ATTENTIUM
capital management

www.attentium.de
capitalmanagement@attentium.de

Halbjahres BERICHT

zum
30. Juni 2024

2024 H1

Die Inflation ist besiegt - oder doch nicht?

TALFAHRT

Senken die Noten-banken jetzt die Zinsen?

RÜCKBLICK

Sehr geehrte Mandantinnen,
sehr geehrte Mandanten,

mit der Leitzinsmaßnahme der europäischen Notenbank EZB am 06. Juni 2024 ist ein neues Kapitel in der geldpolitischen Ausrichtung der „Geldhüter Europas“ aufgeschlagen worden. Erstmals nach 8 Jahren wurde der Referenzzinssatz wieder gesenkt - und das sogar vor dem eigentlich erwarteten ersten Schritt des US-Pendants, der amerikanischen Notenbank FED.

Einhergehend mit fallenden Inflationsraten (zur Erinnerung: Ende 2022 betrug die Preisänderung in Europa auf Jahresbasis noch über 10%, Ende 2023 noch über 5%) in Richtung des „Wunschzieles“ 2% nahm der Druck auf die Notenbank zu, der kränkelnden Konjunktur in Europa etwas Unterstützung zu gewähren. Natürlich ist die Inflation nicht besiegt, aber die Maßnahmen der vergangenen zweieinhalb Jahre haben den Druck auf das allgemeine Preisniveau zurückgehen lassen. Leider ist die „letzte Meile“ immer die schwerste; der Weg von aktuell rd. 2,5% Jahresteuerung auf 2,0% (formuliertes Zielniveau von EZB und FED) wird von einigen nachlaufenden Effekten (z.B. der aktuellen Lohnentwicklung) und auch Sonderthemen wie z.B. der Diskussion um Einfuhrzölle chinesischer Elektroautos konterkariert.

H1 2024
Rückblick

Die Maßnahmen der vergangenen zweieinhalb Jahre haben den Druck auf das allgemeine Preisniveau zurückgehen lassen.

Während die Rentenmärkte nach der Ende 2023 entstandenen „Zins-Euphorie“ die tatsächliche Senkung im ersten Halbjahr nur mit gedämpfter Freude verfolgten, entwickelten sich die internationalen Aktienindizes in diesem Zeitraum teilweise auf neue Allzeithochs. Getrieben von KI-Phantasien und damit einhergehenden neuen Geschäftsmodellen sowie - als Randerscheinung - einem (noch) stabilen Arbeitsmarkt, verzeichneten insbesondere die technologielastigen S&P 500 und Nasdaq 100 in den USA neue Rekorde. Interessanterweise (oder auch fragwürdiger Weise) konnten die 40 deutschen Großkonzerne im DAX dieser Richtung folgen, während der „Deutsche Mittelstand“ (gemessen an den weniger kapitalisierten Indizes MDAX und SDAX) und auch die klassische amerikanische Industrie (gemessen am Dow Jones Industrial Average) dieser Entwicklung nicht folgen konnten.

Die globalen Ungleichgewichte bei entgegengesetzter demografischer Entwicklung zwischen der Nord- und der Südhalbkugel werden durch die (politischen) De-Globalisierungsbestrebungen weiter befördert. Das strukturelle Wachstum in den Industrieländern ist zumindest ins Stottern geraten. Und mit steigenden Rüstungsausgaben angesichts zunehmender geopolitischer Spannungen ist dieser Sorgenpunkt bei weitem nicht zu kompensieren.

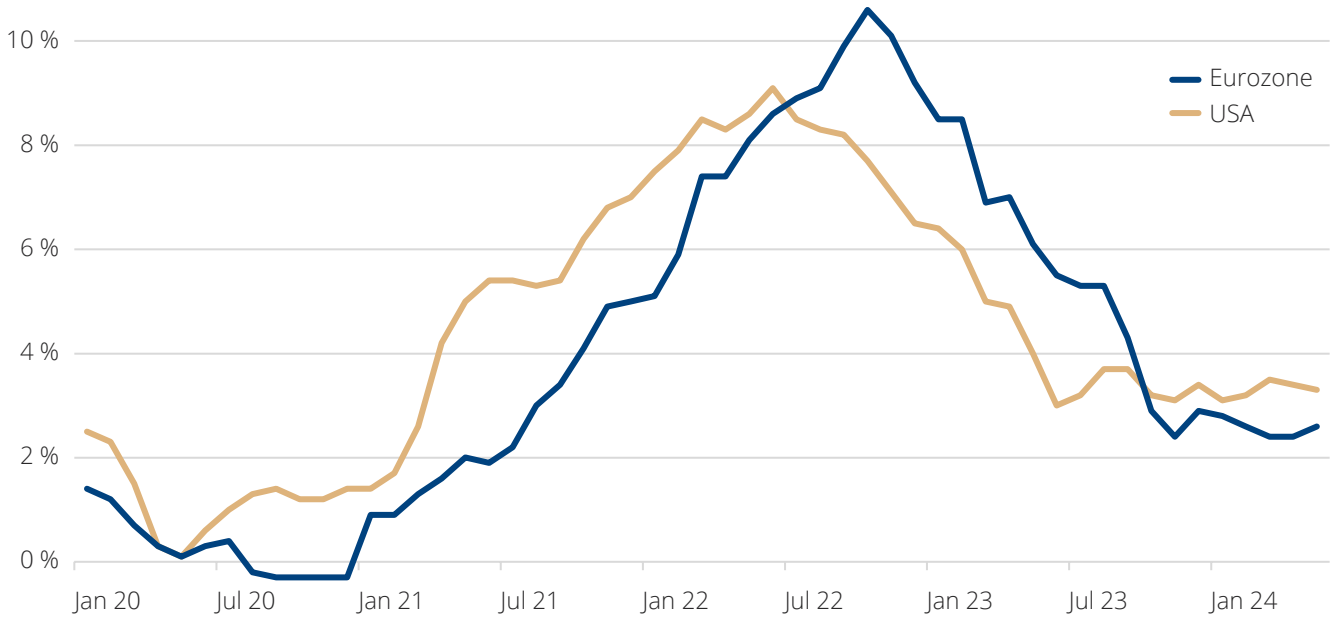
Marktübersicht H1 2024

Entwicklung in EUR

Aktienmärkte	%
DAX	+8,86
Stoxx50 Europe	+9,72
Dow Jones Ind.	+7,16

	%
MSCI World	+14,41
Asien ex Japan	+11,48
China CSI300	+1,79

Inflation Europa und USA seit 2020



Entwicklung in EUR

Rentenmärkte	%
Bundesanleihen 1,5-2,5y	+0,37
Bundesanleihen 2,5-5y	-0,90
EUR-Unternehmen Inv. Grade 1-5y	+1,12

Währungen, Rohstoffe	%
EUR-USD	-2,91
EUR-CHF	+3,76
Gold	+16,20

H1 2024
Ausblick

Kann sich die Weltwirtschaft stabilisieren?

Das Ende des Zinserhöhungszyklus ist da, dies hat aber neben einem guten auch einen weniger erfreulichen Grund: Zum einen die beschriebenen und gewünschten fallenden Inflationsraten, zum anderen die schwächelnde Konjunktur in Europa, besonders in Deutschland, sowie die sich verdichtenden Anzeichen einer zumindest schwachen Rezession in den USA.

Auch wenn die USA mit immer neuen Haushaltsdefiziten (es ist ja Präsidentschaftswahlkampf) versuchen, diese Rezession zu vermeiden, ist - bis auf wenige Ausnahmen im Hightech-Sektor - die Wachstumsdelle bereits zu spüren. Die globale Automobilindustrie kann das Versprechen der klimaschonenden Transformation und der Abkehr vom Verbrennermotor nicht einhalten. Damit entfällt ein signifikanter Teil der Konjunkturschwäche auf diesen Bereich. Und in Deutschland kommen noch zyklisch schwache Sektoren wie Chemie und der Maschinen- und Anlagenbau als Belastungsfaktoren hinzu.

Auf der anderen Seite besitzt Europa selbst zu wenig Resilienz und zu viel Abhängigkeit bei Technologiethemen und - bis auf Novo Nordisk als „Diätwunder" - haben auch die klassischen Pharmakonzerne strukturelle Rückstände in der Wachstumsdynamik.

Aber: die politischen Anstrengungen, hier nicht einfach tatenlos zuzusehen, sondern bestenfalls gemeinsam Lösungen und damit Perspektiven zu schaffen, werden sichtbar erhöht. Der Druck der Unternehmen, wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen zu verbessern, hat hierzu beigetragen. Nun müssen die Dinge allerdings auch „in die Hand genommen werden".

Einige Notenbanken haben einen ersten Schritt „gewagt"!

Aktien oder Renten?
BEIDES!

Bei den beschriebenen Sorgen ist im zweiten Halbjahr 2024 mit einer wieder erhöhten Schwankungsintensität an den Kapitalmärkten zu rechnen. Neben makroökonomischen Problemen stehen zudem die Gewinnerwartungen der Unternehmen auf dem Prüfstand. Noch waren diese die Stütze der Bewertungen und Kurse bei Aktien, perspektivisch können diese aber auch zur Belastung werden.

Während in ähnlichen Situationen noch vor wenigen Jahren die Alternativen fehlten, sind die globalen Zinsen aktuell weiterhin interessant. Insbesondere der Geldmarkt und sehr kurzlaufende Bundesanleihen als „Markt der Sicherheit" bieten Renditen oberhalb des Inflationsniveaus. Unternehmensanleihen mittlerer Laufzeit und guter Qualitäten ebenso.

Ausgewogene Portfolios sind vor diesem Hintergrund auch auf der Rentenseite wieder attraktiv. Innerhalb der Aktienteile der Depots lassen sich mit einigen Maßnahmen zudem größere Risiken vermeiden. Hoch bewertete Sektoren (u.a. Technologie) und „schwache" Zykliker (z.B. Chemie) können im Jahresverlauf durchaus weniger gewichtet werden als „stabilere" Sektoren wie z.B. Versorger und Gesundheitsaktien.

Wenn dann die gewünschten und hoffentlich umgesetzten Maßnahmen greifen, die geopolitische Fragilität zurückgeht und die wichtigen Themen rund um den globalen Wohlstand adressiert sind, ist in 2025 oder 2026 mit den entsprechenden Vorlaufzeiten für die Kapitalmärkte weiterhin Optimismus möglich.

Als Ihr Vermögensverwalter kümmern wir uns gerne um die entsprechende Anpassung und Ausrichtung Ihrer Depots und überprüfen laufend die kurz- und mittelfristigen Dispositionen, vor allem aber bleiben wir mit Ihnen im Gespräch zur strategischen Anlage Ihrer Vermögenswerte in sich ständig verändernden Zeiten.

Bitte sprechen Sie uns daher bei Fragen und Meinungen zu Ihren Vermögenswerten sowie zu aktuellen Marktthemen jederzeit gerne an!

Mit besten Grüßen

Ihre
ATTENTIUM capital management AG

ATTENTIUM
capital management

DISCLAIMER

Zur Beachtung

Dieses Dokument dient ausschließlich der Vervollständigung der Berichterstattung im Rahmen unserer Vermögensverwaltung und stellt kein Angebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes und auch keine Einladung zum Erwerb von Wertpapieren und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine Finanzanalyse. Es ersetzt nicht eine umfassende Anlageberatung, Risikoaufklärung und/oder eine Vermögensverwaltung. Alle in diesem Dokument enthaltenen, auf die Zukunft gerichteten Informationen sind unverbindlich und können sich jederzeit ändern. Die Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen erfolgt auf eigene Gefahr. Eine Haftung für die getätigten Aussagen ist ausdrücklich ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Etwaige Angaben zu Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland oder in einem Mitgliedsstaat der EU oder des EWR haben. Es ist nicht für Empfänger mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz im sonstigen Ausland, insbesondere nicht für Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt.

ATTENTIUM Capital Management AG
Winkelhausenstraße 13
49090 Osnabrück

+49 (0)541 600 300
capitalmanagement@attentium.de
www.attentium.de