

ComfortInvest 03|24

Marktberichte und Einblicke für Anleger

Information und
Weiterbildung
für Privatanleger



01 *Rückblick* 2. Quartal

Nur kurzes Durchschnaufen für
den robusten Aktienmarkt

02 *Ausblick* 3. Quartal

Zinsen entfalten Wirkung auf US-
Wirtschaft

03 *Fokusthema*

Quo vadis Zinssenkungen?

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

mit einem historischen Kursplus von 15 % beendeten die globalen Aktienmärkte das erste Halbjahr 2024. Das ist das viertbeste aus 49 Halbjahresergebnissen seit dem Jahr 2000. Trotz allem fühlt es sich nicht nach einem berauschten Kapitalmarktfest an. Das könnte auch daran liegen, dass sowohl die Dynamik der Aktienbörsen im zweiten Quartal spürbar abnahm als auch der Markt nur von wenigen Aktien getrieben wurde. Auch die Anleihe-segmente konnten bisher nur punktuell liefern. Erfreulicherweise legte Gold kräftig zu, diesmal ganz ohne erneute Eskalation von Krisen. Westliche Investoren stehen dabei derzeit jedoch an der Seitenlinie. Die Künstliche Intelligenz war nicht nur das passende Hype-Narrativ für steigende Aktienkurse, sondern lieferte auch erste handfeste Produktivitätsschübe. Im Ergebnis sind allen voran US-Aktien so teuer wie selten zuvor, während der übrige Aktienmarkt unterbewertet erscheint. Ob der KI-Hype also nochmals in einen höheren Gang schalten kann, wird zwischen einem normalen oder herausragenden Aktienjahr entscheiden. Mit der US-Wahl wirft in jedem Fall ein weltweit entscheidendes geopolitisches Großereignis seine Schatten bereits voraus. Europa erlebt diverse politische Umwälzungen und China bleibt ein wesentlicher Faktor für das globale Wachstum, aber auch die Inflation. Wie attraktiv die Aktien-, Anleihen- und Rohstoffmärkte in dieser Gemengelage aktuell bewertet sind, erforschen wir im Ausblick ab Seite 4. Auf Seite 6 helfen wir im Fokusthema, den Hintergrund und den Ausblick der sehnlich erwarteten Leitzinssenkungen zu verstehen.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

Ihr ComfortInvest-Team

Das Wichtigste in Kürze



Der Ausblick für die **Weltwirtschaft** scheint sich aufzuhellen. Doch in Europa belasten politische Unsicherheiten, während die Notenbank in den USA Acht geben muss, den Sektoren und den Konsum nicht zu stark zu strapazieren.



Der positive Trend bei **Aktien** hält an, wobei US-Titel dominieren, aber auch China lieferte gute Ergebnisse. Bei US-Tech-Aktien scheint die Toleranzgrenze für Enttäuschungen gering. Nebenwerte-Substanz-, Europa und Schwellenländeraktien würden bei einer möglichen Verbesserung der Marktbreite profitieren.



Die Verzinsung fast aller **Anleihe-segmente** nach Inflation fällt positiv aus. Aufgrund von Unsicherheiten der weiteren Geldpolitik ist weiter Vorsicht bei langlaufenden Anleihen geboten. Der Geldmarkt bietet bei weniger Risiko auskömmliche Zinsen.



Geopolitische Blockbildung sollte mittelfristig den **Goldpreis** unterstützen. Bei **Öl** und vielen Industrierohstoffen droht Angebotsknappheit, die die Preise treiben dürfte. **Industriemetalle** profitieren von einer robusten Wirtschaft und dem strukturellen Trend zu erneuerbaren Energien.

01 Rückblick 2. Quartal 2024

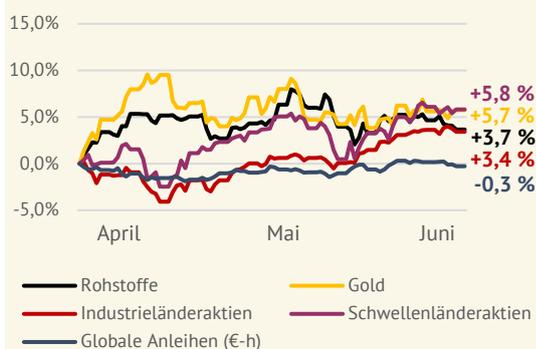
Nur kurzes Durchschnaufen für den robusten Aktienmarkt

Durchatmen und weiter geht's. So lautete scheinbar die Devise der Aktienmärkte im zweiten Quartal. Nach einer Verschnaufpause schlossen Industrieländeraktien das Quartal mit +3,4 % ab.

Mit einem Plus von +15,2 % war das erste Halbjahr 2024 sogar eines der erfolgreichsten für globale Aktien jemals. Vor allem US-Titel zogen mit +5,0 % den Markt nach oben und erreichten neue Höchststände. US-Technologiewerte (+8,8 %) trieben – gestützt vom anhaltenden Hype um Künstliche Intelligenz (KI) – ebenfalls die Kurse. Wie stark sich Anlegergelder in großen technologienahen Unternehmen konzentrieren, verdeutlicht der mit 10 Mrd. USD höchste wöchentliche Mittelzufluss in US-Wachstumsfonds der letzten sieben Jahren. Der deutsche Aktienmarkt erreichte ein neues Allzeithoch, konnte dies aber nicht halten und schloss mit -1,4 % leicht negativ ab. Aufgrund der Yen-Schwäche entwickelten sich japanische Aktien in Euro negativ (-3,5 %), wobei währungsgesichert +2,7 % zu Buche standen. Einzig Schwellenländer- (+5,8 %) und insbesondere China-Aktien (+7,9 %) hielten fast mit der positiven Entwicklung der US-Technologiewerte mit.



Die Europäischen Zentralbank (EZB) senkte die Leitzinsen um 0,25 %-Punkte und eilte somit



ungewohnterweise der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) voraus. Von der Fed werden in diesem Jahr bis zu zwei Zinssenkungen erwartet. Die Inflationsraten in den USA und der Eurozone erwiesen sich insgesamt als hartnäckig und sind noch deutlich von der Zielmarke der Notenbanken entfernt. Auch die Fundamentaldaten ergeben ein gemischtes Bild. Die US-Wirtschaft präsentiert sich weiterhin stark, obwohl einige Indikatoren seitwärts tendieren und die Arbeitslosenzahlen sogar eine erste Abschwächung signalisieren.

Durch den unklaren Wirtschaftsausblick schwankte die Verzinsung zehnjähriger US-Staatsanleihen, schloss aber letztendlich das Quartal unverändert bei rund 4,4 % ab. In der Eurozone beeinflussten vor allem die nach der Europawahl vorgezogenen Parlamentswahlen in Frankreich den Anleihemarkt. Die politische Unsicherheit mussten französische Staatsanleihen mit höheren Risikoaufschlägen gegenüber den deutschen Bundesanleihen kompensieren. Konjunktursensible Hochzins- und Schwellenländeranleihen profitierten im zweiten Quartal weiter. Der US-Dollar stieg ggü. dem Euro aufgrund politischer Umbrüche in der Europäischen Union sowie der jüngsten EZB-Zinssenkung leicht von 1,08 auf 1,07. Rohstoffanleger fuhren weiterhin Gewinne ein. Gold (+5,7 %), Silber (+18,7 %) und Industriemetalle (+9,8 %), darunter Kupfer (+8,9 %) verzeichneten deutliche Gewinne, während Öl leicht zulegte (+0,8 %). Der Bitcoin litt hingegen unter Gewinnmitnahmen (-12 %).

02 Ausblick 3. Quartal 2024

Zinsen entfalten Wirkung auf US-Wirtschaft

Positiv korrigierte Konjunkturprognosen deuten auf eine Aufhellung der Weltwirtschaft hin. Der Sektorservice in den USA und Europa gibt weiter den Ton an, aber auch das verarbeitende Gewerbe zeigt eine Bodenbildung. Der robuste Arbeitsmarkt in den USA und hohe Lohnabschlüsse in der Eurozone stärken die Konsumlaune. Doch kann es so weitergehen?

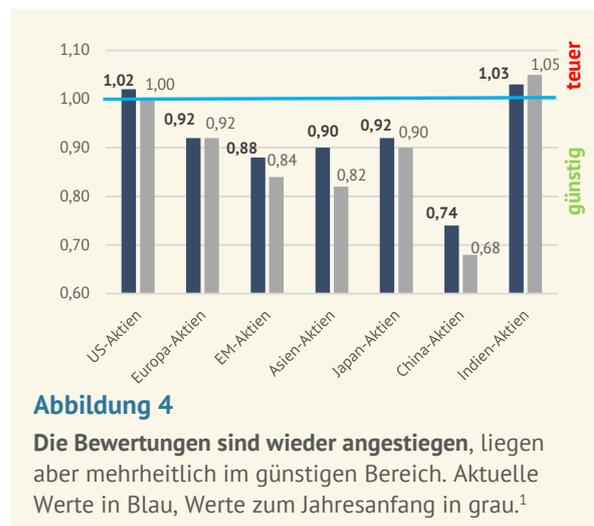
Weltwirtschaft

Die Inflation ist wieder auf erträglicherem Niveau und die jüngste Leitzinssenkung der EZB läutet einen Zinssenkungszyklus ein. Die überschwänglichen Markterwartungen von bis zu sieben US-Zinssenkungen sind einer realistischeren Einschätzung von bis zu zwei Schritten in 2024 gewichen. Dies ist ein Zeichen der Stärke der US-Wirtschaft. Der Arbeitsmarkt zeigt, wie von der Fed beabsichtigt, erste Bremsspuren. Die US-Notenbank muss aber mit Bedacht zu agieren. Steigende Kreditkartenschulden und Kreditausfälle, dürften den Dienstleistungssektor und vor allem die Konsumenten, die der Anker der US-Wirtschaft sind, belasten. Sowohl in den USA als auch in Frankreich herrscht Unsicherheit über die Auswirkungen der diesjährigen Wahlen. Politische Instabilität in der Eurozone könnte das Vertrauen weiter verringern, die Währung belasten und Angst vor einer neuen Schuldenkrise schüren. Unabhängig vom Wahlausgang in den USA ist ein Ausbleiben neuer Konjunkturprogramme zu erwarten, was die wirtschaftliche Dynamik einbremsen dürfte. In China will die Regierung die von einer Immobilienkrise ausgelöste Wachstumsschwäche des Landes in den Griff bekommen. Deshalb bietet China die eigenen Überkapazitäten am Weltmarkt an. Der Preisdruck, z. B. bei Elektroautos, wirkt deflationär, führte jedoch zu Abwehrreaktionen in Form von Sonderzöllen. Die Gefahr eines ausufernden Handelskriegs steigt.



Aktien

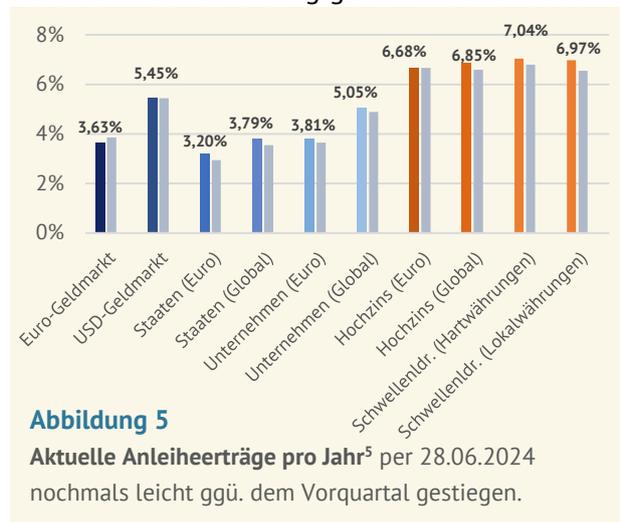
Die Aussichten für Aktien aus den Industrieländern sind mit 6 % p. a. niedrig.⁴ Auffällig sind die historisch hohen Bewertungen des US-Marktes. Zukunftsgerichtete Daten¹ zeigen eine leichte Überbewertung von US-Aktien an, während bei der rückwärtsgewandten Betrachtung die Gewinnrendite in 124 Jahren nur zu sechs Zeitpunkten geringer war. Europäische Titel bergen hingegen Aufwärtspotenzial. Strukturelle Schwächen und politische Unsicherheiten sind jedoch Gründe für Bewertungsabschläge gegenüber US-Aktien. Auch



Schwellenländerwerte erscheinen aufgrund ihrer Bewertungen attraktiv, allerdings sollten Anleger dabei die systemischen Probleme Chinas beachten. Waren im ersten Quartal die Kurszuwächse des Weltmarktes noch hauptsächlich durch Bewertungsausweitungen getrieben, kletterten im zweiten Quartal die Unternehmensgewinne und die Gewinnerwartungen der Analysten. Insbesondere in den USA ist u. a. durch die stabilen Konjunkturdaten und KI-Euphorie viel Optimismus eingepreist. Der Spielraum, Enttäuschungen wegzustecken, wird somit geringer. Bestätigt sich das robuste Wachstum der Weltwirtschaft, dürfte die Marktbreite zunehmen und dadurch wieder verstärkt Kapital in günstig bewertete Aktiensegmente fließen. Nebenwerte-, Value-, Europa- und Schwellenländeraktien würden profitieren. Deutliche Kursveränderungen sollten für ein Rebalancing zu Gunsten zuvor zurückgebliebener Segmente genutzt werden.

Anleihen

Während die EZB bereits die Leitzinsen senkte, hielt sich die US-Notenbank Fed zurück. Bis Jahresende erwarten die Marktteilnehmer zwei US-Zinssenkungen. Die Meinungen über die weitere Zinsentwicklung gehen deutlich auseinander. Im Falle einer deutlichen konjunkturellen



Abschwächung bei steigender Arbeitslosigkeit dürften konsequente Zinssenkungen folgen. Sollte hingegen die Inflation weiter rückläufig sowie die Wirtschaft auf Wachstumskurs bleiben, ist zu erwarten, dass die Fed die Leitzinsen nur verhalten senkt. Daher ergibt es Sinn, sich nicht zu früh und zu prägnant in langlaufende Anleihen zu positionieren und bisweilen das sehr auskömmliche Zinsniveau am Geldmarkt zu nutzen. Kursgewinne bei Staatsanleihen dürften sich in Grenzen halten, besonders wenn es sowohl in der US- als auch

der europäischen Wirtschaft zu keiner schweren Rezession kommt. Zinsen sollten dabei länger auf einem erhöhten Niveau verbleiben. Unternehmensanleihen guter Bonität sind weiterhin eine aussichtsreiche Alternative. Auch für Hochzinsanleihen, die zuletzt von einem hohen Gleichlauf mit Aktien profitierten, fallen die Risikoprämien gering aus. Das Kurspotenzial dürfte somit begrenzt sein. Anleihen aus den Schwellenländern zählen weiterhin zu den Favoriten, u. a. weil diese bereits Zinssenkungen vorgenommen haben oder sie in Aussicht stellen. Sowohl ihre Verschuldung als auch die Inflation haben sich dadurch verbessert. Für nahezu alle Anleihe-segmente gilt: Die Verzinsung nach Inflation fällt fast immer positiv aus.

Rohstoffe und Edelmetalle

Die positive Entwicklung von Rohstoffen aus dem ersten Halbjahr sollte sich fortsetzen. Für Öl und viele Industrierohstoffe spricht, dass sich eine Investitionslücke mit der daraus resultierenden Angebotsknappheit aufgetan hat. Die fortschreitende wirtschaftliche und geopolitische Blockbildung könnte die Nachfrage der Zentralbanken nach Gold als Währungsreserve ebenso hoch halten, wie die Nachfrage von Finanzinvestoren, in deren Portfolios die ultimative „Versicherung“ unter den Vermögenswerten unterrepräsentiert ist.

03 Fokusthema

Quo vadis Zinssenkungen?

Neben den alljährlichen Aktienmarktprognosen gehören die Einschätzungen der Zinspolitik zu den scheinbaren Pflichtaufgaben von Investoren. Notenbankentscheidungen zählen, mal kurz- aber auch mal längerfristig, zu den wichtigsten Einflussfaktoren auf die Kapitalmärkte und haben Auswirkungen auf Aktien, Anleihen und Rohstoffe. Eine langfristig verlässliche Prognose, über Leitzinsanpassungen ist aber kaum möglich. Bis zu sieben US-Zinssenkungen wurden Anfang des Jahres für 2024 erwartet, wovon sich noch keine einzige materialisiert hat. Notenbanken bestimmen den Zins, d. h. den Preis des Geldes. Einerseits schreiten sie bei akuten Notlagen, wie der globalen Finanzkrise, der Euro-Schuldenkrise oder Corona-Pandemie ein. Aber auch in Phasen der Überhitzung der Wirtschaft nehmen sie über den Zins als eine der wichtigsten Kräfte am Kapitalmarkt Einfluss. Während die EZB stabile Preise zum Ziel hat, ist das Mandat der US-Fed breiter: Sie soll zusätzlich auch das Wachstum und die Beschäftigung fördern.

Doch wo bleiben die Zinssenkungen in den USA? Obwohl der Preisdruck nachlässt, liegt die



Abbildung 6

Leitzins und Inflation bewegen sich uneinheitlich. Zinsanpassung oft mit Verzug.⁶

Inflation deutlich über dem Ziel von 2 %. Die US-Wirtschaft kämpft weder mit einer deutlichen Abkühlung noch einem deutlichen Trendwechsel bei der Beschäftigung. Durch den „Inflation Reduction Act“, der in Wahrheit ein riesiges Subventionsprogramm ist, stand die US-Konjunktur bis vor kurzem sogar am Rande der Überhitzung. Zinssenkungen könnten somit dazu führen, dass sich Unternehmen mit höheren Löhnen überbieten, was wiederum die Inflation befeuern würde. Diese „Lohn-Preis-Spirale“ versetzt Volkswirte in Angst und Schrecken. Kein Wunder also, dass

die einflussreichste Notenbank den Leitzins bisher nicht senkt. Die Zinsentscheidungen beruhen meist auf nachlaufenden Daten. Viele Statistiken wie die Arbeitslosenquote oder das Wirtschaftswachstum stehen erst mit Verzögerung zur Verfügung, sodass die Zahlen selten die aktuelle Lage oder gar die Erwartungen der Unternehmen oder Konsumenten widerspiegeln. Und so kann es vorkommen, dass die Zinsen länger stabil gehalten werden, obwohl die Inflation bereits sinkt. In der Eurozone ist dagegen eine gewisse konjunkturelle Abkühlung aus den Daten heraus zu lesen, was die EZB Anfang Juni dazu veranlasste, eine erste Zinssenkung vorzunehmen. In den USA ist der Arbeitsmarkt hingegen verhältnismäßig robust und das Wiederaufflammen der Inflation weiterhin eine Gefahr. Angesichts der im November anstehenden Präsidentschaftswahl könnte sich die Fed zudem vor Zinsschritten nahe dem Wahltermin scheuen, um die Wirtschaft und damit das Wahlergebnis nicht zu beeinflussen. Sinkende Leitzinsen unterstützen die meisten Anlageklassen und werden daher von Anlegern favorisiert. Der demografische Wandel, die Deglobalisierung und Dekarbonisierung begünstigen jedoch eine strukturell höhere Inflation und somit höhere Zinsen. Daher ist aktuell nicht davon auszugehen, dass die Zinsen schnell und deutlich sinken. Langlaufende Anleihen mit einem höheren Zinsänderungsrisiko sind daher nicht zwingend kürzerlaufenden Anleihen, die rund 4 % Zinsen offerieren, vorzuziehen. Niedrige Zinsen sind meist ein Zeichen für eine schwache Konjunktur und somit auch für niedrige Gewinnsaussichten von Unternehmen. Selbst für Aktienanleger sind sinkende Zinsen somit nicht immer vorteilhaft oder erforderlich, wie auch historische Daten zeigen.

Quellen

¹ Daten von Morningstar Direct und www.morningstar.de

² Die Kerninflation wird ohne die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise berechnet.

³ Berenberg basierend auf Daten von Berenberg/Bloomberg: [Horizonte Q3/2024](#) (Stand: 21.06.2024)

⁴ Daten von Research Affiliates, LLC und www.researchaffiliates.com (Stand: 08.07.2024)

⁵ iShares (2024): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter www.ishares.de

⁶ Trading Economics (2024): [US-Leitzins](#) und [US-Inflation](#) (Stand: 07.07.2024)

Fonds Finanz Maklerservice GmbH

Riesstraße 25
80992 München

Telefon: +49 (0)89 15 88 15-180
Telefax: +49 (0)89 15 88 35-180

info@fondsfinanz.de
www.fondsfinanz.de

Sitz der Gesellschaft: München | Registergericht:
Amtsgericht München, HRB 159670

Geschäftsführer: Norbert Porazik, Christine Schönteich

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Unterlage enthaltenen Verbraucherinformationen dienen nur zu Marketingzwecken. Sie stellen keine Anlageberatung dar und sind auch nicht als solche aufzufassen. Allein verbindliche Grundlage eines Kaufs von Anteilen an offenen Investmentvermögen sind die jeweiligen Basisinformationsblätter (BIB), und die Verkaufsprospekte. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die tatsächlichen Entwicklungen und Ergebnisse können erheblich von den vergangenen Ergebnissen abweichen. Die Prüfung der Geeignetheit von Investmentfonds für Privatanleger hat allein durch den Vermittler zu erfolgen. Der Beitrag wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Es handelt sich hierbei um eine freiwillige Servicedienstleistung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit vorliegender Informationen kann keine Gewähr oder Haftung übernommen werden. Die Fonds Finanz Maklerservice GmbH übernimmt keine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung der zur Verfügung gestellten Informationen resultieren.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Fonds Finanz Maklerservice GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.