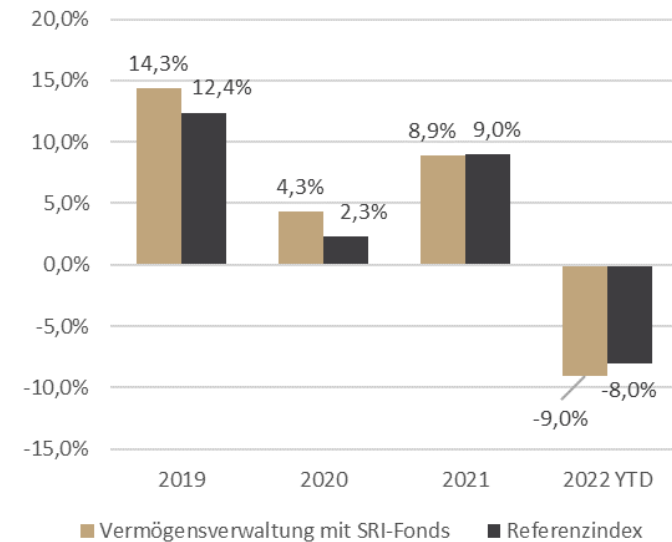
Die Aktienmärkte präsentieren sich also relativ widerstandsfähig, was bei den Anleihemärkten jedoch nicht der Fall ist. Diese litten unter der Abkehr der Notenbanken von ihrer extrem expansiven Geldpolitik, unter steigenden Risikoprämien (Wachstumsabschwächung, höheres geopolitisches Risiko) sowie unter Inflationsängsten, die zu steigenden Zinsen und folglich sinkenden Kursen führten.

In Deutschland stiegen die zehnjährigen Renditen seit Ende Dezember bis Ende Mai von -0,18 % auf 0,47 %, in den USA von 1,12 % auf 2,84 %. Seit Jahresbeginn verloren europäische Staatsanleihen über 10 %. Dies ist mehr als die Verluste des MSCI World AC in Euro. Die Verluste an den Rentenmärkten in den USA fallen sogar noch höher aus, werden für europäische Anleger jedoch durch den gestiegenen Dollar abgefedert.

# 2 WERTENTWICKLUNG UNSERER VERMÖGENSVERWALTUNG ZUM 31.05.2022

Unsere Vermögensverwaltung mit SRI-Fonds verbuchte im Mai ein Minus von **1,43 %**.

## Wertentwicklung: Ausgewogene Anlagestrategie



Nachdem unser ausgewogenes Portfolio von 2019 bis 2021 über 29 % zugelegt hatte, ist es seit Jahresbeginn mit -9,04 % deutlich im Minus (Stand Ende Mai).

Das Aktiensegment im Portfolio blieb von der steigenden Risikoaversion des Marktes natürlich nicht verschont und ist für den größten Teil der Verluste im Portfolio verantwortlich. Alle Fonds im Portfolio entwickelten sich seit Jahresbeginn negativ. Erwähnenswert ist allerdings die sehr gute relative Wertentwicklung des **ABN AMRO Boston Common US Sustainable Equities** (-1 %). Die Performance war Ende Mai nur leicht negativ, was zum einen dem Value-orientierten Ansatz des Fonds, zum anderen dem Anstieg des Dollars zu verdanken war.

Die Fonds **Comgest Growth Japan** (-20,8 %) und **Montanaro Smaller Companies Better World** (-27,8 %) hingegen litten unter ihrem Schwerpunkt auf Wachstumswerte bzw. auf Small Caps.

Der Anleiheteil im Portfolio trug ebenfalls negativ zur Wertentwicklung des Portfolios bei. Er bekam nicht nur den steigenden risikofreien Zins zu spüren, sondern auch den Anstieg der Risikoprämien für Unternehmens- und Schwellenländeranleihen. Vor dem Hintergrund steigender Zinsen haben sich unsere Fonds mit besonders niedriger Duration relativ gesehen sehr gut entwickelt: Der **Lyxor Index USD Floating Rate Note - Monthly Hedged** verlor 0,9 %, der Tracker **iShares USD Corporate Bond 0-3 yr** konnte den Dollaranstieg für sich nutzen und legte +4,1 % zu.

Die Fonds **Allianz Global Investors Euro Credit** (-12,2 %), **Candriam Sustainable Bond Emerging Markets** (-13,4 %) und **iShares JP Morgan ESG USD EM Bond** (-10,7 %) hingegen erlebten zu Jahresbeginn eine schwierigere Phase. Sie litten vor allem unter den höheren Risikoaufschlägen für Unternehmensanleihen (im Falle des Allianz-Fonds) sowie für Schwellenländer (für die beiden anderen Fonds).

	SRI-Fonds	Benchmark-Index <sup>(1)</sup>
<b>Liquidität</b>	<b>-0,56 %</b>	
<b>Aktien</b>	<b>-6,28 %</b>	
<i>EU</i>	-1,06 %	
<i>USA</i>	-1,37 %	
<i>Japan</i>	-0,86 %	
<i>Schwellenländer</i>	-0,74 %	
<i>Themenfonds</i>	-2,25 %	
<b>Anleihen</b>	<b>-2,20 %</b>	
<i>Industriestaaten</i>	-1,60 %	
<i>Schwellenländer</i>	-0,60 %	
	<b>-9,04 %</b>	<b>-8,03 %</b>

(1) Index: Morningstar EUR Moderate Allocation

# 3 ASSET ALLOCATION ZUM 31.05.2022

## Veränderungen im ausgewogenen Portfolio seit der letzten Publikation

Angesichts des starken Anstiegs des risikofreien Zinses und der höheren Risikoprämien haben wir beschlossen, unsere Untergewichtung von Anleihen schrittweise zu reduzieren. Daher wurde der **Oddo Sustainable Credit Opportunities** aufgestockt.

Sollte sich der aktuelle Trend fortsetzen, sehen wir dies als Gelegenheit, um unsere Liquidität weiter zu reduzieren.

## Aufteilung nach Anlageklassen

	%
<b>Aktien</b>	<b>51,5</b>
Europäische Aktien	15,4
Aktien Nordamerika	18,2
Japanische Aktien	6,5
Aktien Pazifischer Raum	0,4
Schwellenländer-Aktien	10,7
Industrieländer-Aktien	0,3
<b>Industrieländer-Anleihen</b>	<b>30,2</b>
<b>Schwellenländer-Anleihen</b>	<b>4,8</b>
<b>Liquidität</b>	<b>13,1</b>

---

### RECHTLICHE HINWEISE

Alle in dem vorliegenden Dokument enthaltenen Angaben dienen ausschließlich Informationszwecken und erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sie gelten lediglich zum Zeitpunkt der Drucklegung und können ohne Vorankündigung aktualisiert oder geändert werden.

Die Informationen dürfen keinesfalls als juristische oder steuerliche Beratung oder als Anlageberatung verstanden werden. Jede Anlage ist mit Risiken verbunden, einschließlich des Risikos eventueller Kapitalverluste.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für künftige Erträge. Die Banque de Luxembourg übernimmt keine Gewähr für die zukünftige Rendite oder Performance. Die Bank haftet weder für die mitgeteilten Informationen noch für Entscheidungen, die Personen möglicherweise auf deren Grundlage treffen. Jeder Anleger hat selbst sicherzustellen, dass er alle Risiken versteht, die mit seinen Anlage- und sonstigen Entscheidungen verbunden sind. Vor einer Entscheidung muss er sorgfältig und zusammen mit seinen eigenen Beratern bedenken, ob die angebotenen Dienstleistungen mit seinen Anlagen und seiner individuellen Vermögenslage übereinstimmen. Dabei muss er insbesondere die mit den geplanten Handlungen verbundenen juristischen, steuerlichen und buchhalterischen Aspekte sowie mögliche gesetzliche oder rechtliche Be- oder Einschränkungen berücksichtigen. Die Inanspruchnahme jeder Dienstleistung der Bank setzt die vorherige aufmerksame und vollständige Lektüre der entsprechenden Vertragsunterlagen voraus. Die Wiedergabe, Weitergabe, Verteilung und der Vertrieb des vorliegenden Dokuments oder Teile daraus ohne vorherige ausdrückliche, schriftliche Genehmigung der Bank sind verboten.