

### Liebe Mandantinnen und Mandanten,

die überraschend positive Entwicklung an den Aktienmärkten setzte sich bis Mitte Mai fort. Der deutsche Aktienindex DAX konnte Mitte des Monats Mai sogar auf neue Höchststände steigen. Dann aber kippte die Stimmung und viele Aktienindizes schlossen den Wonnemonat Mai mit negativen Ergebnissen ab. Die Gründe dafür sind vielschichtig. Einige Punkte werden wir im Folgenden etwas näher beleuchten.

### Was ist passiert?

Bis zur Mitte des Monats entwickelten sich Aktien aufgrund der Hoffnungen auf eine zeitnahe Einigung im US-Schuldenstreit sehr positiv. Der S&P 500 handelt mit einem KGV von rund 19 nun deutlich über seinem langfristigen durchschnittlichen Bewertungsniveau. Der DAX markierte mit 16.330 Indexpunkten ein neues Allzeithoch, während japanische Aktienindizes das höchste Niveau seit 1990 erreichten.

Die Anleihe- und Rohstoffmärkte sind hingegen deutlich skeptischer. Viele Zinsstrukturkurven sind invertiert, d. h. die Marktteilnehmer erwarten Zinssenkungen, was vor dem Hintergrund der immer noch hohen, wenn auch leicht sinkenden, Inflationsraten nachdenklich stimmt. Zudem sind Energierohstoffe und Industriemetalle in den letzten Wochen deutlich gefallen. Völlig überrascht wurden einige Marktakteure von der positiven Entwicklung des US-Dollar, der als sicherer Hafen zuletzt deutlich zulegen konnte. Die Aktienmärkte sind, oberflächlich betrachtet, also deutlich optimistischer als andere Anlageklassen. Die gute Aktienmarktentwicklung wurde aber hauptsächlich von Technologietiteln getragen. In welche Richtung schlussendlich das Pendel (im Sinne von, welcher Markt Recht behält) ausschlägt, ist derzeit noch nicht entschieden.

Die Bewertung an den Aktienmärkten ist trotz der Korrektur vor dem Hintergrund der konjunkturellen Situation immer noch optimistisch. Einige Branchen haben aber die positive Entwicklung der letzten Monate nicht mitgemacht und bieten möglicherweise ein interessantes Chance-Risikoprofil. Der Technologiesektor wird wieder mit deutlichen Vorschusslorbeeren bewertet. Ob diese Bewertung durch eine Rezessionsphase hindurch zu halten ist, sehen wir kritisch.

### Die Märkte im Mai 2023

Märkte	Entwicklung Mai 2023	Entwicklung 2023
DAX	-1,62%	12,51%
Euro STOXX 50	-3,24%	11,19%
DOW JONES USA	-3,49%	-0,72%
S&P 500 USA	0,25%	8,86%
MSCI World	0,01%	8,00%
MSCI Emerging Markets	-1,60%	0,52%
Nikkei 225 Japan	7,04%	18,37%

Quelle: vwd portfolio manager (eigene Darstellung)  
Stand: 31.05.2023

### Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



Quelle: Berenberg Märkte Monitor vom 19.05.2023

## Die Inflation bleibt – vorerst!

Die Inflation in Deutschland ist im Mai deutlich und sogar stärker als ohnehin erwartet zurückgegangen. In EU-harmonisierter Berechnung (HVPI) ging sie von 7,6 % auf 6,3 % zurück und in nationaler Rechnung (VPI) von 7,2 % auf 6,1 %. Das ist eine gute Nachricht für die Verbraucher und für die Wirtschaft. Zugleich liegt die Teuerung aber weiter viel höher als in früheren Jahren und deutlich oberhalb des EZB-Inflationsziels von 2,0 %. Ganz ähnlich ist die Entwicklung auch im gesamten Euroraum. Das nährt Erwartungen bezüglich weiterer Leitzinserhöhungen der Europäischen Zentralbank (EZB), aber auch an ein absehbares Ende des aktuellen Zinszyklus. Die Inflation in Deutschland und im Euroraum ist in den Jahren 2021 und 2022 deutlich angestiegen und hat zeitweise Niveaus, wie seit 40 Jahren nicht erreicht. Seit Herbst geht die Teuerung zurück, aber nicht ganz so stark wie erhofft. Die hohe Inflation dämpft den Konsum, was ein wesentlicher Grund für die technische Rezession im Winterhalbjahr ist. Die EZB hat seit Juli ihre Leitzinsen angehoben wie nie zuvor. Inzwischen nehmen aber die Sorgen zu, dass diese Zinspolitik die Euro-Wirtschaft ausbremst. Im EZB-Rat gehen die Meinungen über den weiteren Kurs teils auseinander.

## Ausblick

Die sich abzeichnende Lösung im US-Schuldenstreit sollte die Märkte zunächst beruhigen, aber es bleiben die trüben konjunkturellen Aussichten. Wieder werden die Notenbanken im Mittelpunkt des Interesses stehen. Es wird spannend, ob die Notenbanken den Zinserhöhungspfad vor dem Hintergrund der weiter hohen Inflation verlassen werden.

## Rechtlicher Hinweis

Dieses Dokument wurde von der Nordtreuhand GmbH als unverbindliche Marketingmitteilung erstellt und richtet sich ausschließlich an in Deutschland ansässige Empfänger. Alle darin enthaltenen Informationen, Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen beruhen auf uns vertrauenswürdig erscheinenden Quellen. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit sowie Aktualität sämtlicher Angaben kann dennoch keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Nordtreuhand GmbH übernimmt keine Verpflichtung, auf geänderte Sachverhalte hinzuweisen sowie die Mitteilung zu aktualisieren.

Soweit rechtliche oder steuerliche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen, die eine Einschätzung der Nordtreuhand GmbH zum Zeitpunkt der Erstellung wiedergeben. Diese können die individuelle Beurteilung durch einen Steuerberater oder Rechtsanwalt nicht ersetzen.

Diese Mitteilung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar, sondern dient lediglich der Information. Sie alleine stellt auch keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar. Durch Ausgabe oder Entgegennahme kommt kein Auskunfts- oder Beratungsvertrag zwischen dem Empfänger und der Nordtreuhand GmbH zustande. Gemachte Indikationen sind von den Marktgegebenheiten abhängig und somit als unverbindlich zu verstehen. Frühere Entwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Entwicklung. Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung oder Verteilung dieser Mitteilung entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Nordtreuhand GmbH keine Haftung.

## Inflation in Euroland geht zurück

Veränderung des harmonisierten Verbraucherpreisindex zum Vorjahresmonat



© Börsen-Zeitung, Grafik: ben

Quelle: Refinitiv

Die deutschen Inflationszahlen für den Mai sind nun ein Hoffnungsschimmer. Volkswirte hatten in EU-harmonisierter Rechnung mit einem Rückgang auf 6,7 % und in nationaler Rechnung auf 6,3 % gerechnet. Beide Werte wurden nun laut der Vorabschätzung von Destatis deutlich unterboten. Im Vormonats- statt im Vorjahresvergleich sanken die Preise sogar erstmals seit langer Zeit – um 0,1 %.

Leider hat sich der Ausblick für die deutsche Konjunktur in den letzten Wochen deutlich eingetrübt. Die hartnäckige Inflation und die Konsumzurückhaltung dämpfen die wirtschaftliche Entwicklung. Und auch aus dem Ausland sind die erhofften Impulse bisher ausgeblieben.