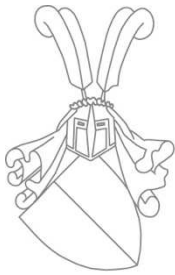


Marktbericht

August 2024



von Plettenberg, Conradt & Cie.
Family Office



Wiederaufflackern von Rezessionsängsten – Crash in Japan – rekordschnelle Markterholung und Beruhigung – Zinssenkung im September in den USA – „Götterdämmerung“ bei Nvidia & Co.?

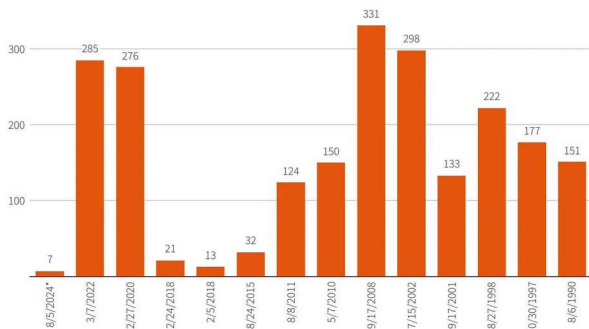
EREIGNISSE im August 2024

Der Monat startete unerwartet turbulent und wir sahen in vielen Anlageklassen die im bisherigen Jahresverlauf heftigsten Kurskorrekturen innerhalb von nur wenigen Tagen. Auslöser des Geschehens war eine Kumulation von Ereignissen und Nachrichten (Auflösung der Carry-Trades im japanischen Yen, überraschend schlechte US-Arbeitsmarktdaten und die Trennung Warren Buffetts von der Hälfte seiner Apple-Aktien), die urplötzlich die Marktteilnehmer in Sorge versetzten, dass neue Finanzmarkt-turbulenzen vor der Tür stehen und (jetzt doch) eine Rezession in den USA droht. Zudem traf dann die Nachricht von Buffetts Aktienverkauf (Apple) die bereits verunsicherten Investoren ins Mark. Die Aktien der Magnificent Seven, zu denen Apple gehört, waren im August noch immer der mit Abstand „most crowded trade“ an den Kapitalmärkten.

Während die Aktienmärkte der westlichen Industrieländer im Bereich von - 5 % bis knapp - 10 % korrigierten, traf es den japanischen Aktienmarkt mit Kursrückgängen im Bereich von temporär über - 20 % am schlimmsten. Mit einem Tagesverlust von über - 12 % allein am 5. August markierte der Nikkei sogar seinen größten Tagesverlust seit Oktober 1987. Die Volatilität schnellte innerhalb weniger Tage auf das höchste Niveau seit März 2020 (Corona-Pandemie). Überraschenderweise beruhigte sich der Markt fast genauso schnell wieder. Die Verluste wurden größtenteils innerhalb von zwei Wochen aufgeholt, sodass mancher „Sommerurlauber“ scherzte, es sei während seiner Abwesenheit doch nichts geschehen. Möglich wurde diese Aussage durch eine der schnellsten Markterholungen der Historie. In der Regel dauerte es in der Vergangenheit am US-Aktienmarkt rund 170 Handelstage bis sich die Volatilität nach einem Anstieg auf über 35 wieder beruhigte und zu ihrem langfristigen Median von rund 17,6 zurückkehrte. Dieses Mal waren es lediglich sieben Handelstage.

Historische Volatilitätsausschläge

● No. of trading sessions before VIX closed below its median reading of 17.6



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #182, 15. August 2024, LSEG/Reuters graphic/Saqib Ahmed, Daten per 14. August 2024

Trotzdem wäre es verkehrt, die Geschehnisse als „Non-Event“ abzustempeln. Die bisherigen Favoriten des Jahres – japanische Aktien und US-Technologiewerte sowie eingeschränkt auch Silber und Kryptowährungen – notierten auch zum Monatsende noch teils deutlich tiefer als Mitte Juli. Möglicherweise ein Hinweis, dass am Markt ein Favoritenwechsel im Gang ist und sich doch etwas Grundlegendes verändert hat oder zumindest das Risikoempfinden wieder zugenommen hat.

Maßgeblich für die rasche Markterholung und positive Markttendenz bis zum Monatsende waren freundliche Auslassungen wichtiger Notenbanken, positive Konjunkturüberraschungen, beruhigende Daten zur Inflation und im Großen und Ganzen ordentliche Unternehmenszahlen. Die japanische Notenbank knickte quasi vor dem Kapitalmarkt ein und versprach, „dass es vorerst keine weitere Zinserhöhung geben werde, wenn die Finanz- und Kapitalmärkte instabil seien“. Der japanische Nikkei-Index erlebte in diesem Kontext am 6. August mit einem Zuwachs von + 9,4 % den besten Tag seiner Index-Historie. Die US-Notenbank schürfte konkrete Zinssenkungserwartungen. Klar ist, dass die Zinsen im Rahmen der nächsten Sitzung am 18. September gesenkt werden. Lediglich strittig ist das Ausmaß von 25 oder 50 Basispunkten, wobei die Märkte teilweise bereits Zinssenkungen im Umfang von 100 Basispunkten bis zum Jahresende für die FED und die meisten anderen Notenbanken eingepreist haben. Weitere Daten zur US-Konjunktur bestätigten nicht die Sorge, dass die US-Wirtschaft rasant in eine Rezession abgleitet, sondern stützen zunächst mehrheitlich das Bild eines „Soft Landings“.

Bei den Unternehmenszahlen stand insbesondere die Veröffentlichung der Ergebnisse von Nvidia am 28. August im Fokus. Der Markt erhoffte sich hier Klarheit, ob der KI-Boom und damit die Rallye der großen Technologieaktien (zunächst) weitergehen kann. Nvidia lieferte wieder tolle Zahlen, allerdings wurden die bereits hohen Erwartungen nicht mehr so spektakulär wie in den vergangenen Quartalen übertroffen. In Summe waren die Zahlen gut genug, den Markt Ende Juli kurzfristig zu weiter zu beflügeln. Der DAX und der Dow Jones erreichten jeweils ein neues Rekordhoch, während der S&P 500 knapp daran scheiterte. Insgesamt konnten die Aktienmärkte trotz der Kurseinbrüche zu Monatsbeginn den August mit Zugewinnen von bis zu + 2,5 % beenden. Selbst der besonders gebeutelte japanische Nikkei schaffte ein Monatsplus von etwa + 1 %. Die aufkommende Zinssenkungsphantasie beflügelte die Rentenmärkte mehr (USA) oder weniger stark (Deutschland), schwächte den US-Dollar (- 2 % im August gegenüber

dem Euro) und stärkte Gold (+ 2,3 % im August). Hingegen korrigierten Silber und Industrierohstoffe (schwächere Wirtschaftsdaten) sowie Kryptowährungen (Bitcoin – 9 % auf Monatssicht).



Quelle: Hedgeye – Cartoon of the Day, 5. August 2024

So freundlich jedoch der August endete, so schlecht startete der September und man fühlte sich unweigerlich an die Geschehnisse vor rund vier Wochen erinnert. Tendenziell schwächer als erwartete (US-) Wirtschaftsdaten liessen die gerade erst versiegten Rezessionsängste und die Sorge, dass die US-Notenbank die Zinsen zu lange zu hoch gehalten hat, erneut auflodern. Gleichzeitig stieg der japanische Yen über sein Niveau von Anfang August, sodass auch die Befürchtungen um eine (unkontrollierte) Auflösung der Carry-Trades ebenfalls neuen Auftrieb erhielten. Zudem sorgten Gerüchte um eine Wettbewerbsuntersuchung des US-Justizministeriums gegen Nvidia noch für den bisher größten Eintagesverlust einer Aktie in absoluten Werten – ca. 300 Milliarden US-Dollar. Der NASDAQ Composite rauschte um fast – 6 % ab – die schlechteste Wochenperformance seit Januar 2022. Der DAX verlor fast – 4 % und der Euro-Stoxx 50 sank um knapp – 5 %. Der japanische Nikkei stürzte auf Wochensicht sogar um beinahe – 10 % ab (Kurse bzw. Indikationen jeweils per 22:00 Uhr am 6. September 2024).

Insbesondere die US-Arbeitsmarktdaten verstärkten am Freitag (6. September) die Verunsicherung. Die Zahl der neu geschaffenen Stellen fiel zwar nur etwas niedriger aus, als dies im Konsens erwartet worden war, aber die Zahl für Juli wurde auf den niedrigsten Zuwachs seit Dezember 2020 korrigiert. Damit gibt es nun seit Januar 2023 lediglich sechs Job-Revisionen nach oben, allerdings bereits 13 nach unten, wobei viele dieser Berichte sogar zwei Mal nach unten korrigiert wurden. Die Märkte beginnen nun zunehmend den Arbeitsmarktdaten zu misstrauen. Wenig erbaulich ist in diesem Zusammenhang auch, dass Ende August der Anteil der Arbeitnehmer, die glaubten in den nächsten vier Monaten arbeitslos zu werden, mit 4,4 % auf den höchsten Stand seit Beginn der Umfrage in 2014 stieg.

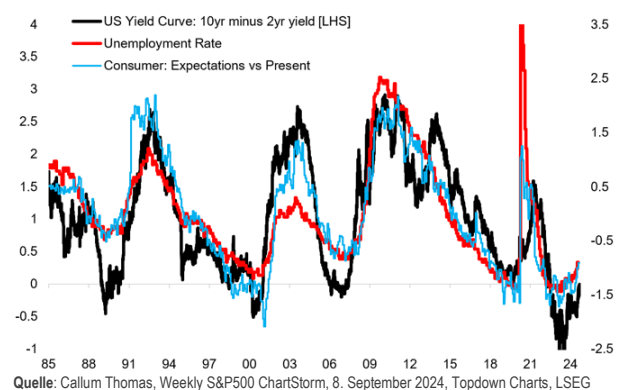
JOBS REPORT

MONTH	INITIAL READING	FIRST REVISION	SECOND REVISION	DIFFERENCE FROM ORIGINAL READING
January 2023	517,000	504,000	482,000	-35,000
February 2023	311,000	326,000	287,000	-24,000
March 2023	236,000	165,000	146,000	-90,000
April 2023	253,000	294,000	278,000	25,000
May 2023	339,000	306,000	303,000	-36,000
June 2023	209,000	185,000	240,000	31,000
July 2023	187,000	157,000	184,000	-3,000
August 2023	187,000	227,000	210,000	23,000
September 2023	336,000	297,000	246,000	-90,000
October 2023	150,000	150,000	165,000	15,000
November 2023	199,000	173,000	182,000	-17,000
December 2023	216,000	333,000	290,000	74,000
January 2024	353,000	229,000	256,000	-97,000
February 2024	275,000	270,000	236,000	-39,000
March 2024	303,000	315,000	310,000	7,000
April 2024	175,000	165,000	108,000	-67,000
May 2024	272,000	218,000	216,000	-56,000
June 2024	206,000	179,000	118,000	-88,000
July 2024	114,000	89,000		-25,000
August 2024	142,000			@DONTWALKRUN

Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, Syz the Moment, Der Kobeissi-Brief, 6. September 2024

Zudem ist seit Anfang September die Inversion der Zinsstrukturkurve in den USA Geschichte. Per 6. September liegt die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen erstmals seit etwa zwei Jahren wieder über der Rendite 2-jähriger Papiere. Mit sechs Basispunkten ist die Zinsdifferenz zwar noch gering, aber in der Vergangenheit war diese Entwicklung regelmäßig ein Signal für eine bevorstehende Rezession. Damit weisen nun inklusive des Konsumentenvertrauens alle drei Indikatoren in der nachstehenden Grafik auf ein erhöhtes Rezessionsrisiko hin. Vielleicht liegen sie falsch und es ist dieses Mal anders (zum Beispiel könnten die Pandemie-Verzerrungen immer noch nachwirken), aber sie mahnen in jedem Fall zur erhöhten Vorsicht.

US-Renditekurve vs. Konjunkturindikatoren



Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 8. September 2024, Topdown Charts, LSEG

Für wenig Zuversicht sorgte an den Märkten auch, dass die chinesischen Wirtschaftsdaten im August und September erneut schwach ausfielen. Der Finanzanalyst Clemens Schmale schätzt, dass in den vergangenen Jahren der Anteil des aufgeblähten Immobiliensektors an

der Wirtschaftsleistung bereits von rund 24 % auf 20 % korrigiert werden konnte. Damit dürfte aber erst die Hälfte des Weges beschritten sein. Er vermutet, dass der Sektor in den nächsten zwei bis drei Jahren noch auf rund 16 % schrumpfen muss, bevor wieder mit einer moderaten Belebung zu rechnen ist. Bis dahin wird die chinesische Wirtschaft mit Gegenwind zu kämpfen haben und vermutlich als Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft ausfallen.

Hingegen spielt eine Eskalation des Konflikts im Nahen Osten aktuell an den Märkten kaum eine Rolle, was sich allerdings jederzeit wieder ändern kann. Bisher ist der befürchtete Gegenschlag des Irans gegen Israel ausgeblieben und mit jedem Tag, der mehr vergeht, scheint das Risiko einer erneuten Eskalation abzunehmen.

Blicken wir nun detaillierter auf die einzelnen Marktsegmente im August, wobei wir auch die Entwicklung Anfang September ansprechen, wenn es um den Ausblick auf die kommenden Wochen geht. Wie üblich beginnen wir mit den **Aktienmärkten**.

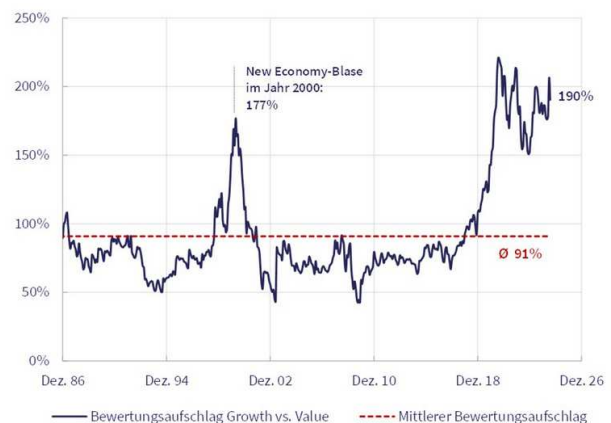
Der DAX konnte knapp + 2,5 % im August zulegen und beendete den Monat mit fast 19.000 Punkten nur geringfügig unter seinem am Vortag erreichten neuen Allzeithoch. Seit Jahresbeginn kommt der Index damit auf eine Performance von rund + 13,2 % in 2024. Vor dem Hintergrund der tristen Wirtschaftslage in Deutschland wirkt die Performance unrealistisch. Analysten begründen dies immer häufiger damit, dass im DAX im Wesentlichen die deutschen Weltkonzerne vertreten sind, für die vielmehr die Weltkonjunktur maßgeblich ist. Der Anteil des Deutschlandgeschäfts soll bei durchschnittlich unter 20 % der Erlöse liegen. Repräsentativ für die deutsche Wirtschaft sind vielmehr der MDAX und TECDAX. Diese stiegen im August jeweils nur um gut + 1,3 %, sodass sich der Abstand zum DAX weiter vergrößerte. Der MDAX liegt seit Jahresbeginn mit fast - 5,2 % deutlich zurück, während der TECDAX immerhin einen kleinen Gewinn von knapp + 2 % vorweisen kann. Der EuroStoxx 50 konnte im August knapp + 2 % gewinnen und liegt seit Jahresanfang nun bei etwa + 10 %. Der Index wird unverändert u. a. von der schwachen Entwicklung französischer Titel gebremst. Diese haben seit der Europawahl und den folgenden französischen Parlamentswahlen deutlich nachgegeben und notieren Ende August gegenüber dem Jahresanfang nur knapp im Plus.

Während in den USA im August auch der Dow Jones mit knapp + 2 % und der S&P 500 mit rund + 2,3 % ordentlich zulegen konnten, hinkte der NASDAQ Composite mit einem Zuwachs von lediglich + 0,65 % überraschend

deutlich hinterher. Damit scheint sich zumindest vorerst das Ende der Outperformance von Growth- bzw. Technologiewerten zu manifestieren. Auch auf Jahressicht liegt der S&P 500 mit rund + 18,4 % nun vor dem NASDAQ Composite mit + 18 %. Der Dow Jones, der als einziger US-Leitindex Ende August ein neues Allzeithoch zu erzielen vermochte, liegt seit Jahresbeginn immerhin bei rund + 10,2 %.

Der Bewertungsaufschlag von Wachstumsaktien liegt seit mehreren Jahren auf einem historischen Extremniveau. Möglich, dass wir aktuell den Beginn einer „Normalisierung“ sehen. Konkret würde dies bedeuten, dass Value-Aktien in den kommenden Jahren eine relativ bessere Performance erzielen und viele der derzeit heiß geliebten Technologietitel vor einem mehr oder weniger schmerzhaften Prozess der Bewertungsanpassung stehen.

Bewertungsaufschlag von Wachstumsaktien aktuell auf Extremniveau



Quelle: Taunus Trust – Investoren und Research-Update August 2024, 5. August 2024. Abgebildet ist der durchschnittliche Bewertungsaufschlag globaler Wachstumsaktien im Vergleich zu globalen Value-Aktien auf Basis diverser Bewertungskriterien. Daten über Refinitiv per 31. Juli 2024.

Gleichzeitig sehen wir, dass die großen Wachstumsaktien (Top 10 im S&P 500) sowohl im Vorjahr als auch in diesem Jahr bislang per 2. September 2024 für den Großteil (rund 70 % bzw. 60 %) der Indexperformance verantwortlich waren. Auch dies ist rückblickend ein ungewöhnlich hoher Anteil und ein Phänomen, welches häufig in der Nähe von oberen Trendwenden an den Märkten auftritt.

Einen weiteren Hinweis auf ein vorläufig bevorstehendes Ende der Marktdominanz der großen Technologie- bzw. Wachstumswerte liefert der Beitrag zum Gewinnwachstum im S&P 500. Die nachfolgende Grafik visualisiert den Beitrag von Nvidia, den anderen Magnificent Seven und dem Rest der S&P 500-Unternehmen zum Gewinnwachstum des Index. Während Nvidia und die anderen

Magnificent Seven bis Anfang 2024 einen dominanten Anteil am Gewinnwachstum hatte – sprich die übrigen 493 Unternehmen hatten insgesamt mit rückläufigen Gewinnen zu kämpfen, nimmt nun der Anteil der restlichen 493 Firmen am Gewinnwachstum des Index sukzessive wieder zu. Ein weiterer Beleg für eine größere Marktbreite und eine damit einhergehende Branchenrotation.

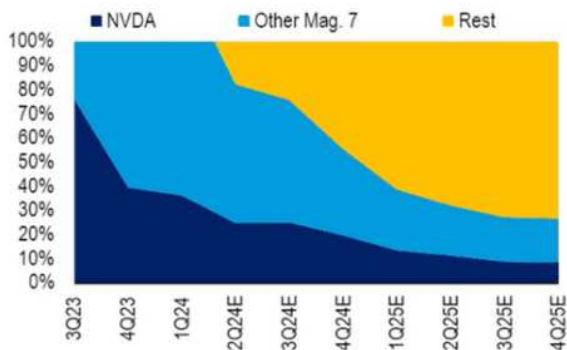
Jährlicher Beitrag zur S&P 500 Performance der zehn größten Titel während positiver Performancejahre

Year	Top 10 as % of Total	S&P 500 % Perf.
2007	78.7%	3.5%
2023	68.4%	24.2%
2024	59.4%	18.4%
2020	58.9%	16.3%
1999	54.5%	19.5%
2021	45.0%	26.9%
1998	36.8%	26.7%
1996	33.9%	20.3%
2017	33.3%	19.4%
2019	32.8%	28.9%
1991	28.6%	26.3%
2006	27.6%	13.6%
2016	26.6%	9.5%
2003	23.6%	26.4%
1995	22.3%	34.1%
2014	22.2%	11.4%
2004	21.1%	9.0%
2005	20.5%	3.0%
2010	19.6%	12.8%
2012	19.2%	13.4%
1997	19.1%	31.0%
2013	17.6%	29.6%
2009	15.5%	23.5%
1992	14.9%	4.5%
1993	12.2%	7.1%

Quelle: Daily Chartbook DC Lite #195, 4. September 2024, Strategas / Bloomberg / @todd_sohn, Daten per 2. September 2024

Der Anteil der Magnificent Seven zum Gewinnwachstum im S&P 500 fällt, während die übrigen 493 Unternehmen aus ihrer Gewinnrezession herauswachsen.

Prozentualer Anteil am Gewinnwachstum im S&P 500 YoY (3Q23 – 4Q25E)



Quelle: Valentin Schelbert / Stock3.com, Market Insights: Geht die Dow Jones Outperformance weiter?, 2. September 2024 / Bank of America Global Research, FactSet

Der aktuell tobende Kampf zwischen „Bullen“ und „Bären“ bei den großen Technologiefirmen zeigt sich gegenwärtig besonders bei Nvidia, dem Topformer unter den Magnificent Seven in der jüngeren Vergangenheit. Seit Jahresbeginn liegt die Aktie immer noch über 100 % im Plus (Stand: 9. September 2024), allerdings stand der Aktienkurs im Juni / Juli und gegen Ende August auch bereits

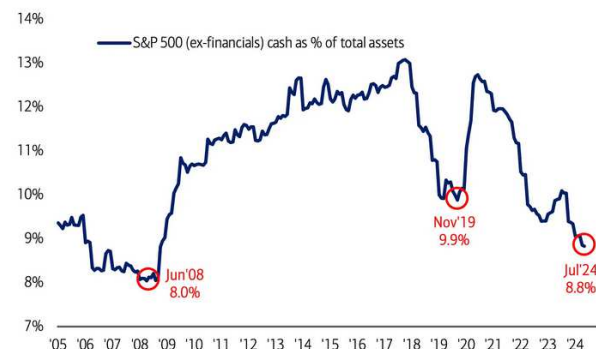
rund 30 % höher. Sollte in den kommenden Wochen die Marke von 100 US-Dollar nicht verteidigt werden können, dürfte auch das Aushängeschild Nvidia in eine längere Konsolidierungs- oder sogar Korrekturphase eintreten. Andererseits würden die „Bullen“ bei Kursen jenseits der 140 US-Dollar endgültig wieder das Zepter übernehmen und die Aktie zu neuen Rekordständen führen und möglicherweise zum teuersten Unternehmen der Welt machen. Am 13. September 2024 hatte sich die Nvidia-Aktie wieder auf ca. 119 US-Dollar erholt, was grob in der Mitte der zuvor dargestellten Handelsbandbreite liegt.



Quelle: Hedgeye – Cartoon of the Day: " Not Catching a Buzz" („Kein Aufsehen erregen“), 5. September 2024

Gegenwind dürfte zukünftig dem US-Aktienmarkt auch aus der Tatsache drohen, dass die Aktienrückkäufe der Unternehmen wahrscheinlich bald ihren Höhepunkt erreichen, da die Cashposition der S&P 500 Firmen „nur noch“ 8,8 % ihres Vermögens ausmacht. In der Vergangenheit wurde dieses Niveau nicht nennenswert unterschritten. Belastend könnte sich hier ein Wahlsieg von Kamela Harris auswirken. Die Demokraten planen die Steuer auf Aktienrückkäufe in Höhe von 1 % deutlich zu erhöhen.

Aktienrückkäufe dürften bald ihren Höhepunkt durchschritten haben



Quelle: Daily Chartbook DC Lite #189, 24. August 2024, Bank of America Global Research / Michael Hartnett

Der japanische Aktienmarkt zeigte sich im August höchst volatil. Zunächst wurden in den ersten drei Handelstagen die kompletten Jahresgewinn ausgeradiert und der Index

verlor zeitweise rund – 20 %. Anschließend begann eine fast so schnelle Aufholjagd, sodass per 30. August die Monatsperformance mit rund + 1 % positiv war und seit Jahresbeginn wieder ein Zuwachs von über + 16,5 % zu Buche steht. Damit schließt der japanische Markt wieder zu den erfolgreichsten Börsenplätzen in diesem Jahr auf. Die weitere Entwicklung des japanischen Aktienmarktes wird wesentlich von der Geldpolitik der japanischen Notenbank und Entwicklung des japanischen Yens abhängen. Bleibt es hier unruhig, werden auch japanische Aktien weiter volatil schwanken wie die ersten Handelstage im September zeigten. Mittel- bis langfristig sind die Perspektiven günstig. Eine Reihe angestoßener Kapitalmarktreformen versprechen über die nächsten Jahre Rückenwind für japanische Titel.

Der MSCI Emerging Markets konnte sich ebenfalls von seinem Einbruch zu Monatsanfang erholen und schloss mit einem Monatsgewinn von etwa + 1,40 % bzw. einer positiven Jahresperformance von rund + 7,30 %. Unverändert belastet die schlechte Performance chinesischer Aktien, die mit rund 25 % das höchste Gewicht im Index haben, die Entwicklung. Perspektivisch stehen die Chancen jedoch nicht schlecht, dass nach mehr als einem Jahrzehnt der Underperformance der Markt dreht. Chinesische Titel notieren gegenwärtig nur noch zu rund 40 % der Bewertung US-amerikanischer Titel, was zudem zwei Standardabweichungen unterhalb des historischen Durchschnitts ist. Hier sollte es früher oder später zu einer „Mean Reversion“ (Rückkehr zum Mittelwert) kommen.

China vs. USA



Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 8. September 2024, @DavidInglesTV

Charttechnisch hat sich das zuletzt wieder aufgehellte Bild an den Aktienmärkten nach den starken Kursrückgängen Anfang September erneut eingetrübt. Zudem bildete sich bei vielen Aktienindizes im Tagesbereich beim trendfolgenden MACD ein negatives Schnittmuster heraus. Letzteres spricht dafür, dass sich die Aktienmärkte auf Sicht der nächsten zwei bis drei Wochen mit einer Erholung bestenfalls schwer tun. Wahrscheinlicher sind in der Tendenz jedoch weitere Abgaben. Wichtig

wäre hier, um eine größere obere Topbildung zu vermeiden und idealerweise ein Fundament für ein freundliches 4. Quartal an den Märkten zu bilden, dass die Tiefs von Anfang August nicht mehr unterschritten werden. Dann könnte sich eine weitere Aufwärtswelle entfalten, während eine Unterschreitung der Tiefs von Anfang August einen Abwärtstrend bestätigen würde.

Anleihen: Auch im August waren die Renditen von Staatsanleihen aufgrund der aufkommenden Rezessionsorgen rückläufig. Im Wesentlichen erfolgte der Rückgang in den ersten Tagen des Monats im Kontext der Kapitalmarkturbulenzen. Seitdem konsolidieren die Renditen auf diesem Niveau, was perspektivisch eher auf einen weiteren Renditerückgang hindeutet. Grundsätzlich scheint das Abwärtspotenzial bei den Renditen in den USA höher als in der Eurozone zu sein – sprich ohne Berücksichtigung von Währungseffekten versprechen US-Staatspapiere noch ein höheres Kurspotenzial. Erklären lässt sich das damit, dass im Fall einer wirtschaftlichen Abkühlung / Rezession dort das Zinssenkungspotenzial höher ist.

Die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen sank auf Monatsicht nur leicht um einen Basispunkt auf 2,29 %. Gegenüber dem Jahresbeginn verbleibt damit immer noch ein Anstieg von 27 Basispunkten, allerdings ist das aktuelle Niveau deutlich unter dem bisherigen Jahreshoch von rund 2,70 %. Im Zuge der wieder aufkommenden Rezessionsorgen Anfang September sank die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen per Tagesende am 10. September mit 2,13 % sogar unter das Tief von Anfang August. Dies spricht für tendenziell weiter rückläufige Renditen. Sehr ähnlich ist das Bild in den USA, wobei hier die aufkommenden Rezessionsorgen Anfang August noch mehr Eindruck am Anleihemarkt hinterlassen haben. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen ging im August von 4,11 % auf 3,91 % zurück, was exakt das Niveau vom Jahresbeginn war. In den ersten Septembertagen folgte dann ein weiterer Abwärtsschub, der die Rendite 10-jähriger US-Papiere in Richtung 3,65 % beförderte (10. September 2024). Per 10. September haben damit langlaufende deutsche und US-Staatsanleihen einen positiven Portfoliobeitrag geliefert.

Mittel- bis langfristig dürfte das Thema der hohen Fiskaldefizite und Staatsverschuldung in den USA und der Eurozone in der Tendenz für steigende Renditen sorgen und selbst für den Fall einer Rezession in den nächsten Monaten das weitere Abwärtspotenzial der Renditen begrenzen.

Die nachfolgende Grafik zeigt dies bereits für das Beispiel Frankreich. Während die französische Staatsverschuldung seit 2020 etwa bei 110 % des BIP stagniert hat und aufgrund des unverändert hohen Haushaltsdefizit sowie der innenpolitisch schwierigen Situation kaum mit Besserung zu rechnen ist, konnte Portugal seine Staatsverschuldung im gleichen Zeitraum von rund 130 % auf unter 80 % des BIP zurückführen. Die Märkte haben dies zwischenzeitlich honoriert und der Risikoaufschlag für portugisische Papiere ist nun niedriger als für französische Staatspapiere.

Der Macron-Schock



Quelle: Bantleon Round Table, Düsseldorf, 10.09.2024, Bloomberg

Der „Macron-Schock“ kann sich in den nächsten Jahren auch jederzeit in den USA wiederholen. Die Staatsverschuldung ist so hoch wie nur einmal kurz nach dem 2. Weltkrieg, es gibt ein hohes laufendes Haushaltsdefizit und weder Kamela Harris noch Donald Trump lassen bisher erkennen, dass sie die Staatsfinanzen wieder in Ordnung bringen wollen – eher im Gegenteil.

Bei Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen hat sich die Situation nach anfänglichen Verlusten im August mit dem Schwinden der akuten Rezessionsorgen zunächst auch wieder stabilisiert. Während Rentenmanager Unternehmensanleihen (Investment Grade) aktuell im Großen und Ganzen als fair bewertet betrachten, erscheinen Hochzinsanleihen äußerst optimistisch gepreist zu sein. Owen Murfin, Portfolio Manager bei MFS Investment Management, äußerte im Interview mit TIAM Fundresearch Anfang September, dass bei Hochzinsanleihen „am Markt eine gewisse Selbstgefälligkeit herrscht“, da die Kurse kein anderes Szenario als eine sanfte Landung der Weltwirtschaft widerspiegeln“.

Edelmetalle: Der Goldpreis konnte im August weiter

zulegen und zur Monatsmitte erstmals die Marke von 2.500 US-Dollar überschreiten. Insgesamt konnte der Goldpreis per Ende August bereits mehr als 20 neue Allzeithochs in diesem Jahr feiern. Der Monatsgewinn lag per Ende August bei + 2,3 %. Mit rund 2.503 US-Dollar lag der Goldpreis damit knapp + 21,4 % höher als zum Jahresbeginn und kann damit sogar die Performance des S&P 500 übertreffen. Ein Treiber dieser Goldrallye sind die Goldkäufe der Zentralbanken. Im 1. Halbjahr kauften diese netto 483 Tonnen Gold, was ein neuer Rekordwert war. Ein Blick zurück zeigt, dass Gold nicht nur in diesem Jahr sondern auch langfristig ein guter Diversifikator im Portfolio war. Seit dem (inoffiziellen) Ende von Bretton Woods („Nixon-Schock“) im August 1971 hat sich der S&P 500 relativ zu Gold nicht verändert, d.h. Gold weist die gleiche Wertentwicklung wie US-Aktien auf. Die häufige Aussage, dass Gold eine gegenüber Aktien unterlegene Anlageklasse sei, da es weder Zinsen noch Dividenden zahlt, stimmt zumindest für diesen Zeitraum nicht. Die teils deutlichen Abweichungen zugunsten von Gold (1980, 2011) oder Aktien (2000) zeigen jedoch, dass sich beide Assets gut zur Diversifikation eignen und keinesfalls „gleichlaufen“.

Aktien nach dem Goldstandard

Relativ zu Gold: Der S&P 500 ist dort, wo er im August 1971 stand.



Quelle: Charles-Henry Monchau Syz Group, Syz the Moment, Bloomberg, 21. August 2024
Anmerkung: Start 15. August 1971 = 100

Mitte September konnte Gold mit knapp 2.580 US-Dollar ein neues Allzeithoch erreichen. Neue Hochs sprechen charttechnisch für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Charttechniker nennen als nächste Ziele Kursmarken zwischen 2.600 und 2.800 US-Dollar. Sollte Gold seinen Aufwärtstrend fortsetzen, während Aktien nur seitwärts laufen oder schwächeln, spricht auch das sogenannte Dow to Gold Ratio für eine mittelfristige Outperformance von Gold gegenüber dem Aktienmarkt.

Der jüngste Anstieg der Edelmetallnotierungen brachte auch wieder Bewegung in die Kursnotierungen von Minenaktien. Gleichzeitig sorgte die Ankündigung mehrerer Übernahmen in dem Sektor für einen neuen Impuls. Möglich, dass diese beiden Entwicklungen in den letzten Tagen nun endlich der langersehnte Auftakt für eine Rallye der Gold- und Silberminenaktien sind.



Quelle: Hedgeye – Cartoon of the Day: " Long Gold(fish), 18. August 2024

Hingegen hinkte der **Silberpreis** im August wieder hinterher. Im Gegensatz zur Goldnotierung gab Silber rund – 0,5 % im August ab und kommt mit knapp 29 US-Dollar nun auf eine Performance von rund + 21,2 %, was fast dem Anstieg des Goldpreises entspricht. Eine Outperformance des Silberpreises – typisch für beschleunigte Bullenmärkte bei den Edelmetallen – lässt noch auf sich warten. Der Silberpreis ist bekannt dafür, dass er der Goldpreis-Entwicklung gerne hinterherhinkt. Möglich, dass sich dies zur Monatsmitte September gerade ändert. Nach der Zinssenkung der EZB konnte der Silberpreis mit knapp 30,7 US-Dollar deutlich über der wichtigen Marke von 30 US-Dollar zum Wochenschluss schließen und das Gold-Silber-Ratio fiel innerhalb weniger Tage von knapp 90 wieder auf 84 zurück. Sollte das Hoch von etwa 32,5 US-Dollar Ende Mai überschritten werden, könnte (zunächst) Silber möglicherweise innerhalb weniger Wochen bis in den Bereich von 38 oder 40 US-Dollar vorstoßen.

Im Gegensatz zum Goldpreis ist Silber aufgrund seiner auch industriellen Verwendung jedoch deutlich anfälliger für konjunkturelle Rückschläge. Hierin liegt ebenso eine Chance. Bereits heute scheint es bei Silber ein Angebotsdefizit zu geben. Gleichzeitig wird Silber von der Industrie bei der ökologischen Wende aufgrund seiner Leitfähigkeit stärker nachgefragt. Beispielsweise hat der südkoreanische Elektronikkonzern Samsung erst jüngst eine neue Feststoffbatterie für die Automobilbranche vorgestellt, die für Elektroautos 965 km Reichweite bei 9 Minuten Ladezeit und 20 Jahre Lebensdauer verspricht. Die Serienfertigung der Batterie soll 2027 starten. Der Schlüssel der neuen Feststoff-Technologie von Samsung ist eine Silber-Kohlenstoff-Verbundschicht (Ag-C-Schicht), die als Anode fungiert. Sollte Samsung mit seinen Plänen Erfolg haben und möglicherweise weitere Batterieproduzenten folgen, dürfte die Silbernachfrage deutlich steigen. Einige Analysten rechnen dann bereits mit einer Vervielfachung des aktuellen Silberpreises und sehen Parallelen zu 2011 als der Silberpreis aufgrund eines Booms bei Solarpanelen innerhalb weniger Monate auf rund 50 US-Dollar explodierte.

Rohstoffe: Der **CBR Total Return Rohstoffindex** konnte sich im August nach dem Rückgang zu Monatsbeginn in Richtung 330 Punkte erholen und damit eine wichtige Unterstützungszone zurückerobern. In den ersten Tagen des September kam es allerdings zu einem erneuten Einbruch bis auf rund 314 Punkte. Dies war noch etwas tiefer als Anfang August. Erneut folgte anschließend eine Erholung in Richtung 325 Punkte per Mitte September. Sofern das Septembertief nun nicht mehr unterschritten wird, gelingt mit der Ausbildung des Doppeltiefs nun vielleicht ein erneuter Ausbruchversuch über die Marke von 350 Punkte. Andernfalls droht größeres Korrekturpotenzial bei den Rohstoffpreisen insbesondere, wenn der Index unter 280 Punkte rutscht. In diesem Fall müsste vermutlich davon ausgegangen werden, dass die USA und weite Teile der Weltwirtschaft in eine ausgeprägtere Rezession gerutscht sind.

Trotz der aktuellen Konsolidierung der Rohstoffpreise bleibt Michael Hartnett (Bank of America Global Investment Strategy) überzeugt, dass ein mehrjähriger (säkularer) Bullenmarkt für Rohstoffe in den 2020er Jahren gerade erst beginnt (11 % annualisierte Rendite), da Schulden, Defizite, Demografie, umgekehrte Globalisierung, künstliche Intelligenz und Netto-Null-Politik inflationär wirken.

Säkularer Bullenmarkt bei Rohstoffen beginnt gerade erst

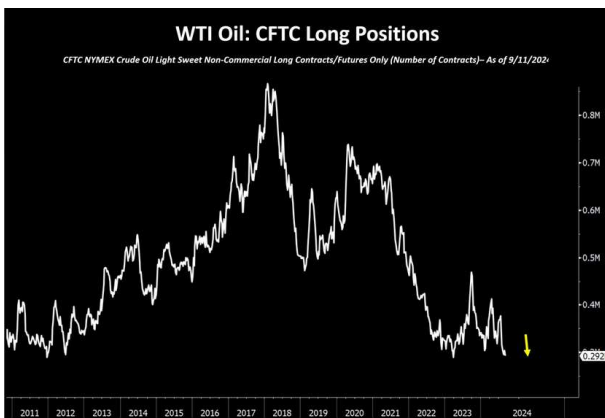


Quelle: Daily Chartbook Commodities Snapshot, 3. September 2024, Bank of America Global Research / Michael Hartnett, Bloomberg, GFD Finaeon

Der **Rohölpreis** (Brent) schwankt weiter in seiner nun seit bald zwei Jahren gültigen Bandbreite zwischen rund 70 und 95 US-Dollar. Im August gab der Ölpreis erneut deutlich nach. Mit etwa – 5,6 % sank er auf unter 78 US-Dollar und notierte nur noch rund + 1 % gegenüber dem Stand zu Jahresbeginn. In der ersten Septemberhälfte sackte der Ölpreis weiter ab, nachdem aus China wieder erwarten sehr schwache Konjunkturdaten vermeldet wurden und zuletzt auch die Nachfrage aus den USA und Indien schwächelte. Obwohl die OPEC plus freiwillige Produktionskürzungen um zwei Monate verlängerte, konnte die Maßnahme zunächst nicht zur Stabilisierung

beitragen. Die Sorge, dass bald das Ölangebot die Nachfrage übersteigen könnte, war größer. Temporär fiel der Ölpreis sogar kurzzeitig auf unter 70 US-Dollar, bevor bis Mitte September eine Erholung einsetzte. Dies war der niedrigste Ölpreis seit Ende 2021 und ein Test der seit knapp zwei Jahren gültigen Handelsbandbreite.

Der spürbare Rückgang der Ölpreise in den vergangenen zehn Wochen dürfte inflationsdämpfend wirken und den Zentralbanken gelegen kommen, die Zinsen (weiter) zu senken. Aktuell halten Anleger eine der niedrigsten Long-Positionen in WTI-Kontrakten der letzten zehn Jahre. Möglicherweise ein Hinweis, dass der Ölpreis nahe einer unteren Umkehr ist und die Unterstützung bei rund 70 US-Dollar hält.



Quelle: Crescat Capital, Tavi Costa / Bloomberg 13. September 2024

Der **US-Dollar** verlor im August rund $-2,3\%$ gegenüber dem Euro und notierte zum Monatsende bei rund 1,105 EUR/USD. Damit liegt der US-Dollar nun sogar leicht unter dem Niveau vom Jahreswechsel. Solange der Euro nun die Marke von 1,10 EUR/USD verteidigt, sprechen viele Argumente dafür, dass die enge Bandbreite der vergangenen gut 1,5 Jahre nach oben aufgelöst wird und der Euro auf mittlere und längere Sicht weiter aufwertet. Das nächste Anlaufziel für den Euro wäre der Bereich um 1,13 EUR/USD, was möglicherweise aufgrund der sehr engen Schwankungsbreite seit Anfang 2023 dann auch mit einer Trendbeschleunigung einhergehen könnte.

Die Entwicklung des USD-Index – Verlauf des US-Dollars gegenüber einem Korb von sechs Währungen – lässt aktuell ebenfalls auf eine fortgesetzte Schwächephase des US-Dollars schließen. Der Index notiert Mitte September bei rund 101 Punkten. Ein Niveau, welches seit April 2022 nicht mehr unterschritten, aber mehrmals getestet wurde. Sollte diese Unterstützung nun „brechen“, dürfte der USD-Index mittelfristig Richtung 90 Indexpunkte tendieren.

Für eine Abschwächung des US-Dollars würde auch seine Kaufkraft sprechen. Danach gilt der US-Dollar zur Zeit um rund 20% überbewertet. Allerdings zeigt der nachfolgende Chart, dass diese fundamentale Größe zwar langfristig Orientierung bietet, allerdings kein kurzfristiges Timing-Instrument ist. Phasen der Kaufkraftüber- und -unterbewertung können zum Teil über ein Jahrzehnt andauern. Die aktuelle Phase der US-Dollar-Überbewertung begann 2015 und die der US-Dollar-Aufwertung bereits 2011/2012. Auf der Zeitschiene wäre es damit grundsätzlich wieder an der Zeit für eine Trendumkehr.

Ein teurer US-Dollar



Quelle: ByteTree Research – The Quiet Gold Boom, Bloomberg, 15. August 2024

Nachdem der japanische Yen im Juli mit $+6\%$ bzw. $+7\%$ gegenüber dem Euro und US-Dollar aufwertete, konsolidierte der Wechselkurs im August gegenüber dem Euro ($+0,5\%$), während die Aufwertung zum US-Dollar „gebremst“ fortschritt (ca. $+2,5\%$). In der ersten Septemberhälfte setzte der japanische Yen seine Aufwertung allerdings gegenüber beiden Währungen wieder beschleunigt fort. Bis zur Monatsmitte verteuerte er sich jeweils um weitere $+4\%$ und erreichte damit etwa das Niveau von zu Jahresbeginn. Maßgeblich für die Aufwertung des japanischen Yens war, dass die japanische Notenbank im Gegensatz zum weltweiten Trend an einer Straffung der Geldpolitik festhält. Mögliche, erneute Turbulenzen aufgrund einer weiteren Auflösung von Carry-Trades sind damit jederzeit denkbar.

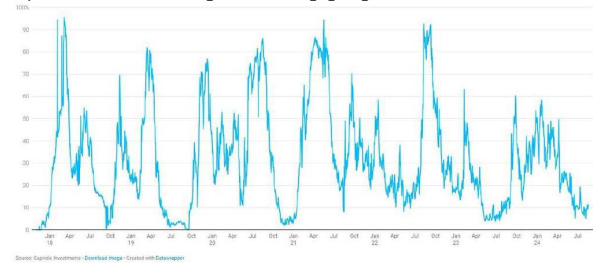
Kryptowährungen gehörten zu den großen Verlierern im August und verloren insbesondere zu Monatsbeginn. Der Bitcoin gab -9% und Ethereum sogar um -22% ab. Seit Jahresbeginn liegt der Bitcoin noch mit rund $+40\%$ und Ethereum mit etwa $+10,5\%$ im Plus. Historisch verwundert das Minus der Kryptowährungen im August nicht. Der Monat weist durchschnittlich die zweitschlechteste Performance für Kryptowährungen auf. Die durchschnittlich schlechteste Performance hat bisher der September, bevor dann im Oktober und November die historisch besten Monate für Kryptowährungen folgen. Der Oktober wird „liebervoll“ auch gerne als „Uptober“ bezeichnet. Per Mitte September hat sich der Bitcoin

nach einem temporären Rücksetzer in Richtung des Augusttiefs (Tagesschlusskursbasis) wieder leicht über das Niveau per Ende August erholt. Hingegen notiert Ethereum noch rund – 4 % tiefer.

Die relativ schlechte Entwicklung Ethereums sowie der meisten übrigen Kryptowährungen (Altcoins) gegenüber dem Bitcoin zeigt sich auch am sogenannten Spekulationsindex. Typisch ist, dass der Bitcoin in schwachen Marktphasen eine relativ stabilere Entwicklung zeigt, während in Zeiten der Euphorie der Bitcoin relativ zurückbleibt. Aktuell zeigt der Spekulationsindex, dass sich die Marktstimmung in den letzten Monaten merklich abgekühlt hat und vermutlich wieder ein unterer Wendepunkt erreicht ist. Dies passt gut zu dem historischen Muster, dass der Bitcoin typischerweise rund 100 bis 180 Tage nach seinem Halving (20. April 2024) zu einem beschleunigten Kursanstieg ansetzt, dem dann mit einem gewissen Zeitverzug auch die übrigen Kryptowährungen folgen. Fundamental wird für dieses Kursphänomen als Begründung angeführt, dass es immer eine gewisse Zeit dauert, bis sich die Verknappungseffekte aus dem Halving bemerkbar machen.

Spekulationsindex

Anteil der Kryptowährungen (Altcoins), die eine 90-Tagesrendite höher als Bitcoin aufweisen. Hohe Prozentwerte weisen auf eine gipfelnde Spekulationswelle hin. Niedrige Prozentwerte stehen für eine bevorstehende Kapitulation bzw. eine mögliche Einstiegsgelegenheit.



Sofern sich der Bitcoin an sein historisches Muster hält, sollte er in den nächsten vier bis sechs Wochen zu neuen Höhen aufsteigen, d.h. sein aktuelles Allzeithoch bei rund 73.000 US-Dollar überwinden. Dies wäre dann vermutlich der Startschuss für eine neue Rallye. Auf dem Weg dorthin muss er aber zunächst die Widerstandszonen bei rund 60.000 und 65.000 US-Dollar überwinden. Auf der Unterseite sollte der Bitcoin keineswegs mehr unter seine letzten Tiefs fallen. Dann drohen weitere Kursrückgänge.

Ob der Ausgang der US-Wahlen den Bitcoin-Kurs beeinflusst, sei dahin gestellt. Aktuell gilt das Narrativ, dass Donald Trump sehr kryptofreundlich sei, während die Positionierung von Kamela Harris noch unklar ist. Für die mittelfristige Kursentwicklung dürfte der Wahlausgang aber von ungeordneter Bedeutung sein.

AUSBLICK

Saisonal steht den Aktienmärkten mit der zweiten Septemberhälfte der schlechteste 2-Wochen-Abschnitt des Jahres bevor. Auch insgesamt gilt der September als der schlechteste Börsenmonat des Jahres. Seit dem 2. Weltkrieg lag die durchschnittliche monatliche Rendite für den September bei – 0,8 %. Für die letzten zehn Jahre ergibt sich sogar ein negativer Wert von durchschnittlich – 2,3 % für den September. Zudem ist der September der einzige Monat mit einer negativen Durchschnittsrendite und zeigt außerdem einen Anstieg der Volatilität. Historisch steigt die Volatilität in der Regel bis in den Oktober an, bevor es wieder zu einer Beruhigung kommt.



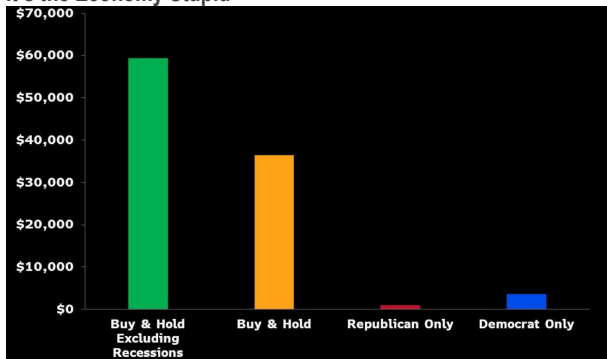
Quelle: Hedgeye – Cartoon of the Day: "Waiting...", 1. August 2024

Vor diesem Hintergrund kommt der Sitzung der US-Notenbank am kommenden Mittwoch besondere Bedeutung zu. Eine heftige Reaktion des Marktes auf die Höhe des US-Zinsentscheids bzw. die Ausführungen von Jerome Powell auf der anschließenden Pressekonferenz wäre saisonal nicht überraschend und könnte dem Markt für die kommenden Wochen die Richtung vorgeben.

Etwas Hoffnung, dass der Markt kurzfristig vielleicht schon das Schlimmste überstanden hat, spendet Jörg Scherer von HSBC. Anfang September hat er ermittelt, dass der DAX über die letzten 35 Jahre im historischen Mittel im September einen Rückschlag von – 6,1 % hinnehmen musste. Sofern der deutsche Aktienindex per Ende August aber bereits im Plus lag, reduziert sich der September-Rückgang auf im Durchschnitt rund – 3,8 %. Dies entspricht in etwa der Korrektur, die wir bereits zu Monatsbeginn erlebt haben. Ebenso spenden der US-Präsidentschafts- und Dekadenzyklus Hoffnung, dass der September-Rückschlag in diesem Jahr milder ausfällt.

Unverändert entscheidend für die mittelfristige Aktienmarktentwicklung bleibt das konjunkturelle Bild. Die Märkte werden auch in den kommenden Wochen beobachten, ob sich die Anzeichen für eine US-Rezession oder ein Soft-Landingszenario verfestigen.

It's the Economy Stupid



Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 15. September 2024, Bloomberg Intelligence, @GinaMartinAdams via @TheChartReport

Seit 1945 schneidet das Halten von Aktien nur während der Regierungszeit der einen oder anderen politischen Partei deutlich schlechter ab als einfaches Kaufen und Halten (weniger Zeit für Zinseszinsen). Aber Kaufen und Halten - mit Ausnahme von Rezessionen - übertrifft die Performance von normalem Kaufen und Halten deutlich. Für Anleger lohnt es sich also eher, auf die Wirtschaft und nicht auf die Politik zu achten.

Geringe Einnahmen für kleine Unternehmen



MOST IMPORTANT REASON FOR LOWER EARNINGS

Percent Reason August 2024

Reason	Current Month	One Year Ago	Two Years Ago
Sales Volume	13	10	9
Increased Costs*	16	15	21
Cut Selling Prices	5	3	3
Usual Seasonal Change	3	2	3
Other	2	1	1

* Increased costs include labor, materials, finance, taxes, and regulatory costs.

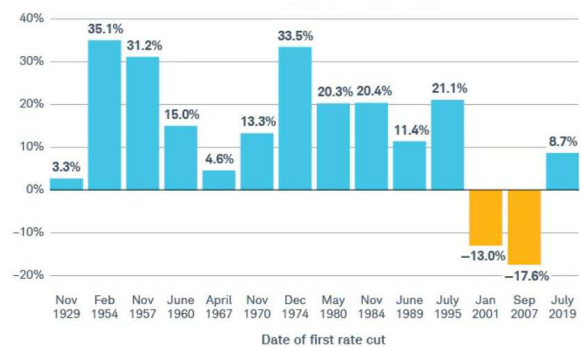
Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 15. September 2024, NFIB via Daily Chartbook

Eine besonders hohe Korrelation besteht dabei zwischen der Entwicklung der Unternehmensgewinne und der Kursentwicklung von Firmen. Aktuell rechnen die Märkte für die Titel des S&P 500 mit einer anziehenden Gewinndynamik im 2. Halbjahr 2024. Ein besorgniserregender Datenpunkt ist in diesem Kontext jedoch die jüngste NFIB-Umfrage unter Kleinunternehmen, die einen klaren

Abwärtstrend bei der Ertragsstimmung in Kleinunternehmen zeigt und erstaunlicherweise den niedrigsten Stand seit März 2010(!) erreicht hat. Die Gründe dafür sind offenbar ein geringeres Umsatzvolumen, höhere Kosten und niedrigere Verkaufspreise. Eine Frage ist nun, ob und wann sich dies in den Gewinnen des S&P 500 niederschlagen wird.

Wie bereits in den vergangenen Monaten mehrfach ausgeführt, ist für die weitere Richtung des US-Aktienmarktes entscheidend, ob in den Wochen nach der ersten Zinssenkung eine Rezession folgt oder nicht. Sollte dies der Fall sein, dürften anhand des historischen Musters die Aktienmärkte sukzessive nach der US-Präsidentenwahl unter Druck geraten. Wird nicht nur eine Rezession vermieden, sondern es bleiben auch weitere Schockereignisse aus (11. September 2001, Zusammenbruch von Lehman Brothers), dürften Aktien, Edelmetalle, Rohstoffe, etc. hingegen nach einer möglicherweise heftigen, aber nur temporären Marktkorrektur wieder zulegen.

S&P 500 Performance 12 Monate nach der ersten Zinssenkung der FED



Quelle: Callum Thomas, Weekly S&P500 ChartStorm, 15. September 2024, SnippetFinance

Historisch lässt sich dies u. a. auch damit erklären, dass rückblickend eine erste Zinssenkung häufig erfolgt, wenn die Wirtschaft bereits auf dem Weg in eine Rezession ist. Nach dann meist mehreren holprigen Monaten an den Aktienmärkten und weiteren Zinssenkungen rückt für die Anleger bald der kommende Aufschwung wieder in den Fokus. Dies in Verbindung mit reichlich frischer Liquidität aufgrund der gelockerten Geldpolitik sorgt dann für neues Kaufinteresse. So setzt häufig vor Jahresfrist eine stürmische Erholung ein, die die vorangegangenen Verluste in der Breite (über-)kompensiert.

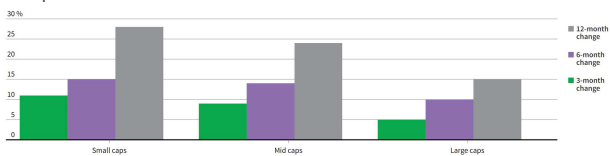
Neben der bereits in den Vormonaten zitierten Statistik zur positiven Entwicklung der Aktienmärkte im 1. Halbjahr eines Jahres sorgen die am 9. September veröffentlichten sentix Konjunkturindizes für einen konstruktiven Ausblick auf das 4. Quartal – unabhängig vom Ausgang der US-Präsidentenwahlen. Zwar sind die Lagewerte im

September in allen Regionen gesunken und zeigen einen aktuell kritischen Zustand der Weltwirtschaft an, aber im Gegenzug haben sich die Erwartungswerte – außer für Deutschland – leicht verbessert. Setzt sich diese Entwicklung nun fort, verfestigt sich für die USA (und die Weltwirtschaft) das Soft-Landingszenario.

Ebenso zeigt eine statistische Auswertung, dass mit dem Beginn der Zinssenkungen für die in den letzten Jahren gebeutelten Small Caps neue Hoffnung keimt, Performance aufzuholen. In der Vergangenheit gehörten diese Titel dann zu den großen Gewinnern.

Kleine Aktien schlagen große Titel nach Zinssenkungen

Während der gesamte Aktienmarkt nach einer ersten Zinssenkung zunächst zu weiteren Kurszuwächsen neigt, tendieren kleinere Titel (Small Caps) zur Überperformance.



Quelle: The Market Mosaic 9.15.24: „Can the S&P 500 survive Fed rate cuts?“, Jefferies; Center for Research in Security Prices, The University of Chicago Booth School of Business; Lewis Krauskopf / Reuters Graphics, Daten seit 1950

■ Kontakt



Frank Conradt

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 10
E-Mail: conradt@vpc-familyoffice.de



Olaf Krings

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 13
E-Mail: krings@vpc-familyoffice.de



Marius Malinowski

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 15
E-Mail: malinowski@vpc-familyoffice.de



Daniel Oyen

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 14
E-Mail: oyen@vpc-familyoffice.de



**Friedrich-Christian
Frhr. von
Plettenberg**

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 11
E-Mail: vonplettenberg@vpc-familyoffice.de



Florian Tix

Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 12
E-Mail: tix@vpc-familyoffice.de

■ Impressum

Herausgeber

von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG
Königsallee 96
40212 Düsseldorf
Tel.: +49 (0) 211 22 98 20 0
Fax: +49 (0) 211 22 98 20 19
e-Mail: info@vpc-familyoffice.de



Umsatzsteuer-ID DE 815357638
Handelsregister HRB 91215 (Amtsgericht Düsseldorf)

Vorstand:

Friedrich-Christian Freiherr von Plettenberg
Frank Rüdiger Conradt
Olaf Erich Krings
Daniel Christoph Oyen

Aufsichtsrat:

Dr. Daniel v. Borries (Vorsitzender)
Henning von der Forst
Dr. Kurt v. Pannwitz

Redaktion:

Frank Rüdiger Conradt, Olaf Erich Krings, Daniel Christoph Oyen, Friedrich-Christian Frhr. von Plettenberg

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Marie-Curie-Straße 24-28
60439 Frankfurt am Main
www.bafin.de
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Redaktionsschluss:

15. September 2024

Rechtliche Hinweise

Herausgeber dieser Publikation ist die von Plettenberg, Conradt & Cie. Family Office AG („VPC“). Sie dient lediglich der Information und darf ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht an Dritte weitergegeben werden.

Mit dieser Publikation wird kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren, Finanzinstrumenten oder sonstigen Werten unterbreitet. Die enthaltenen Informationen und Beurteilungen stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Für die Erstellung der Publikation haben wir lediglich Informationen und Daten verwendet, die wir für plausibel erachten sowie deren Quelle wir für zuverlässig halten. Die Informationen und Daten haben wir weder auf Richtigkeit und Vollständigkeit untersucht, noch sind sie von Dritter Seite überprüft worden. Die von VPC in dieser Informationsunterlage geäußerten Aussagen stellen ausschließlich unsere Meinung dar. Diese können sich jederzeit ändern, ohne dass dies explizit kommuniziert oder publiziert wird. Ebenfalls können die in der Publikation enthaltenen Darstellungen auf Grund des Marktgeschehens sowie einer Veränderung wirtschaftlicher, rechtlicher oder steuerlicher Rahmenbedingungen kurzfristig gegenstandslos werden. Sie haben daher nur momentanen Charakter.

Die vollständige Darstellung der in diesen Unterlagen erwähnten Vermögensgegenstände sowie der jeweils hiermit verbundenen Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte den entsprechenden Verkaufsunterlagen (z. B. Verkaufsprospekt, Produkt- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt). Getroffene Aussagen bzw. Angaben zur in der Vergangenheit erzielte wirtschaftliche Ergebnisse sowie Prognosen sind keine Gewähr und kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die Ausführungen der Publikation sind nur zur Verwendung in Deutschland bestimmt und richtet sich an Personen, die in Deutschland ansässig sind.