

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im April 2024

Sehr geehrte Investorinnen,
sehr geehrte Investoren,

eine Mischung aus Zins-, Inflations- und Kriegsängsten sorgte im April für Korrekturen an den Märkten. Der US-amerikanische S&P 500 verlor zwischenzeitlich knapp -4,7%, verringerte die Kursverluste gegen Monatsende jedoch auf -2,7% (siehe **Abbildung A**). Der Technologieindex NASDAQ gab zur Monatsmitte sogar um -7% nach und demonstrierte damit erneut die Sensitivität von US-Wachstumstiteln gegenüber der anhaltend restriktiven Zinspolitik der Federal Reserve. Ebenfalls negativ wirkte sich die angespannte geopolitische Lage im Nahen Osten aus. Nach der Beschlagnahmung eines Containerschiffs durch die iranischen Revolutionswächter in der Straße von Hormus und dem direkten Angriff des Irans auf Israel wuchsen die Sorgen vor einer Eskalation des Nahost-Konflikts mit weitreichenden weltwirtschaftlichen Folgen. Der Schlagabtausch zwischen Israel und dem Iran endete vergleichsweise glimpflich, es blieb sozusagen beim Schattenboxen. Dennoch zeigten auch europäische Anleger Nerven, der STOXX Europe 600 büßte zwischenzeitlich ca. -4% ein, konnte diesen Verlust gegen Monatsende jedoch kompensieren.



Abbildung A: Entwicklung S&P 500, 01.03.2019-29.04.2024 (Quelle: ariva.de)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die Inflation in den USA erweist sich als hartnäckig. So stiegen die Verbraucherpreise im März gegenüber dem Vorjahresmonat um +3,5%, und damit um +0,3% gegenüber dem Vormonat. Treiber waren steigende Preise für Dienstleistungen und Benzin. Die Kerninflation lag bei +3,8%. Der Februar war in dieser Hinsicht also kein Ausrutscher. Die US-Volkswirtschaft läuft weiterhin rund und auch der Arbeitsmarkt zeigt sich robust. So wurden im März über 300.000 neue Jobs außerhalb der Landwirtschaft geschaffen, nachdem zunächst nur 200.000 erwartet wurden. Das Lohnniveau steigt mit +4,1% deutlich und schafft weitere Aufwärtsrisiken für die Inflation. Enorme Staatsausgaben, Investitionen in eine grüne Wirtschaft, die militärische Aufrüstung und eine zunehmende Verkürzung der Lieferketten wirken ebenfalls inflationär. Zusammengenommen spricht daher wenig für eine baldige Zinswende in den USA. Bereits in der März-Sitzung der Federal Reserve haben sich 9 der 19 Angehörigen des Gremiums für nur zwei Zinssenkungsschritte oder weniger in diesem Jahr ausgesprochen (siehe **Abbildung B**). Erste Falken, die einen Beginn des Zinssenkungszyklus in das Jahr 2025 verschieben wollen, oder sogar Zinserhöhungen fordern, wagen sich nun aus der Deckung. An den Terminmärkten rechnet man aktuell mit einem ersten Zinssenkungsschritt im September.

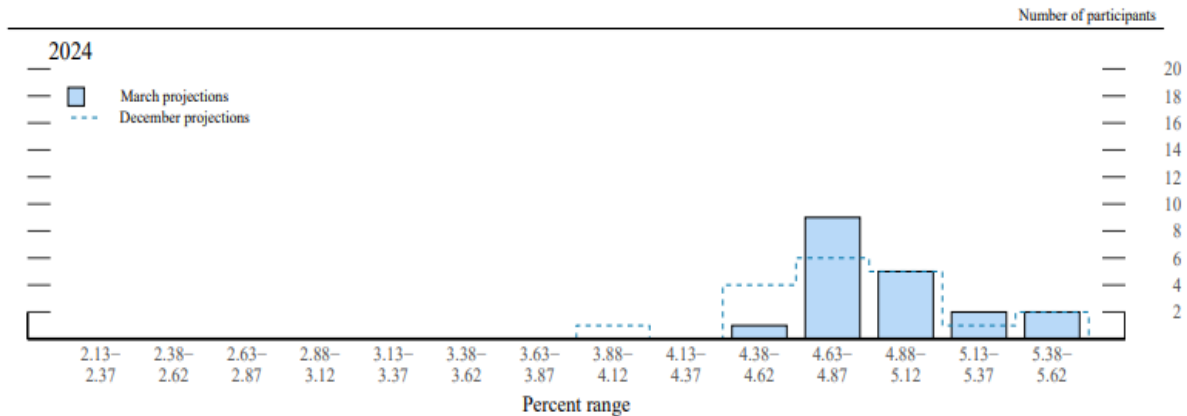


Abbildung B: Verteilung der Einschätzungen der Teilnehmer des Federal Open Market Committee hinsichtlich eines angemessenen Zielkorridors für den US-Leitzins in 2024 (Quelle: federalreserve.gov)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Bei der Europäischen Zentralbank hält man die Tür für einen ersten Zinssenkungsschritt im Juni weit offen. Mit Teuerungsraten um +2,4% nähert man sich in der Eurozone dem magischen 2%-Ziel konsequent an. Darüber hinaus schwächt die Konjunktur, so korrigierte die EU-Kommission ihre Wachstumsprognose zuletzt für das laufende Jahr deutlich auf +0,8%. Dennoch weist der Sentix Konjunkturindex, der umfragebasiert die Einschätzungen zur Konjunktur in der Eurozone erfasst, den höchsten Wert seit Februar 2022 auf. Die Stimmung hellt sich auf, nicht zuletzt wegen der sich erholenden Weltkonjunktur blickt man wieder mit mehr realwirtschaftlichen Optimismus auf die kommenden sechs Monate. Dennoch bleibt der EZB ausreichend Beinfreiheit für Zinssenkungen. Im Zuge fallender Zinsen gewinnen Aktien gegenüber Anleihen weiter an Attraktivität. Aufgrund der konjunkturellen und zinspolitischen Situation bleibt eine Übergewichtung von Aktien hochqualitativer US-Unternehmen die richtige Wahl. Aber auch europäische Unternehmen gleicher Qualität, mit globalen Absatzmärkten und stabilen Lieferketten sind eine attraktive Option.

Die Zinspolitik ist für 2024 bislang die dominante Einflussgröße am Markt. Die Kurssteigerung von ca. +10% am US-Aktienmarkt allein im ersten Quartal nährten sich überwiegend aus den Zinssenkungsphantasien der Marktteilnehmer. Zweifelsohne ist der Zinssatz von zentraler Bedeutung für die Finanzierungskosten und damit die Investitionstätigkeit von Staaten und Unternehmen. Darüber hinaus haben überregionale Zinsunterschiede, wie zwischen den USA und dem Euroraum, Auswirkungen auf die betroffenen Währungen und damit auch auf die Handelsbilanzen. Höhere Zinsen ziehen in der Regel ausländische Investitionen an, was zu einem Erstarren der Währung (USD) führt. Der Euro verliert im Zuge der Zinssenkungen im Euroraum im Vergleich zum USD an Wert. Aus Sicht der Eurozone werden daher Importe aus den USA in die EU teurer, aber Exporte in die USA günstiger. Ein Auseinanderdriften der Zinsschere zwischen den USA und der Eurozone sollte daher die Nachfrage nach europäischen Exportgütern stützen.

Die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen durch die US-Notenbank wurde bislang nicht erfüllt. Die Enttäuschung darüber rückt mit der angelaufenen Berichtssaison allerdings zunehmend in den Hintergrund. Mit Spannung erwartet werden die in Quartalsberichte gegossenen Realitäten und Ausblicke für das laufende Jahr. Der US-amerikanische Bankensektor machte den Anfang und überzeugte nur bedingt. Die im Technologiesektor bisher veröffentlichten Zahlenwerke waren heterogen, aber dennoch überwiegend positiv. Die Aktienkurse von Unternehmen, die bisher durch astronomisch hohe Bewertungen auffielen, korrigierten teilweise deutlich, erholten sich davon aber ebenso zügig. Im weiteren Verlauf lieferte die US-Berichtssaison jedoch ab. So übertraf der Großteil der bisher veröffentlichten Quartalszahlen sowohl die Umsatz- als auch die Gewinnerwartungen. Im Angesicht der geo- und zinspolitischen Gemengelage zeigt der Fear and Greed Index dennoch die Furcht der Börsianer vor weiteren Korrekturen (siehe **Abbildung C**).

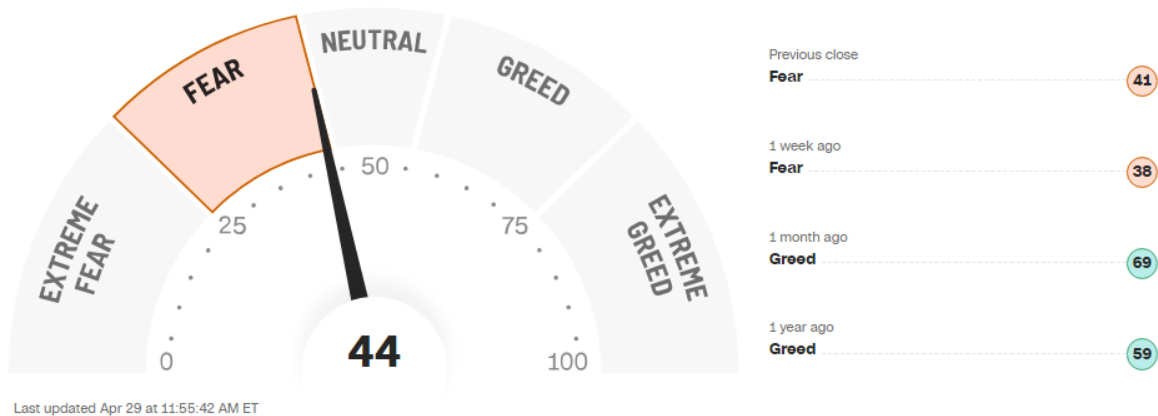


Abbildung C: Fear & Greed Index am 29.04.2024 (Quelle: cnn.com)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar.

Die zunehmende weltkonjunkturelle Erholung schlägt sich auch in der Nachfrage nach Rohstoffen nieder. Die Preise für die zyklischen Industriemetalle Kupfer (+18%), Zink (+10%) und Nickel (+16%) legten seit Jahresbeginn deutlich zu. Ursachen sind neben Investitionen in Infrastruktur und Industrie auch eine längere Phase der Unterinvestition der Produzenten und damit eine Angebotsverknappung. Ebenso wirken sich bei den Industriemetallen die gegen Russland bestehenden Sanktionen preistreibend aus. Der Preis für Rohöl liegt mit 87,49 USD (Brent) und 82,86 USD (WTI) auf hohem Niveau. Im Zuge der jüngsten, direkten Auseinandersetzung zwischen Israel und dem Iran blieben die Marktteilnehmer jedoch erstaunlich besonnen. Die fragile Situation im Nahen Osten und die anziehende Weltkonjunktur deuten dennoch darauf hin, dass Rohöl ein Preisniveau über 80 USD je Barrel hält.

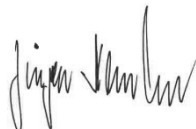
Gold dient Anlegern weiterhin als sicherer Hafen und wurde gegen Monatsende für 2.345 USD gehandelt. Das Edelmetall wird korrekterweise gerne als Inflationsschutz beigemischt, sein Wert begründet sich jedoch streng genommen nur auf der internationalen Anerkennung als Wertaufbewahrungsmittel. Zur Vermögensbildung eignet es sich trotz des anhaltenden Aufwärtstrends nicht. Bei einem entsprechend langen Anlagehorizont bleibt auch Gold in der Performance hinter Aktien zurück. So überrascht es nicht, dass Warren Buffet lieber auf Unternehmensanteile setzt statt auf das schimmernde Edelmetall. So hat Gold für ihn „keinen besonders großen Nutzen und ist unproduktiv.“

Fazit: Die Erholung der Weltkonjunktur bereitet den Boden für weiterhin positive Unternehmensergebnisse, ungeachtet des Startzeitpunkts für den ersten Zinssenkungsschritt durch die Federal Reserve. Mit Ausnahme einiger Technologiewerte bleiben die Bewertungen überwiegend moderat und die Chancen auf ein gutes Börsenjahr intakt. Zyklische Industrietitel oder die Anteile von Herstellern von Luxusgütern gewinnen in diesem Umfeld an Attraktivität.

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München Ende April 2024, mit den besten Wünschen!



Hermann Ecker



Jürgen Steinhauser



Christian Steiner



Herbert Eberhartinger



Lena Lochner



Ulrich Jehle



Marion Beck



Hubert Häckl

Disclaimer: Die in diesem Dokument genannten Informationen, Daten und sonstigen Angaben, stellen weder ein Angebot, eine Bewerbung eines Angebots, eine Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnung eines Finanzinstruments, noch eine Empfehlung oder Anlageberatung dar. Eine Anlageentscheidung sollte keinesfalls ausschließlich auf diese Informationen gestützt sein.

Oben genannte Analysen werden mit größter Sorgfalt anhand der Prinzipien der Bayerische Vermögen Management AG erarbeitet. Sie beruhen auf allgemein zugänglichen Informationen, die BVM grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. BVM hat die Informationen nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit hin überprüft und gibt hinsichtlich der Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen keinerlei Gewährleistungen, Garantien oder Zusicherungen ab. Etwaige unrichtige oder unvollständige Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen begründen keine Haftung von BVM, ihrer Anteilseigner sowie Angestellten für Schäden und sonstige Nachteile jedweder Art, die aus der Verteilung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen oder damit in Zusammenhang stehen. Weder die BVM noch deren Mitarbeiter, Datenlieferanten oder Partnerunternehmen sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Individuelle Kosten wie beispielsweise Gebühren, Provisionen, Steuern und andere Entgelte sind in den Darstellungen nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist weder ein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung noch stellt sie eine Garantie für die Zukunft dar. Geldanlagen in Finanzinstrumenten, insbesondere in Aktien, sollten immer unter langfristigen Gesichtspunkten getätigt werden (Mindestanlagehorizont 5-10 Jahre), da Aktien generell Kursschwankungen unterworfen sind, die niemand mit verlässlicher Sicherheit voraussagen kann.

Anleger sollten immer daran denken, dass der Preis der Aktien und die eventuellen Erträge daraus sowohl sinken als auch steigen können, und dass Anleger möglicherweise nicht den vollen angelegten Betrag zurückerhalten. Im Extremfall besteht die Möglichkeit des Totalverlustes.

Aktien unterliegen Wertschwankungen. Die BVM geht davon aus, dass Aktien und Kapitalmärkte kurz- und mittelfristig grundsätzlich von Emotionen getrieben und damit irrational sind. Die BVM ist der Auffassung, dass sich deshalb am Aktienmarkt auch keine Kursziele seriös formulieren lassen. Der Anlagehorizont bei Aktien sollte daher mindestens 5, besser aber 10 Jahre betragen. Die angegebenen inneren Werte stellen ausdrücklich keine Kursziele dar. Sie stellen lediglich den nach unseren Berechnungen inneren Wert des Unternehmens je Aktie zum Zeitpunkt der Analyse dar. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Aktie jemals den Kurs des inneren Wertes erreichen muss. Dieses Dokument unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland.