July 24, 2024

BILBoard August 2024 – Sonnige Aussichten am Aktienmarkt

Basierend auf dem Ausschuss vom 15. Juli 2024

In den letzten Wochen gab es zwei wichtige Entwicklungen für Anleger.

Erstens schwächte sich die US-Inflation im Juni den dritten Monat in Folge ab. Die Gesamtinflation fiel im Jahresvergleich mit 3 % niedriger als erwartet aus. Auf Monatsbasis ist sie erstmals seit Mai 2020 gesunken (-0,1 %). Die so wichtige Kernverbraucherpreisinflation (die volatile Komponenten wie Nahrungsmittel und Energie ausschließt) fiel auf 3,3 % und damit auf den niedrigsten Stand seit mehr als drei Jahren. Austan Goolsbee von der Chicago Fed sah hierin eine Bestätigung, dass sich die Inflation auf Kurs zum Zwei-Prozent-Ziel befindet. Auch Jerome Powell zeigte sich mit den jüngsten Daten zufrieden. Kann diese Entwicklung anhalten?

Wir glauben, dass sie es kann. So sind die weltweiten Lebensmittel- und Energiepreise weiterhin auf einem unbedenklichen Niveau. Der sich abschwächende Arbeitsmarkt drückt derweil auf die Stimmung der Verbraucher, weshalb damit zu rechnen ist, dass sich der Konsum in den kommenden Monaten verlangsamen wird. Die gute Nachricht ist, dass der Preisdruck dadurch weiter nachlassen könnte. Diese Faktoren sprechen dafür, dass die Fed bald einen längeren Lockerungszyklus einleiten wird. An den Märkten gilt eine Zinssenkung im September inzwischen als nahezu ausgemacht, eine weitere im Dezember als sehr wahrscheinlich. Das Risiko, dass die Fed ihre Zinssenkungen zu spät einleitet und es zu einer harten Landung kommt, hat in den Augen vieler Marktteilnehmer deutlich abgenommen.

Zweitens beginnt die Rally, die den S&P 500 in diesem Jahr bereits auf 38 neue Höchststände getrieben hat, sich über die von der KI-Euphorie beflügelten Mega-Caps hinaus **auszuweiten**. Die Aussicht auf Zinssenkungen durch die Fed hat den Aktien kleinerer Unternehmen zuletzt Auftrieb gegeben. So ist der Small-Cap-Index Russell 2000 auf den höchsten Stand seit zweieinhalb Jahren gestiegen. Zum ersten Mal seit 1979 verzeichnete dieser Index eine fünftägige Gewinnserie von 1 % oder mehr, woran deutlich zu erkennen ist, wie stark das aktuelle Comeback der Smallcaps ausfällt. Dies ist ein vielversprechendes Zeichen, da das Konzentrationsrisiko – eine der größten Sorgen im Hinblick auf die Marktrally im Jahr 2024 – damit abnimmt.

ANLAGESTRATEGIE

AKTIEN

Angesichts der oben genannten Entwicklungen haben wir **unser Engagement in US-Aktien** in allen in Betracht kommenden Risikoprofilen **erhöht**. In der Folge sind wir in US-Aktien nun insgesamt **leicht übergewichtet**. Die schwachen BIP-Daten für das erste Quartal verschleiern unseres Erachtens zu einem gewissen Grad die zugrunde liegende Stärke der Wirtschaft. Für das zweite Quartal könnte das BIP etwas stärker ausfallen. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit einer Verlangsamung, aber nicht mit einer Rezession. Auf Mikroebene ist die Berichtssaison gut angelaufen. An der Wall Street verzeichnete beispielsweise das Investmentbanking das beste Quartal seit mehr als zwei Jahren. Banker sehen darin die frühen Anfänge einer nachhaltigen Erholung. Auch die Dynamik rund um KI und den technologischen Fortschritt ist ungebrochen. Die jüngste Marktentwicklung hat gezeigt, dass trotz der hohen Bewertungen immer noch viel Geld in Verbindung mit einer anhaltenden Kaufbereitschaft vorhanden ist.

Für Europa bleiben wir bei unserem Basisszenario einer schwachen Erholung bis Ende 2024, die von einer Belebung des Konsums getragen wird. Die Einkaufsmanagerindizes sind im Juni

gesunken, was jedoch als zwischenzeitliche Delle im allgemeinen Aufwärtstrend angesehen wird. Im Dienstleistungssektor blicken die Unternehmen sehr optimistisch in die Zukunft und die Binnennachfrage bleibt robust. Im verarbeitenden Gewerbe kommt die Preissetzungsmacht allmählich wieder zum Tragen. Darüber hinaus wächst das verarbeitende Gewerbe in anderen Teilen der Welt (USA, Großbritannien und Indien), und dieser globale Aufschwung bietet ein günstiges Umfeld für Hersteller in der Eurozone. Wir bauen unser Engagement in europäischen Aktien vorerst nicht weiter aus und warten auf mehr Klarheit über den geldpolitischen Kurs der EZB. Die rekordtiefe Arbeitslosigkeit (6,4 %) und die laufenden Tarifverhandlungen (z. B. IG Metall und Verdi in Deutschland) könnten den Disinflationsprozess in diesem Jahr verlangsamen. Deutliche Fortschritte in Richtung 2 % könnten sich daher bis 2025 verzögern. Durch die Schließung einiger unserer thematischen Positionen haben wir **unser Engagement in europäischen Aktien reduziert.** Hier sind wir jetzt **leicht untergewichtet**.

Im Pazifik-Raum haben wir beschlossen, unser **Engagement in japanischen Aktien** in allen relevanten Profilen zu reduzieren. Der Yen hat stark an Wert verloren, und eine Trendumkehr würde sich wahrscheinlich ungünstig auf japanische Aktien auswirken. Berichten zufolge versucht die BoJ derzeit, die Währung zu stützen. Die diesjährigen Lohnverhandlungen (Shunto) führten unterdessen teilweise zu den stärksten Lohnerhöhungen seit 33 Jahren. Zudem überraschten die Konjunkturdaten positiv. Dies ebnet den Weg für eine weitere Zinserhöhung durch die BoJ, was den Yen ebenfalls stützen würde.

FESTVERZINSLICHE ANLAGEN

Da wir für die zweite Jahreshälfte mit einem weniger robusten makroökonomischen Umfeld in den USA rechnen und sich die Kreditspreads wieder auf einem extrem niedrigen Niveau befinden, entschieden wir uns dazu, Gewinne mitzunehmen und **unser Engagement in US-Hochzinsanleihen wieder auf ein neutrales Niveau zu reduzieren**.

Im Gegenzug **erhöhten wir unser Engagement in US-Staatsanleihen geringfügig**. Die Anleihenmärkte entwickelten sich zu Jahresbeginn uneinheitlich. Nur Unternehmensanleihen erzielten positive Renditen. Die jüngsten Entwicklungen (nachlassende Inflation, eine gewisse Konjunkturschwäche und eine für Zinssenkungen zunehmend offene Fed) sind jedoch günstig für Staatsanleihen. Wir positionieren uns im **mittleren Bereich der Kurve (3 bis 7 Jahre). Während immer mehr Marktteilnehmer von einem Wahlsieg Donald Trumps ausgehen, spiegelt sich in den Kursen zunehmend die Aussicht auf eine wirtschaftsfreundliche Politik wider**, die die Konjunktur ankurbeln und die ohnehin schon hohen Haushaltsdefizite ausweiten dürfte. Dies könnte wiederum das lange Ende der Renditekurve nach oben treiben. In der Vergangenheit haben sich US-Treasuries im Vorfeld von US-Wahlen in der Regel gut entwickelt und sind danach gefallen. Sollte die Fed die Zinsen im September senken oder eine Zinssenkung im November nachdrücklich andeuten, dürfte sich dieser Effekt noch verstärken.

Wir bleiben in europäischen Investment-Grade-Unternehmensanleihen übergewichtet, da hier noch Spielraum für eine Spreadverengung besteht. Der verstärkte Fokus auf das Kreditrisiko in Europa nach der Ankündigung vorgezogener Neuwahlen in Frankreich hielt nur kurz an. Die Spreads kehrten zu ihren vorherigen Niveaus zurück, als klar wurde, dass keine Partei am rechten oder linken Rand des politischen Spektrums eine Mehrheit im Parlament erringen konnte. Vor dem Hintergrund einer Wirtschaft, die weder überhitzt noch unterkühlt ist, bleiben die Bedingungen für die Anlageklasse insgesamt günstig.

FAZIT

Jetzt ist die Zeit, sich zu erholen, um anschließend voller Energie ins Büro zurückzukehren. In diesem Sommer scheint auch der Aktienmarkt neue Kraft zu gewinnen. Ein robuster Marktaufschwung muss breit gefächert sein und somit verschiedene Marktkapitalisierungen, Sektoren und Anlagestile umfassen. Das war 2024 bisher nicht der Fall, denn die Renditen wurden fast ausschließlich von den großen Technologiewerten getragen. Doch nun findet eine Rotation statt, die der Motor einer jeden Hausse ist. Hinzu kommt, dass die US-Notenbank Hoffnungen auf eine baldige Lockerung der Geldpolitik weckt – ebenfalls ein gutes Omen für Aktien. Vor diesem Hintergrund haben wir das Engagement in US-Aktien erhöht. Gleichwohl verzichten wir nicht auf eine gewisse Absicherung: Wir kompensieren das zusätzliche Risiko, indem wir einen Teil unserer Positionen in Hochzinsanleihen durch US-Staatsanleihen ersetzen.

Lionel De Broux

Group Chief Investment Officer

Jade Bajai

Macro Strategist / Investment Communication Manager

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timeless of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch ı L-2953 Luxembourg ı RCS Luxembourg B-6307 ı Tel. +352 4590 6699 ı www.bil.com.