

## Börsenmonitor November 2024



- **Die Aktienmärkte entwickelten sich zuletzt recht durchwachsen. Der starke Zinsanstieg in den USA sowie vereinzelt schwache Unternehmensberichte von Index-Schwergewichten im Oktober drückten auf die Stimmung.**
- **Während die EZB zuletzt weiter die Zinsen senkte, dürfte die Fed demnächst folgen. Inzwischen sind alle großen Notenbanken der Industrieländer auf einem Zinssenkungspfad, der sich stützend für die Aktienmärkte auswirken sollte.**
- **Die Wirtschaft in den USA wächst weiterhin robust, während Europa noch in einer Konjunkturflaute gefangen ist. Massive Stützungsmaßnahmen in China lassen auf eine Wiederbelebung im Reich der Mitte hoffen.**
- **Kurzfristige Störfeuer durch die US-Wahlen können für erhöhte Volatilität sorgen. Dennoch sollte der übergeordnete positive Trend weiterhin intakt bleiben.**

Der Oktober erwies sich für die Aktienmärkte als ein herausfordernder Handelsmonat. Die Gesamterträge im US-Leitindex S&P 500 und seinem europäischen Pendant, dem STOXX 600, fielen mit -1 % bzw. -3,2 % relativ schwach aus. Neben der laufenden Berichtssaison, die bei diversen Einzeltiteln zu starken Schwankungen führte, belastete die Unsicherheit bezüglich des US-Wahlkampfs zunehmend die Märkte. Der republikanische Kandidat Trump konnte im Oktober in den meisten Umfragen spürbar an Boden gewinnen und teilweise sogar in Führung gehen. Dies führte zu Befürchtungen, dass unter einem Präsidenten Trump und einer möglichen Mehrheit im US-Senat eine ultra-expansive Fiskalpolitik betrieben werden könnte. Entsprechend stiegen die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen zeitweise um 0,5 Prozentpunkte auf fast 4,4%, obwohl die US-Notenbank im September die Zinswende mit einer Senkung des Leitzinses um 0,5 Prozentpunkte eingeleitet hatte. Geopolitische Spannungen sowie eine überraschend aktive Hurrikan-Saison belasteten ebenfalls das Marktumfeld. Auf Sektorebene verlief die Entwicklung stark unterschiedlich. Der Bankensektor im S&P 500 verzeichnete mit einem Anstieg

von 5,9% den höchsten Zuwachs unter den Branchen, gestützt durch starke Quartalszahlen von Banken wie Wells Fargo, JPMorgan, Goldman Sachs und Bank of America. Auch im STOXX600 zeigten die europäischen Banken (+1%) relative Stärke. Im Gegensatz dazu enttäuschten verschiedene zyklische Sektoren wie Industrie (-1,8%), Automobil (-3,2%) und Chemie (-5,9%) deutlich. Die größten Abschlüge waren allerdings im Technologie-Sektor mit -8,1% zu verzeichnen. Ein wesentlicher Faktor hierfür war der Quartalsbericht von ASML (-16,5%), dem weltweit führenden Anbieter von Maschinen zur Herstellung moderner Halbleiter. Da die Auftragseingänge bei den Niederländern im dritten Quartal mit 2,6 Mrd. Euro nur halb so hoch ausfielen wie erwartet, sahen viele Investoren dunkle Wolken am KI-Himmel aufziehen. Insgesamt erscheint die Stimmung an den Aktienmärkten derzeit angespannt. Gebannt werden die Investoren auf die US-Präsidentenwahl schauen. Ein unklarer Wahlausgang könnte zu juristisch erzwungenen Neuauszählungen durch den unterlegenen Kandidaten führen und möglicherweise eine langwierige Hängepartie über mehrere Wochen auslösen. Diese Phase der Unsicherheit würde wahrscheinlich zulasten risikoreicher Anlageklassen gehen, während sichere Anlagen wie Gold und Anleihen profitieren könnten. Für die Aktienmärkte dürfte das Umfeld in den kommenden Wochen daher noch schwierig bleiben. Eine grundlegende mittelfristige Trendumkehr in den großen Leitindizes ist jedoch vorerst nicht zu erwarten, da die fundamentalen Rahmendaten in Summe solide ausfallen.

**Geldpolitik – Alle Notenbanken kennen nur eine Richtung:** Aufgrund der US-Wahlen tagt die US-Notenbank diesmal einen Tag später als üblich. Wir erwarten, dass sie auf ihrer Sitzung am 7. November den Leitzinskorridor um 25 Basispunkte auf 4,50% bis 4,75% senken wird. Die aktuellen Konjunkturdaten sprechen gegen eine Senkung um 50 Basispunkte, wie sie im September vorgenommen wurde. Daran ändern dürfte auch der jüngste Arbeitsmarktbericht nichts, der mit einem

Stellenaufbau von nur 12.000 Beschäftigten (Konsens: 100.000) recht dürrtig ausgefallen ist. Da der abgelaufene Monat stark von Sonderfaktoren wie dem Streik bei Boeing und den Hurrikan-Folgen geprägt war, sollte dieser Datenpunkt vorsichtig interpretiert werden. Mit einer weiterhin stabilen Arbeitslosenquote von 4,1% dürfte die US-Notenbank den Arbeitsmarkt dennoch als zu robust einschätzen, um weitere große Zinssenkungen vorzunehmen.

Die Zinsschraube wurde auch in Europa gelockert. Am 17. Oktober 2024 senkte die Europäische Zentralbank (EZB) den Einlagensatz um 25 Basispunkte auf 3,25%. Die EZB stellte fest, dass der Disinflationprozess gut voranschreitet und schwächere als erwartete Konjunkturindikatoren ebenfalls die Inflation dämpfen könnten. Dabei wurden die Abwärtsrisiken für die Konjunktur deutlich betont. Nach der EZB-Ratssitzung äußerten sich mehrere Ratsmitglieder kritisch zur aktuellen Konjunktursituation, was bei Marktteilnehmern die Hoffnung weckte, dass die EZB auf ihrer nächsten Sitzung im Dezember möglicherweise eine Senkung um 0,5 Prozentpunkte in Betracht ziehen könnte. Die Future-Märkte preisen derzeit eine Senkung um 35 Basispunkte ein. Wir erwarten jedoch, dass die EZB vor dem Hintergrund der relativ hohen Inflation bei Dienstleistungen noch vorsichtig bleibt und mit Schritten von 0,25 Prozentpunkten agiert. In ihren neuen Projektionen im Dezember dürfte sie zudem einen deutlich nach unten korrigierten Inflationspfad bis 2026 präsentieren. Da auch andere Zentralbanken, wie beispielsweise in der Schweiz, Norwegen, Schweden, Großbritannien, Kanada und China, ihre Leitzinsen weiter lockern dürften, sollte diese Entwicklung mittelfristig stützend für die Aktienmärkte wirken.

**US-Wirtschaft bleibt die Konjunktur-Lokomotive:** Die Weltwirtschaft wird derzeit weiterhin vom relativ robusten Wachstum in den USA gestützt. Das reale BIP stieg im dritten Quartal 2024 solide um 2,8%. Damit lag das Wachstum über der durchschnittlichen jährlichen Rate von 2,4% im Zeitraum 2010 bis 2019. Der

Konsum (+3%) bleibt der Haupttreiber der US-Konjunktur, was durch den Anstieg der Einzelhandelsumsätze im September um 0,7% gegenüber dem Vormonat nochmals verdeutlicht wurde. Der Dienstleistungssektor, der etwa 70% der US-Wirtschaft ausmacht, zeigt sich weiterhin stabil. Die US-Industrie hingegen bleibt schwach. Der ISM-Index für die Industrie fiel im Oktober unerwartet auf 46,5 Punkte (nach 47,2 im September) und damit auf den niedrigsten Stand seit Juli 2023. Die Kontraktion nimmt daher in der US-Industrie noch weiter an Fahrt auf. Im verarbeitenden Gewerbe scheint sich vor dem Hintergrund der US-Wahlen eine abwartende Haltung breit gemacht zu haben. Insbesondere werden Investitionsentscheidungen vorerst zurückgehalten, da man den Ausgang der Wahlen und deren potentielle Auswirkungen abwarten möchte. Der Wahlausgang dürfte die Stimmung in der US-Industrie in den kommenden Monaten wesentlich prägen.

Die Einkaufsmanager-Indizes für die Eurozone im Oktober zeigten weiterhin Anzeichen einer stagnierenden Wirtschaft. Der Gesamtindex für die Eurozone stieg leicht auf 49,7 (von 49,6 im September), blieb jedoch unter der Wachstumsschwelle von 50. Der Produktionsrückgang in der Industrie setzte sich fort, jedoch verlangsamte sich die Kontraktionsrate leicht auf einen Indexwert von 46,0 (zuvor 45,9). Trotz dieser minimalen Verbesserung bleibt die Industrie im Abschwung. Die Auftragseingänge gingen im Gesamtindex den fünften Monat in Folge zurück. Der leichte Anstieg des ifo-Geschäftsklimaindex im Oktober um 1,1 Punkte auf 86,5 sollte nicht überinterpretiert werden. Zwar stellt dies den ersten Anstieg nach vier Rückgängen dar, doch bleibt die Skepsis aufgrund des aktuellen Auftragsmangels relativ hoch. Die ifo-Konjunkturuhr, die die aktuelle Lage gegenüber den Erwartungen abbildet, steht weiterhin auf „Krisen“-Status.

Für Investoren gilt es, die Entwicklung im Dienstleistungssektor im Auge zu behalten, da dieser viele Volkswirtschaften in den Industrieländern über Wasser hält. Eine baldige Stabilisierung des verarbeitenden

Gewerbes im Euroraum und in den USA dürfte noch auf sich warten lassen. Allerdings könnte sich die Investitionszurückhaltung bei einem klaren Wahlergebnis spürbar lockern. Nicht zu unterschätzen sind auch die angekündigten umfassende Maßnahmen zur Wirtschafts- und Marktstabilisierung in China. Dazu gehört eine deutliche Erhöhung der Staatsverschuldung zur Finanzierung von Infrastrukturprojekten und die Unterstützung des angeschlagenen Immobilienmarktes durch finanzielle Hilfen für Bauträger. Staatliche Banken erhalten mehr Kapital, um die Kreditvergabe zu fördern. Die Zentralbank führt zudem einen Swap-Mechanismus ein, der es Finanzinstituten ermöglicht, liquide Mittel gegen Sicherheiten zu erhalten, und bietet neue Kreditinstrumente für Banken, um die Marktliquidität zu verbessern und Stabilität im Finanzsystem zu gewährleisten. Weitere fiskalpolitische Maßnahmen dürften noch folgen. Eine spürbare Erholung der Binnenkonjunktur im Reich der Mitte dürfte insbesondere den „Multinationals“ mit hohem China-Umsatzanteil in den europäischen und US-Leitindizes zu Gute kommen.

**Q3-Berichtssaison – Besser als erwartet:** Die Q3-Berichtssaison in den USA befindet sich bereits im fortgeschrittenen Verlauf. Von den 359 Unternehmen aus dem S&P500, die berichtet haben, konnten 77% die Konsensus-Schätzungen übertreffen. Mit einem bisherigen Gewinnwachstum von +8,4% gegenüber dem Vorjahr konnten die Schätzungen zu Beginn der Berichtssaison (+5,3%) deutlich übertroffen werden. Haupttreiber der positiven Entwicklung war erneut der Technologie-sektor (+19,1%). Übertroffen wurde die Gewinnentwicklung im Technologie-Sektor lediglich vom Sektor Communication Services (+24,1%), wo Index-Schwergewichte wie Alphabet, Meta und Netflix vertreten sind. Neben den technologie-lastigen Branchen überraschte vor allem der Konsumbereich (Nicht-Basiskonsumgüter +10,9% vs. Erwartung +2,4%). Auf Sektorebene enttäuschen bisher nur die Bereiche Energie (-26,7%), Rohstoffe (-4,1%) und Industrie (-6,6%). Das solide

Gewinnmomentum lässt die Hürde für das nächste Quartal mit einer aktuellen Schätzung von 10,7% erreichbar erscheinen, vor allem wenn der negative Gewinnrevisions-trend noch weiter anhält. Auf dem alten Kontinent ist die Berichtssaison noch in einem früheren Stadium. Von den bislang 83 Unternehmen konnten 53% die Erwartungen übertreffen. Sechs der zehn Subsektoren zeigen eine verbesserte Gewinnsituation im Vergleich zum Vorjahr an. Auffällig ist hier die Stärke im Finanzsektor (+20,6%), wo bisher 80% der Unternehmen die Erwartungen übertrafen. Dagegen ist auch in Europa der Energiesektor (-21,5%) das Schlusslicht. Das bisherige Gewinnwachstum liegt bei 5,4%, könnte jedoch noch weiter absinken, da viele Energie- und Versorgerunternehmen mit unterdurchschnittlichen Gewinnschätzungen noch berichten müssen. Dennoch besteht die Chance, ein Gewinnwachstum von 2-3% für das dritte Quartal auszuweisen. Die aktuelle Gewinnschätzung für das vierte Quartal erscheint mit 7,1% noch recht ambitioniert. Die Konjunkturflaute macht sich bei den europäischen Unternehmen insbesondere bei der Umsatzentwicklung bemerkbar, die für das dritte Quartal einen geschätzten Rückgang von 2,2% aufzeigen sollte. Eine deutlichere Erholung der Einkaufsmanager-Indizes könnte mittelfristig auch das Bild bei den Umsätzen verbessern. Der europäische Aktienmarkt wird derzeit von der Hoffnung auf eine baldige konjunkturelle Erholung sowie dem relativ günstigen Bewertungsniveau gestützt (2025er KGV: STOXX600 bei 13 und DAX40 bei 11,9 im Vergleich zu S&P500 bei 19,8).

**Fazit – Im Bann der US-Wahlen:** Der Fokus an den Finanzmärkten richtet sich eindeutig auf die US-Präsidentenwahl und deren Ausgang. Während die Marktteilnehmer in den letzten Wochen mehrheitlich von einem Sieg Trumps ausgingen, würde ein Sieg von Kamala Harris als Überraschung betrachtet werden. Da die demokratische Kandidatin eine Erhöhung der Unternehmenssteuer von 21 % auf 28 % plant und weniger wirtschaftliche Anreize für Unternehmen bietet, könnte dies

zunächst negativ von den Marktteilnehmern aufgenommen werden. Da die Fronten zwischen den Kandidaten extrem verhärtet sind und ein sehr knappes Rennen zu erwarten ist, besteht eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass die unterlegene Partei den Wahlausgang juristisch anfechten wird, was zu einer Hängepartie führen könnte. Diese Unsicherheit dürfte tendenziell zulasten risikoreicher Anlageklassen (wie z.B. Aktien) gehen und deren Volatilität ansteigen lassen. Im Falle eines Wahlsiegs von Trump sollten Marktteilnehmer besonders die Entwicklung an den Rentenmärkten und die Inflationserwartungen im Auge behalten. Der jüngste Anstieg der US-Zinsen dient als Warnsignal, dass die Bonität der USA bei der Umsetzung großspuriger Wahlversprechen zunehmend in Frage gestellt werden könnte. Auch wenn die Schlagzeilen vorerst vom politischen Geschehen in den USA dominiert werden, erwarten wir mittelfristig keine Trendumkehr in den großen Leitindizes. Nach dem Motto „Politische Börsen haben kurze Beine“ sollte das fundamentale Umfeld dann wieder stärker in den Vordergrund rücken. Der Rückenwind durch die Zinssenkungen der großen Notenbanken, die sich stabilisierende Gewinnentwicklung der Unternehmen und ein anlaufendes Fiskalpaket in China dürften sich positiv auf die Entwicklung der Aktienmärkte auswirken.

*FIDUKA, 5. November 2024*