

April 2024

US Geldpolitik in der Defensive, Rentenmärkte in der Verlustzone

Nach bedeutenden Geländegewinnen im vergangenen Jahr sind seit Jahresbeginn Rückschläge an der US Inflationsfront eingetreten: Nach den Januar- und Februardaten enttäuschte auch der Inflationsbericht für März. Für das erste Quartal ergibt dies in annualisierter Rechnung eine deutliche Beschleunigung der Kerninflation auf 6,8%. Der wichtigste Treiber ist dabei die Lohnentwicklung im vollbeschäftigten US Arbeitsmarkt bzw. der davon ausgehende Kostendruck, v.a. im Dienstleistungssektor.

Anfang Mai hat die US Notenbank darauf reagiert und ihre zuvor für Juni in Aussicht gestellte Leitzins-Wende „bis auf weiteres“ ausgesetzt. Diese „High for *much* longer“-Kurskorrektur hatten die Finanzmärkte bereits seit Jahresbeginn schrittweise vorweggenommen mit der Folge, dass die meisten Fixed Income Anlageklassen zumindest moderate Kursverluste im Vergleich zum Jahresbeginn erlitten und die Aktienmärkte im April in eine Abwärtskorrektur eintraten. Die US Geldmarkt-Terminkontrakte preisen mittlerweile nur noch eine US Leitzinssenkung bis Jahresende vollständig ein - und die auch erst für November. Einzelne Prognostiker erwarten sogar, dass die US Zinsen 2024 gar nicht gesenkt werden. Aktuelle Daten zeigen, dass die im zweiten Halbjahr 2023 begonnene Abschwächung des Lohndrucks im ersten Quartal 2024 auf überhöhtem Niveau zum Erliegen gekommen ist. Mit der vielfach erwarteten Wachstumsabschwächung im Sommerhalbjahr sollte jedoch eine Abkühlung des US Arbeitsmarktes und der Lohnkostenentwicklung einhergehen.

Parallel zu den USA hat sich auch im Euroraum der Leitzinsausblick deutlich verändert. Statt der zu Jahresbeginn erwarteten sechs sind derzeit nur noch knapp drei Zinssenkungsschritte bis Jahresende eingepreist. Wohl hat sich die EZB - trotz behaupteter Datenabhängigkeit - sehr früh auf ihre erste Leitzinssenkung im Juni festgelegt. Da sie aber kein Interesse an einer übermäßigen Abschwächung des Euro haben kann, ist das Potenzial für weitere Leitzins-Senkungen nach dem Juni-Schritt begrenzt. Wie in den USA, bleibt auch im Euroraum abzuwarten, ob der Lohndruck wie von der Notenbank erhofft im Jahresverlauf abnimmt. Zusätzliche Inflationsrisiken drohen in Gestalt der Energiepreis-Entwicklung im Zusammenhang mit dem Gaza-Krieges. Auch für die

EZB ist daher die „Mission Preisstabilität“ noch nicht erfüllt und die „letzte Meile“ dürfte sich als die schwierigste erweisen.

Die zehnjährige Bundrendite hat im April ihren im Januar initiierten und im März unterbrochenen Aufwärtstrend erneut aufgenommen. Sie stieg im Monatsverlauf um 29 Basispunkte auf 2,58%. Bei den Euroraum-Staatsanleihen verringerten sich die Renditedifferenzen gegenüber Bunds mit Restlaufzeit 10 Jahren im Durchschnitt um 4 Bp. Die monatliche Performance des europäischen Anleihemarktes fiel negativ aus (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: -1,4%). Die Bundmarkt-Entwicklung wurde im Monatsverlauf belastet durch deutlich steigende US Treasuryrenditen im Gefolge negativer US-Inflationsüberraschungen bei überwiegend robusten Konjunktur- und Stimmungsindikatoren. Im Euroraum hellte sich das Konjunkturbild tendenziell auf.

Nach dem guten Jahresstart waren die Aktienmärkte im April zusehends von der beginnenden Berichtssaison für das 1.Quartal geprägt. Von der Veröffentlichung der Unternehmensergebnisse – und insbesondere vom Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr – erhofften sich die Anleger nach dem starken Kursanstieg der letzten Monate mehr Klarheit über die weitere Aktienmarktentwicklung. Die Berichtssaison ist zum jetzigen Zeitpunkt zwar noch nicht abgeschlossen, es lassen sich aber bereits erste Tendenzen erkennen. Wenngleich die berichteten Unternehmensgewinne in den USA und in Europa die Markterwartungen mehrheitlich übertrafen, führte dies auf Gesamtmarktebene nicht zu weiteren Kursgewinnen. Die Zurückhaltung der Anleger ist nach dem starken Kursanstieg, den teilweise ambitionierten Bewertungen und dem bevorstehenden „Sommerloch“ nachvollziehbar. Auch der Renditeanstieg am Rentenmarkt dürfte tendenziell zu einer temporären Kaufzurückhaltung geführt haben.

Während globale Aktien – gemessen am MSCI World Total Return Index in Euro – im März eine Monatsperformance von -2,72% aufwiesen, stellte sich die regionale Aktienmarktentwicklung im Berichtsmonat (28.03. bis 30.04.2024) wie folgt dar:

-3,14% (S&P500 Total Return Index in Euro)

-2,44% (EuroStoxx50 Total Return Index)

-3,45% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

+1,73% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

Quelle: Bloomberg; Stand 02.05.2024

Wertentwicklung Gothaer Fonds:

April 2024

- Gothaer Rent-K A -0,18%
- Gothaer Euro-Rent -1,23%
- Gothaer Comfort Ertrag T -1,79%
- Gothaer Comfort Balance T -2,24%
- Gothaer Comfort Dynamik T -2,44%
- Gothaer Multi Select A -1,84%
- Gothaer-Global -2,40%