

Der Monat aus Makro-Perspektive

Mai 2023



Jim Leaviss
CIO of Public Fixed Income



Stuart Canning
Fund Manager, Multi Asset

Was waren die wichtigsten Markttreiber im April?



- Die Anleihenmärkte blieben im April relativ ruhig, nachdem die Spannungen im Bankensektor im März zu Turbulenzen geführt hatten. Die Anleger richteten ihre Aufmerksamkeit erneut auf die Geldpolitik der Zentralbanken und gingen angesichts der robusten Inflation zunehmend davon aus, dass die US-Notenbank (Fed) bei ihrer Sitzung im Mai die Zinsen erneut anheben würde. (Wie erwartet erhöhte die Fed die Zinsen um 25 Basispunkte auf das höchste Niveau seit 2007.)
- Weitere Zinserhöhungen erwarteten die Marktteilnehmer auch von der Europäischen Zentralbank und der Bank of England (BoE), die im Zinserhöhungszyklus weit hinter der Fed zurückliegen und nach wie vor mit einer hohen Inflation zu kämpfen haben. Die Investoren sorgten sich allmählich auch um die verbleibende Frist für die Anhebung der US-Schuldenobergrenze und das Risiko eines möglichen Zahlungsausfalls der USA.
- Vor diesem Hintergrund erzielten die meisten festverzinslichen Anlageklassen bescheidene Gewinne. US-Treasuries legten 0,5 % zu. Globale Unternehmensanleihen verzeichneten ein Plus von 0,8 %, da sich die Spreads verengten. Auch Hochzins- und Schwellenländeranleihen tendierten aufwärts. Europäische Staatsanleihen gerieten jedoch durch die Erwartung weiterer Zinserhöhungen unter Druck. Britische Gilts gaben aufgrund der unerwartet hohen Inflationsdaten um 1,7 % nach.
- Die Aktienmärkte der Industrieländer entwickelten sich im April im Allgemeinen positiv, und die meisten Märkte erholten sich von der leichten Schwäche, die im März durch die Spannungen im Bankensektor verursacht worden war. Die wichtigsten Anleihenmärkte zeigten sich im Großen und Ganzen stabil.
- Die positive Korrelation zwischen Anleihen und Aktien, die über weite Strecken des Jahres 2022 bestand, ist seit einigen Monaten weniger deutlich erkennbar. Im März erwiesen sich Staatsanleihen während der allgemeinen Besorgnis über den Finanzsektor als „sicherer Hafen“. Ende April schnitten Aktien nach der Veröffentlichung positiver Unternehmensergebnisse in den USA relativ gut ab, während Anleihen eine Verkaufswelle verzeichneten.
- In Japan führte die erste geldpolitische Sitzung der Zentralbank unter der Leitung ihres neuen Gouverneurs zu einer Abwertung des Yen. Die Marktteilnehmer hatten einen Kurswechsel in der Geldpolitik erwartet, wurden aber letztlich enttäuscht.
- Die relativ stabilen Kurse an den Finanzmärkten verdeckten mögliche Problembereiche, insbesondere die Besorgnis über die US-Schuldenobergrenze. Die Probleme bei der First Republic Bank und im Bereich Gewerbeimmobilien verdeutlichten die anhaltenden systemischen Auswirkungen der höheren Zinssätze.
- Die weltweite Entwicklung der Geldpolitik ist etwas weniger korreliert: Während die Zentralbanken in Australien, Indien, Kanada und Korea ihre Leitzinsen unverändert beließen, wurde die geldpolitische Straffung in Schweden, Neuseeland und Kolumbien fortgesetzt.

Was sollten Sie im Mai im Auge behalten?

- Eine Inversion der Renditekurve deutet traditionell auf eine Rezession im folgenden Jahr hin. Erste Anzeichen für eine Konjunkturabkühlung sind erkennbar, etwa die schwächeren US-Arbeitsmarktdaten. Die Auswirkungen der aggressiven Zinserhöhungen der Fed und der strengeren Kreditvergabestandards im Bankensektor sind weiterhin unklar.
- Gegen Ende dieses Jahres wird es in den USA wahrscheinlich zu einer Rezession kommen, doch meiner Ansicht nach war der Markt beim Einpreisen von Zinssenkungen etwas voreilig.
- Den Marktteilnehmern ist bewusst, dass die künftige Entwicklung zu einem breiten Spektrum möglicher Ergebnisse führen kann. Es lässt sich überzeugend argumentieren, dass die Inflation und die Geldpolitik relativ stabil bleiben oder dass die Inflation sinken wird. Ebenso lassen sich plausible Argumente dafür vorbringen, dass sich das Wirtschaftswachstum beschleunigt oder dass die Rezession stärker ausfallen wird, als der Marktkonsens vermuten lässt.
- Angesichts der derzeitigen Bewertungen dürfte es sich kaum auszahlen, aggressiv auf eines dieser Szenarien zu setzen. Stattdessen warten wir darauf, dass eine neue Phase der Panik oder der Selbstüberschätzung an den Märkten die Chance zu einer entgegengesetzten Positionierung bietet.



Wichtige Termine für den kommenden Monat:

10. Mai: US-Inflation **11. Mai:** Zinsentscheidung der BoE **24. Mai:** Fed-Sitzungsprotokoll; UK VPI **1. Juni:** Inflation, Arbeitslosigkeit in der Eurozone

Der Wert der Vermögenswerte eines Fonds kann sowohl fallen als auch steigen. Dies führt dazu, dass der Wert Ihrer Anlage steigen und fallen kann, und Sie bekommen möglicherweise weniger zurück, als Sie ursprünglich investiert haben. Bitte beachten Sie, dass bei Erwähnung von Wertentwicklungen die frühere Wertentwicklung keinen Hinweis auf die künftige Wertentwicklung darstellt.