

Frankfurt am Main, den 5. November 2024

Kommentar zur jüngsten Marktentwicklung

Jüngste Entwicklungen

- Der Oktober war an den Finanzmärkten von wachsender Risikoscheu gekennzeichnet. Dementsprechend verzeichneten die führenden Aktienindizes leichte Rückgänge, etwa der US-amerikanische *S&P 500* um -1,0% (seit Jahresbeginn: +19,6%), der deutsche *DAX* -1,3% (+13,9%), der Schweizer *SMI* um -3,1% (+5,9%) und der europäische *STOXX Europe 600* um -3,3% (+5,5%). Positiv entwickelte sich unter den wichtigen Indizes lediglich der japanische *Topix 100* mit +2,8% (+16,8%). Nach dem dynamischen Anstieg im September fielen auch die chinesischen Aktienindizes wieder zurück, etwa der *Shanghai A Share-Index* mit -1,7% (+10,2%, jeweils in lokaler Währung).
- Erwähnung verdient in diesem Zusammenhang die Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro um beachtliche +2,3%, womit der *Greenback* zum 31. Oktober gegenüber dem Euro höher notierte als zum Jahresbeginn (+1,4%). Dieser Währungseffekt erklärt, dass die globalen, in hohem Maße in US-Dollar veranlagten Indizes im Oktober im Plus schlossen, etwa der weltweite *MSCI ACWI* mit +0,5% (+18,0%, in EUR).
- Schlüssig erscheint die Aufwertung des US-Dollars mit der Entwicklung der Zinsen. Die Renditen sowohl der deutschen Bundesanleihen als auch der US-amerikanischen *Treasuries* stiegen im Monatsverlauf: die zweijährigen deutschen Bundesanleihen von 2,08% auf 2,26%, die zehnjährigen etwas stärker von 2,12% auf 2,42%. Deutlicher erhöhten sich die Zinsen in den USA, nämlich bei beiden Laufzeiten um mehr als 0,5%: die zweijährigen *Treasuries* von 3,6% auf 4,17% und die zehnjährigen von 3,76% auf 4,28%. Dementsprechend verzeichneten die breiten Rentenindizes im Oktober ein Minus, etwa europäische Unternehmensanleihen um -0,3% (seit Jahresbeginn: +3,8%, nach dem *iBoxx EUR Corporates 1-5 TR-Index*.)
- Unabhängig von konjunkturellen Rahmenbedingungen erklärt sich der verhaltene Verlauf der Aktienmärkte durch wachsende Skepsis im Sentiment der Anleger. Während der in diesem Zusammenhang häufig zitierte *Fear & Greed-Index* von CNN zum Beginn des Monats den Investoren in den USA noch ausgesprochene Gier attestierte („*extreme greed*“, entsprechend einem Indexstand von 73), wich diese zum Monatsende deutlicher Zurückhaltung („*fear*“, entsprechend ein Indexstand von 47). Stimmig hiermit erscheint der weitere Anstieg im Preis von Gold auf USD 2.726 pro Feinunze zum Monatsende (seit Jahresbeginn: +32,9%, in US-Dollar).
- Gefördert wurde diese Skepsis durch verhaltene Ergebnisse, die US-amerikanische Unternehmen zum Monatsende im Rahmen der Berichtssaison für das zweite Quartal vorlegten. Die ersten Berichte ließen auf sinkende Dynamik in der weiteren Ertragskraft der Unternehmen schließen. Zu den Enttäuschungen in diesem Sinne zählten zum Beispiel *Eli Lilly* und *McDonalds*.
- In verschiedener Hinsicht schlugen sich die Erwartungen zum Ausgang der US-Wahl an den Finanzmärkten nieder. Wie in unserer *Graphik des Monats* illustriert, war der Oktober von der Erwartung geprägt, dass die Wahlen zugunsten von Herrn Trump ausfallen würden. Dessen wirtschaftspolitischer Agenda entsprechend zeigten einige Sektoren deutlich Zuwächse, die von den angekündigten Maßnahmen profitieren würden, insbesondere der Bankensektor (im Monatsverlauf +3,0%, bezogen auf die Indexfamilie *MSCI ACWI*, in EUR). Umgekehrt verzeichneten Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien im Monatsverlauf deutliche Kursrückgänge, etwa der *S&P Clean Energy-Index* um -8,6%.



Unsere Einschätzung

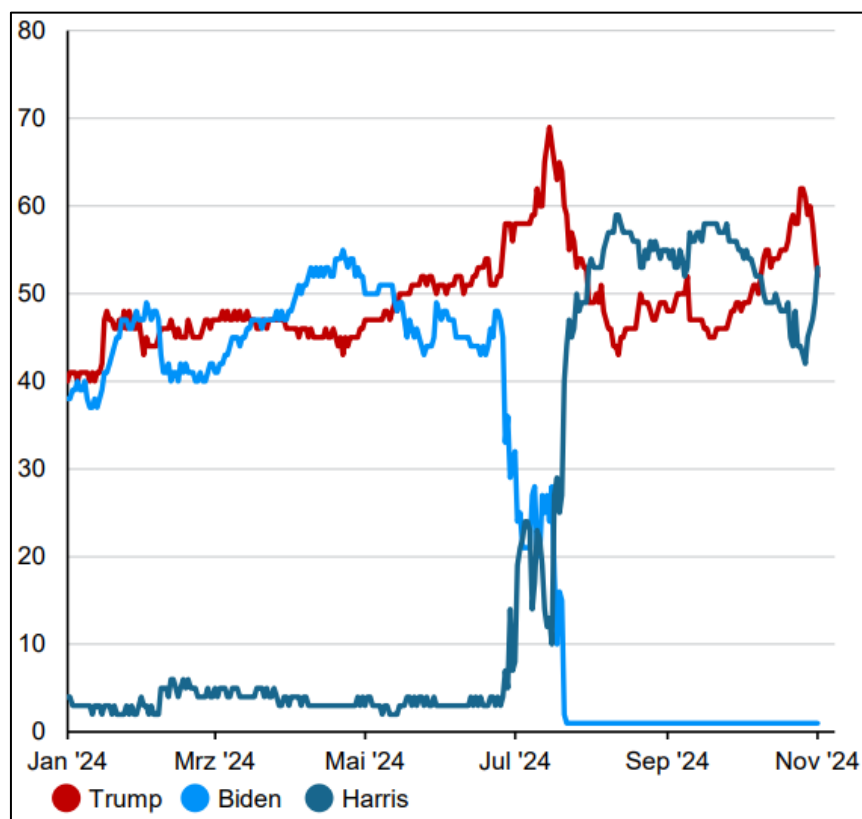
- Die jüngste Entwicklung entspricht der Erwartung einer allmählichen geldpolitischen Normalisierung in Kombination mit einer moderaten Entwicklung der Konjunktur ohne Einbruch in eine Rezession. Für die weitere Entwicklung halten wir nicht nur den Ausgang, sondern auch den Verlauf der bevorstehenden US-Wahl für bedeutend. Drei Aspekte halten wir hier für relevant.
 - In verschiedener Hinsicht erlauben die Ankündigungen der beiden Kandidaten (in Kombination mit verschiedenen Mehrheitsverhältnissen im Kongress) Rückschlüsse auf die zu erwartenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen. Im Fall einer Präsidentschaft von Herrn Trump gilt dies insbesondere für Maßnahmen gegenüber illegalen Einwanderern, der Senkung von Unternehmenssteuern, der Unterstützung der Energieförderung und die Außenwirtschafts- bzw. Zollpolitik. Bei einer Präsidentschaft von Frau Harris wären Maßnahmen zur Steuererhöhung, Förderung der medizinischen Versorgung und der erneuerbaren Energien zu erwarten.
 - Eine detaillierte Analyse einzelner Wirkungsmechanismen zeigt allerdings für viele Sektoren, dass verschiedene und zum Teil gegenläufige Effekte zu erwarten stehen. So ist zum Beispiel nicht eindeutig, ob und wie lange eine Präsidentschaft Trump dem Energiesektor nutzen würde: Zwar würde die weitere Förderung unterstützt werden, doch könnte die Angebotsausweitung Druck auf die Preise und damit auf die Margen der Unternehmen bedeuten – unabhängig von den Effekten einer restriktiven Außenhandelspolitik, die zudem die Nachfrage einschränken könnten.
 - Aus unserer Sicht besteht das größte Risiko aus der bevorstehenden Wahl in einer kontroversen, durch verzögerte Auszahlungen und Klageverfahren bedingten Hängepartie, die die Handlungsfähigkeit der US-Administration gefährden würde und zu konfliktträchtigen Konstellationen führen könnte.
- In unserer Positionierung halten wir an der mindestens neutralen Gewichtung von Aktien fest, ziehen allerdings selektive Absicherungen ein. Nach wie vor ergänzen wir Aktien in der Regel mit Unternehmensanleihen in EUR, Gold und einigen ausgewählten marktunabhängigen Konzepten.

Unsere Positionierung

- Im Berichtszeitraum veranlassten wir die folgenden Dispositionen
 - Gewinnmitnahmen in ausgewählten Segmenten von Anleihen, insbesondere Hochzins- und Wandelanleihen;
 - Weitere Aufbau von Dividendenaktien;
 - Absicherungen bei Aktien.

Graphik des Monats

Erwartung der Finanzmärkte an die Wahlen in den USA



Quelle: JP Morgan Asset Management; Guide to the markets, Stand 1. November 2024

Wichtige Hinweise:

Marktberichte dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Vermögensgegenständen dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung. Im Marktbericht zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu historischen Wertentwicklungen erlauben keine Rückschlüsse auf Wertentwicklungen in der Zukunft. Der Verfasser oder dessen Gesellschaft übernimmt keinerlei Haftung für die Verwendung dieses Marktberichtes oder deren Inhalt. Die Weitergabe oder Änderungen des Marktberichtes oder seines Inhalts bedürfen der ausdrücklichen Erlaubnis des Verfassers oder der Gesellschaft.