

Frankfurt am Main, den 11. August 2023

Kommentar zur aktuellen Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Getragen vom Momentum des Vormonats, war auch der Juli an den Finanzmärkten von deutlicher Risikobereitschaft geprägt. Entsprechende Kursgewinne ließen wichtige Aktienindizes neue Jahreshöchststände erreichen. Unter den Industrieländern lieferten die US-amerikanischen Märkte hierzu deutliche Beiträge, legte der *S&P 500* im Monatsverlauf doch um +3,1% (seit Jahresbeginn: +19,5%) und der Technologieindex *Nasdaq-100* um +3,8% (+44,0%, jeweils in USD) zu. Verhaltener blieben die europäischen Märkte, etwa der deutsche *DAX* mit +1,9% (+18,1%), der *STOXX Europe 600* mit +2,0% (+10,9%, jeweils in EUR) oder der Schweizer *SMI* mit +0,3% (+5,4%, in CHF). Mit einem monatlichen Anstieg um +2,6% im Juli verzeichnete der globale Aktienindex *MSCI ACWI* damit einen Zuwachs seit Jahresbeginn von +14,3% (in EUR).
- Erwähnung verdient die dynamische Entwicklung der Aktienmärkte der Schwellenländer im Juli, deren Rückstand gegenüber den Industrieländern sich damit verringerte. So verzeichnete nicht nur der Schwellenländerindex *MSCI Emerging Markets* ein deutliches Plus mit +5,1% (+7,9%), sondern auch der *MSCI Frontier Markets* mit +5,8% (+9,0%, jeweils in EUR). Zu einem erheblichen Teil reflektierte dies erfreuliche Nachrichten aus China, indem die chinesische Regierung bedeutende fiskalpolitische Stimuli in Aussicht stellte, um das Wachstumsziel von 5% in diesem Jahr zu erreichen. Der chinesische *Hang Seng*-Index verzeichnete ein Monatsplus von +6,1% (+1,5%, in lokaler Währung).
- Auch von anderer Seite kamen Impulse, die den konjunkturellen Ausblick aufhellten. Zwar trübte sich die Stimmung bei den Unternehmen ein, indem die breiten Einkaufsmanagerindizes sowohl in den USA (52,0 vs. 53,2) als auch in der Eurozone (48,6 vs. 49,9) sanken. Zugleich zeichnete sich in den USA allerdings ein annualisiertes Wachstum in Höhe von +2,4% ab und in der Eurozone von +0,3%, jeweils gegenüber dem Vorquartal. Damit schien eine Rezession weniger wahrscheinlich zu werden. Dies zeigte sich auch im Anstieg der Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen. So rentierten die zehnjährige Bundesanleihe zum 31. Juli mit 2,49% (vs. 2,40% zum 30. Juni) und die US-amerikanischen *Treasuries* mit 3,94% (vs. 3,82%).
- Stimmig hiermit erscheint der deutliche Preisanstieg von Öl im Juli: Der Preis für ein Fass der US-Sorte *WTI* stieg im Monatsverlauf beachtlich um +15,6% (+1,5%), die Nordsee-Ölsorte *Brent* um +13,3% (-0,6%). Auf Monatsbasis war dies der stärkste Anstieg seit Januar 2022. Eine höhere Nachfrage traf dabei auf ein reduziertes Angebot, da Saudi-Arabien seine Förderung ab Juli um 1 Mio. Barrel pro Tag kürzte und anhaltende Förderbeschränkungen ankündigte.
- Geldpolitische Impulse zur Begünstigung des gesunkenen Wachstums blieben allerdings weiter in ziemlicher Ferne, bestätigten doch auch die jüngsten Daten den insgesamt hartnäckigen Charakter der Inflation. Bereinigt um die Preise von Lebensmitteln und Energie, blieb die Kerninflation in den USA mit 4,8% (vs. 5,5% im Vormonat) wie auch in der Eurozone mit 5,5% (vs. 5,3%) auf hohem Niveau. Sowohl die *Federal Reserve* als auch die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhte im Juli die Leitzinsen um +0,25%-Prozentpunkte (auf 5,5% bzw. 4,25%).
- Verhalten blieb auch der Beitrag des internationalen Handels, der tendenziell allenfalls stabil bleibt und in einzelnen Segmenten sogar rückläufige Tendenzen aufweist. So reduzierte sich das Volumen des Containerhandels auf dem Seeweg zwischen Europa und Asien im Juli um 13%. Nach einem Wachstum des Welthandels um 5,2% im vergangenen Jahr erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF) für dieses Jahr einen deutlichen Rückgang auf nur noch 2,0%. Begründet wird diese Einschätzung nicht nur mit der insgesamt schwachen Weltkonjunktur, sondern auch mit protektionistischen Tendenzen, insbesondere in Segmenten von geo- oder industriepolitischer Bedeutung.

- Im Vergleich einzelner Vermögensklassen ist festzustellen, dass die Kursgewinne der Aktienmärkte seit Jahresbeginn mehr Zuversicht signalisieren als die Rentenmärkte. (Dies verdient Beachtung vor dem Hintergrund der insgesamt eher gedämpften Gewinnaussichten der Unternehmen.) Nach den markanten Einbrüchen im vergangenen Jahr notierte der *MSCI World* zum 31. Juli erstmals seit dem 1. Januar 2022 wieder im Plus (mit 0,4%, in EUR). Investoren in Anleihen ist dieser Aufholeffekt bis dato verwehrt geblieben bei einer Entwicklung von globalen Anleihen mit mittlerer Laufzeit von -12,3% im gleichen Zeitraum.

Unsere Einschätzung

- Die jüngsten Entwicklungen bewerten wir als stimmig mit unserer bisherigen Einschätzung und derzeitigen Positionierung. Nach wie vor erwarten wir tendenziell eher moderate als dynamische Entwicklungen in den kommenden Monaten und halten das Risiko von Verwerfungen infolge von geldpolitischen Signalen für geringer als noch zu Beginn des Jahres.
- Die oben erwähnten Änderungen im Welthandel sind für unsere Einschätzung als global ausgerichtete Investoren insofern von Bedeutung, als sie auf Verschiebungen in den Gravitätszentren der Weltwirtschaft schließen lassen, die Chancen und Risiken beeinflussen. Drei Aspekte finden wir in diesem Zusammenhang bedeutend.
 - **Wohstandsverlust durch Blockbildung?** Vor dem Hintergrund der zunehmenden geopolitischen Spannungen verweisen Experten auf die Einbußen für den globalen Wohlstand, mit denen zu rechnen sei, wenn die globale Verflechtung zwischen Volkswirtschaften zurückgeht (s. unsere *Graphik des Monats*). Konkurrenz um Rohstoffe und im technologischen Fortschritt, Renationalisierung von Lieferketten, Kreativität bei Handelshemmnissen und wachsende Präferenzen für bilaterale Handelsabkommen anstelle multilateraler Regelwerke wie im Rahmen der *World Trade Organization* (WTO) werden hier in der Regel angeführt.
 - **Wachsende Robustheit durch Regionalisierung?** Eine weniger pessimistische Sicht betrachtet die wachsende Bedeutung regionaler Abkommen nicht als Abkehr oder Abschottung von globalen Verflechtungen, sondern diese als begrüßenswerte Initiativen, die die Robustheit und Krisenfestigkeit einzelner Volkswirtschaften und Regionen fördern. Wie anfällig einzelne Volkswirtschaften gegenüber einschneidenden Veränderungen von Rohstoffpreisen oder im globalen Finanzsystem sind, zeigten markante Episoden wie die Asienkrise 1997, die Erwartung von US-Zinserhöhungen 2015 oder jüngst die Folgen der Pandemie oder des russischen Angriffs auf die Ukraine. In Nordamerika beziehen sich längst 50% des internationalen Handels auf Transaktionen zwischen den USA, Kanada und Mexiko, und in Europa fallen mehr als 60% des Außenhandels auf den sogenannten intraregionalen Handel, also den Handel unter den EU-Mitgliedsstaaten. Vor diesem Hintergrund ist das 2022 in Kraft getretene Freihandelsabkommen der ASEAN-Staaten mit weiteren Staaten von Japan bis Neuseeland – genannt *Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP)* – nicht nur bedeutend angesichts des hierdurch verwobenen Marktes mit insgesamt 2,2 Mrd. Menschen, sondern auch eine adäquate Initiative einer demographisch wie ökonomisch aufstrebenden Region.
 - **Rising stars?** Aus unserer Sicht bietet diese Entwicklung außergewöhnliches Potential für einige Staaten und Unternehmen durch zusätzliches Wachstumspotential. Gelten könnte dies zum Beispiel nicht nur für Energieproduzenten in der Golfregion und Rohstoffunternehmen in Indonesien und Chile, sondern auch für Batteriehersteller in Südkorea, dem Chemie- und Industriesektor in Indien oder der Schmuck- und Softwarebranche in Vietnam.
- Vor diesem Hintergrund gewinnen ausgewählte Schwellenländer für uns an Bedeutung, sowohl in der Aktien- als auch in der Rentenallokation. Nach wie vor halten wir an einer tendenziell neutralen Aktienquote fest.

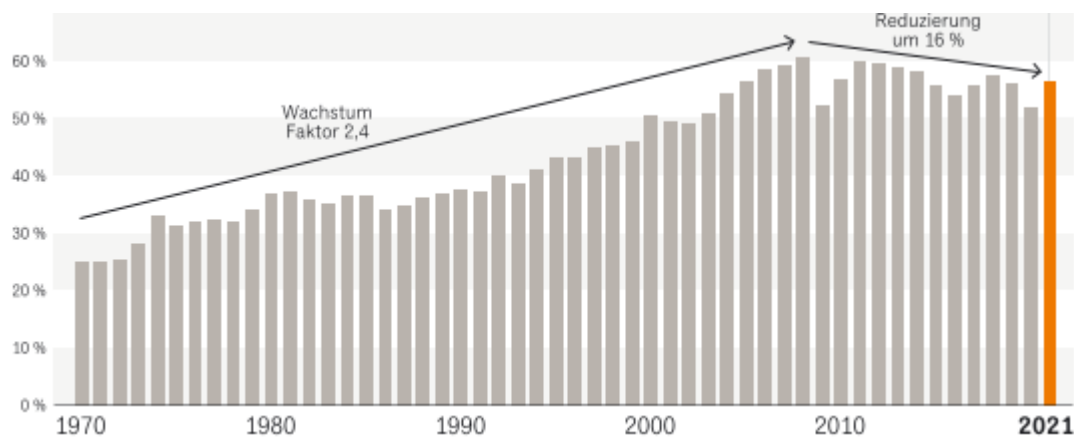
Positionierung

- In unserer Positionierung veranlassten wir im Berichtszeitraum keine Anpassungen.

Graphik des Monats:

Entwicklung des Welthandels in den vergangenen 50 Jahren

Angaben in Prozent des weltweiten Bruttoinlandsprodukts



Quelle: handelsblatt.com

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.