

BLICKWINKEL 2023

RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3



VORWORT ZUM 3. QUARTAL 2023

WARTEN AUF DIE REZESSION, ODER?

OB SIE WIRKLICH KOMMT, BLEIBT UNKLAR...

Eigentlich war es Ende des vergangenen Jahres doch so eindeutig:

Eine Rezession war quasi nicht mehr abzuwenden und entsprechend schlecht war auch die Stimmung rund um die Jahreswende.

Mittlerweile sind die Aktienmärkte wieder im Aufwärtstrend und besonders die großen US-Technologiewerte geben den Ton an.

Auch, weil sie in volkswirtschaftlich unsicheren Zeiten als deutlich sicherer gelten, als Unternehmen aus dem Mittelstand.

Viele Analysten fragen sich nun "Kommt die Rezession noch oder kommt sie nicht?" und warten im 3. Quartal weiterhin auf eine klare Antwort...

Was wir von den Kapitalmärkten erwarten, erläutern wir auf den folgenden Seiten.



ZUSAMMENFASSUNG

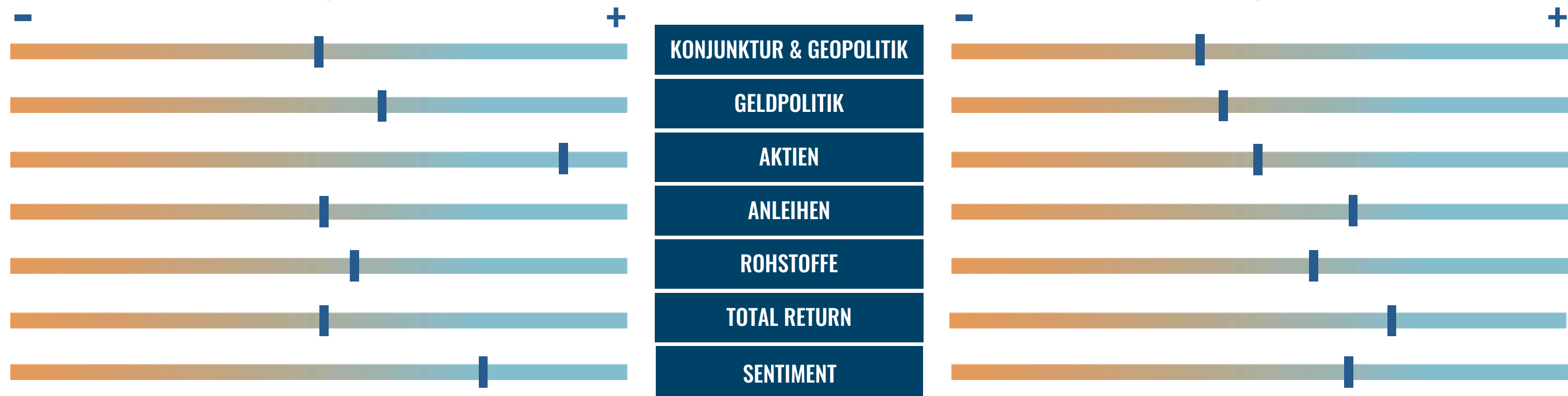
RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3 2023

RÜCKBLICK Q2

- Im abgelaufenen Quartal zeigte sich, dass die Inflation weiter rückläufig ist. Die USA sind bei der Bekämpfung der Inflation einen Schritt weiter als die EU.
- Während die amerikanische Notenbank Fed eine Zinspause einlegte, erhöhte die EZB ihren Leitzins weiter.
- Die internationalen Aktienindices konnten erfreuliche Zuwächse im abgelaufenen ersten Halbjahr verzeichnen. Nur die chinesischen Börsen verloren.
- Sowohl die amerikanischen als auch die europäischen Zinsen stiegen im kurz- sowie im langfristigen Bereich.

AUSBLICK Q3

- Die EZB ist weiter auf "Autopilot" ausgerichtet und läuft der amerikanischen Notenbankpolitik wie üblich ein halbes Jahr hinterher. Sie kündigte daher noch weitere Zinserhöhungen an. Bei schwächeren Konjunkturdaten sowie beim weiteren Ausbleiben steigender chinesischer Nachfrage hoffen wir, dass Christine Lagarde zügig von Autopilot auf Handsteuerung umschalten kann.
- Für das neue Quartal wird entscheidend sein, ob die amerikanische Wirtschaft ohne eine Rezession auskommt. Denn die Aktienmärkte preisen diese aktuell u.E. nicht ein.
- Gold bleibt für uns ein langfristiges Basisinvestment im Bereich der Rohstoffe. Auch für Silber sehen wir weiteres Aufwärtspotential.



KONJUNKTUR & GEOPOLITIK

RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3 2023

RÜCKBLICK Q2

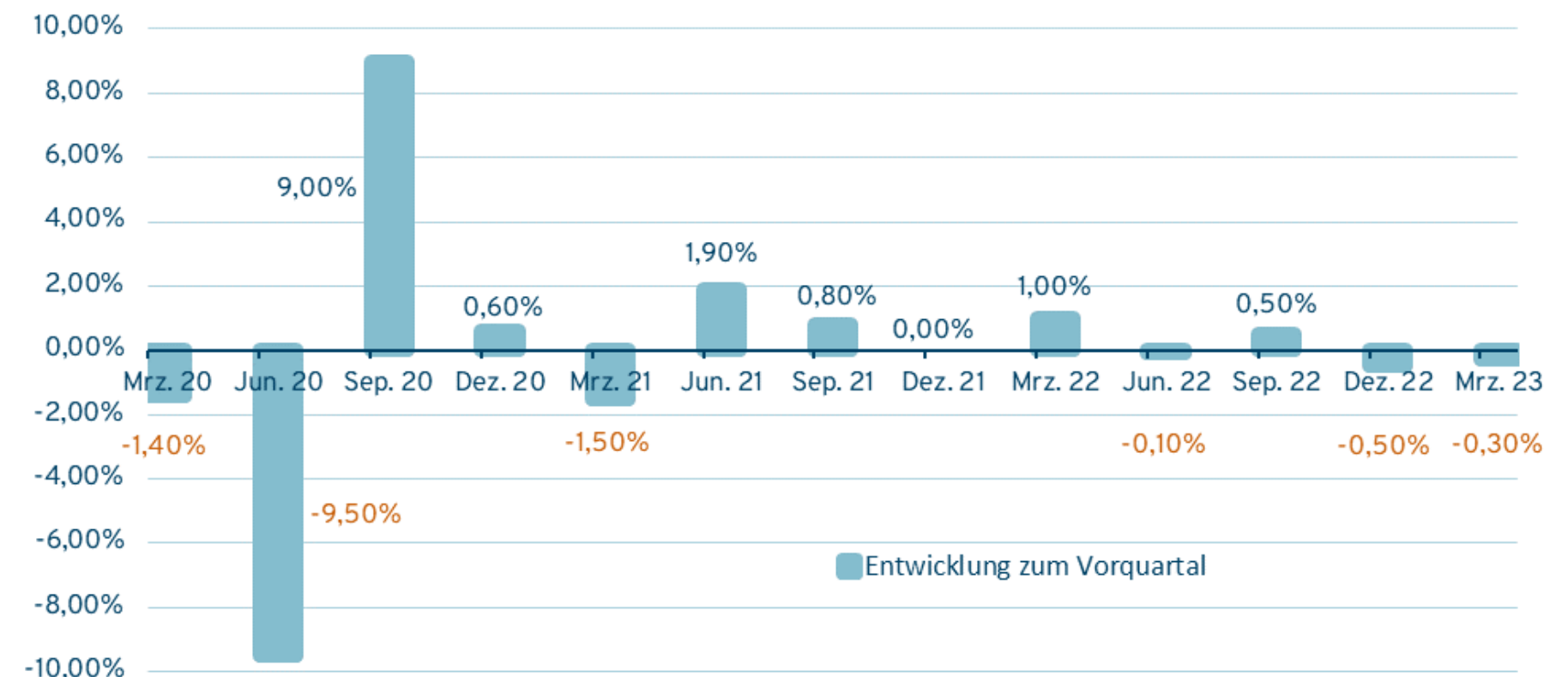
- Im abgelaufenen Quartal zeigte sich, dass die Inflation weiter rückläufig ist.
- Die aktuellsten Inflationsdaten betragen für die USA 4,0% sowie 7,1% in der Eurozone. Klar ist, dass die USA bei der Bekämpfung der Inflation bereits einen großen Schritt weiter ist als Europa.
- Zwar steigt sowohl in den USA als auch in Europa die Kerninflation aufgrund der steigenden Dienstleistungspreise. Dennoch überwiegen die Rückgänge im Bereich der Güterpreise im Hinblick auf die Gesamtinflation.
- Die Wirtschaftsleistungen in Europa und den USA zeigten sich im abgelaufenen Quartal weiterhin robust, auch wenn Deutschland in eine sog. technische Rezession gefallen ist (negative Daten aus Q4/2022 und Q1/2023) -> siehe Grafik rechts oben).

AUSBLICK Q3

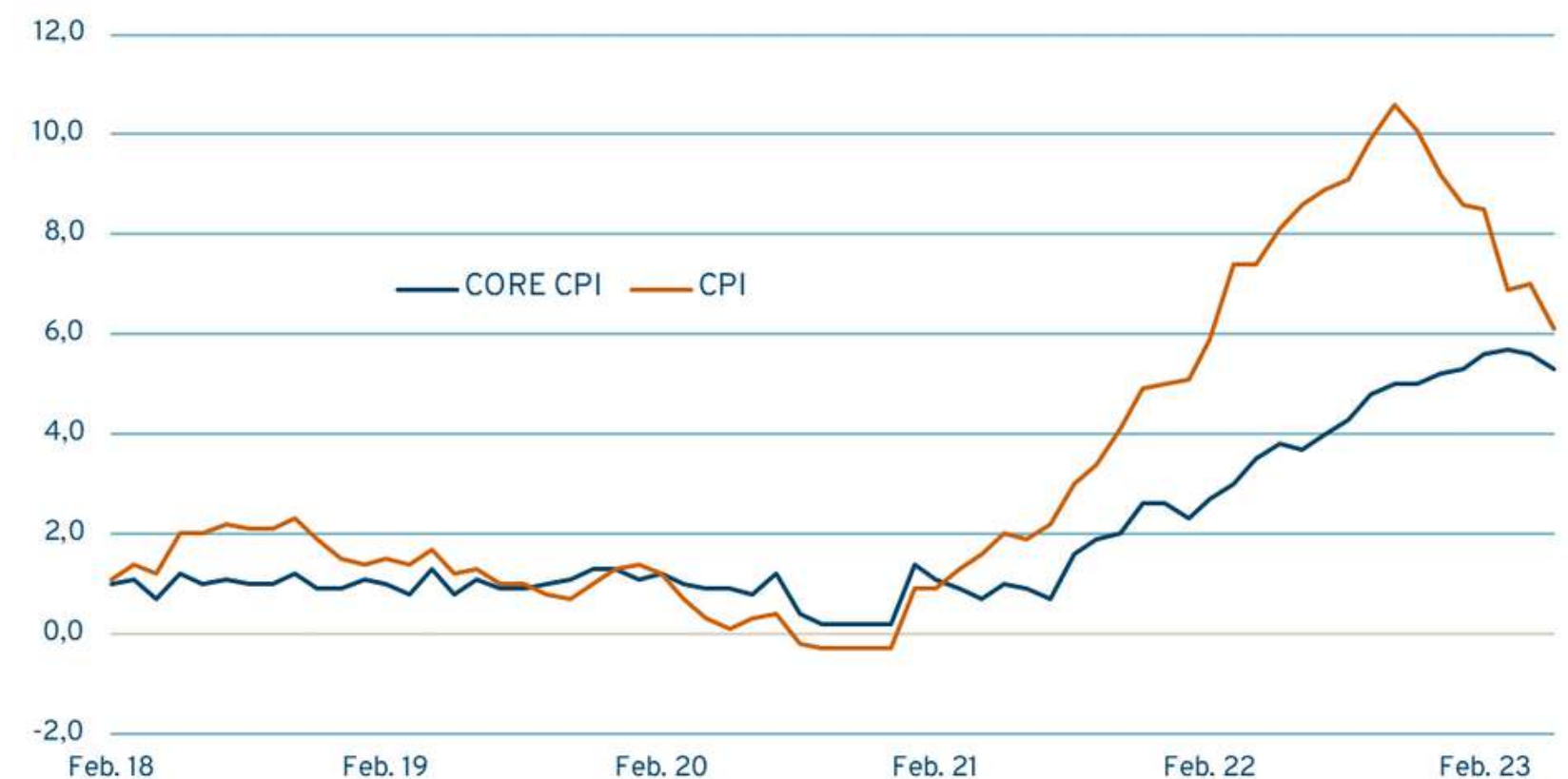
- Die beiden wichtigsten Themen aus der volkswirtschaftlichen Sicht bleiben die Entwicklungen der Inflationsraten sowie der Konjunktur.
- Anders als in Deutschland kann die Wirtschaft in den USA noch leicht wachsen. Hier werden wohl die kommenden Arbeitsmarktdaten das Zünglein an der Waage sein, die über eine Rezession entscheiden. Das viel besprochene "soft landing" kann u.E. nicht mit spürbar zunehmender Arbeitslosigkeit gelingen.

Entwicklung Bruttoinlandsprodukt Deutschland

ak.



Verbraucherpreisindex (CPI) vs. Verbraucherpreisindex ohne Lebensmittel & Energie (CORE CPI)



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 05.07.2023.

GELDPOLITIK

RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3 2023

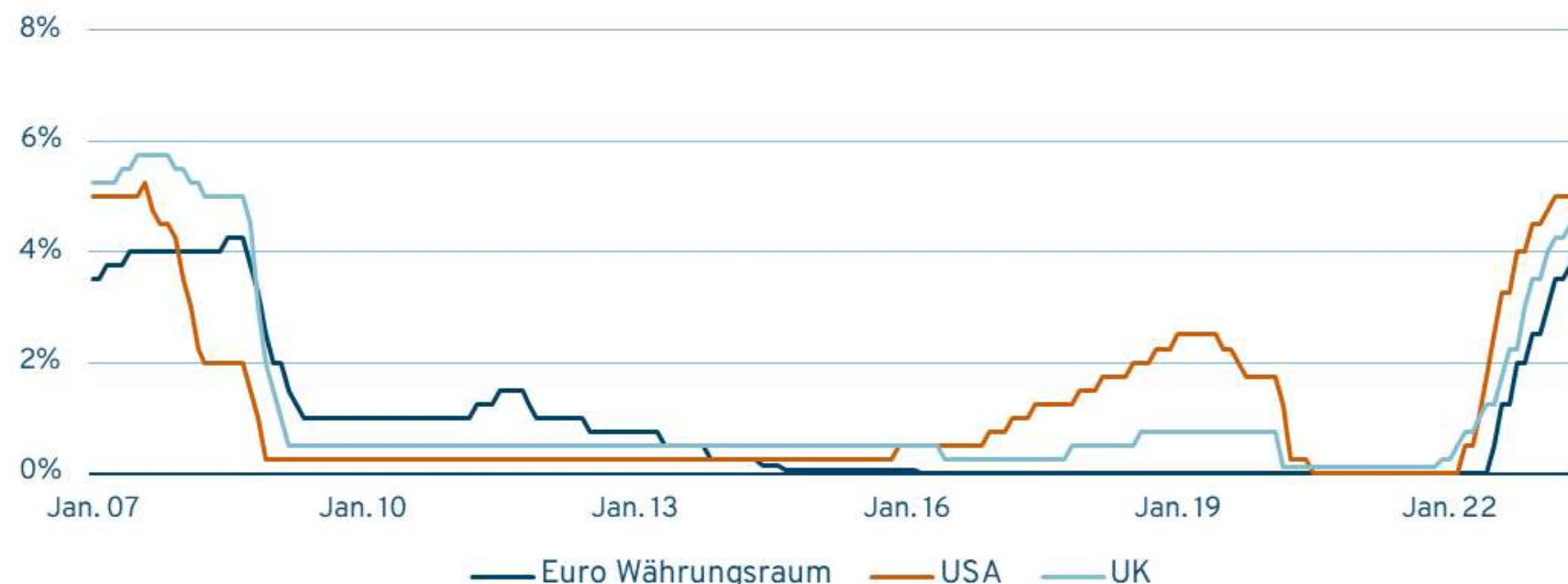
RÜCKBLICK Q2

- Die amerikanische Notenbank Fed hat im Juni nach monatelangen Zinserhöhungen eine Pause eingelegt. Die Zinsspanne liegt bei 5,00% - 5,25%.
- Die EZB hat mit einem weiteren Zinsschritt auf die anhaltend hohe Inflation in der Eurozone reagiert. Sie hob damit den Leitzins auf ein Niveau von 4,00% an.
- Auch Länder wie Norwegen, Kanada und Australien haben teils überraschend die Leitzinsen weiter angehoben.
- Dem gegenüber ist die chinesische Notenbank bereits wieder expansiv ausgerichtet und hat die Zinsen wieder gesenkt.

AUSBLICK Q3

- Die Fed hat in ihrer letzten Pressekonferenz deutlich gemacht, dass sie im Juli wahrscheinlich eine weitere Zinserhöhung plant. Sollten sich die konjunkturellen Indikatoren weiter abschwächen, gehen wir jedoch davon aus, dass die Fed keine weitere Erhöhung mehr vornimmt.
- Die EZB ist weiter auf "Autopilot" ausgerichtet und läuft der amerikanischen Notenbankpolitik wie üblich ein halbes Jahr hinterher.
- Zwar kündigte die EZB noch weitere Zinserhöhungen an. Bei schwächeren Konjunkturdaten sowie dem weiteren Ausbleiben steigender chinesischer Nachfrage, hoffen wir, dass Christine Lagarde von Autopilot auf Handsteuerung umschalten kann.

Leitzinsen in den Industrieländern



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 05.07.2023.

Inflationsrate in Industrieländern



Quelle: Statista, eigene Darstellung. Stand: 05.07.2023.

AKTIEN

RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3 2023

RÜCKBLICK Q2

- Die internationalen Aktienindices konnten erfreuliche Zuwächse im abgelaufenen ersten Halbjahr verzeichnen. Nur die chinesischen Börsen verloren.
- Auf Sektorebene stand das erste Halbjahr ganz im Zeichen der "Magnificent Seven". Es handelt sich hierbei um die sieben hoch gewichteten US-Technologieaktien, die in dem breit gefassten S&P500 quasi im Alleingang für die positive Wertentwicklung gesorgt haben.
- Die übrigen 493 Aktien weisen in Summe keinen nennenswerten Zuwachs aus.
- Die Favoriten des vergangenen Jahres aus den Branchen Energie, Pharma sowie Versorger waren sog. "Underperformer".
- Weiter war zu beobachten, dass Aktien aus dem Mittelstand (SmallCaps) nur wenig Beachtung fanden.
- Bis in den Mai hinein konnten europäische Aktienindices eine bessere Wertentwicklung gegenüber den amerikanischen Leitbörsen aufweisen. Dies hat im Hinblick auf das vergangene Jahrzehnt Seltenheitswert. Mit Feststellung einer Rezession in Deutschland ging das Momentum zum Quartalsende wieder in Richtung der USA.



AKTIEN

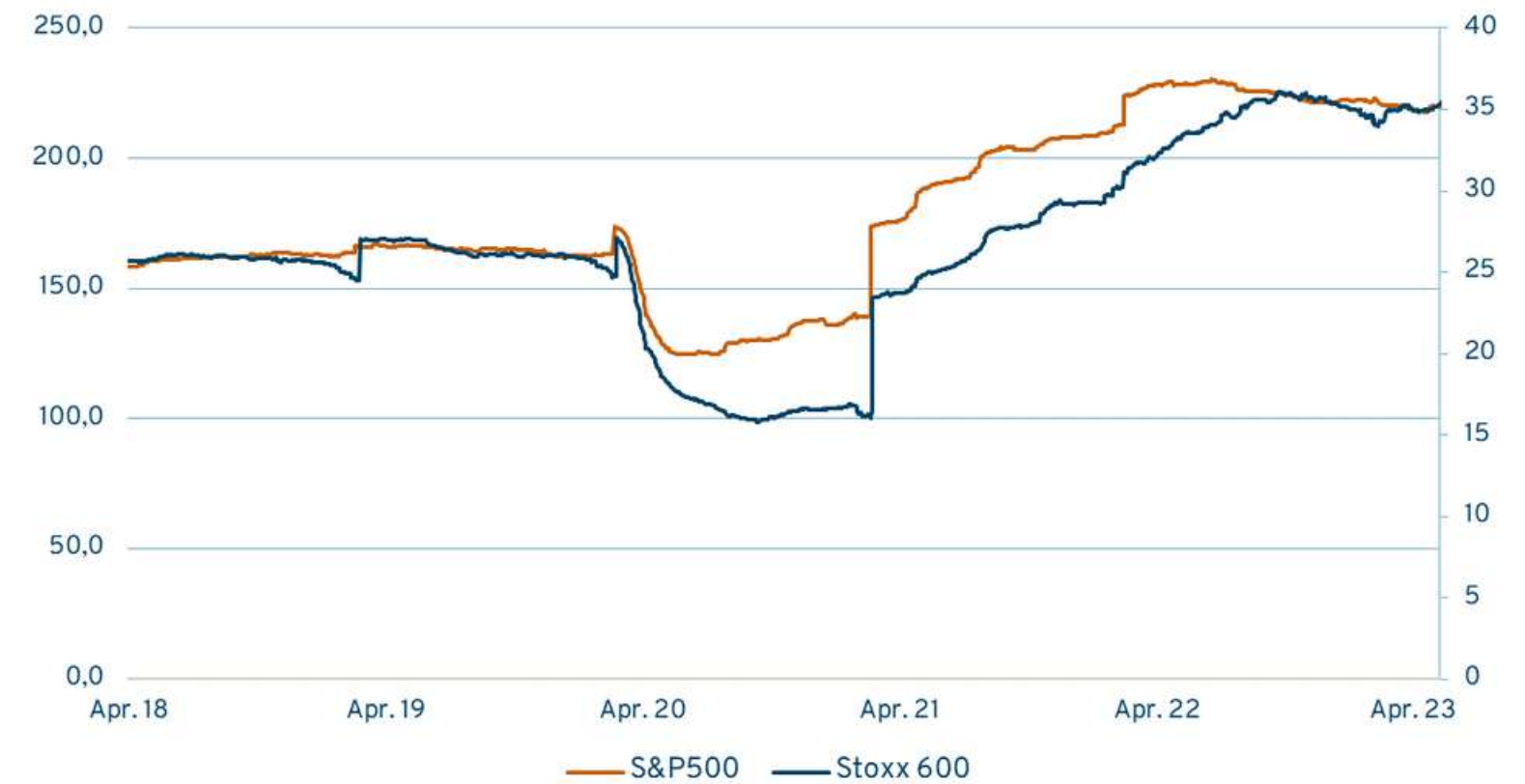
RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3 2023

AUSBLICK Q3

- Für das neue Quartal wird entscheidend sein, ob die amerikanische Wirtschaft ohne eine Rezession auskommt. Denn die Aktienmärkte preisen diese aktuell u.E. nicht ein.
- Bislang hat das vorherrschende Marktumfeld aus sinkenden Inflationsraten und damit einhergehend sinkenden Zinsen sowie den robusten Wirtschaftsdaten weiter Gültigkeit.
- Die von der Atlanta Fed erhobene Wirtschaftsprognose (GDPNow) signalisiert weiterhin eine positive Wachstumsrate für die amerikanische Wirtschaft.
- Diese wird auch benötigt, um die aktuelle Bewertung der Aktienmärkte zu rechtfertigen. Drückt man die Bewertung (KGV) in einer Rendite aus, so liegt diese im Bereich des risikolosen Zinses. Gewinnsteigerungen sind daher notwendig.
- Die Kursverläufe der Leitindices zeigen weiterhin Stärke an. Wie gewohnt achten wir auf die Signalarchitektur unseres Risikoindicators, der für den Start in das neue Quartal zur Vorsicht mahnt.

ak.

Gewinnerwartung S&P 500 + Stoxx Europe 600



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 05.07.2023.

Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis für den S&P 500 Index



Quelle: MarketMap, eigene Darstellung. Stand: 05.07.2023.

ANLEIHEN

RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3 2023

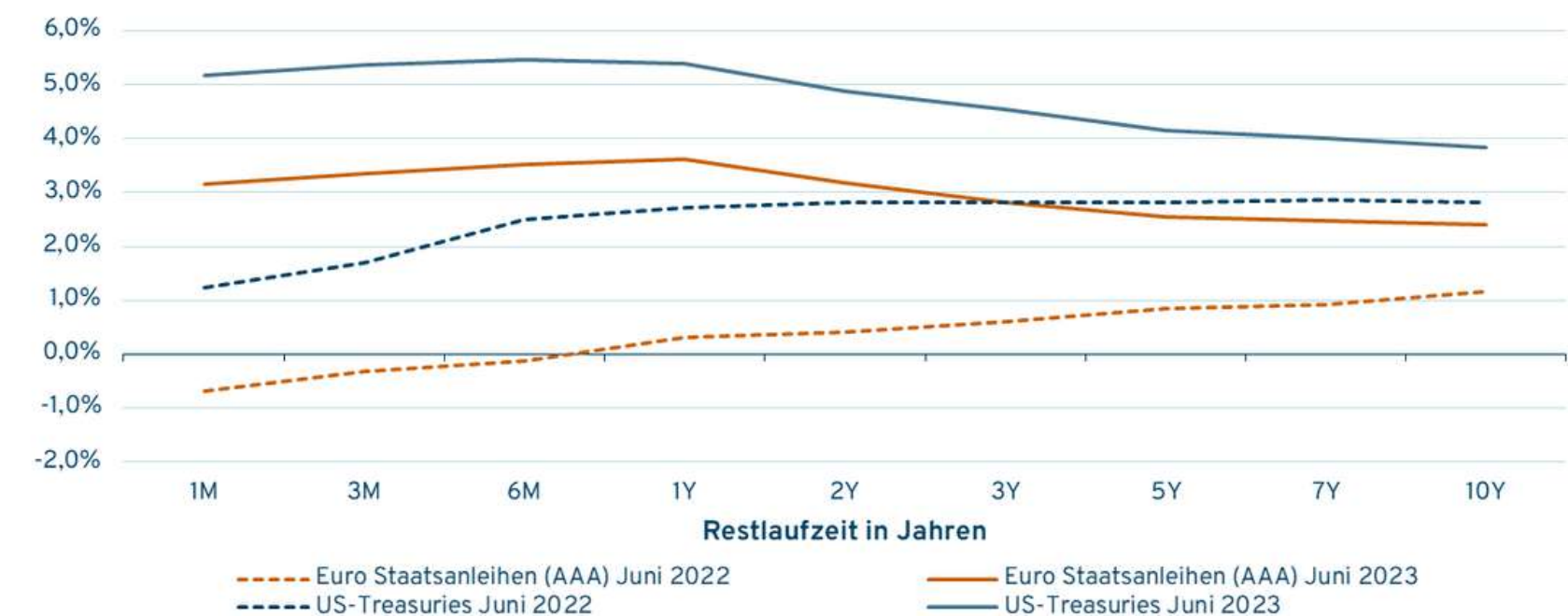
RÜCKBLICK Q2

- Der Anleihebereich konnte keine nennenswerten Kurszuwächse verbuchen. Denn sowohl die amerikanischen als auch die europäischen Zinsen stiegen sowohl im kurz- als auch im langfristigen Bereich.
- Grund hierfür waren die zwar gesunkenen, aber immer noch zu hohen Inflationsdaten gepaart mit weiterhin robusten Konjunkturdaten.
- Staatsanleihen aus den USA rentieren nun im 10-Jahresbereich bei ca. 3,80%. Das deutsche Pendant rentiert bei ca. 2,40%.
- Offensivere Rentenpapiere wie z.B. Nachranganleihen konnten trotz der Unruhen aufgrund der aufgefallenen Anleihen der Credit Suisse leicht zulegen.
- Im Währungsbereich sorgte die gute Stimmung an den Kapitalmärkten für einen Wertverlust des US-Dollar. Dieser gilt u.a. als "sicherer Hafen" und verlor etwas von den starken Zugewinnen aus dem vergangenen Jahr.
- Zum Ende des Quartals lag das Umtauschverhältnis EUR/USD bei ca. 1,09.

Währungsverlauf von Euro/USD



Verschiebung der Zinsstrukturkurven:
Euro Staatsanleihen (AAA) und US-Treasuries



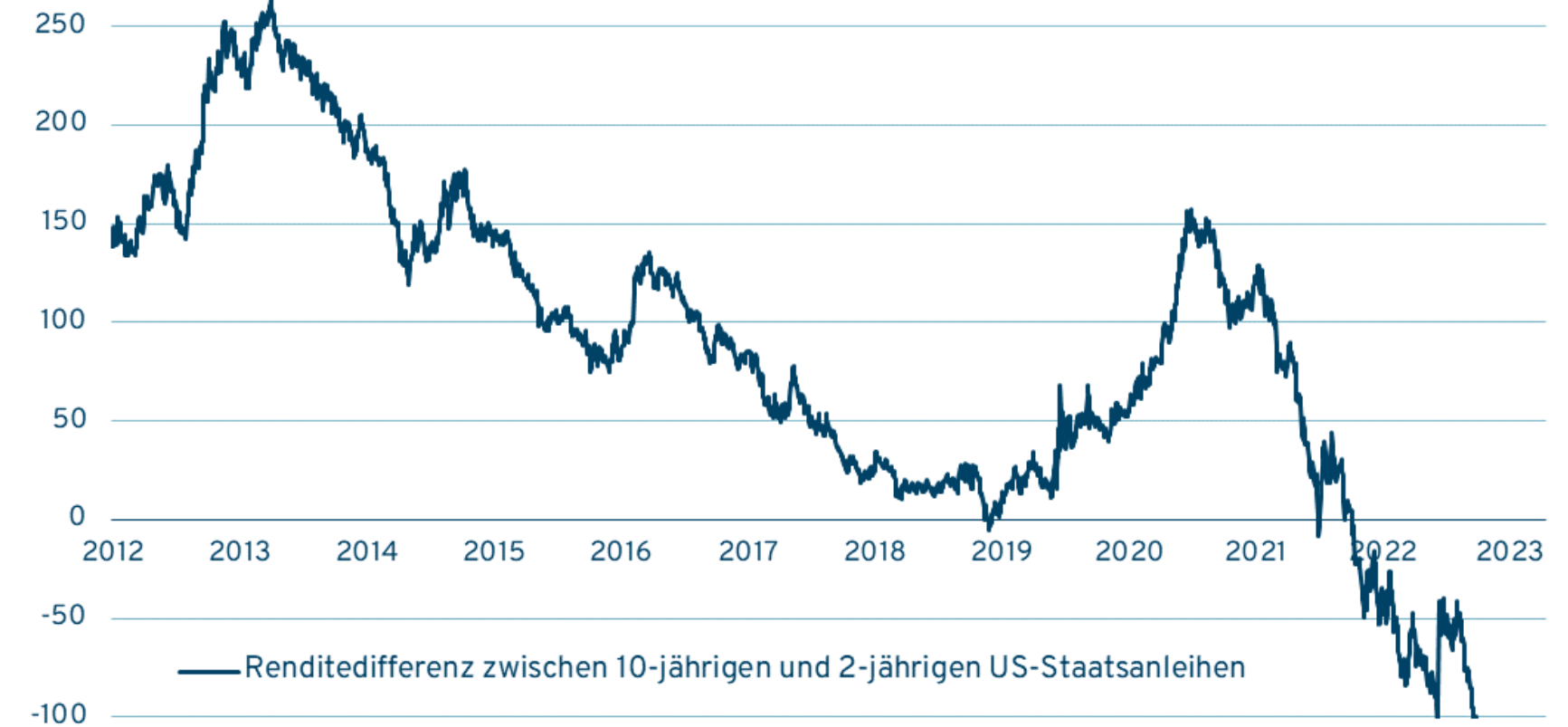
ANLEIHEN

RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3 2023

AUSBLICK Q3

- Der Zinsanstieg in den USA ist u.E. bereits weit fortgeschritten. Wir erwarten keine nennenswerten Leitzinserhöhungen mehr.
- Wir beobachten weiterhin die Zinsstrukturkurven und erwarten, dass auch hier der Wendepunkt der starken Inversion in Kürze erreicht ist.
- Zu beachten ist, dass mit dem Ende der inversen Zinsstruktur eine Rezession wahrscheinlicher wird. Daher gehen wir davon aus, dass uns das aktuelle Niveau der Zinsstruktur noch einige Wochen bis Monate begleiten wird.
- Auch für Europa ist unsere Erwartungshaltung, dass die größte Bewegung der Zinssteigerungen im Bereich der deutschen Staatsanleihen hinter uns liegt.
- Von der EZB erwarten wir auch keine deutlichen Zinssteigerungen mehr. Dies leiten wir auch aus den aktuellen Renditeniveaus ab, mit denen Länder wie Frankreich oder Italien konfrontiert sind.
- Für die Entwicklung der Unternehmensanleihen wird entscheidend sein, ob es zum Ende des dritten Quartals eine weitere wirtschaftliche Verlangsamung gibt. Wir sehen hier das beste Chance-Risiko-Verhältnis im Bereich der Unternehmensanleihen guter Bonität und kurzer bis mittlerer Laufzeit.

Renditedifferenz zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 05.07.2023.

Sobald die inverse Zinsstruktur ihren Wendepunkt erreicht, wird eine Rezession wahrscheinlicher.

“

”

Michael Wittek | Direktor Portfoliomanagement bei ak.

ROHSTOFFE

RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3 2023

RÜCKBLICK Q2

- Der Goldpreis konnte im ersten Halbjahr um ca. 5% (in USD) zulegen. Silber hingegen verlor in ähnlicher Größenordnung an Wert.
- Dem Goldpreis halfen der einerseits schwächere US-Dollar und andererseits die nur noch langsam gestiegenen Langfristzinsen. Silber hingegen bekam den Gegenwind der konjunkturellen Abkühlung zu spüren.
- Die Ölpreise fielen aus gleichem Grund wie das Silber, wobei die Preise prozentual zweistellig zurück gingen. Auf Sicht von 12 Monaten verbuchen die beiden Ölsorten Brent und WTI einen Rückgang von über 30%.

AUSBLICK Q3

- Insgesamt wird auch das 3. Quartal eine hohe Schwankung an den Rohstoffmärkten hervorbringen. Zu stark ausgeprägt sind die gegensätzlichen Erwartungshaltungen für die künftige Entwicklung in der Zins- und Konjunkturprognose.
- Sollte eine Rezession in den USA und Europa tatsächlich vermieden oder aufgeschoben werden, sollte dies u.E. die Silber- und Ölpreise positiv beeinflussen.
- Gold sollte weiterhin fester Bestandteil bei der Vermögensallokation sein. Wir erwarten, dass Gold langfristig den Kaufkraftverlust durch die Inflation überkompensieren wird.

Ölpreise in USD



Gold (Feinunze) in USD



TOTAL RETURN

RÜCKBLICK Q2 | AUSBLICK Q3 2023

RÜCKBLICK Q2

- Auch die Anlageklasse Total Return hatte leichte Wertabschläge zu verzeichnen.
- Der Bereich der Prämienstrategie konnte von der gefallenen Volatilität profitieren.
- Zwei Investments, die für fallende Zinsen und makroökonomischen Gegenwind positioniert sind, rentierten im ersten Halbjahr negativ.
- Verstärkt wurden zwei Investments im Bereich Makro.

AUSBLICK Q3

- Trotz einer etwas offensiveren Aufstellung verfolgen wir weiterhin das Ziel eines deutlich gemilderten Risikos im Vergleich zu Aktienanlagen bei gleichzeitiger Chance auf Überrenditen im Verhältnis eines klassischen Anleiheportfolios.
- Bei eventuellen Marktrückgängen ergeben sich antizyklische Investitionsmöglichkeiten im Bereich der Prämienstrategien.



VIELEN DANK!

Für Fragen oder Anmerkungen
haben wir jederzeit ein offenes Ohr.