



HRK LUNIS
Vermögensverwaltung

Kapitalmarktkommentar

Ausgabe 01 | 1. Halbjahr 2023

Wenn **Vermögensverwaltung**
in höchster Qualität gelebt wird.

[hrklunis.de](https://www.hrklunis.de)



HALBJAHRESKOMMENTAR

Vorwort

Sehr geehrte Kundinnen und Kunden,

dies ist der erste Kapitalmarktkommentar der neuen HRK LUNIS AG. Nach monatelanger, intensiver Vorbereitung hat die LUNIS Vermögensmanagement AG zum 30. Juni mit der Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltung (HRK) fusioniert. Damit sind wir nun ein Haus – und wie sagt man so schön: Das ist auch gut so! Mit knapp fünf Milliarden Euro verwaltetem Vermögen und mehr als 80 Mitarbeitenden gehört die neue HRK LUNIS AG zu den größten Häusern unter den unabhängigen Vermögensverwaltern in Deutschland. Allein durch diese Größe und die Zusammenführung der beiden Geschäftsmodelle ergeben sich neue Möglichkeiten, die wir für Sie optimal nutzen wollen. Während die LUNIS AG beispielsweise über eine ausgewiesene Expertise mit langjährig gewachsenen Verbindungen zu Partnern im Bereich Private Equity verfügt, bringt Huber, Reuss & Kollegen ihren Fokus auf die individuelle Vermögensverwaltung für über 1.000 Kund:innen mit einer fundierten und unabhängigen Kapitalmarktexpertise ein. Damit ergänzen sich die beiden Geschäftsmodelle auf ideale Weise. Die HRK LUNIS AG vereint sozusagen das Beste aus zwei Welten, um Sie künftig in allen Fragen der Vermögensverwaltung noch besser begleiten und betreuen zu können. Leidenschaft, Unabhängigkeit, Neutralität, Individualität und Kundennähe werden auch in Zukunft die Prämissen der HRK LUNIS AG sein.

Ein wichtiger Bestandteil der neuen Gesellschaft ist das Investmentteam von Huber, Reuss & Kollegen. Seit mehr als 23 Jahren am Markt hat HRK frühzeitig auf den Aufbau dieses Teams gesetzt, um auch bei den Anlageideen unabhängig zu sein. Das bedeutet: Jeder Anlagevorschlag, ob Aktie, Anleihe oder Fonds, durchläuft einen intensiven Researchprozess und wird von den jeweiligen Experten auf Herz und Nieren geprüft. Erst wenn alle Parameter stimmen und die Investmentidee ein überzeugendes Chance-Risiko-Verhältnis aufweist, wird sie umgesetzt und für den hausinternen Kauf freigegeben. Selbstverständlich sorgt das Team auch dafür, dass jedes Investment überwacht und regelmäßig auf den Prüfstand gestellt wird. Dabei greifen unsere Analysten auf eine Vielzahl von Datenbanken und Research-Tools zurück. Der regelmäßige Austausch mit Unternehmenslenkern (CEOs und CFOs), Fondsmanager:innen und Branchenexpert:innen ist ein wichtiger Bestandteil der Arbeit. Durch den Besuch von Konferenzen oder Investorentagen einzelner Unternehmen wird das vorhandene Wissen überprüft und vertieft.

Insgesamt umfasst das Investmentteam von HRK LUNIS künftig zwölf hochqualifizierte Experten. Dazu gehört auch ein zertifizierter ESG-Analyst für Nachhaltigkeitsthemen, sodass auch explizite Nachhaltigkeitsstrategien kompetent abgebildet werden können. Ein wichtiger Bestandteil des Investmentprozesses ist der Anlageausschuss, der sich aus Vertretern des Investmentteams sowie den Portfoliomanagern und Mitgliedern der Geschäftsführung zusammensetzt und alle zwei Wochen tagt. In diesem Gremium werden das konjunkturelle Umfeld beobachtet, aktuelle Entwicklungen an den Märkten analysiert und neue Investmentideen diskutiert. Die Hauptaufgabe des Anlageausschusses besteht darin, die großen Leitlinien für die Investmentstrategie von HRK LUNIS festzulegen. Wir freuen uns darauf, für Sie tätig werden zu dürfen.

Unsere detaillierte Einschätzung zu Konjunktur, Strategie und Marktpositionierung entnehmen Sie bitte den nachfolgenden Ausführungen. Wir wünschen Ihnen eine informative und interessante Lektüre.

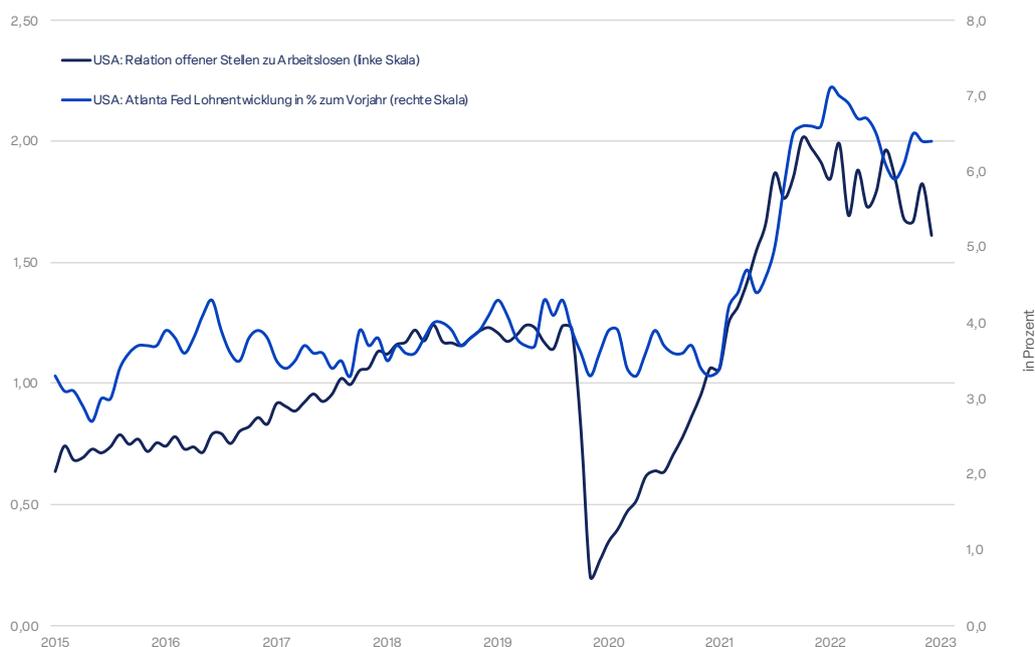


Kapitalmarktumfeld

Die Weltwirtschaft hat sich im ersten Halbjahr dynamischer entwickelt als die meisten Ökonom:innen prognostiziert haben. Diese Widerstandsfähigkeit gründet zum einen auf angebots- wie nachfrageseitigen Wachstumsstützen, zum anderen in der Tatsache, dass geldpolitische Straffungen wie steigende Leitzinsen ihre Wirkung stark verzögert entfalten. Angebotsseitig profitierten Unternehmen wie Verbraucher:innen von kräftig sinkenden Energie-, Rohstoff-, Transport- und Nahrungsmittelpreisen. Der Lieferkettenstress, der 2022 noch ein wesentlicher Preistreiber war, hat sich inzwischen vollständig aufgelöst. Zwar haben sich die Stimmung in der globalen Industrie und die Produktion zuletzt verschlechtert. Im wichtigen Dienstleistungssektor, der weltweit für rund zwei Drittel der Wirtschaftsleistung steht, hat sich der Optimismus aber weitgehend gehalten. Das lag nicht zuletzt an der überraschend starken Dienstleistungsnachfrage der Konsument:innen. Dadurch erwies sich die Kerninflation, also jene Preissteigerung ohne die schwankungsreichen Energie- und Nahrungsmittelpreise, als zählebig und stieg in der entwickelten Welt sogar weiter an.

Trotz Zinserhöhungen, Ukrainekrieg und fiskalpolitischer Zurückhaltung erholte sich in den vergangenen Monaten das Vertrauen der Verbraucher:innen. Der wichtigste Grund für den erstaunlich resistenten Konsum – insbesondere in Übersee – findet sich in den engen Arbeitsmärkten.

US-ARBEITSMARKT

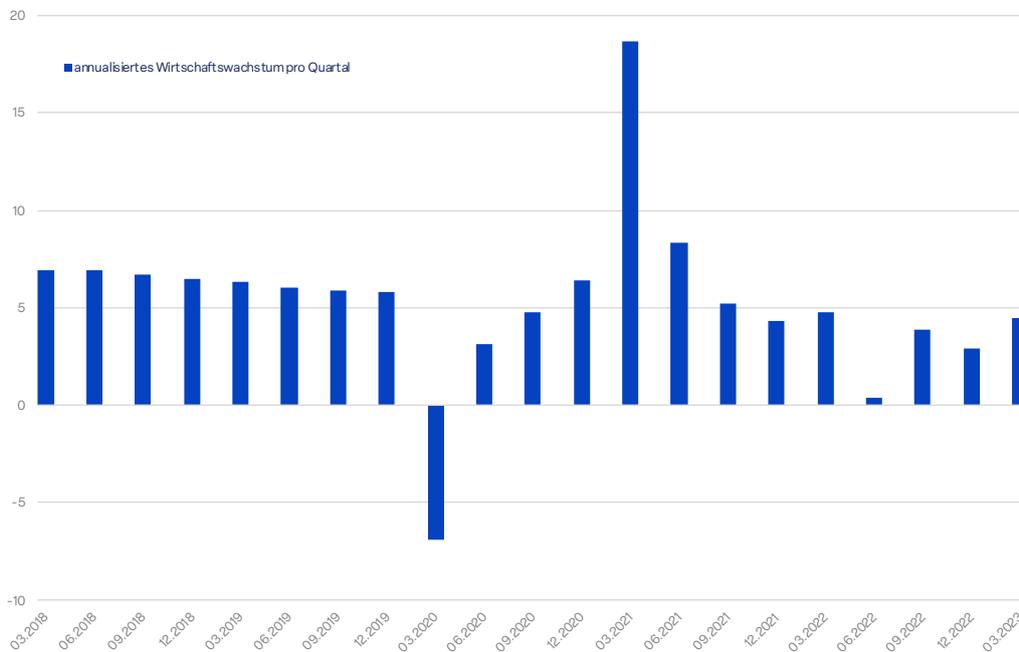


Quellen: US Bureau of Labor Statistics, Atlanta Fed, Advanced Data Processing



So hat sich in den USA die Anzahl der offenen Stellen, die selbst bei optimalen Bedingungen nicht besetzt werden können, wieder ausgeweitet. In Europa ist die Arbeitslosigkeit vielerorts auf den tiefsten Stand seit Dekaden gefallen. Entsprechend stark blieb das Lohnwachstum. In den USA wachsen die Saläre mit aktuell 6 % weit schneller als im historischen Durchschnitt. Die Massenentlassungen der großen US-Technologiefirmen haben kaum Bremsspuren hinterlassen. Die hochqualifizierten Arbeitskräfte sind ohne große Verzögerung von mittleren und kleineren Firmen aufgenommen worden. In der Eurozone nimmt das Lohnwachstum mit den jüngsten Tarifverhandlungen erst jetzt Fahrt auf. Gleichzeitig zehrte das Gros der Mittelschicht auch im zweiten Quartal noch von den erzwungenen Ersparnissen aus der Coronazeit. Schließlich haben sich die privaten Haushalte und Unternehmen die niedrigen Hypotheken- und Kreditzinsen der Coronajahre für lange Zeit gesichert. In den USA ist die Refinanzierung von Hypotheken regelrecht zusammengebrochen. Bei den Unternehmen wird der Großteil der in der Pandemieära aufgenommenen Schulden erst ab 2025 fällig. All dies mündete in einer gravierenden Unempfindlichkeit der Wirtschaftssysteme gegenüber hohen Zinssätzen, die die Entscheider:innen in den großen Notenbanken überrascht hat. Sie sehen sich zu einer anhaltend harten Gangart im Zinserhöhungszyklus gezwungen, um ihre Glaubwürdigkeit als Inflationsbekämpfer:innen nicht zu verspielen.

WIRTSCHAFTSWACHSTUM CHINA PRO QUARTAL SEIT 2018



Quellen: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg



Anders stellt sich die Situation in China dar. Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt kämpft mit einer Vielzahl an Herausforderungen: schleppende Konsumausgaben, skeptische Verbraucher:innen, ein krisengeschüttelter Immobilienmarkt, schwächelnde Exporte, eine rekordhohe Jugendarbeitslosigkeit, eine enorme Verschuldung der Kommunen, mangelnder Reformwille und zunehmende Einschränkungen bei Hochtechnologie durch US-Handelsbeschränkungen. Wurden die Probleme durch die Sonderkonjunktur nach der Coronaöffnung in den ersten Monaten des Jahres noch überdeckt, treten sie nun offen zu Tage. Denn Chinas Wirtschaft hat zur Jahresmitte weiter an Fahrt verloren. Konsum, Produktion und Investitionen blieben hinter den Erwartungen zurück. Eine starke wirtschaftspolitische Reaktion steht jedoch noch aus. Die gelockerte Reservehaltung für Banken und die marginale Senkung der kurzfristigen Zinsen konnten kein stärkeres Kreditwachstum entfachen. Zumindest deutet sich eine Stabilisierung des Immobilienmarktes in der zweiten Jahreshälfte an – die landesweiten Häuserpreise sind in den vergangenen vier Monaten leicht gestiegen. Presseberichten zufolge plant Beijing einen massiven fiskalpolitischen Stimulus, der auf eine Förderung der Binnennachfrage und des Immobilienmarktes abzielt. Angesichts der Überkapazitäten bei Infrastruktur und Industrie würde dieser zwar nur einen moderaten Wachstumsschub auslösen. Ohne staatliche Konjunkturspritzen aber dürfte das Wachstum auf 3 % zurückfallen, schätzt Bloomberg Economics. Da China der größte Handelspartner der EU ist, würde darunter auch die europäische Wirtschaft leiden.

Assetklassen

AKTIENMÄRKTE

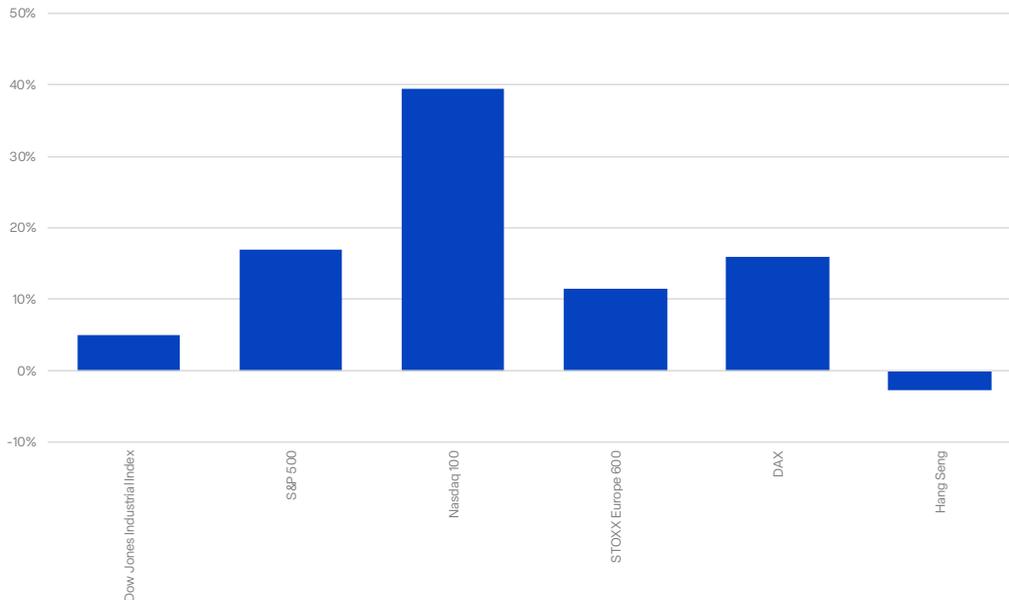
Globale Aktien (gemessen am MSCI World Index) konnten im zweiten Quartal auf Total-Return-Basis in Euro um ca. 6 % zulegen. Dabei präsentierten sich die US-Börsen besonders stark. Der Technologieindex Nasdaq 100 legte um 15 % zu, der breiter gefasste S&P 500 8,0 %. Europa tendierte zur Underperformance. So kletterte der Stoxx-Europe-600-Index nur um 2,7 %, der DAX stieg um 3,3 %. Der Grund für die unterschiedliche Wertentwicklung liegt an den Makrodaten. Während sich diese in den USA verbesserten, gingen sie für den europäischen Raum deutlich zurück. Der S&P 500 ist vor kurzem in einen technischen Bullenmarkt eingetreten, der durch einen Anstieg von 20 % gegenüber seinem Tiefststand vom Oktober 2022 definiert ist. Damit ist auch das Ende des längsten Bärenmarktes seit 75 Jahren markiert, der im Januar 2022 begann.

Die unterschiedlichen MSCI-Branchenindizes haben sich auf globaler Ebene im zweiten Quartal wie folgt entwickelt: Technologiewerte (+14 %), Kommunikationsdienste (+9 %) und zyklische Konsumgüter (+9 %) erzielten die beste Wertentwicklung, während sich Energiewerte (-2 %), Versorger (-2 %) sowie Basiskonsumgüter (-1 %) eher schwach entwickelten. Zu Beginn des zweiten Quartals wurde der Optimismus der Anleger:innen, die auf eine geldpolitische Lockerung der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) hofften, durch Sorgen vor einem schwächeren Wirtschaftswachstum gedämpft.



WERTENTWICKLUNG INDIZES HJ1 2023

(DOW, S&P 500, NASDAQ 100, STOXX-EUROPE-600, DAX, HANG SENG)



Quelle: Bloomberg

Wie oben beschrieben hat der Aufschwung in China im zweiten Quartal enttäuscht. Nach einem starken ersten Quartal verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum spürbar. Die Eurozone befindet sich bereits in einer technischen Rezession und für den Rest des Jahres ist mit einem stagnierenden Wachstum zu rechnen. In den USA ist das Bild positiver. Die Begeisterung über Künstliche Intelligenz (KI) und der potenzielle Gewinnschub hat in den dafür relevanten Branchen und Werten eine Rallye ausgelöst, während die Risiken durch eine mögliche Rezession und die restriktive Fed-Politik bestehen bleiben. Fast alle Kursgewinne des S&P 500 in diesem Jahr gingen auf das Konto von Aktien, die mit künstlicher Intelligenz (KI) zu tun haben. Die über den Erwartungen liegenden Umsatzprognosen einiger US-Chiphersteller trugen dazu bei, das Wachstumspotenzial der KI zu demonstrieren.

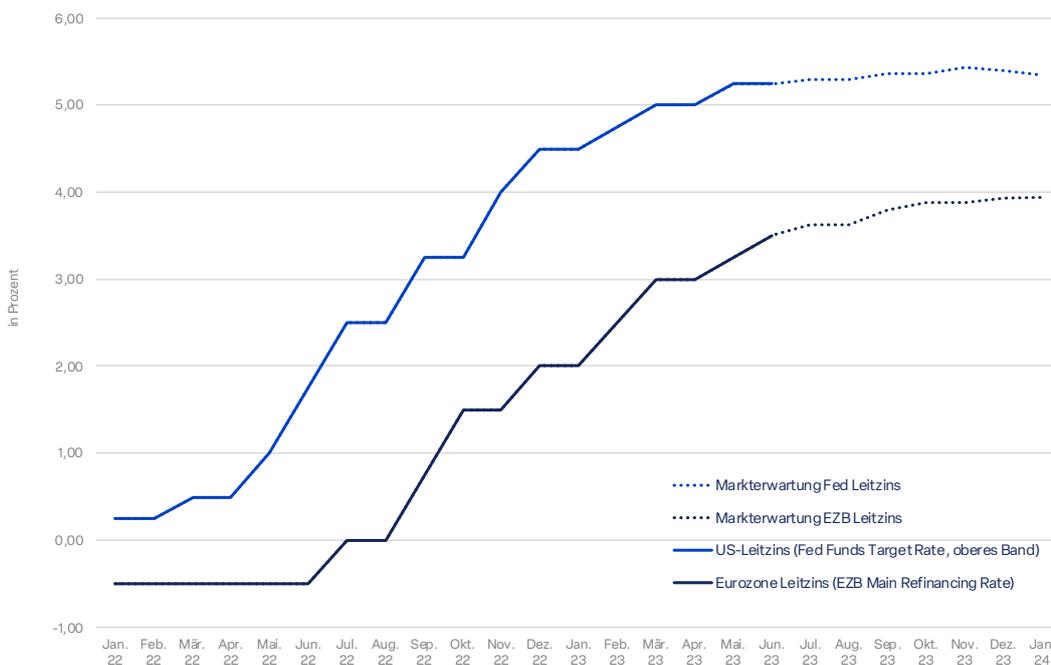
ANLEIHEMÄRKTE

Im zweiten Quartal 2023 war die Volatilität an den Märkten deutlich rückläufig. Die Renditen von Staatsanleihen stiegen wieder an, nachdem die Marktteilnehmer:innen im ersten Quartal aufgrund der Turbulenzen im regionalen Bankensektor in den USA in die vermeintliche Sicherheit von Staatsanleihen geflüchtet waren. Der Trend zu höheren Zinsen beschleunigte sich im Juni, als eine Handvoll Zentralbanken den Markt mit Zinsanhebungen überraschte und so die latente Angst vor einer erneuten Inflationsgefahr schürte. Den Anfang machte die Bank of Canada, die ihren Tagesgeldsatz überraschend auf ein 22-Jahreshoch von 4,75 % anhob. Die Reserve Bank of Australia hob im Juni – ebenfalls unerwartet – ihren Leitzins erneut an, nachdem sie dies bereits im Mai getan hatte. Da keine der Erhöhungen vom Markt erwartet worden war, kam bei Marktteilnehmer:innen Angst vor einem Wiederaufleben der Inflation auf, die prompt durch einen Sprung der Kerninflation im Vereinigten Königreich von 6,8 % im April auf 7,1 % im Mai (und



damit den höchsten Wert seit 1992) verstärkt wurde. In der Folge erhöhte die Bank of England auf ihrer Juni-Sitzung überraschend ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 5,0 %. Der Markt hatte mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 60 % mit einer Anhebung um nur 25 Basispunkte gerechnet. Die EZB setzte ihre Zinserhöhungen wie allgemein erwartet fort und kündigte im Mai an, die Reinvestition im Rahmen ihres Programms zum Ankauf von Vermögenswerten ab Juli 2023 zu beenden, obwohl die Gesamtinflation gegenüber ihrem Höchststand deutlich zurückgegangen ist. Einzig die Federal Reserve sah sich durch das sich eintrübende makroökonomische Umfeld veranlasst, im Juni nach zehn aufeinanderfolgenden Zinserhöhungen eine Zinspause einzulegen. Gleichwohl erwartet die Federal Reserve zwei weitere Zinsschritte im weiteren Jahresverlauf. Der Markt spiegelt diese Einschätzung nur zum Teil wider. Anleger:innen preisen derzeit ein maximales Leitzinsniveau von 5,4 % und damit weitere Zinserhöhungen im Umfang von rund 30 Basispunkten ein.

LEITZINSENTWICKLUNG SEIT 2022 VON FED UND EZB



Quelle: Bloomberg

Im oben skizzierten Umfeld steigender Zinsen schufen Kreditrisikoprämien einen gewissen Ausgleich. Das heißt: Die Risikoprämien bei Unternehmensanleihen verringerten sich im zweiten Quartal. Einzig im Hochzinssegment konnte der Rückgang der Risikoaufschläge den Zinsanstieg mehr als ausgleichen, sodass Hochzinsanleihen einen Wertzuwachs in Höhe von 1,6 % verbuchen konnten, während Anleihen mit Investmentgrade-Rating auf der Stelle traten.



ROHSTOFFE

Der Goldpreis konnte seinen starken Jahresauftakt nicht fortsetzen und hat im zweiten Quartal eine leicht negative Performance von minus 2,5 % erzielt. Wesentliche Treiber im ersten Quartal waren die Unsicherheiten um die amerikanischen Regionalbanken und die Aussicht, dass die Fed die Zinsen im zweiten Halbjahr wieder senken könnte. Die Unsicherheiten um die Regionalbanken verflogen jedoch und auch geopolitische Ereignisse haben im zweiten Quartal keinen positiven Einfluss auf den Goldpreis gehabt. Die US-Notenbank legt in ihren Entscheidungen weiterhin den Fokus auf die Bekämpfung der anhaltend hohen Kerninflation, sodass in Kombination mit einem starken Arbeitsmarkt und zuletzt wieder besseren US-Konjunkturindikatoren nun weiteren Zinserhöhung zu rechnen ist. Das hat wiederum den US-Dollar gestärkt, sodass einige der wesentlichen Einflussfaktoren zuletzt belastend für den Goldpreis waren.

Der Preis der Rohölsorte Brent konnte auch im zweiten Quartal nicht nachhaltig von den Förderkürzungen der OPEC+-Staaten profitieren und notiert nahe seines Jahrestiefs. Viele Staaten befinden sich in einer Industrierezession, was unter anderem die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe anzeigen. Die globale konjunkturelle Dynamik schwächt sich somit weiter ab. Der wesentliche Grund dafür ist, wie bereits dargelegt, die anhaltend hohe Kerninflation in vielen Ländern, die die Notenbanken dazu zwingen, das Zinsniveau hochzuhalten oder teilweise sogar zu erhöhen. Diese restriktive Geldpolitik hat mit einer gewissen Zeitverzögerung entsprechend negative Auswirkungen auf Unternehmen und die globale Konjunktur. Dies wiederum führt zu einer geringeren Ölnachfrage der Unternehmen und damit auch zu einem sinkenden Ölpreis.

ÖLPREIS 5 JAHRE IN USD



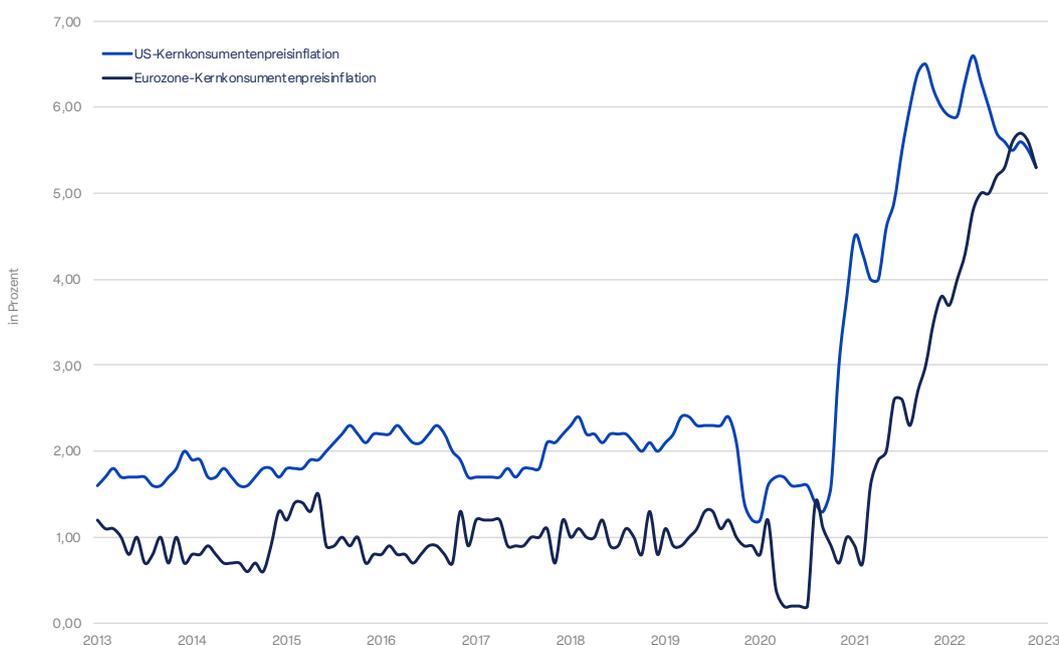
Quelle: Bloomberg



Ausblick und taktische Positionierung

Die hohe Resistenz der entwickelten Wirtschaften darf nicht in die Zukunft fortgeschritten werden. Die Rückenwinde aus dem ersten Halbjahr lassen stetig und mit zunehmender Dynamik nach. In den USA werden die Überschussersparnisse der unteren Einkommensgruppen nach Erhebungen der Fed im dritten Quartal aufgebraucht sein. Gleichzeitig müssen nach dem Urteil des Obersten Gerichtshofs 45 Millionen Schuldner:innen ab September beginnen, ihre Studienkredite zurückzuzahlen. Beides dürfte den Konsum belasten. Frühindikatoren deuten darauf hin, dass kleine und mittelgroße Unternehmen, die in den vergangenen drei Jahren über 80 % aller neuen Stellen geschaffen haben, infolge verschärfter Kreditbedingungen, weniger Neugründungen und abnehmender Ersparnisse nicht mehr so stark wachsen. Die Qualität der neu geschaffenen Stellen hat merklich abgenommen und Studien zeigen, dass die offiziellen Statistiken die Zahl der Stellenschaffungen inzwischen deutlich überschätzen. Knickt der Arbeitsmarkt stärker als erwartet ein, bricht die bedeutendste Konsumstütze weg. Auch in der Eurozone machen sich die Leitzinserhöhungen allmählich bemerkbar. Schlechtere Schuldner:innen haben nun mit schärferen Kreditbedingungen und steigenden Finanzierungskosten zu kämpfen. Weltweit werden sich in der zweiten Jahreshälfte die wirtschaftlichen Aktivitäten gegenüber höheren Zinsen deutlich sensibler zeigen.

ENTWICKLUNG DER OFFIZIELLEN KERNINFLATIONSRATE IN USA UND EU



Quelle: Bloomberg

Für die Wachstumsperspektiven ist dies gefährlich, weil die wichtigste Zentralbank der Welt gerade im Begriff ist, einem fatalen geldpolitischen Fehler zu unterliegen. Die US-Notenbank Fed stützt sich bei ihrer Zinspolitik auf



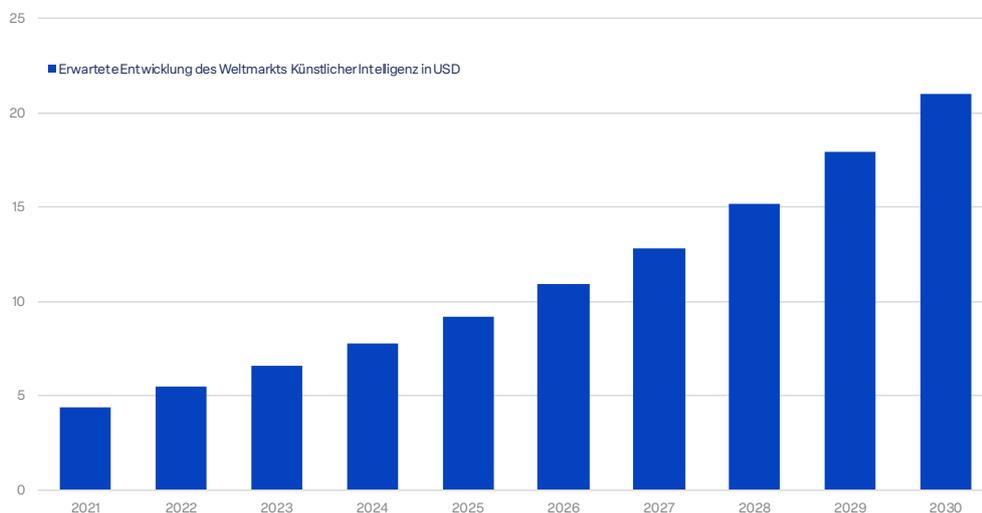
Inflationsmessungen, die die tatsächliche Preissteigerung massiv überschätzen. Wohnkosten stellen das mit Abstand größte Gewicht im Konsumentenpreisindex (ca. 30 %) und in der Kernrate (45 %) dar. Ohne diese Komponente läge die Preissteigerung bei 2 % und in der für die Geldpolitik relevanten Kernrate bei 3,3 %, etwa 2,5 % unter den offiziellen Niveaus. Prekär ist, dass die Wohnkosten mittels Umfragen und Schätzverfahren ermittelt werden, die veraltet und verzerrt sind. Die amerikanische Wirtschaftsdatenbank Truflation, die aktuelle und reale Marktdaten für ihre Erhebungen heranzieht, sieht die Wohnkosteninflation bei 3,7 %. Dies ist weniger als die Hälfte der offiziellen Zahlen. Würde die Fed die Inflationsmethodik der EZB anwenden, wären die USA mit 1 % Jahresrate schon wieder im Deflationsszenario der Vorcoronazeit. Tatsächlich liegt der US-Realzins aktuell nicht knapp über der Nulllinie, sondern auf einem Niveau, welches in der Vergangenheit häufiger den Auftakt für eine Rezession bot.

Die Leitzinsen in den USA sind viel zu hoch, doch die US-Geldhüter pochen auf das Zins-Mantra „higher for longer“. Wir befürchten, dass die Fed den Leitzins nicht schnell und stark genug senkt, wenn sich die konjunkturellen Risse zu Gräben weiten. Dass wir trotz allem nur eine leichte Rezession zum Jahresende prognostizieren, liegt an der Desynchronisierung des Geschäftszyklus der Branchen durch Corona und die folgenden Hilfsprogramme, die immer noch anhält. So erwarten wir eher eine Rezession, die sich durch einzelne Industrien rolliert, und durch andere Branchen, die sich im Aufwind befinden, ausgeglichen werden kann. Diese Kompensationen bewirken, dass der Abschwung beherrschbar bleibt.

AKTIENMÄRKTE

In den Sommermonaten werden Anleger:innen mehr Klarheit darüber erhalten, ob sich der Straffungszyklus der Fed in der Endphase befindet und ob auch die EZB den Großteil ihrer Zinsschritte abgeschlossen hat. Wenn die Wirtschaftswachstumsdaten stabil bleiben und die Inflation entsprechend den Prognosen weiter nachlässt, dürfte eine sinkende Risikoprämie für Aktien die leicht höheren Realzinsen ausgleichen und die aktuelle Bewertung von Aktien stützen. Die KI-bedingten Kurssteigerungen bei den großen US-Tech-Aktien haben eine ungewöhnliche Bewertungsdifferenz zwischen den amerikanischen und europäischen Tech-Sektoren verursacht. Die Gewinnaussichten sind jedoch in etwa gleich und auch europäische Unternehmen werden von KI profitieren, insbesondere im Hardwarebereich. Europa ist insgesamt auf einen noch größeren Bewertungsabschlag gegenüber den USA gefallen.

KÜNSTLICHE INTELLIGENZ



Quellen: Statista, Next Move Strategy Consulting

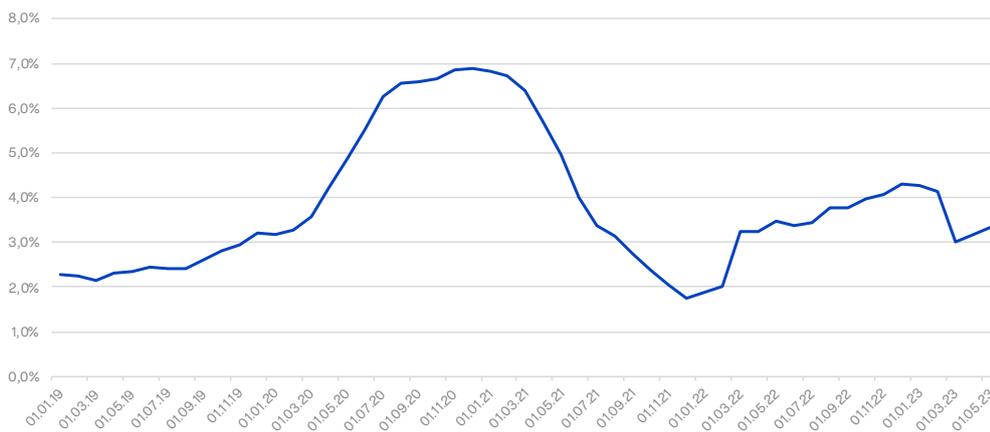


Wir gehen davon aus, dass die sinkende Inflation in Europa, ein Höchststand der Zinssätze im September, ein positives Wachstum der Realeinkommen in Europa im zweiten Halbjahr 2023 und 2024 sowie eine schwache Ausgangsposition auf Grundlage der Anleger:innenpositionierungsdaten für eine Stärke der europäischen Aktien sprechen. Die knappe Marktführerschaft birgt an den Aktienmärkten das Risiko, dass die Gewinne schnell wieder zunichte gemacht werden, wenn Rezessionsängste die Oberhand gegenüber dem KI-Hype erlangen. Es besteht aber auch die Möglichkeit, dass der Appetit der Anleger:innen auf KI-Themen den zyklischen Gegenwind ausgleicht, da die Auswirkungen auf Wachstum und Produktivität durch KI, anders als bei anderen technologischen Durchbrüchen, schneller eintreten und damit vom Kapitalmarkt schneller gepreist werden sollten. In der Summe erwarten wir daher, dass Aktien über den Sommer nur ein begrenztes Aufwärtspotenzial haben werden.

ANLEIHEN

Die globale Ausfallrate bei spekulativen Anleihen stieg im zweiten Quartal auf 3,4 % an (Daten per Ende Mai). Verschuldungsgrad sowie der Zinsdeckungsgrad von Unternehmen im Hochzinssegment sind weiter relativ gesund. Vorwärtsgerichtet scheinen Hochzinsanleihen allerdings ambitioniert bewertet zu sein. Wenngleich ein signifikanter Refinanzierungsbedarf im Jahresverlauf ausbleiben dürfte, ist mit weiter steigenden Notierungen bei Hochzinsanleihen nicht zu rechnen. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass der Anteil sehr schwacher Ratings (B-) im Hochzinsbereich aktuell deutlich über dem historischen Durchschnitt liegt.

AUSFALLRATEN VON HOCHZINSANLEIHEN SEIT 2019



Quelle: Moody's

Papiere mit Investmentgrade-Rating hingegen erscheinen nach wie vor vergleichsweise günstig bewertet und versprechen im weiteren Jahresverlauf eine deutliche Outperformance gegenüber dem High-Yield-Markt. In unserer Bevorzugung von Investmentgrade-Qualität – unter Beimischung guter Ratings im Hochzinssegment – tragen wir dem Umstand Rechnung, dass sich das makroökonomische Umfeld zunehmend einzutrüben scheint. Die US-Regionalbankenkrise, von vielen für beendet erklärt, ist außerdem geneigt, die Refinanzierungsbedingungen anhaltend

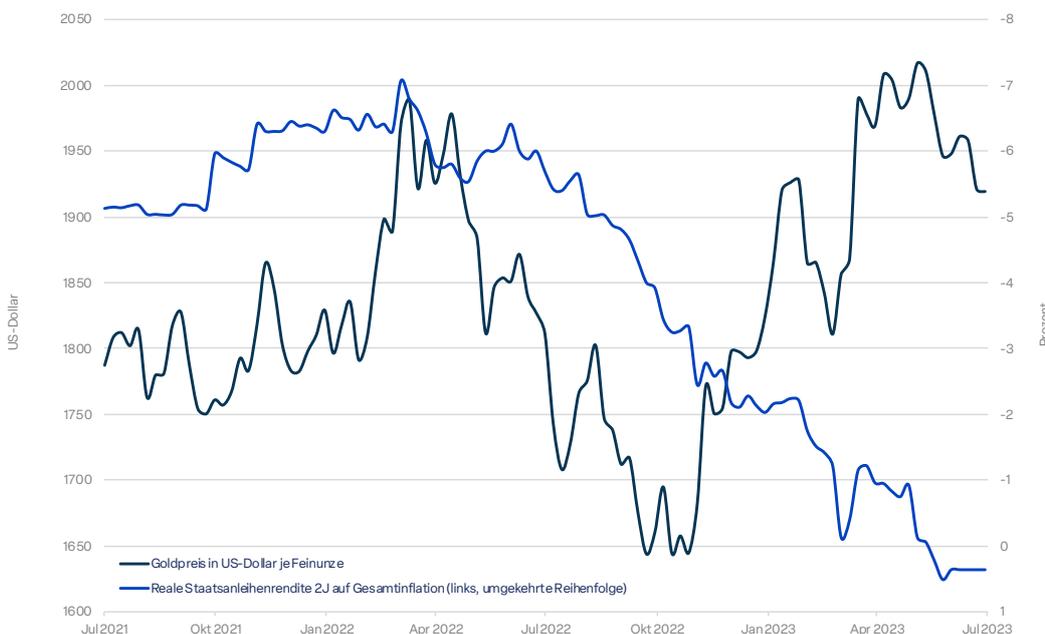


zu beeinträchtigen. Da Stress im US-Bankensystem (so wie die Auswirkungen einer historischen Leitzinsanhebung um 500 Basispunkte innerhalb kurzer Zeit) mit einer zeitlichen Verzögerung auf die Refinanzierungsbedingungen wirkt, läuft das Kapitalmarktumfeld in der zweiten Jahreshälfte Gefahr, durch verzögert einsetzende erschwerte Kreditbedingungen getroffen zu werden. Die durchschnittlich etwas längere Duration von Investmentgrade-Anleihen erlaubt es außerdem, das aktuelle Zinsniveau auf längere Zeit zu sichern, da wir nach wie vor davon ausgehen, dass wir uns nahe des Zinshochs befinden.

ROHSTOFFE

Der kurzfristige Ausblick für Gold und Öl ist unseres Erachtens eher verhalten. Geopolitische Themen rund um den Angriffskrieg Russlands oder ein potenzieller China-/Taiwan-Konflikt wirken sich bislang nicht auf die Rohstoffpreise aus. Dies kann sich aber bei einer Verschärfung der Situationen durchaus wieder ändern. Allerdings ist eine deutliche Zuspitzung der geopolitischen Spannungen nicht unser Basisszenario. Die Geldpolitik dürfte in den nächsten Monaten weiterhin restriktiv bleiben. Bei der Fed gehen wir von einer weiteren Zinserhöhung aus, bei der EZB möglicherweise noch von zwei Zinsschritten. Aufgrund des restriktiven Umfelds dürfte die globale Konjunktur zunächst keine dynamische Entwicklung nehmen, sodass die Nachfrage nach Öl weiterhin gedämpft bleiben sollte. Der Ölpreis dürfte aber auf dem aktuellen Niveau gut unterstützt bleiben, sofern sich das Wirtschaftswachstum nicht deutlicher verlangsamt als erwartet. Mittelfristig sollte sich der Ölpreis unter anderem wegen geringerer Förderkapazitäten und einer sich verbessernden Weltwirtschaft aus seiner Lethargie befreien können.

ENTWICKLUNG DES GOLDPREISES UND DER REALEN US-STAATSANLEIHENRENDITEN



Quelle: Bloomberg



Für den Goldpreis ist ein negatives Realzinsniveau grundsätzlich ein wichtiger Treiber. Wie oben beschrieben deuten aktuelle Daten jedoch an, dass dieses Regime kippen könnte. Damit würde auch eine Stütze für den Goldpreis wegfallen. Dem steht entgegen, dass einige Notenbanken, vor allem aus Asien, ihre Goldbestände weiter aufstocken. Des Weiteren erhält die Goldnotierung aufgrund des Dekaden- und Präsidentschaftszyklus kurzfristig etwas Rückenwind. In der Summe sollte der Goldpreis vor stärkeren Kurseinbrüchen abgesichert sein. In einem positiven Szenario ist ein Anstieg in Richtung des Allzeithochs bei 2.072 US-Dollar je Unze nicht ausgeschlossen.

Ihre

HRK LUNIS AG
Investment Office

12.07.2023



Disclaimer

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Marketing-Kommunikation der HRK LUNIS AG, Friedrichstraße 31, 60323 Frankfurt am Main, die zu reinen Informationszwecken dient und nicht den Anspruch auf vollständige Darstellung erhebt.

Sie stellt weder ein Angebot, noch eine Empfehlung/Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzprodukten dar und ersetzt nicht die Beratung und Risikoaufklärung, durch Ihren persönlichen Berater.

Individuelle Steuer- und/oder Rechtsfragen bitten wir Sie, bei Bedarf mit einem Angehörigen der steuer- und/oder rechtsberatenden Berufe zu besprechen.

Obwohl diese Unterlagen mit großer Sorgfalt erstellt wurden, kann die HRK LUNIS AG keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zweckmäßigkeit des Inhalts übernehmen.
Die Haftung wegen Vorsatz und grober Fahrlässigkeit bleibt unberührt.

HRK LUNIS AG, Friedrichstraße 31, 60323 Frankfurt am Main.