



ELLWANGER.GEIGER

PRIVATBANKHAUS SEIT 1912

Kapital & Märkte

KONJUNKTURAUSSICHTEN VERSCHLECHTERN SICH

Derzeit wird intensiv diskutiert, ob die internationalen Zentralbanken zu spät mit den Zinssenkungen begonnen haben. Schwächere Konjunkturdaten befeuern diese Debatte zusätzlich. Denn während sich die Inflationsraten zunehmend der Zielgröße der Zentralbanken annähern, verwandeln sich bei Investoren die Inflations- in Konjunktursorgen. Für die USA erwarten wir weiterhin ein „Soft Landing“. Auch in der Eurozone scheint die Vermeidung einer Rezession wahrscheinlich.

Deutschlands Konjunktur gerät ins Stocken

Neben den enttäuschenden Einkaufsmangerindizes (basierend auf Umfragen unter Unternehmensentscheidern), hat nun auch der Dienstleistungssektor, der lange als Stütze der Konjunktur galt, nachgegeben. Alle Hoffnungen richten sich nun auf die Jahre 2025 und 2026, wie das neue Herbstgutachten der deutschen Wirtschaftsinstitute zeigt. Zwar sind auch in den USA die Einkaufsmangerindizes zurückgegangen, jedoch liegt der Wert noch über 50 und zeigt damit weiterhin ein Wirtschaftswachstum an. Somit wird ein „Soft Landing“ der US-Wirtschaft realistisch. Aufgrund der

aktuell niedrigen Inflationsraten senkte die US-Zentralbank Fed ihren Leitzins überraschend um einen halben Prozentpunkt. Die begleitende Kommunikation von Fed-Chef Powell untermauern die Einschätzung der Marktteilnehmer, dass dieser Zinsschritt rechtzeitig kam. Dies könnte Investitionen, Kreditaufnahmen und Refinanzierungen für Unternehmen wieder attraktiver machen. Die Inflationsbekämpfung scheint unter Kontrolle und die Fed bemüht sich, eine Rezession zu verhindern. Ob dies gelingt, werden die kommenden Wirtschaftszahlen zeigen.

China setzt Wachstumsimpulse

Chinas anhaltende Wirtschaftsschwäche, verursacht durch Immobilienkrise, Überproduktion und Konsumschwäche, hat die chinesische Zentralbank auf den Plan gerufen. Mit einem umfassenden Paket geldpolitischer Lockerungsmaßnahmen soll die zweitgrößte Volkswirtschaft wiederbelebt werden. Die Finanzmärkte warteten bereits darauf und reagierten positiv. In der Folge erholten sich die asiatischen Aktienmärkte deutlich. Insbesondere die zuletzt stark gebeutelten Tech-Werte starteten eine Erholungsrally.

Richtungsweiser US-Präsidentschaftswahl

Viele Investoren blicken gespannt auf die Anfang November stattfindenden US-Präsidentschaftswahlen. Das Rennen zwischen Kamala Harris und dem ehemaligen Präsidenten Donald Trump ist eng. Unabhängig vom Wahlausgang sind jedoch verschärfte Handelsbeschränkungen gegenüber China zu erwarten, was die chinesische Wirtschaft weiter belasten könnte. Dies stellt europäische Unternehmen vor eine Herausforderung, wenn sie weiterhin gute Geschäfte in den USA machen wollen. Insbesondere Deutschlands wirtschaftliche Erfolge hingen in den vergangenen Jahren stark von China ab. Eine weitere Abkehr von China könnte daher schmerzhaft Einbußen nach sich ziehen. Die bereits eingeleitete Diversifikation der Lieferketten und Rohstofflieferanten muss in den kommenden Jahren auf eine breitere Basis gestellt werden, um das deutsche und europäische Wohlstandsmodell langfristig zu sichern.





ANLEIHEN – FESTER BESTANDTEIL DER ANLAGESTRATEGIE

Das Anleihen-Jahr 2024 hat im dritten Quartal an Fahrt aufgenommen. Die globalen Leitzinssenkungen und der gestiegene Risikoappetit vieler Investoren führten zu Kursanstiegen an den Anleihenmärkten. Eine weiter rückläufige Inflation unterstützt diesen Trend. Gegenwind könnte durch die steigenden Staatsverschuldungen in Verbindung mit einer Verschlechterung von Bonitätseinschätzungen entstehen.

Internationale Strategie zahlt sich aus

In Folge der deutlichen Zinserhöhungen in den letzten zwei Jahren bieten Anleihen wieder angemessene Renditen. Dennoch kann mit einer 10-jährigen deutschen Bundesanleihe derzeit nur eine Rendite von 2,16% erzielt werden. Etwas besser ist das Angebot an den internationalen Anleihemärkten. Mit dem Einsatz von verschiedenen Anleihe-segmenten, wie etwa Unternehmensanleihen oder Fremdwährungsanleihen, kann die Rendite eines Anleihenportfolios deutlich erhöht werden. Demgegenüber

stehen bei Einzelanlagen etwas höhere Risiken. Mit einer sorgfältigen Auswahl und der Investition in Investmentfonds lässt sich dieses reduzieren. Das grundsätzliche Ziel unserer Anlagephilosophie ist es, eine ausreichend diversifizierte, also risikogestreuete Anlagestruktur zu kreieren, um auf der einen Seite Marktschwankungen abzufedern. Auf der anderen Seite geht es natürlich auch darum, eine auskömmliche Rendite zu erzielen. So ließen sich in den ersten drei Quartalen mit Unternehmensanleihen mit mittlerer bzw. guter Bonität, Fremdwährungsanleihen und Investmentfonds 4-6% Rendite erreichen. Dabei war die Volatilität als Maß der Schwankungsbreite gering.

Inflationsentwicklung positiv

Da die Inflationsraten in den letzten Monaten weiter stark sanken und sich nun in Richtung der 2%-Zielmarke der Zentralbanken bewegen, haben die beiden wichtigen Zentralbanken EZB (Europa) und Fed (USA) ihren Zinssenkungszy-

klus gestartet. Weitere Zinsschritte im vierten Quartal 2024 und in 2025 dürften die Anleihenmärkte gut unterstützen. In diesem Umfeld eignen sich Anleiheninvestments wieder als gutes Anlage-medium, um die stärker schwankenden Aktienkurse abzufedern. Da der Markt aktuell schon einen Großteil der erwarteten Erträge einpreist, fokussieren wir uns auf mittellange Laufzeiten. Kurzfristige Geldanlagen wie Festgelder sind aktuell zwar noch attraktiv, werden aber immer weiter nach unten angepasst werden. Daher bietet es sich an, früher als später darüber nachzudenken, die Zinsbindungsdauer zu verlängern und Festgelder in aktuell attraktive Anleiheninvestments zu tauschen.

US-Staatsschulden im Blick

Die Finanzmärkte beschäftigen sich immer intensiver mit den anstehenden US-Präsidentenwahlen. Auch wenn der Ausgang unklar bleibt, ist doch eines sicher: Die US-Staatsschuldensituation wird sich, egal ob mit Kamala Harris oder Donald Trump, nicht verbessern. Beide werden mit ihren Programmen die Verschuldung weiter nach oben treiben – sei es durch Sozialprogramme der Demokraten oder Unternehmenssteuersenkungen der Republikaner. Das bedeutet, dass Investoren weiter bereit sein müssen, langfristige US-Treasuries zu kaufen, um die Finanzierung zu sichern. In der Folge dürfte dies zu einem Aufwärtsdruck der Renditen führen. Auch wenn die USA nicht von allen Ratingagenturen mit Bestnoten bewertet werden, haben US-Anleihen weiter ihre Berechtigung. Die Bonitätsentwicklung sollte aber stets genau beobachtet werden.

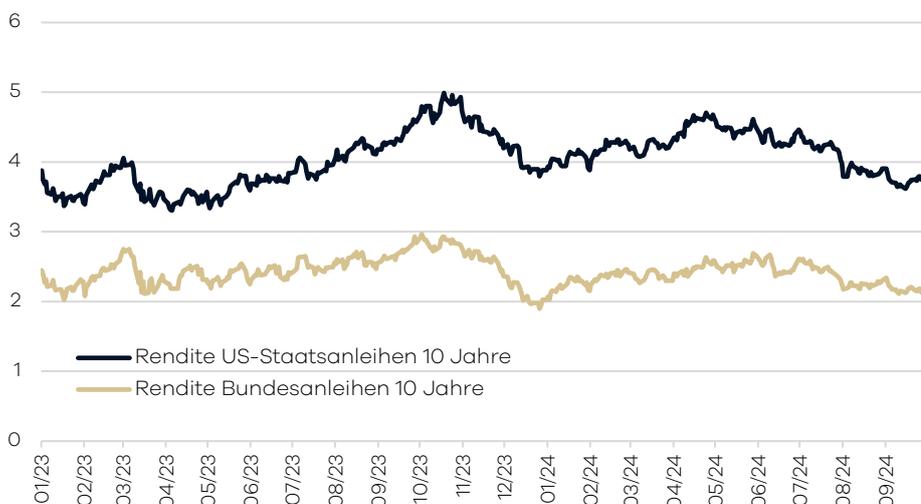


Abb. 1 Renditeentwicklung 10-Jahres-US-Treasuries im Vergleich zur zur Bundrendite seit 2023
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung





AKTIEN – REKORDE MIT POSITIVEM AUSBLICK

An den Aktienmärkten kennt das Jahr 2024 bisher nur eine Richtung: nach oben. Kleinere Marktkorrekturen wurden immer schnell ausgeglichen. In diesem Umfeld sind die Bewertungen zwar gestiegen, doch die Zinssenkungen sorgen für anhaltenden Optimismus unter Anlegern. Weltweit zeichnet sich zudem eine zaghafte Konjunkturerholung ab, was den aktuellen Kursen ein solides Fundament verleiht – vorausgesetzt, geopolitische Risiken wie der Nahost-Konflikt eskalieren nicht.

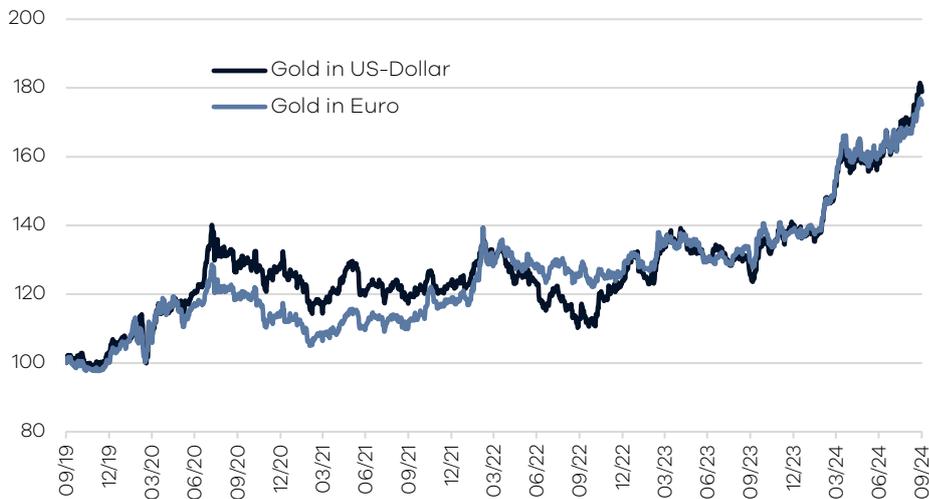


Abb. 2 Entwicklung des Goldpreis in US-Dollar und Euro
Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung

Mehr Aktien sorgen für Kursanstieg

Zu Beginn des dritten Quartals lösten schlechter als erwartete US-Arbeitsmarktdaten erhebliche Rezessionssorgen aus, was bei höher bewerteten Tech-Titeln zu einem kleinen „Sell-Off“ führte. Der DAX verlor daraufhin mehr als 1.000 Punkte. Aktieninvestoren blickten plötzlich nicht mehr auf Inflationsdaten, sondern beschäftigten sich mit der Frage, ob die größte Volkswirtschaft in eine Rezession abgleitet. Doch die Investoren beruhigten sich schnell und nutzten die niedrigeren Kurse für Einstiegs- oder

Nachkäufe. Während die Indexanstiege in den vergangenen Jahren vor allem von wenigen großen Titeln („Mag 7“) getragen wurden, zeigt der aktuelle Aufschwung eine breitere Marktteilnahme. Investoren setzen nun auf mittelfristige Wachstumschancen oder stabile Dividendenerträge. Defensivere Sektoren wie Konsumgüter, Versorger und Lebensmittel geraten wieder verstärkt in den Fokus.

Nebenwerte gewinnen an Attraktivität

Neben Qualitätsfaktoren lenken Anleger ihren Blick nun vermehrt auf Nebenwerte. Der DAX ist 2024 trotz der schwachen Konjunktur in Deutschland um über 15% gestiegen. Grund dafür ist die internationale Aufstellung der meisten DAX-Unternehmen. Viele mittlere und kleine Unternehmen agieren dagegen binnenorientiert, was zu einer schwächeren Performance der Indizes MDAX

DAX – REKORD

Der deutsche Aktienmarkt-Leitindex startete am 31. Dezember 1987 mit einem Indexstand von 1.000 Punkten und 30 Unternehmen. Seit September 2021 bildet er die Kursentwicklung der 40 größten börsennotierten Unternehmen in Deutschland ab, die etwa 80% der Marktkapitalisierung aller

börsennotierten Firmen des Landes ausmachen. Im Gegensatz zu anderen internationalen Indizes, wie dem japanischen Nikkei 225 oder dem US-amerikanischen Dow Jones, ist der DAX ein Performance-Index, bei dem Dividenden und Kapitalmaßnahmen rechnerisch reinvestiert wer-

den. Zinssenkungen und ein von der chinesischen Zentralbank sowie der Regierung verabschiedetes Konjunkturpaket ließen den DAX erstmals in seiner Geschichte auf neue Rekordhöhen von über 19.000 Punkten steigen. Die symbolische Marke von 20.000 Punkten rückt in greifbare Nähe.





RALLY AUCH AM GOLDMARKT

und SDAX führte. Diese Unternehmen waren aufgrund ihrer geringeren Größe und höheren Finanzierungsquoten stärker vom gestiegenen Zinsniveau betroffen. Mit Beginn des Zinssenkungszyklus ver-

bessern sich jedoch die Finanzierungsbedingungen und der Aktienmarktaufschwung gewinnt weiter an Breite. Diese Entwicklung ist auf alle globalen Aktienmärkte übertragbar.

Goldkäufe durch Zentralbanken

Nicht nur die Anleihen- und Aktienmärkte entwickelten sich positiv. Den erstaunlichsten Aufwärtstrend zeigte der Goldpreis. Zum Quartalsende legte dieser in USD-Währung gerechnet um 30% zu (in Euro +28%). Obwohl der Goldpreis traditionell von sinkenden Zinsen und einer zur Schwäche neigenden USD-Währung profitiert, dürften in diesen Tagen hauptsächlich die Käufe vieler Zentralbanken für diesen Anstieg gesorgt haben. Insbesondere die Zentralbanken vieler asiatischen und Schwellenländer, allen voran die chinesische Zentralbank, möchten auf diesem Wege ihre Abhängigkeit von der Welt-Leitwährung US-Dollar reduzieren. Darüber hinaus setzen viele Vermögensverwalter Gold als „Versicherung“ vor geopolitischen Risiken, wie etwa dem Nahostkonflikt, ein. Das Eskalationsrisiko im Nahen-Osten-Konflikt scheint aktuell keinesfalls vernachlässigbar.

Marktentwicklung

WERTENTWICKLUNG	ytd	1 Jahr	5 Jahre
MSCI World USD AC	17,16%	29,68%	63,60%
Stoxx 50	8,79%	13,60%	36,78%
DAX	15,36%	25,60%	55,49%
Dow Jones 50 USD	12,31%	26,33%	57,26%
Nasdaq	19,22%	36,33%	158,87%
Nikkei 225 JPY	13,31%	19,03%	74,30%
Hang Seng	23,97%	18,66%	-19,00%
Shanghai Composite	12,15%	7,27%	14,85%
MSCI Emerging Markets USD	14,37%	22,89%	16,97%
EUR/USD	0,87%	5,32%	2,17%
Ölpreis/ Brent USD	-6,06%	-24,30%	18,92%
Gold USD	27,71%	42,52%	78,92%
Gold EUR	26,61%	35,32%	75,15%
RENDITE ZU STICHTAGEN	30.09.2024	30.09.2023	31.09.2019
Bundesanleihe 10J.	2,12%	2,84%	-0,57%
USD-Staatsanleihe 10J.	3,78%	4,57%	1,66%

Quelle: Bloomberg Stand 30.09.2024

Impressum, Wichtige Hinweise

KONTAKT

BANKHAUS ELLWANGER & GEIGER AG
Börsenplatz 1, 70174 Stuttgart

Michael Beck /Redaktion
Leiter Asset Management /Redaktion
michael.beck@privatbank.de

www.privatbank.de/news
Ausgabe 3. Quartal 2024

Amtsgericht Stuttgart, HRB 766641
Vorstand: Philipp Stodtmeister, Harald Brenner
Aufsichtsratsvorsitzender: Lars Hille

HINWEISE

Die Darstellungen geben die aktuellen Meinungen und Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder. Sie können ohne Vorankündigung angepasst oder geändert werden. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig geprüft und zusammengestellt. Eine Gewähr für Richtigkeit und Vollständigkeit kann nicht übernommen werden. Bei den Performancedarstellungen handelt es sich um die Betrachtung früherer Wertentwicklungen. Diese Angaben, Vergleiche und Betrachtungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Entwicklungen. Trotz eines erfahrenen Portfoliomanagements mit umfassendem und aktivem Managementansatz lassen sich auch bei breiter Streuung insbesondere die Risiken von Kursschwankungen, die Länder- und Bonitätsrisiken der Emittenten sowie Währungsrisiken nicht ausschließen. Auch ein bisher bewährter Analyseansatz garantiert keine zukünftigen Anlageerfolge. Die Informationen sind keine Anlageberatung, Empfehlung oder Finanzanalyse. Für individuelle Anlageempfehlungen und umfassende Beratungen stehen Ihnen die Berater unseres Hauses gerne zur Verfügung. Die Urheberrechte für die gesamte inhaltliche und graphische Gestaltung liegen beim Herausgeber und dürfen gerne, jedoch nur mit schriftlicher Genehmigung, verwendet werden.

