

KAPITALMARKTBERICHT

AUGUST 2023



DER DOMUS STEUERBERATUNGS-AG – WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT

Nach der erfreulichen Börsenentwicklung im Juli war es im August wenig überraschend, Kursverluste zu beobachten, was grundsätzlich zu bekannten saisonalen Mustern passt.

Aber was könnte die Aktienmärkte nun wieder nach oben treiben? Eigentlich ist es ganz einfach. Der Aktienmarkt achtet sehr genau auf die Entwicklung der Renditen an den Anleihemärkten. Die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihe liegt derzeit bei rund 4,3% p.a. – zur Erinnerung: Im letzten Sommer lag sie etwa 1% tiefer und die aktuellen Niveaus wurden zuletzt vor rund 15 Jahren erreicht. Das Tempo des Anstiegs und die absolute Höhe der Rendite machen daher einige Anleger nervös.

Für weitere Kursanstiege an den Aktienmärkten benötigen wir also einen Rückgang der Anleiherenditen, der eintreten wird, sobald sich die Konjunktur abschwächt und die Inflation zurückgeht. **Das klingt einfach, aber es ist nicht trivial.** Börsianer wünschen sich dieses Szenario, ohne dass das gleichzeitig zu Lasten der Unternehmensgewinne geht. Das wird jedoch in Gänze nicht jedem Unternehmen gelingen.

Bewährungsprobe Zeitenwende

Viele Geschäftsmodelle, die in den letzten Jahren noch reüssierten, basieren einzig darauf, dass z.B. Zinsen dauerhaft niedrig sind oder dass die Globalisierung mit entsprechend funktionierenden Lieferketten und Absatzmärkten das Basisszenario ist. Diesbezüglich haben wir jedoch schon eine spürbare Zeitenwende vernommen, die diese Unternehmen vor eine Bewährungsprobe stellt.

Aktienkurse folgten den Renditen

Diese Gemengelage war dann das Muster, in dem wir uns im August bewegten. Je nach Tagesform (und Daten) schwankten die Renditen, denen dann die Aktienkurse mit steigenden oder fallenden Notierungen folgten. Es gab eine Fülle an Nachrichten und doch ist auf Indexebene (z.B. S&P500 zwischen 4.350–4.500) zuletzt wenig passiert. Investoren sind nach wie vor zwischen Ängsten und Hoffnungen hin- und hergerissen. Angesichts fehlender klarer Richtungen wird Liquidität vorerst nur vorübergehend in die Märkte fließen.

USA: Widerstandsfähig

Trotz einer restriktiven Zinspolitik zeigt die US-Wirtschaft bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit. Es gibt Anzeichen, dass eine Rezession im Jahr 2023 vermieden werden könnte. Dennoch geben hohe Kreditkartenschulden, die Wiederaufnahme der Rückzahlung von Studiendarlehen und langjährige Hypothekenzinsen von inzwischen über 7% Anlass zur Besorgnis. Diese Faktoren könnten langfristige Auswirkungen auf die Verbraucher und das Konsumverhalten haben. Wenig Neues brachte die Konferenz der großen Notenbanken in Jackson Hole hervor. Die Fed plant nicht, den Zinserhöhungszyklus frühzeitig zu beenden, sondern wird stark auf die Daten achten. Auch die Arbeitsmarktdaten brachten keine neuen Erkenntnisse.

China: Schwächelnd

Im Gegensatz dazu schwächelt China nicht nur wirtschaftlich, sondern zeigt auch mit „Verboten“ und enttäuschenden Daten politische Unsicherheiten. Die Notenbank-Politik minimaler Zinssenkungen hat bisher nicht ausgereicht, um das chinesische Potenzial zu fördern. Die BRICs-Konferenz brachte kurzfristig wenig Erkenntnisse, während sich langfristig der Trend der Deglobalisierung und Blockbildung verstärkt. Deutschland, als Exportnation, steht zwangsläufig vor gewaltigen Herausforderungen.

Gute Unternehmenszahlen sind nicht alles

Die Berichterstattung über das zweite Quartal und die veröffentlichten Ausblicke wiesen insgesamt einen positiven Grundton auf. Dennoch wurde deutlich, dass gute Unternehmenszahlen immer seltener mit steigenden Kursen belohnt wurden, während enttäuschende Ergebnisse immer häufiger zu Kursverlusten führten. Ein Beispiel hierfür ist Adyen, ein Zahlungsdienstleister im EuroStoxx 50. Adyen beabsichtigt, die Belegschaft weiter aufzustocken, was voraussichtlich die EBITDA-Marge von 59% auf 43% senken wird. Dies führte dazu, dass der Aktienkurs sich innerhalb einer Woche halbierte. Diese drastische Reaktion erinnert uns daran, wie wichtig es ist, dass man sich weiterhin auf hohe Qualität in der Titelauswahl fokussieren sollte.

Knackpunkt Inflationsentwicklung

Die künftige Zinspolitik hängt maßgeblich von der Inflationsentwicklung ab. Diesbezüglich gab es im August widersprüchliche Signale. Die Kerninflation in den USA stieg mit 4,7% weniger stark als erwartet (4,8%). Der Markt interpretierte das als Signal, dass wir dem Zinsgipfel nahe sind, und sorgte für steigende Aktienkurse. Zum Börsenschluss verzeichneten wir aber ein Minus. Inzwischen konzentrierte sich der Markt auf die Gesamtrate. Diese war erstmalig nach 13 Monaten wieder gestiegen (3,2%), wengleich weniger als erwartet (3,3%). In China sieht es dagegen ganz anders aus. Die jüngsten Preisdaten zeigten deutlich die Gefahr einer Deflation. In der Eurozone haben wir wiederum eine sehr heterogene Inflationslandschaft, was die EZB vor Probleme stellt.

US-Staatsanleihen bleiben für Fondsmanager fast alternativlos

Das Fitch-Downgrading der Vereinigten Staaten (AA+ nach AAA) von Anfang August hatte bislang kaum spürbare Auswirkungen, da es bereits im Mai angekündigt wurde und Fitch die kleinste der drei Ratingagenturen (S&P, Moody's, Fitch) ist. Bei der Begründung wurde auch ausdrücklich das Polit-Theater im Rahmen der Erhöhung der Schuldenobergrenze herausgestellt. Das Haushaltsdefizit nähert sich jedoch kontinuierlich der 7%-Marke. Aber am Markt für US-Staatsanleihen kommt man schlicht nicht vorbei. Er ist der mit Abstand größte und liquideste und brauchbare Alternativen sind für Fondsmanager bislang kaum in Sicht.

www.domus-ag.net

