

## VOM TURBULENTEN AUGUST INS GOLDLÖCKCHEN-SZENARIO?

### Carmignac's Note

**Der Sommer brachte einige Überraschungen: Das Ende des Yen-Carry Trade, breite Einigkeit über eine Konjunkturabkühlung in den USA oder die bedingungslose Zusage der Federal Reserve zur geldpolitischen Unterstützung der Wirtschaft.**

Für die Aktienmärkte verlief der Sommer holprig. Unerwartet schwache Wachstumswahlen aus den USA schürten Bedenken am Kapitalmarkt, dass US-Aktien möglicherweise zu hoch bewertet sein könnten. Die Ergebnisse des zweiten Quartals, zusammen mit einer leichten Abwärtskorrektur der Gewinnwachstums- Prognosen für das zweite Halbjahr, bestätigten diese Sorgen. **Der eher zurückhaltende Ton wichtiger Akteure im Bereich der Künstlichen Intelligenz ließ Befürchtungen am Markt aufkommen, dass die betreffenden Kurse womöglich etwas zu stark oder zu schnell in die Höhe geschossen waren.** Der Ausgang der Präsidentschaftswahlen in den USA wurde nach dem Rückzug von Joe Biden ungewisser und die Wahrscheinlichkeit einer wachstumsfreundlichen angebotsorientierten Wirtschaftspolitik verringerte sich dementsprechend. Auf internationaler Ebene nahmen die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten wieder zu, während die scheinbar anhaltende Untätigkeit Chinas mit Blick auf die eigene Konjunkturabschwächung unter den Anlegern weiterhin für Verzweiflung sorgte. Die Bank of Japan bekräftigte derweil ihre Absicht, künftig eine weniger akkommodierende Geldpolitik zu verfolgen.

Der Anstieg der japanischen Zinsen spielte eine wichtige Rolle bei der Korrektur an den Aktienmärkten, denn die seit über zehn Jahren andauernde strukturelle Schwäche des Yen infolge der konsequenten Nullzinspolitik hatte immer mehr Marktteilnehmer dazu veranlasst, Kredite in Yen aufzunehmen, um in Erwartung höherer Renditen in Fremdwährungen oder andere Vermögenswerte zu investieren (Carry Trade). **Die Bank of Japan hat diesem Carry Trade, der die Finanzmärkte jahrelang mit Liquidität versorgte, anscheinend ein Ende gesetzt.** Die Aufwertung des Yen um rund 10 % in wenigen Tagen zwang zu einer beschleunigten Auflösung von Positionen. Die deutlichsten Korrekturen betrafen Währungen wie den mexikanischen Peso, der einer der Hauptprofiteure des Carry Trade war, und viele Aktienmärkte, die in den meisten Fällen zwischen 10 und 15 % nachgaben. So büßte beispielsweise der Index der japanischen Banken an einem einzigen Tag 17 % ein. An den Zinsmärkten blieb es ruhig. **Der Volatilitätsindex für die US-Aktienmärkte verzeichnete jedoch ganz und gar überraschend den drittstärksten**

## **Anstieg nach den Spitzen der Jahre 2008 (Lehman-Brothers-Insolvenz) und 2020**

**(Coronakrise).** Diesen Ausschlag der Volatilität sollte man im Hinterkopf behalten, auch wenn er dem einen oder anderen Urlauber entgangen sein mag, und sich nicht von der schnellen Erholung der Märkte bis Mitte August täuschen lassen.

**Die wichtigste Beobachtung des Sommers ist der simultane Rückgang der US-Zinsen, der Inflation, des Dollars und des Ölpreises – ein untrügliches Zeichen dafür, dass die Märkte eine Konjunkturabschwächung erwarten, zumindest auf der anderen Seite des Atlantiks.**

Die Federal Reserve nahm diese korrelierte Entwicklung zur Kenntnis und kündigte an, dass sie im September ihre erste Zinssenkung seit März 2020 vornehmen würde. Zugleich zeigte sie sich überzeugt, dass die Inflation in den USA eingedämmt sei und sie sich nun auf ihr Mandat konzentrieren sollte, eine möglichst hohe Beschäftigung zu fördern. Die haushaltspolitischen Versprechungen im laufenden Wahlkampf setzen dieser akkommodierenden Haltung der Fed im Angesicht einer Konjunkturabschwächung zwar ihre Grenzen, aber dennoch kann sie sich in Verbindung mit weiteren Faktoren als äußerst vorteilhaft für die Finanzmärkte erweisen. Zu nennen sind hier der Abwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen durch eine Senkung der kurzfristigen Zinsen, die Schwächung des Dollars durch eine im Vergleich zu anderen Regionen schnellere geldpolitische Lockerung, der Rückgang der Ölpreise infolge einer fortgesetzten Verlangsamung in China und die Pläne der OPEC zu einer geringfügigen Anhebung der zugelassenen Fördermengen. Aus der Kombination dieser Faktoren ergibt sich ein Goldlöckchen-Szenario, in dem sich Finanzanlagen sehr gut entwickeln können. Ihr Zusammenspiel bildet zudem die Grundlage für ein kommendes Wiederaufleben des globalen Wachstums (Dollar, Zinssätze und Ölpreise auf niedrigerem Niveau) nach der sich abzeichnenden Konjunkturabkühlung in den USA.

Der äußerst stabile Verschuldungsgrad der Haushalte und Unternehmen dürfte verhindern, dass der Abschwung mit einer Finanzkrise einhergeht und in eine Rezession umschlägt. Gleichwohl müssen wir uns auf neue Phasen der erhöhten Volatilität gefasst machen. Das hier beschriebene sehr positive Szenario, das durch eine anhaltende Disinflation ermöglicht wird, setzt jedoch voraus, dass die US-Wirtschaft in der Lage ist, den Konsum der Mittelschicht zu stützen, der schon jetzt Anzeichen der Schwäche zeigt.

### **[Wenden Sie sich an unsere Experten](#)**

Dies ist eine Werbemitteilung. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.