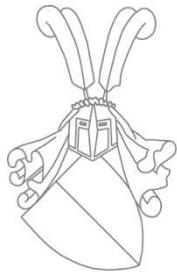


Marktbericht

Juli 2023



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office



*Favoritenwechsel – saisonal schwierige Phase
voraus – Soft Landing vs. „Snickers-Rezession“*

EREIGNISSE im Juli 2023

Der Juli endete an den Aktienmärkten auch das 16. Jahr in Folge positiv, obwohl von der konjunkturellen und inflationären Seite teils widersprüchliche Signale gesendet wurden. Während die Daten aus den USA mehrheitlich positiv überraschten, enttäuschten die Meldungen aus Europa und China überwiegend. Trotzdem schloss der DAX auf dem höchsten Niveau seiner Historie und die US-Börsen erreichten wieder Stände wie zuletzt Anfang 2022. Maßgeblich war hierfür, dass die Zinsentscheidungen der FED und EZB den Markterwartungen entsprach. Danach sollte der Zinshöhepunkt erreicht oder nicht mehr allzu weit entfernt sein. Ebenfalls zählten die Verlierer der ersten sechs Monate – Schwellenländeraktien und zyklische Rohstoffe – zu den Gewinnern im Juli. Verantwortlich hierfür waren Stimuluserwartungen in China.

Das Börsenurgestein Peter E. Huber schreibt hierzu in seinem jüngsten Monatskommentar: „Erfahrene Börsianer können da nur verwundert die Augen reiben. Der Konjunkturmotor stottert, die Notenbanken drehen weiter munter an der Zinsschraube und verknappen die Liquidität, die Geldmengen schmieren nach unten ab und Deutschland befindet sich vermutlich bereits in einer Rezession.“ Ein maßgeblicher Treiber des jüngsten Börsenaufschwungs trotz gemischter Daten dürften FOMO – Fear Of Missing Out – und Short Squeezes gewesen sein. Viele Anleger haben den Börsenaufschwung der vergangenen Monate verpasst und werden von den steigenden Kursen nun in den Markt „gezogen“. Beispielhaft sei hier Mike Wilson, Chefstrategie für US-Aktien bei Morgan Stanley genannt, der am 24. Juli einräumte, dass er zu lange an seinem Pessimismus festgehalten hat, auch wenn er sich zu den weiteren Perspektiven des US-Marktes unverändert zurückhaltend äußert. Die nachfolgende Grafik zeigt am Beispiel von trendfolgenden Investoren / Fonds, dass der Aktienmarkt bald aber zumindest pausieren könnte. Mittlerweile hat die Positionierung das 98. %ile bei einem 5-Jahres-Rückblick erreicht. Freie Gelder für weitere Käufe werden also knapp, was den Markt für negative Überraschungen anfällig werden lässt. Der verkorkste Start der Aktienmärkte in den August u. a. als Folge der Ratingabstufung der US-Bonität von der Bestnote „AAA“ auf die zweitbeste Bewertung „AA+“ bei Fitch zeigt dies bereits.

Argumentativ hoffen die Käufer auf ein neues „Goldilocks-Szenario“, d.h. rückläufige Inflationsdaten und eine stabile konjunkturelle Entwicklung bilden die Basis für einen neuen Börsenaufschwung.

Positionierung von Trendfolgern in US-Aktien



Quelle: Goldman Sachs, Daily Chartbook #251, 4. August 2023

Für Europa und insbesondere Deutschland waren die jüngsten Konjunkturdaten äußerst mau. Im Juli ist der sentix Konjunkturindex zum dritten Mal in Folge gefallen und fiel auf dem niedrigsten Stand seit November 2022. Die Erwartungswerte deuten bisher keine Besserung an und die konjunkturelle Schwächeperiode scheint mehr als nur eine Sommer-Flaute zu sein. Ebenso sackte der ifo-Index Ende Juli auf ein Acht-Monats-Tief. Dies war der dritte Rückgang in Folge, was meist einen Abschwung innerhalb der kommenden sechs Monate signalisiert. Wenig überraschend hat der IWF seine Konjunkturprognose für Deutschland auf – 0,3 % für 2023 gesenkt, womit das Land das Schlusslicht unter den 22 untersuchten Staaten und Regionen für 2023 ist.

Besser stellt sich das Bild für die USA dar, was auch maßgeblich die Börsen bewegt haben dürfte. Laut sentix stemmt sich die Konjunktur weiter zäh gegen die globalen Abschwungstendenzen. Der Arbeitsmarkt ist unverändert stark, weshalb trotz einem jüngst überraschend deutlichen Rückgangs der Inflation auf 3 % immer wieder neue Zinsängste aufflackern. Zuletzt zeigte sich sogar wieder eine Besserung bzw. Trendwende beim Verbrauchervertrauen und das Wirtschaftswachstum im 2. Quartal 2023 übertraf die Erwartungen. Dies verstärkte die Erwartung der Optimisten, dass der US-Notenbank ein Soft Landing der US-Wirtschaft gelingt.

Gegensätzlich dazu die Entwicklungen in China, sodass das Land als Konjunkturlokomotive für die Weltwirtschaft weiter ausfallen dürfte. Statt einer möglichen Wachstumsrate von 6 % - 7 % könnte nun sogar das Wachstumsziel des Politbüros von 5 % verfehlt werden. Sorgen bereiten hier der schwache private Konsum sowie der Immobilienmarkt.

Die US-Notenbank hat nach einer Pause im Juni erwartungsgemäß Ende Juli die Zinsen erneut um 25 Basispunkte auf 5,25 % bis 5,50 % erhöht. Dies war die elfte Leitzinserhöhung seit März 2022 und das höchste Leitzinsniveau seit dem Jahr 2001. Laut Notenbankpräsident Powell ist ein weiterer Zinsschritt im Jahresverlauf vollkommen datenabhängig. Mehrheitlich wird derzeit erwartet, dass der Zinsgipfel erreicht ist.

In Europa kam es zur neunten Zinserhöhung in Folge. Erwartungsgemäß erhöhte sich der Hauptrefinanzierungssatz um 25 Basispunkte auf 4,25 % und nähert sich damit dem Rekord von 4,75 % im Jahr 2001. Aufgrund sich verschlechternden Konjunkturdaten fiel der Ausblick der EZB weniger aggressiv aus. Allerdings bereitet die Inflationsentwicklung der EZB weitaus mehr Kopfschmerzen als der US-Notenbank. Im Juli reduzierte sich die Inflationsrate auf hohem Niveau nur noch leicht, während die Kerninflation sogar noch leicht anzog. Kopfschmerzen bereitet hier auch, dass die Entwicklung in einzelnen Ländern der Eurozone stark divergiert. Abgesehen von Italien befinden sich die Inflationsraten der ehemaligen Krisenländer unter oder in der Nähe des Inflationsziels von 2 %. Für Deutschland beispielsweise lag sie im Juni 2023 mit + 6,4 % unverändert deutlich zu hoch, wobei die Inflation für die baltischen Staaten, Österreich und einige osteuropäische Länder sogar noch höher ausfällt.

Die japanische Notenbank sorgte kurzzeitig mit der Ankündigung für Aufruhr am Markt, dass die tolerierte Renditeobergrenze für zehnjährige Anleihen faktisch von 0,5 % auf 1,0 % aufgeweicht wird. Noch scheint die Notenbank den Markt aber überzeugen zu können, dass keine baldige Abkehr von der verfolgten Negativzinspolitik erfolgt.

Die **Aktienmärkte** zeigten im Juli eine deutlich verbesserte Marktbreite, was tendenziell ein positives Zeichen für einen Aufschwung ist. Neben den bereits zuvor skizzierten Entwicklungen wurde dies durch überwiegend gute oder besser als erwartete Unternehmenszahlen für das 2. Quartal 2023 gestützt. In den USA konnten hier vor allem die beiden Schwergewichte Alphabet und Microsoft überzeugen. Der Dow Jones stieg dabei 13 Tage ohne Unterbrechung, was die längste Gewinnserie seit 1987 war. In der Geschichte stieg er zuvor nur einmal länger am Stück – 14 Tage lang. Dies war 1897.

Der DAX stieg im Juli um knapp + 2 %, womit er im internationalen Vergleich zur den relativen Verlierern

zählen dürfte. Belastend wirkten auf die Stimmung die schlechten Wirtschaftsdaten und -prognosen für den Standort Deutschland. Für das Gesamtjahr ergibt sich nun ein Kursanstieg von etwa + 18 %. Etwas aufholen konnten mittlere und kleinere Aktienwerte. MDAX und TecDAX legten um etwa + 4 % zu und kommen nun auf etwa + 15 % bzw. + 14 % seit Jahresanfang. Per Ende Juli schloss der DAX mit knapp 16.450 Punkten auf dem höchsten Monatsendstand seiner Historie. Charttechnisch geht damit die Erwartung einher, dass der DAX nach der Konsolidierung der vergangenen Monate nun wieder an Fahrt aufnimmt. Getrübt wird die Stimmung etwas durch die Tatsache, dass der Anteil der Bären in den vergangenen Wochen so stark rückläufig war, dass sich das bisher unterstützende Sentiment nun in Gegenteil umkehrt. Die Korrektur in der ersten Augustwoche hat zudem technische Verkaufssignale ausgelöst. Zur Vermeidung einer größeren Korrektur sollte der DAX nicht nachhaltig unter 15.400 Punkte abgleiten.

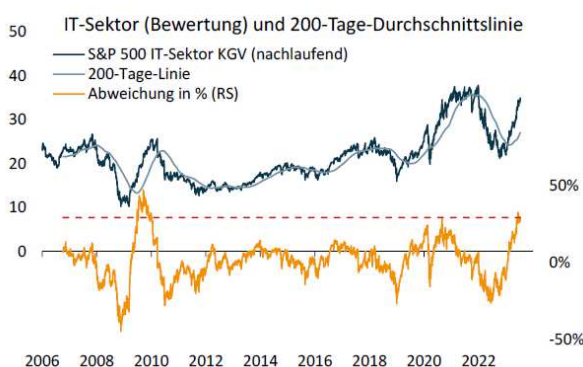
Der EuroStoxx 50 gewann im Juli gut + 1,5 % und kommt seit Jahresbeginn auf ein Plus von knapp + 18 %. Auch hier macht sich der getrübt konjunkturelle Ausblick bemerkbar. Charttechnisch ist die Lage ebenfalls vergleichbar zum DAX. Per Ende Juli sah es so aus, dass die hartnäckige Widerstandszone bei etwa 4.400 Punkten endlich überwunden werden konnte. Mittlerweile (4. August 2023) ist der EuroStoxx 50 aber wieder in seine alte Konsolidierungsränge zurückgefallen. Während in den USA vor allem Technologiewerte zu den Treibern der Börsenrallye zählten, wurden die europäischen Börsen besonders von Luxusgüterherstellern und Automobilwerten im bisherigen Jahresverlauf getragen.

Der Dow Jones konnte im Juli mit einem Zugewinn von über + 3,3 % endlich den Widerstand bei 34.500 Punkten überwinden. Selbst nach der Marktkorrektur Anfang August notiert er mit rund 35.000 Punkten noch über dieser wichtigen Marke. Mit + 7 % seit Jahresanfang hinkt der Dow Jones zwar deutlich hinterher, nun stehen die Chancen für eine Aufholjagd aus charttechnischer Sicht aber nicht schlecht. Der S&P 500 konnte vergleichbar zulegen und kommt seit Jahresanfang nun auf + 20 %. Seit 1997 hat der Index in den ersten sieben Monaten eines Jahres nicht mehr so gut performt. Damit liegt der breite US-Markt nun auch erstmals in 2023 vor dem europäischen Markt. Dies spiegelt durchaus die konträre wirtschaftliche Entwicklung in beiden Wirtschaftsräumen in der jüngeren Zeit wider. Laut Berenberg liegt das KGV des S&P500

mit 21 nun wieder so hoch wie zuletzt Anfang 2022. Haupttreiber der positiven Marktentwicklung in den vergangenen Monaten war allerdings im Wesentlichen eine Bewertungsausweitung. Der NASDAQ Composite legte im Juli weitere + 4 % zu und konnte damit von Januar bis Juli sogar um + 37 % zulegen. Das beste Ergebnis seit 1975. Maßgeblich getragen wurde die starke Indexperformance bei S&P 500 und NASDAQ unverändert von lediglich den sieben größten Aktien. In dieser Folge ist das Konzentrationsrisiko in beiden Indizes auf ein bisher nicht gekanntes Niveau gestiegen. Beim S&P 500 stehen diese sieben Titel bereits für 28 % der gesamten Marktkapitalisierung und beim NASDAQ 100 stieg der Anteil sogar auf mehr als 40 %, sodass sich der Börsenbetreiber erstmals in seiner Geschichte zu einer gewissen Neugewichtung gezwungen sah, um das Gewicht dieser Titel wieder deutlich unter die Marke von 40 % zu drücken.

Der Kapitalmarktforscher Norbert Keimling von Taunus Trust AG weist in einer aktuellen Untersuchung daraufhin, dass Konzentrationsrisiken für Anleger nicht vorteilhaft sind. Zuletzt sah man am Markt eine derart hohe Konzentration im Jahr 2000 und 2020. Seit 1986 wurden wachstumsstarke Unternehmen im Durchschnitt knapp 90 % höher bewertet als substanzstarke Firmen. Momentan liegt dieser Aufschlag aber bei rund 200 %, womit diese Titel sogar teurer als zum Hochpunkt der New-Economy-Blase aus dem Jahr 2000 sind.

Dynamische Bewertungsausdehnung



Quelle: Bloomberg, antea Conclusio vom 14. Juli 2023

Zu ähnlichen Rückschlüssen kommt Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie bei Antea. Bereits Mitte Juli 2023 notierte der US-IT-Sektor mehr als 25 % oberhalb seines 200-Tage-Durchschnitts. Weiter oben standen IT-Werte seit dem Platzen der New-Economy-Blase 2000 nur an 29 Tagen. Zudem erreichten die Titel mit einem KGV von 35 ein historisch extrem hohes Bewertungsniveau. Unter Berücksichtigung, dass diese Entwicklung

parallel zu stark ansteigenden Zinsen bei abnehmender Notenbankliquidität erfolgte, erscheint das Risiko einer Korrektur gerade bei Technologieunternehmen nun hoch. Auch Jörg Scherer, Chefcharttechniker von HSBC, betonte im Daily Trading vom 4. August 2023, dass sich die technische Indikatorenlage beim NASDAQ 100 eingetrübt hat und eine gewisse Fallhöhe von bis zu etwa – 10 % kurzfristig nicht wegdiskutiert werden kann.

Der japanische Aktienmarkt pausierte im Juli mit einer „roten Null“. Seit Jahresbeginn liegt der Nikkei 225 mit einem Zuwachs von + 27 % aber unverändert deutlich vor den breiten Indizes der übrigen Industrieländer.

Deutlichen Aufwind verspürten im Juli hingegen die Schwellenländer. Der MSCI Emerging Markets stieg um fast + 6 % an. Maßgeblich waren hierfür die Hoffnung auf weitere Stimulierungsmaßnahmen in China zur Stützung der schwächelnden Konjunktur sowie steigende Energie- und Industrierohstoffpreise. Seit Jahresbeginn liegt der MSCI Emerging Markets nun bei knapp + 10 %. Die relative Underperformance der Schwellenländer zu den Industrieländern in der jüngeren Vergangenheit wird auch daran deutlich, dass der MSCI Emerging Markets Anfang August 2023 kaum höher als vor zwölf Monaten notiert und der Index rund – 30 % unter dem Niveau von Anfang 2021 liegt. Das größte Gewicht am MSCI Emerging Markets hat China mit knapp 31 %. Aktuell (4. August 2023) notiert der Shanghai Composite bei knapp 3.300 Punkten. Damit der chinesische Aktienmarkt seine Lethargie beendet, müsste der Index laut dem Charttechniker Wieland Staud (FAZ vom 28. Juli 2023) die Widerstandszone zwischen 3.400 bis 3.700 Punkten überwinden. Hieran ist er seit 2017 immer wieder gescheitert.

Der MSCI Welt legte im Juli etwa + 3 % zu und kommt nun seit Jahresbeginn auf + 17,5 %.

Auf der **Rentenseite** legten die Renditen auf Monatsbasis weiter leicht zu. In Deutschland stieg die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen von 2,39 % auf 2,46 % an, was nur noch etwa 10 Basispunkte unterhalb des Niveaus per Jahresende 2022 liegt. Sollte dieses Niveau überschritten werden, muss entgegen der Markthoffnung von zunächst weiter steigenden Zinsen ausgegangen werden. Trotz wirtschaftlicher Schwäche könnte eine hartnäckige Inflation hierfür die fundamentale Begründung liefern. In den USA stieg die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen im Juli um 8 Basispunkte auf 3,96 % und liegt damit 12 Basispunkte höher als beim zurückliegenden Jahreswechsel. Bis zum 4. August

stieg der Zins sogar auf 4,18 % an, was ein neues Jahreshoch war. Laut Jörg Scherer spricht charttechnisch nun alles für weiter steigende Zinsen in den USA in Richtung der Marke von 5 %. Fundamentale Gründe könnten dafür der unverändert zu heiße US-Arbeitsmarkt, der weiterhin hohe Kapitalbedarf des US-Staates sowie die jüngste Ratingverschlechterung der USA sein.

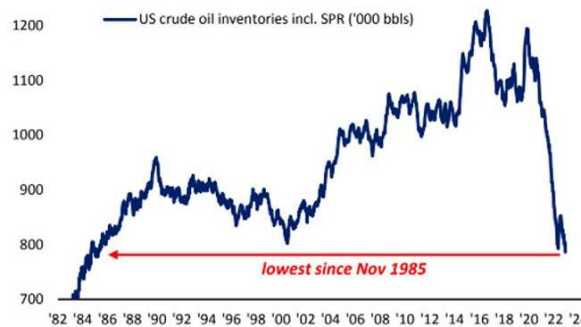
Anfällig für Kursrückschläge könnten zudem Hochzinsanleihen in den USA sein. Laut der Ratingagentur S&P haben im ersten Halbjahr 340 Unternehmen mit einer nennenswerten Größe in den USA Insolvenz beantragt. Das sind etwa doppelt so viele wie vor 12 Monaten und so viele in den ersten sechs Monaten des Jahres wie seit 13 Jahren nicht mehr. Gleichzeitig sind allerdings die Risikoaufschläge für US-Hochzinsanleihen seit Jahresbeginn um rund einen Prozentpunkt gefallen. Dies passt nicht zusammen.

Der **US-Dollar** hat auf Monatssicht knapp - 1 % und seit Jahresbeginn rund - 3 % verloren. Im Monatsverlauf hatte der Euro bereits den Widerstandsbereich von 1,10 EUR/USD überwunden und war auf über 1,12 EUR/USD angestiegen, bevor eine deutliche Korrektur einsetzte. Maßgeblicher Faktor dürften die zuletzt wieder gestiegenen Renditen in den USA gewesen sein. Die besser als erwartete wirtschaftliche Entwicklung trübt die Aussicht auf schnelle Zinssenkungen, während die schwache konjunkturelle Entwicklung in Europa die EZB unter Druck bringt. Saisonal dürften sich die Chancen für eine Verfestigung des Euros ab Ende August verbessern. Möglicherweise gelingt dann ein Angriff auf die Widerstandsmarke von 1,15 EUR/USD. Auf der Unterseite muss unverändert die Unterstützungszone von 1,03 bis 1,05 EUR/USD halten, wenn das Pendel nicht wieder zugunsten des US-Dollars ausschlagen soll. Auf Monatssicht relativ ruhig war die Entwicklung des JPY gegenüber dem Euro und US-Dollar. Seit Jahresbeginn hat der JPY allerdings rund um - 10 % abgewertet. Fundamental scheint diese Entwicklung weit überzogen zu sein. Charttechnisch betrachtet könnte sich der Trend aber weiter fortsetzen. Eine Trendumkehr dürfte aus fundamentaler Sicht spätestens erfolgen, wenn die japanische Notenbank ihre Nullzinspolitik beendet.

Für Edelmetalle begann im Juli ein unter saisonalen Gesichtspunkten äußerst positives Halbjahr. Der **Goldpreis** konnte im Juli um etwa + 2,4 % und **Silber** sogar um fast + 9 % zulegen. Seit Jahresanfang liegt Gold nun fast mit + 8 % im Plus und Silber weist einen Zuwachs von knapp + 3,5 % auf. Allerdings sorgten die Anfang August wieder aufgeflamten Zinssorgen in den

USA für eine erneute Korrektur. Insbesondere Silber verlor in der ersten Augustwoche über - 4,5 %. Unverändert gilt für Gold, dass erst ein Ausbruch über das Allzeithoch von 2.070 US-Dollar eine nachhaltige Rallye auslösen dürfte. Möglicherweise könnte hier das Treffen der BRICS-Staaten am 14. August in Südafrika einen Impuls liefern. Es wird gemunkelt, dass die Länder die Einführung einer neuen gemeinsamen Währung verkünden könnten, die rohstoffgedeckt – vor allem durch Gold – wäre. Sollte sich dieses Gerücht bewahrheiten, wäre es der bisher größte Angriff auf den US-Dollar als Weltleitwährung. Damit sich für den Silberkurs eine nachhaltig positive Perspektive entwickelt, wäre ein Anstieg über die Marke von 26 US-Dollar zwingend erforderlich.

US-Rohölvorräte (inkl. strategischer Rohölreserve) auf dem niedrigsten Stand seit November 1985



Quelle: Bank of America Global Investment Strategy, Bloomberg, Daily Chartbook #252, 5. August 2023

Rohöl (Brent) konnte im Juli so stark zulegen wie in keinem Monat seit Beginn 2022. Der Zuwachs belief sich auf fast + 14 %, sodass die Verluste im bisherigen Jahresverlauf nun nahezu aufgeholt sind. Für die Notenbanken, die auf weiter rückläufige Inflationsdaten hoffen, eher keine gute Nachricht. Zum starken Anstieg des Ölpreises dürfte beigetragen haben, dass die OPEC+-Staaten ihre Fördermengen seit Februar reduziert haben und laut Medienberichten Saudi-Arabien seine Drosselung bis Ende September ausdehnen könnte. Zudem schätzen Analysten, dass der weltweite Verbrauch im Juli auf ein Rekordhoch von 103 Millionen Barrel am Tag gestiegen ist. Ebenso trugen robuste Wirtschaftsdaten aus den USA und Konjunkturlösungen aus China zur positiven Stimmung am Markt bei. Der Anstieg könnte sich durchaus weiter fortsetzen. Laut der Analystin Amrita Sen von Energy Aspects führen die hohen Zinsen dazu, dass es zu einer Ausdünnung der weltweiten Lagerbestände kommt, was den Markt noch anfälliger für Überraschungen werden lässt. Preisstützend wirkt zudem, dass die strategischen Rohölreserven der USA auf den niedrigsten Stand seit 1985

gefallen sind. Früher oder später werden diese wieder aufgefüllt werden, was für zusätzliche Nachfrage sorgen dürfte. Charttechnisch ist der Rohölpreis nun in einen Bereich gelaufen, den er seit Dezember letzten Jahres mehrfach nicht überwinden konnte. Sollte dieses Mal der Ausbruch in und über 90 US-Dollar gelingen, dürfte dies möglichen Inflations Sorgen neuen Auftrieb geben.

Für Kryptowährungen zeigte sich im Juli eine differenzierte Entwicklung. Der **Bitcoin** verlor etwa – 4 % auf rund 29.000 US-Dollar. Seit Jahresbeginn liegt er weiter mit rund + 76 % deutlich im Plus. Damit konsolidiert die größte Kryptowährung weiter ihren bisherigen Kursanstieg. Zur Trendfortsetzung wäre ein Überwinden der Widerstandszone bis 33.000 US-Dollar erforderlich. Andererseits sollte der Bitcoin nicht mehr deutlich unter 27.500 US-Dollar fallen, um die gute charttechnische Ausgangssituation nicht zu verspielen. Das Sentiment für den Bitcoin hat sich seit dem Bekanntwerden von Blackrocks Bitcoin-Spot-ETF-Antrags im vergangenen Monat deutlich verbessert. Die US-Börsenaufsicht dürfte über den Antrag vermutlich aber nicht mehr in diesem Jahr entscheiden. Es ist allerdings spürbar und teils durch Meldungen bestätigt, dass immer mehr große Assetmanager das Thema aufnehmen und an Produktlösungen arbeiten.

Deutlich positiv fielen hingegen im Juli die Kursentwicklungen bei einer Reihe von Altcoins aus, die in den Vormonaten teils deutlich unter Regulierungsankündigungen der US-Börsenaufsicht gelitten hatten. Ein US-Gericht entschied im Verfahren dieser gegen die Kryptowährung Ripple, dass es sich bei dem Token grundsätzlich um kein Wertpapier handeln würde, wenn der Verkauf an Privatpersonen erfolgt. Damit wäre die US-Börsenaufsicht entgegen ihrer Einschätzung nicht zuständig und es wäre ein Präzedenzfall geschaffen. Noch ist allerdings unklar, ob das Urteil Bestand haben wird bzw. die US-Börsenaufsicht auf eine Revision verzichtet.

AUSBLICK

Mit den Monaten August und September liegt nun eine saisonal sehr herausfordernde Phase vor uns. Die „kalte Dusche“ für die Märkte in den ersten vier Handelstagen des Augusts lieferte hier bereits einen Vorgeschmack. Grund zur Sorge besteht derzeit allerdings (noch) nicht. Nach den starken Kurssteigerungen der vergangenen Wochen ist eine Konsolidierung nur gesund – dies gilt insbesondere für die sehr stark gelaufenen großen US-Technologiewerte. Solange charttechnisch wichtige

Unterstützungsmarken wie 15.400 Punkte im DAX oder 4.200 Punkte im S&P 500 nicht aufgegeben werden, dürfte der Aufwärtstrend nach einer Pause Richtung Oktober fortgesetzt werden. Ebenso spricht die sehr rasche Abkühlung im Sentiment in der ersten Augustwoche laut sentix nicht dafür, dass kurzfristig signifikante weitere Abgaben folgen. Wahrscheinlicher ist, dass es zunächst zu einer Gegenbewegung kommt, bevor noch einmal ein Rückschlag folgt und dann der Aufwärtstrend fortgesetzt wird.

Mit der Stabilisierung der US-Wirtschaft und Stimulierungsmaßnahmen in China dürfte sich der im Juli angedeutete Favoritenwechsel grundsätzlich fortsetzen. Value-Aktien könnten gegenüber Growth-Titel ebenso weiter aufholen wie kleine und mittlere Werte gegenüber den Mega-Caps. Ebenso dürften bisher hinterher hinkende Schwellenländerbörsen aufschließen, die einerseits häufig niedrig bewertet sind und andererseits von den wieder anziehenden Rohstoffpreisen profitieren. Steigende Rohstoffpreise dürften auf Sicht der nächsten Monate Richtung Jahresende in den Industrieländern dazu beitragen, dass die Notenbanken weiter restriktiv bleiben und die Inflation nicht so schnell wie erwartet zurückläuft.

Die bisher gegenüber vielen Rezessionsprognosen sehr widerstandsfähige US-Wirtschaft hat wesentlich dazu beigetragen, dass zahlreiche Ökonomen und Analysten ihre Prognosen anpassen und mittlerweile an Wall Street das Szenario eines „Soft Landings“ der US-Wirtschaft Konsens geworden ist. Das britische Finanzmagazin MoneyWeek warnt allerdings davor, sich nun in falscher Sicherheit zu wiegen. Die vorherrschende Meinung war historisch ebenfalls 1990, 2000 und 2007, dass es zu einem Soft Landing kommt, kurz bevor sich die Lage jeweils deutlich eintrübte. Beispielsweise prognostizierte die Dallas Fed noch Ende 2007, dass es die US-Wirtschaft ohne Rezession durch die Subprime-Krise schaffen würde. Festzuhalten bleibt jedenfalls, dass mit der Kapitulation der meisten Bären in den letzten Wochen und mehrheitlich optimistisch gestimmter Anleger das Überraschungspotenzial nun eher auf der Unterseite liegt.

Zu beachten ist zudem, dass Belastungsfaktoren wie die Krise der US-Regionalbanken bzw. der schwache Gewerbeimmobilienmarkt keinesfalls beseitigt worden sind und Rezessionsindikatoren wie invertierte Zinskurven, rückläufige Geldmengen und strengere Kreditvergabestandards unverändert warnen. Der Finanzanalyst Clemens Schmale schätzt, dass die Geldpolitik

aufgrund der Corona-Effekte (Unternehmen haben sich stark mit Krediten vollgesogen und Privathaushalte hohe Ersparnisse gebildet) vermutlich nicht mit der üblichen Verzögerung von 12 bis 18 Monaten wirkt, sondern es eher 24 bis 36 Monaten bedarf. Ebenso wirkt der Liquiditätsverzug durch die Notenbanken vermutlich verzögert, da die Überschussliquidität durch die Corona-Maßnahmen der Zentralbanken einfach so immens groß war. Insofern dürfte das Umfeld auch für die US-Wirtschaft spätestens ab 2024 deutlich herausforderungsvoller werden und sich dann möglicherweise die Geschichte der Jahre 1990, 2000 und 2007 wiederholen. Der Asset Manager Aramea sprach jüngst in diesem Zusammenhang auch vom Begriff der „Snickers-Rezession“: „Wenn‘ mal wieder länger dauert ...“

■ Kontakt



Frank Conradt

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de



Olaf Krings

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de



Daniel Oyen

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de



**Friedrich-Christian
Frhr. von
Plettenberg**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de



Florian Tix

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12
E-Mail: tix@vpc-familyoffice.de

■ Impressum

Herausgeber

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG
Königsallee 96
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de



Umsatzsteuer-ID DE 815357638
Handelsregister HRB 91215 (Amtsgericht Düsseldorf)

Vorstand:

Friedrich-Christian Freiherr von Plettenberg
Frank Rüdiger Conradt
Olaf Erich Krings
Daniel Christoph Oyen

Aufsichtsrat:

Dr. Daniel v. Borries (Vorsitzender)
Henning von der Forst
Dr. Kurt v. Pannwitz

Redaktion:

Frank Rüdiger Conradt, Olaf Erich Krings, Daniel Christoph Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Redaktionsschluss:

3. Juli 2023

Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt). Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Publikation ist nur zur Verwendung in Deutschland und gegenüber deutschen Staatsbürgern bestimmt.