

## Börsenmonitor Oktober 2024



- **Die Aktienmärkte entwickelten sich zuletzt robust, und diverse Leitindizes konnten sogar neue Allzeit-Hochs markieren. Bemerkenswert dabei war, dass die Marktbreite spürbar zugenommen hat.**
- **Die US-Notenbank hat endgültig die Zinswende eingeleitet. Die nachlassende Preisdynamik auf beiden Seiten des Atlantiks gibt weiteren Spielraum für Zinssenkungen. Dies sollte weiterhin die Aktienmärkte stützen.**
- **Während das Wirtschaftswachstum in den USA leicht nachlässt, stagniert der Euro-Raum. Diese Entwicklung dürfte sich auch in der kommenden Berichtssaison zeigen, in der es US-Unternehmen vermutlich leichter fallen wird, die Erwartungen zu übertreffen.**
- **Kurzfristige Stürfeuer in Form der US-Wahlen oder der Geopolitik können für erhöhte Volatilität sorgen. Dennoch sollte der übergeordnete positive Trend intakt bleiben.**

Während das erste Halbjahr sehr stark von der Entwicklung im US-Technologiesektor geprägt war, hat sich im dritten Quartal eine Trendumkehr abgezeichnet. Im S&P 500 entwickelten sich bei den Sektoren die Versorger (+19,3%), Immobilien (+17,2%) und die Industrie (+11,6%) am besten. Der Technologiesektor blieb mit einem Gesamtertrag von nur 1,6% deutlich hinterher. Ein ähnliches Bild zeigte sich im Euro-Raum: Im STOXX 600 waren Immobilien (+13,3%), Versorger (+11,6%) und Telekommunikation (+10,7%) die Spitzenreiter. Während die Unternehmen im Immobiliensektor von den Zinssenkungsphantasien beflügelt wurden, trieben die zwischenzeitlich stärker ausgeprägten Rezessionsängste die Anleger verstärkt in defensive Sektoren. Hoch zyklische Sektoren wie z.B. Autos (-9%) kamen entsprechend aufgrund bestehender Absatzprobleme stärker unter Abgabedruck. Grundsätzlich ist eine stärkere Marktbreite positiv zu werten. Haben die „Glorreichen 7“ mit einem Wertzuwachs von 18% im zweiten Quartal den S&P nahezu fast alleine getragen, hat sich der Leitindex mit Hilfe der Unternehmen aus der „Old Economy“ auf neue Allzeit-Hochs geschwungen. Selbst im traditionell schwierigen Börsenmonat September

konnten auf beiden Seiten des Atlantiks neue Allzeit-Hochs erzielt werden. Stützpfeiler dieser positiven Entwicklung sind zum großen Teil die Zentralbanken, die sich in allen großen Wirtschaftsregionen der Welt von ihrer restriktiven Geldpolitik abwenden. In China wurde die Senkung des Mindestreservesatzes (RRR) um 0,5% (weitere Schritte wurden bis Jahresende in Aussicht gestellt) sogar noch mit Anpassungen bei den Hypothekenkonditionen sowie der Bereitstellung von Liquidität für Aktienrückkäufe begleitet. Für eine stabile Entwicklung im vierten Quartal ist es entscheidend, dass das Soft-Landing-Szenario der US-Konjunktur weiter Gestalt annimmt und keine neuen Rezessionsängste aufkommen. Der am 11. Oktober beginnenden Quartalsberichtssaison kommt daher eine besondere Bedeutung zu. Gebangt dürften die Marktteilnehmer auch auf die US-Präsidentenwahl am 5. November schauen, die ein großes Potential für einen zwischenzeitlichen Volatilitätsanstieg bergen. Zudem bleibt die geopolitische Lage im Nahen Osten fragil. Da die positiven Faktoren größtenteils schon in den Kursen eskomptiert sind und die seit Jahresbeginn angefallenen Erträge (S&P 500: +19,6%, DAX 40 +14,7%, Nasdaq 100 +17,1%) teilweise bereits recht üppig ausfallen, sollte es nicht allzu sehr verwundern, wenn die Kursentwicklung im vierten Quartal gedämpfter ausfallen würde. Eine grundlegende Trendumkehr ist jedoch aktuell nicht zu erwarten.

**Geldpolitik – Fed und EZB bewegen sich nun im Tandem:** Auf ihrer September-Sitzung leitete die US-Notenbank die von den Marktteilnehmern lang ersehnte Zinswende ein. Die Währungshüter senkten erstmals seit 2020 den Leitzins um 50 Basispunkte auf die neue Spanne von 4,75% bis 5,00% und planen weitere Schritte in der Zukunft. Die Zinsprognosen der Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses deuten darauf hin, dass der Zinssatz bis Ende 2025 auf 3,25% bis 3,50% fallen könnte. Der Beginn des Zinssenkungszyklus ist zum einen auf die nachlassende Inflationsdynamik zurückzuführen. Im August ging die Inflationsrate in den

USA deutlich zurück: Die Verbraucherpreise stiegen im Vergleich zum Vorjahresmonat um 2,5 %, was die niedrigste Rate seit Februar 2021 darstellt. Im Vormonat lag sie noch bei 2,9 %. Zudem wurde die Einschätzung des Arbeitsmarktes in den neuesten Projektionen der Notenbank angepasst. Man erwartet nun mittelfristig eine leichte Abschwächung, sodass die Arbeitslosenquote bis Ende des Jahres auf 4,4 % steigen könnte (im Juni wurden noch 4,2 % erwartet), und der Lohndruck sollte somit weiter nachlassen. Auch wenn der EZB-Rat am 12. September zögerlicher vorging und den Zinssatz nur um 0,25 Prozentpunkte senkte, stehen hier mittelfristig weitere Lockerungsmaßnahmen an. Die Inflationsraten nähern sich schneller als erwartet dem Ziel der EZB an: Im September lag die Preissteigerungsrate im Euro-Raum bereits bei 1,8%. Auch wenn statistische Effekte diese Rate kurzfristig wieder über 2% steigen lassen könnten, ist der übergeordnete disinflationäre Trend im Euro-Raum deutlich erkennbar. Diverse Preiskomponenten im Dienstleistungssektor bleiben in den USA und im Euro-Raum auf erhöhten Niveaus, doch wird erwartet, dass diese sich sukzessive verlangsamen. Fed-Chef Powell deutete in seiner jüngsten Rede an, dass zwei weitere Zinsschritte um jeweils 0,25 Prozentpunkte bis Ende des Jahres gerechtfertigt seien. Auch EZB-Chefin Lagarde signalisierte bei ihrer Anhörung im EU-Parlament, dass weitere Maßnahmen folgen könnten. Der Zinsmarkt preist für die EZB-Sitzungen im Oktober und Dezember derzeit jeweils Zinssenkungen um 0,25 Prozentpunkte ein. Da auch weitere Zentralbanken, wie beispielsweise in der Schweiz, Großbritannien, Kanada und China, ihre geldpolitischen Schleusen stärker geöffnet haben, dürften die Aktienmärkte insgesamt von dieser Entwicklung gut unterstützt werden.

**Die Konjunkturdellen werden spürbarer:** Die Weltwirtschaft wächst derzeit langsamer als vor der Pandemie. Zwar liegt der globale Einkaufsmanager-Index für September mit 52,8 Punkten im Expansionsbereich, doch würde die Weltwirtschaft nach historischen Maßstäben damit nur um

etwa 2,7% wachsen und somit nicht ganz das Vor-Pandemie-Niveau (durchschnittliches Wachstum von 2009 bis 2019 bei 3%) erreichen. Tendenziell deuten die Zeichen auf eine weitere Verlangsamung hin, da auch die rückläufigen Preise bei wichtigen Industrierohstoffen und der Rückgang der Frachtraten in der Containerschifffahrt im dritten Quartal auf eine nachlassende Dynamik in der Industrieproduktion und im Welthandel hindeuten.

In den Vereinigten Staaten schwächte sich der Konjunkturmotor, gemessen an diversen Frühindikatoren, etwas ab, bleibt aber weiterhin ein wichtiger Stützpfeiler der Weltwirtschaft. Der Einkaufsmanager-Index für das verarbeitende Gewerbe (ISM) verharrte im September bei 47,2 Punkten und liegt damit deutlich unter der Expansionsschwelle von 50. Im Gegensatz dazu bewegt sich der ISM für den Dienstleistungssektor mit 51,5 Punkten im Expansionsbereich und zeigt keine Kontraktion an. Da die US-Wirtschaft zu mehr als 70% aus Dienstleistungen besteht, dürfte auch in den nächsten Quartalen mit positivem Wachstum zu rechnen sein. Der GDPNow der Atlanta Fed, ein Echtzeit-Tool zur Schätzung des US-BIP, liegt aktuell bei etwa 2,5% und ist damit weit entfernt von einer möglichen Rezession. Auch wenn Korrekturen bei den Lagerbeständen möglich sind, dürfte die USA in der zweiten Jahreshälfte weiterhin ordentliches Wachstum aufweisen. Für die Marktteilnehmer ist wichtig, dass sich das Szenario des „Soft Landing“ in den kommenden Daten bestätigt und Rezessionsängste nicht erneut aufkommen.

Die jüngsten europäischen Einkaufsmanager-Umfragen zeigen, dass der Euroraum wirtschaftlich kaum Fortschritte macht. Der Gesamt-PMI fiel von 51,0 im Vormonat auf 48,9, den niedrigsten Wert seit Januar dieses Jahres. Dieser Rückgang spiegelt sowohl eine Schwäche im Dienstleistungssektor (50,5 nach 52,9) als auch eine anhaltende Schwäche im verarbeitenden Gewerbe wider (45,0). Zukunftsorientierte Sub-Indizes wie "zukünftige Produktion" und "neue Aufträge" verschlechtern sich weiter, was darauf hindeutet, dass sich die

Wirtschaft kurzfristig nicht erholen wird. Der durchschnittliche PMI-Wert im dritten Quartal deutet auf eine Stagnation hin, und der September-Wert könnte auf einen Rückgang von 0,2% im Vergleich zum Vorquartal hindeuten. Auch der ifo-Geschäftsklimaindex bestätigt dieses trübe Bild. Der Index sank im September auf 85,4 Punkte, nach 86,6 Punkten im August, was den vierten Rückgang in Folge markiert. Im verarbeitenden Gewerbe fiel der Index auf den niedrigsten Stand seit Juni 2020. Die Unternehmen beurteilten ihre aktuelle Lage deutlich schlechter, und auch die Erwartungen wurden pessimistischer. Der Auftragsmangel hat sich weiter verschärft. Derzeit dominieren im Euroraum die konjunkturellen Abwärtsrisiken. Dies könnte auch die Geldpolitik der EZB beeinflussen, da sie bisher von einer moderaten wirtschaftlichen Erholung ausgegangen ist.

### **Q3-Berichtssaison – Erwartungen sind im Vorfeld deutlich gesenkt worden:**

Mit dem Start ins vierte Quartal 2024 rückt die Berichtssaison für das dritte Quartal verstärkt in den Fokus der Investoren. Die Erwartungen für das abgelaufene Quartal sind diesmal jedoch nicht allzu hochgesteckt. Die aktuellen Gewinnschätzungen für den S&P500 liegen für Q3 bei 5,3%, was 3 Prozentpunkte unter den Juli-Erwartungen liegt. Der Hintergrund dürfte die erwartete Konjunkturverlangsamung in den USA sein, die sich bislang allerdings nur begrenzt materialisiert hat. Dementsprechend wurden die Gewinne in nahezu allen Sektoren des S&P500, vor allem in den konsumnahen Branchen, nach unten revidiert. Einzige Ausnahme bildet der Gesundheitssektor. Die Hauptstütze des Gewinnwachstums bleibt der Technologiesektor, für den ein Wachstum von 15,4 % erwartet wird. Innerhalb dieses Sektors zeigen fünf von sechs Sub-Branchen ein Wachstum im Vergleich zum Vorjahr. Besonders hervorstechend sind die Segmente Halbleiter & Halbleiterausstattung (+37%) sowie Technologie-Hardware, Speicher & Peripheriegeräte (+13%). Die einzige Ausnahme bildet die Kommunikationsausrüstung, die voraussichtlich einen Rückgang von 16% verzeichnen wird. Besonders

erwähnenswert ist die Rolle von NVIDIA, das den Großteil des Wachstums im Technologiesektor antreibt (erwarteter Gewinn: 0,74 USD je Aktie im Vergleich zu 0,40 USD im Vorjahr). Ohne NVIDIA würde das Gewinnwachstum des gesamten Sektors erheblich auf 7,9% sinken, was die starke Abhängigkeit von diesem Unternehmen verdeutlicht. Auf der anderen Seite steht der Energiesektor, der mit einem erwarteten Gewinnwachstum von -19,7% einen deutlichen negativen Beitrag zum S&P 500 leistet. Ohne den Energiesektor läge die Gewinnerwartung für den Gesamtindex im dritten Quartal bei 7,3%.

Die deutlich schwächere Konjunkturdynamik in Europa spiegelt sich in den Gewinnprognosen der Unternehmen wider. Zwar liegt das erwartete Gewinnwachstum für das dritte Quartal mit 5,7% über dem der US-Unternehmen, dies ist jedoch auf die geringere Vergleichsbasis aus dem Vorjahresquartal zurückzuführen, in dem die Gewinne zweistellig rückläufig waren (-11%). Zu den Sektoren, die voraussichtlich positiv abschneiden werden, zählen Gesundheit (+21,4%), Finanzwerte (+18,3%), Industrie (+8,2%) und Zyklischer Konsum (+8,1%). Besorgniserregend ist jedoch der zunehmend negative Gewinnrevisions-trend. Während im August das Verhältnis von Aufwärts- zu Abwärtsrevisionen noch bei 50:50 lag, dominieren mittlerweile die Abwärtsrevisionen mit 66%. Da die Einkaufsmanager-Indizes in der Regel eine hohe Korrelation mit dem Momentum des Gewinnwachstums aufweisen, ist das Potential für negative Überraschungen in Europa deutlich größer. Der europäische Aktienmarkt wird derzeit jedoch von der Hoffnung auf eine baldige konjunkturelle Erholung sowie dem relativ günstigen Bewertungsniveau gestützt (2025er KGV: STOXX 600 bei 12,8 und DAX 40 bei 11,6 im Vergleich zu S&P 500 bei 19,7).

**Fazit – Zwischen Soft-Landing und möglichen Störfeuern:** Das dritte Quartal 2024 war von einer Trendumkehr in den Aktienmärkten geprägt. Defensive Sektoren profitierten von Wachstumsängsten, während der Technologiesektor hinterhinkte. Die Marktbreite konnte dadurch spürbar zunehmen und trieb die Aktienmärkte auf neue Allzeit-Hochs. Einer der wesentlich stützenden Pfeiler dieser Entwicklung bleibt die Geldpolitik, die eine „sanfte“ Konjunkturabschwächung ermöglichen sollte. Insgesamt bleibt die Erwartung stabiler Aktienmärkte bestehen, solange keine neuen Rezessionsängste aufkommen. Auch diverse Stimmungsindikatoren unter Investoren, die bislang keine Euphorie widerspiegeln, lassen keine Trendumkehr erkennen. Kurzfristige Risiken wie die US-Wahlen und geopolitische Unsicherheiten, insbesondere im Nahen Osten, könnten jedoch zu erhöhter Volatilität führen. Zudem haben viele Aktienmärkte bereits hohe Erträge seit Jahresbeginn erzielt, weshalb das vierte Quartal gedämpfter ausfallen könnte. Die Rentenmärkte haben die Zinssenkungserwartungen bis zum Jahresende und einhergehend die rückläufigen Inflationsraten bereits nahezu vollständig eingepreist. Die Renditen dürften sich Richtung Ende des Jahres tendenziell seitwärts bewegen (10J. US-Treasuries: 3,70%-3,80%; 10J. Bund: 2%-2,20%). Die Versteilerung der Zinskurven auf beiden Seiten des Atlantiks sollte sich allerdings mittelfristig fortsetzen und primär von den kurzen Laufzeiten getrieben werden. Sollte sich eines der genannten kurzfristigen Risiken stärker materialisieren, ist auch mit einem kurzfristigen Überschießen der Renditen nach unten zu rechnen.

*FIDUKA, 4. Oktober 2024*