

Frankfurt am Main, den 13. Juli 2024

Kommentar zur jüngsten Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der Juni war an den Aktienmärkten von anhaltender Risikobereitschaft geprägt. So verzeichnete der US-amerikanische *S&P 500* einen Zuwachs von +3,5% (seit Jahresbeginn +14,5%), der japanische *Topix 100* von +1,7% (+22,8%) und der US-Technologieindex *Nasdaq-100* sogar von +6,2 (+17,0, jeweils in lokaler Währung). Zurück blieben im Vergleich die europäischen Aktienmärkte, verbuchte der deutsche DAX doch einen Rückgang von -1,4% (+8,9%) und der breite STOXX Europe 600 von -1,3% (+6,8, jeweils in EUR). Gegenläufig entwickelte sich auch der chinesische Aktienmarkt, indem der *A-Share Index Shanghai* mit einem Monatsverlust von -3,9% sogar in ein Minus seit Jahresbeginn drehte (-0,3%, in lokaler Währung). Deutliche Kursgewinne ließen die globalen Indizes damit die erste Hälfte des Jahres im zweistelligen Plus schließen: den *MSCI ACWI* mit +3,5% im Juni bei +14,7% seit Jahresbeginn und den Schwellenländerindex *MSCI Emerging Markets* mit +5,3% bei +10,8% (jeweils in EUR).
- Förderlich hierfür war ein leichter Rückgang der Zinsen, sowohl bei kurzen als auch bei langen Laufzeiten. So sanken die Zinsen der US-amerikanischen *Treasuries* im Monatsverlauf bei zweijähriger Laufzeit von 4,9% auf 4,7%, bei zehnjähriger Laufzeit von 4,5% auf 4,4%. Analog entwickelten sich die deutschen Bundesanleihen, deren Rendite sich bei zweijähriger Laufzeit von 3,1% auf 2,8%, bei zehnjähriger von 2,6% auf 2,4% reduzierte. Diese Entwicklung war im Einklang mit der Senkung der Leitzinsen durch die Europäische Zentralbank (EZB) um 0,25% auf 4,25%. Stimmig erscheint das Gesamtbild der Finanzmärkte im Juni insofern, also die Aktienkurse von zinsensiblen Wachstumsunternehmen überproportionale Kursgewinne auswiesen in Höhe von +6,1% (seit Jahresbeginn +19,9%), deutlich höher als die Entwicklung von Substantiteln (mit +0,8% bzw. +9,5%, jeweils bezogen auf die Segmente *Growth* und *Value* der *MSCI ACWI*-Indexfamilie, in EUR).
- Diese Entwicklung spiegelte tendenziell freundliche Inflationsdaten wider. Mit 2,5% lag die jüngste Preissteigerung in der Eurozone etwas niedriger als im Mai (2,6%), ebenso in Deutschland (2,2% nach 2,4%). Mit 6,4 % blieb die Arbeitslosigkeit im Euroraum höher als in den USA (4,0%), was neben der anhaltenden Preisdynamik bei Dienstleistungen und Mieten die nach wie vor hartnäckigere Inflation in den USA mit 3,3% plausibel erscheinen lässt. Gebremst wurde die Inflationsdynamik nicht zuletzt durch den Preisrückgang von Rohstoffen, die sich – mit Ausnahme von Öl – im Juni vergünstigten, etwa Kupfer (-5,2% bzw. +12,8% seit Jahresbeginn) oder Aluminium (-5,0% bzw. +8,1%, jeweils in USD).
- Aus konjunktureller Sicht signalisierten Stimmungsindikatoren zwar sinkende Skepsis, doch wenig Zuversicht. Binnenwirtschaftlich scheint die Konsumneigung der privaten Haushalte weder in den USA noch in Europa zu steigen. Außenwirtschaftlich schlägt sich die Kombination von wachsendem Protektionismus und (geo-)politischen Spannungsfeldern in Unsicherheit, Verzögerungen und Preissteigerungen nieder. So veranlassten zum Beispiel die anhaltenden Überfälle der Huthi-Rebellen im Roten Meer viele Frachter, ihre Routen um Afrika zu verlegen. Dies verlängerte die Frachtdauer von Asien nach Europa um mehrere Wochen, verknappte die Transport- und Containerkapazitäten und erhöhte die Frachtraten um das Vierfache (USD 8.000 pro Container vs. USD 1.500 vor einem Jahr). Dies zwang Tesla, seine Produktion in Deutschland zu unterbrechen.
- Die dynamische Entwicklung im ersten Halbjahr bedeutete für Investoren im Aktienmarkt, dass seit dem Januar 2022 bei ruhiger Hand auch bei defensiver Positionierung deutliche Kursgewinne über 30 Monate zu verzeichnen waren. Den Investoren in Renten bleibt dies bislang verwehrt. Bedingt durch den anhaltenden Anstieg der Zinsen notieren die Rentenindizes über den gleichen Zeitraum nach wie vor im Minus.

Unsere Einschätzung

- Die jüngste Entwicklung entspricht insofern unserer Erwartung, als die Zinsen höher blieben als von vielen Marktteilnehmern erwartet und die Aktienmärkte sich dynamisch entwickelten. Nicht gerechnet hatten wir in diesem Umfeld mit der überproportional hohen Dynamik von Wachstums- und Technologieunternehmen (insbesondere den oft als sogenannten *Magnificent Seven* beschriebenen US-amerikanischen Mega-Konzernen *Apple, Alphabet, Amazon, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA* und *Tesla*). Die hohen Bewertungen dieser Unternehmen beinhaltet unseres Erachtens inzwischen ein beachtliches Risiko von Kursrückgängen.
- Vor dem Hintergrund von wachsendem Protektionismus verdient die Konsumneigung der privaten Haushalte aus unserer Sicht besondere Beachtung. In einzelnen Regionen halten wir drei Aspekte für besonders relevant:
 - **Hohe Ersparnisse in China:** Seit dem Beginn der Pandemie haben sich die Ersparnisse der chinesischen Haushalte in ihren Bankeinlagen bedeutend erhöht, nämlich um ca. 77%. Nicht nur für den chinesischen Aktienmarkt, sondern auch für die Weltwirtschaft ist dies potentiell belebend. Sobald die Konsum- und Investitionsneigung der Chinesen steigt, wären bedeutende Impulse zu erwarten.
 - **Zurückhaltung in Europa:** Dem jüngsten *Consumer Expectation Survey* zufolge werden die Haushalte in Europa zurückhaltender. Zwar wird nur noch mit stabiler, nicht mehr mit steigender Inflation gerechnet. Zugleich führen anhaltend gestiegene Lebenshaltungskosten und die tendenzielle Abkühlung des Arbeitsmarktes zu mehr Vorsicht. Gefördert wird die Sparneigung in Deutschland nicht nur durch Unwägbarkeiten der konjunkturellen und geopolitischen Großwetterlage, sondern auch durch die Begrenzung der Planbarkeit von persönlichen Be- und Entlastungen im Zuge von anhaltenden Haushaltsberatungen der Bundesregierung.
 - **Zuversicht in den USA:** Anders als in China haben die US-amerikanischen Haushalte ihre Ersparnisse aus den Zeiten der Pandemie inzwischen aufgezehrt. Anhaltend hohe Zinsen bremsen die Nachfrage nach Autos und Immobilien. Bei wachsendem Kreditvolumen sind die Ausfallrisiken für Banken und Kreditkartenanbieter inzwischen deutlich gestiegen, illustriert in unserer *Graphik des Monats*. Erwähnung verdient, dass bei Kreditkarten für Privatpersonen inzwischen Zinsen von durchschnittlich nicht weniger als ca. 20% belastet werden. Umfragen zufolge beabsichtigen dennoch mehr als ein Drittel der US-Haushalte, den anstehenden Sommerurlaub zumindest zum Teil per Kredit zu finanzieren.
- In unserer Strategie setzen wir weiterhin vor allem auf Aktien als die wichtigste Renditequelle für den mittelfristigen Investitionserfolg. Zugleich erhöhen wir den Anteil von rohstoffnahen und defensiven Segmenten innerhalb der Aktienallokation. Gold und Konzepte mit marktunabhängigen Wertentwicklungen dienen nach wie vor der Stabilisierung.

Positionierung

- Unsere Absicherung bei aufgelaufenen Kursgewinnen haben wir sukzessive nachgezogen.

Graphik des Monats:

Privatkundengeschäft in den USA:

Kreditkartensalden (in Mrd. USD, links) und Ausfallraten (in %, rechts) der 31 größten Banken



Quelle: Börsen-Zeitung, 5.7.2024

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.