

**Juli 2024**

## **Die transatlantische Geldpolitik ist auch nach September kein Selbstläufer**

Die Federal Reserve war nach den Zentralbanken Norwegens und Großbritanniens die erste große Notenbank, die auf die postpandemische Inflationswelle reagierte. Ihre erste Leitzinserhöhung erfolgte im Februar 2022; die EZB folgte erst mit vier Monaten Verzögerung im Juli 2022. Zwei Jahre später, während die Inflationswelle allmählich abebbt, zeigt sich ein anderes Bild: Die ersten Leitzinssenkungen wurden im Mai in Schweden und der Schweiz beschlossen. Die EZB folgte Mitte Juni, die BoE Ende Juli, während die Fed auch im Juli das restriktive Leitzinsniveau von 5,00-5,25% beibehielt.

Immerhin wurde von den US Währungshütern eine Zinssenkung im Juli diskutiert und von Fed-Chef Powell auch als Option für die kommende Fed Sitzung am 18. September bestätigt. Die zuletzt nur noch geringen Fortschritte bei der US Inflationseindämmung und der nach wie vor hohe Lohndruck als Hauptursache werden zwar nicht ignoriert. Jedoch hat die fortschreitende Abkühlung am US Arbeitsmarkt bzw. die Gefahr einer „harten Landung“ der US Konjunktur die Inflation vom Platz Eins der Prioritätenliste der Fed verdrängt. Eine Leitzinssenkung um 25 Bp im September würde vor allem ein positives Signal an Unternehmen und Haushalte senden, die wirtschaftliche Bremswirkung der US Geldpolitik aber nur geringfügig mindern.

Die aus Marktsicht entscheidende Frage ist: Wie geht es nach September weiter? - Eingepreist sind mittlerweile wieder drei US Leitzinssenkungen bis Jahresende. Auch in Bezug auf die EZB hat der Zinsoptimismus in den letzten Wochen deutlich zugenommen: hier gelten zurzeit vier Senkungen bis März 2025 als ausgemacht. Gleichzeitig mangelt es aber nicht an Warnungen, dass eine schnelle Rückkehr der Leitzinsen auf ein „neutrales“ Niveau weder für die USA noch den Euroraum gerechtfertigt sei angesichts der fortbestehenden Inflationsrisiken. Strukturelle Faktoren wie Demografie, Fachkräftemangel, könnten eine Normalisierung des aktuell immer noch hohen Lohndrucks v.a. im Dienstleistungssektor verhindern. Nach der euphorischen Reaktion der Rentenmärkte auf die jüngsten Fed-Indikationen scheint das Potenzial für weitere Renditerückgänge nun erst einmal ausgereizt. Die verbleibende „letzte Meile“ der Inflation bis zum voraussichtlichen Erreichen des Zielwertes im Sommer 2025 bleibt ein holpriger Weg, auch für die Anleiherenditen.

Quelle: Bloomberg; Stand 01.08.2024

Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen folgte im Juli einem steilen Abwärtstrend. Zu Monatsende lag sie bei 2,30%, d.h. exakt 20 Basispunkte niedriger als Ende Juni. Die Renditedifferenzen von Euroraum-Staatsanleihen zehnjähriger Restlaufzeit gegenüber Bunds engten sich im Durchschnitt um 8 Bp ein. Am stärksten fiel diese Bewegung bei italienischen und griechischen Anleihen aus (-23 Bp). Der monatliche Gesamtertrag des europäischen Anleihemarktes fiel entsprechend positiv aus: der iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR gewann 2,41%. Fundamentale Treiber der Marktentwicklung waren enttäuschende Konjunktur- und Stimmungsindikatoren beiderseits des Atlantiks sowie moderat positive Inflationsüberraschungen in den USA, welche die Markterwartungen baldiger Leitzinssenkungen bestärkten.

Gemessen in Euro hatte der US-Markt im Juli das Nachsehen gegenüber dem europäischen und dem japanischen Aktienmarkt. Auffällig war die starke Rotation von 'Large Caps' zu 'Small Caps'. Der 'Russel 2000' zeigte die stärkste monatliche Out-performance seit Februar 2000 gegenüber dem 'S&P 500 Index'. Die sog. 'glorreichen Sieben' oder 'Magnificent 7', welche einen erheblichen Anteil im S&P 500 Index haben und diesen durch ihre Performance maßgeblich beeinflussen, enttäuschten im Juli mit einer Performance von -0,55% im Schnitt. Der gleichgewichtete S&P 500 Index konnte hingegen um 4,49% zulegen und verdeutlicht noch einmal die starke Rotation am US-Aktienmarkt. Die laufende Berichtssaison zeigt im Aggregat starke Zahlen der bereits 373 berichteten S&P 500 Unternehmen. Es konnte in Summe ein Umsatzwachstum von ~ +5% und ein Gewinnwachstum von ~ +11% erwirtschaftet werden. Dabei schnitten die Sektoren Industrials, Consumer Staples und Materials, wie schon in der vorangegangenen Berichtssaison, schlechter ab. Das gute Ergebnis japanischer Aktien in Euro ist ausschließlich auf die Währungsentwicklung zurückzuführen. Nach einer langen Zeit der sehr expansiven Geldpolitik wurde für die Sitzung der Bank of Japan (am 31.7.) eine erste Leitzinserhöhung erwartet. Infolgedessen wertete sich der Yen deutlich auf, was aber wiederum die heimischen Aktien belastete. Japanische Aktien in Yen schlossen den Monat mit -1,04 % ab, während in Euro gemessen die Performance bei 4,79 % lag.

Während globale Aktien – gemessen am MSCI World Total Return Index in Euro – im Juli eine Monatsperformance von 0,79% aufwiesen, stellte sich die regionale Aktienmarktentwicklung im Berichtsmonat (28.06. bis 31.07.2024) wie folgt dar:

+0,22% (S&P500 Total Return Index in Euro)

+1,17% (MSCI Europe Total Return Index in Euro)

+4,79% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

-0,66% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

### Wertentwicklung Gothaer Fonds:

Juli 2024

- |                             |        |
|-----------------------------|--------|
| • Gothaer Rent-K A          | 0,84%  |
| • Gothaer Euro-Rent         | 1,92%  |
| • Gothaer Comfort Ertrag T  | 1,00%  |
| • Gothaer Comfort Balance T | 0,54%  |
| • Gothaer Comfort Dynamik T | 0,10%  |
| • Gothaer Multi Select A    | 0,09%  |
| • Gothaer-Global            | -1,11% |

Hinweis: Dieses Dokument ist kein vertraglich bindendes Dokument, sondern wurde von der Gothaer Asset Management AG ausschließlich zu Werbezwecken erstellt. Die in ihm enthaltenen Informationen sind allgemein und unverbindlich. Es handelt sich bei diesem Dokument weder um ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Investmentvermögens oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie. Das Dokument stellt keine Finanzanalyse, Anlagevermittlung, Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Anlageresearch dar und berücksichtigt nicht die besonderen und individuellen Umstände des Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung unter Berücksichtigung seiner finanziellen, steuerlichen und rechtlichen Verhältnisse.

In dieser Publikation enthaltene Meinungen, Prognosen, Angaben und Analysen geben die aktuellen Einschätzungen und Erwartungen der der Gothaer Asset Management AG hinsichtlich der Markt- und Branchenentwicklung wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden können. Trotz sorgfältiger Auswahl der Quellen und Prüfung der Inhalte übernimmt die der Gothaer Asset Management AG keine Haftung oder Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen siehe Fußzeile soweit nicht anders angegeben.