



Finanzmarktausblick Juni 2023

Börsenweisheit: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Dr. Otmar Lang | Juni 2023

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Referent: Dr. Otmar Lang

- **1. Konjunktur: Das sieht für 2023 nicht so gut aus**
- **2. Rentenmarkt: Top-Bildung**
- **3. Aktien: Defensiv ... aber nicht ganz**
- **4. 3 + 1 Grund, warum übertriebene Skepsis sich aktuell nicht auszahlen könnte**
- **5. Zusammenfassung: Auf einem Blick**

Konjunktur: Das sieht für 2023 nicht so gut aus



Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Konjunktur: Das sieht für 2023 nicht so gut aus

(1) Konjunktur: Vor Wachstumsverlangsamung

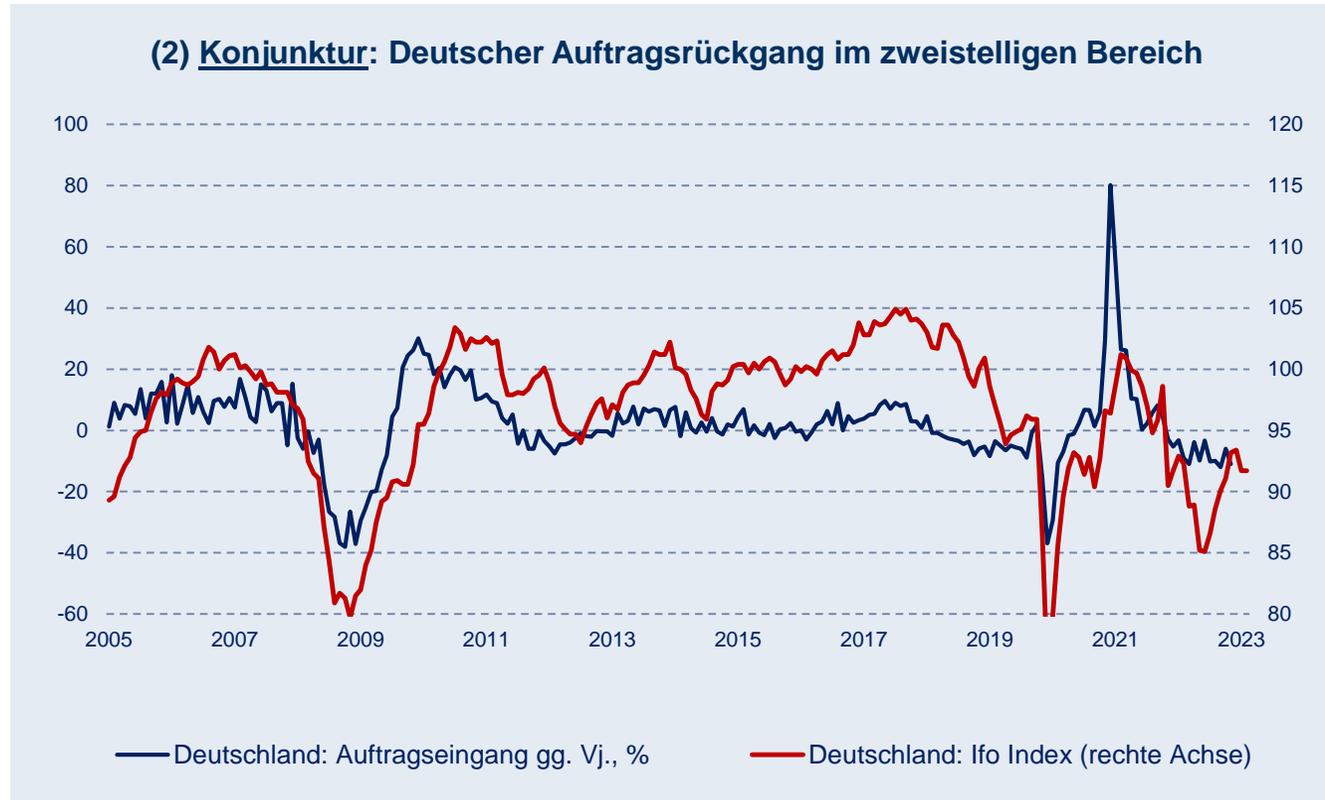


Einschätzung

- Konjunktur schwächt sich weltweit ab.
- Nenne mir das Land, in dem die Stimmungsindikatoren zur Wirtschaftsentwicklung nicht nach unten zeigen ([Chart 1](#))!
- Es ist in den Industrieländern im Westen ähnlich wie in den aufstrebenden Ökonomien in Asien, insbesondere in China.

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Konjunktur: Das sieht für 2023 nicht so gut aus

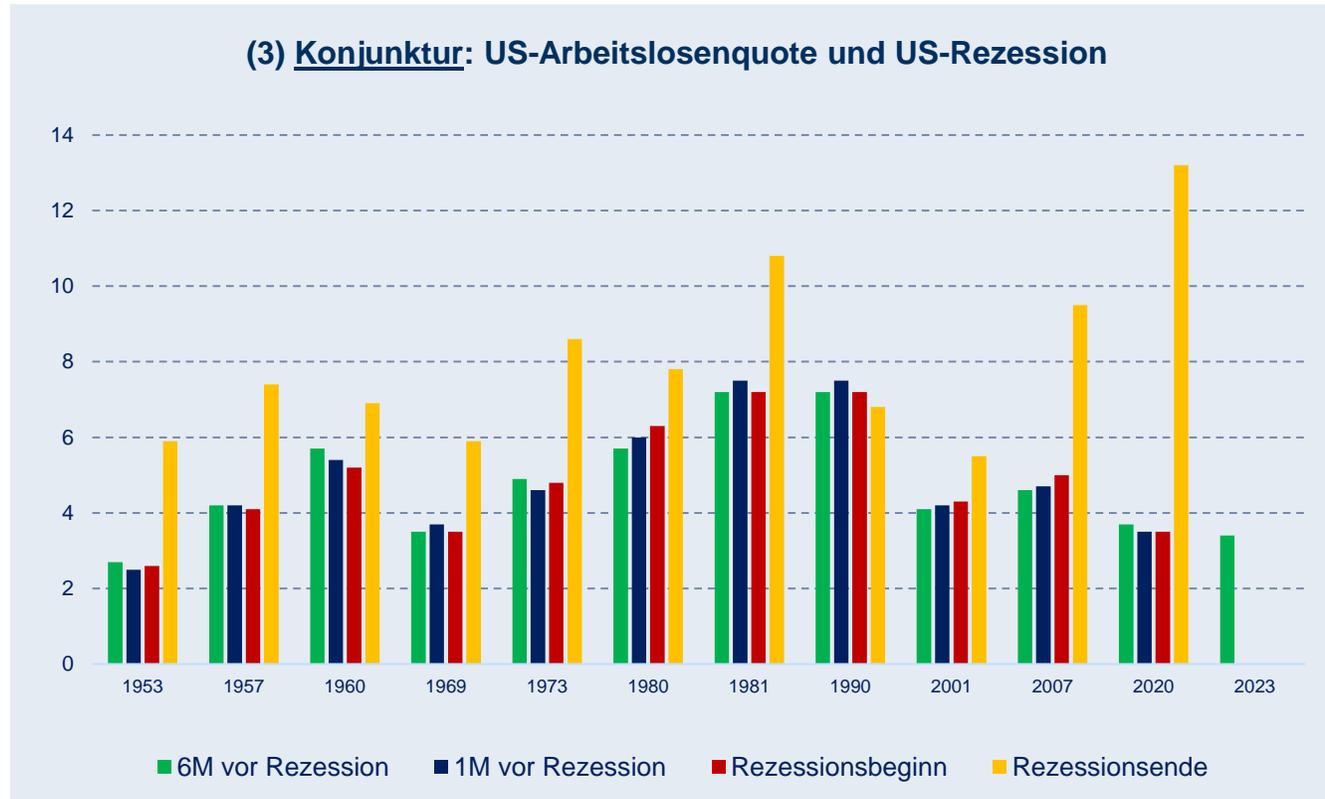


Einschätzung

- Deutschland ist in einer milden Rezession.
- Eine Besserung zeichnet sich kurzfristig nicht ab.
- Der Auftragsrückgang ist aktuell zweistellig.
- Nur in den großen Krisen, wie der Corona- und Finanzmarktkrise, waren die Einbrüche noch massiver (Chart 2).

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Konjunktur: Das sieht für 2023 nicht so gut aus

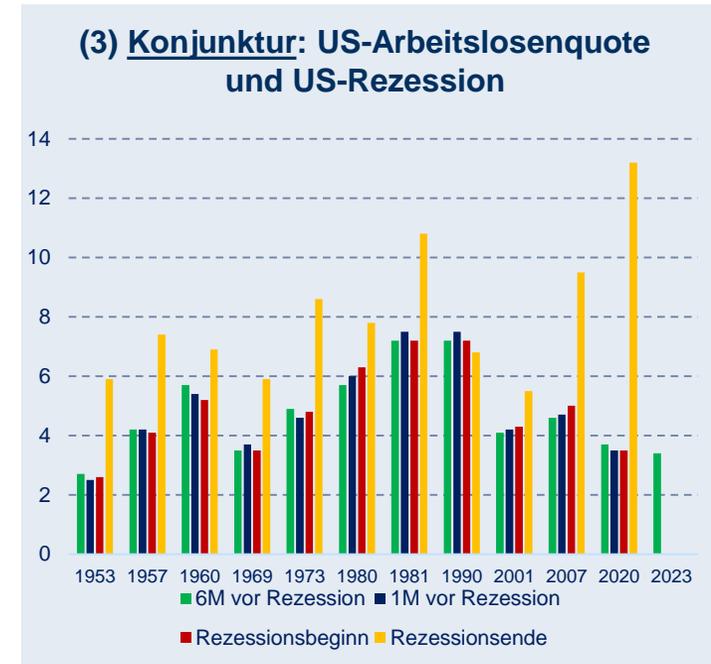
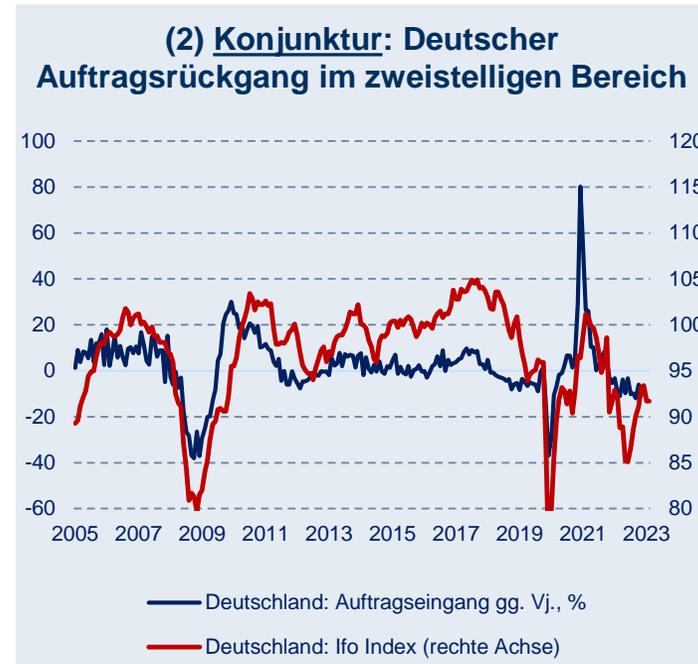
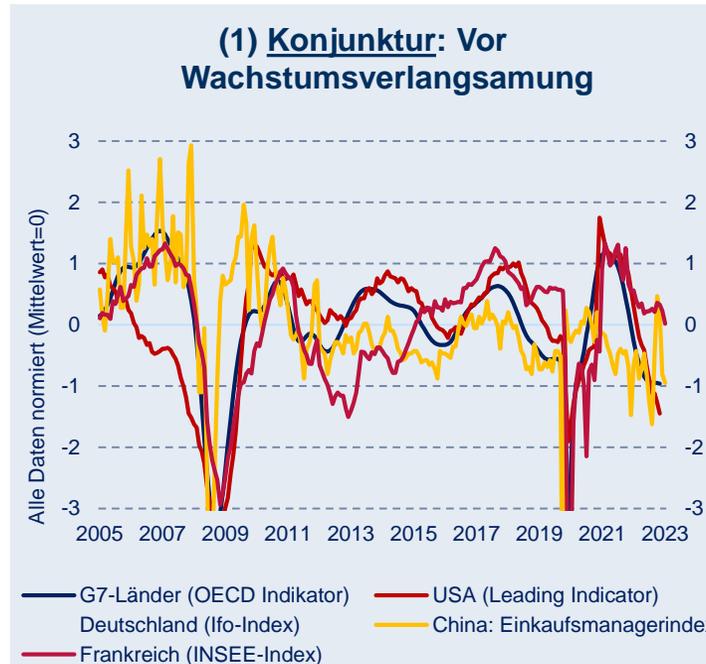


Einschätzung

- Von den rekordniedrigen US-Arbeitslosenzahlen soll man sich nicht täuschen lassen.
- Arbeitsmarktdaten sind in aller Regel dem Trend nachlaufende Daten.
- Der Arbeitsmarkt ist das letzte Glied, welches bei einer bevorstehenden Rezession einbricht (Chart 3).

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Konjunktur: Das sieht für 2023 nicht so gut aus



Einschätzung

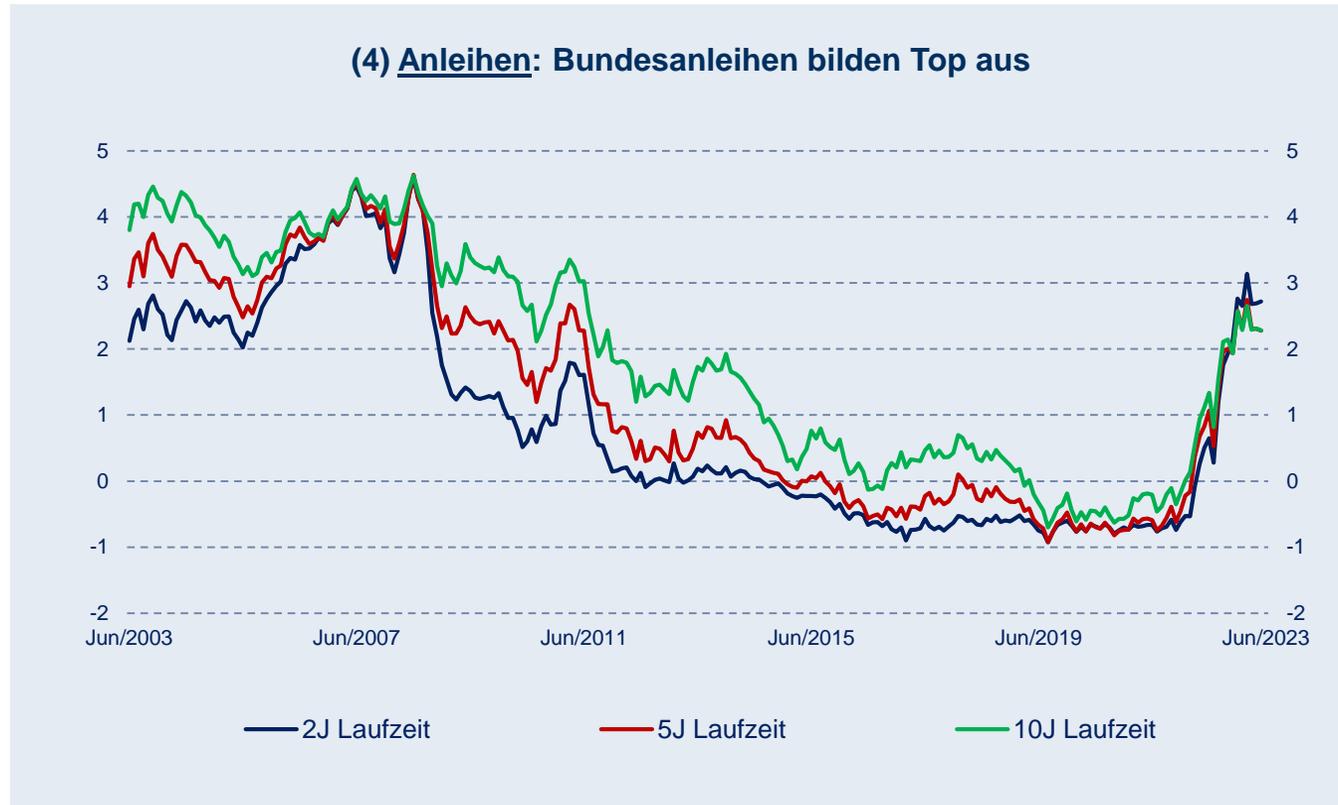
- Nenne mir das Land, in dem die Stimmungsindikatoren zur Wirtschaftsentwicklung nicht nach unten zeigen (Chart 1)! Deutschland ist in einer milden Rezession, eine Besserung zeichnet sich kurzfristig nicht ab. Der Auftragsrückgang ist aktuell zweistellig. Nur in den großen Krisen, wie der Corona- und Finanzmarktkrise, waren die Einbrüche noch massiver (Chart 2). Von den rekordniedrigen US-Arbeitslosenzahlen soll man sich nicht täuschen lassen. Der Arbeitsmarkt ist das letzte Glied, welches bei einer bevorstehenden Rezession einbricht (Chart 3).

Rentenmarkt: Top-Bildung



Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Rentenmarkt: Top-Bildung

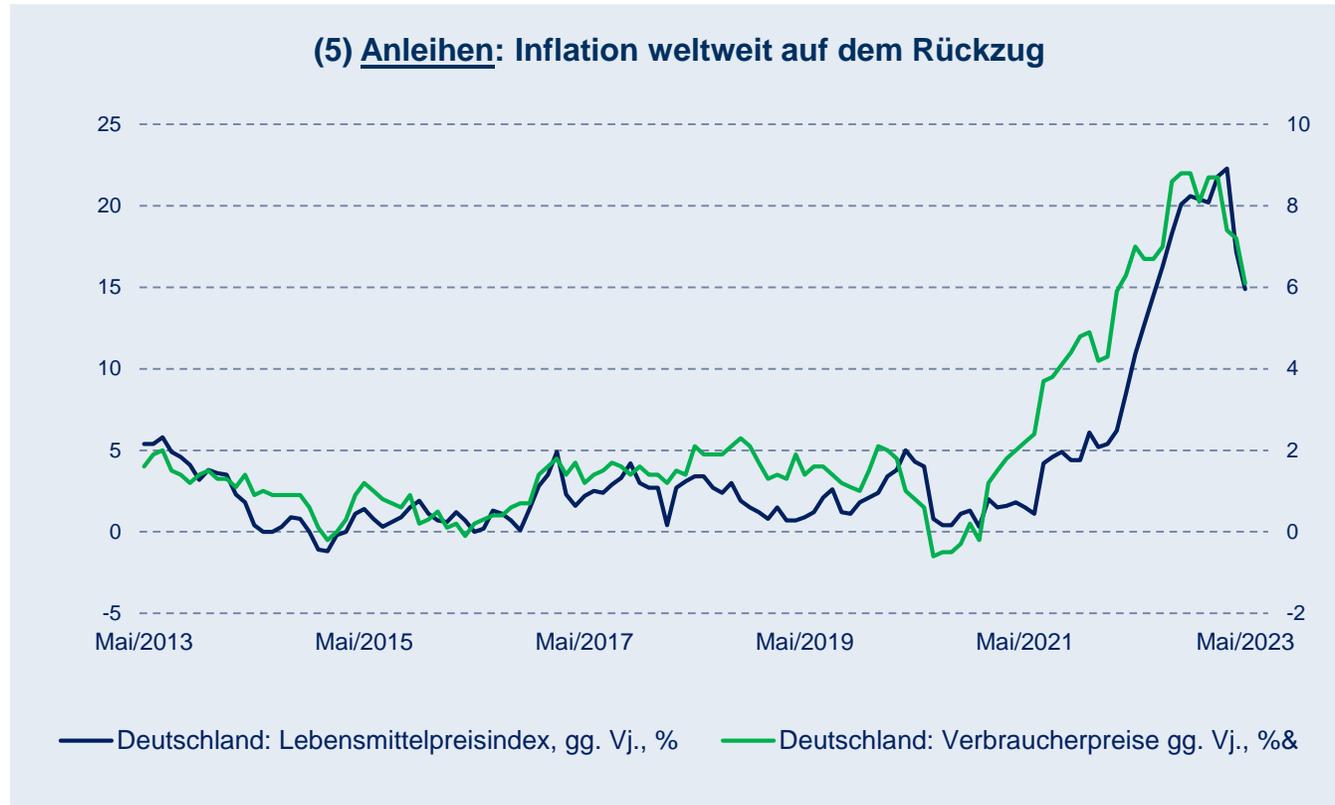


Einschätzung

- Positives vom Rentenmarkt: Die Renditen scheinen ein Top auszubilden.
- Zukünftig könnte der Kupon verdient werden, der inzwischen wieder in allen Laufzeiten über null Prozent liegt, und darüber hinaus winken Kursgewinne. Eine Rendite von 3 % scheint möglich.
- Doch real ist die Rendite auch 2023 weiter negativ (Chart 4).

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Rentenmarkt: Top-Bildung



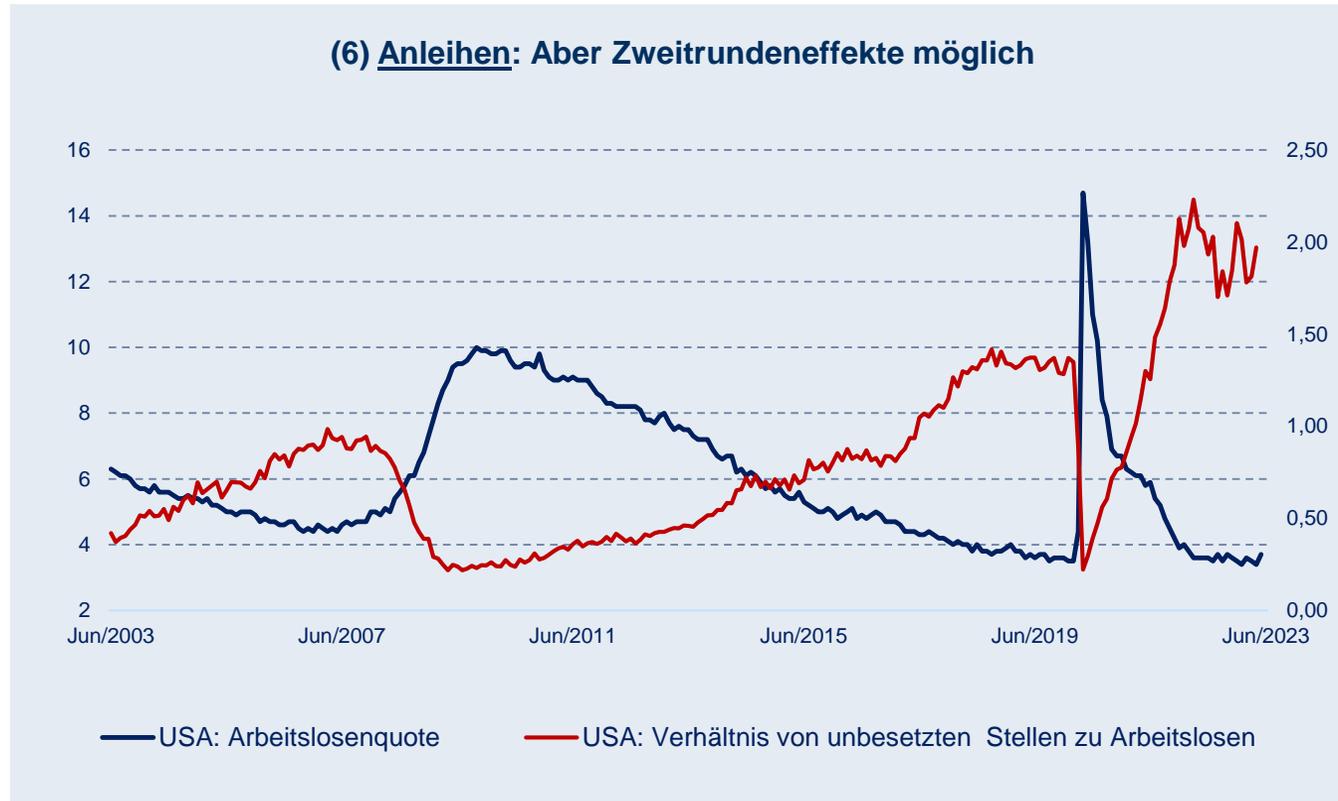
Einschätzung

- Konjunkturschwäche und rückläufige Inflationsangaben sind wichtige Gründe für diese Entwicklung ([Chart 5](#)).
- Außerdem werden im Spätsommer die westlichen Notenbanken ihre Zinsanhebungszyklen, die letztes Jahr begannen, beenden.
- Immerhin hat die Fed im Juni bereits eine „Zinspause“ eingelegt und die EZB das Ausmaß ihrer Zinsschritte verkleinert.

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Rentenmarkt: Top-Bildung

(6) Anleihen: Aber Zweitrundeneffekte möglich

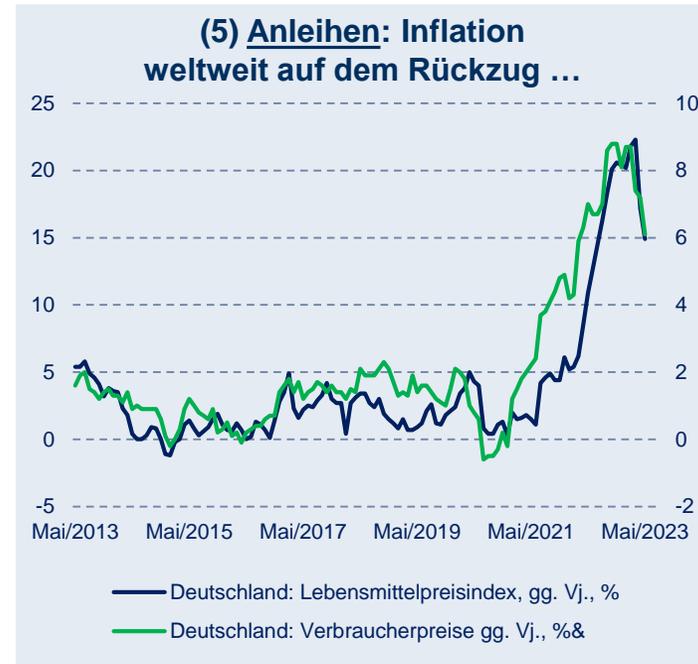
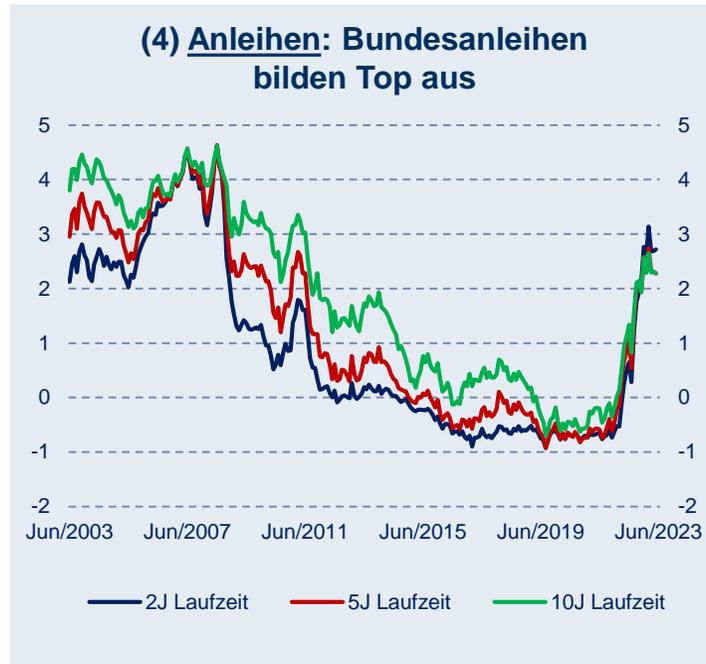


Einschätzung

- Das Risiko aber ist, dass es zu Zweitrundeneffekten aufgrund zu hoher Lohnabschlüsse kommen könnte.
- Dieses ist in den USA besonders hoch, hier treffen auf einen Arbeitslosen zwei offene Stellen (Rekord) (Chart 6).
- In Europa und auch in Deutschland sind die Angaben ähnlich, aber bei Weitem nicht so extrem.
- Das aktuelle Arbeitsmarktumfeld aber gibt der Belegschaft viel Verhandlungsmacht bei der Durchsetzung höherer Löhne, was dann wiederum eine gefürchtete Lohn-Preis-Spirale auslösen kann. Erste Anzeichen hierfür sind erkennbar.

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Rentenmarkt: Top-Bildung



Einschätzung

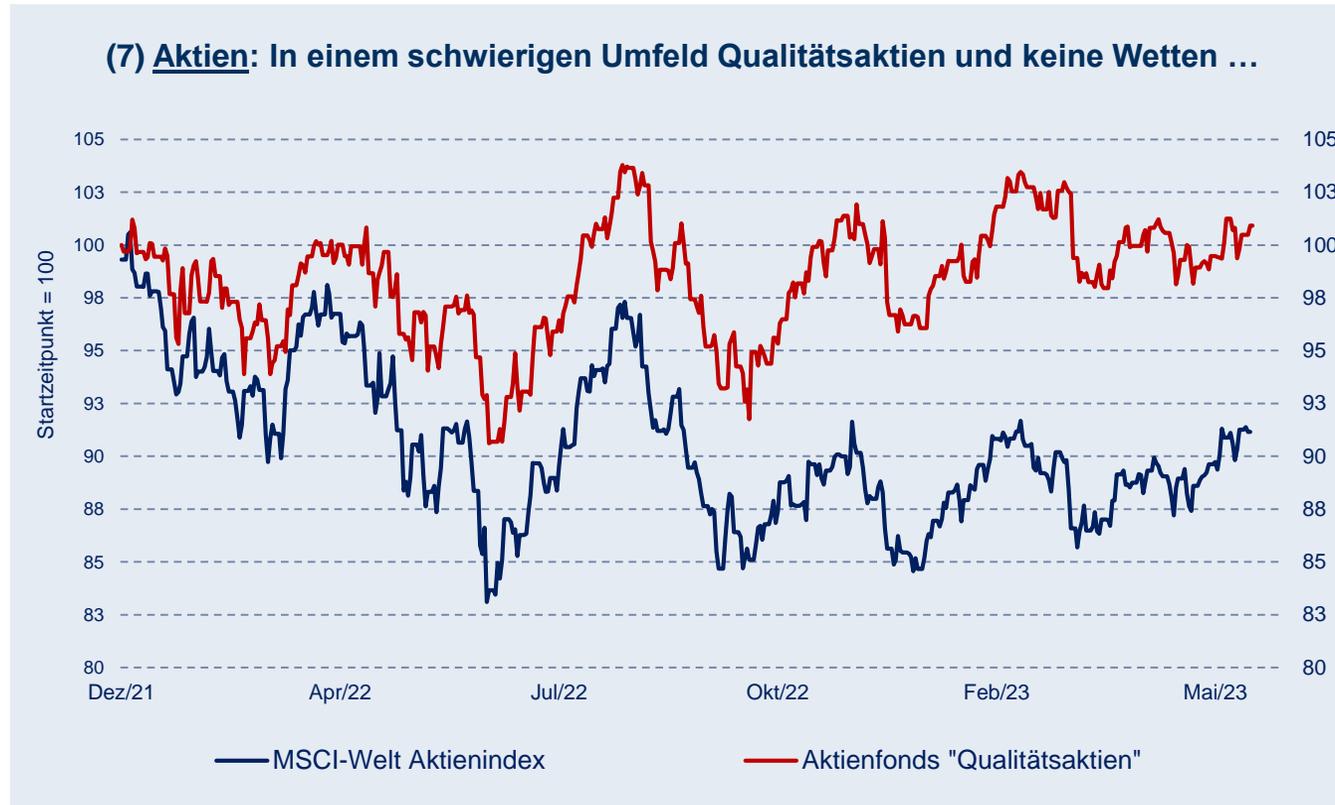
- Positives vom Rentenmarkt: Die Renditen scheinen ein Top auszubilden ([Chart 4](#)). Konjunkturschwäche und rückläufige Inflationsangaben sind wichtige Gründe für diese Entwicklung ([Chart 5](#)). Außerdem sollten im Spätsommer die westlichen Notenbanken ihre Zinsanhebungszyklen, die letztes Jahr begannen, beenden. Das Risiko aber ist, dass es zu Zweitrundeneffekten aufgrund zu hoher Lohnabschlüsse kommen könnte. Dieses ist in den USA besonders hoch, hier treffen auf einen Arbeitslosen zwei offene Stellen (Rekord) ([Chart 6](#)).

Aktien: Defensiv ... aber nicht ganz



Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Aktien: Defensiv ... aber nicht ganz



Einschätzung

- Die wirtschaftlichen Unsicherheiten lassen eigentlich nicht viel Phantasie für steigende Aktienkurse.
- „Schwere“ Qualitätsaktien, Unternehmen mit soliden Bilanzen sowie Pricing-Power in einem inflationären Umfeld, einem starken Produktangebot und am besten global gestreuten Absatzmärkten haben aktuell die besten Kurschancen.
- So verwundert es kaum, dass der SDAX und auch der MDAX seit Ende 2021 eine Minusperformance von rd. -20 % bzw. von -11 % aufweisen.

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Aktien: Defensiv ... aber nicht ganz

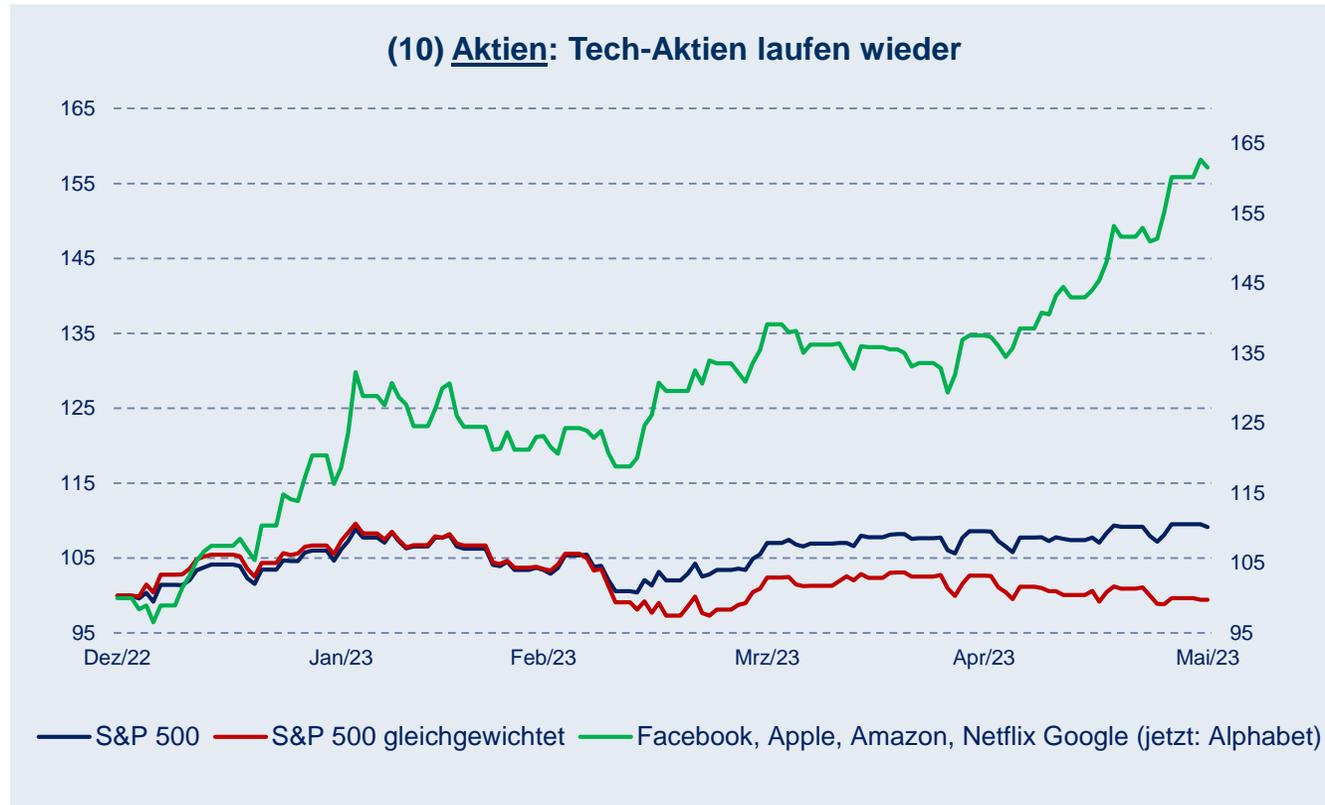


Einschätzung

- Weil allerdings die Bewertungen nicht übertrieben hoch sind und die Angst an den Aktienmärkten, gemessen an den Kurschwankungen, aktuell eher niedrig als hoch ist, bleiben wir weiter in Aktien investiert (Chart 8+9).
- Wir investieren defensiv, also in „Qualitätsaktien“.

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Aktien: Defensiv ... aber nicht ganz



Einschätzung

- Die jüngsten riesigen Fortschritte rund um das Thema Künstliche Intelligenz werfen neuen Glanz auf Technologiewerte. Deshalb bauen wir in H2/2023 die Tech-Position in kleinen Schritten auf bzw. aus.
- Die beiden defensiven Themen Gesundheit und Smart Energy halten wir unverändert bei.
- Wir investieren also in „Qualitätsaktien“ und die drei Trendthemen: Gesundheit, Smart Energy und Technologie.

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Aktien: Defensiv ... aber nicht ganz

(7) **Aktien:** In einem schwierigen Umfeld Qualitätsaktien und keine Wetten ...



(8) **Aktien:** ... sind aber nicht wirklich teuer



(9) **Aktien:** ... und das Risiko (Kursschwankungen) eher klein

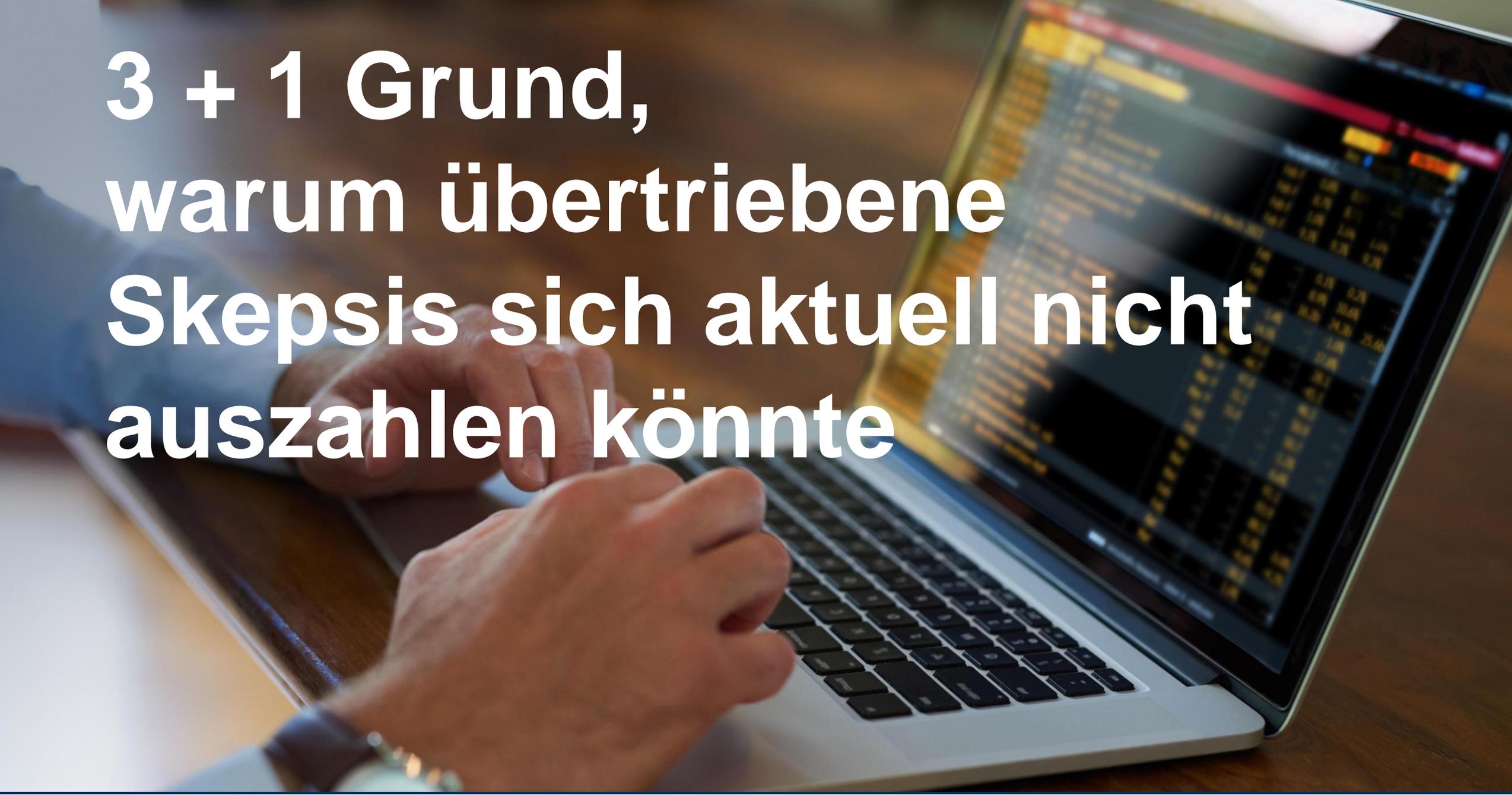


(10) **Aktien:** Tech-Aktien laufen wieder



Einschätzung

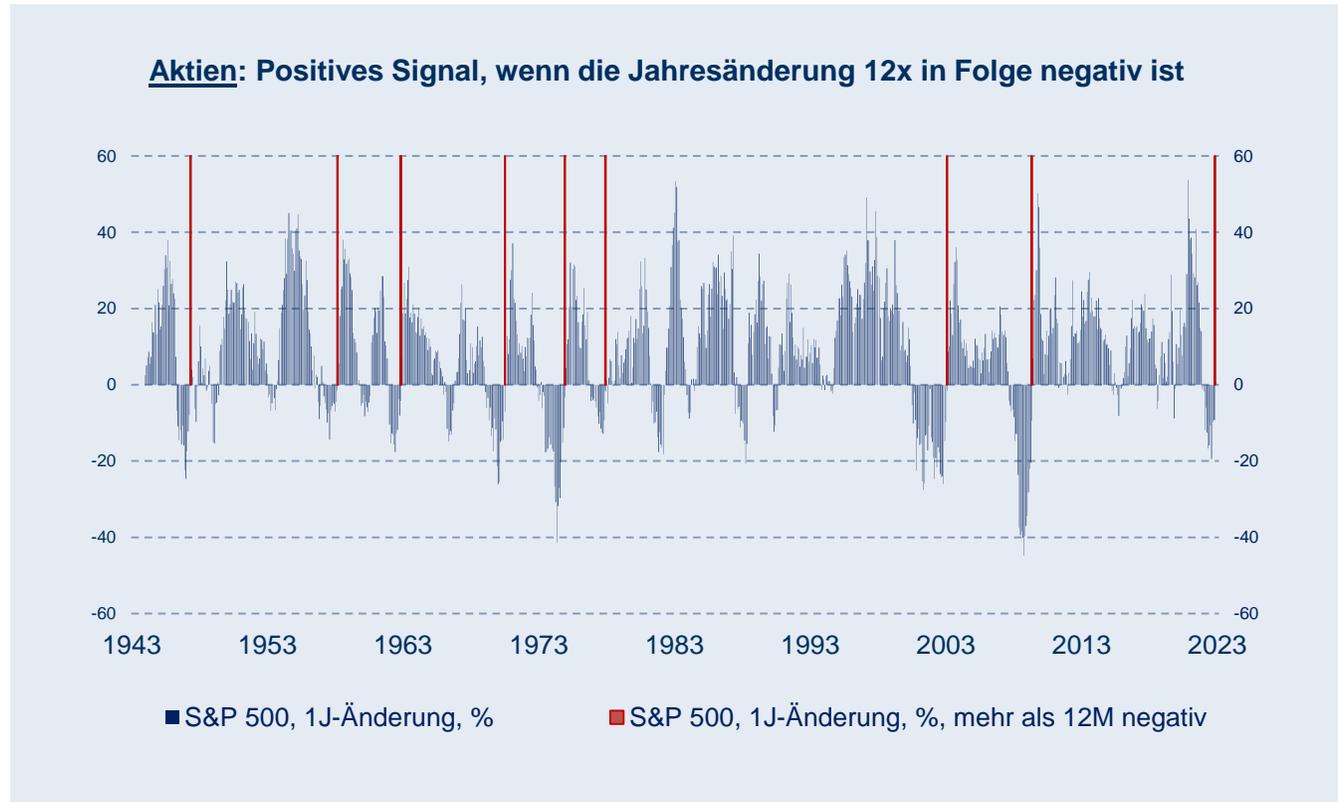
- Die wirtschaftlichen Unsicherheiten lassen eigentlich nicht viel Phantasie für steigende Aktienkurse. Weil allerdings die Bewertungen nicht übertrieben hoch sind und die Angst an den Aktienmärkten gemessen an den Kurschwankungen aktuell eher niedrig als hoch ist, bleiben wir weiter in Aktien investiert (Chart 8+9). Aber defensiv. Wir investieren in Qualitätsaktien. Das sind Unternehmen mit soliden krisenfesten Bilanzen. Diese Werte haben seit Jahresbeginn den Weltaktienindex outperformt (Chart 7).
- Die jüngsten riesigen Fortschritte rund um das Thema Künstliche Intelligenz werfen neuen Glanz auf Technologiewerte. Deshalb bauen wir in H2/2023 die Tech-Position in kleinen Schritten auf bzw. aus.
- Die beiden defensiven Themen Gesundheit und Smart Energy halten wir unverändert bei.



**3 + 1 Grund,
warum übertriebene
Skepsis sich aktuell nicht
auszahlen könnte**

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

3 + 1 Grund, warum übertriebene Skepsis sich aktuell nicht auszahlen könnte



Einschätzung

- Die Jahresveränderungsrate für US-Aktien ist aktuell zum zwölften Mal in Folge negativ.
- Das war seit den 1940-er Jahren in aller Regel charttechnisch ein signifikantes Signal für eine starke Aufwärtsbewegung.
- Da diese Konstellation aktuell wieder gegeben ist, besteht die Möglichkeit auf hohe Kursgewinne, wie es historisch betrachtet oftmals zutraf (Ausnahme 1947).

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

3 + 1 Grund, warum übertriebene Skepsis sich aktuell nicht auszahlen könnte

S&P 500 Performance, wenn die Verbraucherpreise um 5 Prozentpunkte fallen

Datum	US Verbraucherpreise		Performance S&P 500			
	"aktuell"	vor 12 M	1M später	3M später	6M später	12 M später
28.02.1943	7,00	12,10	5,65	10,41	8,92	14,00
30.11.1947	8,50	17,70	1,60	-5,37	14,28	4,30
29.02.1952	2,30	9,40	3,96	3,67	10,32	17,71
31.12.1975	6,90	12,30	12,17	14,98	16,96	22,84
30.09.1982	5,00	11,00	11,51	17,51	29,97	44,34
31.05.2009	-1,30	4,20	0,20	12,57	20,03	20,98
30.06.2022	9,10					
Median			4,80	11,49	15,62	19,34

Einschätzung

- Wenn die US-Verbraucherpreise seit den 1940er Jahren um mehr als fünf Prozentpunkte gesunken waren, legten die US Aktienmärkte auf Sicht von 6 Monaten signifikant zu.
- Im Juni 2022 lag der Anstieg der US-Verbraucherpreise bei 9,1 % Aktuell beläuft er sich auf 4,9%. Im Herbst 2023 erwarten wir eine drei vor dem Komma. Und dann kann es sogar noch zu Zinssenkungen kommen, wenngleich auch erst 2024.
- Aus dieser Sicht wäre für eine Aktienhausse alles vorbereitet ...

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

3 + 1 Grund, warum übertriebene Skepsis sich aktuell nicht auszahlen könnte

Konjunktur: US-Rezession ade, wenn die Beschäftigungsquote auf "Normal" steigt?



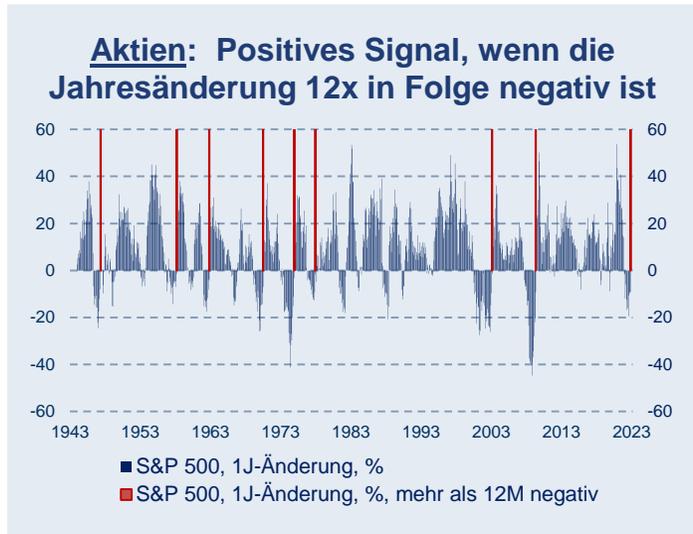
Einschätzung

- Die US Arbeitsproduktivität ist immer noch auf einem historisch niedrigen Niveau. Für die Beschäftigungsquote gilt Ähnliches. Positiv, beide Zeitreihen ziehen an.
- Aus Berechnungen der US Fed (Atlanta Fed) kann abgelesen werden, dass, wenn beide Indizes jeweils auf ihren langfristigen Durchschnitt steigen, die US-Arbeitslosigkeit auf 6 % steigen könnte und es dennoch zu keiner Rezession in den USA käme.
- Raum für Kursphantasie wäre gegeben ...

Nachtrag: Wir beziehen uns auf US-Daten, weil hier die längsten und zuverlässigsten Datenreihen vorliegen. Für Europa gilt aber sehr Ähnliches.

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

3 + 1 Grund, warum übertriebene Skepsis sich aktuell nicht auszahlen könnte



Einschätzung

- Die Jahresveränderungsrate für US-Aktien ist aktuell zum zwölften Mal in Folge negativ. Das war seit den 1940er Jahren in aller Regel charttechnisch ein signifikantes Signal für eine starke Aufwärtsbewegung.
- Da diese Konstellation aktuell wieder gegeben ist, besteht die Möglichkeit auf starke Kursgewinne, wie es historisch betrachtet oftmals zutraf ...

S&P 500 Performance, wenn die Verbraucherpreise um 5 Prozentpunkte fallen

Datum	US Verbraucherpreise		Performance S&P 500			
	"aktuell"	vor 12 M	1M später	3M später	6M später	12 M später
28.02.1943	7,00	12,10	5,65	10,41	8,92	14,00
30.11.1947	8,50	17,70	1,60	-5,37	14,28	4,30
29.02.1952	2,30	9,40	3,96	3,67	10,32	17,71
31.12.1975	6,90	12,30	12,17	14,98	16,96	22,84
30.09.1982	5,00	11,00	11,51	17,51	29,97	44,34
31.05.2009	-1,30	4,20	0,20	12,57	20,03	20,98
30.06.2022	9,10					

Median			4,80	11,49	15,62	19,34
--------	--	--	------	-------	-------	-------

Einschätzung

- Wenn die US-Verbraucherpreise seit den 1940er Jahren um mehr als fünf Prozentpunkte gesunken waren, legten die US Aktienmärkte auf Sicht von 6 Monaten signifikant zu.
- Im Juni 2022 lag der Anstieg der US-Verbraucherpreise bei 9,1% Aktuell beläuft er sich auf 4,9%. Im Herbst 2023 erwarten wir eine drei vor dem Komma. Und dann kann es sogar noch zu Zinssenkungen kommen.
- Aus dieser Sicht wäre für eine Aktienhausse alles vorbereitet ...

US-Rezession ade, wenn die Beschäftigungsquote auf "Normal" steigt?



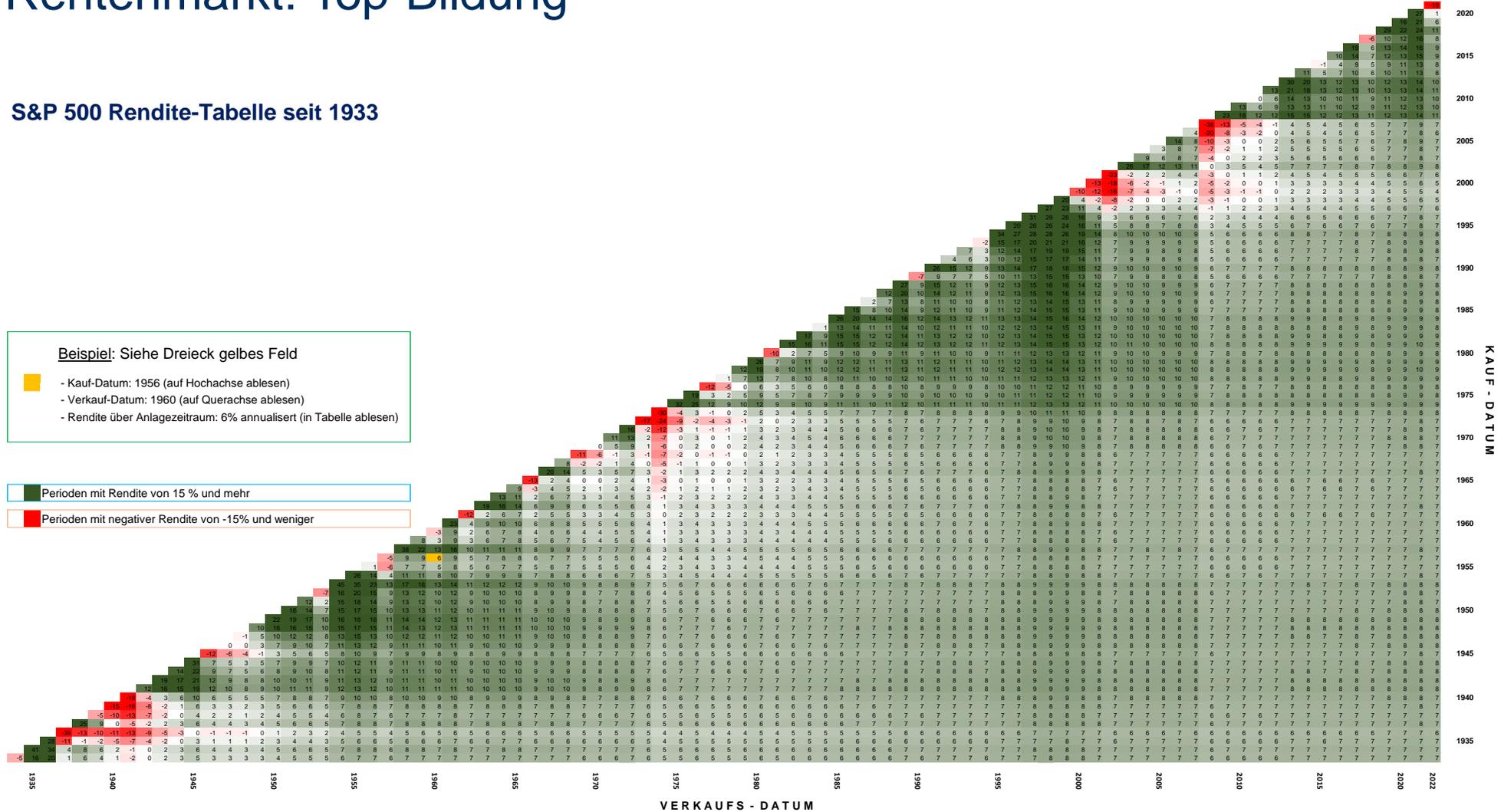
Einschätzung

- Die US Arbeitsproduktivität ist immer noch auf einem historisch niedrigen Niveau. Für die Beschäftigungsquote gilt ähnliches. Positiv, beide Zeitreihen ziehen an.
- Aus Berechnungen der US Fed (Atlanta Fed) kann abgelesen werden, dass wenn beide Indizes jeweils auf ihren langfristigen Durchschnitt steigen, die US-Arbeitslosigkeit auf 6% steigen könnte, und es dennoch zu keiner Rezession in den USA käme.
- Raum für Kursphantasie wäre gegeben ...

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Rentenmarkt: Top-Bildung

S&P 500 Rendite-Tabelle seit 1933



Zusammenfassung: Auf einem Blick

Finanzmarktausblick Juni 2023: Übertriebene Skepsis hat sich selten ausgezahlt

Zusammenfassung: Auf einem Blick

Konjunktur:

- Auch **Konjunkturausblick** auf Sicht von 6 bis 9 Monate eher verhalten
- **Inflationsdruck** lässt weiter nach
- **Notenbanken** beenden Zinsanhebungszyklus

Anlagestrategie:

- **Anleihen** wieder attraktiv, weil nominale Renditen positiv sind und leichte Kursgewinne möglich werden
- **Qualitätsaktien**, wegen unsicherem Konjunkturmilieu dazu:
- **Trendthemen** wie Gesundheit / Smart Energie und jetzt auch wieder Technologie

Wichtige Hinweise der TARGOBANK

Keine Anlageempfehlung, keine Beratung: Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die TARGOBANK AG („TARGOBANK“) hat bei der öffentlichen Verbreitung von Finanzanalysen mögliche Interessenkonflikte offen zu legen. Dieser Verpflichtung kommt sie nach, indem sie auf die nachfolgende Darstellung möglicher Interessenkonflikte hinweist. Die möglichen Interessenkonflikte werden mit größtmöglicher Sorgfalt innerhalb der TARGOBANK ermittelt und regelmäßig auf ihre Aktualität überprüft. Die in Finanzanalysen geäußerten Ansichten geben die persönliche Ansicht des Analysten über die genannten Wertpapiere oder Emittenten wieder; die Vergütung des Analysten war weder in der Vergangenheit, ist nicht in der Gegenwart und wird auch nicht in Zukunft an die Empfehlungen oder Ansichten innerhalb der Finanzanalysen gebunden sein. Die in Finanzanalysen genannten Inhalte, Produktinformationen, Ausarbeitungen oder Einschätzungen zu Wertpapieren sind nur zu Ihrer Information bestimmt und sollten nicht als ein Angebot aufgefasst werden, Kapitalanlagen zu kaufen, zu verkaufen oder zu deren Kauf oder Verkauf aufzufordern.

Die TARGOBANK stellt Ihnen diese Informationen unverbindlich zur Verfügung und übernimmt keine Gewähr bezüglich der Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen, und sie haftet nicht für etwaige Schäden oder Verluste, die dem Nutzer direkt oder als Folgeschäden aus der Verwendung besagter Informationen entstehen. Die Informationen sind sorgfältig und nach dem letzten verfügbaren Stand zusammengestellt. Durch aktuelle Entwicklungen könnten diese jedoch überholt sein oder sich ansonsten geändert haben, ohne dass die bereitgestellten Einschätzungen, Bewertungen, Ausarbeitungen und Informationen geändert wurden bzw. werden. Sofern die Inhalte von Dritten zur Verfügung gestellt wurden bzw. Meinungen Dritter wiedergeben, müssen diese nicht mit den Auffassungen der TARGOBANK im Einklang, sondern können auch im Widerspruch hierzu stehen.

Die Werte der in den Finanzanalysen genannten Anlagen unterliegen Schwankungen des Marktes, welche zum ganzen oder teilweisen Verlust des Investments führen können. Zum Beispiel kann infolge von Wechselkursveränderungen bei der Währung, auf die die Kapitalanlage lautet, der Wert der Kapitalanlage steigen oder fallen, wenn die eigene Währung des Anlegers eine andere ist. Anlagen in diese Produkte sind keine Bankeinlagen, und sind entsprechend weder durch die TARGOBANK, noch im Rahmen der Einlagensicherung garantiert. Die Performance der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu. Soweit Prognosen abgegeben werden, könnten diese unter Umständen nicht oder nicht vollständig zutreffen.

Vor dem Erwerb eines Produkts sollte der Kunde eine selbständige Anlageentscheidung treffen, ohne sich auf eine Finanzanalyse zu verlassen. Die Finanzanalyse ersetzt keine anleger- und anlagegerechte Beratung. Es sollte eine ausführliche und an der Kundensituation ausgerichtete Beratung erfolgen.

Die in Finanzanalysen genannten Geldanlagen in Unternehmen oder Märkte sollten nur von Anlegern in Betracht gezogen werden, die aufgrund ihrer Kenntnisse und Erfahrungen in Finanz- und Wertpapiergeschäften in der Lage sind, die damit einhergehenden Vorteile und Risiken einzuschätzen; andere Personen sollten keine Wertpapiergeschäfte auf Grundlage einer Finanzanalyse tätigen.

Die genannten Produkte können nicht von US-Personen erworben werden.

Die TARGOBANK erhält für Abschluss und Bestand eines Anlageproduktvertrages vom Emittenten oder der Kapitalanlagegesellschaft Provisionen. Zu genannten Produkten wird ein offizieller Prospekt gemäß den gesetzlichen Vorgaben veröffentlicht. Allein maßgeblich für die Produkte sind die Bedingungen des jeweiligen Prospektes, welcher kostenlos in Ihrer TARGOBANK Zweigstelle erhältlich ist.

Die TARGOBANK, aber auch Organe, Führungskräfte sowie Mitarbeiter halten möglicherweise Anteile oder Positionen an Wertpapieren oder Finanzprodukten, die Gegenstand von Bewertungen sind. Die TARGOBANK kann daher auch ein Geschäft mit einem Finanzinstrument getätigt haben, das Gegenstand der Finanzanalyse ist oder war, bevor diese Information dem Kunden zugänglich gemacht worden ist. Die TARGOBANK hat in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden.

TARGOBANK AG | Impressum: Dr. Otmar Lang, Direktor Research, Düsseldorf