

Investment Office View

Stephan Rieke und Christian von Hiller
Investment Office Private Wealth Management

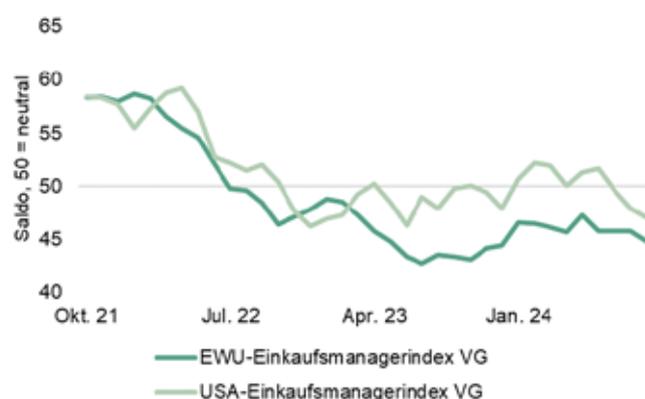


4. Oktober 2024

DIE WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG IN DEN USA ENTKOPPELT SICH VON DER IN EUROPA

Wir nehmen den Abschluss des dritten Quartals zum Anlass, einige wichtige Entwicklungen der letzten drei Monate Revue passieren zu lassen. Um am Anfang anzufangen: Die Weltwirtschaft blieb auch im dritten Quartal 2024 auf Expansionskurs, das Wachstumstempo dürfte sich allerdings abgeschwächt haben. Darauf deuten die kurzfristigen Konjunkturindikatoren: Zwar hat sich der globale Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor bis August 2024 stabil in der Expansionszone bewegt, der Index für das verarbeitende Gewerbe ist jedoch unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten gefallen. Abb. 1 zeigt die Entwicklung im Euroraum und den USA. Auch die Bauwirtschaft bereitet in den drei großen Wirtschaftsregionen Sorgen, in den USA, in Europa und nicht zuletzt in China. Darüber hinaus ist in den USA etwa seit April 2024 ein langsames Beschäftigungswachstum und ein Anstieg der Arbeitslosenquote zu beobachten. Vor diesem Hintergrund setzen auch die Marktteilnehmer das Risiko einer US-Rezession wieder höher an. Der Konsum dürfte aber dazu beitragen, dass die US-Wirtschaft auch noch im dritten Quartal recht robust gewachsen sein sollte.

Abbildung 1: Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe in den USA und im Euroraum



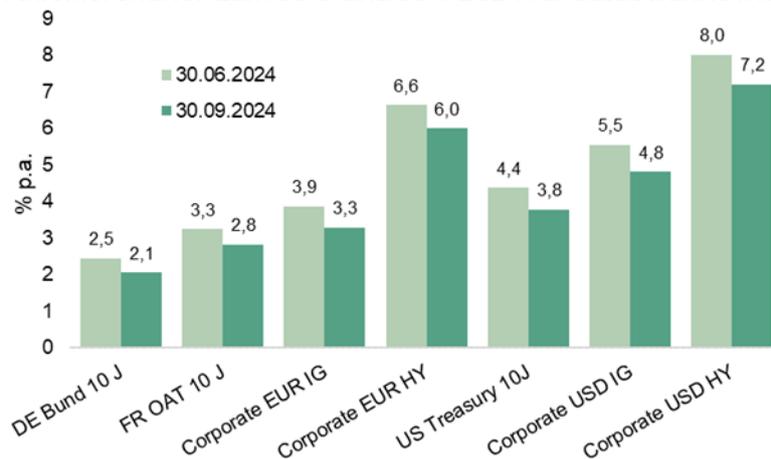
Quelle: S&P Global / Refinitiv Datastream; Zeitraum: 01.10.2021-30.09.2024

Europa und besonders Deutschland dagegen tun sich schwerer. Die Auftragslage in der Industrie des Euroraums hat sich im Verlauf des Quartals nochmals verschlechtert. Besonders im Baugewerbe und im Einzelhandel ist die Auftragslage schwach. Nur der Dienstleistungssektor im Euroraum scheint sich noch zu behaupten, wenngleich der Rückgang des entsprechenden Einkaufsmanagerindex im September ein Warnsignal sein könnte. Insgesamt dürfte sich das Wachstum im Euroraum im dritten Quartal 2024 wohl nur leicht über, in Deutschland nahe der Nulllinie gehalten haben.

Die Teuerungsraten nehmen weiter ab. Im Euroraum ist der Verbraucherpreisanstieg im September erstmals wieder unter den Zielwert der Europäischen Zentralbank gefallen, auf 1,8 Prozent. In den USA lag die Jahreststeuerung gemessen am Verbraucherpreisindex im August 2024 bei 2,5 Prozent, gemessen am Deflator der persönlichen Konsumausgaben (PCE-Deflator) bei 2,2 Prozent. Allerdings bleiben in beiden Fällen Vorbehalte: Die Kernraten (ohne Energie und Lebensmittel) bewegen sich mit 2,7 Prozent in der EWU bzw. 3,2 Prozent in den USA (Kern-CPI) auf erhöhtem Niveau, und die Löhne steigen nach wie vor recht kräftig.

Niedrigere Inflationsraten und langsames Wachstum geben den Notenbanken Spielraum, die Zinsen weiter zu senken. Während die Europäische Zentralbank im September ihre zweite Leitzinssenkung um 25 Basispunkte (0,25 Prozentpunkte) vornahm, zog die Federal Reserve, die im Sommer noch gezögert hatte, im September mit einem „großen“ Schritt über 50 Basispunkte nach. Die Marktteilnehmer rechnen noch in diesem Jahr mit weiteren Zinssenkungen sowohl in den USA als auch im Euroraum. Das schlägt sich an den Anleihemärkten in sinkenden Renditen nieder. Während die Rendite von US-Treasury Notes mit zehn Jahren Laufzeit Ende Juni bei 4,4 Prozent gelegen hatte, betrug sie am Ende des dritten Quartals 2024 nur noch 3,8 Prozent. Die entsprechende Rendite deutscher Bundesanleihen verminderte sich im gleichen Zeitraum von 2,5 Prozent auf 2,1 Prozent. Gegen Ende des zweiten Quartals hatte die Auflösung der französischen Nationalversammlung und anschließende Neuwahl für Unruhe an den Anleihemärkten gesorgt. Angesichts der angespannten Haushaltssituation weitete sich der Renditeunterschied französischer Staatsanleihen gegenüber deutschen deutlich aus. Zum Ende des dritten Quartals lag der Spread bei fast 0,8 Prozentpunkten (s. Abb. 2).

Abbildung 2: Anleiherenditen zum 30.6. und 30.9.2024 für ausgewählte Marktsegmente



Quelle: Refinitiv Datastream, 30.06.2024 und 30.09.2024; Indizes Unternehmensanleihen: BofA ML

Die US-Wirtschaft entwickelt sich weiterhin stärker als die europäische, und das ist auch an den Aktienmärkten zu sehen. Der MSCI World-Index (in USD), der große und mittlere Unternehmen in den Industrieländern repräsentiert, kommt für das abgelaufene Quartal auf eine Gesamrendite (Total Return) von 6,5 Prozent. Damit verbesserte sich das Ergebnis für den bisherigen Jahresverlauf 2024 auf 19,3 Prozent. Der S&P-500-Index ist im dritten Quartal um 5,9 Prozent gestiegen, der Stoxx Europe 600 nur um 2,7 Prozent. Innerhalb Europas schnitten die Aktienmärkte in Spanien und Italien, aber auch in Deutschland überdurchschnittlich gut ab, während der französische Markt – wohl auch aufgrund der politischen Unsicherheiten – schwächer zulegte (siehe Tab.1).

Allerdings zeigen sich an den Börsen strukturelle Veränderungen:

- Der Aktienmarkt hat sich im dritten Quartal spürbar unruhiger entwickelt als in den beiden ersten Quartalen 2024 (s. Abb. 3). In der ersten Augustwoche kam es zu einem ersten scharfen Kurseinbruch. Ausgangspunkt waren vermutlich die Zinserhöhung der Bank of Japan, die viele Marktteilnehmer in Japan zu einer Auflösung von Risikopositionen veranlasste, sowie schwächere Wirtschaftsdaten aus den USA, die vor dem Hintergrund von mittlerweile sehr hohen Bewertungen vieler US-Aktien als Verkaufssignal verstanden wurden. Zu einem zweiten, etwas kleineren Kursrutsch kam es Anfang September im Umfeld der Quartalszahlen des Halbleiterherstellers Nvidia. Dessen Aktie hatte sich im Jahresverlauf zum entscheidenden Impulsgeber für die Aufwärtsbewegung des US-Marktes entwickelt.

- Wachstumsskepsis und hohe Bewertungen haben zu einem Favoritenwechsel an den Börsen beigetragen. Konzentrierten sich die Marktteilnehmer im ersten Halbjahr stark auf einige, wenige „Mega Caps“ speziell aus dem Technologiesektor, gingen die Impulse im dritten Quartal von anderen Sektoren aus: Mäßiger bewertete defensive Titel aus Sektoren wie Versorgung und Immobilien kamen – gemessen am MSCI World (in USD) im dritten Quartal 2024 auf eine Gesamtrendite von 18 beziehungsweise 17 Prozent. Auch Sektoren wie Industrie, Grundstoffe und Finanzdienstleister erreichen Renditen von mehr als 10 Prozent. Vormalige Favoriten wie Technologie und Kommunikation schnitten im dritten Quartal 2024 dagegen mit etwa 2 Prozent unterdurchschnittlich ab (s. Tab. 1).

Abbildung 3: VIX-Index: Implizite Volatilität des S&P 500



Quelle: Bloomberg; Zeitraum: 02.01.2024-30.09.2024

Insgesamt sehen wir gerade in den USA weiterhin ein konstruktives wirtschaftliches Umfeld: Die Wirtschaft wächst moderat, eine Rezession ist derzeit nach unserer Überzeugung wenig wahrscheinlich. Die Unternehmenserträge entwickeln sich solide, die Inflationsrate und die Leitzinsen sinken. Das bekräftigt uns als langfristige Investoren in unserer positiven Grundhaltung gegenüber den Aktienmärkten. Kurspotenzial sehen wir vermehrt bei kleinen und mittleren Unternehmen, wo die Bewertungssituation weniger angespannt erscheint. Der Technologiesektor umfasst nach wie vor zahlreiche starke Unternehmen. Allerdings sollte man die Bewertung im Auge behalten und auch über den Tellerrand der Halbleiter hinwegsehen. Abzuwarten bleibt, ob die jüngste Wachstumsinitiative in China auch die Perspektiven für die exportorientierten europäischen Unternehmen aufzuhellen vermag – schaden tut sie aber gewiss nicht. Im Übrigen richtet sich der Fokus der Märkte zunehmend auf die Präsidentschaftswahlen in den USA, die gerade aufgrund der aggressiven handelspolitischen Pläne auf der republikanischen Seite erhebliche Belastungen für die Weltwirtschaft bereithalten könnten.

Stephan Rieke und Christian von Hiller

Tabelle 1: Performance wichtiger Indizes im 3. Quartal 2024, im bisherigen Jahresverlauf und für rollierende 12-Monats-Zeiträume

	Rendite 2024 in %		Rendite in % über 12 Monate bis zum 30.9. des Jahres ...				
	Q3	Q1-Q3	2024	2023	2022	2021	2020
MSCI World (in USD)	6,5	19,3	33,0	22,6	-19,3	29,4	11,0
Energie	-2,2	6,4	2,3	29,0	29,1	72,1	-42,5
Grundstoffe	10,7	10,7	24,8	20,0	-15,9	22,9	13,1
Industrie	10,5	18,8	35,3	28,2	-21,7	27,5	4,5
Verbrauchsgüter	9,4	13,6	19,8	9,2	-7,4	10,5	4,6
Gesundheit	5,8	14,6	21,4	11,4	-9,4	19,2	21,4
Finanzwerte	10,8	22,4	38,8	19,7	-19,0	53,7	-14,2
Technologie	1,6	27,2	49,6	37,4	-25,2	29,8	45,7
Kommunikation	2,9	25,8	39,4	32,4	-38,1	35,0	15,3
Gebrauchsgüter	7,3	12,1	24,7	19,0	-25,8	26,7	26,0
Versorger	17,8	23,7	37,0	1,6	-3,7	8,8	-1,3
Immobilien	16,9	14,0	35,0	-1,1	-18,0	28,1	-10,9
S&P 500	5,9	22,1	36,4	21,6	-15,5	30,0	15,2
S&P 500 gleichgew.	9,6	15,2	28,8	13,6	-13,5	40,9	2,5
Nasdaq Comp.	2,8	21,8	38,6	26,1	-26,3	30,3	41,0
STOXX Europe 600	2,7	12,4	20,0	19,9	-12,0	29,3	-5,7
Euro STOXX	3,2	12,1	20,9	24,9	-17,0	31,2	-5,6
DAX 40	6,0	15,4	25,6	27,0	-20,6	19,6	2,7
CAC 40	2,3	4,2	10,4	27,7	-8,9	39,0	-13,4
Hang Seng China E.	21,5	35,3	27,2	7,8	-29,8	-4,6	-4,2
CSI 300	17,9	20,3	12,1	-0,6	-20,1	8,0	22,7
Nikkei 225	-3,5	15,2	21,2	25,5	-10,0	29,1	8,7

Quelle: Refinitiv Datastream; Zeiträume wie angegeben; Stand: 30.09.2024

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.