



Frankfurt am Main, den 30. Juli 2023

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der Juni war von deutlicher Risikobereitschaft an den Finanzmärkten geprägt. Die ausgeprägte Nachfrage hob die Kursgewinne bedeutender Aktienindizes seit Jahresbeginn über die 10-Prozent-Marke. So schloss der globale Aktienindex *MSCI ACWI* nach +3,4% im Juni mit +11,5% seit Jahresbeginn und der US-amerikanische *S&P 500* nach +6,5% mit +15,9% (in EUR bzw. US-Dollar). Nicht nur die USA, auch Europa und Japan lieferten hierzu deutliche Beiträge, verzeichneten der Euroland-Index *MSCI EMU* mit +2,7% im Juni (seit Jahresbeginn: +15,3%) und der japanische *Topix 100* mit +8,2% (+23,2%, jeweils in lokaler Währung) doch markante Zuwächse. Nicht nur die Aktien der Schwellenländer, der *MSCI Emerging Markets* (+1,4% bzw. +2,6%), sondern auch die sogenannten Substantztitel im *MSCI ACWI Value* blieben deutlich zurück (+3,3% bzw. +2,0%, jeweils in EUR).
- Diese beachtlichen Unterschiede reflektieren den beherrschenden Einfluss der führenden US-amerikanischen Technologiekonzerne: Beflügelt von starkem, einem Hype ähnelndem Interesse im Zusammenhang mit Künstlicher Intelligenz, verzeichneten die sieben größten Unternehmen – oft *mega caps* genannt – rasant steigende Kurse, nämlich Alphabet mit +35,7%, Apple mit +49,7%, Amazon mit +55,2%, Meta Platforms mit +138,5%, Microsoft mit 42,7%, Nvidia mit 189,5% und Tesla mit + 112,5% (jeweils in US-Dollar). Diese sieben Unternehmen allein lieferten die gesamte Halbjahresperformance des US-Technologieindex *Nasdaq 100* in Höhe von +39,4% und beachtliche 9,8% der o.g. Wertentwicklung des marktbreitesten, 2.935 Unternehmen umfassenden globalen Aktienindex *MSCI ACWI* von +11,5% – entsprechend 85% hiervon.
- Erwähnung verdient zudem Japan. Mit einem Stand von 33.189 Punkten schloss der Leitindex *Nikkei 225* zum 30. Juni auf einem Niveau, das er zuletzt vor 33 Jahren (1990) verzeichnet hatte. Zwar ging diese Entwicklung für ausländische Investoren zuletzt mit einer erheblichen Abwertung des Yen einher (seit dem 1.1.2022 um ca. 20%), doch reflektierte sie eine Kombination von Eigenschaften, der Investoren ungern ihre Gunst vorenthalten: Hierzu zählen das im internationalen Vergleich relativ robuste Wachstum der Volkswirtschaft, die weiterhin expansive Geldpolitik der Zentralbank vor dem Hintergrund einer vergleichsweise niedrigen Inflation, zunehmende Transparenz im Bereich der *corporate governance*, die wachsende Wettbewerbsfähigkeit japanischer Exporteure durch den schwächeren Yen sowie relativ attraktive Bewertungen am Aktienmarkt.
- Getragen wurde die Risikobereitschaft an den Aktienmärkten nicht nur von der Einigung zwischen dem US-amerikanischen Kongress und der Administration zur Schuldenobergrenze, sondern auch von Daten in den USA, die einen sinkenden Preisanstieg erwarten ließen. So stieg die Arbeitslosenquote in den USA von 3,4% auf 3,7%, und das Lohnwachstum blieb mit 4,3% moderat. Hierzu passt, dass die US-amerikanische *Federal Reserve* erwartungsgemäß die Leitzinsen nicht erhöhte, sondern bei 5,0-5,25% beließ. Entsprechend ihrer jeweilig anhaltend höheren Inflationsdynamik erhöhten dagegen die Europäische Zentralbank (EZB) – am 15. Juni 2023 um 0,25% auf 4,0% - wie auch die Zentralbanken in Australien, Großbritannien und Kanada ihre Leitzinsen im Juni. Dies bestätigt die Sicht, dass die USA in der Bekämpfung der Inflation anderen Regionen einige Monate voraus sind.
- Entgegen der robusten Risikobereitschaft an den Aktienmärkten blieben die Rentenmärkte im Juni skeptisch. So stiegen die Zinsen für zweijährige Staatsanleihen im Monatsverlauf sowohl in den USA als auch in Deutschland deutlich von 4,4% auf 4,9% bzw. 2,7% auf 3,2%. Neben den USA und Euroland notieren die kurzfristigen Zinsen in 29 weiteren Ländern über den langfristigen Zinsen, was gemeinhin als Ausdruck konjunktureller Skepsis gilt.



- Stimmig erscheint dies mit den weiterhin verhaltenen Einschätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) zur Konjunktur der Weltwirtschaft. Sowohl für 2023 als auch für 2024 wird nach wie vor ein geringes Wachstum der Weltwirtschaft von jeweils ca. 3,0% erwartet, während mit einer weiterhin hartnäckigen globalen Inflation in Höhe von 6,8% (2023) bzw. 5,2% (2024) gerechnet wird.

Unsere Einschätzung

- Die jüngste Entwicklung an den Aktienmärkten halten wir für optimistischer als es die Fundamentaldaten rechtfertigen. Dies resultiert insbesondere aus der Erwartung einer mittelfristig anhaltend hohen Inflation (nach unserer Einschätzung in Höhe von ca. 4% über die kommenden fünf Jahre, wie im jüngsten Marktbericht erläutert), geringem Potential für steigende Gewinnmargen der Unternehmen in der Breite sowie den Auswirkungen der jüngsten Zins- und Inflationsentwicklung auf die Investitions- und Konsumneigung und damit die Binnenwirtschaft. Besondere Aufmerksamkeit erfordert aus unserer Sicht zudem die weitere ökonomische Entwicklung von China.
- Die folgenden Details verdienen aus unserer Sicht in diesem Zusammenhang Beachtung.
 - **Financial conditions:** Aktuelle Daten zeigen, dass die Zinspolitik der Zentralbanken ihre beabsichtigte Wirkung erzielt und als Transmissionsriemen in das Bankensystem die Kreditvergabe drosselt. Wie in unserer *Graphik des Monats* für den Euroraum illustriert, zeigt sich dies sowohl in den Bedingungen der Kreditvergabe als auch in der Nachfrage nach Krediten, die auf einen Tiefststand seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 2003 gefallen ist. So verzeichnen zum Beispiel die Sparkassen in Baden-Württemberg im ersten Halbjahr 2023 gegenüber dem Vorjahr einen Einbruch im Neugeschäft von Immobilienkrediten im privaten Wohnungsbau von ca. 60% und im Kreditneugeschäft von ca. 40%. Ähnlich sind die Befunde für die USA. Deutlich erschwert hat sich das Finanzierungsumfeld auch für Start-ups, deren Finanzierungsrunden kleiner und häufiger werden.
 - **Rückläufige Sparfähigkeit:** Zurückhaltung zeigt sich anekdotisch auch im Verhalten der privaten Haushalte, indem in breiten Segmenten weniger gespart und Ersparnisse in Anspruch genommen werden. Aus unserer Sicht könnte dies die Binnennachfrage in den kommenden Monaten weiter schwächen.
 - **Margendruck für Unternehmen:** Sowohl für die Umsätze als auch für die Gewinne der Unternehmen zeigt sich kurzfristig in der Breite – nach bereits erfolgten deutlichen Preiserhöhungen – nur noch begrenztes Steigerungspotenzial. Strukturelle Knappheiten, insbesondere im Arbeitsmarkt und in der Energieversorgung, bedeuten damit Druck auf die Gewinnmargen.
- Vor diesem Hintergrund halten wir nach wie vor an einer tendenziell neutralen Aktienquote fest mit hoher Selektivität und wachsender Gewichtung von Wachstums- und Technologieunternehmen in Kombination mit defensiven Engagements. In Schwellenländern reduzieren wir Aktienengagements und wählen selektiv Anleihen in lokalen Währungen.

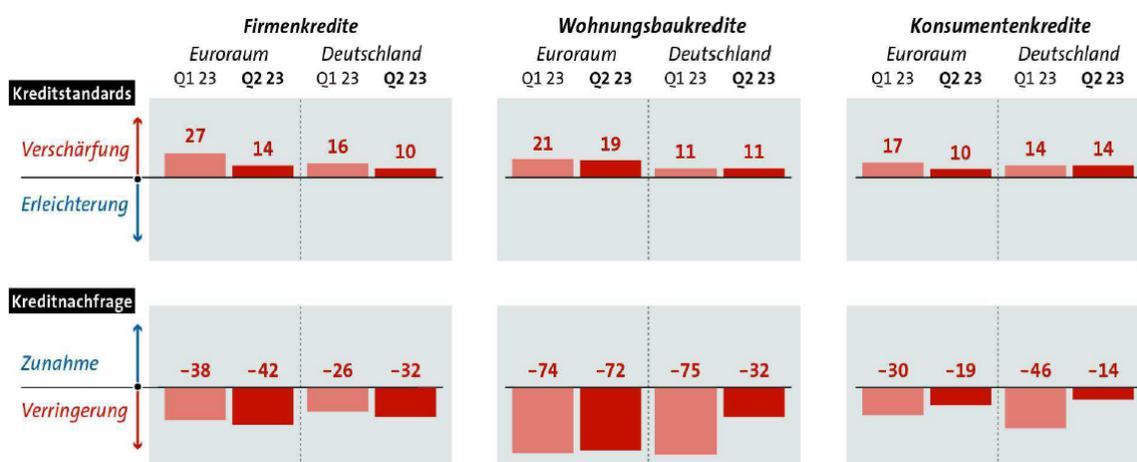
Positionierung

- In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum die folgenden Anpassungen:
 - Aufstockung von Hochzinsanleihen;
 - Aufstockung europäischer Aktien;
 - selektiver Aufbau von Fremdwährungsanleihen;
 - Reduzierung von Aktien im Gesundheits- und Energiesektor, US-Aktien und marktneutralen Engagements zugunsten von Wachstumsunternehmen und Japan.

Graphik des Monats:

Kredite in Europa: Kreditstandards und Kreditnachfrage nach Quartalen 2023

Umfrage der Europäischen Zentralbank (EZB) unter Banken | Saldo der Antworten in Prozentpunkten



Quelle: Börsenzeitung vom 25.7.2023

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 des Marktberichts oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.