

3/24

Q

Politische Märkte mit längeren Beinen



ARAMEA
ASSET MANAGEMENT

Aramea Quarterly Q3/24

Nur für institutionelle Investoren
Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

„Politische Märkte haben kurze Beine“: Diese Binsenweisheit der Finanzmarktwelt kennt wohl jeder – was auch daran liegen dürfte, dass sie sich mit hoher Verlässlichkeit immer wieder bewahrheitet hat. Zu schnelllebig ist die Welt der Kapitalmärkte, zu wenig bedeutsam oft ein Wahl- im Vergleich zu einem bombastischen Unternehmensergebnis.

Dennoch wird man das Gefühl nicht los, dass sich in diesem Jahr – das Jahr 2024, in dem 63% des globalen Bruttoinlandsprodukts wählen – die Politik merklicher in den Vordergrund drängt. Wachsen der Politik nun also doch „längere Beine“?

Fest steht: Es ist weniger die Ballung an wichtigen Wahlen, welche die Märkte beschäftigt, als es vielmehr die Ergebnisse der Wahlen sind, die in diesen „Zeitenwende-Zeiten“ enorme Verschiebungen bedeuten und viele Demokratien an den Rand ihrer Belastbarkeit bringen.

Die Wahl in Frankreich, die in diesen Tagen die Gemüter erhitzt, steht dabei exemplarisch für eine erodierende politische Mitte, die sich stärkeren populistischen Rändern gegenüber sieht und der vermutlich nur noch eine Gnadenfrist an der Macht eingeräumt wird. Die Unzufriedenheit der Bevölkerung in Europa und den USA hat tiefgründige Ursachen, die aber häufig mit einer Art von Angst vor Bedeutungsverlust zu tun haben. Die Antwort der Politik ist immer öfter ein „unser Land zuerst!“. Wachsender Protektionismus etwa in Form neuer Zölle oder Einwanderungsbeschränkungen ist nicht erst seit gestern en vogue – nur leider langfristig auch ein Wachstumskiller.

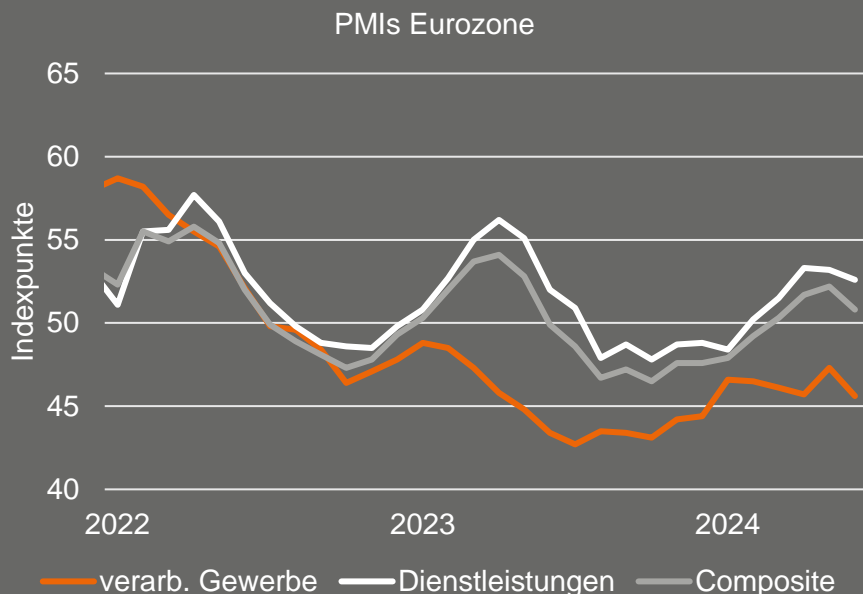
Jetzt könnten Sie sagen: „Moment! An den Aktienmärkten ist doch alles gut!“ In der Tat lassen die politischen Entwicklungen den Markt vordergründig kalt: Neue Allzeithochs sind auch in Q2 wieder an der Tagesordnung gewesen und auch für das zweite Halbjahr erwarten wir freundliche Märkte, da sich das globale Konjunkturbild weiter aufhellt. Sind die Märkte also politikagnostisch? Wohl kaum. So ist bspw. der Preis für Gold – das angeblich sicherste Asset der Welt – im ersten Halbjahr um satte 13% gestiegen. Zudem werden die Auswirkungen der veränderten politischen Plattentektonik wohl weniger kurzfristig als vielmehr über Zeit so richtig sichtbar: Unternehmen werden ihre Investitionen entweder in politisch stabile oder aber in solche Regionen verlagern, die historisch stark privatwirtschaftlich geprägt sind (wie etwa die USA). Soll heißen: Politik wird mehr denn je ein Standortfaktor und instabile Regionen dürften von Investoren immer öfter abgestraft werden.

Viel Spaß bei der Lektüre wünscht Ihnen Ihr

Felix Herrmann, CFA
Chefvolkswirt Aramea Asset Management AG

Hamburg, den 01.07.2024

Würgt das politische Beben in Frankreich den Aufschwung in der Eurozone ab?



1. Erholung der Wirtschaft ist keine Einbahnstraße. Dennoch sollte sich das konjunkturelle Bild sowohl global als auch in der Eurozone weiter aufhellen.
2. Das Inflationsproblem ist nicht beseitigt aber vorerst eingehegt. Steigende Reallöhne bleiben wichtiger Treiber der Erholung.
3. Politische Turbulenzen belasten die Stimmung. Frankreich und die USA im Fokus.

Das Weltwirtschaftswachstum gewinnt an Momentum, nachdem es im vierten Quartal 2023 seinen Tiefpunkt erreicht hatte. Auch in der Eurozone dürfte sich das Bild weiter aufhellen, wenngleich auf niedrigem Niveau. Gegen den Trend entwickeln sich die USA: Die größte Volkswirtschaft der Welt wächst zwar deutlich stärker als Deutschland, Frankreich & Co., kühlt sich jedoch am aktuellen Rand etwas ab. Das Inflationsproblem ist nicht gelöst aber doch eingehegt. Sorgen bereitet derweil die (Geo-)Politik aufgrund aus Marktsicht unvorteilhafter Entwicklungen im Superwahljahr.

Während sich die Inflation in den USA als robust erweist, ist sie in vielen anderen wichtigen Industrienationen tendenziell weiter im Sinken begriffen – mit dem angenehmen Nebeneffekt, dass die Reallöhne angesichts weiterhin recht hoher Nominallohnzuwächse steigen. Der private Konsum ist und bleibt somit die wichtigste Stütze des globalen Konjunkturaufschwungs, der sich in den kommenden Monaten fortsetzen dürfte.

In der Eurozone ist zudem der Export – ein schwacher Euro sei Dank – ein stützender Faktor. Und das trotz der Nachfragedürre aus China, wo man weiter mit einer sehr schlechten Laune der Verbraucher zu kämpfen hat. Gleichzeitig erinnerten die jüngsten Einkaufsmanagerindizes jedoch daran, dass die Erholung keine Einbahnstraße ist: Der Composite-Index sank im Juni auf 50,8 Punkte von zuvor 52,2 im Mai, sodass sich die Wirtschaft der Währungsunion ohne wirkliches Momentum in die zweite Jahreshälfte aufmacht. Gegen ein merkliches Abheben des Eurozonen-Wachstums spricht neben einer weiterhin restriktiven Geldpolitik vor allem die politische Gemengelage. Nach der Europa-Wahl blickt nicht nur die französische Wirtschaft mit einiger Sorge auf die Neuwahl der Nationalversammlung. Es ist die Erosion der politischen Mitte in vielen Ländern der Eurozone, die Unternehmen Sorge bereitet: Investitionen werden zurückgehalten und das zukünftige Wachstumspotenzial so geschmälert. Die Tatsache, dass die politische Mitte bei stärkeren Rändern wohl

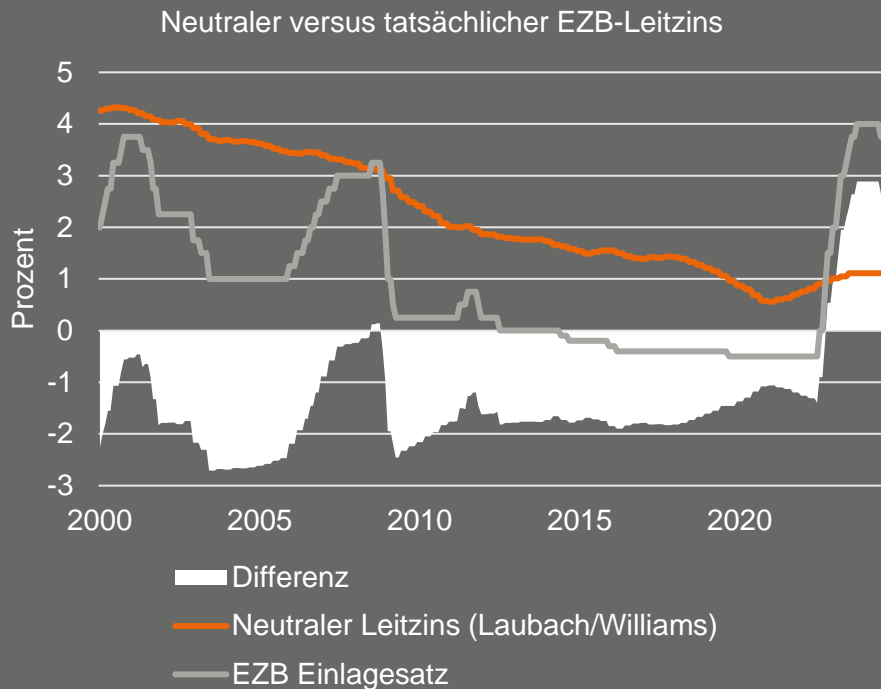
vorerst noch die Oberhand in den Parlamenten behält, ist dabei ein sehr schwacher Trost. Wir rechnen am Ende mit einem Sieg der Vernunft, allerdings drohen kurzfristig durchaus Turbulenzen, die den Aufschwung in der Eurozone zwar nicht gefährden aber doch behindern dürften.

Auch interkontinental weht der Wind weiter streng von vorn. „Gegen- statt miteinander“ bleibt der Trend unserer Zeit, was unter anderem an der jüngsten Einführung schmerzlich hoher Zölle auf die Einfuhr chinesischer Elektroautos abzulesen ist.

An der hohen Bedeutung der Politik auf das Wirtschaftsgeschehen dürfte sich schon allein deshalb nichts ändern, da die US-Wahl ihren großen Schatten bereits vorauswirft. Wer auch gewinnen mag: Eine Aufbruchstimmung wird keiner der beiden Kandidaten erzeugen können. Im Gegenteil: Es scheint vorgezeichnet, dass die Spaltung in der Gesellschaft in den USA nach der Wahl nur noch größer wird.

Stand heute ist ein Wahlsieg Trumps unser Basisszenario, da er in wichtigen Swing-States die Nase vorn zu haben scheint. Biden, der im ersten TV-Duell einen katastrophalen Auftritt hinlegte, hofft derweil darauf, dass sich der US-Arbeitsmarkt, der zwar trotz erster Risse weiter bemerkenswert robust ist, bis zur Wahl nur unmerklich abkühlt. Hilfreich für die US-Konjunktur sind weiter die gesunkene Zinssensitivität der US-Wirtschaft sowie der nach wie vor hohe fiskal-politische Stimulus. Dennoch erwarten wir ein etwas nachlassendes Momentum in den kommenden Monaten.

Wie viel Zinssenkungsspielraum haben die Notenbanken?



Quelle: Bloomberg

1. EZB hat theoretisch hohen Spielraum für Zinssenkungen, da der Abstand zum neutralen Zins hoch ist.
2. Wir rechnen vor dem Hintergrund strukturell höherer Inflation jedoch mit 5-6 Senkungen in diesem Zyklus.
3. Die Fed könnte den ersten Zinssenkungsschritt – auch aufgrund der US-Wahl – auf das kommende Jahr verschieben.

Erstmals seit Beginn der Eurozone hat die EZB vor der US-Notenbank einen Zinssenkungszyklus gestartet. Aus guten Gründen, schließlich lässt das Makroumfeld in der Eurozone – trotz festem Arbeitsmarkt – eher eine Lockerung der geldpolitischen Zügel zu als in den USA. Zumal die Geldpolitik der EZB so restriktiv ist wie nie zuvor und der Weg zurück in das neutrale Terrain entsprechend weit ist. Dennoch werden EZB und Fed weiterhin sehr vorsichtig agieren und die Zinsen nur sehr dosiert senken können.

Lagarde begründete die Zinssenkung im Juni, gegen die es innerhalb des EZB-Rats durchaus vereinzelt Widerstand gab, unter anderem mit der Konstanz der Inflationsprognose für Ende 2025 (diese bewegte sich zuletzt verlässlich zwischen 1,9% und 2,0%). Die EZB richtet ihre Geldpolitik somit ganz offensichtlich mehr als zuvor wieder an Prognosen denn an der tatsächlich realisierten Inflation aus. Man scheint somit – das ist unsere Interpretation – bei der EZB überzeugt, dass der Disinflationstrend in der Eurozone intakt ist. Zur Wahrheit gehört aber wohl auch, dass man sich im EZB-Turm sehr wohl darüber im Klaren ist, dass man gegen die hohe Dienstleistungsinflation bzw. das starke Lohnwachstum kurzfristig kaum etwas ausrichten kann. Da die Löhne nach dem Peak in Q4 2023 in der Eurozone jedoch sukzessive weniger stark wachsen, kann die hohe Dienstleistungsinflation toleriert werden.

Die EZB konnte es sich auch deshalb erlauben, bereits im Juni die Zinsen zu senken, da das Zinsniveau ungewöhnlich restriktiv ist. Die Differenz zwischen Leitzins und geschätzten neutralen Leitzins war seit Beginn der Eurozone nie höher als bis zur Senkung vor einigen Wochen (angesichts der Rekordinflation der jüngeren Vergangenheit ist dies wenig überraschend). Somit ergibt sich theoretisch ein großer Zinssenkungsspielraum, bevor die EZB überhaupt nur in die Nähe des neutralen geschweige denn expansiven Bereichs gelangt – und das selbst dann, wenn der eigentliche neutrale Zins etwas höher liegen

sollte als von den meisten Modellen geschätzt.

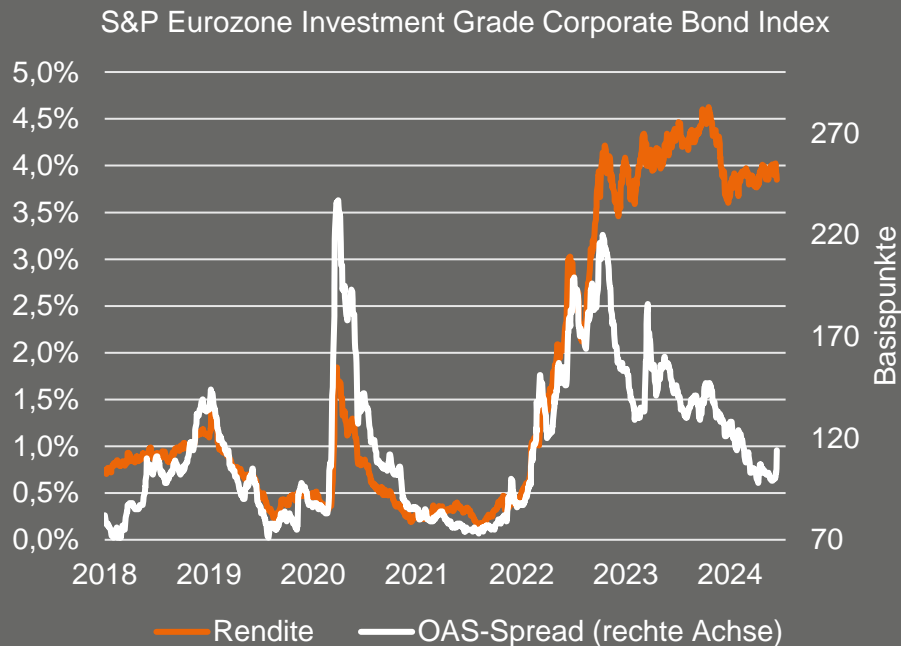
Kurzum: Die Hürde für eine erste Zinssenkung war in der Eurozone recht gering. Weitere Senkungen werden allerdings nur dann möglich sein, wenn die Inflation weiter fällt und der nachfrageseitige Inflationsdruck im Zuge der konjunkturellen Erholung der Eurozone nicht zu stark wächst. Trotz stärkerem „Zukunftsfokus“ wird die EZB ihre Datenabhängigkeit kaum ablegen.

Wir rechnen in der Eurozone mit insgesamt fünf bis sechs Zinssenkungen bis Ende 2025. Viel weiter dürften die Zinsen nicht gesenkt werden, da der unterliegende Inflationsdruck aufgrund enger Arbeitsmärkte hoch bleiben wird und sich eine wirklich expansive Geldpolitik wohl bis auf weiteres verbietet.

In den USA beginnt der Zinssenkungszyklus zwar später, wird jedoch vom Umfang her ähnlich ausfallen wie in der Eurozone. Die Fed schaut derzeit mehr auf den Arbeitsmarkt, der vor einer weiteren Abkühlung stehen dürfte, jedoch weiterhin ebenfalls recht eng ist.

Für die Fed erschwert die US-Wahl das Timing der ersten Senkung zusätzlich. Grundsätzlich ist nicht davon auszugehen, dass sich die Notenbank von der Politik beeinflussen lässt. Umgekehrt wird die Fed jedoch gar nicht erst den Verdacht aufkommen lassen wollen, dass sie sich in den Wahlkampf einmischt. Daher rechnen wir erst nach der Wahl mit einer ersten Zinssenkung in den USA. Womöglich sogar erst im kommenden Jahr.

Können Nachranganleihen ihren Platz an der Sonne auch im zweiten Halbjahr verteidigen?



1. Absolutes Renditeniveau trotz engerer Spreads weiter attraktiv.
2. Nachranganleihen in der ersten und wohl auch in der zweiten Jahreshälfte Primus am Euro-Rentenmarkt.
3. Frankreich-Risiko führt zu Fehlbepreisungen. Kurzfristig könnte das politische Risiko französische Assets belasten.

Die zehnjährige deutsche Bundrendite mäandert – mit kurzen Ausnahmen – seit Anfang 2023 in einem Band zwischen 2,25% und 2,75% umher. Daran dürfte sich aus unserer Sicht auch dann nichts ändern, wenn die Leitzinsen weiter fallen. Zu invers ist die Zinskurve und zu gering weiterhin das Term Premium. Die Risikoaufschläge im Credit-Bereich sind in Europa eng und in den USA noch enger. Das jüngste Spread-Widening hat dem Markt allerdings etwas Luft verschafft. Da wir in den nächsten Monaten aber kein weiteres Widening erwarten, dürften die riskanteren Segmente des Rentenmarktes auch in der zweiten Jahreshälfte outperformen. Kurzfristig richtet sich ein kritischer Blick gen Frankreich.

Das politische Durcheinander in Frankreich hat die Euro-Rentenmärkte jüngst belastet. Schwächere Schuldner wie Italien wurden direkt wieder einmal mit in Sippenhaft genommen. Rund um die Wahltermine herum rechnen wir mit anhaltend hoher Unsicherheit und auch die französischen Haushaltsverhandlungen für das Jahr 2025, die im Herbst anstehen und die angesichts notwendiger hoher Einsparungen das Potenzial für heftige politische Auseinandersetzungen haben, könnten das Unruhelevel hoch halten.

Dennoch gehen wir davon aus, dass die Verwerfungen an den Märkten am Ende eher Kaufgelegenheiten mit sich bringen. Insbesondere weil die erwähnte Sippenhaft zu Fehlbepreisungen nicht-französischer Assets führt und auch, weil wir in der Eurozone mit der Wahl Giorgia Melonis in Italien im Jahr 2022 eine Blaupause für einen Machtwechsel zu Gunsten der Rechten haben, bei dem just an dem Tag des Wahlerfolgs Melonis das Hoch bei den Spreads erreicht wurde. Im Nachgang zog die Vernunft auch bei den Fratelli d'Italia ein – zumindest in Bezug auf den Staatshaushalt – und die Spreads engten sich wieder ein. Einen ähnlichen Verlauf kann man in Frankreich erwarten, allerdings muss man im Hinterkopf haben, dass BTPs damals Hilfe von der EZB bekamen.

Jenseits der Frankreich-Thematik verlief das erste Halbjahr am Euro-Rentenmarkt durchwachsen. Nachranganleihen waren

wie von uns erwartet die stärkste Assetklasse gefolgt von Hochzinsanleihen. Anleihen von Schuldern besserer Bonität erwirtschafteten bis dato kaum bis keinen Ertrag. Kurze Laufzeiten schnitten aufgrund des gestiegenen Zinsniveaus besser ab als lange.

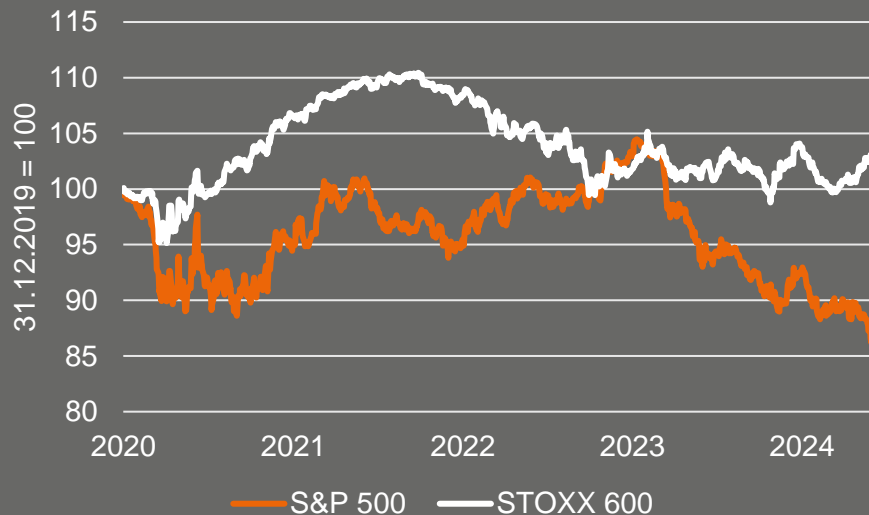
Dank weiterer EZB-Zinssenkungen erwarten wir generell Rückenwind für den Euro-Rentenmarkt in der zweiten Jahreshälfte (und darüber hinaus). Während wir am langen Ende der Bundkurve mit einem Verbleib in der Handelsspanne der letzten Monate rechnen, dürfte das kurze Ende etwas herunterkommen. Entsprechend höher bleiben die Ertragserwartungen bei kurzen Laufzeiten im Vergleich zu längeren. Die Kurve (3M-10J) dürfte jedoch mindestens bis Jahresende invers bleiben. Das absolute Renditeniveau bleibt trotz enger Spreads attraktiv.

Eben jene engen Spreads sind für uns weiterhin auch kein ausreichend starkes Argument, um skeptisch auf Nachrang- und Hochzinsanleihen zu blicken. Im Gegenteil: In einem Umfeld einer sich aufhellenden Konjunktur und fallender Leitzinsen sind steigende Risikoprämien eher nicht zu erwarten. Carry bleibt also King!

In den USA lockt weiter das im Vergleich zur Eurozone hohe Renditeniveau. Da der Dollar aus unserer Sicht in den kommenden Monaten eher auf- als abwerten dürfte, bleiben Dollar-Beimischungen für uns gern genommene Portfolioergänzungen.

Können europäische Aktien im zweiten Halbjahr endlich einmal an ihren US-Pendants vorbeiziehen?

Aktienindizes: gleichgewichtet versus kapitalgewichtet



Quelle: Bloomberg

1. Europäische Aktien laufen auch 2024 bislang hinterher. Small-Caps können sich in Q2 in Europa hingegen gegen Large-Caps behaupten – in den USA jedoch nicht.
2. Hohe Margen bei einem sich aufhellenden Konjunkturbild machen Aktien weiter attraktiv.
3. Wie auf der Rentenseite sind die Gefahren vor allem an der politischen Front zu suchen.

Im zweiten Quartal war am Aktienmarkt vieles beim Alten: US-Aktien liefen besser als europäische, Large- besser als Small-Caps, US-Tech-Aktien besser als der breite Markt und NVIDIA sowieso am allerbesten. Sich gegen die großen Trends zu positionieren, bleibt somit ein mutiges und bislang vor allem kostspieliges Unterfangen. Dank einer sich aufhellenden globalen Konjunktur sowie Zentralbanken, die die Zinsen senken (oder bald senken werden), bleibt die generelle Aussicht für die Aktienmärkte positiv. Die Chancen, dass sich unterhalb der Oberfläche etwas tut, steigen jedoch.

Der Aktienmarkt hat sich im zweiten Quartal die von vielen erwartete Verschnaufpause gegönnt. Zuletzt belasteten das Wahlergebnis der Europawahl sowie die Aussicht auf Neuwahlen in Frankreich vor allem europäische Aktien, während US-Titel im Juni wieder an Traktion gewannen. Ähnlich wie auf den Renten- gilt für uns jedoch auch auf der Aktienseite, dass diese Diskrepanzen Chancen darstellen und europäische Aktien im Zweifel nur noch attraktiver im Vergleich zu ihren US-Pendants geworden sind. Der Bewertungsabschlag europäischer im Vergleich zu US-Aktien liegt beim sektoradjustierten KGV mit 20% gefühlt schon auf absolutem (Euro-) Krisenniveau. Kein Wunder, dass die Zuflüsse in europäische Aktien bis vor kurzem wieder einmal über mehrere Wochen hinweg positiv waren. Wir erwarten eine Wiederaufnahme dieses Trends nach der Wahl in Frankreich.

Für freundliche Aktienmärkte auch im zweiten Halbjahr sprechen weiterhin die Faktoren, die wir bereits im letzten „Q“ thematisiert hatten (solide Unternehmensgewinne / viel Cash an der Seitenlinie / Aussicht auf Zinssenkungen / Zunahme der Marktweite). Gerade die hohen und keinesfalls im Abwärtstrend befindlichen Margen dürften für eine ungebrochene Attraktivität der Aktienmärkte sorgen: Die Netto-Gewinnmarge liegt im Euro Stoxx 50 bei 10,7% und damit am absoluten Rekordhoch. Beim S&P 500 liegt der Wert sogar bei hohen 12,5%.

Pünktlich zu Beginn des zweiten Quartals endete die Outperformance von zyklischen gegenüber defensiven Aktien – auch in den USA. Spannend war zudem, dass zumindest in Europa kleiner kapitalisierte Aktien im zweiten Quartal keinen weiteren Boden gegenüber größer kapitalisierten verloren haben (ein Zustand, von dem man in den USA noch weit entfernt scheint). Einige Trends wurden im zweiten Quartal also sehr wohl gebrochen.

Gerade das Warten auf ein Comeback der Small-Cap-Werte in den USA dürfte viele Anleger umtreiben. Die Tatsache, dass wir in Europa, wo sich das Konjunkturbild aufhellt und die Zentralbank die Zinsen senkt – also genau die beiden Bedingungen erfüllt sind, die wir als notwendig für eine Outperformance von Small-Cap-Aktien identifiziert hatten – macht Hoffnung, dass mit Start des Zinssenkungszyklus in den USA kleiner kapitalisierte Werte auch endlich wieder etwas zu feiern haben.

Gefahren lauern für den Aktienmarkt weniger auf der geldpolitischen Seite. Schließlich hat das Auspreisen von gleich einer ganzen Batterie an Zinssenkungen dem Markt auch zu Jahresbeginn nicht geschadet. Die grundsätzliche „Higher-for-longer“-Realität ist inzwischen auch an den Aktienmärkten angekommen. Die Gefahr lauert auch weniger darin, dass die US-Wirtschaft stärker bröckelt als erwartet, weil es dann eben genau jene Zinssenkungen gibt, die ausgepreist wurden. Nein, die Gefahr dürfte – wie am Rentenmarkt auch – in erster Linie an der politischen Front liegen.

Welche Entwicklungen erwarten wir für die unterschiedlichen Assetklassen?

Assetklasse	Aktuell	6M-Prognose
Euro Stoxx 50	4.920	5.300
S&P 500	5.480	5.700
10J DEU	2,46%	2,50%
10J USA	4,31%	4,50%
Gold	2.330\$	2.400\$
Öl (Brent)	86,9\$	88\$
EUR/USD	1,07	1,05

Stand: 28.07.2024

Aktien Europa

Für freundliche Aktienmärkte auch im zweiten Halbjahr sprechen weiterhin die soliden Unternehmensgewinne, das viele Bargeld an der Seitenlinie, die Aussicht auf Zinssenkungen sowie die Zunahme der Marktbreite. Zudem dürften die hohen und keinesfalls im Abwärtstrend befindlichen Margen für eine ungebrochene Attraktivität der Aktienmärkte sorgen. Europa bleibt im Vergleich zu den USA sehr günstig.

Aktien USA

Der US-Aktienmarkt wird weiterhin von einigen wenigen Aktien getrieben. Bislang spricht wenig für ein Bruch dieses Trends.

10-jährige deutsche Staatsanleihen

Wir erwarten fortgesetzt einen Handel der zehnjährigen Bundrendite in der Range der letzten Monate (2,25% bis 2,75%). Die lockerere Geldpolitik dürfte für eine Normalisierung der Zinskurve sorgen.

10-jährige US-Treasuries

Auch bei US-Treasuries erwarten wir keinen Ausbruch aus der Handelsrange der letzten Monate (4,00% bis 4,70%).

Gold

Der Goldpreis wurde stark durch Zentralbankkäufe gestützt. Dazu kommt, dass die aktuell sehr politischen Märkte den Preis des Edelmetalls befeuern. Wir rechnen mit weiteren leichten Kursgewinnen.

Öl

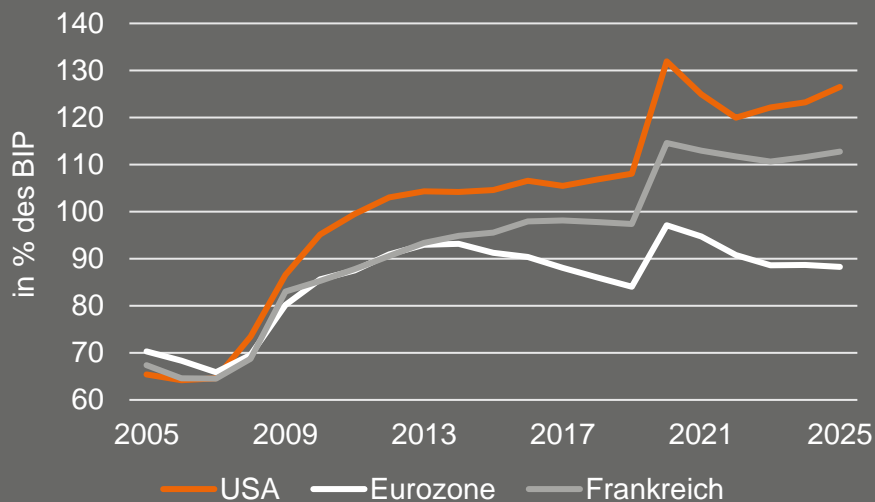
Der Ölpreis wird grundsätzlich durch das positive globale Konjunkturmomentum gestützt. Die hohen Lagerbestände beschränken jedoch das Aufwärtspotenzial.

EUR/USD

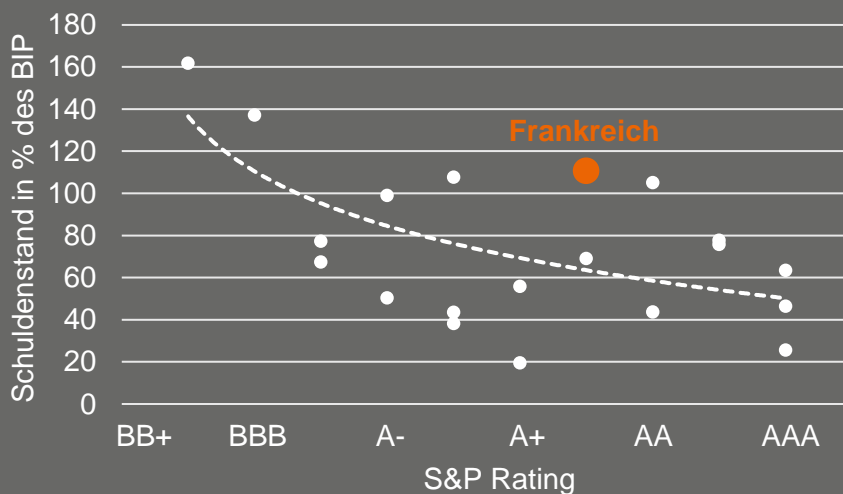
Die Diskrepanz im geldpolitischen Timing zwischen Fed und EZB öffnet aus unserer Sicht den Raum für weiteres Aufwertungspotenzial auf Seiten des Dollars. Da der Greenback allerdings bereits recht teuer ist, dürfte dieses Potenzial nicht allzu groß sein.

Wie ist es um die öffentliche Verschuldung in der Eurozone bestellt und warum steht Frankreich aktuell so stark im Fokus?

Öffentliche Verschuldung



Eurozone: Rating versus Schuldenstand



Quellen: xxx

Diskussionen über den kaum noch nachhaltigen Pfad der US-Staatsverschuldung begleiten uns seit geraumer Zeit. Die Eurozone scheint im Vergleich zu den USA fast eine Art Musterschüler zu sein. Denn während der Schuldenstand in den USA seit der Globalen Finanzkrise (GFK) stetig angewachsen ist, liegt der öffentliche Schuldenstand in der Eurozone heute mit knapp unter 90% des BIP in etwa so hoch wie 2010. Spätestens seit der angesetzten Neuwahl in Frankreich ist das Thema öffentliche Verschuldung in der Eurozone dennoch wieder im Zentrum der Aufmerksamkeit. Aber wie ernst ist die Lage wirklich?

Die 60% Höchstgrenze, die der Stabilitäts- und Wachstumspakt als Obergrenze für die Staatsverschuldung vorsieht, wird von gerade einmal acht der 19 Eurozonenstaaten eingehalten. Vor allem kleine und der Eurozone neu beigetretene Länder sind es, die mit solideren Verschuldungskennziffern aufwarten können. Die vier größten Eurozonenstaaten weisen mit Ausnahme Deutschlands alle eine Schuldenstandsquote von mehr als 100% des BIP aus.

Es fällt auf, dass gerade in Frankreich der Gesamtverschuldungstrend schlecht ist. Erstens, weil der Anstieg der öffentlichen Verschuldung seit der GFK bzw. der Euro-Schuldenkrise steil ausfällt aber auch, weil zweitens seit der Corona-Krise die Sparanstrengungen in Frankreich weit weniger umfangreich ausgefallen sind als etwa in Deutschland. Es scheint, als ob sich die französische Regierung und die französische Wählerschaft daran gewöhnt haben, über ihre Verhältnisse zu leben. Obwohl die Regierung von Präsident Macron wiederholt versprochen hat, der Haushaltskonsolidierung eine hohe Priorität einzuräumen, musste die EU-Kommission kürzlich ein Defizitverfahren gegen Frankreich einleiten.

Die sozialen Spannungen sind in Frankreich seit Jahren noch weitaus höher als hier bei uns in Deutschland. Nicht selten schlagen sie in Gewalt um, wie etwa im Sommer 2023. Soziale Einsparungen, die auch jetzt bei der anstehenden Wahl wieder eines der absoluten Hauptthemen sein werden, sind in Frankreich nur schwer politisch umzusetzen.

Kein Wunder also, dass die Staatsverschuldung in Frankreich bis Ende des Jahres auf EUR 3,2 Bil. ansteigen könnte, was Frankreich zum am höchsten verschuldeten EU-Mitglied in absoluten Zahlen macht. Frankreich ist nach den USA und Japan sogar der drittgrößte Staatsschuldner der Welt. Das Rating spiegelt diesen Status nicht wirklich wider. Weitere Downgrades sind somit eine reelle Gefahr.

Der französische Finanzminister Le Maire vermutet, die bevorstehenden Wahlen könnten, wenn der linke und/oder der rechte Block an die Macht gelangen und die angekündigte Politik umsetzen sollte, zu einer Schuldenkrise führen und dazu, dass Frankreich unter die Aufsicht von Brüssel und dem IWF gestellt wird. Sicher steckt hinter einer solchen Warnung auch politisches Kalkül.

Es gibt rein theoretisch zwei Möglichkeiten: Entweder werden die notwendigen Sparanstrengungen auch unter der neuen Regierung durchgesetzt – auf die Gefahr hin, dass es zu Unruhen kommen könnte (Macron sprach jüngst sogar von der Möglichkeit eines Bürgerkrieges) – oder die Sparmaßnahmen bleiben aufgrund des Drucks aus der Bevölkerung – erst einmal – aus. Letztlich haben wir in Großbritannien erlebt, dass die Kraft des Marktes Regierungen zur Vernunft bringen kann. Gut möglich, dass es wieder so kommt. Und zu guter Letzt ist da ja auch noch die EZB, die zur Not einschreiten würde – aber das ist eher nur kurzfristig eine gute Nachricht.

proud@work

Wertentwicklung



Wertentwicklung

p.a.	2024	2023	2022	2021
p@w	12,7%	26,6%	-21,7%	25,9%

Es macht Sinn...

... sein Geld in einem Fonds so arbeiten zu lassen, dass man nicht nur selber was davon hat, sondern auch das eigene Umfeld: Denn ohne gute Arbeit wird es für uns alle schwierig.

... sein Geld in einen Fonds anzulegen, der bewiesen hat, dass seine Idee jeden Börsenindex der letzten 20 Jahre geschlagen hätte.

Kennzahl	Wert
ISIN	DE000A2PRZX5
Fondsvolumen (Mio)	EUR 31,06
Laufende Kosten	1,56%

Der Fonds proud@work investiert in nationale und internationale Aktien von Unternehmen, deren Mitarbeiter stolz darauf sind, in dem Unternehmen beschäftigt zu sein. Interessant dabei: Der Fonds erreichte seine jüngste starke Performance OHNE sechs der sieben „Magnificent 7“.

Im weiterhin schwankenden Zinsumfeld spielen Aktien nach wie vor eine unverzichtbare Rolle im Portfolio. Die Welt befindet sich in einem stetigen Wandel, wodurch die Disruption zwischen einzelnen Branchen und Unternehmen immer größer wird. Auch die geopolitische Kehrtwende sorgt dafür, dass die Qualität und Selektion der Unternehmen immer wichtiger werden. ESG-Kriterien spielen eine immer größere Rolle bei der Vermögensanlage, wobei der Fokus häufig auf dem E (Environmental) liegt und es wenige S-(Social)-Strategien gibt. Der proud@work investiert weltweit in Unternehmen mit besonders stolzen Mitarbeitern. Die Artikel-8-Strategie arbeitet hier mit Great Place to Work (GPtW) zusammen. GPtW ist ein international tätiges Forschungs- und Beratungsinstitut, das Unternehmen bei der Entwicklung einer attraktiven Arbeitsplatz-, Vertrauens- und Unternehmenskultur unterstützt. Unternehmen, die von GPtW ausgezeichnet sind, haben über drei Jahre betrachtet 45% weniger Krankenstand, 43% weniger Fluktuation sowie 400% mehr Initiativbewerbungen als Unternehmen, die nicht ausgezeichnet sind.

Dies führt durchschnittlich zu 60% höherem Umsatzwachstum.

Das Fondsmanagement bildet über einen Bottom-up-Ansatz ein konzentriertes Portfolio von maximal 40 Aktien ab. Dabei stehen Unternehmen im Fokus, welche durch ihr Geschäftsmodell strukturelle Gewinner sein werden und ein attraktives Chance-Risiko-Profil aufweisen. Das Fondsmanagement verfügt über einen langen Track Record in der Analyse globaler Aktien und somit auch viel Erfahrung in schwierigen Kapitalmarktphasen. Das GPtW-Universum umfasst erstklassige Unternehmen, die gegenüber ihren Wettbewerbern nachhaltige Vorteile besitzen und daher schneller wachsen. Somit sind sie in der Lage, Maßnahmen zu ergreifen, um ihre Mitarbeiter „stolz“ zu halten, was wiederum zum Unternehmenserfolg beiträgt. Diese Autokorrelation beschleunigt sich dann selbst. Der proud@work bietet Anlegern die Möglichkeit, global in Blue-Chip-Aktien zu investieren und dabei einen Fokus auf das S (Social) beim ESG-Investing zu legen.

Disclaimer

Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.

Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.

Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.

Die ARAMEA Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die ARAMEA Asset Management AG nicht hinweisen.

Die ARAMEA Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.