

Frankfurt am Main, den 30. Juni 2022

## Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

### Jüngste Entwicklungen

- Trotz relativer Stabilität an den Finanzmärkten war der Mai von wachsender Skepsis geprägt. Der globale Aktienindex *MSCI World* verzeichnete einen Kursrückgang von -1,4% (seit Jahresbeginn -7,6%, in EUR). Etwas mehr verlor der US-amerikanische Technologie-Index *Nasdaq-100* mit -1,7% (seit Jahresbeginn -22,5%). Der japanische *Topix* schloss den Monat mit +0,7% (-3,7%) leicht im Plus, ebenso der chinesische Hang Seng, der um +1,5% (-8,5%) zulegte, der deutsche Dax sogar um +2,1% (-9,4%, jeweils in lokaler Währung). Die Aktienmärkte der Schwellenländer, der *MSCI Emerging Markets*, beendeten den Monat mit -1,1% (-6,3%, in EUR). Der europäischen *Euro Stoxx 50* verlor leicht mit -0,4% (-11,8%, jeweils in EUR).
- Die Einschätzungen zur weiteren konjunkturellen Entwicklung verdüsterten sich im Monatsverlauf. Zwar hielten sich einige Indikatoren stabil, wie z.B. das überraschend starke Wachstum der deutschen Exporte im April um +4,4%. Doch trübten sich die Aussichten für die weitere Entwicklung deutlich ein. So reduzierte das ifo-Institut seine Prognose für das Wachstums der deutschen Wirtschaft von +3,1% (März) auf nunmehr +2,5%. Für die Weltwirtschaft senkte die *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) ihre Erwartung auf ein Wachstum von nur noch +3,0% gegenüber der Schätzung vom Dezember von +4,5% und der Erwartung des *International Monetary Fund* (IMF) vom April von +3,6%. Damit einher geht, dass die US Wirtschaft im ersten Quartal um -1,6% schrumpfte.
- Getrieben wurde diese Entwicklung in hohem Maße von den geldpolitischen Signalen der US-amerikanischen *Federal Reserve*. Die jüngsten Erhöhungen der Leitzinsen – um +0,5% am 4. Mai und +0,75% am 15. Juni – entsprachen im wesentlichen den Erwartungen der Marktteilnehmer. Hohe Aufmerksamkeit erfuhren die Erläuterungen des weiteren geldpolitischen Kurses, die im Kern als resolute Kampfansage gegenüber der anhaltend hohen Inflation zu werten waren. So wurde das Ziel der Preisstabilität als „essenziell“ bekräftigt und der Markt auf weitere beherzte Zinsschritte eingestimmt. (Ein früherer Fed-Gouverneur betonte in diesem Zusammenhang, dass die Geldpolitik noch deutlich aggressiver und der Leitzins sogar über die Inflationsrate hinaus deutlich erhöht werden müsse.)
- Welche Erwartungen dies schürte, ergibt sich aus dem weiterhin hohen Niveau der Preissteigerungen. So verzeichneten die USA im Mai mit +8,6% (April: +8,3%) die höchste Inflation seit 1981. Auch Deutschland musste den höchsten Schwund der Kaufkraft seit der Wiedervereinigung feststellen mit einer Inflationsrate von +7,9% (April: +7,4%). Zu einem erheblichen Teil reflektierte diese Entwicklung den anhaltenden Anstieg der Energiepreise, wie zum Beispiel des Preises für Rohöl der Sorte *Brent* um weitere +12,3% im Mai auf 122,80 USD. Allerdings liegen den ähnlich hohen Inflationsraten in den USA und Europa verschiedene Faktoren zugrunde (illustriert in unserer *Graphik des Monats*). Diese Analyse und die hohe Bedeutung von Angebotsengpässen – sowohl bei Energie in Europa als auch bei Dienstleistungen und Arbeitskräften in den USA – begründet die Diskussion, ob Zinserhöhungen zum Senken der Inflation geeignet seien und ihre restriktiven Effekte auf die Nachfrage nicht zu hohe konjunkturelle Kosten mit sich brächten.
- Sinkende Risikobereitschaft zeigte sich zwar kaum an den Aktien-, doch an den Rentenmärkten. So stiegen die Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen sowohl in den USA (von +3,1% zum Beginn des Jahres auf +4,22%) als auch in Europa (von +3,28% auf +4,74%). Der Goldpreis fiel im Berichtsmonat um -3,8% und notierte zum Monatsende bei USD 1.838,70 pro Feinunze. Durch die Aufwertung des US-Dollars entsprach dies für EUR-Investoren einem Zuwachs von 7,4% seit Jahresbeginn.

- Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang, dass die Unternehmen sowohl in den USA als auch in Europa erfreuliche Ergebnisse präsentierten. Im US-amerikanischen *S&P 500* übertrafen 74% der Unternehmen die Umsatz- und 77% die Gewinnprognosen. Für die europäischen Unternehmen des *Stoxx 600* wird ein Umsatzwachstum bei 22,9% und ein Gewinnwachstum bei 22,9% erwartet (bereinigt um den Energiesektor lediglich bei 15,5% bzw. 22,3%).
- Das Niveau der Kursrückgänge der Aktienmärkte seit Jahresbeginn liegt nach wie vor im Korridor von langfristigen Durchschnittswerten seit den 80er Jahren. Seit dem Vorabend der russischen Invasion in die Ukraine – dem 23. Februar 2022 – sind alle bedeutenden breiten Aktienindizes weiterhin im Minus. Außer Frage steht zugleich, dass Investoren defensiver und risikoscheuer wurden. So zeigte zum Beispiel der häufig zitierte Sentiment-Index „Fear & Greed“ von CNN zum 31. Mai zwar wachsende Risikobereitschaft im Monatsverlauf (von 18 auf 25), seit Jahresbeginn jedoch nach wie vor zunehmende Skepsis (Wert zum 1. Januar: 62; die Extremwerte 0 und 100 reflektieren jeweils maximale Angst bzw. Gier, der Wert 50 entsprechend Neutralität).

### Unsere Einschätzung

- Unsere bisherige insgesamt konstruktive Sicht haben wir im Monatsverlauf dahingehend revidiert, dass wir nun nicht mehr nur mit einer Stagflation, sondern unter gewissen Bedingungen auch mit einer Rezession rechnen. (Der damit verbundene Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität wäre gravierender als eine Rezession nach lediglich technischer Definition, die bereits vorläge, wenn das Bruttosozialprodukt in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen schrumpfen würde.)
- Ein synchroner globaler Abschwung mit einer Rezession in den USA, Europa und China entspricht nicht unserer Erwartung, doch halten wir ihn für wahrscheinlicher als bisher. Eintreten könnte er durch die Auswirkungen einer restriktiven Geldpolitik – insbesondere ein eventuelles sogenanntes *hard landing* der US-Wirtschaft bei unerwartet abrupten Zinsschritten –, einer weiteren geopolitischen Eskalation mit Russland oder anhaltenden Einschränkungen in China im Zuge seiner *Zero Covid*-Politik, wie in unseren jüngsten Marktberichten erörtert.
- Vor diesem Hintergrund haben wir unser Übergewicht in Aktien tendenziell reduziert und defensive Engagements aufgebaut. Renten betrachten wir nach wie vor als wenig attraktiv.

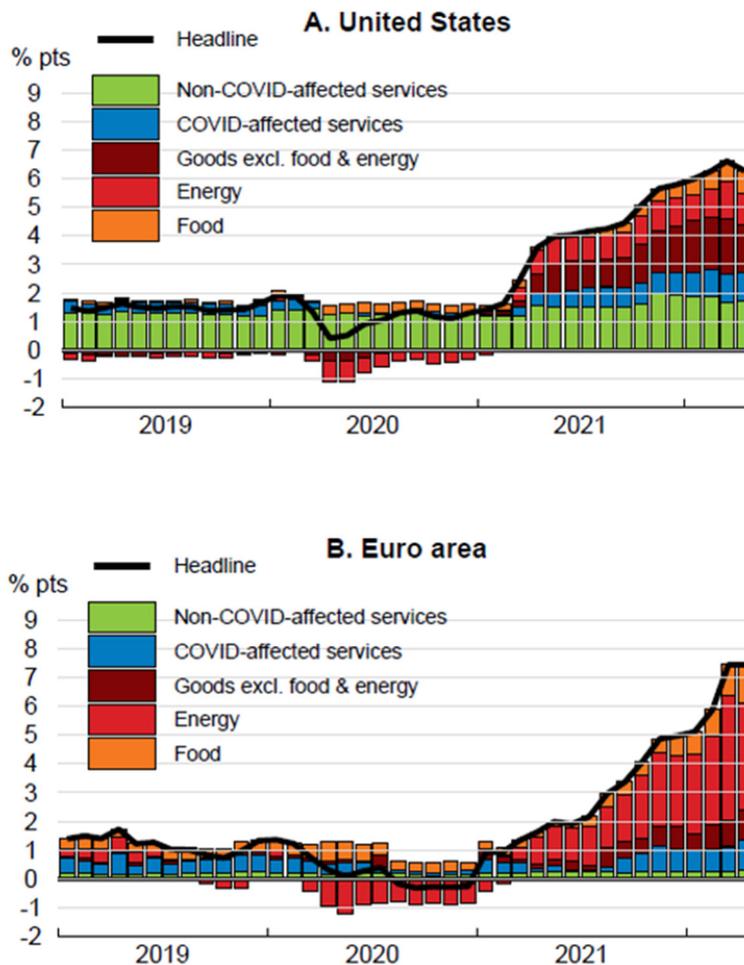
### Positionierung

Im Berichtsmonat haben wir die folgenden Dispositionen vorgenommen:

- Reduzierung der Aktienquote, insbesondere von Wachstumstiteln;
- Gewinnmitnahme bei Rohstoffen;
- Aufstockung von Konzepten zur Absicherung konjunktureller Risiken.

**Graphik des Monats:**

**Treiber der Inflation in den USA und Europa im Vergleich**



Quelle: *OECD Economic Outlook*; Juni 2022

**Wichtige Hinweise:**

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen