

Marktkommentar April 2023

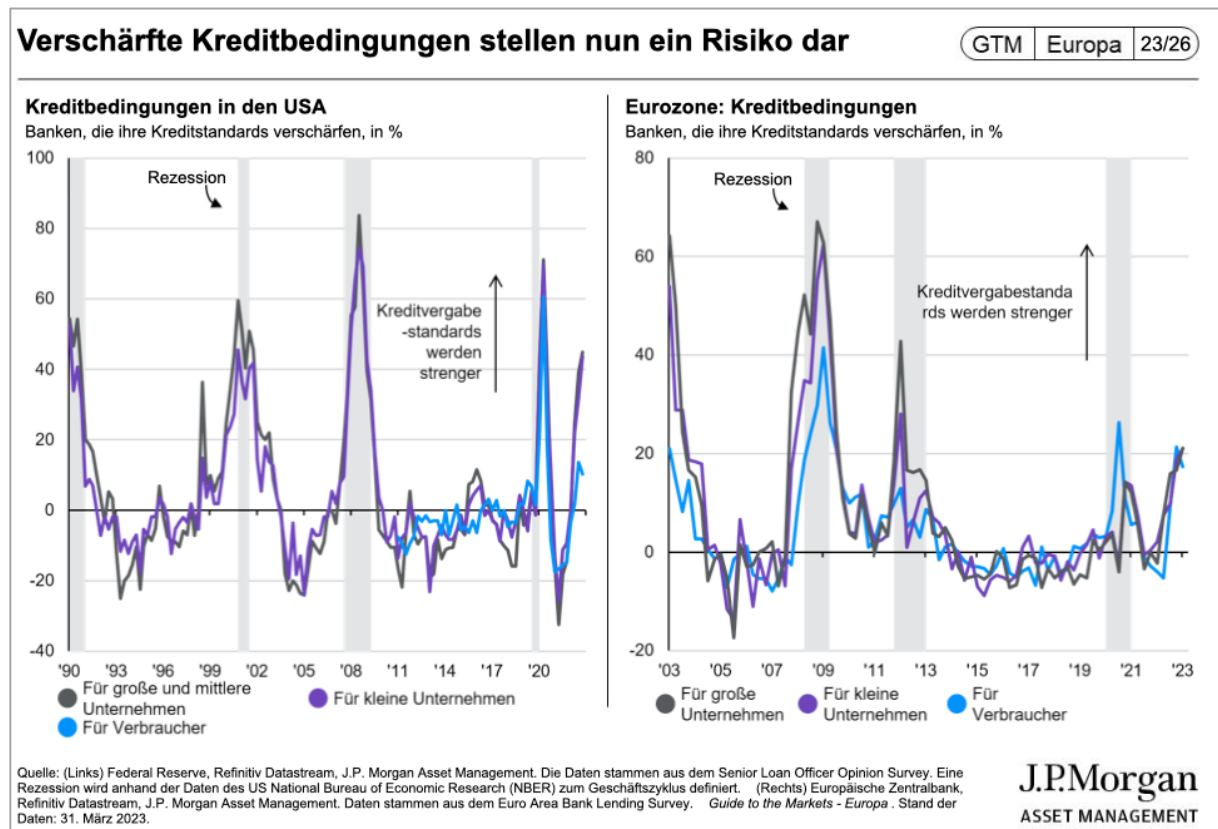
Rödental, den 02. Mai 2023

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Berichtsmonat April kletterten europäische Börsen in Richtung neuer Hochs. Der DAX kratzt mit 15.922 Punkten an der 16.000-Marke. Der US-Aktienmarkt verzeichnete ebenfalls Kursgewinne. Diese sind jedoch auf Grund des „schmalsten Anstiegs seit 2005“ (Zitat: Dr. Jens Erhardt) mit Vorsicht zu genießen: Drei große Technologie-Aktien brachten über 53% des Jahresgewinns, 10 Aktien brachten 95%. Das Marktsentiment scheint insgesamt sehr positiv („greed“). Gepaart mit niedriger Volatilität (VIX) lässt dies auf fehlende Angst und hohe Gelassenheit deuten.

Grund für die positive Börsenentwicklung dürfte die weiter fallende Inflation sein. Der Höhepunkt des Zinserhöhungszyklus dürfte damit erreicht sein – so die Marktmeinung. Dennoch bleibt die weiter steigende Kerninflation sowie das allgemein hohe Inflationsniveau, welches (noch) nicht das Ziel der Notenbanken von 2% widerspiegelt, zu beobachten.

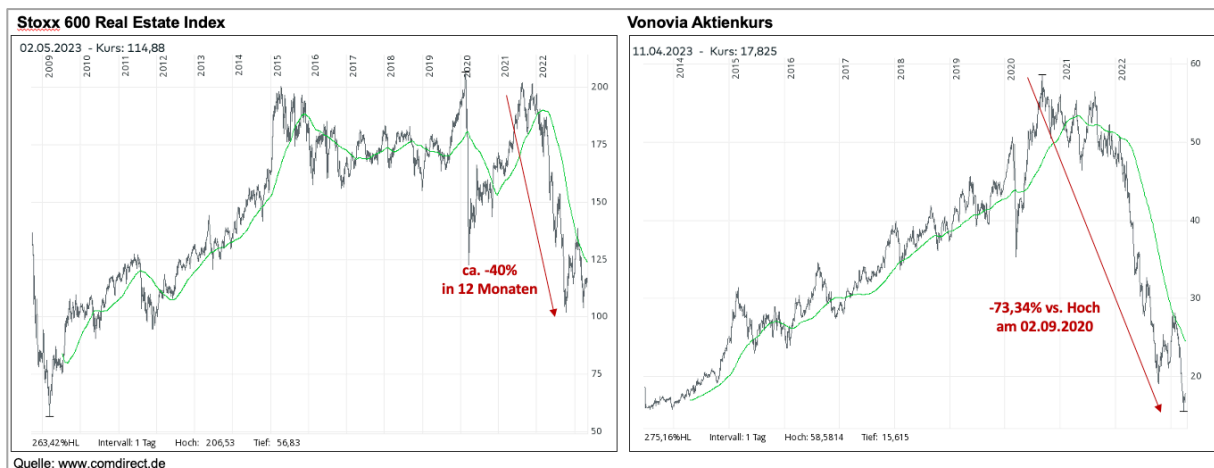
Auch die im letzten Marktbericht erwähnten **Finanzierungsbedingungen** haben sich im April weiter verschlechtert und stellen laut JPMorgan nun ein Risiko dar.



Auch für Verbraucher und Haushalte verschlechterten sich die Kreditbedingungen, was direkte Auswirkungen auf den **Immobilienmarkt** hat. US-Verbraucher geben so viel Prozent ihres Einkommens für Hypotheken aus wie seit den frühen 80-Jahren nicht mehr. Sinkende Immobilienpreise – auch in Deutschland – sind trotz des weiter knappen Angebots die Folge.

Der „reale“ Immobilienmarkt reagiert sehr langsam und träge. Ein Blick auf die Kapitalmarktentwicklung von „Immobilien-Papieren“ scheint weitere Korrekturen bereits vorwegzunehmen. Der europäische Immobilienindex Stoxx 600 Real Estate hat innerhalb der letzten 12 Monate über 40% an Wert verloren. Einzelne Immobilienunternehmen trifft es gar noch härter. Vonovia hat seit Ihrem Hoch im Jahr 2020 über 73% an Wert verloren. Die während der Niedrigzinsphase aufgebauten Kursgewinne sind nun verpufft.

Laut des Schweizer Vermögensverwalters Quantex AG ist Vonovia „praktisch pleite“. Mit einer Mietrendite von 3% und Refinanzierungskosten von 5% hilft nur noch eine Abwertung des Immobilienbestands, was zur Insolvenz führen dürfte. Eine Erhöhung der Mieten und somit der Mietrendite dürfte auf Grund der deutschen Regulierung nicht funktionieren. Nicht zufällig wurden kürzlich zahlreiche Anleihen von Immobiliengesellschaften von „Investmentgrade“ auf „Non-Investment-Grade“ oder auch „Junk-Bonds“, zu deutsch „Schrott-Papiere“ heruntergestuft.



Ein weiteres Risiko stellt ein möglicher **Shutdown** des Staatsapparats in den USA in diesem Sommer dar. Mal wieder geht es um die Schuldenobergrenze, welche im Januar 2023 bereits überschritten wurde. Zum Shutdown kam es auf Grund der gefüllten Staatskasse mit 1 Billion USD noch nicht.

Nun ist die Frage: Wann geht das Geld aus? Und wird sich die tief gesplante Regierung einig?

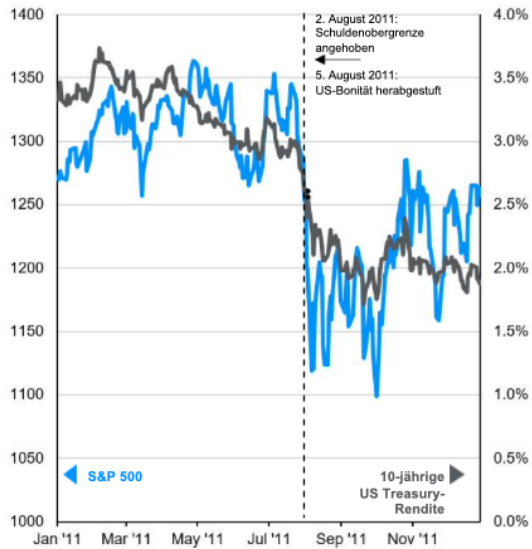
Schätzungen zu Folge hängt der Kassenbestand von den Steuereinnahmen im April ab. Je nach deren Höhe, könnte der Zeitpunkt der Zahlungsunfähigkeit zwischen Juni und September 2023 liegen. Dann liegt es an der Regierung, die Schuldenobergrenze anzuheben. Und das dürfte auf Grund des aktuellen Streits zwischen Demokraten und Republikanern schwierig werden. Die Sorge vor einer Eskalation treibt somit die Märkte um. US-Papiere mit Laufzeiten bis Jun-September 2023 werden von Marktteilnehmern gemieden und kaum gehandelt.

Markturbulenzen könnten - wie in der Vergangenheit - bei einem Shutdown oder einer Bonitätsherabstufung der USA die Folge sein:

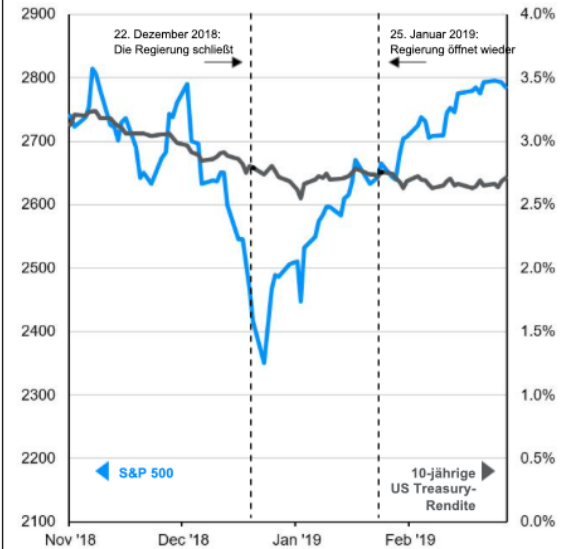
Ein Shutdown oder eine Bonitätsherabstufung der Kreditwürdigkeit könnten zu Marktvolatilität führen

GTM U.S.

Markt-Performance während US Bonitätsherabstufung 2011



Markt-Performance während US Regierungs-Shutdown 2018-2019



Quelle: Standard and Poor's, U.S. Treasury, J.P. Morgan Asset Management. Datenstand: 17. Februar 2023.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

Ihre Neutrale Vermögensberatung GmbH
Norbert Mann und Patrick Speta

Wertentwicklung ausgewählter Indizes und Anlagen

	01.01.22	01.01.23	Entwicklung 2022	01.04.23	01.05.23	Monats-entwicklung	Jahres-entwicklung
S&P 500	4.778,73	3.839,50	-19,7%	4.109,31	4.167,87	1,4%	8,6%
Nasdaq Comp.	15.741,56	10.466,48	-33,5%	12.221,91	12.212,60	-0,1%	16,7%
Dow Jones	36.398,08	33.147,25	-8,9%	33.274,15	34.051,70	2,3%	2,7%
ESTX 50	4.298,06	3.793,62	-11,7%	4.315,05	4.359,31	1,0%	14,9%
DAX	15.884,86	13.923,59	-12,3%	15.628,84	15.922,38	1,9%	14,4%
Shanghai	3.619,19	3.073,70	-15,1%	3.261,25	3.285,88	0,8%	6,9%
Nikkei 225	29.791,71	26.094,50	-12,4%	28.041,48	29.189,17	4,1%	11,9%
MSCI World	78,96	68,47	-13,3%	72,64	72,97	0,5%	6,6%
EUR/USD	1,1310	1,0702	-5,4%	1,0838	1,0987	1,4%	2,7%
Gold USD	1.784,68	1.824,13	2,2%	1.969,15	1.982,47	0,7%	8,7%
WTI USD	71,74	78,42	9,3%	75,37	76,80	1,9%	-2,1%
USA 2 Jahre	0,730%	4,428%	3,70	4,038%	4,151%	0,11	0,28
USA 10 Jahre	1,505%	3,879%	2,37	3,473%	3,568%	0,10	0,31
DE 2 Jahre	-0,642%	2,737%	3,38	2,671%	2,714%	0,04	0,02
DE 10 Jahre	-0,182%	2,565%	2,75	2,278%	2,314%	0,04	0,25