

Reagieren die Finanzmärkte unverhältnismäßig?

Zusammenfassung

1. Wir sehen zwei Gründe für die aktuellen Marktturbulenzen: Die unerwartete Unruhe der Bank of Japan und die schwachen Arbeitsmarktdaten in den USA.
2. Wir sehen keinen Grund, unsere Aussichten für eine allmähliche wirtschaftliche Erholung in den kommenden Quartalen zu ändern, und behalten unsere derzeitige Allokation bei. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich Aktien in den kommenden Monaten positiv entwickeln werden.
3. Die Korrektur könnte zu Kaufgelegenheiten führen. Wir empfehlen jedoch abzuwarten, bis der Staub sich gelegt hat. Weitere Mitteilungen werden folgen.

Die BoJ überraschte die Märkte ...

Während die meisten Marktteilnehmer erst im September mit einer allmählichen Zinserhöhung durch die Bank of Japan (BoJ) rechneten, überraschte die BoJ die Märkte mit einer Zinsanhebungen Ende Juli, einem Zeitraum, der durch eine geringe Liquidität aufgrund von Urlaubern gekennzeichnet war.

Gouverneur Ueda geht davon aus, dass sich die Inflation dem Ziel von 2% nähert und die realen Leitzinsen (ohne Inflation) deutlich unter ihrem neutralen Niveau liegen, welches nach Schätzungen der BoJ zwischen -1% und 0,25% liegt. Daher beabsichtigt die BoJ, den Leitzins weiter zu erhöhen und den Grad der expansiven Geldpolitik anzupassen. Diese Straffung überraschte die Märkte.

Nach der Zinserhöhung liegt der Realzins derzeit bei rund -2% und damit deutlich unter der geschätzten Spanne der BoJ, was weitere Zinserhöhungen nahelegt. Wir gehen davon aus, dass die BoJ ihre Zinsen so lange anhebt, bis der Leitzins wohl neutral ist.

Unter der Annahme einer Inflationsrate von 2% und der konservativsten Schätzung des realen Zinssatzes von -1% gehen wir davon aus, dass die BoJ die Zinsen relativ schnell anheben wird, bis

der Nominalzins etwa 1% erreicht und anschließend das Tempo der Zinsanhebung verlangsamen wird.



Guy Ertz, PhD

Chief Investment Advisor - Deputy Global CIO
RNP Paribas Wealth Management

Wir erwarten, dass die nächste Zinserhöhung um 25 Basispunkte im Oktober erfolgen wird, wenn der Prognosebericht der BoJ veröffentlicht wird, gefolgt von weiteren Erhöhungen im Januar 2025, April 2025, Oktober 2025 und April 2026, wenn der Leitzins 1,5% erreicht. Dies stellt eine wesentliche Änderung gegenüber unseren früheren Prognosen, einer allmählicheren Normalisierung der Zinssätze, dar, bei der wir für Ende 2024 einen Leitzins von 0,25% und Ende 2025 von 0,75% projizierten. Wir erwarten daher nun zwei zusätzliche Zinserhöhungen als zuvor.

... und die Sahn-Regel wurde ausgelöst

Die Sahn-Regel deutet darauf hin, dass die Anfangsphase einer Rezession begonnen hat, wenn der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der US-Arbeitslosenrate mindestens 0,5% über dem Zwölfmonatstief liegt. Dies ist nun mit den Daten vom Juli der Fall.

Claudia Sahn, die Gründerin dieser Regel, ist jedoch noch nicht davon überzeugt, dass sich die USA jetzt in einer Rezession befindet. Sondern dass die Dynamik in diese Richtung geht, aber eine Rezession nicht unvermeidlich ist. Wir stimmen dieser Ansicht zu, zumal wir glauben, dass die deutliche Verlangsamung der Beschäftigtenzahlen in gewissem Umfang durch den Hurrikan Beryl beeinflusst wurde. Wir halten derzeit keine Rezession für wahrscheinlich. Wir gehen davon aus, dass die Fed die Zinsen im September senken wird. Wir überprüfen allerdings unser Szenario, das eine zweite Zinssenkung in diesem Jahr beinhalten könnte.



Starke Aufwertung der japanischen Währung

Der Yen verzeichnete in den letzten Tagen eine starke Aufwertung. Der erste Schritt von etwa 160 auf 150 (Wert von einem Dollar) war bereits vor dem überraschenden Schritt der japanischen Zentralbank zu beobachten. Tatsächlich deuteten die steigenden Erwartungen auf Zinssenkungen in den USA bereits auf einen Rückgang des Zinsgefälles hin. Dies machte den Yen attraktiver. Die folgenden zwei Ereignisse verstärkten den erwarteten Rückgang der Zinsdifferenz. Erstens hatten wir die überraschende Zinserhöhung der Bank of Japan, die die meisten Anleger überraschte. Zweitens hatten wir einen schwächer als erwartet ausgefallenen Bericht über Arbeitsplätze in den USA und steigende Rezessionsängste. Das ist wahrscheinlich der Grund, warum der Markt in diesem Jahr mehr als 5 Zinssenkungen einpreist. Beide Änderungen der Zinserwartungen deuten auf eine geringere Zinsdifferenz hin, weshalb der Wert von einem Dollar gegenüber dem Yen (USD/JPY) erneut stark von etwa 150 auf 142 fiel. Die Änderung der Zinserwartungen in den USA scheint jedoch weitgehend übertrieben, da wir keine Rezession in den USA erwarten. Wir behalten unseren 3-Monats-Ausblick für den USD/JPY bei 150 und 140 in 12 Monaten bei.

"Carry Trades" und "Deleveraging"

Der starke Anstieg des Yen wurde wahrscheinlich durch die Umkehr der sogenannten "Carry Trades" verstärkt. Diese Transaktionen implizieren, dass ein Anleger eine Währung mit sehr niedrigen Zinssätzen (in der Regel dem japanischen Yen) aufnimmt und in Vermögenswerte mit hohen Zinssätzen (z. B. neuseeländische Anleihen) investiert. Die Auflösung solcher Positionen führt zu einer Aufwertung der Refinanzierungswährung und zu einer Abwertung der anderen. Die Reduzierung der Kreditaufnahme zur Anlage in finanzielle Vermögenswerte (sog. "Leverage") dürfte eher eine allgemeine Entwicklung gewesen sein. Dieses "Deleveraging" erklärt wahrscheinlich zumindest teilweise den starken Rückgang hoch spekulativer Vermögenswerte wie Bitcoin.

Sonstige Reaktionen an den Finanzmärkten

Die Änderung der Zinserwartungen der Fed führte zu einem starken Rückgang der 2- und 10-jährigen Renditen. In den USA war der Rückgang bei längerfristigen Anleihen etwas größer.

In Deutschland war das Gegenteil der Fall. Langfristige US-Anleihen wirken oft als "Safe Heaven".

Aktien gaben nach, vor allem in Japan. Andere Märkte verzeichneten ebenfalls Verluste, jedoch deutlich geringere. Technologie- und Small-Cap-Werte fielen im Vergleich zu Large-Cap-Werten etwas stärker. Rohstoffe gaben im Allgemeinen im Laufe der Woche nach, insbesondere im Zusammenhang mit dem Konjunkturzyklus stehende, wie Industrierohstoffe und Öl.

Fazit

Die aktuelle Marktreaktion ist recht typisch, wenn negative Nachrichten die Märkte in einem Umfeld mit geringer Liquidität überraschen. Wenn Anleger tatsächlich handeln wollen, finden sie nicht ohne weiteres eine Gegenpartei, und die Preisschwankungen können außergewöhnlich groß sein. Wie bereits erörtert, waren die beiden Hauptauslöser die früher als erwartete Zinserhöhung in Japan und die schwächer als erwartet ausgefallenen US-Arbeitsmarktdaten für Juli (Auslöser der Sahm-Regel). Wie bereits erwähnt, gehen wir nicht davon aus, dass diese Ereignisse unseren makroökonomischen Ausblick für das Basisszenario ändern, und wir sind der Ansicht, dass die Marktreaktionen übertrieben sind. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich Aktien in den kommenden Monaten positiv entwickeln werden, und behalten unsere positive Einschätzung dieser Anlageklasse bei. Dazu gehört auch Japan, da die Hauptgründe für eine positive Entwicklung strukturell bedingt sind und weiterhin bestehen (Verbesserungen in der Corporate Governance, eine aktionärsfreundliche Politik und erwartete Aktienrückkäufe). Auch andere regionale und sektorspezifische Präferenzen bleiben unverändert. Weitere Details finden Sie in unserem Investment Strategy Focus für August.

Wir denken, dass die aktuellen Korrekturen Kaufgelegenheiten bieten könnten, insbesondere für die Werte, für die wir eine positive Meinung haben und für die wir die schärfsten Korrekturen gesehen haben. Wir empfehlen jedoch abzuwarten, bis sich der Staub gelegt hat und zu prüfen, ob die technischen Unterstützungsniveaus gehalten haben. Und ob eine allmähliche Normalisierung der Liquidität erfolgt ist. Wir werden dies in den kommenden Wochen beobachten und weitere Mitteilungen folgen lassen.



KONTAKTIEREN SIE UNS



privatebanking.bnpparibas.de

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Diese Informationen und die darin gemachten Angaben, Meinungen und Einschätzungen sind ausschließlich für Kunden und ausgewählte Interessenten des BNP Paribas Wealth Managements bestimmt. Es gilt deutsches Recht. Die Weitergabe dieser Informationen oder einzelner Elemente daraus an Dritte ist nicht gestattet. Die Informationen, die Sie hier finden, richten sich ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten der hier dargestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Leser ist deshalb selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Für die Erstellung dieser Informationen, Anlagestrategien etc. bedient sich BNP Paribas Wealth Management auch der Expertise Dritter. Die Informationen werden mit großer Sorgfalt recherchiert und zur Verfügung gestellt, eine Garantie für Vollständigkeit und Richtigkeit wird aber nicht gegeben. Soweit es sich um Meinungen und Einschätzungen handelt, bitten wir um Verständnis, dass insoweit jegliche Haftung abgelehnt wird.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Marketingmitteilungen. Sie dienen nur Ihrer Information und Unterstützung. Sie stellen deshalb insbesondere keine auf Ihre individuellen Bedürfnisse ausgerichteten Empfehlungen zum Kaufen, Halten oder Verkaufen eines Finanzprodukts dar und begründen auch kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind ferner nicht als Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung gedacht. Bevor Sie Investmententscheidungen treffen, sollten Sie sich deshalb sorgfältig über die Chancen und Risiken des Marktes und für Sie geeigneter Investments informiert haben oder sich beraten lassen. Dies kann neben den finanziellen auch die steuerlichen und rechtlichen Aspekte betreffen. Bitte beachten Sie auch, dass aus der Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit, einer Entwicklung des betroffenen Marktes oder einer Einschätzung zur Entwicklung der Märkte nicht auf zukünftige Entwicklungen oder Erträge geschlossen werden kann. Bedienen Sie sich bitte auch ergänzend der «Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren». Diese sind über den Bankverlag, Postfach 450209 in 50877 Köln erhältlich. Die hier preisgegebenen Informationen enthalten nicht alle für ein von Ihnen eventuell angestrebtes Investment erforderlichen bzw. aktuellen Informationen. Neben Informationen zu Produkten und Dienstleistungen, die hier oder auf den Internetseiten des BNP Paribas Wealth Managements bereitgestellt sind, gibt es gegebenenfalls auch andere Produkte und Dienstleistungen, die für die von Ihnen verfolgten Anlageziele besser geeignet sind.

BNP Paribas Wealth Management ist ein Geschäftsbereich der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland.

Standort Frankfurt: Senckenberganlage 19 ▪ 60327 Frankfurt am Main ▪ HRB Frankfurt am Main 40950 ▪ Telefon: + 49 69 560041 - 200

Standort Nürnberg: Bahnhofstraße 55 ▪ 90402 Nürnberg ▪ HRB Nürnberg 31129 ▪ Telefon: + 49 (0) 911 369-2000 ▪ Fax: +49 (0) 911 369-1000, privatebanking@de.bnpparibas.com, www.privatebanking.bnpparibas.de

Sitz der BNP Paribas S.A.: 16, boulevard des Italiens ▪ 75009 Paris ▪ Frankreich ▪ Eingetragen am Registergericht Paris unter: R.C.S. 662 042 449

Gesetzliche Vertretungsberechtigte der BNP Paribas S.A.:

Président du Conseil d'Administration (Präsident des Verwaltungsrates): Jean Lemierre • Directeur Général (Generaldirektor): Jean-Laurent Bonnafé

Niederlassungsleitung Deutschland: Lutz Diederichs, Dr. Carsten Esbach, Thorsten Gommel, Rainer Hohenberger, Michel Thebault, Frank Vogel

Zuständige Aufsichtsbehörden: Europäische Zentralbank, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Banque de France, Autorité de Contrôle Prudenciel et de Résolution, Autorité des Marchés Financiers



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

PRIVATE BANKING

Die Bank
für eine Welt
im Wandel