

Marktkommentar für das 3. Quartal 2024

Krieg, Zinsen & Crash!

Oft musste man sich Mühe geben, Themen für den Quartalsbericht zu finden. Dies ist seit der „Zeitenwende“ nicht mehr der Fall. Eher das Gegenteil – es passiert vieles gleichzeitig in unterschiedlichsten Bereichen. Wir versuchen hier die relevantesten Ereignisse zu verdichten und in Bezug zu den Kapitalmärkten zu bringen. Das ist aktuell sehr herausfordernd.

Beginnen wir mit der Geopolitik. Der Krieg in der **Ukraine** geht in den dritten Winter und man fragt sich, wie lange dieser noch dauern kann. Wie lange hält die westliche Allianz sowie deren Unterstützung und welche Folgen hätte ein Wahlsieg Trumps? Dazu mehr im Ausblick auf das vierte Quartal.

Gleichzeitig eskaliert der Krieg im **Nahen Osten** fast ein Jahr nach dem Massaker am 7. Oktober 2023. Den Schlag Israels gegen die Hisbollah kann man als kriegstaktische Meisterleistung bezeichnen. Das Ausschalten der Führungsstruktur durch längst in Vergessenheit geratene Technik, nämlich Pager und Walkie-Talkies, hat eine gewisse Raffinesse. Leider gab es aber auch viele zivile Opfer. Dass der Iran nach der anschließenden Tötung von Hisbollahführer Nasrallah reagieren musste, war klar. Aber der „Iron Dome“ hat wie im April erneut einen Großteil der Raketen abgefangen. Nicht wenige behaupten, dass es erneut ein etwas schwererer Alibiangriff war, um im eigenen Land bei der Bevölkerung als nicht „schwach“ zu gelten. Die Reaktion Israels darauf steht noch aus. Wer kann und will diese Eskalationsspirale beenden? Die USA? Sehr fraglich.

Eine weitere Eskalation im Nahen Osten hätte wohlmöglich Auswirkungen auf den Ölpreis,

der noch erstaunlich wenig reagiert. Ein deutlicher Anstieg hätte Auswirkungen auf die globale Inflation, die gerade wieder nach unten kommt ...

Wobei wir mit der Inflation dann bei der Wirtschaft angekommen sind. Die Preissteigerung fällt sowohl in den USA als auch in Europa. Inzwischen ist das Ziel von 2 % so gut wie erreicht – schneller als erwartet. Das gab und gibt den Notenbanken Luft, die Zinsen wieder zu senken. Während die EZB am 12. September zum zweiten Mal den Einlagenzins auf 3,5 % senkte, folgte die US-amerikanische Federal Reserve (FED) am 18. September mit einem von vielen unerwarteten Schritt von 0,5 %. Der Korridor liegt nun zwischen 4,75 % und 5,00 %. Weitere Zinssenkungen werden kommen. Die „Dot plots“ sagen noch insgesamt 2,0 % vorher, bis der Zins in 2026 zwischen 2,75 % und 3 % liegt. Ob es so kommt, wird man sehen und hängt von diversen Faktoren ab.

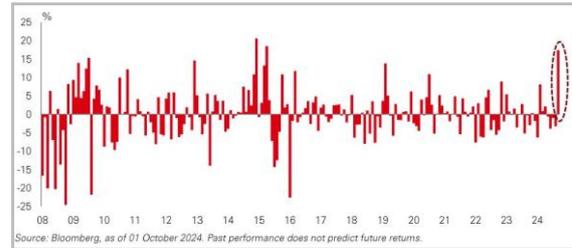
Damit ist die Zinswende eingeläutet – mit einer Ausnahme: **Japan**. Die japanische Zentralbank (BoJ) setzt die Normalisierung ihrer lockeren Geldpolitik fort. Im März diesen Jahres hatte die Notenbank erstmals seit 17 Jahren die Zinsen angehoben und damit ihre Negativzinspolitik beendet. Am 31. Juli beschloss die Notenbank für viele überraschend, den Leitzins von 0 % auf jetzt 0,25 % anzuheben. Die Währungshüter signalisierten zudem weitere Zinserhöhungen. Zudem kündigte die BoJ an, ihre Anleihekäufe bis zum ersten Quartal 2026 auf monatlich 2,9 Billionen Yen (17,5 Milliarden Euro) zu reduzieren. Sie wolle erreichen, dass die langfristigen Zinsen „im Prinzip von den Finanzmärkten bestimmt werden“, teilte die Notenbank mit.

Die Folge war ein „Crash“ am 5. August, ausgelöst durch die Auflösung von „**Carry Trades**“ u.a. am Devisenmarkt. Durch die

Zinserhöhung legte der japanische Yen kräftig zu. Dieser litt die Monate davor deutlich und einige spekulativ orientierte Investoren hatten sich im Yen zu 0 % Zins verschuldet und in andere „Risiko Assets“ investiert. Diese Trades mussten aufgelöst werden und es kam zu Notverkäufen. Am stärksten hatte es an diesem Tag den Nikkei 225 Index erwischt, der um 12,4 % fiel – der größte Tagesverlust in der Geschichte des Index. Das reichte sogar für die Tagesschau um 20 Uhr. Die Erholung von rund 10 % am nächsten Tag ging dann unter ... Im Nachhinein ein „Sturm im Wasserglas“.

Aber im „Osten“ gab es noch ein bemerkenswertes Ereignis. Die chinesische Notenbank (PBoC) kündigte Ende September eine massive Stimulation des kriselnden Immobiliensektors an. Diese Krise, die seit den **Evergrande**-Turbulenzen vor rund drei Jahren andauert, treibt der Staatsführung offenbar weiterhin Sorgenfalten auf die Stirn, denn nicht nur hat sich der Wohnungsbau seither mehr als halbiert, die schrumpfende Immobiliennachfrage und inzwischen fallende Wohnungspreise haben auch die Verbraucher stark verunsichert und lasten schwer auf dem Konsum.

Das aktuelle Stimulus-Paket – einige nennen es „Bazooka“ - geht zumindest deutlich über die bisherigen Vorstöße hinaus: Es beinhaltet Zins- und Mindestreservesatzsenkungen, Verringerungen der Hypothekenzinsen und der (staatlich festgesetzten) Eigenanteile bei einer Immobilienfinanzierung sowie eine nochmalige Ausweitung des kommunalen Wohnungskaufprogramms. Die Börse reagierte mit einem Feuerwerk auf diese Ankündigung. Wie außergewöhnlich der Anstieg war, zeigt die Grafik der Monatsperformance der Börse Shanghai oben rechts sowie der Kursverlauf. Ob es ein Strohfeuer ist oder mehr, wird man in den nächsten Monaten sehen.



Den Überblick wollen wir aber nicht beenden, ohne auf die Wahlen in den drei östlichen Bundesländern einzugehen. Die erschreckend starken Ergebnisse der Ränder, namentlich der AfD und BSW, sind mehr als ein Weckruf an die Politik, bessere Politik zu machen und die Menschen mitzunehmen. Wie gefährlich die Lage inzwischen ist, zeigt der Skandal im thüringischen Landtag. Das war ein „kleiner Staatsstreich“ und bis jetzt einmalig in der Geschichte der Bundesrepublik. Auch der Rücktritt des Vorstands der Grünen und diverse Austritte aus der Partei zeigen, vor welcher großen Herausforderungen die Politik steht.

Es gibt keine Blaupausen und keine einfachen Lösungen für multiple Krisen, auch vor allem, wenn eine Krise wie die Klimakrise nicht mit sich verhandeln lässt.

Fazit / Ausblick: Bewegte Zeiten in einer unruhigen Welt! Aber wir sollten nicht die Hoffnung verlieren und an Lösungen arbeiten. So wie beim **Summit of the Future**¹, das am 22. und 23. September während der Generalversammlung der UN in New York stattfand. Der Titel „Multilaterale Lösungen für ein

¹ <https://unric.org/de/un-system/un-zukunftsgipfel-summitofthefuture/>

besseres Morgen“. Aber auch der viel zitierte „**Draghi-Bericht**“² zur Zukunft der Wettbewerbsfähigkeit der EU zeigt Lösungen und Denkanstöße vor allem für uns in Europa.

Es bleibt also wie immer spannend. Börse ist nie langweilig. Daher macht es auf Grund der hohen Dynamik auch keinen Sinn, Prognosen abzugeben. Flexibilität ist wie immer Trumpf!

² <https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Schlaglichter-der-Wirtschaftspolitik/2024/10/04-draghi-bericht.html>

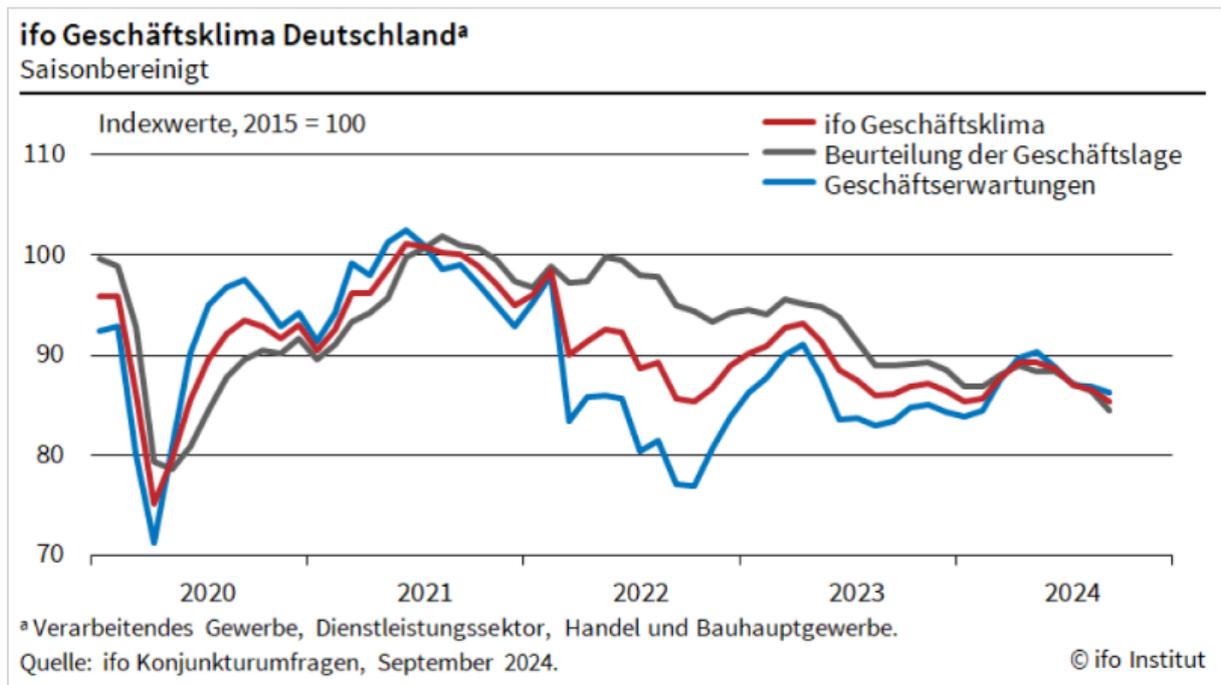
Konjunktur / Wirtschaftspolitik

Deutschland³ – ifo Geschäftsklimaindex gesunken

Die Stimmung der Unternehmen in Deutschland hat sich erneut verschlechtert. Der ifo Geschäftsklimaindex fiel im September auf 85,4 Punkte, nach 86,6 Punkten im August. Dies ist der vierte Rückgang in Folge. Die Unternehmen waren insbesondere mit den laufenden Geschäften weniger zufrieden. Auch der Ausblick auf die kommenden Monate trübte sich weiter ein. Die deutsche Wirtschaft gerät immer stärker unter Druck.

Im Dienstleistungssektor hat sich das Geschäftsklima verschlechtert. Die Unternehmen waren spürbar weniger zufrieden mit der aktuellen Lage. Die Erwartungen fielen hingegen etwas weniger skeptisch aus. Im Tourismus und im Gastgewerbe verbesserte sich die Stimmung.

Im Handel hat der Index nachgegeben. Insbesondere der Ausblick auf die kommenden Monate war wieder von mehr Pessimismus geprägt. Die Händler beurteilten auch ihre aktuelle Lage etwas schlechter.



Im Verarbeitenden Gewerbe ist der Index auf den niedrigsten Wert seit Juni 2020 gesunken. Die Unternehmen beurteilten ihre aktuelle Lage merklich schlechter. Auch die Erwartungen fielen deutlich pessimistischer aus. Der Auftragsmangel hat sich verschärft. Die Kernbranchen der deutschen Industrie stecken in Schwierigkeiten.

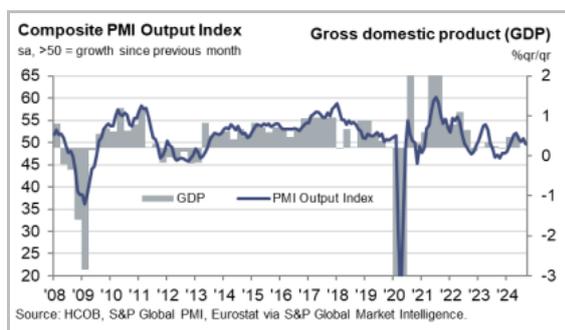
Im Bauhauptgewerbe ist der Index gestiegen. Dies war auf weniger pessimistische Erwartungen zurückzuführen. Mit den laufenden Geschäften waren die Unternehmen hingegen etwas unzufriedener, so Clemens Fuest, Präsident des ifo Instituts in München.

³ <https://www.ifo.de/fakten/2024-09-24/ifo-geschaeftsklimaindex-gesunken-september-2024>

Wirtschaft der Eurozone erleidet zum Ende des dritten Quartals erneuten Rückgang

Die Wirtschaft des Euroraums erlitt am Ende des dritten Quartals einen erneuten Rückschlag, da die gesamte Geschäftstätigkeit zum ersten Mal seit Februar zurückging. Laut den neuesten HCOB PMI®-Umfragedaten, die von S&P Global zusammengestellt werden, ging die Produktion des privaten Sektors im Vergleich zum August geringfügig zurück. Insbesondere verzeichneten die drei großen Länder des Währungsblocks – Deutschland, Frankreich und Italien – zum ersten Mal im Jahr 2024 gleichzeitig Rückgänge. Die Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euroraums sank unterdessen so schnell wie seit acht Monaten nicht mehr, was zu einem Abbau der Rückstände und einem etwas schnelleren Stellenabbau führte. Das Geschäftsvertrauen schwächte sich ebenfalls geringfügig ab und fiel weiter unter seinen langfristigen Durchschnitt.

Der **HCOB Composite PMI® für die Eurozone** fiel von 50,9 Punkte im Juni erstmals unter die Wachstumsschwelle auf 49,6 – der niedrigste Wert seit Februar diesen Jahres. Im August stand der Wert noch bei 51,0 Punkten.



Countries ranked by Composite PMI Output Index: September

Spain	56.3	4-month high
Ireland	52.1	3-month low
Italy	49.7	9-month low
France	48.6 (flash: 47.4)	6-month low
Germany	47.5 (flash: 47.2)	7-month low

Die **Industrieproduktion** im Euroraum verzeichnete den stärksten Rückgang seit Jahresbeginn, während das Wachstum im **Dienstleistungssektor** auf ein Siebenmonatstief sank.

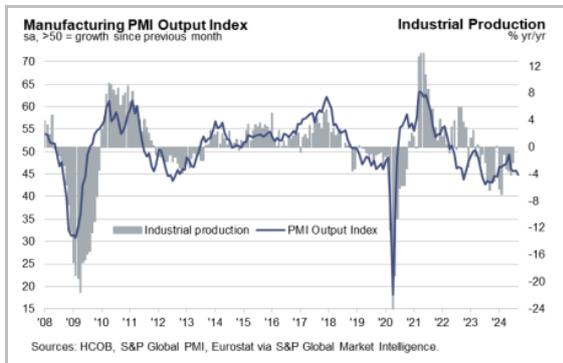
Nach 52,8 Punkten im Juni fiel der **HCOB Dienstleistungsindex Eurozone** im September auf ein Siebenmonatstief von 51,4 Punkte. Im Vormonat lag der Wert noch bei 52,9 Punkten. Dennoch ist es der achte Monat in Folge mit Wachstum. Die Inflation im Dienstleistungssektor hat sich im Euroraum am Ende des dritten Quartals abgekühlt. Insbesondere die Steigerungsraten der Inputkosten und Outputpreise waren so niedrig wie seit 42 bzw. 41 Monaten nicht mehr.

Der **HCOB Einkaufsmanagerindex Industrie Eurozone**, der von S&P Global erhoben wird, erlebte im September erneut einen Rückgang und fiel auf ein Neunmonatstief. Nach 45,8 Punkten im Juni ging der Index auf 45,0 Punkte zurück und bleibt weiterhin im Rezessionsbereich. Der Wert notiert damit den 27. Monat in Folge unter der Marke von 50 Punkten, ab der Wachstum angezeigt wird. Im Epizentrum ist derzeit die **Automobilbranche**, die massiv unter Druck ist und der Konkurrenz aus China & Co. derzeit wenig entgegenzusetzen kann.

Auch die Industrie in *Deutschland* schrumpfte erneut und der PMI liegt mit 40,6 Punkten deutlich unter dem europäischen Durchschnitt. Seit Februar sind wir Schlusslicht in Europa. Ganz anders *Spanien*. Hier liegt der PMI mit 53,0 Punkten auf einem Viermonatshoch!

Die Inputkosten sanken erstmals seit Mai. Auch die Preise für Waren, die die Fabrikatoren im gesamten Euroraum verließen, sanken im letzten Monat des dritten Quartals. Dies stand im Gegensatz zum August, als die Verkaufspreise erstmals seit April 2023

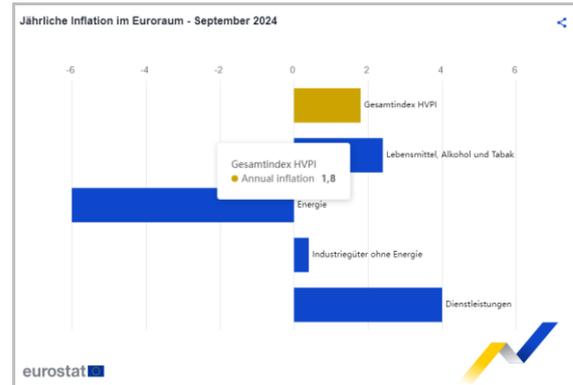
angehoben wurden. Insgesamt war das Ausmaß der Preisnachlässe geringfügig.



Neben dem Wachstum spielt die Inflation in Europa und vielen anderen Regionen eine wichtige Rolle. Der deutliche Anstieg war der Grund, warum die Notenbanken global die Zinsen so schnell und stark wie noch nie zuvor angehoben haben. Diese ist zum Glück seit einiger Zeit auf dem Rückzug und fällt nun Richtung EZB-Ziel von 2 % und gibt den Notenbanken nun Spielraum, die Zinsen weiter zu senken. Die Kerninflation liegt im September bei 2,7 %, die „Headline“ sogar bei nur 1,8 %. Vor mehr als einem Jahr lag die Rate in der Spitze bei 11,1 %.

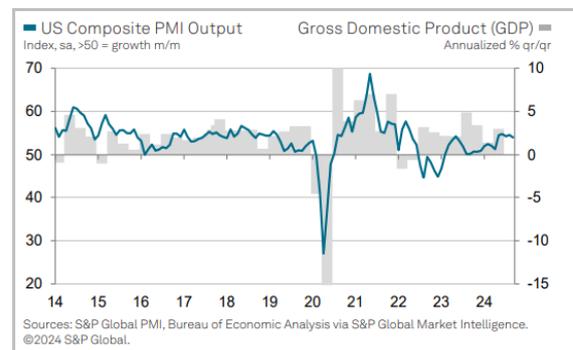


Die nachfolgende Grafik zeigt die Zusammensetzung⁴ von Eurostat. Vor allem Energiepreise mit einem Minus von -6,0 % sorgen dafür, dass die Preise nun deutlicher zurückgehen.



USA

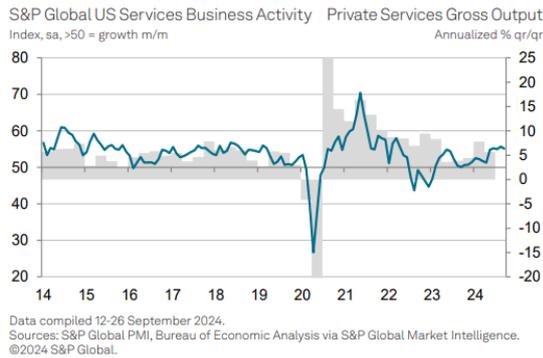
Der **S&P Global US Composite PMI Output Index** fiel im September im Vergleich zum Vorquartal von 54,8 Punkte auf 54,0 Punkte zurück. Gleichzeitig verstärkte sich der Inflationsdruck, und die Steigerungen der Inputkosten und Outputpreise erreichten jeweils den höchsten Stand seit 12 bzw. 6 Monaten.



Gestützt wurde die Entwicklung im zweiten Quartal erneut vom Dienstleistungssektor, während das Wachstum der Industrie deutlich einbrach.

Der **S&P Global US Services PMI** ging nur leicht von 55,3 Punkte Ende Juni auf 55,2 Punkte im September zurück. Es ist der 20. Wert in Folge oberhalb der Schwelle von 50 Punkten.

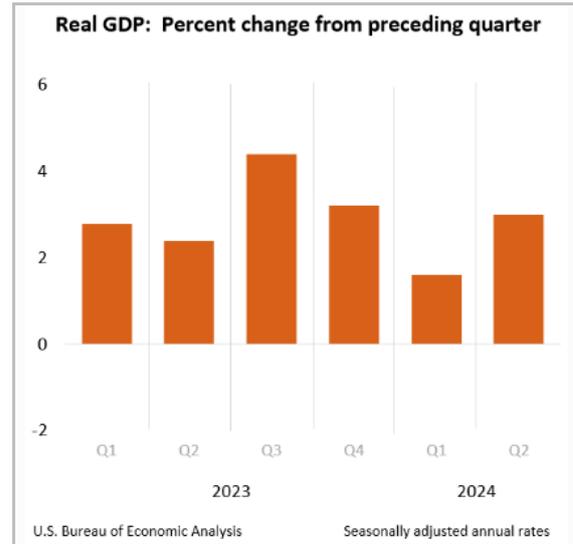
⁴ <https://ec.europa.eu/eurostat/de/web/products-euro-indicators/w/2-01102024-ap>



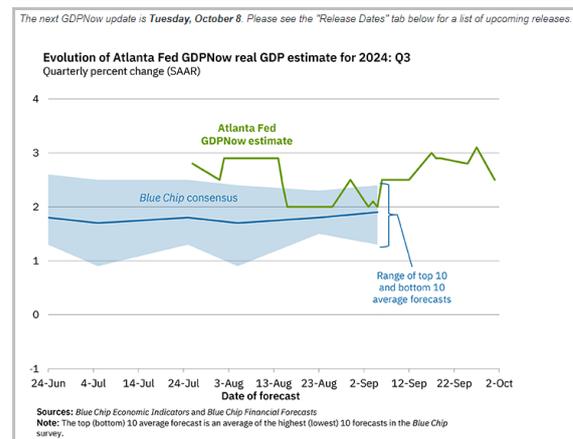
Der **S&P Global US Manufacturing PMI** brach von 51,6 Punkte im Juni auf 47,3 Punkte ein. Sowohl die Produktion als auch die Auftragseingänge gingen im September aufgrund der Nachfrageschwäche und der politischen Unsicherheit deutlich zurück. Unterdessen sank die Beschäftigung so stark wie seit Anfang 2010 nicht, wenn man die COVID-19-Pandemie ausklammert. Positiv ist, dass das Geschäftsvertrauen aufgrund der Hoffnung, dass nach den Präsidentschaftswahlen die Neuaufträge anziehen werden, leicht anstieg.



Das aktuelle GDP-Wachstum zeigt aktuell weiterhin keine Rezession an, ist aber auch eher ein nachlaufender Indikator. Im 2. Quartal 2024 lag das GDP-Wachstum bei annualisiert 3,0%.

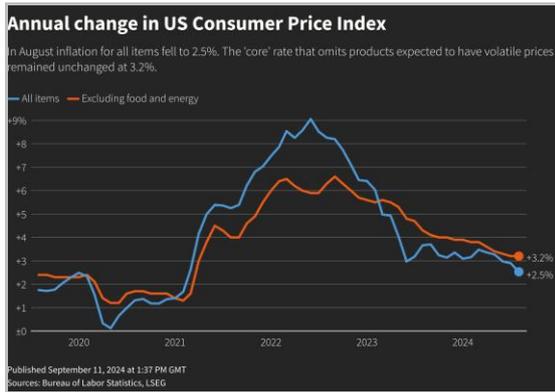


Und auch die „Echtzeit“ Schätzung der Atlanta Fed (GDPNow)⁵ für das 3. Quartal 2024 vom 1. Oktober zeigt weiterhin ein Wachstum von 2,5 % an, allerdings mit fallender Tendenz mit der Einbeziehung neuer Daten.



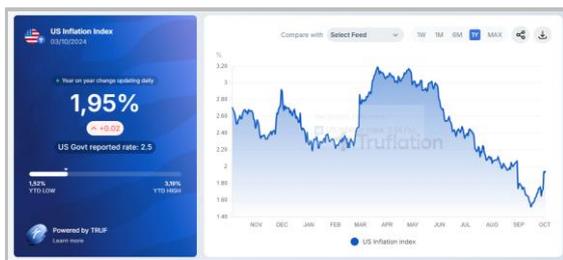
Ein weiterer wichtiger Indikator ist die Inflation (CPI). Diese lag im August bei 2,5 %, wobei die Kerninflation mit 3,2 % weiterhin oberhalb der „Headline inflation“ liegt.

⁵ <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>



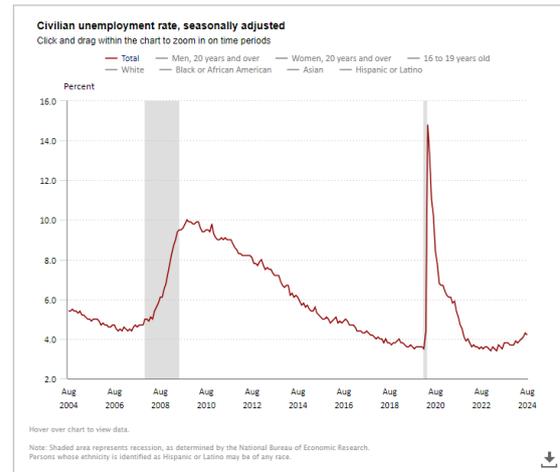
Letztere hat u.a. die US-Notenbank im Blick, um über die Höhe der Zinsen zu entscheiden.

Interessant ist aber eine „neue“, auf Echtzeitdaten basierende Schätzung der Inflation – *Truflation*⁶. Dieser Wert steht aktuell bei 1,95 % (Juni 1,83 %). Das Hoch lag bei über 11 % im Juli 2022.



Die Werte gleichen sich nun langsam an und wir werden beide weiter im Fokus haben.

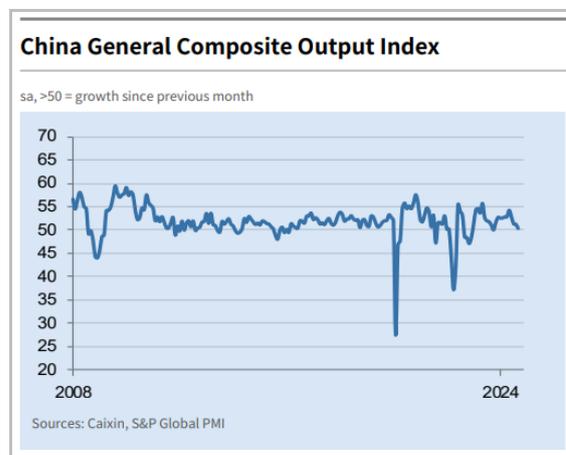
Last but not least wollen wir noch auf die Arbeitslosigkeit in den USA schauen. Diese ist im August nach dem Drei-Jahres-Hoch im Vormonat wieder etwas gesunken. Die Arbeitslosenquote fiel um 0,1 % auf 4,2 %. Damit ist diese in etwa so hoch wie im Oktober 2021.



China

Der mit Abstand wichtigste Emerging Market ist weiterhin *China*, wenn auch *Indien* immer mehr in den Fokus rückt und an Wichtigkeit gewinnt. So ist China in den ersten sechs Monaten „nur“ um 4,7 % gewachsen. Die Regierung in Peking geht weiter von 5 % aus und versucht mit dem bereits zu Beginn beschriebenen Maßnahmenkatalog dieses zu erreichen. Dies ist mehr als nötig ...

Der **Caixin China General Composite PMI™** ging deutlich von 52,8 Punkten im Juni auf 50,3 Punkte Ende September zurück. Im Mai lag der Wert noch bei 54,1 Punkten. Es war dennoch der elfte Wert oberhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, wenn auch hauchdünn.

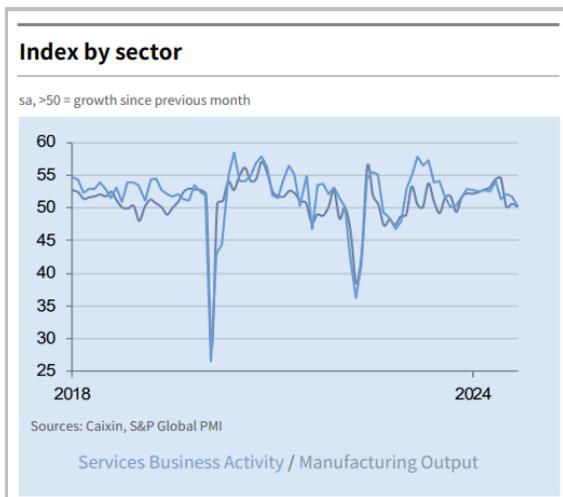


Der **Industriesektor**, gemessen am **Caixin China General Manufacturing PMI™**, fiel im

⁶ <https://truflation.com/dashboard?feed=us-inflation-rate>

Vergleich zum Juni um 2,5 Punkte unter die Wachstumsschwelle auf 49,3 Punkte Ende September. Es ist der stärkste Rückgang seit Juli 2023.

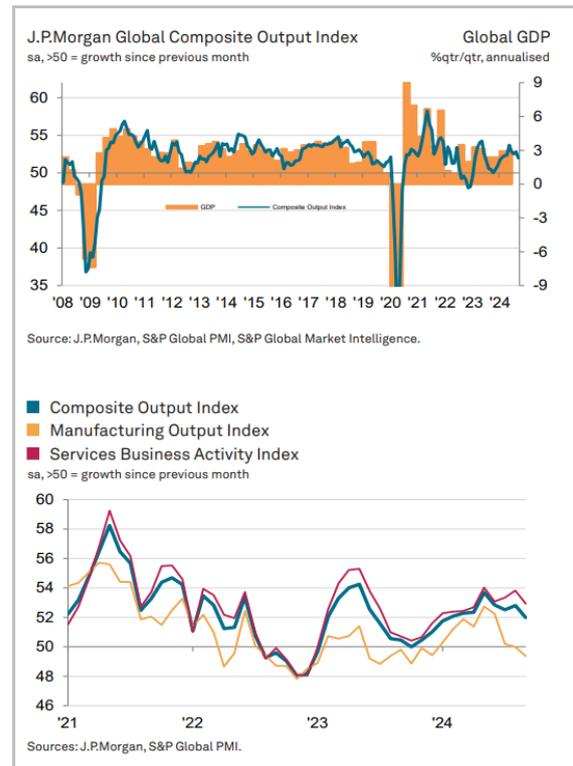
Der **Dienstleistungssektor** verlor ebenso im dritten Quartal an Dynamik. So lag der **Caixin China Services PMI** Ende September bei 50,3 Punkten und damit unter dem Wert von 51,2 Punkten im Juni. Im Mai lag der Wert noch bei 54,0 Punkten.



Trotz PMI-Werten knapp über 50 Punkten steht die chinesische Wirtschaft vor großen Herausforderungen. Die weiter schwache Weltwirtschaft, eine weiter schwelende Immobilienkrise, steigende Arbeitslosenzahlen vor allem bei jungen Chinesen belastet das Modell „China“.

Global

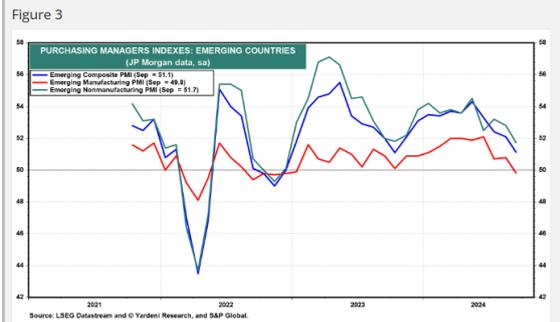
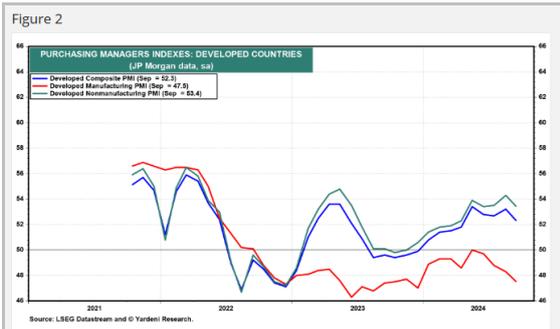
Das globale Wachstum verlor auch zum Ende des 3. Quartals weiter an Dynamik. Der **J.P.Morgan Global Composite Index** lag Ende September bei 52,0 Punkten nach 52,9 Punkten Ende Juni. Im Mai wurden noch 53,7 Punkte gemessen. Dennoch ist es der elfte Wert in Folge oberhalb von 50.



Der **J.P.Morgan Global Services Business Activity Index** ging leicht von 53,1 Punkten im Juni auf 52,9 Punkte im September zurück. Das ist der zwanzigste Monat in Folge über der Wachstumsschwelle von 50 Punkte.

Der **JP Morgan Global Manufacturing PMI Index** fiel von 50,9 Punkten im Juni auf 48,8 Punkte Ende September und liegt damit nun unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Dabei liegen der „Globale Süden“ (Emerging Markets) mit einem PMI von 51,1 Punkte) leicht hinter dem „Globalen Norden“ mit 52,3 Punkten. China belastet.



Quelle: Ed Yardeni

Fazit:

Die Welt wächst im dritten Quartal weiter, auch wenn die Dynamik weiter nachgelassen hat, vor allem in der Industrie. Der „Westen“ bzw. der globale Norden liegt derzeit vor den Schwellenländern bzw. dem globalen Süden. Hier belastet vor allem China, während Indien positiv heraussticht, aber ebenfalls an Dynamik verliert.

Diese nachlassende Dynamik, die zurückgehende Inflation sowie eine Entspannung an den Arbeitsmärkten gibt den Notenbanken den nötigen Raum, die Zinsen zu senken, um die Wirtschaft zu stimulieren. Hoffen wir, dass dieses gesteuerte „Soft landing“ funktioniert.

Tabelle mit ausgewählten Performancezahlen per 30. September 2024

	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.04.2024	31.05.2024	30.06.2024	31.07.2024	31.08.2024	30.09.2024	Perf. Monat	3. Quartal	Perf. YTD
DAX	10743,01	11481,06	12917,64	10558,96	13249,01	13718,78	15884,86	13923,59	16751,64	17932,17	18497,94	18235,45	18508,65	18906,92	19324,93	2,21%	5,97%	15,36%
MDAX	20774,62	22188,94	26200,77	21588,09	28312,80	30796,26	35123,25	25117,57	27137,30	26264,39	26716,80	25176,06	25373,12	25703,44	26853,74	4,48%	6,66%	-1,04%
EuroStoxx50	3267,52	3290,52	3503,96	3001,24	3745,15	3552,64	4298,41	3793,62	4521,65	4921,22	4983,67	4894,02	4872,94	4957,98	5000,45	0,86%	2,17%	10,59%
S&P 500	2043,94	2238,83	2673,61	2506,86	3230,78	3756,07	4766,18	3839,50	4769,83	5035,69	5277,51	5460,48	5522,30	5648,40	5762,48	2,02%	5,53%	20,81%
Nasdaq 100	4593,27	4863,62	6396,42	6635,28	8733,07	12888,28	16320,08	10939,76	16825,93	17440,69	18536,65	19682,87	19362,43	19574,64	20060,69	2,48%	1,92%	19,22%
Russell 2000	1135,89	1357,13	1535,51	1348,56	1668,47	1974,86	2245,31	1761,25	2027,07	1973,91	2070,13	2047,69	2254,48	2217,63	2229,97	0,56%	8,90%	10,01%
MSCI World \$	1662,79	1751,22	2103,45	1883,90	2358,47	2690,04	3231,73	2602,69	3169,18	3305,30	3445,17	3511,78	3571,58	3661,24	3723,03	1,69%	6,02%	17,48%
BRIC	220,96	241,87	335,58	283,76	339,99	392,41	341,24	261,45	260,06	269,17	271,11	273,09	274,37	278,00	311,85	12,18%	14,19%	19,92%
MSCI EM \$	794,14	862,28	1158,45	965,67	1114,66	1291,26	1232,01	956,38	1023,74	1045,95	1048,96	1086,25	1084,77	1099,92	1170,85	6,45%	7,79%	14,37%
MSCI FM \$	505,82	499,36	637,60	516,09	585,97	571,66	665,64	472,32	506,98	512,24	526,60	523,38	530,83	539,61	541,36	0,32%	3,44%	6,78%
Shanghai A Shares	3704,29	3249,59	3463,48	2611,38	3195,98	3640,46	3814,30	3238,19	3119,10	3254,70	3235,91	3110,91	3080,42	2978,90	3497,26	17,40%	12,42%	12,12%
Nikkei 225	19033,71	19114,37	22764,94	20014,77	23656,62	27444,17	28791,71	26994,50	33464,17	38405,66	38487,90	39583,08	39101,82	38647,75	37919,55	-1,88%	-4,20%	13,31%
REX Performance	474,24	485,31	480,68	487,68	493,22	499,23	490,77	432,53	447,87	439,23	436,96	443,63	447,87	451,30	455,12	0,85%	2,59%	1,62%
EUR/USD	1,0866	1,0525	1,1998	1,1467	1,1214	1,2217	1,1371	1,0754	1,1041	1,0666	1,0849	1,0714	1,0826	1,1047	1,1135	0,79%	3,93%	0,85%
USD/JPY	120,2020	116,8880	112,6830	109,6430	108,6155	103,3555	115,0920	131,2730	140,9840	157,8040	157,2885	160,8825	149,9835	146,1710	143,6335	-1,74%	-10,72%	1,88%
USD/CNY	6,4930	6,9448	6,5040	6,8695	6,9655	6,5260	6,8972	7,0973	7,2402	7,2412	7,2667	7,2193	7,0898	7,0171	7,0930	-1,03%	-3,43%	-1,13%
EUR/JPY	130,61	123,05	135,22	125,71	121,8805	126,0530	131,0155	140,5460	155,6750	169,2565	170,6590	172,3715	162,3710	161,4940	159,9330	-0,97%	-7,22%	2,74%
EUR/CHF	1,0885	1,0719	1,1691	1,1254	1,0854	1,0815	1,0378	0,9899	0,9287	0,9807	0,9788	0,9628	0,9507	0,9391	0,9416	0,27%	-2,20%	1,39%
Gold	1061,11	1150,70	1302,67	1282,39	1518,58	1897,66	1827,48	1822,89	2064,62	2286,00	2327,56	2326,16	2447,46	2503,13	2634,74	5,26%	13,27%	27,61%
Silber	13,83	15,88	16,90	15,48	17,87	26,38	23,27	23,92	23,81	26,30	30,40	29,14	29,01	28,86	31,16	7,97%	6,93%	30,87%
Oil (Brent)	37,60	56,75	66,62	54,15	66,03	51,72	77,93	85,99	77,08	85,92	81,37	84,84	81,51	77,05	71,70	-6,94%	-15,49%	-6,98%
Oil (WTI)	37,21	53,67	60,25	45,67	61,07	48,48	75,03	80,44	71,59	81,54	77,17	81,49	78,70	73,73	68,45	-7,16%	-16,00%	-4,39%
VDAX	21,14	17,85	14,15	23,39	14,17	24,73	17,70	20,57	13,53	14,64	13,79	15,79	14,41	14,26	16,50	15,71%	4,50%	21,95%

EM = Emerging Markets, FM = Frontier Markets

Weitere Daten zur Wertentwicklung verschiedener Länderindizes finden Sie auch [hier](#) auf den Seiten von MSCI.

Eine Einschätzung mit Auf- und Abstufungen finden Sie wie immer auf der Seite 15.

Das Jahr 2024 nähert sich dem Ende ...

... und könnte erneut ein gutes Jahr werden. Sogar der September war ein guter Monat – dank US-Notenbankpolitik und China. Beim September denken viele an „9/11“ in 2001 oder die **Lehman-Pleite** am 15. September 2008. Über Nvidia werde ich dieses Mal nicht schreiben, auch wenn die Aktie weiterhin für Volatilität sorgt. Tagesschwankungen von US-Dollar 300 Mrd. – das Bruttoinlandsprodukt von Finnland – sind keine Seltenheit.

Die Tabelle oben zeigt wie immer die Wertentwicklung ausgewählter Länder, Indizes bzw. Assetklassen. Auf die *Ausreiser* China und japanischer Yen sind wir bereits weiter oben eingegangen. Auffällig ist die Schwäche von Rohöl – trotz des Kriegs im Nahen Osten. Andererseits konnte Gold neue Allzeithochs erreichen.

Und der eine oder andere wundert sich weiterhin, warum der Dax trotz eines stagnierenden Wirtschaftswachstums und der Probleme in der Automobilbranche mit über 15 % im Plus liegt. Allerdings ist der Dax nicht der Gradmesser der deutschen Wirtschaft, das ist eher der MDax (oder auch SDax) und dieser liegt immer noch mit etwa -1 % im Minus. Der Mittelstand leidet deutlich mehr unter den Problemen wie Energiekosten, Bürokratie etc.

Wie geht es im letzten Quartal weiter – wer wird US-PräsidentIn?

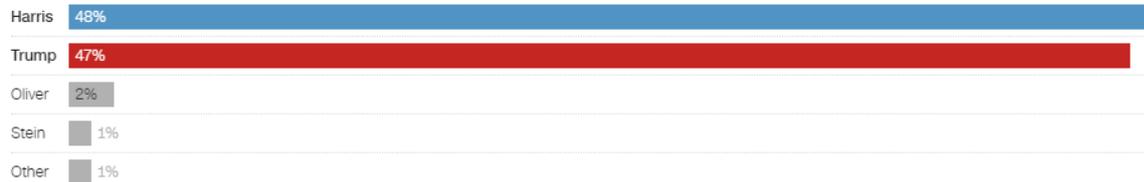
„Prognosen sind schwierig, vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen“ (Mark Twain). Das gilt im Besonderen beim aktuellen Wahlkampf in den USA. Trump und Harris liegen mehr oder weniger gleich. Einen besonderen Push hat allerdings Kamala Harris kürzlich bekommen, als Taylor Swift aufgerufen hat, für Harris zu stimmen. Es wird auch diese Jahr wieder auf die berühmten „Swing States“⁷ ankommen. Das konnten wir bei den letzten beiden Wahlen schon sehen und zeigt, wie besonders das US-amerikanische Wahlsystem ist. Es kann gut sein, dass am Wahlabend noch kein Ergebnis vorliegt.

⁷ https://de.wikipedia.org/wiki/Swing_State

New polling shows Kamala Harris and Donald Trump deadlocked nationally

There's **no clear leader** in the presidential race, according to a new CNN poll conducted by SSRS. Fourteen percent of likely voters say they could change their minds or are still undecided.

Likely voters who say, if the election were today, they'd support:



Methodology: The CNN poll was conducted by SSRS from September 19-22 among a random national sample of 2,074 registered voters drawn from a probability-based panel. Surveys were either conducted online or by telephone with a live interviewer.

Results for likely voters include all registered voters interviewed for the poll weighted by their predicted probability of voting in the 2024 general election. Results among all likely voters have a margin of sampling error of ± 3.0 percentage points.

Source: CNN/SSRS polling
Graphic: Ariel Edwards-Levy, CNN

Was würde passieren, wenn Trump gewinnt? Diese Frage hatten wir bereits eingangs gestellt. Er hat des Öfteren lauthals verkündet, dass er den Krieg in der Ukraine beenden wird – sicher zum Vorteil Russlands. Würden sich die USA wirklich aus der Nato zurückziehen und andere Vereinbarungen wie das Pariser Klimaabkommen erneut aufkündigen? Ihm ist alles zuzutrauen, zumal eine erneute Kandidatur in 2028 unwahrscheinlich ist. Trump 2.0 könnte also große Schäden in der Geopolitik anrichten. Für die Wirtschaft wäre er sicher besser als Harris. Diese würde wohl die Steuern erhöhen.

Was beide wohl nicht angehen werden, ist die immer weiterwachsende Verschuldung. Die USA haben inzwischen Schulden in Höhe von 35 Billionen US-Dollar⁸. Allein in den letzten vier Jahren kamen rund 11 Billionen US-Dollar dazu. Somit ist jeder US-Amerikaner mit 103.831 US-Dollar verschuldet.

Trotz der vielen Herausforderungen in der Welt und an den Finanzmärkten herrscht vorsichtiger Optimismus. Bekommen wir wieder den „perfekten Markt“, ein *Goldlückchenszenario*? Fallende Zinsen, moderate Inflation, stabiles Wachstum. Ähnlich wie in der Märchengeschichte "Goldlückchen und die drei Bären" ist alles weder zu heiß noch zu kalt, sondern genau richtig.

Und wie positionieren wir uns?

Fazit und Ausblick:

Kurzfristig – und da wiederhole ich mich gerne - ist eine seriöse Aussage fast unmöglich, so ehrlich müssen wir sein. Es gibt unverändert zu viele Unbekannte und die Dynamik ist weiter extrem hoch. Das hat uns der 5. August deutlich gemacht. Und die Fallhöhe ist inzwischen bei einigen gehypten Aktien und Sektoren (KI) hoch. Aber ...

Langfristig gilt unverändert – Investoren können nur mit Aktien Vermögen (nach Inflation) erhalten und aufbauen – ungeachtet der kurzfristigen Risiken. **Dafür werden Investoren aber langfristig mit einer Prämie entlohnt.** Wichtig wird sein, in welchen Sektoren und Ländern man investieren muss. Auch wenn KI/AI gerade in aller Munde ist – und langfristig fundamentale Veränderungen mit sich

⁸ <https://www.visualcapitalist.com/u-s-national-debt-reaches-35-trillion/>

bringt – darf man nicht jedem Hype nachrennen. Und obwohl die Globalisierung wohlmöglich seinen Höhepunkt erreicht hat, so ist der Handel nicht tot. Es müssen und werden Alternativen für China gefunden, ob in Indien, Vietnam oder auch in Osteuropa. Daraus ergeben sich auch Chancen für Anleger. Und die Einschätzung in den vorherigen Marktberichten, dass **China** eventuell in 2024 überraschen könnte, entfaltet sich gerade. Die Bewertungen sind weiterhin attraktiv und niemand will mehr in China investiert sein.

Und ein Sektor des Aktienmarktes ist derzeit sehr attraktiv – **kleine Aktien, auch Small Caps genannt**. Diese wurden in den letzten Jahren vernachlässigt und sind relativ zu großen Aktien sehr attraktiv bewertet. Und in der Vergangenheit haben sich kleine Aktien in Zinssenkungszyklen immer gut entwickelt.

Chancenreich sollten auch **Rohstoffe** und **Edelmetalle** sein. Vor allem die Energiewende benötigt viele Rohstoffe und lässt die Nachfrage steigen bei tendenziell wenig Angebot. Daher wird Recycling und Kreislaufwirtschaft in Zukunft immer wichtiger.

Und die aktuelle Marktlage bietet nicht nur für „konservativ“ ausgerichtete Anleger immer noch eine gute Einstiegschance in einigen Anleihesegmenten – so z.B. bei **kurzlaufenden Investmentgrade-Unternehmensanleihen oder Emerging Markets Anleihen**. Allerdings haben sich kurze Laufzeiten schon dieses Jahr gut entwickelt. Lange Laufzeiten sind nach wie vor (noch) nicht attraktiv.

Bei **Hochzinsanleihen** steigen die Risiken und die Bewertungen sind nach der Erholung in 2023 nicht mehr ganz so attraktiv. Geldmarktfonds, die in den letzten Wochen und Monaten eine Renaissance erlebten, bieten zwar noch eine positive nominale Rendite, doch das könnte sich bald ändern, wenn die Notenbanken die Zinsen (weiter) senken. Dies gilt auch für Festgelder.

Alle Einschätzungen der wichtigsten Märkte/Anlageklassen finden Sie auch auf Seite 15.

Auch das lange, wenig erfolgreiche „Risikomanagement“ erlebt nun langsam wieder eine Renaissance und kann helfen, die Verluste in „unerwarteten“ Ereignissen (schwarze Schwäne⁹) zu minimieren.

Somit gilt unverändert und eigentlich immer – Anleger benötigen einen langen Anlagehorizont, Flexibilität, erhöhte Risikotoleranz sowie eine breite und intelligente Diversifikation über Regionen, Währungen und Anlagestile – sowie Nachhaltigkeit. Vor allem Nachhaltigkeit (Dekarbonisierung) wird in Zukunft immer mehr zu einem integralen Risikomanagement-Instrument. Denn neben dem Klimawandel haben wir u.a. ein Biodiversitätsproblem und der Rohstoff Wasser wird immer rarer. Auch wenn darauf spezialisierte Aktien und Fonds in den vergangenen zwei Jahren teils gelitten haben und aus dem Fokus der Anleger geraten sind. Aus unserer Sicht ist dies fahrlässig. **Nachhaltigkeit ist gekommen um zu bleiben**. Leider führt die aktuelle Diskussion, ob Waffen nachhaltig sind, momentan in die falsche Richtung. Dass Waffen zur Verteidigung benötigt werden, steht außer Frage, müssen aber nicht als nachhaltig deklariert werden. Man macht den gleichen Fehler wie bei Atomkraft und Erdgas (als Brückentechnologie).

⁹ [https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_\(Nassim_Nicholas_Taleb\)](https://de.wikipedia.org/wiki/Der_Schwarze_Schwan_(Nassim_Nicholas_Taleb))

Und mit das Wichtigste zum Schluss - Ruhe bewahren und der eigenen Strategie treu bleiben, auch wenn es uns die Psyche nicht immer leichtmacht. Wer sich damit etwas beschäftigen möchte, dem sei das Buch "*Psychologie des Geldes*" von Morgan Housel zu empfehlen.

"Geld hat viel mehr mit Psychologie zu tun als mit Finanzen. Wenn es um Geld geht, glauben wir, dass wir bestimmte Fakten, Regeln und Gesetzmäßigkeiten kennen müssen. Wir gehen davon aus, die Welt der Finanzen sei die Welt der Mathematik, in der Daten und Formeln einem exakt sagen, wie man sich verhalten soll – und die Menschen würden sich dann danach richten. Dabei ist das Gegenteil der Fall: In der realen Welt treffen Menschen ihre finanziellen Entscheidungen nicht aufgrund einer Tabellenkalkulation. Sie treffen sie beim Abendessen oder während eines Meetings, wo die persönliche Geschichte, der individuelle Blick auf die Welt, das eigene Ego und weitere krude Einflüsse zusammentreffen. **Es geht also in erster Linie um Psychologie, um Emotionen und Grauzonen.**"

Lassen Sie sich nicht von Gefühlen überwältigen. Machen Sie es wie Odysseus bei den Sirenen. Laut Homer, der die älteste literarische Überlieferung der Sirenensage liefert, lockten die beiden auf einer Insel wohnenden Sirenen Seefahrer nicht nur durch ihre bezaubernde Stimme an, sondern vor allem durch ihre Fähigkeit, alles auf Erden Geschehende zu wissen und offenbaren zu können. Folgten die Seeleute ihnen auf die Insel, waren sie verloren und starben. Odysseus wollte den Sirenen-Gesang aus Neugier dennoch hören. Er ließ auf den Rat der Zauberin Kirke hin seinen Gefährten die Ohren mit geschmolzenem Wachs verschließen und sich selbst an den Mast des Schiffes binden. So konnte er den Gesang der Sirenen zwar vernehmen, die ihm bei einem kurzen Besuch die Zukunft mitzuteilen versprachen, aber als er hingerissen folgen wollte, banden die Gefährten seine Seile wie vorher ausgemacht noch fester. Außer Hörweite gekommen, verlor der Zauber seine Wirkung.

Bevor wir zum Ende kommen, möchten wir am heutigen Jahrestag den Toten des Massakers auf Israel am 7. Oktober 2023 gedenken ...

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen einen schönen und ruhigen Herbst und bald eine besinnliche Weihnachtszeit. Bleiben Sie hoffnungsvoll.

Markteinschätzung (Basisszenario)

Taktik

Taktik / kurz- bis mittelfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China					
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY			auf		
CNY/USD					
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

Strategie

Strategie / langfristig

	--	-	o	+	++
Aktien					
Deutschland					
Europa					
USA					
Japan					
China				auf	
Emerging Markets					
Renten					
Staatsanleihen G7					
Staatsanleihen EM					
Inflationsanleihen					
Unternehmensanleihen					
High Yield Anleihen					
Währungen					
EUR/USD					
USD/JPY					
CNY/USD				auf	
Rohstoffe/Metalle					
Gold					
Goldminen					
Silber					
Öl (Brent)					
Rohstoffe ex Öl					

ab = Abstufung auf = Aufstufung

Chartgalerie (Stand 30.09.2024)

<p>Dax</p> <p>Dax mit Allzeithochs, trotz stagnierendem Wirtschaftswachstum.</p>	<p>Nikkei 225</p> <p>Man sieht den Einbruch am 5. August sehr deutlich, aber auch die Erholung darauf.</p>	<p>Gasfüllstand</p> <p>Mit 96 % liegt der Füllstand der Gasspeicher 8 % über dem Mittel von 2017-2021. (Stand: 02.10.2024).</p>										
<p>Gold</p> <p>Gold mit neuen Allzeithochs.</p>	<p>Japanischer Yen</p> <p>Die Trendwende ist eindeutig zu erkennen. Nun scheint der Yen sich erst einmal zu stabilisieren.</p>	<p>10jährige US-Treasuries (Zinsen)</p> <p>Die „US-Zinsphantasie“ kommt am langen Ende nicht an. Zinsen tendieren seitwärts.</p>										
<p>Vix (Volatilität)</p> <p>Die „Vola“ ist am 5. August kurz über 60 angestiegen. Der größte Intraday Anstieg seit 1990, um anschließend wieder zu kollabieren.</p>	<p>Bitcoin</p> <p>Bitcoin ist weiter im Konsolidierungsmodus.</p>	<p>Preis für 1 Tonne CO²</p> <p>Der Preis für eine Tonne CO2 gab deutlich nach, erholte sich dann, um nun wieder zu konsolidieren.</p>										
<p>Rohöl</p> <p>Rohöl tendiert trotz der Nahostkrise seitwärts. Erst in den letzten Tagen zog es etwas an. Bleibt die Nachfrage aber grundsätzlich schwach?</p>	<p>Stimmung – Fear & Greed</p> <p>Der Indikator liegt aktuell mit einem Wert von 67 ganz mitten im „Gier“ Bereich. Hier geht es zur Seite.</p>	<p>FED „dot plots“</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yearend 2024</th> <th>Yearend 2025</th> <th>Yearend 2026</th> <th>Yearend 2027</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Sep 17, 2024 Fed Funds Target</td> <td>4.25-4.50%</td> <td>3.25-3.50%</td> <td>2.75-3.00%</td> <td>2.75-3.00%</td> </tr> </tbody> </table>		Yearend 2024	Yearend 2025	Yearend 2026	Yearend 2027	Sep 17, 2024 Fed Funds Target	4.25-4.50%	3.25-3.50%	2.75-3.00%	2.75-3.00%
	Yearend 2024	Yearend 2025	Yearend 2026	Yearend 2027								
Sep 17, 2024 Fed Funds Target	4.25-4.50%	3.25-3.50%	2.75-3.00%	2.75-3.00%								

© Copyright FiNet Asset Management AG – Stand: 30. September 2024

Dieser Marktkommentar oder Auszüge davon dürfen von Partnern der FiNet Asset Management GmbH unter Angabe der Quelle verwendet werden. Die Performedaten wurden aus Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten. Eine Garantie für die Richtigkeit können wir aber nicht übernehmen.