

## Kapitalmarktrückblick Q2/2023 und Kapitalmarktausblick Q3/2023

### Aktienmärkte freundlich gestimmt

**Die Schlüsselfaktoren Inflation, Geldpolitik, Finanzmarktstabilität und Konjunktur prägten das Marktumfeld weiterhin, analysiert Union Investment, der Fondspartner der BBBank, die Lage im Rückblick auf das zweite Quartal des laufenden Jahres. Aktien und die meisten Rentensegmente legten zu, Rohstoffe dagegen verloren.**

Die unerwartete Wachstumsdynamik über die Wintermonate schwächte sich über das zweite Quartal ab. Die Sorgen um Energieengpässe und Lieferkettenprobleme sind zwar verflogen, gleichzeitig kommen aber die Auftragseingänge nur langsam in Fahrt, und die Zinserhöhungen der Notenbanken belasten, so die Volkswirte von Union Investment. Zudem haben die Verbraucher durch die hohen Preissteigerungen der letzten eineinhalb Jahre deutliche Reallohnverluste zu verkraften.

nahm über die vergangenen Monate auch der Handlungsdruck auf die Geldpolitik ab, insbesondere für die US-Notenbank. Nach einer weiteren Zinserhöhung im Mai hat die Federal Reserve (Fed) im Juni keine weitere Anhebung beschlossen. Die Europäische Zentralbank (EZB) verringerte nach den beiden Erhöhungen von jeweils 50 Basispunkten im ersten Quartal im Mai und Juni die Schrittgröße auf jeweils 25 Basispunkte.<sup>2</sup> Durch das schnelle Einschreiten von Regierungen, Notenbanken und Regulierungsbehörden konnten die Schief lagen mehrerer Banken, die noch im März kurzzeitig zu Verwerfungen an den Kapitalmärkten geführt hatten, schnell eingedämmt werden. Eine Gefahr für die Finanzmarktstabilität bestand daher im zweiten Quartal nicht. Ob der relativ starke und rasche Zinsanstieg der letzten 20 Monate nicht doch noch punktuell zu Problemen in einzelnen Segmenten des Finanzsystems führen wird, bleibt aber abzuwarten.

### Aktien verzeichneten Kursgewinne<sup>3</sup>

Im Spannungsfeld zwischen einem niedrigen und sich noch weiter abschwächenden Wirtschaftswachstum und einer von einem hohen Niveau rückläufigen Inflation auf der einen Seite und der Hoffnung auf ein baldiges Ende der Zinsanhebungen der Notenbanken auf der anderen Seite konnten Aktien und mit Ausnahme von Staatsanleihen auch die Rentenmärkte im zweiten Quartal zulegen. Mit den gestiegenen Renditen sind Anleihen wieder zu einer echten Anlagealternative geworden und waren daher gefragt. Als zusätzlicher wesentlicher Treiber für Aktien wirkte vor allem die Perspektive auf Produktivitätsgewinne durch Künstliche-Intelligenz-Anwendungen. Technologiewerte feierten daher nach der schwachen Entwicklung im Jahr 2022 in den vergangenen Monaten ein starkes Comeback und zogen aufgrund ihrer hohen Gewichtung in vielen Indizes den Gesamtmarkt mit nach oben. Konjunkturzyklischere Titel hinkten hingegen deutlich hinterher oder verzeichneten wie auch Rohstoffe Kursverluste.<sup>4</sup>



### Inflation mit Zeichen der Entspannung

Die Inflation hat den eingeschlagenen, aber flachen Abwärtspfad fortgesetzt. In den USA ist dabei der Höhepunkt nicht nur bei der Gesamtrate, sondern auch bei der weniger schwankungsanfälligen Kernrate ohne die Nahrungs- und Energiepreise klar überschritten.<sup>1</sup> In Europa steigen zwar die Güterpreise kaum noch beziehungsweise sind bereits rückläufig. Im Dienstleistungssektor ist der Preisdruck aber nach wie vor hoch.<sup>2</sup> Beim Schlüsselfaktor Inflation ist also noch keine Zeit für Entwarnung, aber die Zeichen stehen auf Entspannung. Damit

<sup>1</sup> Quelle: Bureau of Labor Statistics, Macrobond, Bloomberg, Refinitiv. Stand: 30. Juni 2023.

<sup>2</sup> Quelle: Bloomberg, Europäische Zentralbank (EZB), Federal Reserve (Fed), Union Investment. Stand: 30. Juni 2023.

<sup>3</sup> Die vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für die Zukunft.

<sup>4</sup> Quelle: Bloomberg, Refinitiv. Stand: 30. Juni 2023.

# Interview: Ausblick



## „Mehr Klarheit im Jahresverlauf“

### Diana Bussler

Produktmanagerin der  
Fonds im BBBank  
Vermögensmanagement

**„Nach einem turbulenten, aber letztlich recht freundlichen ersten Halbjahr bleiben die Herausforderungen an den Kapitalmärkten in den kommenden Monaten weiter groß“, so Diana Bussler, Produktmanagerin bei Union Investment. Erwartungssicherheit bei Inflation, Geldpolitik, Finanzmarktstabilität und Konjunktur sei die Voraussetzung für nachhaltige Anstiege bei Risikoanlagen – und diese stehe aktuell noch aus. Doch je näher der Jahreswechsel rücke, umso stärker dürfe die Unsicherheit zurückgehen. Bussler weiter: „Die Zeit arbeitet für chancenorientierte Anlagen. In der Zwischenzeit sind Aktivität und eine gezielte Titelauswahl gefragt.“**

### **Frau Bussler, wird sich der Abwärtstrend bei der Inflation fortsetzen?**

Ja, davon gehen wir aus. In den USA dürfte die Kerninflation im zweiten Halbjahr wieder unter die Marke von vier Prozent fallen. Auch im Euroraum wird der Preisdruck unserer Einschätzung nach sukzessive abnehmen, im Verlauf der kommenden Monate dann auch im Dienstleistungsbereich. In der Jahresrate rechnen wir für 2023 mit einer Teuerung von 5,5 Prozent, die sich 2024 auf 2,8 Prozent verringern dürfte.

### **Kommt damit der Zinserhöhungszyklus zum Ende?**

Das Ende sollte zumindest nahe sein, aber die Suche nach dem genauen Endpunkt ist noch nicht abgeschlossen. Bei der Fed gehen unsere Volkswirte noch von einer weiteren Anhebung aus, obwohl im Juni keine weitere Anhebung beschlossen wurde. Im Anschluss daran dürfte sie pausieren und das erreichte Zinsplateau wirken lassen. Leitzinssenkungen sollten hingegen erst gegen Jahresende ein Thema werden. Die EZB dürfte aufgrund des noch höheren Inflationsdrucks im Euroraum vor einer Zinspause noch zwei Erhöhungen um jeweils 25 Basispunkte beschließen.

### **Was erwarten Sie für die globale Konjunktur?**

Sie wird zunächst schwach bleiben. In den USA wie auch im Euroraum sollte das Wachstum für den Rest des Jahres weitgehend stagnieren. In beiden Wirtschaftsräumen bleibt der Arbeitsmarkt Dreh- und Angelpunkt. Dieser war zeitweise heiß

gelaufen, doch wir gehen davon aus, dass er wieder stärker in die Balance kommt und die Ungleichgewichte zwischen demografiebedingt weniger Angebot und robuster Nachfrage abnehmen werden. Ein Einbrechen des Arbeitsmarktes erwarten wir aber nicht. Damit ist auch ein Abgleiten der US-Wirtschaft in eine tiefe Rezession unwahrscheinlich. Zudem gibt es erste Anzeichen für eine Verbesserung der Lage gegen Jahresende. Dieses Bild gilt grundsätzlich auch für den Euroraum, allerdings mit Zeitverzug, vor allem durch einen später wirkenden geldpolitischen Bremseffekt.

### **Wohin tendieren die Rentenmärkte Ihrer Ansicht nach?**

Der Renditeanstieg dürfte mit Erreichen des Leitzins- und Inflationsgipfels weitgehend zum Stillstand kommen, sodass die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen zum Jahresende vermutlich über denen der Bundesanleihen mit gleicher Laufzeit liegen könnten. Aufgrund der nach wie vor entgegengesetzten Zinsstrukturkurve sind Engagements mit kürzerer Laufzeit interessant, durch die attraktiven Renditeaufschläge und guten Fundamentaldaten besonders im Bereich Unternehmensanleihen. Hierbei ist das Emittentenrisiko zu beachten.

### **Und die anderen Anlageklassen – wie Aktien und Rohstoffe?**

Für weitere, nachhaltige Anstiege braucht es hier mehr Erwartungssicherheit bei den Schlüsselthemen, vor allem bei der Konjunktur. Zuletzt haben viele Unternehmen ihre Profitabilität beeindruckend verteidigen können. Bei weiter robustem Lohn- und abnehmender Inflation dürfte das aber kurzfristig schwieriger werden. Mit der Stabilisierung der Konjunktur in Richtung Jahreswechsel sind für 2024 wieder zweistellige Gewinnzuwächse bei vielen Unternehmen möglich, die den Aktienmärkten Impulse verleihen sollten. Rohstoffe dürften weiter im Spannungsfeld zwischen schwacher Konjunktur und strukturellen Knappheiten handeln.

### **Wie können Anleger all dies in ihrem Depot umsetzen?**

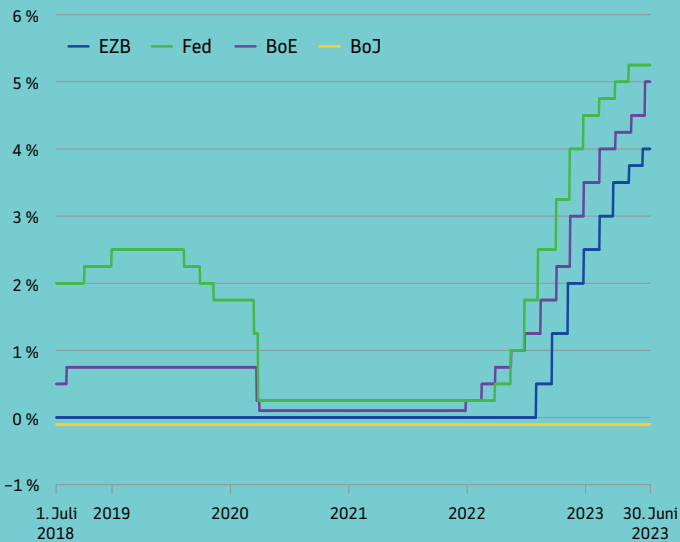
Mit einer Geldanlage, die mehrere Assetklassen in einem Anlagekonzept kombiniert. Dies können Anlagen sein, die weltweit in Aktien, Anleihen und Wertpapierfonds sowie auch in Immobilienfonds investieren und somit verschiedenste Renditechancen nutzen – so wie es die Fonds im BBBank Vermögensmanagement tun und damit gut auf das aktuelle Kapitalmarktumfeld ausgerichtet sind. Bei diesen Fonds sind marktbedingte Kursschwankungen zu beachten. Interessierte Kunden der BBBank informieren sich am besten in einem persönlichen Gespräch mit ihrem Berater, bei welchem sie die maßgeblichen Verkaufsunterlagen, insbesondere die jeweiligen Verkaufsprospekte und Basisinformationsblätter, kostenlos erhalten und ausführlich über die spezifischen Aspekte solcher Geldanlagen sprechen können. Hierbei wird auch geprüft, ob, bzw. welcher BBBank Vermögensmanagementfonds für Sie geeignet ist.

**Vielen Dank, Frau Bussler.**

# Mission der Notenbanken noch nicht erfüllt, Kerninflation weiter hoch

## Japan hält an expansiver Geldpolitik fest

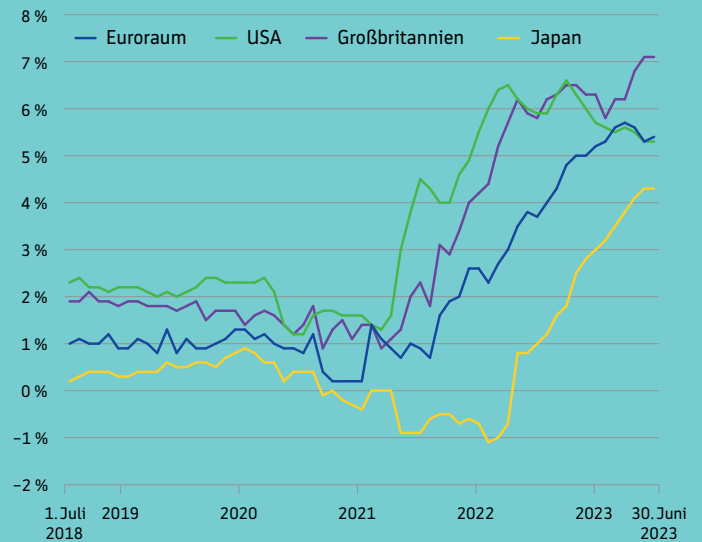
Leitzinsen im Vergleich seit Juli 2018



Quelle: Union Investment gemäß Daten von Bloomberg. Betrachtungszeitraum Leitzinsen und Kerninflation in Europa (EZB), den USA (Fed), Großbritannien (BoE) und Japan (BoJ): 1. Juli 2018 bis 30. Juni 2023. Die Daten veranschaulichen die Wertentwicklung in der Vergangenheit.

## Kerninflation erweist sich als hartnäckig

Kerninflation im Vergleich seit Juli 2018



### Notenbankabkürzungen:

EZB: Europäische Zentralbank  
FED: Federal Reserve

BoE: Bank of England  
BoJ: Bank of Japan

Die letzten Junitage standen ganz im Zeichen der Inflation und der Geldpolitik. Die Chefs der großen Notenbanken tauschten sich auf dem Symposium der EZB im portugiesischen Sintra

über ihr weiteres Vorgehen aus. Trotz regionaler Unterschiede ist die Inflation überall weiterhin hoch. Aber die Teuerungsraten gehen langsam zurück, allen voran in den USA.

## Rechtliche Hinweise

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Union Investment Privatfonds GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die BBBank noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung. Für die Eignung von Empfehlungen zu Fondsanteilen oder Einzeltiteln für bestimmte Kunden oder Kundengruppen übernehmen Union Investment sowie die BBBank daher keine Haftung. Dieses

Dokument enthält bezüglich einzelner Finanzinstrumente ausschließlich werbende Aussagen und Produktinformationen zu Fonds der Union Investment Gruppe und ist daher keine Finanzanalyse. Dies ändert sich auch dann nicht, wenn es unverändert weiter verwendet bzw. weitergegeben wird. Sofern dieses Dokument jedoch geändert wird, kann es diesen Status verlieren. Der Verwender des geänderten Dokuments kann den Vorschriften des § 85 Abs. 1 WpHG i. V. m. Art. 3 Ziffer 34 und 35, Art. 20 Marktmissbrauchsverordnung (EU) (Anlageempfehlung und Anlagestrategieempfehlung) sowie Art. 36 Abs. 1 und Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II (Finanzanalyse) und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden unterliegen.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen Union Investment sowie die BBBank keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalt entstehen, übernommen. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 12. Juli 2023, soweit nicht anders angegeben.