

DJE-MARKTAUSBLICK JULI 2023

DJE Kapital AG



CHANCEN FÜR QUALITÄTSANLEIHEN – UND IN CHINA?

MIT BLICK AUF DEN JULI BLEIBEN WIR TENDENZIELL VORSICHTIGER. NACH DER GUTEN ENTWICKLUNG AN VIELEN BÖRSENPLÄTZEN IN DEN ERSTEN SECHS MONATEN DES JAHRES 2023 KÖNNTEN NUN DIE NÄCHSTEN MONATE HERAUSFORDERNDER WERDEN. DIE MONETÄRE SITUATION IST WEITERHIN EHER SCHWIERIG. DIE KONJUNKTUR IN DEN USA HÄLT SICH NOCH RELATIV GUT, DIE KONJUNKTURRISIKEN IN EUROPA DAGEGEN NEHMEN STARK ZU: EIN „SOFT LANDING“ DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFT ERSCHEINT UNREALISTISCH.

Vom Strategie-Team der DJE Kapital AG

In Euro gemessen hat sich der weltweite Aktienindex, begünstigt durch eine sehr gute Performance der Sektoren zyklischer Konsum und Industrie, im Juni mit ca. +3,52% gut entwickelt. Der breite europäische Markt (Stoxx 600) entwickelte sich auch positiv (+2,25%), aber nicht so gut wie die US-Märkte. Und auch wenn wir weiterhin Konjunkturrisiken im zweiten Halbjahr sehen, liegen Chancen für Anlegerinnen und Anleger in verbesserten Beziehungen zwischen China und den USA ebenso wie im Anleihenbereich.

DIE AUTOREN

Das Strategie-Team von DJE beobachtet und bewertet die Märkte laufend anhand der hauseigenen FMM-Methode nach fundamentalen, monetären und markttechnischen Kriterien.

Chancen

- **Attraktive Verzinsung bei sehr moderatem Risiko bei ausgewählten Qualitätsanleihen**
- **Die Beziehungen zwischen den USA und China verbessern sich möglicherweise. Das könnte sich positiv auswirken**

Im Anleihenbereich sehen wir bei Qualitätsanleihen mit Laufzeiten zwischen zwei und vier Jahren eine attraktive Verzinsung bei sehr moderatem Risiko. Geopolitisch zeichnet sich ab, dass die chinesische Regierung wirtschaftlich noch mehr stimulieren muss und dass China auch weiterhin stark an der Entwicklung der Weltwirtschaft hängt. Verbesserte Beziehungen zwischen China und den USA könnten sich positiv auf die Wirtschaft beider Länder auswirken. Mittelfristig sehen wir zudem Chancen für europäische Firmen und (US-)Unternehmen, die in den internationalen Absatzmärkten stark diversifiziert sind und die zum Beispiel stark vom US Inflation Reduction Act profitieren können.

Risiken

- **Politik der Notenbanken birgt die Gefahr eines Rezessions-szenarios, das deutlich tiefer als gewünscht ist**
- **Tiefe Inversität der Zinskurven ein Signal für eine harte Landung**

Die Politik der Notenbanken zielt darauf ab, die Wirtschaft abzuschwächen und eine (milde) Rezession zu generieren, um die noch immer zu hohe Inflation einzudämmen. Aufgrund der anhaltenden monetären Bremsung in einen bereits beginnenden Abschwung hinein besteht allerdings die Gefahr, dass man letztendlich in einem Rezessionsszenario landet, das deutlich tiefer ausfällt, als eigentlich gewünscht ist. Die weiterhin tief inversen Zinskurven – mit höheren Zinsen auf Anleihen mit kurzer Laufzeit als für lange – sind ein Signal für eine harte Landung; in Deutschland beispielsweise gab es eine solch stark inverse Zinskurve zuletzt in den 1990er Jahren. Eine tiefe und länger anhaltende Rezession in Deutschland und Europa bedeutet, dass Anlegerinnen und Anleger bei Titeln bzw. Aktien, die stark am deutschen und/oder europäischen Binnenkonsum hängen, vorsichtig sein sollten. .

Fundamental

- **Konjunktur in den USA noch relativ gut; Risiken für den Konsum im zweiten Halbjahr nehmen aber zu**
- **Liquiditätsverschlechterung und inverse Zinskurve deuten aber darauf hin, dass es auch in den USA zu einer Rezession kommen könnte**
- **Europa und vor allem Deutschland könnten vor einer längeren Wachstumsschwäche stehen**

Obwohl die Konjunktur in den USA noch relativ gut ist, nehmen die Risiken für den Konsum im zweiten Halbjahr weiterhin zu. Die Liquiditätsverschlechterung und eine weiterhin inverse Zinskurve deuten

darauf hin, dass es auch in den USA zu einer Rezession kommen könnte. Auch mit Blick auf Deutschland und Europa steigen die Konjunkturrisiken: Eine deutliche Abschwächung der Frühindikatoren und die tiefe Inversität der Zinskurve werten wir als Signale für eine harte Landung.

Europa und vor allem Deutschland könnten vor einer längeren Wachstumsschwäche stehen. Aktuelle politische Maßnahmen in Deutschland sind aus unserer Sicht sehr kritisch zu sehen, denn das mangelnde Industrieverständnis in der Politik dürfte einige Unternehmen dazu motivieren, ihre Produktion in Richtung USA oder Asien zu verlagern. Der Produktivitätstrend in Deutschland ist gebrochen, in den USA steigt er dagegen weiter.

Die chinesische Regierung hat erkannt, dass mehr getan werden muss, um die Wirtschaft in Gang zu bringen und dass es auch ohne Amerika nicht geht. Verbesserungen der Wirtschaftsbeziehungen zwischen den USA und China und ein gewisses China-Revival sind weiterhin möglich. Mit Blick auf den Bankensektor setzt sich der Abzug bei US-Bank-Depositen (und ein Tausch in Geldmarktfonds) fort. Das bedeutet, dass Banken, die ihr Kapitalmarktgeschäft aus Depositen finanziert haben oder Banken mit hohem Exposure zu gewerblichen Immobilienkrediten, kritisch zu sehen sind.

Monetär

- **Schnelle Zinssenkungen in den USA erscheinen wenig realistisch**
- **Vor allem im Euroraum Risiko, dass die EZB zu stark bremst**

Nach aktuellem Stand sind in den USA weitere ein bis zwei Zinserhöhungen derzeit das Basisszenario mit anschließender Plateaubildung bei der Fed-Funds-Rate. Aufgrund der nach wie vor hohen Kerninflation erscheinen schnelle Zinssenkungen wenig realistisch. Das würde bedeuten, dass wir für einige Zeit mit einem Zinsplateau rechnen müssen. In der EU sind zwei weitere Zinsschritte seitens der EZB wahrscheinlich. Danach dürfte es auch in Europa aber erstmal keinen schnellen Rückgang der Zinsen geben. Vor allem im Euroraum besteht das Risiko, dass die EZB zu stark bremst und damit eine längere und tiefere Rezession auslöst. Die wahrgenommene Inflation wird längere Zeit bestehen bleiben, was auch bedeutet, dass Lohn-Preis-Spiralen nicht so einfach eingefangen werden können.

Markttechnik:

- **Insgesamt uneinheitliches Bild**

Niedrige Put-/Call-Ratios und hoher Optimismus bspw. beim Fear-&-Greed- (Angst-&-Gier-)Index sind antizyklisch negativ zu sehen. Hohe Short-Positionen auf den S&P 500 sowie hohe Cash-Quoten in der Fondsmanagerumfrage der Bank of America sind hingegen positiv zu werten – das Bild bleibt daher weiterhin uneinheitlich.

Hinweis: Marketing-Anzeige – Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Einschätzung der DJE Kapital AG wieder. Diese können sich jederzeit, ohne vorherige Ankündigung, ändern. Alle getroffenen Angaben sind mit Sorgfalt entsprechend dem Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung gemacht worden. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch keine Gewähr und keine Haftung übernommen werden.