

Investmentnews 03|24

Aktuelles zu Kapitalmärkten, Anlagetrends und der Vermögensanlage mit Investmentfonds

Ausblick

Zinsen entfalten Wirkung
auf US-Wirtschaft

Information und
Weiterbildung –
eine solide Anlage
in die Zukunft



Diese Unterlagen sind nur für Vertriebspartner für den internen Gebrauch vorgesehen – keine Weitergabe an Privatkunden.

01 Rückblick 2. Quartal

Nur kurzes Durchschnaufen
für den ewig robusten
Aktienmarkt

02 Ausblick 3. Quartal

Zinsen entfalten Wirkung
auf US-Wirtschaft

03 Fokusthema

Quo vadis Zinssenkungen?

Fonds Finanz
Investment

informiert

Liebe Leserinnen, Liebe Leser,

mit einem historischen Kursplus beendeten die globalen Aktienmärkte das erste Halbjahr 2024. Der 15 %-Zuwachs im MSCI World Index markierte dabei das viertbeste aus 49 Halbjahresergebnissen seit dem Jahr 2000. Trotz allem fühlt es sich noch nicht wirklich nach einem berauschenden Kapitalmarktfest an. Das könnte auch daran liegen, dass sowohl die Dynamik der Aktienbörsen im zweiten Quartal spürbar abnahm als auch der Markt in seiner vollen Breite inklusive einiger wichtiger Aktiensegmente erneut deutlich hinter dem US-Markt hinterherhinkte. Auch die als aussichtsreich deklarierten Rentensegmente 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. Jedenfalls befeuert sie bereits einen kolossalen Investitionsboom, in dessen Zuge NVIDIA mit seiner Marktkapitalisierung in den elitären 3-Billionen-Dollar-Club sowie für einen Tag zum wertvollsten Unternehmen der Welt aufstieg. Im Ergebnis sind allen voran amerikanische Aktien so teuer wie selten zuvor, während der übrige Aktienmarkt unterbewertet erscheint. Es wäre möglich, dass die Aktienkurse, die in einem US-Wahljahr besonders häufig ansteigen, diesmal zu früh emporgeklettert sind. 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 geopolitisch entscheidendes Großereignis seine Schatten voraus. Europa erlebt diverse politische Umwälzungen und China bleibt ein wesentlicher Faktor für das globale Wachstum, aber auch die Inflation. Wie attraktiv die Aktien-, Renten- 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 Zinssenkungen zu verstehen. Und falls Sie sich einen frischen **Überblick** über die zahlreichen Angebote des **Fonds Finanz Investmentbereichs** verschaffen oder uns einem Beraterkollegen empfehlen möchten, der noch nicht zur Fonds Finanz gefunden hat, lege ich Ihnen abschließend [diese neue Seite auf unserer Homepage](#) ans Herz.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen



Ihr

Daniel Arndt

Abteilungsleiter Investment

Das Wichtigste in Kürze



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



Der positive Trend bei **Aktien** hält an, wobei die US-Börsen dominant blieben, aber auch aus China kamen gute Ergebnisse. Bei den jüngsten Gewinner-Aktien der USA ist die Toleranzgrenze für Enttäuschungen gering. Nebenwerte-, Value-, Europa- und EM-Aktien würden von einer möglichen Verbesserung der Marktbreite profitieren.



Die Renditen fast aller **Anleihe**segmente fallen nach Inflation mittlerweile positiv aus. Aufgrund der Unsicherheit der weiteren Geldpolitik ist Vorsicht bei zinssensitiven Anleihen geboten. Der Geldmarkt ist weniger riskant und bietet trotzdem auskömmliche Renditen. Hochzinsanleihen und Schwellenländeranleihen halten Potenziale bereit.



Beim **Goldpreis** erwarten wir unter anderem aufgrund der geopolitischen Blockbildung mittelfristig Zuwächse. **Öl** als auch viele Industrierohstoffe erfahren eine Angebotsknappheit, die die Preise treiben dürfte. **Industriemetalle** profitieren von einer robusten Weltwirtschaft und dem strukturellen Trend der erneuerbaren Energien.

01 Rückblick 2. Quartal 2024

Nur kurzes Durchschnaufen für den ewig robusten Aktienmarkt

Durchatmen und weiter geht's. So lautete scheinbar die Devise im zweiten Quartal. Nach einer Verschnaufpause schlossen Industrieländeraktien gemessen am MSCI World Index die vergangenen drei Monate mit +3,4 % ab. Mit einem Plus von +15,2 % ging das erste Halbjahr 2024 sogar als eines der erfolgreichsten in die Geschichte des Marktbarometers ein. Im zweiten Quartal kletterten auch die US-Indizes S&P 500 (+5,0 %) und NASDAQ-100 (+8,8 %) auf neue Höchststände. Gestützt vom anhaltenden Hype um Künstliche Intelligenz (KI) trieben bekannte technologienahe Mega-Cap-Titel, allen voran NVIDIA (+37,8 %) das kurzzeitig zum wertvollsten Konzern der Welt aufstieg, die Märkte voran. Nicht nur Alphabet (+21,8 %), sondern auch Apple (+23,9 %), das im Quartal zuvor Schwäche zeigte, verzeichnete stattliche Zuwächse. Wie stark sich Anlegergelder in diesen Titeln konzentrieren, verdeutlichen US-Wachstumsfonds: Mit rund 10 Mrd. US-Dollar verzeichneten sie zuletzt den höchsten wöchentlichen Mittelzufluss in sieben Jahren. Der DAX erreichte mit 18.892 Punkten zwar ein neues Allzeithoch, konnte dies aber nicht halten (-1,4 % in Q2). Japanische Aktien lieferten währungsgesichert zwar +2,7 %, die Yen-Schwäche bedeutete ungesichert und in Euro jedoch einen Verlust von -3,5 %. Einzig Schwellenländeraktien (+5,8 %) und insbesondere China (+7,9 %) hielten überraschend mit dem US-Markt mit.

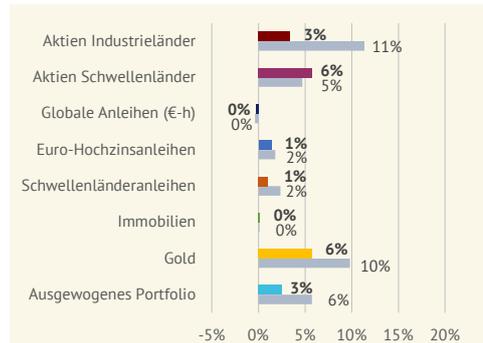


Abbildung 1 Wertentwicklungen der Anlageklassen¹ Q2/2024 in Euro (Entwicklung Q1/2024 in grau).

Erste Zinssenkungen und korrigierte Erwartungen

Die Europäische Zentralbank (EZB) vollzog ihre erste Leitzinssenkung seit 2019. Mit der Kürzung um 0,25 %-Punkte auf 4,25 % eilte die EZB ungewohnter Weise der US-Notenbank Fed voraus, wodurch der für Sparkunden und Geldmarktfonds relevante Einlagenzins auf 3,75 % sank. Für die USA hingegen wird aktuell noch von einem bis höchstens zwei Zinsschritten im laufenden Jahr ausgegangen. Die Inflationsraten in den USA und der Eurozone stiegen leicht auf 3,3 % respektive 2,7 %. Die Kerninflation² sank in den USA auf 3,4 % und in der Eurozone auf 2,9 %. Dadurch bleibt die Teuerung hartnäckig und noch immer weit von den Zielmarken der Notenbanken entfernt. Auch die Fundamentaldaten ergeben ein gemischtes Bild. Die US-Konjunktur zeigt sich weiterhin stabil, während einige Indikatoren seitwärts tendierten und steigende Arbeitslosenzahlen sogar eine erste Abschwächung der Wirtschaft signalisierten. In den USA zeigten sich Wachstumsaktien (+7,2 %) davon unbeeindruckt, wohingegen Substanzaktien stagnierten (-0,4 %). In Europa lagen in Q2 hingegen Value- (+2,1 %) vor Growth-Aktien (+0,7 %).

Anleihemärkte in Lauerstellung und Comeback der Rohstoffe

Durch den unklaren makroökonomischen Ausblick schwankten die zehnjährigen US-Staatsanleihen, schlossen schließlich aber unverändert bei rund 4,4 %. In Europa beeinflussten vor allem die nach der Europawahl vorgezogenen Parlamentswahlen in Frankreich den Anleihemarkt. Die politische Unsicherheit mussten französische Staatsanleihen mit erheblich höheren Risikoaufschlägen gegenüber den deutschen Bundesanleihen und Kursverlusten kompensieren. Insgesamt profitierten im zweiten Quartal vor allem die konjunktursensiblen Euro-Hochzins- (+1,4 %) und Schwellenländeranleihen (+1,0 %). Der US-Dollar setzte seine Stärke aufgrund politischer Umbrüche in der EU sowie der jüngsten EZB-Zinssenkung weiter fort. So fiel der Euro ggü. dem US-Dollar von 1,08 auf 1,07 USD/EUR. Rohstoffanleger fuhren weiterhin Gewinne ein. Gold (+5,7 %), Silber (+18,7 %) und Industriemetalle (+9,8 %), darunter Kupfer (+8,9 %) verzeichneten deutliche Zuwächse, während Öl leicht zulegte (+0,8 %). Der Bitcoin erfuhr hingegen Gewinnmitnahmen (-12 %).



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

02 Ausblick 3. Quartal 2024

Zinsen entfalten Wirkung auf US-Wirtschaft



Weltwirtschaft

Der Ausblick für die Weltwirtschaft scheint sich aufzuhellen, worauf positiv korrigierte Konjunkturprognosen hindeuten. Der Sektors in den USA und Europa gibt den Ton an, aber auch die Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe zeigen eine Bodenbildung. Dazu stützen ein robuster Arbeitsmarkt in den USA und hohe Lohnabschlüsse in der Eurozone die Konsumlaune. Die wieder erträglicheren Inflationsraten geben den Notenbanken kaum Anlass, die Zinsen nochmals zu erhöhen. Im Gegenteil, die jüngste Leitzinssenkung der EZB läutet einen neuen Zinssenkungszyklus der wichtigsten westlichen Notenbanken ein. Die überschwänglichen Markterwartungen zahlreicher US-Zinssenkungen sind jedoch mittlerweile einer realistischeren Einschätzung von ein bis zwei symbolischen Schritten in der zweiten Jahreshälfte gewichen. Dies ist als Zeichen der wirtschaftlichen Stärke der USA zu lesen. Dass sich aber die US-Konjunktur beschleunigt und diese die Inflation erneut befeuert, erscheint eher unwahrscheinlich. Der robuste Arbeitsmarkt in den USA zeigt nämlich – wie von der Fed beabsichtigt – erste Bremsspuren. Für die Notenbank gilt es dennoch, 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 Europa könnte das gebeutelte Unternehmerv Vertrauen nochmals verringern. Sollten sich die Risikoaufschläge der Anleihen einzelner Euro-Länder dann deutlich ausweiten, könnte dies auch das Vertrauen in die Währung belasten und Angst vor einer Neuauflage der 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 und das erschütterte Verbrauchervertrauen des Landes in den Griff bekommen. Deshalb wird versucht, die eigenen Überkapazitäten am Weltmarkt anzubieten. Der Preisdruck, z. B. bei Elektroautos, wirkt deflationär, führte jedoch zu Abwehrreaktionen in Form von Sonderzöllen. Die Gefahr eines ausufernden Handelskriegs steigt somit.

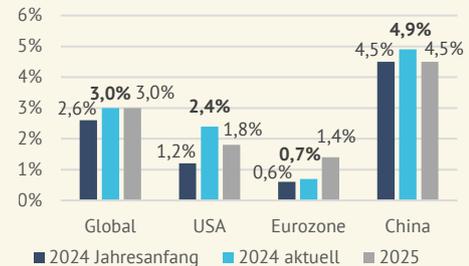


Abbildung 3

Aktuelle BIP-Prognosen³

Erwartungen für 2024 und 2025 weiter angehoben.



Aktien

Die Renditeerwartungen über zehn Jahre für Aktien der entwickelten Märkte haben sich auf 5,8 % p. a. leicht erhöht.⁴ Auffällig sind die historisch hohen Bewertungen des US-Marktes. Zukunftsgerichtete Daten¹ zeigen eine leichte Überbewertung von US-Aktien an, während bei der rückwärts-gewandten Betrachtung die Gewinnrendite negativ auffällt: In 124 Jahren war sie nur zu sechs Zeitpunkten geringer. Europäische Titel bergen hingegen Aufwärtspotenzial. Strukturelle Schwächen und politische Unsicherheiten begründen jedoch einen Bewertungsabschlag 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 vor allem die Gewinnerwartungen der Analysten. Insbesondere in den USA ist u. a. durch die stabilen Konjunkturdaten und KI-Euphorie viel Optimismus eingepreist. Der positive Ausblick für die Weltwirtschaft stimulierte den Markt ebenfalls. So erwarten Analysten dieses Jahr für US-Unternehmen ein Gewinnwachstum von 11,3 % und für 2025 sogar von 14,4 %. Technologiefirmen, die sich mit

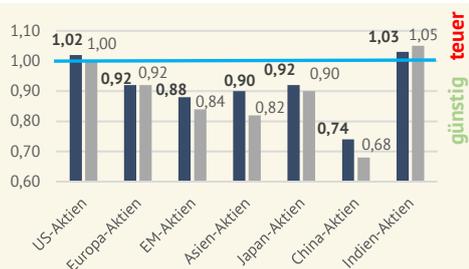


Abbildung 4

Die Bewertungen sind wieder angestiegen, liegen aber mehrheitlich im günstigen Bereich.

Morningstar-Kurs zum fairen Wert per 30.06.2024 (Stand 31.12.2023 in grau).¹

KI beschäftigen, werden sogar Gewinnwachstumsraten von knapp 20 % pro Jahr zugestanden, entsprechend hoch fällt mit über 30 das Kurs-Gewinn-Verhältnis dieser Werte aus. 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. Eine Wahl Donald Trumps könnte sich als positiv für US-Aktien herausstellen, da diese von seinen geplanten Unternehmenssteuersenkungen profitieren würden. Mögliche weitere Importzölle und die Finanzierung der Steuersenkungen zu höheren Zinsen könnten jedoch Druck auf die Kurse von Wachstumsunternehmen ausüben. Deutliche Kursveränderungen sollten für ein Rebalancing zu Gunsten zuvor zurückgebliebener Segmente genutzt werden.

Anleihen

Während die EZB bereits im zweiten Quartal den Leitzins um 0,25 %-Punkte auf nun 4,25 % gesenkt hat, hielt sich die US-Notenbank Fed noch zurück. Bis Jahresende erwarten die Marktteilnehmer höchstens zwei

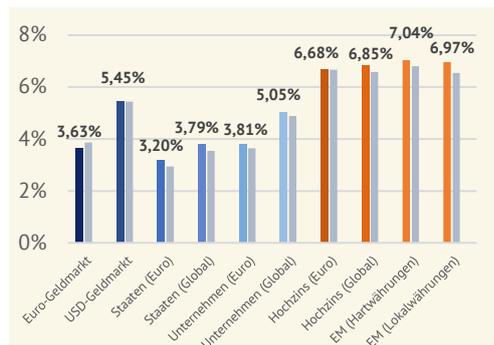


Abbildung 5

Aktuelle Anleiherenditen pro Jahr⁵ per 28.06.2024 nochmals leicht ggü. dem Vorquartal gestiegen.

Zinssenkungen in den USA. Im Anschluss gehen die Erwartungen stark auseinander, da die Notenbankentscheidungen unter anderem von makroökonomischen Faktoren wie dem Wirtschaftswachstum, der Entwicklung des Arbeitsmarktes und der Inflation abhängig sind. Im Falle einer deutlichen konjunkturellen Abschwächung inklusive steigender Arbeitslosigkeit dürften konsequente Zinssenkungen folgen, was die Renditen langlaufender Anleihen drücken würde. 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 zinssensitiven Anleihensegmenten zu positionieren und bisweilen

das sehr auskömmliche Renditeniveau am Geldmarkt (3,6 % bis 5,5 %) zu nutzen. Bei US- und Eurozonen-Staatsanleihen bieten sich strategische Positionen an, die für die Portfoliobalance wichtig werden können. Doch dürften sich Kursgewinne 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 mit relativ hohen Renditen von 3,8 % bis 5 % bei überschaubaren Zinsänderungsrisiken. Dass die Risikoaufschläge historisch gering ausfallen, ist jedoch ein Manko. Auch für Hochzinsanleihen, die zuletzt von ihrer hohen Korrelation zu Aktien profitierten, fallen die Risikoprämien gering aus. Das Kurspotenzial dürfte somit begrenzt sein. Allerdings waren hohe Risikoaufschläge im High-Yield-Segment meist von Illiquidität und einer Dominanz der sehr niedrigen Bonitäten geprägt. Beides hat sich fundamental verbessert. Die historische Betrachtung der Risikoaufschläge könnte daher in die Irre führen und weiteres Kurspotenzial bestehen. Anleihen aus den Schwellenländern zählen weiterhin zu unseren Favoriten, u. a. weil diese bereits Zinssenkungen vorgenommen haben oder sie in Aussicht stellen. Die Emerging Marktes sind erfahren im Umgang mit Inflations- und Hochzinsphasen und reagierten großteils angemessen. Sowohl ihre Verschuldung als auch die Inflation haben sich dadurch verbessert. Für nahezu alle Rentensegmente gilt: Die Rendite nach Inflation fällt fast immer positiv aus, was eine Grundvoraussetzung für den Kapitalerhalt und Vermögensaufbau darstellt.

Rohstoffe

Viele Rohstoffe beendeten das Halbjahr bereits mit Gewinnen. Wir erwarten auch weiterhin eine positive Entwicklung. Sowohl für Öl als auch viele Industrierohstoffe wie Kupfer oder Nickel spricht, dass sich in den letzten Jahren eine Investitionslücke mit der daraus resultierenden Angebotsknappheit aufgetan hat. Industriemetalle profitieren von einer robusten Weltwirtschaft und dem strukturellen Trend der erneuerbaren Energien, der sich zunehmend in der physischen Nachfrage nach u. a. Kupfer und Silber niederschlägt. Bei den Edelmetallen Gold und Silber erwarten wir mittelfristig Kurszuwächse. 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“ unterrepräsentiert ist.

03 Fokusthema

Quo vadis Zinssenkungen?

Neben den alljährlichen DAX-Prognosen gehören auch die Einschätzungen der Geldpolitik zu den scheinbaren Pflichtaufgaben von Investoren. Dass die Notenbankentscheidungen, mal kurz- aber auch mal längerfristig, zu den wichtigsten Einflussfaktoren auf die Kapitalmärkte zählen und auf Aktien, Anleihen und Rohstoffe einwirken, ist unumstritten. Eine verlässliche Prognose, wann Zinsen angepasst werden, ist jedoch selbst für erfahrene Marktstrategen oder Fondsmanager kaum verlässlich möglich. Von den bis zu sieben US-Zinssenkungen, die von der Mehrheit der Marktteilnehmer für 2024 erwartet wurden, hat sich bisher keine einzige materialisiert und es sieht nicht danach aus, dass die Erwartungen in naher Zukunft annähernd erfüllt werden können.

Konjunkturdaten geben die Richtung vor

Immer wenn die Geldwertstabilität in Form von In- oder Deflation aus dem Ruder läuft, die Volkswirtschaft vor einer Überhitzung steht oder eine Depression die Wirtschaft lähmt, schlägt die Stunde der Währungshüter. Sie bestimmen den Zins, d. h. den Preis des Geldes und sind eine der Gravitationskräfte am Kapitalmarkt. Wie schwer die makroökonomischen Auslöser vorherzusagen sind, zeigte die globale Finanzkrise, die Euro-Schuldenkrise und die Corona-Pandemie. Aber nicht nur in akuten Notlagen schreiten die Notenbanken ein. Während die EZB die Geldwertstabilität zum Ziel hat, ist das Mandat der US-Fed breiter: Neben stabilen Preisen soll sie auch das Wachstum und die Beschäftigung fördern. Doch wo bleiben nun die Zinssenkungen? Zumindest gefühlt, lief es schon einmal deutlich besser. Während man in der Presse immer wieder von hohen Preisen und Stellenkürzungen liest, blieb die Beschäftigungsstatistik in den USA jedoch bislang stabil. Die US-Wirtschaft kämpft weder mit einer deutlichen Abkühlung noch einem deutlichen Trendwechsel bei der Beschäftigung. Aufgrund fiskalischer Stützungsmaßnahmen wie dem „Inflation Reduction Act“, der in Wahrheit ein riesiges Subventionsprogramm darstellt, 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 bei einer Spanne von 5,25 bis 5,50 % unverändert hielt.

Kein Recht auf Zinssenkungen



Abbildung 6
Leitzins und Inflation bewegen sich uneinheitlich. Zinsen werden oft mit Verzug angepasst.⁶

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 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. Die US-Amerikaner fürchten wegen des robusten Arbeitsmarktes ein Wiederaufflammen der Inflation, was Zinssenkungen vorerst in weite Ferne rückt. 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.

Obwohl sinkende Leitzinsen grundsätzlich die meisten Anlageklassen unterstützen und deshalb von Anlegern favorisiert werden, sind sie kein Automatismus. Vergleiche mit der Vergangenheit hinken meist, weil der demografische Wandel, die Deglobalisierung und Dekarbonisierung eine strukturell höhere Inflation begünstigt. Es ist vorerst nicht davon auszugehen, dass die Anleihekurse eine vergleichbar positive Kursentwicklung wie in den vergangenen 40 Jahren erleben werden, zumal die Zinsen damals von 20 % auf null fielen. Warum also das Risiko einer hohen Duration eingehen, wenn kürzerlaufende Anleihen Renditen von bis zu 5 % liefern? Bei Aktienanlegern hält sich übrigens das Vorurteil wacker, dass sinkende Zinsen wichtig, gar notwendig für Kurssteigerungen seien. Die Realität sieht anders aus: US-amerikanische Aktien – hier stellvertretend für die ganze Anlageklasse – legten seit 2010 besonders in Zeiten steigender Anleiherenditen zu.

04 Empfehlungen auf Portfolio- und Fondsebene

Aktuelle Geschäftsansätze: Attraktive Fonds und neue Vertriebschancen

Anleihen

Bewährte Fonds mit Rentenfokus, um Chancen im neuen hohen Zinsregime zu nutzen



Die Rentenseite des Portfolios bietet ungewohnte Chancen, die sich mit diesen Fonds ergreifen lassen.

- **DWS ESG Euro Money Market** (Geldmarktfonds, LU0225880524)
- **DJE - Zins Global** (Globale Anleihen, LU0159549574)
- **BayernInvest Renten Europa** (Euro-Anleihen, DE000A2PSYA4)
- **Schroders Sust. Euro Credit** (Unternehmensanleihen, LU2080993616)
- **FvS - Multi Asset - Defensive** (Mischfonds defensiv, LU0323577923)
- **T. Rowe Price Global High Income** (Hochzinsanleihen, LU1272762938)
- **M&G (Lux) EM Bond** (Schwellenländeranleihen, LU1670631016)

Aktien und Rohstoffe

Basisinvestments mit Potenzial zum Mehrertrag für das Aktien- und Rohstoff-Engagement im Portfolio



Aktien- und Rohstofffonds mit Outperformance-Potenzial bilden weiterhin den Kern des Portfolios.

- **AGI Dyn. Multi Asset Strat. 75** (Mischfonds, LU1594335520)
- **JPM Global Select Equity** (Globale Aktien, LU0157178582)
- **terrAssisi Aktien** (Globale Aktien Nachhaltig, DE0009847343)
- **GS Global Small Cap Equity** (Kleinkapitalisierte Aktien, LU0245329841)
- **JPM Europe Equity** (Europäische Aktien, LU0210530746)
- **Fidelity Asia Pacific Opp.** (Asiatische Aktien, LU0345361124)
- **Bakersteel Prec. Metals** (LU1128909394), **Electrum** (LU1923361478)

Aktuelle Empfehlungen für Ihre Kundendepots auf Grundlage der aktuellen Markteinschätzung

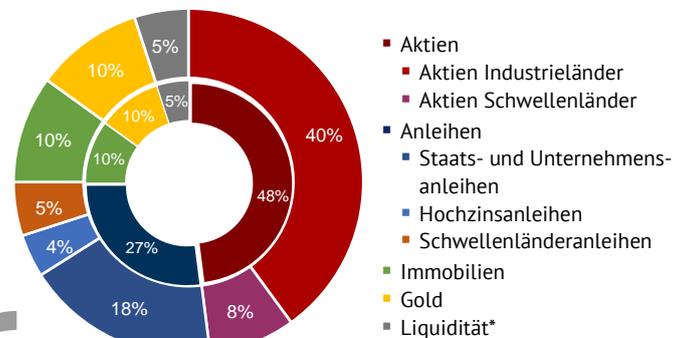
Aktien

- Langfristig bieten **Industrieländeraktien Renditen** von nominal ca. **5,8 %** pro Jahr. Während die **Bewertungen** in den **USA ambitioniert** sind, zeigen sich die Renditeerwartungen für Europa und die Schwellenländer attraktiver.
- Eine steigende wirtschaftliche Dynamik sollte **vernachlässigten Marktsegmenten Aufschub verleihen**. Die damit verbundene Marktbreite würde den Aktienmarkt auf gesunde Beine stellen.
- **Qualitäts- und Dividendenaktien** sollten bei eintretenden Enttäuschungen das Portfolio stabilisieren. Langfristig sehen wir **Chancen bei Qualitätswachstumswerten** zu vernünftigen Bewertungen.
- **Asiatische Aktien** bieten sich langfristig als Beimischung an. **Attraktiv bewertet** scheinen auch **Standardwerte aus Europa** und **Nebenwerte aus Europa** und **den USA**.

Beispiel:

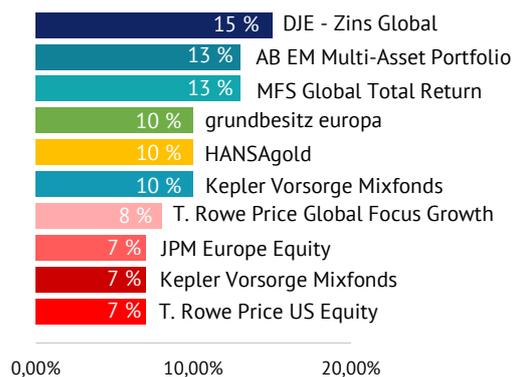
Anlagebetrag: 50.000 EUR
 Anlagehorizont: 5-7 Jahre
 Anlegerprofil: wachstumsorientiert

Aufteilung nach Anlageklassen



*Die Position „Liquidität“ entsteht aufgrund der Kasse-Positionen der einzelnen unten ausgewählten Investmentfonds. Deswegen enthält die Aufteilung nach Investmentfonds keinen expliziten Fonds für die Anlageklasse „Liquidität“.

Aufteilung nach Investmentfonds



Anleihen

- **Anleihen** sind mit dem voraussichtlichen Erreichen des Zinsgipfels und der meist positiven Realrendite eine Alternative ggü. Aktien.
- Aufgrund der **inversen Zinsstrukturkurve** bleiben **Geldmarktanlagen** interessant.
- **Unternehmensanleihen** guter Bonität bleiben eine interessante Option. **Hochzinsanleihen** scheinen wegen geringer Risikoaufschläge ggü. Staatsanleihen begrenztes Kurspotenzial zu haben, locken aber mit attraktiver Renditehöhe.
- **Schwellenländeranleihen** zählen wegen hoher Kupons und fallenden Zinsen in vielen Ländern weiterhin zu unseren Favoriten.



Edelmetalle und Rohstoffe

- **Gold** und **Silber** zählen mittelfristig zu den ausichtsreichen Anlageklassen, da sie in den üblichen Portfolios wenig berücksichtigt werden.
- **Gold** dient zudem als **Versicherung** im Portfolio, wenn es zu einer Eskalation der geopolitischen Konflikte oder zu einem überraschenden Inflationsanstieg kommen sollte.
- **Rohöl** wird auf Jahre hinaus der primäre Energieträger bleiben. Die Preise sollten wegen der geringen Explorationstätigkeit tendenziell steigen. Zwischenzeitliche Rücksetzer sind in diesem volatilen Rohstoff jederzeit möglich.
- Die **steigende Nachfrage** nach **Industriemetallen** (Kupfer, Nickel, Lithium, seltene Erden) und **Silber** dürfte aufgrund der nachhaltigen Transformation der Wirtschaft und dem Ausbau erneuerbarer Energien zu steigenden Kursen führen.

Weitere Informationen und Unterlagen



Link zu den bisherigen Investmentnews und Fokusthemen

→ Bisherige Investmentnews und Fokusthemen



Link zu den detaillierten Fondsbeschreibungen (Investmentupdates)

→ Investmentupdates



Link zur aktuellen Fondsempfehlungsliste

→ Fondsempfehlungsliste



Währungen

- Der **US-Dollar** wertete im zweiten Quartal im Vergleich zum Euro leicht auf. Ausgehend von **1,08 USD/EUR** verteuerte sich der Greenback leicht um +0,7 % auf **1,07 USD/EUR** per Ende Juni 2024.
- Die US-Dollar-Stärke gegenüber dem Euro lässt sich auf die Zinssenkung der EZB, auf geopolitische Spannungen und auf die robuste US-Konjunktur zurückführen.
- Für 2024 sind **nur noch zwei Zinssenkungen** in den USA eingepreist, was tendenziell für einen **stärkeren US-Dollar** spricht.
- Für das dritte Quartal rechnen wir mit einer Handelsspanne von 1,10 USD/EUR bis 1,05 USD/EUR.
- Neben der **Refinanzierung bestehender Schulden** sollte auch das **steigende Haushaltsdefizit** der **US-Regierung** wegen anhaltender Verteidigungsausgaben und dem Teilerlass der Studentenkredite **das Angebot an US-Staatsanleihen temporär ausweiten** und damit das **Zinsniveau hochhalten**.
- Wir empfehlen, ca. 50 % des Portfolios in Euro, 30 % in US-Dollar und den Rest diversifiziert über Hartwährungen (Japanischer Yen, Schweizer Franken) und Schwellenländer-Währungen zu investieren.



Immobilien

- **Offene Immobilienfonds (OIF)** legten im zweiten Quartal geringfügig zu und stiegen um ca. +0,2 % an.
- Allerdings gab es größere Unterschiede in der Entwicklung der einzelnen Fonds. Während manche im ersten Quartal um ca. +1,0 % zulegten, verzeichneten andere teils sehr bekannte Produkte Verluste von bis zu -1,0 %. In einigen Fällen kam es durch Neubewertungen zu Abschlägen von bis zu -18 %.
- Das **gestiegene Zinsniveau** hat noch immer **Auswirkungen auf den Liegenschaftszins** und somit auf die **Bewertung der Immobilien**. Insofern diese Neubewertung nicht durch gesteigerte Mieteinnahmen, die Verzinsung der Liquidität oder eine breite Streuung der Immobilien ausgeglichen werden können, kommt es zu Abwertungen auf Fondsebene.
- Der Immobilienmarkt befindet sich im Spannungsfeld von **höheren Finanzierungskosten und geringen Transaktionen**. Trotz anziehender wirtschaftlicher Aktivität stehen auch durch den Trend zum Home-Office **Gewerbeimmobilien** weiter unter Druck.
- Positiv zu werten ist die **verringerte Bautätigkeit**, die mittelfristig zu **weiter steigenden Mieten** führen sollte. Sinkende Zinsen stützen die Bewertung der Immobilien.

Quellen & Anmerkungen

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)

05 Meine Ansprechpartner

Abteilung Investment



Fonds Finanz Maklerservice GmbH
Riesstraße 25
80992 München

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

E-Mail.: info@fondsfinanz.de
Internet: www.fondsfinanz.de

Rechtliche Hinweise

Die in dieser Unterlage enthaltenen Angaben dienen der Vermittlerinformation und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht an Kunden weitergegeben werden. 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 beschriebenen Erwartungen 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.

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

Geschäftsführer: Norbert Porazik, Christine Schönteich

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