

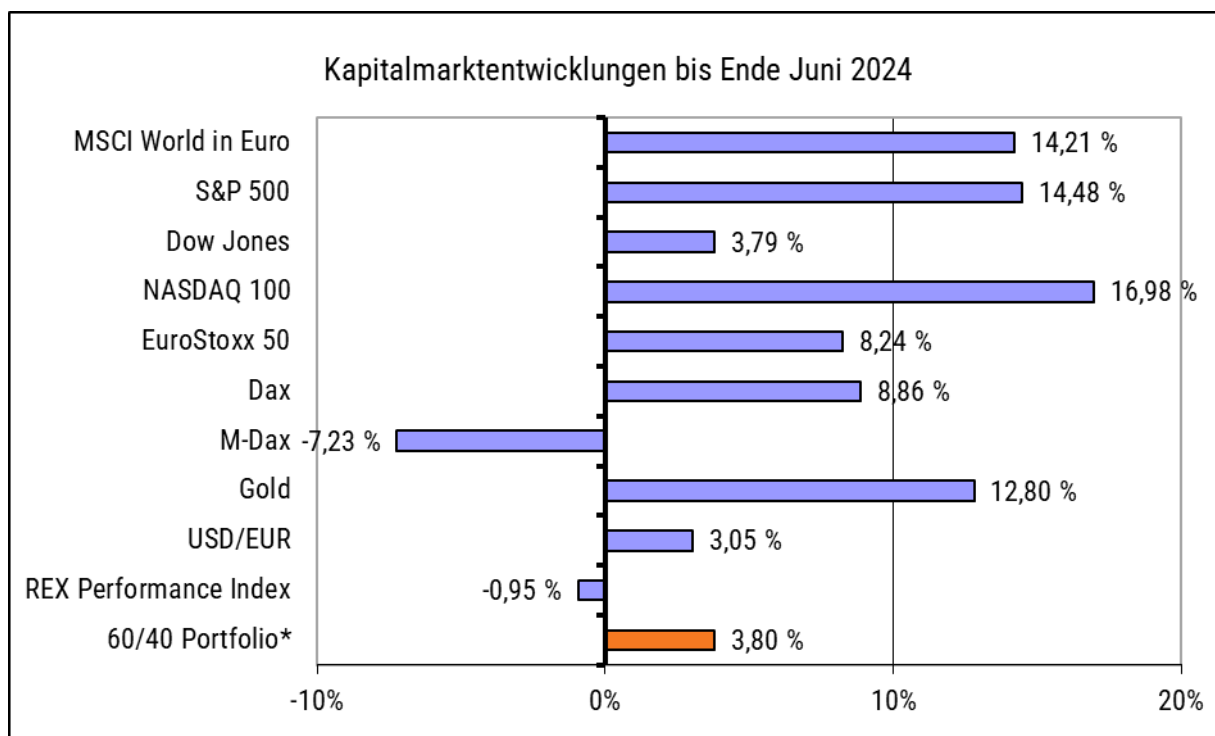
## Anlagepolitik III. Quartal 2024

### Rückblick

Die Halbjahresbilanz an den Kapitalmärkten kann sich durchaus sehen lassen. Zwei Themen haben das Geschehen in der jüngsten Zeit maßgeblich dominiert – der Vormarsch der Künstlichen Intelligenz und eine „Zinswende light“.

Die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) signalisierte jüngst gerade mal noch eine Zinssenkung in diesem Jahr. Vor Kurzem gingen die Finanzmärkte noch von sechs Zinsschritten aus. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat Anfang Juni den Leitzins zum ersten Mal seit 2016 um 0,25 Prozentpunkte auf 3,75 Prozent gesenkt. Hier liegt die Markterwartung bei zwei weiteren Schritten bis zum Jahresende. Diese Erwartungshaltung fußt auf einer weitaus schwächeren Konjunktorentwicklung in Europa und dem damit zusammenhängenden positiven Trend von nachlassenden Verbraucherpreisen. So sank die Inflationsrate im Euroraum im Juni auf 2,5 Prozent, die wichtige Kerninflationsrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) verharrte dagegen bei 2,9 Prozent. In den USA liegt die Teuerung rund ein Prozent höher. Insgesamt bleibt die Einschätzung der Notenbanker hinsichtlich der Zinsentwicklung und der Inflationsraten vorsichtig optimistisch.

Das Thema rund um Künstliche Intelligenz (KI) sorgte an den Aktienmärkten in den letzten Wochen und Monaten für allerlei Schlagzeilen. Dabei scheint es in so manchen Presseartikeln mehr darum zu gehen, wer denn das, gemessen an der Marktkapitalisierung, wertvollste Unternehmen auf der Welt ist. Weit weniger wird beachtet, dass die ambitionierten Gewinnerwartungen der betreffenden Technologieunternehmen bisher erfüllt oder übertroffen wurden, und dies die jüngsten Kursanstiege durchaus untermauert.



Quelle: eigenes Research, \* Das Benchmark-Portfolio setzt sich zu 60 % aus Aktien (zu je 20 % S&P 500, EuroStoxx 50 und Dax) und zu 40 % aus festverzinslichen Anleihen (REXP-Index) zusammen

Die **Aktienmärkte** in Europa und den USA haben sich im vergangenen Quartal etwas auseinander entwickelt. Die europäischen Märkte haben Federn gelassen, der DAX und der EuroStoxx 50 liegen zum Halbjahr mit knapp 9 Prozent im Plus. Angeführt von einigen wenigen Technologieaktien haben die amerikanischen Börsen bzw. Indices, allen voran der Technologie-Index NASDAQ 100, aber auch der S&P 500 in den letzten drei Monaten immer wieder neue Höchststände erklommen. Zum Stichtag notierte der NASDAQ 100 rund 17 Prozent und der S&P 500 über 14 Prozent höher als zu Jahresanfang.

An den asiatischen Märkten konnte da nur der japanische Nikkei 225 mithalten, der gut 18 Prozent hinzugewann. Allerdings schmälern aus Sicht eines europäischen Anlegers Währungsverluste von rund 9 Prozent die Wertentwicklung. Die Börsen in Hongkong und China haben sich in den vergangenen Monaten nicht von ihren tiefen Niveaus lösen können. Der Hang Seng-Index lag 4 Prozent im Plus, der Shanghai Composite Index lag leicht im Minus.

Die Zinssenkung der EZB, die frühzeitig angekündigt war, hatte an den **Anleihemärkten** keine direkten Auswirkungen. Die Verzinsung der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe lag zum Halbjahr bei 2,50 Prozent, die 10-jährigen US-Staatsanleihen rentieren mit 4,40 Prozent fast 2 Prozent höher. Damit lagen die Verzinsungen dieser beiden repräsentativen Staatsanleihen wenig verändert zum Vorquartal, aber klar höher als zum zurückliegenden Jahreswechsel.

Auch am **Devisenmarkt** blieb es trotz der Zinssenkung in Europa ruhig, der US-Dollar konnte auf Jahres-sicht leichte Zugewinne zum Euro verbuchen.

Die Energiepreise stehen weiterhin nicht nur wegen ihrer Bedeutung für die Inflationsberechnung, sondern auch aus geopolitischer Sicht im Focus. Im Verlauf der letzten drei Monate hat sich die Lage etwas beruhigt, der **Ölpreis** (Sorte Brent) liegt dennoch rund 10 Prozent höher als zu Jahresanfang.

Der **Goldpreis** setzte seinen Aufwärtstrend weiter fort und notiert knapp 13 Prozent höher als vor sechs Monaten. Die Gründe hierfür liegen unverändert in der Erwartung sinkender Zinsen sowie namhafter Goldkäufe der chinesischen Notenbank.

## **Ausblick**

Die Konsens-Erwartungen der Ökonomen, Marktstrategen und Anlagechefs für den weiteren Jahres-verlauf 2024 bleiben zumeist vorsichtig optimistisch. Der amerikanischen Notenbank sollte eine sanfte Landung der Wirtschaft (ohne Rezession) gelingen. Der Rückgang der Inflation speziell in den USA erweist sich zwar als zäh, aber tendenziell auf dem richtigen Weg. Das Wirtschaftswachstum in den USA dürfte sich im weiteren Verlauf leicht abschwächen, in Europa dagegen von niedrigem Niveau kommend etwas verbessern. Vor diesem Hintergrund bleibt die Hoffnung auf sinkende Leitzinsen in Europa und den USA bestehen.

Die Entwicklung am Aktienmarkt ruht zunehmend auf den Schultern der Schwergewichte, allen voran den Aktien der großen Technologieunternehmen, die rund um das Thema mit der Künstlichen Intelligenz (KI) einen neuerlichen Boom ausgelöst haben. Betrachtet man den S&P 500 Equal Weight Index, in dem die Aktien nicht wie üblich nach Marktkapitalisierung, sondern gleich gewichtet sind, stellt man fest, dass dieser sich seit Ende März seitwärts entwickelt hat. Für den breiten Markt besteht also noch Luft nach oben.

Politische Wahlen werfen dieses Jahr stärker als sonst ihre Schatten voraus. Es ist allerdings zu erwarten, daß nach einer gewissen Zeit die politischen Spielräume für größere Veränderungen weniger stark sind als erwartet. Es bleibt jedoch ein gehöriges Maß an politischer Unsicherheit im Raum stehen, was für die Stimmung an den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr nicht förderlich ist. Dies wurde deutlich nach den Europa-Wahlen in Frankreich, als die dortigen Finanzmärkte einen Schwächeanfall erlitten. Die

Folgen nach der vorgezogenen Wahl in Frankreich könnten u.a. für den dortigen Staatshaushalt neue Begehrlichkeiten bedeuten, die bei der bestehenden (hohen) Verschuldung des Landes schwer umsetzbar sein werden. Auch die USA stehen vor einem sehr wichtigen zweiten Halbjahr, politisch wie wirtschaftlich. Ein Wahlsieg von Trump ist wahrscheinlicher geworden und in den Märkten eingepreist. Er gilt als wirtschaftsfreundlich, was im Zweifel positiv für die (amerikanischen) Aktienmärkte ist, gleichzeitig steigt aber das Risiko von Handelskonflikten, was sich als belastend erweisen kann.

**Fazit:** Die Wirtschaftsdaten aus Europa und den USA lassen weiterhin auf eine Leitzinssenkung hoffen, gepaart mit soliden Unternehmensergebnissen und anhaltender KI-Phantasie ergibt sich ein positives Umfeld für Aktien. Politische Unsicherheiten und geopolitische Spannungen könnten allerdings belastend wirken.

### **Aus anlagepolitischer Sicht bleibt folgendes festzuhalten:**

#### **Chancen**

- Der Zinssenkungstrend zieht sich zwar in die Länge, bleibt aber in Takt und unterstützt die positive Entwicklung der Aktienmärkte.
- Die Bewertungen einiger Technologiewerte mag als sehr hoch erscheinen, wurden aber bislang durch die Gewinnentwicklung der Unternehmen gerechtfertigt.
- Der Aufschwung gewinnt zunehmend an Breite, die Bewertungen außerhalb des Technologie-sektors können in weiten Teilen als moderat bezeichnet werden.
- Eine schwächer wachsende US-Wirtschaft hat eine dämpfende Wirkung auf die Inflationsraten.

#### **Risiken**

- Die erwartete Zinswende bleibt aus oder verzögert sich weiter.
- Die diversen geopolitischen Spannungen wirken auf die Finanzmärkte bereits belastend. Eine weitere Verschärfung birgt das Potential für böse Überraschungen.
- Die Staatsschulden in den USA laufen aus dem Ruder und können in der Zukunft zu spürbaren Turbulenzen führen.
- Die Bewertungen der stark gestiegenen Technologieaktien sind zu hoch gelaufen und sie können die ambitionierten Gewinnerwartungen nicht erfüllen.

#### **Anlagepolitische Schlussfolgerungen**

- Die Aktienquoten im Portfolio sollten insgesamt neutral gehalten werden.
- Die Portfolios sollten auf Unternehmen mit hoher Preissetzungsmacht und gesunden Bilanzen ausgerichtet werden. Gleichzeitig ist auf eine sinnvolle Diversifikation über Branchen, Länder und Währungen zu achten. Technologiewerte sollten von den tieferen Zinsen weiter profitieren können.
- Festverzinsliche Anlagen mit kurzer bis mittlerer Laufzeit bei soliden Bonitäten sollten bevorzugt werden.
- Gold hat sich als Safe Haven-Anlage bewährt und bleibt Bestandteil eines Portfolios.

**Disclaimer:** Diese Publikation dient reinen Informationszwecken und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Ausführung sonstiger Finanztransaktionen dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen und Informationen reflektieren die Ansichten der Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können jederzeit, ohne Ankündigung, geändert werden. Obwohl die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH der Meinung ist, dass die hierin enthaltenen Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann keinerlei Gewährleistung für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Informationen übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für die laufende oder zukünftige Performance. Ohne vorhergehende schriftliche Einwilligung durch die Christoph Heinemann Vermögensverwaltung GmbH darf die Anlagepolitik weder vervielfacht noch verteilt noch veröffentlicht werden.