

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Inhalt

Auf einen Blick	3
In aller Kürze: Aufstellung und Strategie	4
Konjunktur	5
Zinsen	8
Finanzmärkte und Strategie	11
Rohstoffe	14
Risiken	15
US-Wahlen	17
Termine	21

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Zweite Halbzeit an den Finanzmärkten.

Die Aktienmärkte haben in den ersten sechs Monaten des Jahres eine starke Leistung abgeliefert und den Herausforderungen, wie negativen Inflationsüberraschungen und neuerlichen geopolitischen Spannungen getrotzt. Die Rentenmärkte standen hingegen in der Defensive.

Für die zweite Halbzeit des Jahres erwarten wir eine Fortsetzung der unterschiedlichen Performance der beiden Anlageklassen. Zwar besteht nach wieder sinkender Inflation die Chance, dass die Rentenmärkte noch einmal besser ins Spiel kommen. Dafür bedarf es der Unterstützung der Notenbanken, die bislang an der Seitenlinie standen. Das Spielfeld wurde so dem stabilen Wirtschaftswachstum überlassen, das auch im weiteren Jahresverlauf die Aktienmärkte unterstützen wird. Jedoch stärkt die breitere Wachstumsaufstellung alle Flanken.

Auf einen Blick

Taktische Allokationsempfehlung

AKTIEN RENTEN

neutral

CASH



Ausblick über 12 Monate

DAX 10J. BUND RENDITE

19.500 Punkte 2,4 % (heute 18.291 Punkte) (heute 2,6 %)

Märkte und Asset Allokation

Weltwirtschaft der unterschiedlichen Geschwindigkeiten

Die Weltwirtschaft wird dieses Jahr ihr Wachstumspotenzial ausschöpfen. Die Wachstumsunterschiede der einzelnen Regionen werden sich im zweiten Halbjahr abschwächen, aber nicht gänzlich auflösen. Die USA und China halten die globale Wachstumsdynamik hoch.

Gewinnt die geldpolitische Wende an Fahrt?

Erste Notenbanken haben ihre Leitzinsen im ersten Halbjahr 2024 gesenkt. Investoren setzten darauf, dass der Trend sich in der zweiten Jahreshälfte fortsetzt und an Dynamik gewinnt. Auch wenn wir ebenfalls weitere Leitzinssenkungen erwarten, raten wir vor allzu optimistischen Hoffnungen ab, denn die Inflationsrisiken sind nicht vollständig gebannt.

Aktienmärkte starten mit Rückenwind ins zweite Halbjahr

Ein besser als erwartetes Wirtschaftswachstum und äußerst überzeugende Unternehmensergebnisse haben dem Aktienmarkt zu einem hervorragenden ersten Halbjahr verholfen. Den Gegenwind aus anhaltend hohen Zinsen konnte der Markt wegstecken. Im zweiten Halbjahr dürfte die Luft angesichts der bereits erreichten Kurshöhen jedoch dünner werden.

Keine glänzenden Aussichten

Vornehmlich als Stabilisator dienen Rohstoffe im Portfolio und werden daher auch in der Vermögensverwaltung je nach aktueller Marktlage eingesetzt. Wir wagen einen Ausblick über die derzeitige Notwendigkeit und Attraktivität von Gold und Öl für das zweite Halbjahr.

Finanzmarktrisiken im Überblick

Auch wenn wir verhalten positiv auf die zweite Jahreshälfte schauen, ist ein Blick auf die wesentlichen Risiken für die Märkte unumgänglich. Denn sollten diese eintreten, ist eine schnelle Einschätzung und ein sofortiges Handeln notwendig. Wir beschreiben, worin Risiken liegen.

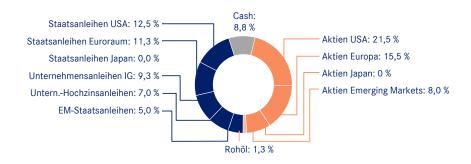
No country for old men?

Die vermutliche Neuauflage des Wettstreits ums Weiße Haus zwischen Biden und Trump ist nach der ersten TV-Debatte auch an den Finanzmärkten ein Thema. Dabei ist für das Präsidentenamt ein Kopf-an-Kopf-Rennen zu erwarten. Bis zur Wahl am 5. November zeichnet sich eine gesteigerte Ungewissheit ab, die sich an den Märkten in Form höherer Volatilität ausdrücken wird.

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

In aller Kürze: Aufstellung und Strategie

TAA-Portfolio (ausgewogen 50:50)



Taktische Asset Allokation

Prozentuale Aufteilung innerhalb des Aktien- und des Rentensegments

Aktien		TAA	Δ Benchmark
	USA	21,5%	-2,5%
	Europa	15,5%	2,5%
	Japan	0,0%	-2,3%
	Emerging Markets	8,0%	2,3%
	Gold	0,0%	
	Rohöl	1,3%	1,3%

Renten	TAA	Δ Benchmark
Staatsanl. USA	12,5%	
Staatsanl. Euroraum	11,3%	2,5%
Staatsanl. Japan	0,0%	-7,5%
Unternanleihen IG	9,3%	
UnternHochzinsanleihen	7,0%	2,5%
EM-Staatsanleihen	5,0%	2,5%
Cash	8,8%	-1,3%

Aktien

Angesichts eines soliden Wachstumstempos der Weltwirtschaft bleibt unser Blick auf die Aktienmärkte konstruktiv. Vor dem Hintergrund der abnehmenden Wachstumsdivergenz zwischen den USA und Europa und der erheblichen Bewertungsdifferenzen bevorzugen wir den europäischen gegenüber dem US-Markt. Vorsichtig bleiben wir bei japanischen Aktien. Dort sorgen die schwache Konjunktur und die geldpolitische Wende für Gefahren. Wir übergewichten die robust wachsenden Schwellenländer, in denen wir Zinssenkungen erwarten. Außerdem raten wir zur Übergewichtung von Öl als Absicherung gegen geopolitische Risiken.

Renten

Im Rentensegment bleiben wir neutral investiert. Wir bevorzugen Staatsanleihen des Euroraums, die von Zinssenkungen profitieren dürften. Bei US-Staatsanleihen positionieren wir uns hingegen defensiv in kürzeren Laufzeitsegmenten. Japanische Staatsanleihen meiden wir aufgrund der niedrigen Renditen und erwartbaren Zinsanstiege. Wir übergewichten Hochzins-Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen aufgrund ihrer höheren Renditen und Konjunkturabhängigkeit.

Wir bevorzugen Liquidität im US-Dollar anstelle des Euros zu halten. Das höhere Zinsniveau und die von uns erwartete Aufwertung des US-Dollars sprechen für diesen Schritt.

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Konjunktur

Weltwirtschaft der unterschiedlichen Geschwindigkeiten

Die Weltwirtschaft wird dieses Jahr ihr Wachstumspotenzial ausschöpfen. Die Wachstumsunterschiede der einzelnen Regionen werden sich im zweiten Halbjahr abschwächen, aber nicht gänzlich auflösen. Die USA und China halten die globale Wachstumsdynamik hoch.

Weltwirtschaft auf solidem Wachstumskurs.

Die realwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte stufen wir in diesem Jahr als günstig ein. Zum einen sehen wir die Weltwirtschaft auf einem guten Weg, ihr Wachstumspotenzial auszuschöpfen. Zum anderen halten wir die Rezessionsrisiken in den relevanten Volkswirtschaften für gering. Unter den positiven Einflussfaktoren auf die globale Konjunktur sind zuvorderst die steigenden realen Einkommen der privaten Haushalte zu nennen, die von der rückläufigen Inflation und den festen Arbeitsmärkten profitieren und die Konsumnachfrage unterstützen. Zudem sorgen die graduelle Erholung der globalen Industrie von der Rezession sowie die fallenden Leitzinsen in den Industrie- und Schwellenländern für Rückenwinde für die Weltwirtschaft.



Weiterhin große Unterschiede bei den Wachstumsdynamiken.

Allerdings ist das globale Wachstumsbild alles andere als einheitlich. Bereits im ersten Halbjahr wuchsen die Schwellenländer im Durchschnitt entsprechend ihres Wachstumspotenzials und somit deutlich dynamischer als die Industrieländer, die unter ihren Möglichkeiten blieben. Wir gehen davon aus, dass auch für das Gesamtjahr große regionale Unterschiede beim Wachstum zu beobachten sein werden. So dürften die beiden größten Volkswirtschaften der Welt, sprich die USA und China, die globale Wachstumsdynamik hochhalten, während große Industrieländer wie Deutschland und Japan kaum über ein Nullwachstum hinauskommen oder im Falle Großbritanniens recht deutlich hinterherhinken. Das Wachstum im Euroraum wird auch in diesem Jahr von Deutschlands Wachstumsschwäche gebremst, während Frankreich, Italien und vor allem Spanien kräftiger expandieren. Unter den großen Schwellenländern schätzen wir insbesondere Indiens Wachstumsdynamik positiv ein. Das bevölkerungsreichste Land der Welt dürfte auch nach dem überraschenden Ausgang der dortigen Parlamentswahl an seinem Reformkurs festhalten und das hohe Wachstum der vergangenen Jahre fortschreiben. Unsere Einschätzungen zum Wirtschaftswachstum in den diversen Volkswirtschaften unterscheiden sich nicht nennenswert von den durchschnittlichen Prognosen anderer Finanzinstitute, die vom Finanzdienstleister Bloomberg in einer fortlaufenden Umfrage ermittelt werden.

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

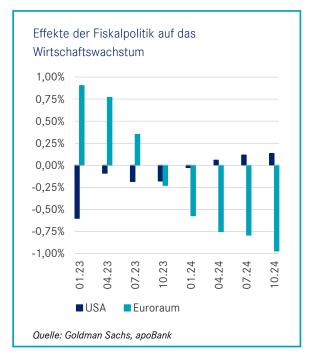


Die Wirtschaftspolitik erklärt den Wachstumsvorsprung der USA vor Europa.

Der anhaltende Wachstumsvorsprung der USA vor Europa in diesem Jahr ist besonders auffällig und lässt sich am ehesten mit der unterschiedlichen Ausrichtung der Wirtschaftspolitik auf den beiden Seiten des Atlantiks erklären. Während loe Biden und die Demokraten im Kongress mit ihrer lockeren Fiskalpolitik das US-Wachstum unterstützen, sorgt die fiskalpolitische Zurückhaltung in Europas Hauptstädten für nennenswerte Wachstumseinbußen. Signifikante Unterschiede zwischen den USA und Europa lassen sich auch bei den sogenannten Finanzierungsbedingungen feststellen, die insbesondere, aber nicht ausschließlich, von der Geldpolitik der Zentralbanken beeinflusst werden. Hier zeigt sich für die USA zunehmender Rückenwind für das Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf, während im Euroraum nach anfänglichen Bremseffekten im ersten Quartal ab der zweiten Jahreshälfte mit positiven Effekten auf das Wachstum zu rechnen ist.

Die Wachstumsdynamiken gleichen sich im zweiten Halbjahr an.

Im Vergleich mit dem ersten Halbjahr dürften sich die Wachstumsdynamiken in den einzelnen Regionen im zweiten Halbjahr eher angleichen, statt noch auszuweiten. So gehen wir davon aus, dass die USA und China in den nächsten sechs Monaten etwas nachlassende Wachstumsdynamiken verzeichnen werden. Im Unterschied dazu erwarten wir für Deutschland und in der Folge für den Euroraum, aber auch für Japan und das Vereinigte Königreich, eine Beschleunigung des Wachstumstempos bis zum Jahresende. Hier bedarf es unserer Einschätzung nach aber eines langen Atems, denn gerade bei Deutschland könnte sich der Beginn der Wachstumsbeschleunigung bis ins vierte Quartal verzögern.



Risiken: Chinas Immobilienwirtschaft unter Druck und US-Arbeitsmarkt am Scheideweg.

Auch wenn unserer Einschätzung nach die Rezessionsrisiken in den Industrie- und Schwellenländern gering sind, sollten idiosynkratische Wachstumsrisiken genau verfolgt werden. Zu dieser Kategorie zählen die Instabilität der chinesischen Immobilienwirtschaft

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

ebenso wie der am Scheideweg befindliche Arbeitsmarkt in den USA. Im Reich der Mitte hat die überdimensionierte und von Überkapazitäten geplagte Immobilienwirtschaft ihren Zenit bereits vor einigen Jahren überschritten. Trotz der vielfachen Bemühungen Pekings, den einstigen Wachstumstreiber zu stabilisieren, kann bislang keine Entwarnung gegeben werden. Und die Preise für neue Häuser und Wohnungen in den Großstädten fallen weiter, aktuell so schnell wie zuletzt vor zehn Jahren. Weitere Pleiten von Immobilienentwicklern gefährden die Finanzstabilität Chinas und drohen, die ohnehin verhaltene Binnenkonjunktur weiter zu belasten.

In den USA hat sich der Arbeitsmarkt nach den Verwerfungen seit Ausbruch der Corona-Pandemie wieder auf dem Niveau vom Dezember 2019 eingependelt. Wir sehen das Risiko, dass eine weitere Abkühlung des Arbeitsmarktes von nun an auch zu einer höheren Arbeitslosigkeit führen könnte, die wiederum negativ auf den privaten Konsum und die Wachstumsdynamik in den USA wirken würde. Ein erhöhtes Rezessionsrisiko für die USA lässt sich daraus

nicht ableiten, aber das Risiko, dass das US-Wachstum die vergleichsweise hohen Erwartungen in diesem Jahr nicht vollends erfüllen kann.



Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Zinsen

Gewinnt die geldpolitische Wende an Fahrt?

Erste Notenbanken haben ihre Leitzinsen im ersten Halbjahr 2024 gesenkt. Investoren setzten darauf, dass der Trend sich in der zweiten Jahreshälfte fortsetzt und an Dynamik gewinnt. Auch wenn wir ebenfalls weitere Leitzinssenkungen erwarten, raten wir vor allzu optimistischen Hoffnungen ab, denn die Inflationsrisiken sind nicht vollständig gebannt.

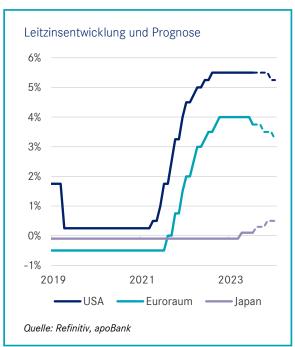
Geldpolitische Wende rollt an.

Erste Notenbanken haben die rückläufigen Inflationsraten im bisherigen Jahresverlauf genutzt, ihre Leitzinsen erstmals in diesem Zinszyklus wieder zu senken. Ausgehend von einzelnen Schwellenländern hat nach den Notenbanken in der Schweiz und Schweden auch die EZB als erste der großen Notenbanken den Schritt gewagt und im Juni ihre Leitzinsen gesenkt. Andere Notenbanken, vor allem aus dem angelsächsischen Raum, mussten Leitzinssenkungen angesichts fehlender Fortschritte bei der Rückführung der Inflation vorerst aufschieben. Das in der Vergangenheit oftmals synchrone Auf und Ab der Zinsen verläuft in diesem Zinszyklus weniger einheitlich. Für die USA erwarten wir einen ersten Zinsschritt erst zum Jahresende hin. Anderen Notenbanken fällt die Wende noch schwerer. Australiens Notenbank, so die Einschätzung zahlreicher Analysten, muss, um die Inflation in den Griff zu bekommen, ihre Leitzinsen über den Sommer sogar noch einmal anheben.

Notenbanken geben wenig Orientierung.

Für die Kapitalmärkte noch wichtiger als die Frage, wann der erste Zinsschritt folgt, ist der mittelfristige Leitzinspfad, der Auskunft darüber gibt, in welchem Umfang im kommenden Jahr mit weiteren Leitzinssenkungen zu rechnen sein wird. Doch darüber schwiegen sich die Notenbanken zuletzt aus. Ursächlich hierfür ist das neue Credo der Währungshüter statt langfristiger Projektionen lieber anhand der aktuellen Datenlage die Geldpolitik auszurichten. Denn in den vergangenen Jahren wurden Fed und EZB nur zu deutlich, dass in einem sich geänderten Inflationsumfeld

Langfristprognosen oft eine kurze Halbwertszeit besitzen. Doch je größer das Informationsvakuum, desto stärker ist die Fantasie der Marktteilnehmerinnen gefragt, den weiteren Verlauf zu antizipieren.



Prognose Anleihe- und Devisenmärkte

	01.07.24	6 M.	12 M.	
10 J. Bund	2,6%	2,4%	2,4%	
10 J. USA	4,5%	4,6%	4,5%	
EUR-USD	1,07		1,05	

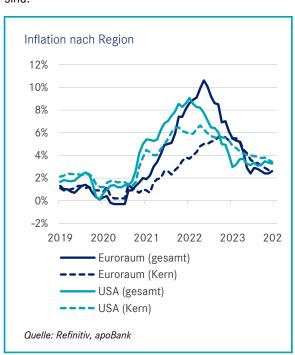
Quelle: Refinitiv, Prognosen: apoBank

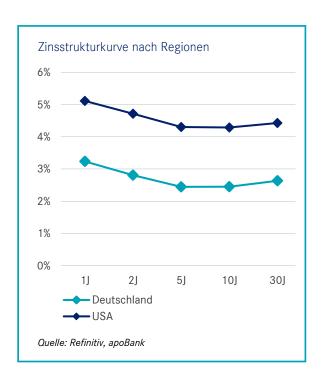
Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Inflation bleibt Dreh- und Angelpunkt.

Dabei spielt die weitere Inflationsentwicklung die dominierende Rolle. Diese hatte im ersten Halbjahr mehrheitlich enttäuscht, vor allem in den USA. Zwar fiel zur Jahresmitte der Preisdruck wieder geringer aus, aber auch im zweiten Halbjahr wird das noch immer hohe Lohnwachstum die Preise bei Dienstleistungen unter Druck setzen.

Geht es nach Umfragen unter Unternehmen, wie sehr sie planen, ihre Verkaufspreise anzuheben, so werden diese weniger stark ihre Kosten auf die Verbraucher abwälzen, trotzdem wird ein erneuter Disinflationstrend nur langsam auf das Notenbankziel von 2 % zusteuern. Ähnliches gilt für den Euroraum, auch wenn hier der rückläufige Teuerungstrend bis zuletzt stärkere Fortschritte gemacht hat. Zwar werden die Notenbanken mit weiteren Leitzinssenkungen nicht warten, bis die Zielmarke final erfüllt ist, doch steht zu befürchten, dass die Märkte in Teilen zu optimistisch sind.



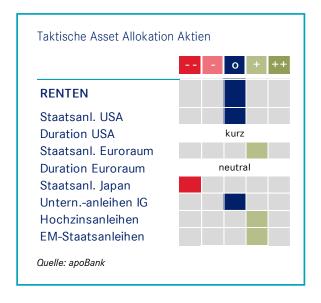


Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Konsequenzen für die Anlagestrategie.

Für die Strategie der Vermögensverwaltung ergibt sich für den Halbjahresstart nur eine moderate Anpassung. Denn schon im bisherigen Jahr haben wir Vorsicht walten lassen, wenn es zum einen zu schnellen Zinssenkungsoptimismus ging.

In der Tendenz bevorzugen wir weiter Anleihen kürzerer Laufzeit, insbesondere bei US-Staatsanleihen. Etwaige Kursrücksetzer in diesem Segment könnten aber eine attraktive Einstiegsgelegenheit vor dem Beginn des Zinssenkungszyklus darstellen. Durch ein Übergewicht im Bereich der Unternehmensanleihen schwacher Bonität und Staatsanleihen aus Schwellenländern – beide Segmente weisen die kürzesten Laufzeiten auf – unterstreichen wir unsere vorsichtigere Haltung gegenüber einem allzu schnell sinkenden Zinsumfeld. Nachteile einer für gewöhnlich geringeren Rendite kurz laufender Titel gelten im noch immer inversen Zinsumfeld nicht, da die Zinsen am kurzen Ende der Zinskurve höher liegen als bei Titeln längerer Laufzeit.



Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

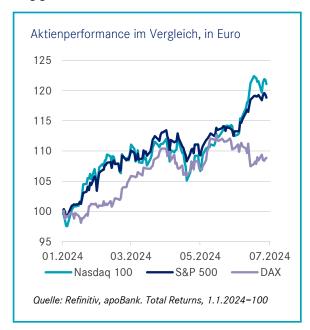
Finanzmärkte und Strategie

Aktienmärkte starten mit Rückenwind ins zweite Halbjahr

Ein besser als erwartetes Wirtschaftswachstum und äußerst überzeugende Unternehmensergebnisse haben dem Aktienmarkt zu einem hervorragenden ersten Halbjahr verholfen. Den Gegenwind aus anhaltend hohen Zinsen konnte der Markt wegstecken. Im zweiten Halbjahr dürfte die Luft angesichts der bereits erreichten Kurshöhen jedoch dünner werden.

Eine starke Ausgangsbasis.

Zu Beginn des Jahres rechneten Anleger mit schwachem Wachstum in Europa und den USA, aber auch damit, dass die Notenbanken die Zinsen um ein bis zwei Prozentpunkte senken würden. Doch die Daten des ersten Halbjahres zeigten, dass sich die Wirtschaft Europas, zumindest außerhalb Deutschlands, erholte und in den USA sogar kräftig weiterwuchs. Die Kehrseite der Konjunkturstärke war ein anhaltender Preisdruck, der Zinssenkungen in Europa zumindest bis in den Juni verzögerte und in den USA sogar bislang gar nicht zulässt.



Das höhere Wachstum und die steigenden Unternehmensgewinne halfen den Aktienmärkten, neue Allzeithochs zu erklimmen. Der DAX erreichte im Mai ein

neues Allzeithoch bei fast 19.000 Punkten. Zwar konnte er dieses im Zuge der EU-Wahlen nicht aufrechterhalten, dennoch beendete er das erste Halbjahr mit einem Plus von rund 9 %. Noch stärker profitierte der US-Markt, denn viele Anleger suchten nach Möglichkeiten, um von den Fortschritten in der Künstlichen Intelligenz zu profitieren. Allzu viele börsennotierte Unternehmen gibt es in diesem Bereich nicht, und so stiegen deren Preise enorm an. Der US-Leitindex S&P 500 erklomm an 31 Tagen neue Rekordschlusskurse und beendete das erste Halbjahr 15 % höher. Die meisten Gewinne entfielen dabei auf eine Handvoll Technologietitel mit Kl-Bezug. Würde man die 500 Unternehmen des S&P-Index nicht nach ihrer Größe, sondern alle gleich stark gewichten, hätte der Index lediglich 5 % dazugewonnen. Dies ist die größte Diskrepanz zwischen den beiden Berechnungsmethoden für die Wertentwicklung innerhalb eines Halbjahres seit dem Jahr 2000.

Zwischen Hoffen und Bangen.

Zu Beginn der zweiten Jahreshälfte blicken Marktteilnehmer optimistisch in die Zukunft. Die Unternehmensgewinne bleiben stark, die Innovationen im Kl-Bereich setzten sich bis zuletzt fort und Anzeichen einer nachlassenden Inflation haben die Hoffnungen gestärkt, dass EZB und Fed, aber auch Chinas Notenbank, die Zinsen senken werden.

Dennoch gibt es Gründe, warum die Rallye ins Stocken geraten könnte. Wenn die Zentralbanken die Zinsen unverändert lassen, könnte der Druck auf die Wirtschaft mit der Zeit zu groß werden und zu einem Einbruch führen. Die aktuellen Wahlen in Europa und die

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

bevorstehende US-Wahl zwischen Präsident Joe Biden und Donald Trump werden für Volatilität sorgen und könnten im ungünstigsten Fall die Märkte ähnlich verunsichern, wie es etwa die Euro-Schuldenkrise 2011/12 getan hat. Künstliche Intelligenz könnte zwar letztlich Unternehmen in der gesamten Wirtschaft beflügeln, doch der jüngste Handel zeigte Ermüdungserscheinungen. Bis die positiven Effekte tatsächlich auftreten, könnte noch einige Zeit vergehen und der hoch bewertete Markt zunächst einbrechen, wie die Internetaktien 2000. Hohe Bewertungen machen den Aktienmarkt grundsätzlich anfällig für Enttäuschungen, die eventuell noch gar nicht absehbar sind. Der S&P 500 handelt derzeit zum etwa 21fachen der für die nächsten 12 Monate erwarteten Gewinne. Im Durchschnitt der letzten 20 Jahre lag die Bewertung hingegen lediglich beim etwa 16-fachen. Steigt die Profitabilität nicht wie vom Markt erwartet weiter an, könnte die Enttäuschung zu einer deutlichen Neubewertung der US-Aktien führen.



Dünne Luft verhindert weiteren Aufstieg nicht.

Trotz all dieser Risiken bleibt unser Blick auf das zweite Halbjahr optimistisch. Hohe Aktienkurse sind kein Hindernis für fortgesetzte Kursgewinne. In dem von uns erwarteten Szenario eines weiter starken Wirtschaftswachstums in den USA und China sowie einer Erholung der europäischen Konjunktur steht einer Fortsetzung der Kursrallye wenig entgegen. Selbst eine leichte Eintrübung der Konjunkturdaten dürfte die Märkte nicht stoppen, sondern im Gegenteil sogar beflügeln. Denn eine gewisse Abkühlung würde das Erreichen der Inflationsziele der Notenbanken erleichtern und daher Zinssenkungen nach sich ziehen, die wiederum die Nachfrage nach Aktien erhöhen würden. So geschah es bereits gegen Ende des ersten Halbjahres.



Die aktuell hohen Bewertungen der US-Börsen sind im Gegensatz zu früheren Übertreibungen gut durch die tatsächlich sehr hohe Rentabilität der Aktiengesellschaften erklärbar. Statistische Modelle, die frei von menschlichen Zukunftsfantasien und Wunschdenken sind, aber die Profitabilität der Unternehmen als Erklärungsfaktor berücksichtigen, kommen aktuell auf ähnlich hohe Bewertungen, wie wir sie am Markt vorfinden. Nichtsdestotrotz erschweren hohe Kurse in der Regel weitere Anstiege. Dabei zeigt sich allerdings, ähnlich wie beim Wachstum, auch beim Aktienmarkt ein global sehr uneinheitliches Bild. Die Aktienpreise in Europa und den Schwellenländern sind

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

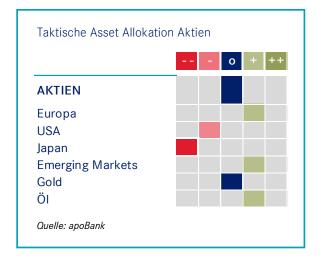
im Vergleich zu den USA und zur eigenen Vergangenheit eher günstig. Wenn der Blick globaler Investoren auf diese Märkte künftig weniger von politischen und konjunkturellen Sorgen geprägt ist und stattdessen die Unternehmen von technologischen Neuerungen zu profitieren beginnen, steht einer Aufholjagd der Aktien außerhalb der USA wenig entgegen.

Investmentstrategische Implikationen.

Für den US-Markt erwarten wir einen steinigen Aufstieg. Die starke Entwicklung der dortigen Aktien weist anormale Muster auf, die uns skeptisch stimmen. Wir bleiben daher vorerst untergewichtet. Die Unternehmen selbst sind dabei äußerst interessant – wenn der Preis stimmt! Im Falle etwaiger Rücksetzer werden wir daher die Aufstockung von US-Aktien prüfen. Ebenso bleiben wir mit Blick auf japanische Aktien zurückhaltend und senken deren Einstufung sogar auf ein starkes Untergewicht ab. Während wir zu Jahresbeginn mit einem Übergewicht in dieser Region von den Reformbemühungen der dortigen Unternehmen profitieren konnten, gerieten die Reformen genauso wie die Konjunktur zuletzt ins Stocken und wir haben unsere Anteile reduziert.

Prognose Aktienmärkte				
		Perform	ance	Prognose
Aktien	28.06.24	-1 M	12 M.	12 M.
MSCI ACWI	802	1%	19%	850
DAX	18.235	-2%	14%	19.500
S&P 500	5.460	3%	25%	5.600

Die attraktivsten Kurse bieten nach wie vor Europa und zahlreiche Schwellenländer, bei zugleich völlig unterschiedlichem Wachstumsausblick. Während die Wirtschaft in wichtigen Schwellenländern wie China und Indien mit hohem Tempo wächst und dieses auch künftig mit Abstrichen aufrechterhalten kann, tritt Europas Konjunktur gerade aus der Talsohle heraus und dürfte sich im zweiten Halbjahr stärker erholen. Die Unternehmen hier dürften auch von technologischen Innovationen profitieren, wenn diese weitere Kreise ziehen. Die Märkte belohnten bislang vornehmlich die Vorreiter im KI-Bereich, aber dürften allmählich auf andere Unternehmen der Wertschöpfungskette umschwenken.



Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

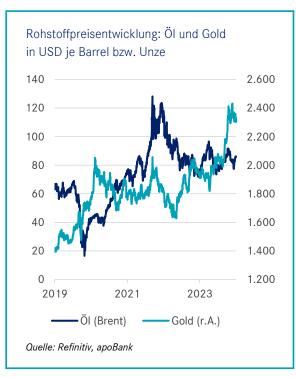
Rohstoffe

Keine glänzenden Aussichten

Vornehmlich als Stabilisator dienen Rohstoffe im Portfolio und werden daher auch in der Vermögensverwaltung je nach aktueller Marktlage eingesetzt. Wir wagen einen Ausblick über die derzeitige Notwendigkeit und Attraktivität von Gold und Öl für das zweite Halbjahr.

Öl: Richtungslos ins neue Halbjahr.

Die Entwicklung des Ölpreises vollzog sich in den vergangenen Monaten in engen Schwankungsbreiten zwischen 75 USD und 95 USD je Barrel. Den jüngsten Hochpunkt markierte der Preis des "schwarzen Goldes" im Umfeld der gestiegenen Spannungen zwischen Israel und dem Iran, der in einem erstmaligen Angriff bzw. Gegenangriff auf das Territorium des jeweils anderen gipfelte. Zwar haben die akuten Spannungen seither nachgelassen, aber mit neuerlichen Zuspitzung zwischen Israel und dem Libanon und den anhaltenden Kämpfen im Gaza-Streifen bleiben die geopolitischen Spannungen auch in der zweiten Jahreshälfte bestehen. Nachfrageseitig bietet die stabile globale Konjunktur einen Anker der Ölpreisentwicklung. Sollte, wie von uns erwartet, auch die europäische Wirtschaft noch etwas mehr an Schwung gewinnen, droht keine negative Überraschung durch die Nachfrageseite. Dem politischen und wirtschaftlichen Umfeld wirkt eine perspektivisch lockere Angebotspolitik der OPEC+-Länder entgegen. Diese wird sich vor allem an der Wirkung ihres Umfangs auf den Preis orientieren. Dies spricht für eine fortgesetzte Seitwärtsentwicklung des Ölpreises in den kommenden sechs Monaten.



Gold: Fragezeichen hinter der Rallye.

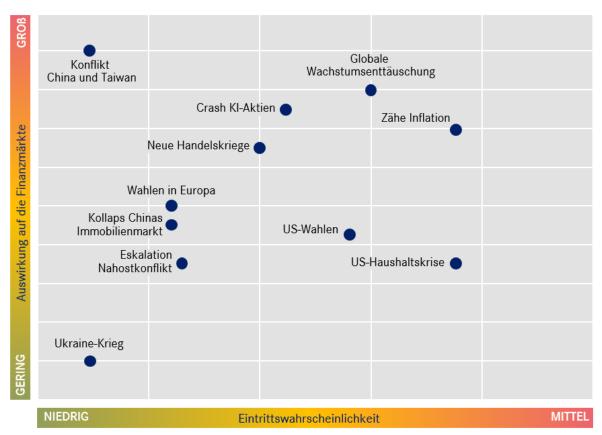
Die Rallye des Goldpreises im ersten Halbjahr lässt sich auch im Rückblick mit den bekannten Modellen kaum erklären. Denn gewöhnlich steht der Preis des Edelmetalls in Konkurrenz zur Zinsentwicklung, die zuletzt auf hohem Niveau verharrte. Gegen diesen Widerstand markierte der Goldpreis ein neues Allzeit-Hoch. Als Stabilisator dient Gold nach der Rallye somit kaum und wird daher auch in der Vermögensverwaltung nicht allokiert. Mittelfristig gewinnt das Edelmetall jedoch im Umfeld sinkender Zinsen wieder an Attraktivität, sollte der Preisanstieg eine Korrektur erfahren.

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Risiken

Finanzmarktrisiken im Überblick

Auch wenn wir verhalten positiv auf die zweite Jahreshälfte schauen, ist ein Blick auf die wesentlichen Risiken für die Märkte unumgänglich. Denn sollten diese eintreten, ist eine schnelle Einschätzung und ein sofortiges Handeln notwendig. Wir beschreiben, worin Risiken liegen.



Quelle: apoBank

Inflationsrisiken nicht ausblenden

Trotz zahlreicher Enttäuschungen bei der Inflationsentwicklung im ersten Halbjahr konnten die Aktienmärkte den stockenden Rückgang der Teuerung ohne größere Belastungen verkraften. Anleger am Rentenmarkt bekamen die anhaltende Teuerung infolge von Kursrücksetzern hingegen zu spüren. Den Aktienmärkten half jedoch die Aussicht, dass die No-

tenbanken grundsätzlich Leitzinssenkungen im Jahresverlauf in Aussicht stellen. Erste Zentralbanken haben diese auch bereits gesenkt und die Erwartung ist groß, dass zahlreiche weitere im zweiten Halbjahr folgen. Darin liegt aber auch Enttäuschungspotenzial, sollte anders als erhofft, der rückläufige Inflationstrend nicht wieder einsetzen. Eine weiter hohe Lohndynamik stellt die größte Gefahr dar. Doch auch ein Wiederanstieg der Energiepreise ist bei einer Verschärfung der geopolitischen Spannungen vorstellbar.

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Sollten die Notenbanken infolgedessen gezwungen sein, ihre Zinssenkungsabsichten zu korrigieren oder sogar die Zinsen erneut anzuheben, wäre mit deutlichen Beeinträchtigungen auch am Aktienmarkt zu rechnen.

Hält der KI-Trend?

Das Zugpferd der Aktienmärkte im ersten Halbjahr waren erneut Titel, die in engem Zusammenhang mit der Künstlichen Intelligenz stehen. Vor allem die großen US-Tech-Unternehmen schoben mit satten Kursgewinnen den gesamten Markt an. Auch wenn anders als in der Dotcom-Blase die gefeierten Unternehmen bereits mit starken Umsätzen und Gewinnen auftrumpfen können, bleibt das weitere Gewinnpotenzial mit Unsicherheit belastet. Die stark erhöhten Bewertungen der Unternehmen mit KI-Bezug lassen zudem auf hohe Erwartungen seitens der Investoren schließen. Diese zu erfüllen, wird mit steigendem Ambitionsniveau allerdings schwierig. Die Gefahr von Korrekturen steigt selbst bei geringen negativen Überraschungen. Da auf die zuletzt erfolgreichen KI-Titel mittlerweile ein hohes Gewicht an den Märkten entfällt, vor allem in den USA, wären die Folgen einer Korrektur am gesamten Markt zu spüren.

Geopolitik als Unwägbarkeitsfaktor.

Eine dritte Gefahrenquelle für die Märkte entspringt den zahlreichen (geo-)politischen Unwägbarkeiten. Allen voran stehen die Wahlen in den USA. Eine tiefere Analyse hierzu finden Sie im Zusatzkapitel des Halbjahresausblicks. Doch auch jenseits der USA lauern ungelöste Konflikt. Vor allem das Verhältnis von China und Taiwan gilt als Dauerkrisenherd. lüngste Sticheleien in Form militärischer Übungsmanöver Chinas vor der Küste Taiwans sind Ausdruck dessen. Eine Eskalation bis hin zu einer militärischen Auseinandersetzung gilt im aktuellen Umfeld zwar als wenig wahrscheinlich, im Falle eines Eintretens wären die Auswirkungen jedoch umso größer. Denn anders als bei vorherigen kriegerischen Auseinandersetzungen wären im Falle von China und Taiwan zwei Länder mit nennenswerter Börsengröße verwickelt. Als bedeutender Standort der Chip- und Halbleiterindustrie würde zudem eine globale Zukunftsindustrie stark getroffen. Vollständig ausblenden sollte man den schwelenden Konflikt daher zu keiner Zeit.

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

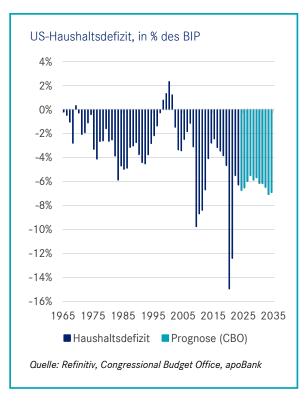
US-Wahlen

No country for old men?

Die vermutliche Neuauflage des Wettstreits ums Weiße Haus zwischen Biden und Trump ist nach der ersten TV-Debatte auch an den Finanzmärkten ein Thema. Dabei ist für das Präsidentenamt ein Kopf-an-Kopf-Rennen zu erwarten. Bis zur Wahl am 5. November zeichnet sich eine gesteigerte Ungewissheit ab, die sich an den Märkten in Form höherer Volatilität ausdrücken wird.

An den US-Wahlen führt kein Weg mehr vorbei.

Am 5. November finden in den USA die Präsidentschafts- und Kongresswahlen statt. Dabei steht die vermutliche Neuauflage des Duells zwischen dem amtierenden demokratischen Präsidenten Joe Biden und seinem republikanischen Amtsvorgänger Donald Trump im Fokus. Doch auch die Kongresswahlen sind von großer Bedeutung, weil von den Mehrheitsverhältnissen im Repräsentantenhaus und Senat abhängt, inwieweit der neue Präsident im Weißen Haus sein Wahlprogramm tatsächlich umsetzen kann. An den Finanzmärkten haben die bevorstehenden US-Wahlen im ersten Halbjahr noch keine tragende Rolle gespielt. Doch mit der ersten TV-Debatte zwischen Biden und Trump Ende Juni wurde die heiße Phase des Wahlkampfs eingeläutet und von nun an führt für Investoren an dem Thema kein Weg mehr vorbei. Dabei interessieren sich die Anleger in erster Linie für die möglichen Auswirkungen der Wahlen auf das Wirtschaftswachstum und die Inflation in den USA, aber auch für die möglichen Folgen für andere Wirtschaftsregionen. Angesichts der fortgesetzt expansiven Fiskalpolitik Washingtons rücken zudem aufkommende Zweifel an der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in den USA stärker in den Blickpunkt der Anleger.

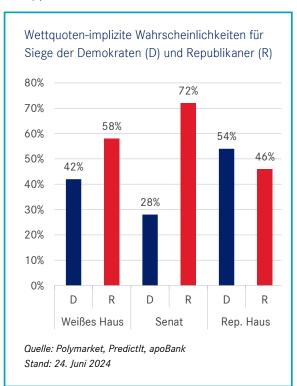


Ein Kopf-an-Kopf-Rennen zeichnet sich ab, nicht nur zwischen Biden und Trump.

Im Kampf ums Weiße Haus zeichnet sich auf Grundlage der Daten bis Ende Juni ein Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen Biden und Trump ab. Die landesweiten Umfragen zeigen, dass Biden seinen Rückstand auf Trump nach dessen Schuldspruch vor einem New Yorker Gericht Ende Mai nahezu vollständig aufgeholt hat. Allerdings liegt Biden im potenziell wahlentscheidenden Bundesstaat Pennsylvania noch zwei Prozentpunkte hinter Trump. Aus den Quoten der Online-Wettbüros ergibt sich eine implizite Wahrscheinlichkeit für einen Trump-Sieg von rund 52 %. Ein relativ klarer Ausgang

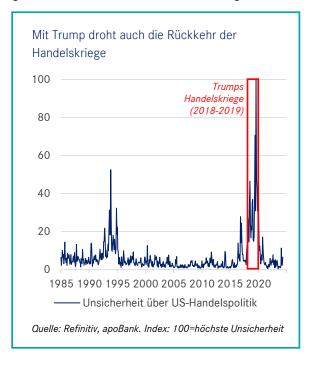
Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

zeichnet sich bei den Senatswahlen ab. Dabei stehen die Demokraten vor der großen Herausforderung, ihre derzeitige Stimmenmehrheit von 51 zu 49 zu verteidigen, denn von den 34 Sitzen, die neu gewählt werden, halten die Demokraten derzeit 20 Sitze. Auch wenn die demokratischen Kandidaten in den Umfragen oftmals vorne liegen, beträgt die implizite Wahrscheinlichkeit für eine demokratische Mehrheit im Senat auf Basis der Daten der Online-Wettbüros lediglich 28 %. Deutlich offener ist das Rennen um die Mehrheit im Repräsentantenhaus, wo sämtliche 435 Sitze neu gewählt werden und die Umfragen die Demokraten und Republikaner auf Augenhöhe sehen. Hier beträgt die Wettquoten-implizite Wahrscheinlichkeit für eine Beibehaltung der demokratischen Mehrheit im Repräsentantenhaus rund 54 %. Alles in allem ergeben die Quoten der Online-Wettbüros für die Präsidentschafts- und Kongresswahlen als das wahrscheinlichste Szenario eine rote Welle (Republican Sweep), also einen dreifachen Sieg Trumps und der Republikaner, mit 41 %, während eine blaue Welle (Democratic Sweep) mit 21 % nur halb so wahrscheinlich scheint.



Unter Trump droht eine Verschärfung der Handelskriege.

Beim Blick in die Wahlprogramme der beiden Kontrahenten sticht als Politikfeld die Handelspolitik besonders hervor. Bereits in seiner ersten Amtszeit hatte Trump mit seinen Handelskriegen gegen China, aber auch gegen die EU, für wirtschaftliche Schäden und große Verunsicherung unter den Anlegern gesorgt. Eine zweite Amtszeit Trumps birgt das Risiko einer Eskalation der Handelskriege, vor allem gegen China. Zur Diskussion stehen ein einheitlicher Zoll auf alle US-Importe in Höhe von 10 % sowie ein Strafzoll von bis zu 60 % auf Importe aus China. Eine derartige Eskalation ist unter einer zweiten Amtszeit Bidens nicht zu erwarten. Aber eine Lockerung des derzeit protektionistischen und kämpferischen Stands der USA gegenüber China zeichnet sich ebenso wenig ab.



Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Biden und Trump stehen für eine expansive Fiskalpolitik.

Während bei der Handelspolitik große Unterschiede zwischen Biden und Trump bestehen, gibt es bei der Fiskalpolitik einige Überschneidungen. So deuten die diesbezüglichen Punkte in den Wahlprogrammen auf eine Fortsetzung der expansiven und prozyklischen Fiskalpolitik hin, egal ob unter Biden oder Trump als Präsident. Eine weitere Gemeinsamkeit ist die Zurückhaltung gegenüber dem Vorhaben von OECD und der G20, eine globale Mindestbesteuerung einzuführen. Während Trump den Plan ablehnt, zögert Biden die Einführung hinaus. Bei der nationalen Steuergesetzgebung gehen die beiden Rivalen völlig getrennte Wege. Unter Trump zeichnen sich eine Verlängerung der befristeten Steuerreform von 2017 und eine Absenkung der Unternehmenssteuer von 21 % auf 15 % ab. Dahingegen könnten unter Biden die Unternehmenssteuern von 21 % auf 28 % ansteigen. Die Steuerreform von 2017 wird er voraussichtlich teils auslaufen lassen. An dem weiteren Anstieg der US-Staatsverschuldung in den nächsten vier Jahren wird der Ausgang der Wahl jedenfalls nichts ändern. Laut jüngster Prognose des überparteilichen Congressional Budget Office wird die Staatsverschuldung nächstes Jahr erstmals über 100 % des BIP liegen und bis 2050 auf 155 % ansteigen.



Worauf Investoren sonst noch achten.

Im zeitlichen Umfeld der US-Wahlen lassen sich einige weitere Punkte aufzählen, auf die Anleger bis zur Amtseinführung des nächsten Präsidenten im Januar 2025 achten. Dazu zählt wegen des fortgeschrittenen Alters von Biden und Trump auch die Besetzung des Kandidaten für das Amt des Vizepräsidenten. Bislang sind die Posten auf demokratischer und republikanischer Seite offiziell noch vakant. Während von Biden eine Fortführung seiner Arbeit mit der jetzigen Vizepräsidentin Kamala Harris erwartet wird, ist die Liste der möglichen Kandidaten auf republikanischer Seite lang. Spätestens mit dem Nominierungsparteitag der Republikaner im Juli wird in dieser Frage jedoch Klarheit herrschen. Eine andere Personalie, die für Investoren von allergrößter Bedeutung ist, betrifft den Vorsitz der US-Zentralbank Fed. Trump hat in der Vergangenheit den amtierenden Fed-Vorsitzenden Jerome Powell wiederholt attackiert und nicht nur dessen Absetzung angekündigt, sondern darüber hinaus die Beschneidung der Unabhängigkeit der Fed an-Derartige gedroht. Versuche Trumps,

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

demokratischen Institutionen der USA auszuhöhlen, gefährden die bislang unangefochtene Spitzenstellung der USA unter den internationalen Finanzmärkten. Von einem möglichen Präsidenten Biden sind solch verheerende Eskapaden nicht zu befürchten. Zu guter Letzt hat der weitere Kurs in der Sicherheits- und Verteidigungspolitik der USA, gerade aus europäischer Perspektive, eine große Bedeutsamkeit. Sollte Trump seine Drohung wahrmachen und den NATO-Austritt der USA verfolgen, ergäbe sich für Europa eine neue geopolitische Konstellation, nicht zuletzt im Hinblick auf den Krieg zwischen Russland und der Ukraine.

Erhöhte Ungewissheit für Makro und Märkte vor der Wahl.

Nicht erst seit dem denkwürdigen TV-Duell Ende Juni und den im Anschluss daran verschärften Diskussionen über die Amtstauglichkeit von Biden zeichnet sich eine erhöhte Unsicherheit vor den Wahlen Anfang November ab. Investoren und Unternehmenslenker werden durch die mangelnde Planungssicherheit in den nächsten Monaten in ihren Investitionsentscheidungen beeinträchtigt, mit entsprechenden Auswirkungen auf Makro und Märkte. So wiederholt sich derzeit derselbe Anstieg der Unsicherheit unter den Chefs kleiner Unternehmen, der bereits im Vorfeld der letzten drei US-Wahlen zu beobachten war. Dies birgt das

Risiko, dass in den nächsten Monaten umfangreiche Unternehmensinvestitionen auf die Zeit nach der Wahl aufgeschoben oder völlig gestrichen werden.



Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Termine

Politik und Wirtschaft

04.07.2024	Großbritannien	Parlamentswahlen
07.07.2024	Frankreich	2. Runde Parlamentswahlen
Juli 2024	China	Politbüro-Treffen
1518.07.2024	Milwaukee, USA	Republican National Convention
27.07.2024	Venezuela	Präsidentschaftswahlen
1922.08.2024	Chicago, USA	Democratic National Convention
22.08.2024	Jackson Hole, USA	Jackson Hole Economic Symposium
01.09.2024	Deutschland	Landtagswahlen Thüringen
01.09.2024	Deutschland	Landtagswahlen Sachsen
22.09.2024	Deutschland	Landtagswahlen Brandenburg
Herbst 2024	Österreich	Nationalratswahlen
0611.10.2024	Vientiane, Laos	ASEAN-Gipfel
2224.10.2024	Kazan, Russland	BRICS-Gipfel
2527.10.2024	Washington, USA	Jahrestagung IWF und Weltbank
05.11.2024	USA	US-Präsidentschaftswahlen
1122.11.2024	Azerbaidschan	UN-Klimakonferenz
1819.11.2024	Rio de Janeiro, Brasilien	G-20 Gipfel
Dezember 2024	Peking, China	China Central Economic Work Conference

Konjunktur und Finanzmärkte Halbjahresausblick 2024

Wichtige Hinweise

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.

Adressat:

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen ("Information") sind primär für Kunden der Deutschen Apotheker- und Ärztebank eG in Deutschland vorgesehen. Insbesondere dürfen diese Informationen nicht nach Großbritannien, den USA oder nach Kanada eingeführt oder dort verbreitet werden. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und darf weder ganz noch teilweise an andere Personen weiter verteilt oder veröffentlicht werden.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Indexes von EURO abweicht.

Disclaimer

Die Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG (im Folgenden auch apoBank genannt), Düsseldorf, wird beaufsichtigt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt am Main sowie die Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

Diese Publikation beruht auf von der apoBank nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt die unverbindliche Auffassung der apoBank über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wider. Des Weiteren übernimmt die apoBank keine Haftung für Verluste, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokumentes verursacht werden und/oder mit der Verwendung dieses Dokumentes in Zusammenhang stehen.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt. Nachdruck nur mit Genehmigung der apoBank.

Herausgeber:

Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG

Investment Research Richard-Oskar-Mattern-Straße 6 | 40547 Düsseldorf

T 0211 5998 0 | **F** 0211 5938 77 **M** info@apobank.de | www.apobank.de

V.i.S.d.P.: Reinhard Pfingsten

