

Juni 2024

Europa wählt den politischen Status Quo ab

Die europäischen Rentenmärkte haben im Juni eine Achterbahnfahrt hinter sich gebracht. Die „üblichen Verdächtigen“ (z.B. der monatliche US Arbeitsmarktbericht) hatten hierbei wohl einen gewissen Anteil, ebenso wie die Geldpolitik der EZB. Deren erste Leitzinssenkung hätte eigentlich ein Positivfaktor sein sollen. Stattdessen wurde sie negativ aufgenommen, weil künftige geldpolitische Lockerungen unter den Vorbehalt weiterer Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung gestellt wurden. Vor allem aber war es im Juni die Politik, die den volkswirtschaftlichen Daten und der Geldpolitik die Schau stahl. Dies scheint auf den ersten Blick überraschend, da sich für die Europawahl ein „Rechtsruck“ als Abstrafung amtierender nationaler Regierungen von Berlin bis Madrid bereits abgezeichnet hatte. Zudem wurden Europawahlen in der Vergangenheit eher wenig Bedeutung geschenkt. Letzteres hat sich offenbar geändert angesichts der zahlreichen geopolitischen, wirtschaftlichen und ökologischen Krisenherde sowie des Erstarkens der EU als politischem Akteur. Dass aber eine nationale Regierung, noch dazu im präsidentiellen politischen System Frankreichs, als Reaktion auf eine „verlorene“ Europawahl das Handtuch hinwerfen würde, war nicht zu erwarten.

Populistische Regierungen waren in der EU bisher eher die Ausnahme (Österreich, Ungarn, Polen, Italien); künftig dürften sie zur Normalität werden. Hieraus ergeben sich zweierlei Risiken. Die wirtschaftlichen lassen sich am Beispiel Italiens studieren, wo unter der Regierung Meloni der staatliche Interventionismus zunimmt und die Staatsverschuldung ausufernd wird. Für ein Frankreich mit einer RN-Regierung werden zurzeit ähnliche Szenarien einer fiskalpolitischen Verschlechterung diskutiert. Die direkte Reaktion auf Macrons Ankündigung von Neuwahlen war daher ein sprunghafter Anstieg der Risikoprämien französischer Staatsanleihen. Längerfristig droht bei einer Erosion der fiskalpolitischen Disziplin in den größten Euro-Mitgliedstaaten eine „fiskalische Dominanz“, d.h. die EZB könnte ihr Preisstabilitäts-Mandat nicht mehr erfüllen. Mindestens ebenso gravierend wären die längerfristigen politischen Risiken populistischer Regierungen: Zum einen eine Erosion demokratischer Institutionen und eine gesellschaftliche Destabilisierung. Zum anderen eine Abkehr vom europäischen Integrationsprozess und damit eine politische Schwächung Europas - gegenüber den USA, aber auch

gegenüber der aufstrebenden Weltmacht China. Hoffnung schenkt immerhin die Erfahrung Polens, dass man populistische Regierungen auch abwählen kann.

Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen verzeichnete im Juni einen volatilen Verlauf in einer Spanne von über 30 Basispunkten (2,36% - 2,67%). Per Monatsende Juni lag sie bei 2,50%, d.h. 16 Basispunkte niedriger als Ende Mai. Die Renditedifferenzen von Euroraum-Staatsanleihen zehnjähriger Restlaufzeit gegenüber Bunds weiteten sich im Durchschnitt um volle 14 Bp aus. Am stärksten fiel diese Bewegung bei französischen, italienischen und griechischen Anleihen aus. Die divergente Entwicklung von Bunds und „Non-Bunds“ bremste die monatliche Performance des europäischen Anleihe-marktes aus (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: +0,07%). Die Bundmarkt-Entwicklung wurde im Monatsverlauf getrieben durch politische Faktoren (EUR Parlamentswahl, Frankreich-Wahl), enttäuschende Konjunktur- und Stimmungsindikatoren sowie moderat positive Inflationsüberraschungen.

Im Juni entwickelten sich die weltweiten Aktienmärkte sehr heterogen. Während der US-Aktienmarkt deutlich zulegen konnte, hatten europäische und japanische Aktien das Nachsehen und notierten nahezu unverändert. Dass die US-Aktienmarktperformance wie bereits in den Vormonaten stark von den Indexschergewichten – den sog. „glorreichen Sieben oder Magnificent 7“ – geprägt war, wird an der Performance des gleichgewichteten S&P500 Index Total Return in Euro deutlich. Während der marktkapitalisierungsgewichtete Index um 4,89% zulegen konnte, notierte der gleichgewichtete Index lediglich 0,76% fester, was auf eine sehr geringe Marktbreite hindeutet. Das ungebrochene Momentum am US-Aktienmarkt fußt überwiegend auf der Kursfantasie rund um das Thema Künstliche Intelligenz und dem damit verbundenen Umsatz- und Gewinnpotenzial der Unternehmen. Diese Hoffnungen werden in der anstehenden Berichtssaison für das 2.Quartal erneut einem Realitätscheck unterzogen. Die geringe Marktbreite und die ambitionierten Bewertungen machen es erforderlich, dass dieser Realitätscheck positiv ausfällt.

Während globale Aktien – gemessen am MSCI World Total Return Index in Euro – im Mai eine Monatsperformance von 3,35% aufwiesen, stellte sich die regionale Aktienmarktentwicklung im Berichtsmonat (31.05. bis 30.06.2024) wie folgt dar:

+4,89% (S&P500 Total Return Index in Euro)

-0,98% (MSCI Europe Total Return Index in Euro)

+0,57% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

+5,29% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)

Wertentwicklung Gothaer Fonds:

Juni 2024

- Gothaer Rent-K A 0,38%
- Gothaer Euro-Rent 0,17%
- Gothaer Comfort Ertrag T 1,70%
- Gothaer Comfort Balance T 2,86%
- Gothaer Comfort Dynamik T 3,82%
- Gothaer Multi Select A 1,50%
- Gothaer-Global 4,38%