

August 2024

„Gradualism“ - das Gebot der Stunde für Fed und EZB

Die Fed hat die geldpolitische Sommerpause mit ihrem jährlichen Symposium in Jackson Hole, Wyoming überbrückt und den Geldpolitikern aus aller Welt vom 22.-24. August ein Podium für geldpolitische „Guidance“ gegeben. Dies war wichtig und notwendig, um die im Sommerloch ausufernden Zinssenkungserwartungen einzufangen, die sich an einigen uneindeutigen und schwer zu interpretierenden makroökonomischen Datenveröffentlichungen entzündet hatten. Allen voran war dies der US Arbeitsmarktbericht mit seinem schwachen Stellenzuwachs und starkem Anstieg der Arbeitslosenquote. Hierfür dürfte insbesondere als Sonderfaktor der Hurricane Beryll eine Rolle gespielt haben; ein entsprechender Gegeneffekt wäre demnach im August-Bericht erwartbar. Überdies schränkt die derzeit hohe Zuwanderung die Aussagefähigkeit der US Arbeitsmarktdaten ein und erlaubt es u. E. nicht, den Juli-Anstieg der US Arbeitslosenquote als Rezessionssignal zu deuten.

Die von Fed Chef Powell für den 18. September angekündigte Leitzinssenkung ist bereits seit längerem Konsensmeinung – vor allem wegen der Fortschritte bei der Inflationseindämmung und weniger wegen vermeintlicher US Rezessionsrisiken. Das wichtige Signal von Jackson Hole ist daher nicht die Ankündigung per se, sondern die Aussage, dass die US Notenbank im Umfeld erhöhter Unsicherheit einen behutsamen Lockerungskurs (Gradualism“) einschlagen wird: Kleine Zinsschritte, die ihre Wirkung über einen längeren Zeitraum entfalten und der Zentralbank so eine Austarierung von Konjunktur- und Inflationsrisiken erleichtern.

Auch im Euroraum ist die Geldpolitik mit mehrdeutigen Datensignalen konfrontiert: die robuste Konjunktur auf der iberischen Halbinsel kontrastiert mit einer Stagnation in Deutschland; eine fallende Gesamtinflation geht einher mit unvermindert hoher Dienstleistungsinflation; der Lohndruck nimmt zwar graduell ab, ist aber nach wie vor überhöht. Auch die EZB ist daher gut beraten, den im Juli avisierten Kurs datenabhängiger Zinsentscheidungen unter Vermeidung von Vorfestlegungen beizubehalten. Auch wenn sich die Inflation im Euroraum im August bis auf 0,2% dem EZB-Zielwert genähert hat, ist absehbar, dass sie im 4. Quartal aufgrund von Basiseffekten erneut be-

schleunigen wird. Zinssenkungen per Autopilot würden in diesem Umfeld die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik infrage stellen und schlimmstenfalls die Teuerung auf unerwünscht hohem Niveau zementieren.

Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bewegte sich im August in einer Spanne zwischen 2,18% und 2,30%. Zu Monatsende lag sie bei 2,30% - nahezu unverändert gegenüber ihrem Niveau Ende Juli. Die durchschnittliche Renditedifferenz von Euroraum-Staatsanleihen zehnjähriger Restlaufzeit gegenüber Bunds weitete sich im August nur marginal um 1 Bp aus. Der monatliche Gesamtertrag des europäischen Anleihemarktes fiel moderat positiv aus: der iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR gewann 0,38%. Fundamentale Treiber der Marktentwicklung waren gemischte Konjunktur- und Stimmungsindikatoren beiderseits des Atlantiks sowie erneut positive Inflationsüberraschungen in den USA, welche die Markterwartung einer US Leitzinswende im September bestärkten.

Die Aktienmärkte erlebten im August einen heftigen Start und korrigierten in den ersten Tagen des Monats deutlich. Die Auslöser waren schwache US-Arbeitsmarktzahlen, die die Rezessionsängste einiger Marktteilnehmer schürten, und die überraschende Zinserhöhung der japanischen Zentralbank, die zu einer starken Aufwertung des Yen führte. Während japanische Aktien und Technologie-Werte besonders abverkauft wurden, hielten sich europäische Aktien etwas besser. Im Laufe des Monats sorgten besser als erwartete Konjunkturdaten für eine Beruhigung an den Aktienmärkten. Die Kurse konnten sich vielerorts deutlich erholen und wiesen am Ende des Berichtszeitraums sogar eine ausgeglichene bis positive Monatsperformance auf. Inwieweit diese Erholung nachhaltig ist, wird insbesondere an den nächsten US-Arbeitsmarktzahlen festgemacht, die am 06. September veröffentlicht werden.

Während globale Aktien – gemessen am MSCI World Total Return Index in Euro – im Juli eine Monatsperformance von 0,34% aufwiesen, stellte sich die regionale Aktienmarktentwicklung im Berichtsmonat (31.07.2024 bis 31.08.2024) wie folgt dar:

+0,09% (S&P500 Total Return Index in Euro)

+1,61% (MSCI Europe Total Return Index in Euro)

-1,75% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

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

Wertentwicklung Gothaer Fonds:

August 2024

- Gothaer Rent-K A 0,42%
- Gothaer Euro-Rent 0,48%
- Gothaer Comfort Ertrag T 0,32%
- Gothaer Comfort Balance T 0,12%
- Gothaer Comfort Dynamik T -0,15%
- Gothaer Multi Select A 0,85%
- Gothaer-Global 0,04%