

Unser Marktkommentar zum Börsengeschehen im Juni 2024

Sehr geehrte Investorinnen,
sehr geehrte Investoren,

nach dem Ausklingen der US-Berichtssaison rückten die Spekulationen um die US-Zinspolitik, sowie Inflations-, Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten wieder in den Fokus der Kapitalmärkte. Auch die Ergebnisse der Europawahlen sowie die in der Konsequenz ausgerufenen Neuwahlen in Frankreich waren im Marktumfeld Gesprächsthema. Darüber hinaus rücken die US-Präsidentschaftswahlen näher. Die von der EZB lange angekündigte und nun vollzogene Zinswende war bereits seit einigen Monaten eingepreist. Der breit angelegte US-amerikanische Index S&P 500 legte im Vergleich zum Vormonat um +3,55% zu (vgl. **Abbildung A**). Der europäische STOXX Europe 600 und der japanische Nikkei treten mit -0,08% bzw. +0,3% gegenüber Mai auf der Stelle. In der Halbjahresbilanz markieren der S&P 500 mit +14,15%, der STOXX Europe 600 mit +10,75% und der Nikkei 225 mit +16,03% ein bisher erfolgreiches Börsenjahr.



Abbildung A: Entwicklung S&P 500, 01.07.2019-01.07.2024 / Quelle: www.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.

Geldpolitik

Nach fünf Jahren senkte die Europäische Zentralbank erstmals den Leitzins um 25 Basispunkte und vollzog damit die lange angekündigte Zinswende. Im Angesicht der schwächelnden Konjunktur sowie des sich abkühlenden Inflationsgeschehens im Euroraum sind Zeitpunkt und Umfang der Maßnahme vertretbar. Das Vorgehen der EZB entsprach den Erwartungen der Börsen, eine erkennbare Reaktion darauf blieb daher aus. Im Zuge der Zinssenkung hob die EZB ihre Inflationsprognose für 2024 jedoch um +0,2% auf +2,5% und für 2025 um +0,2% auf +2,2% an. Damit signalisieren die Währungshüter, dass nicht zwingend weitere Zinssenkungsschritte folgen werden. Die Spekulationen der Marktteilnehmer konzentrieren sich nach wie vor auf die Zinspolitik der US-Notenbank Federal Reserve. Anders als bei den europäischen Währungshütern gelingt es den Gremienvertretern um Jerome Powell nicht, nach außen hin als geschlossene Einheit aufzutreten und Ruhe ins Getuschel auf dem Börsenparkett zu bringen. Während die letzten falkenhaften Äußerungen Verunsicherung stifteten und eine Absenkung des Leitzinses vermeintlich in weite Ferne rückten, nähren nun enttäuschende Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten zum einen die Rezessionsorgen, zum anderen aber auch erneut die Zinssenkungsphantasien. Die Inflationsraten verharren jedoch auf hohem Niveau und schmälern so den Spielraum der Währungshüter. Die

Situation bleibt daher undurchsichtig. Entsprechend nervös reagieren die Börsianer auf jede neue Wortmeldung eines US-Gremienvertreterers und schaffen somit kurzfristige Gelegenheiten, um günstig Aktien einzukaufen.

Unternehmensdaten

S&P 500 (SP50) \$5475.09

Profitability (%)

	5Y Avg	DEC '23	DEC '22	DEC '21
Gross Margin	32.46	32.94	32.99	33.29
Operating Margin	14.11	14.09	15.04	15.59
Net Margin	10.71	10.73	11.44	12.08
EBIT Margin	14.01	14.52	15.07	14.84
EBITDA Margin	20.12	20.20	20.70	21.01
Return on Assets	3.66	3.97	4.14	3.86
Return on Equity	17.57	18.71	20.30	18.91
Return on Invested Capital	9.42	10.12	10.96	10.21
Free Cash Flow Margin	11.13	10.93	11.31	11.38

Aussagen über die Effizienz des Kapitaleinsatzes ermöglicht. Durch den ROIC kann eine Einschätzung abgegeben werden, welche Rendite eine Investition in der Zukunft möglicherweise erzielen könnte.

STOXX Europe 600 (183660) €510.59

Profitability (%)

	5Y Avg	DEC '23	DEC '22	DEC '21
Gross Margin	25.40	27.10	25.61	25.70
Operating Margin	11.64	13.54	13.26	11.79
Net Margin	8.13	9.45	10.11	8.30
EBIT Margin	11.22	12.80	12.86	11.79
EBITDA Margin	18.30	19.16	19.53	19.15
Return on Assets	1.44	1.91	1.81	1.34
Return on Equity	11.93	14.90	14.96	11.37
Return on Invested Capital	5.03	6.60	6.26	4.63
Free Cash Flow Margin	8.81	6.57	8.44	12.03

Im interkontinentalen Vergleich liegen europäische Unternehmen hinsichtlich Ertragswachstum und Profitabilität im Durchschnitt hinter US-Unternehmen zurück. Betrachtet man den **Return on Invested Capital**, also die Rendite auf das im Unternehmen eingesetzte Kapital, so liegt der ROIC des S&P 500 im fünfjährigen Durchschnitt bei 9,42%, der fünfjährige ROIC des europäischen STOXX Europe 600 bei 5,03% (**vgl. Abbildungen B und C**). Diese Rentabilitätskennzahl ist bei Investoren besonders beliebt, da sie eine fundierte Unternehmensbewertung durch klare

Hintergrund für die unterschiedliche Rentabilität ist zunächst einmal die Zusammensetzung der Indizes, aber auch die Marktstrukturen. Während die USA weiterhin ihre Vormachtstellung im hochprofitablen Technologie-, Software- und KI-Geschäft behaupten, liegt Europa mit wenigen Ausnahmen in diesem Sektor weit zurück. Diese Defizite beschränken sich nicht nur auf die Herstellerseite. Auch auf Anwenderseite wirken hohe bürokratische und datenschutzrechtliche Hürden wie ein Hemmschuh für den Einsatz neuer Technologien.

Abbildung B und C: Profitabilität S&P 500 und STOXX Europe 600 2021 – 2023 / Quelle: FactSet Research Systems

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

Rohöl

An den Rohölbörsen drehte sich Anfang Juni alles um die jüngsten OPEC-Beschlüsse. Die Förderquoten der OPEC+ Länder werden zwar bis 2025 unverändert festgeschrieben bleiben, aber die Extrakürzungen von 2,2 Mio. Barrel, die vor allem Saudi-Arabien aber auch Russland stemmen, werden ab Oktober schrittweise zurückgefahren. Genau das wurde von den Marktteilnehmern skeptisch bewertet und ließ die Preise für die europäische Sorte Brent sowie die US-Sorte WTI purzeln. Allerdings erholten sie sich schnell wieder (**vgl. Abbildung D**), denn kurzfristig besteht für den Ölmarkt die Aussicht auf eine anziehende Nachfrage. Die konjunkturelle Lage in China scheint sich zu bessern, was sich in einem höheren Bedarf an Rohöl, Benzin und Diesel niederschlagen sollte.

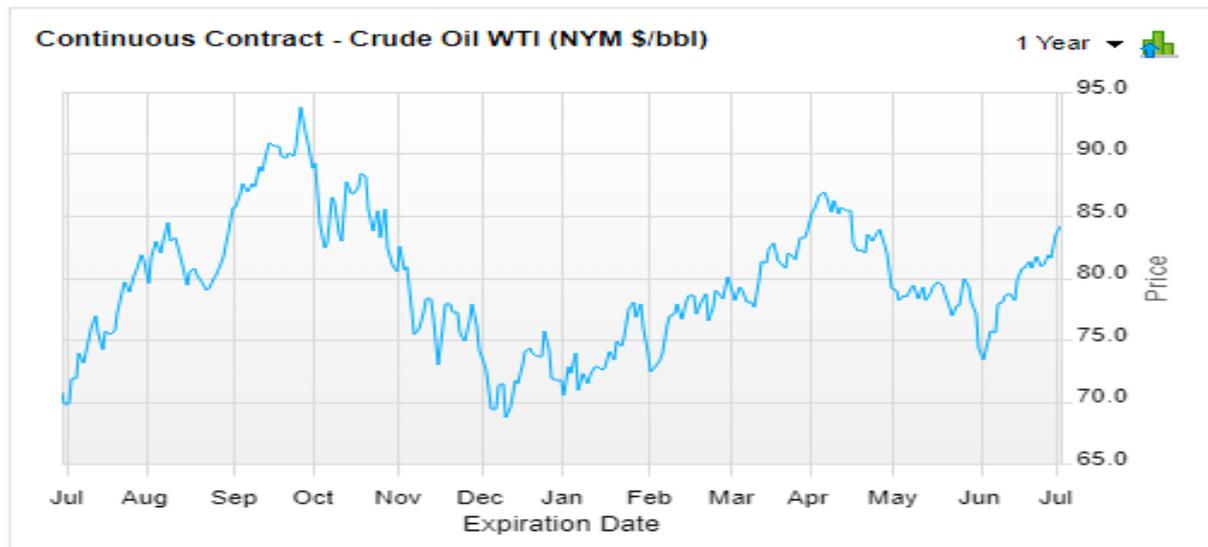


Abbildung D: Entwicklung WTI Crude Oil Future Prices, 01.07.2023 - 01.07.2024/ Quelle: FactSet Research Systems

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

Hinsichtlich des mittel bis längerfristigen Ausblicks geht die internationale Energieagentur (IEA) davon aus, dass der globale Ölbedarf noch bis 2029 auf ein Maximum von 105,6 Mio. Barrel am Tag zulegen wird. Die weltweiten Ölförderkapazitäten dürften aber deutlich schneller anwachsen und bis 2030 die tägliche Ölnachfrage um "massive" acht Millionen Barrel übersteigen! Die OPEC+ Länder sehen sich ab 2026 daher sehr schwierigen Zeiten und großen Herausforderungen gegenüber. Die längerfristige Erwartung heißt also 'Übersorgung des Ölmarktes' mit Preisdruck, aber im Gegenzug Entlastung an der Inflationsfront.

Geht es für den Goldpreis noch weiter nach oben?

Das gelbe Edelmetall konnte im ersten Halbjahr auf USD-Basis knapp 15% (vgl. Abbildung E) zulegen und erfreut sich weltweit wachsender Beliebtheit. Allein im ersten Quartal 2024 „schafften“ die Zentralbanken einem Report des World Gold Council (WGC) zufolge insgesamt 290 Tonnen in ihre Tresore – so viel wie nie zuvor im Vergleichszeitraum.



Abbildung E: Entwicklung Goldpreis in USD, 01.07.2023 - 01.07.2024/ Quelle: www.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 Nachfrage verschiebt sich immer mehr weg von den westlichen Finanzplätzen in Regionen, die wirtschaftlich stark wachsen. Hauptkäufer waren zuletzt die Notenbanken der Türkei, Chinas und Indiens. Aber auch private Investoren insbesondere aus China schichteten Vermögen aus dem maroden heimischen Immobiliensektor in Gold um. Last but not least spielt die zunehmende US-Staatsverschuldung neben den globalen Konfliktszenarien eine gewichtige Rolle für Umschichtungen aus US-Staatsanleihen in das Edelmetall. Gold ist ein rares Gut und langfristig wird der Goldpreis weiter steigen, auch wenn er zwischendurch zeitweise mal massiv einbrechen kann.

Fear & Greed Index

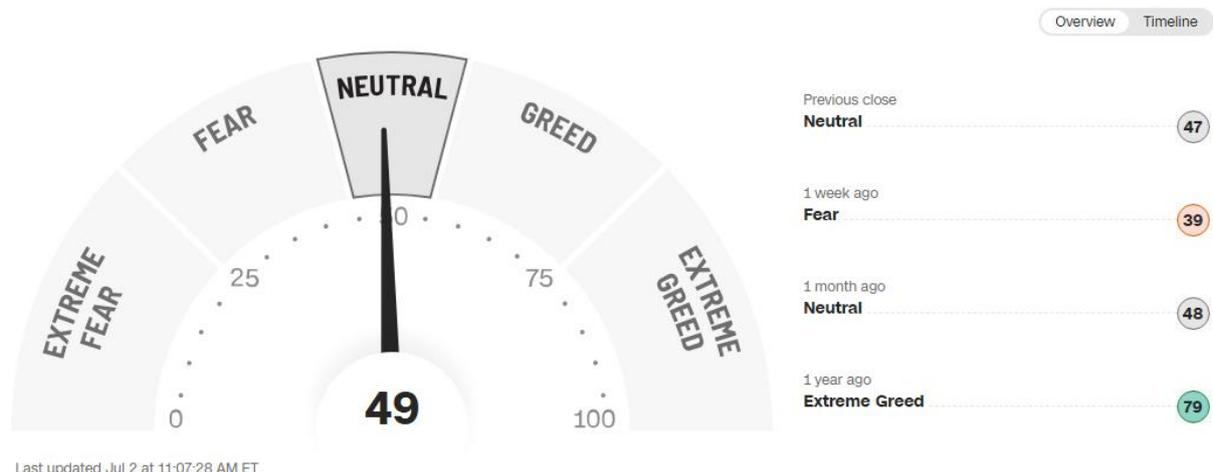


Abbildung F: Fear & Greed Index vom 2.7.2024 / Quelle: CNN Business

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

Der „Fear & Greed Index“ von CNN Business gibt Auskunft über die vorherrschende Marktstimmung. Nachdem der Index zuletzt steigende Unsicherheit anzeigte, befindet er sich aktuell wieder im neutralen Bereich (**vgl. Abbildung F**). Damit bestätigt das Sentiment die derzeitige Neigung zu kurzfristigen Gewinnmitnahmen bei gut gelaufenen Titeln. Allerdings hält die temporäre Marktschwäche gewöhnlich nicht lange an. Kaufwillige Investoren reagieren umgehend auf nachgebende Kurse und verhindern eine nachhaltige Schwächephase.

Fazit: Aufgrund zahlreicher Krisen und Konflikte entsteht derzeit der Eindruck, die Welt drehe sich schneller als sonst. Die Chancen auf ein gutes Börsenjahr bleiben auf breiter Basis aber intakt. Die „glorreichen Sieben“, Technologie und Künstliche Intelligenz sind weiterhin die Performancetreiber am Markt. Die aktuelle wirtschaftliche Lage erinnert zunehmend an eine „Goldilocks-Wirtschaft“, in der das Wachstum weder zu stark noch zu schwach ist. Diese Bedingungen sind oft günstig für Aktien, da die Erwartungen moderat bleiben und die Realität diese oft übertrifft. Langfristig orientierte Anleger sollten weiterhin Risiken streuen, indem sie auf ein breit diversifiziertes Depot setzen.

Kempten, Bad Reichenhall, Neuburg, München Anfang Juli 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.