

## Kapitalmarktrückblick Q2/2024 und Kapitalmarktausblick Q3/2024

### Robuste US-Konjunktur, Stabilisierung in Europa, China und Japan

**In einem grundsätzlich positiven Umfeld war die Tendenz innerhalb der einzelnen Anlageklassen uneinheitlich. Im Rahmen des fortgesetzten Abwärtspfades der Inflation erfolgte eine erste Zinssenkung durch die Europäische Zentralbank (EZB), so die Fondsgesellschaft Union Investment in ihrem Rückblick auf Wirtschaft, Geldpolitik, Inflation und das Marktgeschehen im zweiten Quartal 2024.** Nach dem positiven Jahresauftakt in allen Anlageklassen mit Ausnahme der Staatsanleihen stellte sich das Kapitalmarktumfeld im zweiten Quartal grundsätzlich noch immer positiv dar, so Union Investment im Rückblick. Es gab aber uneinheitliche Entwicklungen innerhalb der Anlageklassen Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Währungen.\*



Volkswirtschaftlich setzten sich die Trends aus den ersten Monaten des Jahres fort. Vor allem die US-Wirtschaft zeigte sich zunächst unverändert robust. Jüngst mehren sich jedoch die Anzeichen für eine leichte konjunkturelle Abkühlung. Unter anderem beim privaten Konsum, aber auch am Arbeitsmarkt lässt die hohe Dynamik leicht nach.<sup>1</sup> Dennoch ist aufgrund der insgesamt stabilen Lage und der soliden Lohnentwicklung kein Einbruch zu erwarten, so die Einschätzung von Union Investment. Im Euroraum, in Japan und in China hat sich die wirtschaftliche Entwicklung hingegen über das Frühjahr stabilisiert.<sup>1</sup>

Die Inflation hat den eingeschlagenen Abwärtspfad fortgesetzt, aber in den USA verhindert die gute Konjunktur einen weiteren Rückgang. So schwankt die US-Teuerung seit einem Jahr zwischen 3,1 und 3,7 Prozent. Die Kerninflation in den USA, die die stärker schwankenden Komponenten Nahrungs- und Energiepreise nicht berücksichtigt, sank wie die Inflation im Euroraum hingegen noch weiter ab, so die Fondsgesellschaft.<sup>1</sup>

### KI-Boom setzte sich fort

Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) zeigte sich über diese Entwicklung besorgt und verschob die ursprünglich für das Frühjahr diskutierte erste Zinssenkung in diesem Zyklus zunächst auf einen späteren Zeitpunkt. Auch die Bank of England sah die Zeit noch nicht reif dafür und beließ den Leitzins in Großbritannien auf einem unveränderten Niveau. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat hingegen die zuvor in Aussicht gestellte Zinssenkung um 25 Basispunkte Anfang Juni beschlossen und geht davon aus, dass die Inflation im Verlauf des Jahres 2025 in ihren Zielbereich sinken wird.<sup>2</sup>

Während die geopolitischen Spannungen – der Großmachtwettbewerb zwischen den USA und China, der Ukraine-Krieg und der Nahostkonflikt – im vergangenen Quartal nur wenig auf die Kapitalmärkte ausstrahlten, sorgten die Ergebnisse und Folgen von Wahlen zumindest zeitweise und lokal für Verunsicherung, etwa in Indien, Mexiko und Südafrika. Stärkere Auswirkungen hatten der „Rechtsruck“ bei der Europawahl und die damit verbundene Ankündigung vorzeitiger Parlamentswahlen in Frankreich, konstatierten die Volkswirte von Union Investment. Internationale Investoren senkten daraufhin ihre Position in europäischen Anlagen ab. Die Renditeaufschläge (Spreads) von französischen und Peripherie-Anleihen zogen spürbar an, sodass Euro-Staatsanleihen insgesamt das Quartal ebenso mit leichten Verlusten beendeten wie europäische Aktien.<sup>3</sup> Bei Unternehmens- und Schwellenländeranleihen führten hingegen sinkende Spreads, also die Differenz zwischen dem An- und Verkaufspreis, zu leichten Gewinnen. Dank der konjunkturellen Verbesserung in China zogen auch Schwellenländeraktien an. Der Boom um das Thema künstliche Intelligenz (KI) setzte sich fort, und die Technologieschwergewichte verhalten mit deutlichen Kursgewinnen auch den marktbreiten US-Indizes zu einer erneut positiven Entwicklung. Schwankungen und Risiken sind nicht auszuschließen. Die im Zusammenhang mit KI-Anwendungen steigende Energienachfrage ließ die Kurse von Industriemetallen wie Kupfer weiter anziehen. Gold war aufgrund einer hohen Investoren- und Zentralbankennachfrage unterstützt. Beim Ölpreis setzte nach dem starken Anstieg des Vorquartals eine Konsolidierung ein.<sup>3</sup>

\*Die vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für die Zukunft.

<sup>1</sup> Quelle: Bureau of Labor Statistics, Macrobond, Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG). Stand: 30. Juni 2024

<sup>2</sup> Quelle: Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG), Europäische Zentralbank (EZB), Federal Reserve (Fed), Union Investment. Stand: 30. Juni 2024

<sup>3</sup> Quelle: Bloomberg, London Stock Exchange Group (LSEG). Stand: 30. Juni 2024

# Interview: Ausblick



„Die Perspektiven für die Kapitalmärkte bleiben interessant“

**Frank Abel**  
Fondsmanager im BBBank  
Vermögensmanagement

**Das Umfeld wird im zweiten Halbjahr etwas schwieriger, bleibt aber insgesamt aussichtsreich. „Entscheidend ist eine sorgfältige Titelselektion“, so Frank Abel. Der Fondsmanager bei Union Investment ist verantwortlich für die Fonds im BBBank Vermögensmanagement.**

**Herr Abel, das zweite Halbjahr 2024 hat begonnen. Welche Aussichten hält es für Anleger bereit?**

Das Kapitalmarktumfeld bleibt aus globaler Sicht insgesamt positiv, auch wenn der Rückenwind etwas nachlässt und politische Faktoren wie der Großmachtwettbewerb zwischen China und den USA sowie die US-Präsidentenwahl für Unsicherheit sorgen können. Bei Union Investment gehen wir davon aus, dass das Wachstum der Weltwirtschaft nach wie vor einen wichtigen Unterstützungsfaktor darstellen wird. Vor allem die US-Konjunktur läuft unverändert stabil, woran sich perspektivisch wenig ändern dürfte. Anders als in den zurückliegenden Monaten erwarten wir aber zusätzlich eine Verbesserung der konjunkturellen Aussichten in anderen Regionen, allen voran im Euroraum. Deutschland bildet dabei das Schlusslicht mit einem prognostizierten Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von nur leicht über der Nulllinie. Da sich gleichzeitig in China und Japan die Konjunktur stabilisiert, schließt sich die Wachstumsschere zwischen den wichtigsten Regionen etwas.

**Weltweit sinkt die Inflation. Setzt sich dieser Trend fort?**

Ja, aber er verlangsamt sich. In den USA dürfte im Sommer das zyklische Tief bei der Kerninflation, also der Preisentwicklung ohne Energie und Nahrungsmittel, erreicht werden. Die Teuerung bleibt aber oberhalb des Inflationsziels der Federal Reserve. Dies dürfte sich grundsätzlich zinsunterstützend am Rentenmarkt auswirken. Der Euroraum befindet sich hingegen später im Konjunkturzyklus und ist strukturell nicht so wachstumsstark wie die USA, weshalb die EZB von einem weiteren Rückgang der Preissteigerungen ausgehen darf. Unsere Volkswirte rechnen damit, dass die EZB Mitte 2025 ihrem Ziel von zwei Prozent nahekommen könnte.

**Könnten dann weitere Zinssenkungen folgen?**

Durchaus. Aus Sicht der Notenbanken sollte damit der Boden für eine Geldpolitik mit moderaten Zinssenkungen bereitet sein. Die Fed dürfte der EZB mit der ersten Zinssenkung in diesem Zyklus im zweiten Halbjahr folgen und sich damit dem globalen Trend anschließen. Grund dafür ist die notwendige Rekalibrierung der Geldpolitik, da durch die gefallenen Inflationsraten die realen Zinsen – der Nominalzins abzüglich der Inflation – deutlich angestiegen sind. Höhere Realzinsen belasten Unternehmen und Haushalte. Diesem Trend wollen die Zentralbanken entgegenwirken.

**Was bedeutet dies für Anleihen?**

In Bezug auf die weitere Entwicklung an den Rentenmärkten dürfte die Wirkung überschaubar bleiben. Unsere Volkswirte rechnen mit einer Seitwärtsbewegung bei den Renditen sicherer Staatsanleihen mit mittleren und längeren Laufzeiten. Bei den kürzeren Laufzeiten erwarten wir hingegen einen Renditerückgang. Die US-Zinsstrukturkurve wird folglich weniger invers, die deutsche Zinsstrukturkurve sollte zum Jahresende wieder positiv geneigt sein. Gleichzeitig gehen wir von einer hohen Schwankungsanfälligkeit aus. Mehr Potenzial sehen wir bei Unternehmensanleihen guter Bonität, auch wenn sich die Risikoaufschläge verringert haben. Kurzfristig bleibt die politische Lage in Europa aber ein Unsicherheitsfaktor. Die Einschätzung und Prognosen können sich jederzeit im Marktumfeld ändern.

**Und für die Anlageklassen wie Aktien und Rohstoffe?**

Aktien haben sich während der letzten beiden Jahre zwar verteuert. Aber wir gehen davon aus, dass die gestiegenen Kursniveaus durch weitere Steigerungen der Unternehmensgewinne unterfüttert werden. Im Jahr 2023 war die Aktienkursentwicklung vor allem von den US-Technologiewerten und von europäischen Banken und Versicherungen getrieben. Es gibt wenig Anzeichen dafür, dass dieser Trend sich nicht auch in der nahen Zukunft fortsetzen kann. Insgesamt zeichnet sich ein konstruktives Kapitalmarktumfeld ab, das für Aktienanlagen attraktiv sein sollte. Gleichwohl wir der Meinung sind, dass die Gewinne der Unternehmen weiter ansteigen, sehen wir in dem hohen Bewertungsniveau speziell der US-amerikanischen Aktien einen Grund zur Vorsicht.

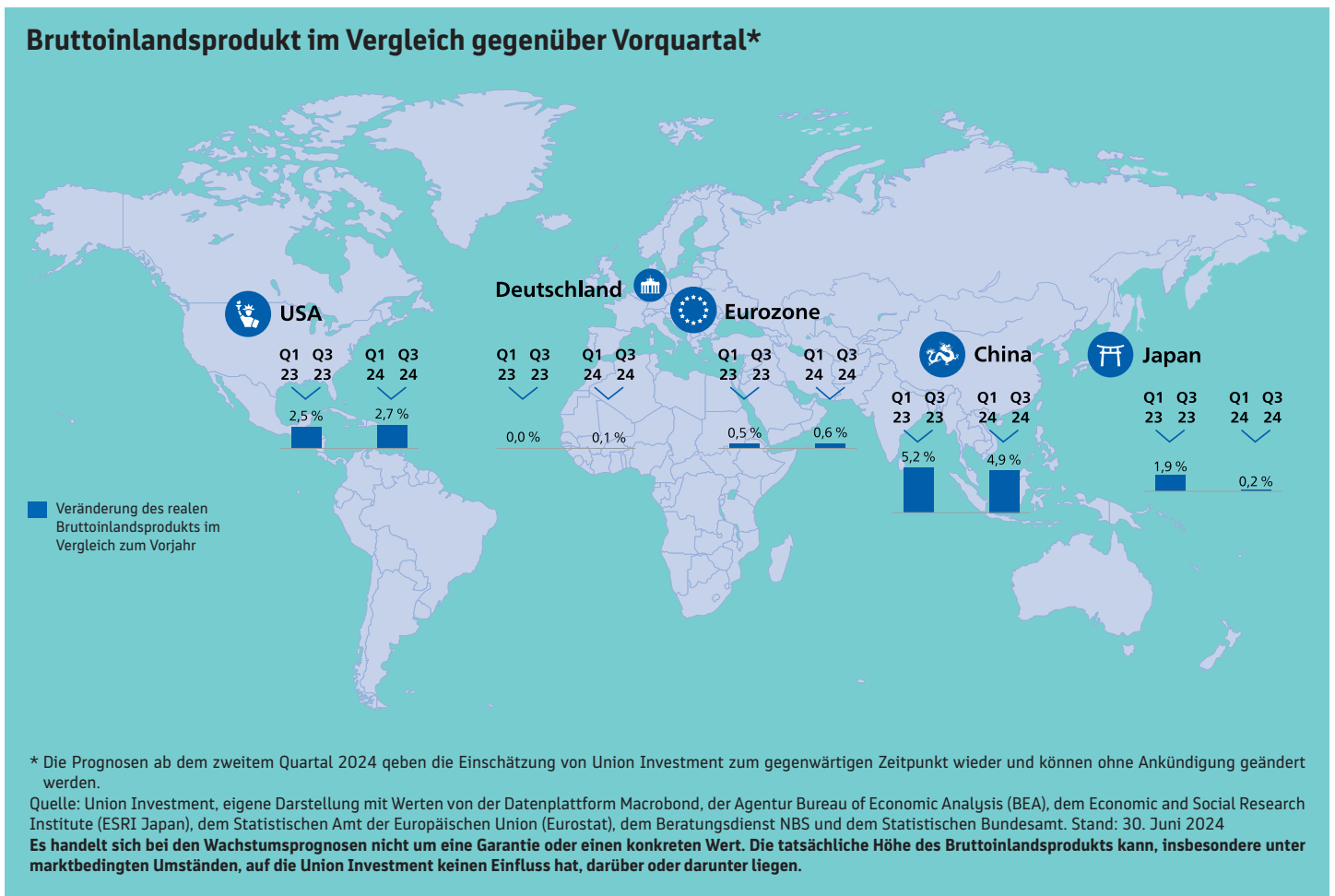
Für Rohstoffe sind wir bei Union Investment verhalten optimistisch, zudem geopolitische Risiken fortbestehen. Mittelfristig dürften eine allmähliche Konjunkturstabilisierung in Europa und schwindende Inflationsrisiken ein gutes Umfeld für Aktien- und – in begrenztem Maße – auch Rentenanlagen bieten.

**Wie lautet Ihr Fazit, Herr Abel?**

In Summe überwiegen nach unserer Einschätzung die Chancen, wobei Risiken stets gegeben sind. Das Kapitalmarktumfeld wird im zweiten Halbjahr 2024 etwas schwieriger, bleibt aber insgesamt aussichtsreich. Entscheidend bleibt eine sorgfältige Titelselektion. Grundsätzlich ist in diesem Umfeld eine aktive Vermögensstrukturierung wichtig. Das bedeutet möglichst viele Chancen zu nutzen und eine gut durchdachte Mischung aus verschiedenen Anlageklassen wie etwa Aktien, Renten, Währungen, Immobilien und Liquidität zu wählen. Und dabei auch zum Beispiel marktbedingte Kurs- und Ertragschwankungen sowie Bonitätsrisiken einzelner Emittenten/Vertragspartner zu beachten. Interessierte Kunden der BBBank informieren sich am besten in einem persönlichen Gespräch bei Ihrem Berater. Dort erhalten sie Orientierungshilfen für ihren individuellen Anlagebedarf, die relevanten Unterlagen, wie Verkaufsprospekte und Basisinformationsblätter, und können ausführlich über die speziellen Aspekte solcher Geldanlagen sprechen.

**Vielen Dank, Herr Abel.**

# Europa, Japan und China holen auf



Die globale Wachstumsschere schließt sich weiter, aber nicht vollständig. Die US-Wirtschaft geht voran, die anderen Wirtschaftsregionen folgen – aber mit weniger Dynamik.

## Rechtliche Hinweise

Die Inhalte in diesem Dokument wurden von der Union Investment Privatfonds GmbH nach bestem Urteilsvermögen erstellt und herausgegeben. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Als Grundlage dienen Informationen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der jeweilige Verfasser jedoch nicht ein. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer Unternehmen als Union Investment werden lediglich beispielhaft genannt und können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Alle Inhalte dieses Dokuments dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie dürfen daher weder ganz noch teilweise verändert oder zusammengefasst werden. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar und ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die BBBank noch die individuelle qualifizierte Steuerberatung. Für die Eignung von Empfehlungen zu Fondsanteilen oder Einzeltiteln für bestimmte Kunden oder Kundengruppen übernehmen Union Investment sowie die BBBank daher keine Haftung. Dieses

Dokument enthält bezüglich einzelner Finanzinstrumente ausschließlich werbende Aussagen und Produktinformationen zu Fonds der Union Investment Gruppe und ist daher keine Finanzanalyse. Dies ändert sich auch dann nicht, wenn es unverändert weiter verwendet bzw. weitergegeben wird. Sofern dieses Dokument jedoch geändert wird, kann es diesen Status verlieren. Der Verwender des geänderten Dokuments kann den Vorschriften des § 85 Abs. 1 WpHG i. V. m. Art. 3 Ziffer 34 und 35, Art. 20 Marktmissbrauchsverordnung (EU) (Anlageempfehlung und Anlagestrategieempfehlung) sowie Art. 36 Abs. 1 und Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II (Finanzanalyse) und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden unterliegen.

Dieses Dokument wurde mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch übernehmen Union Investment sowie die BBBank keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seiner Inhalt entstehen, übernommen. Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 10. Juli 2024, soweit nicht anders angegeben.