



OBERBANK  
PRIVATE  
BANKING



# ASSET MANAGEMENT

## Marktkommentar

05/2024

Sie verdienen mehr. Ihr Vermögen auch.

**Oberbank**



Aktienbörsen verschnauften im April, leichte Kurskorrektur in den letzten Wochen. Notenbankpolitik auf beiden Seiten des Atlantiks driftet auseinander. EZB wird im Juni senken, FED noch in Warteposition. Gewinnzahlen für das erste Quartal bisher überzeugend.

### Kurzer Rückblick

Im April offenbarten die globalen Aktienmärkte eine wenig überraschende Erkenntnis: die Volatilität ist noch immer präsent. Nach Monaten einer stetigen Aufwärtsbewegung kam es zu einer leichten Korrektur. Ausgelöst durch geopolitische Unsicherheiten und unterstützt durch eine entzogene Liquidität durch die FED gaben alle großen Indizes nach. Dass, das Ausmaß bis dato moderat ausfiel sieht man am langfristigen Chart (siehe Grafik 1).

1 – Wertentwicklung ausgewählte Aktienindizes (5 Jahre)



Daten per 29.04.2024, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.

Die Rentenmärkte mussten eine Mischung aus starken Wachstumszahlen gepaart mit hartnäckiger Inflation verdauen. Der (moderate) Ölpreisanstieg kam noch dazu. Die Folge waren Renditeanstiege bei Staatsanleihen und eine negative Wertentwicklung von rund 1,5%. Unternehmensanleihen guter Bonität konnten sich zumindest relativ gut behaupten – mit einem Minus von unter einem 1 %.

Durch die Spannungen im Nahen Osten verteuerte sich Rohöl (Sorte Brent) in der Periode um rund 1 %. Zwischenzeitig waren es über 5 % gewesen. Ein aktueller Preis von rund 89 USD pro Fass ist für Wirtschaft und Zentralbanken – man denke an die Inflation – nicht erfreulich, aber noch verkraftbar. Auch Industriemetalle konnten im Preis zulegen. Für in diesem Bereich investierte Anleger, brachten Rohstoffe im April einen kleinen Ausgleich gegenüber der negativen Entwicklung der großen Anlageklassen.



Das Erfreulichste zum Schluss – der Goldpreis setze seinen Höhenflug fort und erreicht im April einen neuen Höchststand. Die Preismarke von 2.400 USD wurde erfolgreich geknackt (siehe Grafik 2). Das Edelmetall wurde als „sicherer Hafen“ gesucht und sorgte für Ausgleich im Portfolio.

2 – Entwicklung Goldpreis (10 Jahre, in USD)



Daten per 29.04.2024, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden. Die Rendite kann in Folge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

## Erste Zinssenkung der EZB höchstwahrscheinlich im Juni

Entgegen unserer Einschätzung aus dem Vormonat, dass die EZB und die FED bereits im Juni die erste Zinssenkung durchführen, könnte jetzt doch nur die EZB aktiv werden. Hintergrund ist der hartnäckige Inflationsdruck, der die FED im Spielraum einschränkt. Eine wichtige Maßgröße für die Kerninflation (PCE Core Deflator im Vergleich zum Vorjahr) für den März war zwar minimal rückläufig, zeigte aber nochmals klar auf, dass die letzten Meter im Kampf gegen die Inflation wahrlich schwierig sind. Die US-Wirtschaft ist robust und insbesondere der US-Arbeitsmarkt ist für die FED (noch) zu fest. Weitere Veröffentlichungen in den nächsten Tagen werden hier Klarheit bringen.

Bis dahin ist die FED zur Untätigkeit verdammt und die erste Zinssenkung rückt im Kalender weiter Richtung Jahresende. Unserer Meinung nach wird die FED nicht auskommen zumindest zweimal an der Zinsschraube zu drehen, der Markt ist darauf konditioniert und braucht dieses Signal.

In Frankfurt sieht die Situation in der EZB anders aus. Die Zinssenkung im Juni ist höchstwahrscheinlich. Die Inflation ist weitestgehend im Griff und auch die Konjunktur ist nicht so stark, dass hier zugewartet werden muss. Man darf nicht vergessen, auch nach einer ersten Zinssenkung bleibt die Notenbankpolitik restriktiv. Man schätzt, dass sie erst auf einem Niveau von rund 3 % neutral in der Ausrichtung wäre. Vereinfacht gesagt, auf diesem Wert, wäre der Leitzinssatz für die Wirtschaft weder stimulierend noch bremsend.

Beide Notenbanken sollten auch mit einem Auge aufeinander schauen. Denn, die direkte Konsequenz eines zu starken auseinander Driftens in der Geldpolitik wäre spürbar im Wechselkurs Euro zu US-Dollar. Von einer zu starken Bewegung bzw. von erhöhter Volatilität hätten beide Wirtschaftsräume Nachteile.



## Nach Gewinnzahlen ist vor den Gewinnzahlen – Q1 startet gut

Neben Geldpolitik und konjunkturellem Umfeld zählen die harten Zahlen der Unternehmen. Das Jahresergebnis ist bei manchen Unternehmen noch recht frisch und schon schaut der Markt gespannt auf das erste Quartal.

Die amerikanischen Unternehmen machen den Anfang, rund 45 % der Unternehmen im S&P 500 legten ihre Zahlen bereits vor. Und der Trend stimmt. In Summe gibt es positive Überraschungen und somit Unterstützung für die Börsen. Tech-Größen wie Alphabet und Microsoft konnten ebenso erneut glänzen. Die Aktie von Alphabet erreichte unterstützt durch gute Umsätze im KI-Bereich sogar ein neues Allzeithoch. Die Erwartungen an die führenden US-Unternehmen sind groß, bis dato konnten sie erfüllt werden.

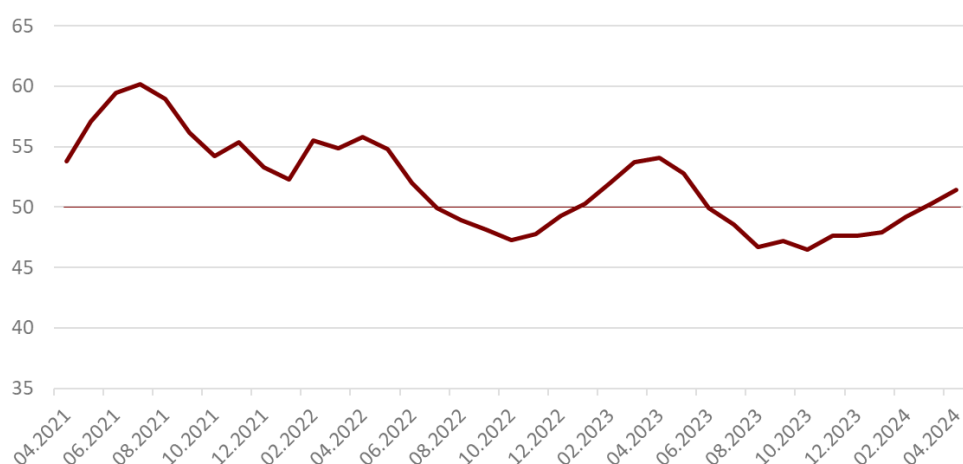
## Fazit und Positionierung

Die oben beschriebenen Anstiege der Rohstoffpreise sowie des Erdölpreises halten wir wirtschaftlich für verkraftbar. Sollte der Ölpreis nicht nachhaltig über die 100 USD gehen, sehen wir die Risiken daraus überschaubar. Ob es dazu kommt, hängt vom Nahen Osten ab. Keine der Parteien hat ein echtes Interesse an einem Flächenbrand oder einem Krieg. Die USA wirken ebenso kalmierend auf die Akteure ein – so bleibt unser Basisszenario eine weitere Deeskalation.

Die Geldpolitik auf beiden Seiten des Atlantiks wird auseinanderdriften. Die EZB wird – zurecht – im Juni senken und die Zügel etwas lockern. Die FED hat einen schwierigeren Balanceakt vor sich und muss sich mit dem ersten Zinsschritt noch gedulden.

Wirtschaftlich zeigten jüngste Signale aus der Eurozone eine konjunkturelle Bodenbildung, die Schwächephase könnte überwunden sein. Beispielsweise hat sich die Stimmung der Einkaufsmanager im Vormonat erneut verbessert (siehe Grafik 3, Werte über 50 signalisieren eine positive Stimmung).

3 – Einkaufsmanagerindex Eurozone



Daten per 29.04.2024, Quelle: Bloomberg

Es handelt sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte. Zukünftige Entwicklungen können davon nicht abgeleitet werden.



Für Europa bedeutet der geldpolitische Rückenwind und eine mögliche Bodenbildung bei der Stimmung einen guten Nährboden für die Kapitalmärkte. Die US-Wirtschaft wächst stark, überhitzt jedoch auch nicht. Die Grundtendenz ist auch hier positiv.

Viele Unternehmen verdienen auch nach dem Zinsschock prächtig. Oftmals wird gerade in Bereichen, die wenig kapitalintensiv sind, sogar von den Zinsen profitiert. Die guten Ergebnisse der jüngsten Zeiten bestätigen eine gewisse Resilienz und Anpassbarkeit. Nicht zu unterschätzen sind auch potenzielle Produktivitätsgewinne durch die Trends im Bereich KI. Diese Entwicklung wird uns noch länger beschäftigen. Auf die kurze Sicht werden demnächst noch die Zahlen von Amazon, Apple und Nvidia wichtig sein – allein schon aufgrund der Größe und Bedeutung für den breiten Markt.

Somit bleibt noch der Blick auf die Bewertung der Börsen. Und hier liegt die Latte bereits sehr hoch. Die Bewertung liegt über dem langjährigen Schnitt und für das nächste Jahr wird ein Gewinnwachstum von rund 15 % erwartet. Dies wird aktuell von den Märkten eingepreist.

Für das Gesamtjahr bleiben wir zuversichtlich, allerdings ist die Chance einer kräftigen Aufwärtsbewegung durch die hohen Erwartungen begrenzt. Somit wollen wir keine zusätzlichen Risikopositionen aufnehmen und im Oberbank Asset Mix wurde erneut eine Beibehaltung der Ausrichtung beschlossen.

Mit besten Grüßen

Mag. (FH) Gernot Schrotter, CFA  
Leiter Asset Management

## Impressum/Disclaimer:

Monatliche Information des  
Oberbank Private Banking & Asset Management  
Untere Donaulände 36, 4020 Linz  
Internet: [www.oberbank.at](http://www.oberbank.at)  
E-Mail: [pam@oberbank.at](mailto:pam@oberbank.at)

MARKETINGMITTEILUNG: Die vorliegenden Informationen dienen lediglich der unverbindlichen Information von Kunden. Diese Marketingmitteilung stellt weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Sie berücksichtigt nicht die persönlichen Merkmale des Kunden und kann eine individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen Berater nicht ersetzen.

Veranlagungen in Finanzinstrumente bergen neben Chancen auch Risiken und können mit erheblichen Verlusten verbunden sein.

Handelt es sich bei den angegebenen Werten um Vergangenheitswerte, können zukünftige Entwicklungen davon nicht abgeleitet werden.

Einschätzungen/Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung.

Die Angaben gemäß § 25 Mediengesetz finden Sie unter folgendem Link: <https://www.oberbank.at/aktionsstruktur>

Oberbank AG, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Sitz: Linz, Firmenbuch Nr. FN 79063 w, Landesgericht Linz

Oberbank AG, Niederlassung Deutschland, Sitz: München, Registernummer: HRB 122267, Amtsgericht München, Niederlassungsleiter und ständige Vertreter: Robert Dempf, Franz Kinzler, Ralf Wenzel, Stefan Ziegler.

Oberbank AG, Hauptsitz: Linz, Österreich, Rechtsform: Aktiengesellschaft, Firmenbuchnummer: FN 79063 w, Landesgericht Linz,

Vorstand: Vorsitzender Generaldirektor Dr. Franz Gasselsberger, MBA, Vorstandsdirektor Mag. Florian Hagenauer, MBA,

Vorstandsdirektor Martin Seiter, MBA, Vorstandsdirektorin Mag.<sup>a</sup> Isabella Lehner, MBA, Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Andreas König.