



## Kein nachhaltiger Bärenmarkt

Der japanische Aktienmarkt erlebt Anfang August den schlimmsten Tag seit dem „Black Monday“ im Oktober 1987. Als Katalysatoren fungieren die Befürchtung vor einer US-Rezession sowie die rasante Aufwertung des Yen seit Mitte Juli 2024. Andere Märkte wie die USA und Europa folgen dem aktuellen Korrekturtrend, allerdings bis jetzt in deutlich geringerem Ausmaß. Vor dem Hintergrund eines aus unserer Sicht zu pessimistischen Konjunkturbildes für die USA, der Aussicht auf Lockerung durch die Notenbanken und die Aussicht auf eine breitere Gewinnbasis bei US-Unternehmen betrachten wir die aktuelle Marktbewegung als bereinigendes Markt-Gewitter und Normalisierung der weitgehenden Sorglosigkeit der Anleger im 1. Halbjahr. Wir rechnen aktuell nicht mit einem nachhaltigen Bärenmarkt. Gleichzeitig kommt es sowohl für die Märkte als auch für die Notenbanken jetzt umso stärker auf die anstehenden Konjunkturdaten an.

### Was ist passiert

- Nach starken Rotationsbewegungen im Juli 2024, raus aus Technologietiteln, rein in Small Caps (Russell 2000 Index), kam es bereits zu einem ersten Anstieg der Volatilität an den Aktienmärkten.
- Der Anstieg der Gewinnmitnahmen – insbesondere bei Technologiewerten – im Juli 2024 setzte sich auch Anfang August fort.
- Bereits im Vorfeld, aber insbesondere im Nachgang der Zinserhöhung der Bank of Japan, kam es zu einer signifikanten Yen-Aufwertung und gleichzeitig einer deutlichen Korrektur bei japanischen Aktien. Auch in den USA und Europa gingen die Aktiennotierungen auf Tauchstation.
- Seit dem Rekordstand des Nasdaq 100 am 10. Juli 2024 korrigierte der Index knapp 11%. Der Nikkei verlor mit gut 14% sogar noch etwas mehr. Der DAX und der STOXX Europe 600 liegen hingegen im einstelligen Bereich.
- Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries durchbrach ihren mittelfristigen Abwärtskanal und rauschte bis auf die Marke von 3,70% (nach 4,40% Ende Juni 2024).

### Gründe für diese Bewegungen

Ein Bündel an verschiedenen Faktoren hat letztlich zu den skizzierten Marktbewegungen geführt. (1) Im Monatsverlauf Juli gab es eine gemischte Berichtssaison, die sich mit Blick auf die US-Gewinnentwicklung erst zu deren Ende hin verbessert hat und insgesamt als solide betrachtet werden kann. Mit Blick auf die USA stiegen jedoch die Sorgen vor einer US-Rezession, da sich der Arbeitsmarkt abschwächt und der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe (zuletzt bereits im Kontraktionsbereich) enttäuschte. Der Markt befürchtet vor diesem Hintergrund, dass die Fed ihre restriktive Geldpolitik zu spät anpassen könnte. (2) Während die Marktteilnehmer in den USA nun mehrere Zinssenkungen einpreisen, schwenkt die Bank of Japan (BoJ) auf eine restriktivere Geldpolitik ein. Der damit sinkende Renditeabstand zwischen diesen beiden Währungsräumen führt daher zu einer massiven Auflösung von Carry Trades (Kreditaufnahme zu quasi Null Zinsen und Anlage in deutlich attraktiver rentierende Asset-Klassen). Unterm Strich führt dies wiederum zu einer deutlichen Aufwertung des Yen im Verhältnis zum US-Dollar und anderen Währungen. Vor allem für die vielen exportorientierten japanischen Unternehmen

bedeutet dies Gegenwind und damit auch für den Aktienmarkt. (3) Zu Wochenbeginn verliert der Bankensektor besonders stark; Auflösung der Carry-Trades und sinkende Zinsmargen schaden den Aussichten. (4) Die zunehmend angespannte geopolitische Lage in Nahost und auch weiterhin in der Ukraine verunsichert die Anleger zusätzlich.

### **Einordnung**

Die Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in den USA ist erklärtes und mithin gewünschtes Ziel der US-Notenbank Fed. Dazu gehört auch eine entsprechende Abkühlung des Arbeitsmarktes. Wichtig hierbei ist, dass der Anstieg der Arbeitslosenquote (auf 4,3%) derzeit noch nicht mehrheitlich durch Entlassungen, sondern durch ein höheres Arbeitsangebot getrieben ist. Die Echtzeit-Prognose der Atlanta Fed sieht das US-BIP im dritten Quartal aktuell bei soliden 2,5% (annualisiert). Eine akute Rezessionsgefahr in den USA sehen auch unsere Volkswirte noch nicht.

Mit Blick auf die Fed ist der Spielraum aufgrund des hohen Leitzinsniveaus hoch. Nach der jüngsten geldpolitischen Sitzung (31.07.2024) ist das Zinssenkungsfenster in Abhängigkeit der Daten nun geöffnet. Während der Markt mittlerweile bis zu 125 Basispunkte (Bp) Zinssenkungen für 2024 erwartet, rechnen wir derzeit im Basisszenario mit zwei Zinssenkungen zu je 25 Bp (September und Dezember), mit dem Risiko einer weiteren 25er Bp-Zinssenkung im November 2024. Mit Blick auf den wichtigen privaten Konsum in den USA erwarten unsere Volkswirte, dass dieser zunächst weiter als robuste Stütze der Konjunktur fungieren wird. Gegenüber der Finanzkrise 2007/2009 ist die Resilienz der privaten Haushalte im Nachgang der historischen Antworten von Fiskal- und Geldpolitik auf die Pandemie-Schocks erhöht. Dazu zählt auch eine relativ niedrigere Verschuldung im Vergleich zur vorgenannten

Krise. In Sachen Inflationsentwicklung sind die derzeitigen rückläufigen Notierungen bei Rohöl positiv.

Während es u.E. also weniger Anlass für zu viel Pessimismus gibt, nähert sich die Marktstimmung, gemessen am CNN Fear & Greed Index (Index zur Beurteilung der Marktstimmung) derzeit bereits einem gewissen Panikniveau an. In der Vergangenheit war dies oftmals ein guter Kontraindikator. Gleichwohl mahnen die Anstiege der Risikoaufschläge bei High-Yield- und Peripherie-Anleihen derzeit etwas zur Vorsicht. Grundsätzlich beobachten wir seit Mitte Juli 2024 eine mustergültige saisonale Marktbewegung und rechnen weiterhin mit einer erhöhten Volatilität für das 3. Quartal 2024. Damit konsistent ist die Flucht in sichere Häfen; deutlich abzulesen an den stark sinkenden Renditen zehnjähriger US-Treasuries und Bunds. Der Exit aus volatilen Assets (z.B. Bitcoin) und die Auflösung von Momentum-Trades (z.B. Nasdaq 100) geben gleiches Zeugnis ab.

### **Wie geht es weiter?**

Die Märkte befinden sich aktuell in einem überfälligen Korrekturmodus, der durch die Auflösung von Carry-Trades und spekulativen Positionen beschleunigt wird. Wir gehen nicht von einem nachhaltigen Bärenmarkt aus. Darüber hinaus sollten die kommenden Fed-Zinssenkungen entsprechende Marktunterstützung liefern. Wir erwarten ferner, dass sich insbesondere in den USA die Basis der Gewinnentwicklung verbreitern wird. In den letzten Monaten haben wir das attraktive Zinsniveau für unsere Anleihenpositionierung genutzt und die Duration bei Qualitätsanleihen erhöht. Dies kommt uns jetzt zugute. Auch unsere Goldposition wirkt als Fels in der Brandung. Unsere Konzentration auf hohe Qualität bei Aktien hilft des Weiteren für den Risikofall einer ausgeprägten Rezession, welche nicht unser Basisszenario ist. Wir halten daher aktuell an unserer neutralen Aktienpositionierung fest und können uns im Verlaufe des Spätsommers eine offensivere Positionierung vorstellen.

## Rechtliche Hinweise

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Lampe Asset Management GmbH noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Publikation geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers/ derjenigen Verfasser, der/ die diese Publikation erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Lampe Asset Management GmbH entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Lampe Asset Management GmbH veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung/Verteilung dieser Ausarbeitung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Lampe Asset Management GmbH keine Haftung.

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Banksie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Lampe Asset Management GmbH.

Aufsicht  
unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main.

Herausgeber dieser Studie ist die Lampe Asset Management GmbH,

Verantwortliche Redakteure sind:

Burkhard Allgeier, Robin Beugels und Daniel Winkler

Chief-Investment-Office

Lampe Asset Management GmbH

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 95742 - 523

Telefax +49 (0)211 95742 – 570

E-Mail: [ulrike.rondorf@lampe-am.de](mailto:ulrike.rondorf@lampe-am.de); [daniel.winkler@lampe-am.de](mailto:daniel.winkler@lampe-am.de)

Internet: <https://www.hal-privatbank.com>

Redaktionsschluss: 05. August 2024