



MARKTKOMMENTAR | NR. 7 · JULI 2024 | 04.07.2024

## Wie locker kann die Geldpolitik werden?

[ZUR MARKTEINSCHÄTZUNG UND POSITIONIERUNG DER FONDS](#) →

### DAS WICHTIGSTE AUF EINEN BLICK

- Der globale Zinssenkungszyklus hat begonnen. Das weitere Vorgehen der Zentralbanken wird aber sehr behutsam sein.
- Mehr als moderates Wachstum kann für die zweite Jahreshälfte nicht erwartet werden.
- Neben den Wahlen in Frankreich und Großbritannien sorgt langsam auch die bevorstehende Präsidentschaftswahl in den USA für politische Unsicherheit.

## Makroökonomische Hausmeinung

### Globaler Ausblick

Die Weltwirtschaft stabilisiert sich mit regionalen Unterschieden und erhöhter Unsicherheit über die Wachstums- und Inflationsaussichten. Aktuell liefern die veröffentlichten sogenannten harten Daten und die Frühindikatoren der Wirtschaftstätigkeit widersprüchliche Signale.

Die veröffentlichten Wirtschaftsdaten sind für die USA gut und lediglich die Prognosen weisen auf nachlassendes Momentum hin. Interessanterweise gilt für Europa genau das Gegenteil. Dennoch bleibt eine sanfte Landung der Weltwirtschaft für uns das wahrscheinlichste Szenario. Der Desinflationsprozess ist im Gange. Aber die Service-Inflation bleibt hartnäckig und eine schnelle Rückkehr zum Ziel der Zentralbanken ist immer noch nicht in Sicht. Die eingeleitete Lockerung der Geldpolitik, die mit hoher Wahrscheinlichkeit nur sehr behutsam fortgesetzt wird, und die erwartete Wachstumsbelebung könnten dazu führen, dass die Inflation über dem Zielwert bleibt. Wahlen in Frankreich, Großbritannien und den USA (ggf. sogar mit einem neuen demokratischen Kandidaten) reduzieren die politische Unsicherheit nicht. Noch eher erhöhen sie die aktuellen Herausforderungen, dank potenziell zunehmenden Protektionismus und weiter steigenden Haushaltsdefiziten. Die Konflikte in der Ukraine und im Gazastreifen haben aktuell zwar nur wenige direkte Implikationen für das Börsengeschehen, jedoch verunsichern fehlende Lösungen die Anleger zusätzlich.

### USA

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal real mit fast 3 % gewachsen. Bei einer Inflation von 3,3 % beträgt das nominelle Wachstum damit über 6 %. Vor dem Hintergrund eines Haushaltsdefizits von 6,1 % des BIP in 2023 und wahrscheinlich 6,7 % im Jahr 2024 sollte das nicht überraschen. Trotz dieser massiven fiskalischen Unterstützung zeichnen Frühindikatoren ein uneinheitliches Bild. Sie zeigen ein solides Wachstum im Dienstleistungssektor und widersprüchliche Signale für das verarbeitende Gewerbe. In der Summe erwarten wir ein verlangsamtes Wachstum in der zweiten Jahreshälfte. Die Industrieproduktion und das verarbeitende Gewerbe zeigen Anzeichen einer Wiederbelebungsphase, da die Unternehmen trotz hoher Kreditkosten und unsicherer Aussichten weiterhin auf langfristige Investitionen setzen. Sowohl die Einzelhandelsumsätze als auch die Ausgaben im Dienstleistungssektor sind rückläufig. Das Verbrauchervertrauen hat sich im Mai leicht verbessert, doch bleibt der Trend angesichts der nach wie vor hohen Inflation, der rekordhohen Verschuldung der privaten Haushalte und dem allmählich abkühlenden Arbeitsmarkt rückläufig. Die offenen Stellen wurden weniger, die Zahl der Beschäftigten stieg

im Mai erneut um solide 272.000. Das Lohnwachstum beschleunigt sich wieder auf +4,1 % im Jahresvergleich. Die Hoffnung ist, dass das gestiegene Angebot und die abgekühlte Arbeitskräftenachfrage im Laufe der Zeit Abwärtsdruck auf die Löhne ausüben. Die jüngsten Inflationsdaten zeigen mit einem VPI von 3,3 % und einem PPI von 2,2 % nachlassenden Preisdruck. Die Wiederaufnahme des Trends bei der Desinflation und die allmähliche Entspannung auf dem Arbeitsmarkt sind gute Anzeichen dafür, dass die Geduld der Notenbank berechtigt war. Die Fed wird weiter an ihrer abwartenden Einstellung festhalten, da die Inflation hartnäckig bleibt und wahrscheinlich in diesem und im nächsten Jahr über ihrem Zielwert verharren wird. Wir erwarten eine Zinssenkung noch in diesem Jahr. Eine Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung wird – wenn überhaupt – nur langsam und datenabhängig vollzogen werden. „One and done“ ist das Motto der Stunde.

## Eurozone

Die Wirtschaft der Eurozone wächst in einem bescheidenen Tempo. Die Entwicklungen in den wichtigsten Volkswirtschaften deuten jedoch auf eine allmähliche Erholung hin. Wir erwarten, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im kommenden Quartal allmählich erholt und von den niedrigeren Kreditkosten profitiert. Nach einer Reihe positiver Monate zeigen die Umfragen zur Unternehmenstätigkeit im Juni aufgrund der politischen Unsicherheit einen gewissen Schwungverlust. Die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone sind sowohl für das verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor zurückgegangen. Während sich das verarbeitende Gewerbe immer noch im kontraktiven Bereich befindet, deutet sich bei den Dienstleistungen trotz eines rückläufigen Vormonats eine Expansion an. Das Verbrauchervertrauen erholt sich vom niedrigen Niveau, da die Inflation zurückgeht und die Arbeitslosigkeit mit 6,4 % auf dem niedrigsten Stand aller Zeiten bleibt. Der Vormarsch populistischer Parteien in mehreren Ländern und die Ankündigung von vorgezogenen Neuwahlen in Frankreich bedeuten politische Unsicherheit, die sich in den kommenden Monaten auf die Stimmung und die Wirtschaftstätigkeit auswirken könnte. Steigende Reallöhne dürften die private Nachfrage in den kommenden Monaten stützen, könnten aber auch den Inflationsdruck wieder anheizen. Die jüngsten Inflationszahlen (2,6 % allgemein und 2,9 % in der Kernrate) zeigen, dass der Desinflationstrend anhält, sich aber verlangsamt. Insbesondere die Preisveränderungen im Dienstleistungssektor erweisen sich mit einem Anstieg auf 4,1 % als besonders hartnäckig und könnten zusammen mit dem beschleunigten Lohnwachstum und der allmählichen Belebung der Gesamtnachfrage für weiterhin bestehenden Inflationsdruck sorgen. Nach der ersten Zinssenkung der EZB im Juni um 25 Basispunkte dürfte die Marschrichtung klar sein. Aber auch die EZB wird nach Anhebung ihrer Inflationsprognose behutsam und stark datenabhängig vorgehen. Wir gehen von zwei weiteren Zinssenkungen noch in diesem Jahr aus.

## China

Der uneinheitliche Aufschwung der chinesischen Wirtschaft setzt sich fort. Die Konjunkturumfragen haben sich nach einer zweimonatigen Verbesserung wieder abgeschwächt. Der Aufschwung des verarbeitenden Gewerbes verlangsamt sich, was sich in einem Rückgang der Auftragseingänge widerspiegelt. Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze expandieren dank staatlicher Anreize in einem guten Tempo. Der Dienstleistungssektor wächst, schwächt sich aber ab. Der Staat blickt immer noch sehr genau auf den Immobilienmarkt. Die Lösung der Probleme des Immobiliensektors ist entscheidend für die Stärkung des Vertrauens und die Ankurbelung der Binnennachfrage. Deshalb ist die Regierung bereit, bei Bedarf weitere Unterstützung zu leisten. Nicht zuletzt aufgrund dieser Unterstützung und einer durch Handelsdaten bestätigten Belebung des Welthandels erwarten wir, dass sich die chinesische Wirtschaft in den kommenden Monaten weiter erholen wird. Eskalierende Handelsspannungen stellen die größte Bedrohung für die Erholung dar. Zusätzlich gibt der Deflationsdruck weiterhin Anlass zur Sorge. Das BIP-Wachstum von 5 % für 2024 bleibt ein ehrgeiziges Ziel, das definitiv zusätzliche politische Unterstützung und das Ausbleiben weiterer protektionistischer Eskalationen erfordert.

Autor:



**The Portfolio Management Team**  
**ETHENEA INDEPENDENT INVESTORS S.A.**

Please contact us at any time if you have questions or suggestions.

ETHENEA Independent Investors S.A.

16, rue Gabriel Lippmann · 5365 Munsbach

Phone +352 276 921-0 · Fax +352 276 921-1099

info@ethenea.com · ethenea.com

Dies ist eine Werbemitteilung. Sie dient reinen Informationszwecken und bietet dem Adressaten eine Orientierung zu unseren Produkten, Konzepten und Ideen. Dies ist keine Grundlage für Käufe, Verkäufe, Absicherung, Übertragung oder Beleihung von Vermögensgegenständen. Keine der hier enthaltenen Informationen begründet ein Angebot zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments noch beruhen sie auf der Betrachtung der persönlichen Verhältnisse des Adressaten. Sie sind auch kein Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Analyse. ETHENEA übernimmt keine ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistung oder Zusicherung in Bezug auf Korrektheit, Vollständigkeit, Eignung, Marktfähigkeit von Informationen, die in Webinaren, Podcasts oder Newslettern dem Adressaten zur Verfügung gestellt werden. Der Adressat nimmt zur Kenntnis, dass unsere Produkte und Konzepte sich an unterschiedliche Anlegerkategorien richten können. Die Kriterien richten sich ausschließlich nach dem aktuell gültigen Verkaufsprospekt. Diese Werbemitteilung richtet sich nicht an einen bestimmten Adressatenkreis. Jeder Adressat muss sich deshalb individuell und eigenverantwortlich über die maßgeblichen Bestimmungen der aktuell gültigen Verkaufsunterlagen informieren, auf deren Basis sich ein Anteilserwerb ausschließlich richtet. Aus den bereitgestellten Inhalten und aus unseren Werbemitteln lassen sich keine verbindlichen Zusagen oder Garantien für zukünftige Ergebnisse ableiten. Weder durch das Lesen oder Zuhören kommt ein Beratungsverhältnis zustande. Alle Inhalte dienen der Information und können eine

professionelle und individuelle Anlageberatung nicht ersetzen. Der Adressat fordert auf eigenes Risiko den Newsletter an bzw. hat sich für ein Webinar, Podcast angemeldet oder nutzt sonstige digitale Werbemedien auf eigene Veranlassung. Der Adressat und Teilnehmer akzeptiert, dass digitale Werbeformate von einem externen Informationsanbieter, der in keiner Beziehung zu ETHENEA steht, technisch produziert und dem Teilnehmer zur Verfügung gestellt wird. Der Zugang und die Teilnahme an digitalen Werbeformaten geschehen über internetbasierte Infrastrukturen. ETHENEA übernimmt keine Haftung für jedwede Unterbrechungen, Annullierungen, Störungen, Aufhebungen, Nichterfüllung, Verspätungen im Zusammenhang mit der Bereitstellung der digitalen Werbeformate. Der Teilnehmer anerkennt und akzeptiert, dass bei der Teilnahme an digitalen Werbeformaten personenbezogene Daten beim Informationsanbieter einsehbar, aufgezeichnet und weitergegeben werden können. ETHENEA haftet nicht für Datenschutzpflichtverletzungen des Informationsanbieters. Digitale Werbeformate dürfen nur in Länder betreten und besucht werden, in denen ihre Verbreitung und der Zutritt gesetzlich zulässig ist. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken zu unseren Produkten entnehmen Sie bitte dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt. Allein maßgeblich und verbindliche Grundlage für den Anteilerwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen (Verkaufsprospekt, Basisinformationsblätter (PRIIPs-KIDs), Halbjahres- und Jahresberichte), denen die ausführlichen Informationen zu dem Anteilerwerb sowie den damit verbundenen Risiken entnommen werden können. Die genannten Verkaufsunterlagen in deutscher Sprache (sowie in nichtamtlicher Übersetzung in anderen Sprachen) finden Sie unter [www.ethenea.com](http://www.ethenea.com) und sind bei der Verwaltungsgesellschaft ETHENEA Independent Investors S.A. und der Verwahrstelle sowie bei den jeweiligen nationalen Zahl- oder Informationsstellen und bei der Vertreterin in der Schweiz kostenlos erhältlich. Die Zahl- oder Informationsstellen sind für die Fonds Ethna-AKTIV, Ethna-DEFENSIV und Ethna-DYNAMISCH die Folgenden: Belgien, Deutschland, Liechtenstein, Luxemburg, Österreich: DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg; Frankreich: CACEIS Bank France, 1-3 place Valhubert, F-75013 Paris; Italien: State Street Bank International – Succursale Italia, Via Ferrante Aporti, 10, IT-20125 Milano; Société Générale Securities Services, Via Benigno Crespi, 19/A - MAC 2, IT-20123 Milano; Banca Sella Holding S.p.A., Piazza Gaudenzio Sella 1, IT-13900 Biella; Allfunds Bank S.A.U – Succursale di Milano, Via Bocchetto 6, IT-20123 Milano; Schweiz: Vertreterin: IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich; Zahlstelle: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich; Spanien: ALLFUNDS BANK, S.A., C/ Estafeta, 6 (la Moraleja), Edificio 3 – Complejo Plaza de la Fuente, ES-28109 Alcobendas (Madrid). Die Zahl- oder Informationsstellen sind für die HESPER FUND, SICAV – Global Solutions die Folgenden: Belgien, Deutschland, Frankreich, Luxemburg, Österreich: DZ PRIVATBANK S.A., 4, rue Thomas Edison, L-1445 Strassen, Luxemburg; Italien: Allfunds Bank S.A.U – Succursale di Milano, Via Bocchetto 6, IT-20123 Milano; Schweiz: Vertreterin: IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich; Zahlstelle: DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, CH-8022 Zürich. Die Verwaltungsgesellschaft kann aus strategischen oder gesetzlich erforderlichen Gründen unter Beachtung etwaiger Fristen bestehende Vertriebsverträge mit Dritten kündigen bzw. Vertriebszulassungen zurücknehmen. Anleger können sich auf der Homepage unter [www.ethenea.com](http://www.ethenea.com) und im Verkaufsprospekt über Ihre Rechte informieren. Die Informationen stehen in deutscher und englischer Sprache, sowie im Einzelfall auch in anderen Sprachen zur Verfügung. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikobeschreibungen im Verkaufsprospekt verwiesen. Diese Veröffentlichung unterliegt Urheber-, Marken- und gewerblichen Schutzrechten. Eine Vervielfältigung, Verbreitung, Bereithaltung zum Abruf oder Online-Zugänglichmachung, Übernahme in andere Webseiten, der Veröffentlichung ganz oder teilweise, in veränderter oder unveränderter Form, ist nur nach vorheriger, schriftlicher Zustimmung von ETHENEA zulässig. Copyright © ETHENEA Independent Investors S.A. (2024) Alle Rechte vorbehalten. 03.07.2024