

März 2024**Wann und Wie der US Zinswende: die „one billion dollar“-Frage für 2024**

Das Ratespiel um Timing und/oder Ausmaß künftiger US-Leitzinssenkungen hat sich im März weiter fortgesetzt. Die seit Jahresbeginn veröffentlichten US Inflationsindikatoren schüren Zweifel, ob die „letzte Meile“ zum Inflationsziel im gleichen Tempo wie 2023 zurückgelegt werden kann. Vor allem im Dienstleistungssektor bleibt der Preisdruck angesichts stark gestiegener Lohnkosten erhöht und hält die Kerninflation deutlich über dem Fed-Zielwert von 2%. Gleichzeitig ist die US Wirtschaft auch acht Monate nach der letzten Leitzinserhöhung in robuster Verfassung und der Arbeitsmarkt zeigt kaum Anzeichen einer zyklischen Abschwächung. Zusätzlich kompliziert wird der geldpolitische Ausblick durch die US Präsidentschaftswahl, in dessen Vorfeld die Fed üblicherweise wichtige geldpolitische Weichenstellungen zu vermeiden versucht. Angesichts all dessen hat die Bandbreite der Meinungen innerhalb der Fed spürbar zugenommen. Während das FOMC noch bei der März-Sitzung erneut drei Leitzinssenkungen für 2024 in Aussicht stellte, haben inzwischen immerhin zwei Fed-Vertreter die Gefahr einer dauerhaft erhöhten Teuerung betont und die Möglichkeit unveränderter Leitzinssenkungen in 2024 zur Diskussion gestellt. Sofern sich aber die vom Konsens erwartete deutliche Konjunkturverlangsamung in den kommenden Monaten einstellt, dürfte der geldpolitische Fokus rasch vom Preisstabilitäts- zum Beschäftigungsziel umschwenken. Ein „großer“ Zinsschritt im Juli würde ausreichend zeitlichen Abstand zur US Wahl halten und dennoch ein starkes geldpolitisches Signal senden.

Während die globalen Zinsmärkte also vorerst weiter auf den entscheidenden US-Impuls warten müssen, hat sich im Euroraum angesichts vielfacher Bestätigungen von EZB-Vertreterinnen und -vertretern die Erwartung einer ersten 25 Bp- Leitzinssenkung im Juni verfestigt. Auch hier steht die Zinswende jedoch unter dem Vorbehalt abnehmenden Lohndrucks - wobei letzterer durch die jüngsten deutschen Tarifabschlüsse eher zugenommen haben dürfte. Und wie in den USA liegt auch im Euroraum die Kerninflation noch knapp einen Prozentpunkt über dem Zielwert. Zudem sind zuletzt auch die aus den geopolitischen Konflikten resultierenden Inflationsgefahren wieder gestiegen. Positiv zu vermerken sind andererseits die moderaten Stimmungsverbesserungen sowohl im Euroraum als auch beim wichtigen europäischen Handelspartner China. Ein etwas günstigerer Konjunkturverlauf würde der EZB etwas mehr zeitlichen

Quelle: Bloomberg; Stand 04.04.2024

Spielraum geben, um eine verfrühte Zinswende und eine sich infolgedessen verfestigende Inflation zu vermeiden.

Die zehnjährige Bundrendite hat im März ihren im Januar initiierten steilen Aufwärtstrend beendet - sie fiel im Monatsverlauf um 11 Basispunkte auf 2,30%. Bei den Euro-Raum-Staatsanleihen endete der moderate Einengungstrend der Renditedifferenzen gegenüber Bunds mit Restlaufzeit 10 Jahren. Die monatliche Performance des europäischen Anleihemarktes fiel positiv aus (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: +1,05%). Die Bundmarkt-Entwicklung wurde im Monatsverlauf gestützt durch leicht sinkende US Treasuryrenditen sowie die Konkretisierung der EZB-Zinssenkungserwartungen. Die beiderseits des Atlantik berichteten Konjunkturdaten überraschten mehrheitlich positiv und somit tendenziell Rentenmarkt-negativ aus.

Die Aktienmärkte setzten im März ihren Aufwärtstrend fort und notierten in allen großen Regionen deutlich fester. Neben positiven Konjunkturdaten profitierten die Aktien auch von fallenden Renditen bei Anleihen. Wenngleich die Bewertungen einiger Unternehmen ambitioniert und eine Konsolidierung überfällig erscheint, so ist der Aufwärtstrend bislang intakt. Im Vorfeld der Berichtssaison für das 1. Quartal 2024, die am 12. April mit den USA startet, könnte es zu einer ansteigenden Nervosität am Aktienmarkt kommen.

Während globale Aktien – gemessen am MSCI World Total Return Index in Euro – im März eine Monatsperformance von +3,39% aufwiesen, stellte sich die regionale Aktienmarktentwicklung im Berichtsmonat wie folgt dar:

+3,39% (S&P500 Total Return Index in Euro)

+4,33% (EuroStoxx50 Total Return Index)

+2,74% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

+2,40% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

Wertentwicklung Gothaer Fonds:

März 2024

- Gothaer Rent-K A +0,41%
- Gothaer Euro-Rent +0,98%
- Gothaer Comfort Ertrag T +1,44%
- Gothaer Comfort Balance T +2,16%
- Gothaer Comfort Dynamik T +2,68%
- Gothaer Multi Select A +2,22%
- Gothaer-Global +2,92%

Weitere Informationen zu den Fonds - nur für die Vermittler (nur intern verwenden !!):

Gothaer Comfort Fonds

Im März 2024 wurde die Aktien-Übergewichtung sowie die neutrale Durationspositionierung in den Rentenportfolios beibehalten (jeweils im Vergleich zur internen Benchmark). Bei den Zielfonds wurden lediglich kleine Anpassungen vorgenommen.

Gothaer Euro-Rent

Der GER hat im Berichtszeitraum das durationsgewichtete Exposure bei den Staatsanleihen erhöht. Selektiv wurde die Anpassung im Semikern und dem CEE Segment umgesetzt. Die modifizierte Duration vom GER liegt bei 6,01% und die Rendite des Fonds beträgt aktuell 3,23%.

Gothaer Rent-K

Der GRK hatte im März Fälligkeiten im Bereich der Credits. Deshalb wurde im Bereich der non-financials angelegt, um der bereits bestehenden durationsgewichteten Untergewichtung entgegenzuwirken. Die Portfoliorendite liegt bei 3,32% p.a. bei einer modifizierten Duration von 1,94%.

Gothaer Multi Select

Auf Einzelaktienebene gab es im Berichtszeitraum Anpassungen bei den Sektoren Real Estate und Banken. Die modifizierte Duration des Rentenportfolios lag über der modifizierten Duration der internen Benchmark (WDD von +0,69 %).

Gothaer-Global

Im Gothaer-Global gab es eine Veränderung bei den Zielinvestments. Der Zielfonds 'Comgest Growth Europe Compounds' wurde als Investment aufgenommen. Im Gegenzug wurden die Anteile des Zielfonds 'MFS European Value' verkauft.