

ComfortInvest 04|24

Marktberichte und Einblicke für Anleger

Information und
Weiterbildung
für Privatanleger



01

Rückblick 3. Quartal

Achterbahnfahrt an den Aktienmärkten

02

Ausblick 4. Quartal

Entschlossene Notenbanken
ebnen den Weg

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

die Sommermonate gehören nicht zu den Wonnemonaten an den Aktienmärkten. Nachdem Aktien zuletzt zweimal zum Monatsbeginn in die Tiefe rauschten, schien das saisonale Muster erneut bewahrheitet. Zahlreichen Krisenherden und einer möglichen US-Rezession zum Trotz, lieferten die Kapitalmärkte ein positives Quartal ab. Die Marktteilnehmer werteten besonders die erste und größte Zinssenkung der US-Notenbank seit 2020 als Grund zum Jubeln. Fakt ist, der US-Zinsschritt läutet nun vollends die Zinswende ein, was Zentralbanken rund um den Globus Spielraum für weitere Zinssenkungen bietet. Rückläufige Inflationsraten bei einer gleichzeitig soliden Wirtschaft ermöglichen eine erneut laxere geldpolitische Gangart. Sie ebnen damit den Weg für potenziell im Gleichlauf steigende Vermögenspreise. Zuletzt gehörten allen voran zurückgebliebene Segmente wie z. B. Substanzaktien und Anleihen zu den Gewinnern. Über allem thront weiterhin das bei Investoren noch immer signifikant unterinvestierte Gold, das über drei Jahre rund 50 % mehr Performance einbrachte als der globale Aktienmarkt. Obwohl die saisonal schwächste Marktphase überstanden scheint, wirkt die übliche Jahresendrallye nach diesen Kursanstiegen kaum vorstellbar. Ambitionierte Aktienbewertungen lassen derzeit kaum Fehlerspielraum bei Unternehmensgewinnen und Marktbedingungen. Inwieweit die USA erneut die fiskalische Schlagkraft besitzt, ihre Wirtschaft bedeutsam anzukurbeln oder die Künstliche Intelligenz zu den erhofften Produktivitäts- und Umsatzsteigerungen führt, wird über die Kursentwicklungen der kommenden Jahre entscheiden. Mehr dazu im Kapitalmarktausblick.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

Ihr ComfortInvest-Team

Das Wichtigste in Kürze



Für die **Weltwirtschaft** stehen die Zeichen auf Abkühlung, nicht auf Einbruch. In den USA zeichnet sich eine weiche Landung ab, während Deutschland mit ungelösten strukturellen Problemen und mangelnder Investitionsbereitschaft kämpft.



Bei **Aktien** zählt der Blick unter die Oberfläche: Die Attraktivität ist kaum noch an der Branche oder dem Land festzumachen, sondern variiert zunehmend je nach Unternehmen. Nebenwerte bilden eine Ausnahme.



Bei **Anleihen** gibt es angesichts des begonnenen Zinssenkungszyklus wohl nur noch für begrenzte Zeit Gelegenheiten, hohe Zinsen zu sichern. Noch sind die Zinsen am Geldmarkt und bei Staatsanleihen in den USA und Europa attraktiv. Schwellenländer locken mit höheren Verzinsungen und besseren Fundamentaldaten als Industrieländer.



Gold birgt nach reger Investorennachfrage etwas Rückschlagpotenzial. Strukturell motivierte Käufe dürften den Kurs längerfristig stützen. Zyklische Rohstoffe wie Kupfer könnten zwischenzeitlich unter einer schwächelnden Industrienachfrage leiden.

01 Rückblick 3. Quartal 2024

Achterbahnfahrt an den Aktienmärkten

Die weltweiten Aktienmärkte kamen im dritten Quartal zwischenzeitlich deutlich unter Druck. Während Inflationsorgen in den Hintergrund rückten, führten enttäuschende US-Konjunkturdaten und eine überraschende Zinserhöhung in Japan zu schnellen Kursrückgängen. Dies resultierte Anfang August in einem globalen Abverkauf von Aktien und dem größten Tagesverlust an der japanischen Börse jemals. Besonders Technologietitel mit Bezug zur Künstlichen Intelligenz (KI), die bisherigen Gewinner des Jahres, gaben nach. Doch dann besänftigten bessere Konjunkturdaten, niedrigere Inflationsraten und die erste aber vor allem deutliche Zinssenkung der US-amerikanischen Notenbank Federal Reserve (Fed) seit 2020 die Aktienanleger im September. Industrieländeraktien beendeten das dritte Quartal schließlich mit +2,1 %. Der deutsche Aktienindex erreichte ein neues Allzeithoch. Sogar die gebeutelten chinesischen Aktien entfachten ein Kursfeuerwerk, nachdem die chinesische Regierung Stützungsmaßnahmen angekündigt hatte. US-amerikanische Aktien verbuchten zwar ein Plus, doch wurde diese Entwicklung nicht mehr von den großen Wachstumsaktien, sondern von kleineren Werten sowie Substanzaktien getragen.



Abbildung 1
Wertentwicklungen der Anlageklassen¹
Q3/2024 in Euro (Entwicklung 2024 in grau)

Nach der Europäischen Zentralbank (EZB), die bereits zwei Zinssenkungen um insgesamt 0,85 Prozentpunkte vorgenommen hatte, stieg auch die Fed im September mit einem großen Schritt von 0,5 Prozentpunkten in den Zinssenkungszyklus ein. Möglich wurden die Zinsschritte, weil die Inflationsraten in den USA und der Eurozone erneut auf 2,5 % respektive 1,8 % nachgaben. Die Kerninflation, ohne die schwankungsanfälligen Nahrungsmittel- und Energiepreise, blieb jedoch mit 3,2 % in den USA und 2,7 % in der Eurozone nahezu unverändert.

Bei festverzinslichen Anlagen führten die Zinsschritte der Fed und EZB zwar zu einer geringeren Verzinsung, aber somit zu deutlichen Kursanstiegen. Nach mehr als zwei Jahren normalisierte sich die US-Zinsstrukturkurve wieder, was bedeutet, dass Anleger bei zehnjährigen Staatsanleihen mit 3,8 % wieder eine höhere Effektivverzinsung erhalten als bei Staatsanleihen mit einer zweijährigen Laufzeit, die 3,6 % versprechen. Über alle Bereiche profitierten Anleiheinvestoren auf Eurobasis von Kursanstiegen. So gewannen Staatsanleihen +3,8 %, konjunktursensible Hochzinsanleihen +3,7 % und Schwellenländeranleihen +2,1 %. Durch die US-Zinssenkung konnte der Dollar seine vorherige Stärke nicht behaupten und fiel gegenüber dem Euro von 1,07 auf 1,11 USD/EUR. Auf der Rohstoffseite profitieren besonders Goldinvestoren mit +8,4 % und Silberanleger +2,1 %, aber vor allem Investoren in Goldminenaktien mit +14,6 %. Industriemetalle und insbesondere Öl verloren hingegen -1,4 % bzw. -16,7 %.

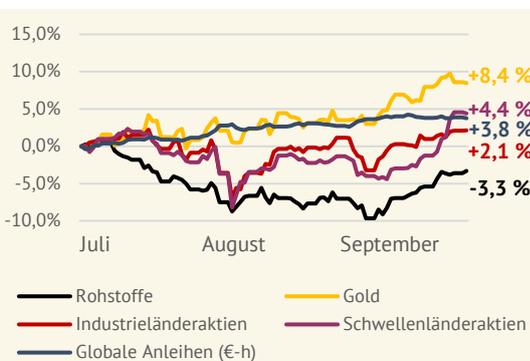


Abbildung 2
Aktien profitierten, Rohstoffe gaben nach, Anleihen und Gold stiegen deutlich.¹

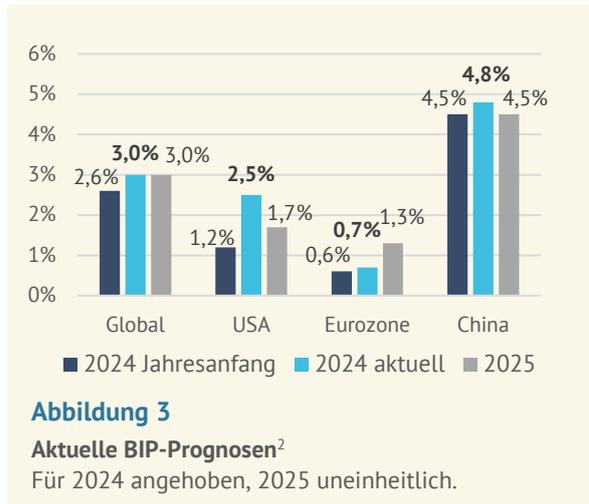
02 Ausblick 4. Quartal 2024

Entschlossene Notenbanken ebnen den Weg

Eine weiche Landung, also eine Wirtschaftsschwäche ohne schwere Rezession, in den USA wird zunehmend wahrscheinlicher. Die US-Inflationsrate befindet sich in Sichtweite des Ziels von 2 % und die Wirtschaft – insbesondere die Konsumlaune – erscheint weiterhin äußerst robust.

Weltwirtschaft

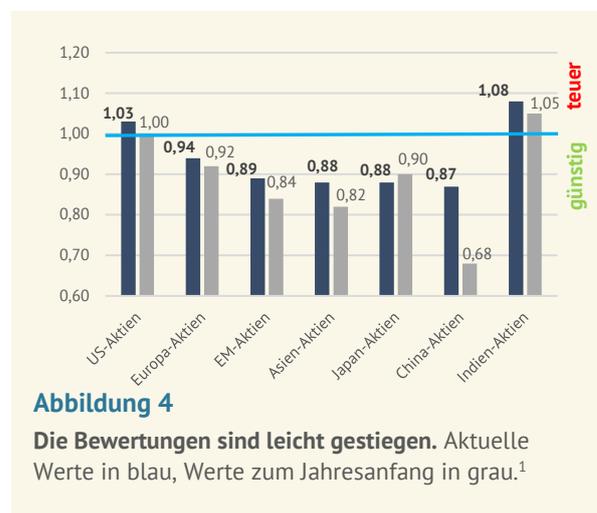
Dagegen hat die restriktive Geldpolitik der US-Notenbank im Immobiliensektor, in der Industrie und auf dem Arbeitsmarkt Spuren hinterlassen. Insgesamt sprechen einige Indikatoren für eine Abkühlung der wichtigsten Volkswirtschaft der Welt, nicht aber für einen Einbruch. In Europa zeigt sich vor allem die Konjunktur der Mittelmeerstaaten stabil. Eine leicht expansive Fiskalpolitik, die langjährige Reformpolitik und ein anziehender Tourismus unterstützen die Entwicklung. In Deutschland machen eine investitions hemmende Bundespolitik und strukturelle Schmerzpunkte wie hohe Energiepreise spürbare Impulse für die deutsche und europäische Wirtschaft kurzfristig unwahrscheinlich.



Mit der deutlichen Leitzinssenkung um 0,5 Prozentpunkte folgte die weltweit wichtigste Notenbank Fed dem Pfad der EZB. Diese Entscheidung ist ein Signal, dass die Notenbank von einer weiter sinkenden Inflation ausgeht. Es handelt sich vor allem um einen Schritt zur Normalisierung des Zinsniveaus und nicht um eine Panikreaktion auf eine einbrechende Wirtschaft. Zinssenkungen setzen dennoch Wachstumsimpulse, die zu einem für Anleger nahezu perfekten „Goldlöffchen“-Szenario führen könnten. Unabhängig vom Wahlausgang in den USA dürfte die Fiskalpolitik unterstützend bleiben. In China sollen erleichterte Finanzierungsbedingungen und eine Konsumförderung wieder Vertrauen in die Wirtschaft herstellen. Strukturelle Probleme wie Eingriffe in die Privatwirtschaft oder Überalterung, bestehen weiter.

Aktien

Laut dem Analysehaus Morningstar sind US-Aktien weiterhin leicht überbewertet. Die im Vergleich zu sicheren US-Staatsanleihen berechnete Risikoprämie offenbart die relative Unattraktivität von US-Aktien. Europäische Titel und Schwellenländeraktien bergen aufgrund der niedrigeren Bewertung – absolut und auch ggü. den USA – Aufwärtspotenzial. Strukturelle Schwächen und politische Unsicherheiten sind jedoch valide Gründe für einen Abschlag gegenüber US-Aktien. In Erwartung einer weichen Landung stehen die Kurse am Aktienmarkt auf einem vielfältigerem



Fundament: Ansatt von wenigen US-Technologieaktien, wurden die Märkte zuletzt in der Breite angetrieben. Zudem gaben tendenziell zyklische Sektoren zunehmend den Ton an. Das erwartete Gewinnwachstum für US-Unternehmen von 15 % für 2025 bzw. 13 % p. a. für die nächsten drei Jahre, erscheint ambitioniert und erfordert eine dynamische US- sowie Weltwirtschaft. Der Spielraum für Enttäuschungen wird damit aber zunehmend geringer. Die Unsicherheit um die US-Präsidentschaftswahl dürfte die Marktvolatilität im Vorfeld erhöhen. Bestätigt sich die weiche Landung der US-Wirtschaft, dürfte die Marktbreite weiter zunehmen. Derzeit gibt es außer bei Nebenwerten kaum mehr eindeutig zurückgebliebene Segmente. Die Attraktivität ist kaum noch an der Branche oder dem Land festzumachen, sondern variiert zunehmend je nach Unternehmen. Nebenwerte bilden eine Ausnahme. Daher bietet sich die Auswahl aktiver Fondsmanager an, die einzelne chancenreiche Aktien, anstatt ganzer Marktsegmente kombinieren.

Anleihen

Nach dem wesentlichen Rückgang der Inflationsraten in den USA fokussiert sich die Fed, nun auf die US-Wirtschaft und den Arbeitsmarkt. Falls die leichte Konjunkturschwäche bei niedrigen

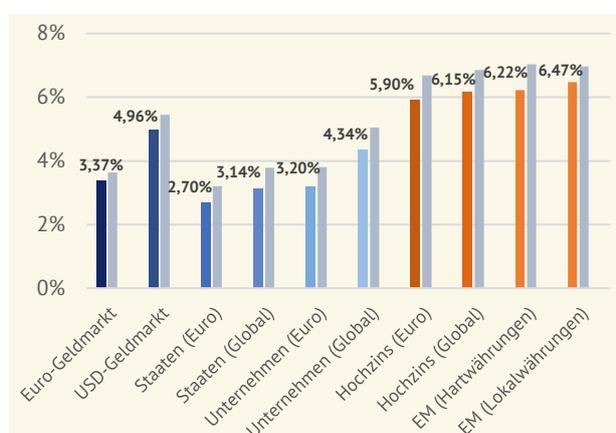


Abbildung 5

Aktuelle Anleiheerträge pro Jahr³ per 30.09.2024 ggü. dem Vorquartal (grau) gefallen.

Inflationsraten anhält, sind weitere kleinere Zinssenkungen zu erwarten. Nur eine starke Rezession würde deutlichere und schnellere Schritte erfordern. Mit 3,5 % bzw. 5 % sind die Geldmarktzinsen in der Eurozone und den USA auf einem attraktiven Niveau. Kursrücksetzer bei US- und Eurozonen-Staatsanleihen können Anleger strategisch nutzen. Bei einer Rezession können Investoren profitieren, da dann die Nachfrage nach Staatsanleihen anzieht. Bleibt eine schwere Rezession aus, sind die Kursgewinne dieser Anleihen aber begrenzt. Mit Zinsen von rund 2,7 % in Europa

und 4,0 % in den USA sind Staatsanleihen interessant. Beide US-Präsidentschaftskandidaten werden entweder aufgrund von Fiskalausgaben oder aber Steuersenkungen zusätzliche Schulden aufnehmen, was US-Staatsanleihen belasten dürfte. Für Unternehmensanleihen besteht weiterhin Potenzial. Hochzinsanleihen haben hingegen an Attraktivität eingebüßt. Schwellenländeranleihen bieten im Vergleich zu den hochverschuldeten USA, Euroländern und Japan stabilere Fundamentaldaten. Im Hinblick auf den begonnenen Zinssenkungszyklus bietet sich nur für einen begrenzten Zeitraum die Gelegenheit, höhere Zinsen bei Anleihen zu sichern.

Rohstoffe und Edelmetalle

Zyklische Rohstoffe wie Kupfer leiden unter der chinesischen Konjunkturdelle und der schwächelnden Industrie der entwickelten Länder. Strukturelle Treiber wie die Energiewende und steigende Militärausgaben wirken stützend. Deutliche Preissteigerungen hängen von der Wirkung der jüngsten Konjunkturmaßnahmen in China ab und ob sich der Industriesektor weltweit erholt. Gold stieß in Erwartung sinkender Zinsen bereits auf ein erhöhtes Kaufinteresse bei Finanz- und Privatinvestoren, was temporäres Rückschlagpotenzial bedeutet. Strukturell motivierte Käufe, z. B. von Notenbanken, dürften den Kurs weiterhin stützen.

Quellen

¹ Daten von Morningstar Direct und www.morningstar.de

² Berenberg basierend auf Daten von Berenberg/Bloomberg: [Horizonte Q4/2024](#) (Stand: 20.09.2024)

³ iShares (2024): Effektivverzinsung einzelner Renten-ETFs, abrufbar unter www.ishares.de

Fonds Finanz Maklerservice GmbH

Riesstraße 25
80992 München

Telefon: [+49 \(0\)89 15 88 15-180](tel:+49(0)89158815180)
Telefax: [+49 \(0\)89 15 88 35-180](tel:+49(0)89158835180)

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.