

Managerkommentar

Im Juli entwickelten sich globale Aktien gemessen an der Performance des MSCI World in USD mit +1,31 %, hier v. a. US-Aktien (S&P 500 +2,24 % in USD), weiter freundlich. Aufgrund der starken USD-Aufwertung von rund 3,0 % lag die Wertentwicklung des MSCI World Index in EUR sogar bei +4,33 %. Ein wichtiger Grund für die festen US-Aktienmärkte und höchstwahrscheinlich auch die deutliche USD-Erhholung waren die besser als erwarteten US-Unternehmensergebnisse, z. B. überraschten in der laufenden Q2-Berichtssaison ca. 80 % der bisher berichteten S&P500-Konzerne mit Gewinnen, die über den Analystenschätzungen lagen. In Europa verläuft die aktuelle Berichtssaison bisher deutlich verhaltener. Von den bislang berichteten Unternehmen aus dem STOXX Europe 600 Index hat nur rund die Hälfte die Gewinnerwartungen übertroffen. Zudem lagen die US-Konjunkturdaten insgesamt laut dem US Citi Economic Surprise Index, der per Ende Juli auf +14,70 Punkte (Ende Juni -11,40 Punkte) kletterte, wieder über den Prognosen. Hervorzuheben ist das Ende Juli veröffentlichte annualisierte US-BIP-Wachstum für das zweite Quartal, welches mit +3,0 % die Markterwartungen von +2,6 % deutlich übertraf. Des Weiteren nahmen die Risiken im globalen Zollstreit deutlich ab. Die USA einigten sich zumindest mit einigen der wichtigsten Handelspartner auf neue Handelsabkommen. Für die EU sollen demnach pauschale US-Importzölle von 15 % auf die meisten Waren gelten. Damit konnte das Worst-Case Szenario für die EU zwar abgewendet werden, aber die EU-Exportwirtschaft dürfte durch einseitige Handelszölle in Zukunft stark belastet werden. US-Notenbank Chef Powell gab dem öffentlichen Druck des US-Präsidenten Trump auch im Juli nicht nach und hält den Leitzins weiterhin in der Spanne von 4,25-4,50 %. Selbst die EZB pausierte nach acht Zinssenkungen und ließ den Einlagensatz unverändert bei 2,00 %. Die Umlaufrenditen von langlaufenden Staatsanleihen stiegen dennoch leicht an. Z. B. sind die Renditen im zehnjährigen Laufzeitenbereich von US-Staatsanleihen um +15 BP und von Bundesanleihen um +9 BP angestiegen. In einem freundlichen Aktienumfeld waren am Unternehmensanleihenmarkt gemessen an der Spreadeinengung v. a. die Segmente EUR High Yields (HE00 -38 BP) und Nachranganleihen (ENSU -26 BP) gesucht. Die Spreads von Investment Grade Corporates sind in EUR (ER00 -13 BP) und global (GOLC -9 BP) ebenfalls deutlich gefallen.

Unserer Ansicht bleiben die wesentlichen Standortfaktoren (Energiesicherheit, Regulierung, Rekrutierung von Fachkräften, F&E, militärische Wehrhaftigkeit, usw.) in den USA deutlich besser als in der EU. Zudem steigen für die EU neben den enormen wirtschaftlichen auch die geopolitischen Risiken. Zusätzlich belasten die enormen Rüstungsausgaben die Staatshaushalte in den nächsten Jahren signifikant. Die Modified Duration im Fonds bleibt mit 3,51 daher zunächst deutlich unter dem Niveau des Vergleichsindex (4,46).