

Marktkommentar Juni 2023

Rödental, den 03. Juli 2023

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Berichtsmonat erreichte der **DAX am 16.06. mit 16.427 Punkten einen neuen historischen Höchststand**. Auch weitere internationale Börsen entwickelten sich in der ersten Juni Monatshälfte sehr positiv. Die Kursanstiege konnten zwar nicht gehalten werden, zum Monatsende gab es aber eine Stabilisierung – möglicherweise haben am letzten Börsentag noch institutionelle Anleger gekauft, um über das „window-dressing“ gute Halbjahres-Ergebnisse präsentieren zu können.

Der DAX hat die Marke von 16.000 Punkten wieder übersprungen und somit ein Halbjahres-Plus von 16% erzielt. Dieser Zuwachs wurde aber nicht von allen Aktien getragen – nur 40% der DAX-Aktien weisen ein Plus von über 16% auf (beste Werte waren Heidelberg Materials +42% / Adidas +40% / BMW +35% / Rheinmetall +35% / Infineon +33%). Zehn DAX Werte weisen eine negative Entwicklung im 1. Halbjahr aus (schlechteste Werte waren Zalando -21% / Vonovia -18% / Merck -16% / Sartorius -14% / Quiagen -12%). Noch deutlicher ist die fehlende Marktbreite im amerikanischen NASDAQ Composite ausgeprägt. Der technologielastriche Index hat mit +32% die beste Performance der großen Indices erreicht - 80% dieses Anstiegs gingen auf das Konto von nur 10 Aktien (darunter Nvidia / Meta (früher Facebook) / Apple / Microsoft / Alphabet) – alle diese Aktien haben einen Bezug zum Thema KI – künstliche Intelligenz.

Passen diese sehr positiven Kursentwicklungen im ersten Halbjahr wirklich mit den fundamentalen Daten der Realwirtschaft zusammen? Negative Themen wie die hartnäckige Inflationsentwicklung (die Kernraten bleiben weiter hoch), daraus folgend restriktive Notenbankpolitik (im Juni erhöhten alle wichtigen Notenbanken ihre Zinsen), sich abschwächende Frühindikatoren und die enttäuschende wirtschaftliche Entwicklung in China haben die positive Marktstimmung eingetrübt. Auf der anderen Seite sehen wir einen recht stabilen Arbeitsmarkt, robuste Unternehmensergebnisse und die Aussicht, dass die Zinssteigerungen der Notenbanken möglicherweise bald ihren Zenit erreichen werden.

Aufgrund der fundamentalen Daten ist eine Rezession (in den USA) wohl unausweichlich, die Frage, wann und wie schwer diese ausfallen wird, beschäftigt die Marktteilnehmer. In einer Bloomberg-Umfrage von über 200 professionellen Investoren wird der Beginn der Rezession ins 1. Halbjahr 2024 projiziert. Dass es jedoch in den USA nicht zu einem Konjunkturunbruch sondern eher einer konjunkturellen Schwächephase kommt, sprechen folgende Entwicklungen: hohe Investitionsausgaben für die Errichtung von Fabrikgebäuden (durch den „Inflation Reduction Act“ kommt es zu Verlagerungen von Produktionsstätten in die USA), ein Boom im Wohnungsneubau bei Mehrfamilienhäusern und die Aufwärtstendenz bei den Reallöhnen (diese stärkt die Kaufkraft der Konsumenten).

Markttechnik und passive Investments

Die Bedeutung passiver Investments ist deutlich angestiegen. Passive Investments (zum großen Teil als ETFs bekannt) haben weltweit ein Marktvolumen von ca. 11 Billionen USD erreicht – das sind ca. 38% des gesamten verwalteten Vermögens. In den letzten 10 Jahren hat sich der Anteil der passiven Investments nahezu verdoppelt. Der größte Anteil der ETFs ist mit ca. 7 Billionen USD in den USA lokalisiert. Die Tendenz hin zu passiven Anlagevehikeln ist weiter steigend.

Das hohe Volumen der passiven Anlagen hat Auswirkungen auf den börsentäglichen Handel: Durchschnittlich 70% des täglichen Aktienvolumens (US-Börsen) kommt von passiven Strategien, die automatisch über den Handel über Algorithmen erfolgen. Der „menschliche“ Aktienhändler tritt immer mehr in den Hintergrund.

Ein weiteres Phänomen spielt im täglichen Börsenhandel eine immer größere Rolle: Die explosionsartige Entwicklung des Optionsmarktes (institutioneller Hochfrequenzhandel). In den letzten beiden Jahren sind dort erhebliche Volumensteigerungen zu beobachten – bis zu 50% des Volumens des S&P500 erfolgen über diese Marktstrategien. Besonders stark zugenommen haben die „0 DTE“ („Options – zero day to expire“). Optionen, die nur einen Tag existieren und am gleichen Tag fällig werden. Diese Optionen können sowohl als Absicherungsinstrumente (PUT-Optionen) als auch als Spekulation (CALL-Optionen) eingesetzt werden. Solche äußerst kurzfristige Instrumente können langfristige auf Fundamentaldaten aufbauende Marktstrategien (kurzfristig) stark verzerren. Der zunehmende Einfluss dieser Marktteilnehmer muss im Auge behalten werden.

Im zweiten Halbjahr werden wir es wohl weiter mit einem ambivalentem Börsenumfeld zu tun haben. Sehr wichtig werden die Entscheidungen der Notenbanken sein: wie interpretieren diese die realwirtschaftlichen Entwicklungen und finden sie einen guten Mittelweg, der die Inflationstendenzen einfängt und dabei die wirtschaftliche Entwicklung nicht allzu sehr drosselt.

Notenbankpolitik auf einen Blick

Notenbank	Leitzins	Kommentar
FED	5,25%	Im Juni hat die FED erwartungsgemäß eine Zinspause eingelegt. weitere Zinserhöhungen in 2023 aber möglich.
EZB	4,00%	Erhöhung im Juni um 0,25%. Zwei weitere Zinsschritte wahrscheinlich.
BoE	5,00%	Bank of England hat auf Grund der hartnäckigen Inflation um 0,50% erhöht.
SNB	1,75%	Schweizer Nationalbank erhöhte um 0,25%. Ein weiterer Zinsschritt möglich.
BoC	4,75%	Bank of Canada erhöht im Juni um 0,25%.
BoJ	-0,10%	Bank of Japan hält Zins weiter auf -0,10%.
PBC	3,55%	Die chinesische Nationalbank senkte den einjährigen Schlüsselsatz um 0,10%, um die Wirtschaft anzukurbeln. Wegen niedriger Inflationsrate in China (ca. 2,00%) könnte die sog. „People’s Bank of China“ weitere Zinssenkungen ankündigen.

Die vergangenen Zinsanhebungen dürften im weiteren Jahresverlauf eine stärkere realwirtschaftliche Bremswirkung entfalten. Damit könnten auch negative Überraschungen bei den Unternehmensergebnissen bevorstehen. Die Gesamtinflationen dürften deutlich fallen – insbesondere im Dienstleistungsbereich besteht jedoch hartnäckiger Preisdruck. Daher könnte es zu weiteren Zinsanhebungen der Notenbanken kommen. Leitzinssenkungen dürften also frühestens im 1. Halbjahr 2024 möglich sein.

Die Historie spricht aber für ein gutes zweites Börsen-Halbjahr: Gewinnt der S&P 500 im ersten Halbjahr mehr als zehn Prozent, verzeichnet er in aller Regel auch im zweiten Halbjahr ein Plus. Das letzte Mal, als dies nicht der Fall war, liegt bereits mehr als 35 Jahre zurück.

Ihre Neutrale Vermögensberatung GmbH
Norbert Mann und Patrick Speta