



## RÜCKBLICK – QUARTAL 2

Das zweite Quartal in diesem Jahr hat überraschend viele Themen bereitgehalten, welche die Märkte beeinflussten. Die europäische Notenbank hat damit begonnen die Zinsen zu senken, da das Inflationshoch im Euroraum überwunden scheint. Die politische Lage in Europa hat sich in den Europawahlen Richtung Rechts verschoben und der Technik-Hype um die künstliche Intelligenz hat ein Kursfeuerwerk bei einigen wenigen Unternehmen, allen voran dem Chiphersteller Nvidia, verursacht.

Wir gehen im Folgenden auf die wichtigsten Themen für ihr Portfolio ein.

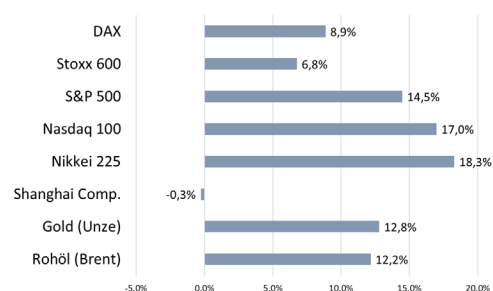


Abbildung 1, Wertentwicklung verschiedener Aktienindices und Rohstoffe in Lokalwährung

Die Aktienmärkte haben sich im ersten Halbjahr gut geschlagen. Der breit gefächerte S&P 500 Index, der die 500 größten Unternehmen der USA umfasst, hat eine Halbjahresperformance von ca. 14% dargeboten. Jedoch ist diese Performance nicht auf die breit gestreute amerikanische Unternehmenslandschaft zurückzuführen, sondern kommt allein von 7 (!) Einzeltiteln.

Die sogenannten „Magnificent Seven“ (Glorreichen Sieben) beherrschen die Entwicklung des Aktienmarktes. Die Unternehmen Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla sind getrieben von der Technologie-Hausse um KI die großen Performancetreiber 2024.

Jedoch wird die Konzentration der

Aktienmärkte auch zunehmend kritischer beobachtet. Seit Anfang 2023 entfallen 60%

der Erträge des S&P 500 auf nur drei Unternehmen und die Glorreichen Sieben unter den Aktien machen nun einen erheblichen Anteil von 32% des Index aus. Was im Umkehrschluss bedeutet, dass 493 der größten amerikanischen Unternehmen nur unwesentlich oder gar nicht positiv zur Aktienmarktentwicklung aktuell beitragen.

In unseren Portfolien profitieren auch wir von dieser Entwicklung. Neben Direktinvestitionen, wie in Amazon, und über die ETF-Bausteine auf den US-Aktienmarkt, wie den Technologieindex Nasdaq100, haben wir einen wesentlichen Anteil an den „Magnificent Seven“ und streuen gleichzeitig das Risiko.

### Die Wirtschaft scheint widerstandsfähig zu sein



Abbildung 2, Euro und US-Inflation im Jahresvergleich

Der wirtschaftliche Ausblick für dieses Jahr scheint von einer gewissen Widerstandsfähigkeit in den USA und Europa geprägt zu sein. Zu Jahresbeginn gingen die Markterwartungen von einer Beschleunigung des globalen Wachstums und der Unternehmensgewinne, einem Rückgang der Inflation und massiven Zinssenkungen der Notenbanken aus. Dass sich alle drei Erwartungen gemeinsam erfüllen würden, schien zu schön, um wahr zu sein – und das bewahrheitete sich schließlich auch. Das Wachstum war widerstandsfähig,



die Inflation aber auch. Diese Dynamik kam Risikoaktiva zugute und stellte andererseits die Staatsanleihenmärkte vor Probleme, da sich die Aussicht auf große Zinssenkungen in näherer Zukunft verschlechtert hat.

Einzig die Europäische Notenbank hat ein Novum gestartet. Seit dem Zweiten Weltkrieg hatte sich folgendes Muster etabliert: Die US-Notenbank erhöhte oder senkte den Leitzins stets als erste – vor Bundesbank bzw. Europäischer Zentralbank (EZB). Der Grund dafür war, dass die US-Wirtschaft globaler Taktgeber war und die europäische Wirtschaft der US-Wirtschaft folgte.

Der aktuelle Zinszyklus ist jedoch anders: Die US-Wirtschaft verzeichnete 2023 und voraussichtlich auch im Jahr 2024 ein dynamisches Wachstum aber mit einer nach wie vor hartnäckig hohen Inflation. Im Gegensatz dazu stagnierte die Wirtschaft in der Eurozone aufgrund zahlreicher Krisen wie der Energiekrise mit Wachstumsraten von nur 0,4 Prozent im Jahr 2023 und von voraussichtlich nur 0,7 Prozent 2024. Gleichzeitig zeigt der Trend bei der Inflation in der Eurozone jedoch nach unten. Was letzten Endes ausschlaggebend war, dass die EZB vor der Federal Reserve in den USA die Leitzinsen zu senken begann.

### Offener Immobilienfonds unter Druck

Ein Anlagevehikel, das für Furore in den letzten Tagen gesorgt hat, sind offene Immobilienfonds.

Und um eines vorwegzunehmen, wir als ihr Vermögensverwalter investieren in ihrem Depot nicht in Immobilienfonds.

Aber was war geschehen? Das genossenschaftliche Fondshaus Union Investment hat den milliarden schweren offenen Immobilienfonds Uni:Immo ZBI Wohnen um 17 Prozent abwerten müssen. Der Fonds hat vor allem in Mietwohnungen investiert, deren Wert von unabhängigen Sachverständigen um mehr als 860 Millionen Euro auf knapp 4,3 Milliarden Euro

heruntergestuft wurde. Der tägliche Rücknahmepreis der Anteile ist sogar noch etwas stärker als 17 Prozent abgesackt. Gründe für die Abwertung werden mit den Auswirkungen der Coronapandemie und des Ukrainekriegs, sowie den gestiegenen Preisen und der Zinsen angegeben.

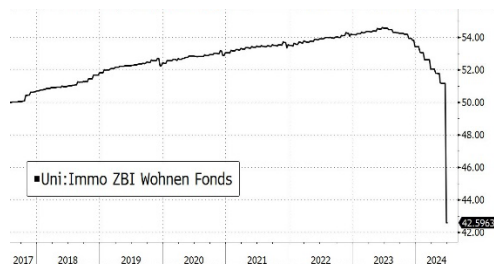


Abbildung 3, Kursentwicklung des Fonds seit Auflage

Unterm Strich, bleibt jedoch festzuhalten, dass die Anlageklasse von Immobilienfonds längst nicht so sicher ist wie von vielen behauptet. Da der Großteil unserer Kunden über Immobilien in ihrer Vermögensaufstellung verfügen, verzichten wir pauschal auf Immobilienfonds in ihren Depots.

### Goldrally trotz Schwierigkeiten

Von „Betongold“ kommen wir jetzt zur Entwicklung von richtigem Gold. Das gelbe Metall hat dieses Jahr einen fast schon irritierenden Anstieg hingelegt, in USD und Unze gerechnet absolvierte Gold eine Kür von über 12% im Jahr 2024.



Abbildung 4, Goldpreis und Volumen in Gold-ETF global

Die jüngste Rally lief in einem Umfeld, das für das Edelmetall denkbar schlecht war.



Ein fester US-Dollar und steigende Anleiherenditen gelten nicht gerade als Preistreiber für das zinslose Gold. Noch schlechter sind steigende, positive Realrenditen inflationsgeschützter Anleihen wie zuletzt in den USA. Deswegen verwundert es nicht, dass die Investmentnachfrage nach Gold in den vergangenen Monaten weiter deutlich gesunken ist, wie sich an den Beständen der Gold-ETFs ablesen lässt. Was jedoch verwundert, ist die Tatsache, dass der Goldpreis trotzdem immer weiter gestiegen ist.

Der Grund für den haussierenden Goldpreis ist also nicht in gestiegenen Käufen von Finanzanlegern zu suchen, die ihre Goldinvestments vor allem via ETFs tätigen. Die zuletzt häufig genannten Gründe wie die wachsenden geopolitischen Unsicherheiten oder fallende Inflationsraten und die Zinssenkung der EZB, ergeben ebenfalls keinen Sinn – denn das würde sich auf die Investmentnachfrage auswirken, die aber seit fast zwei Jahren beständig sinkt. Aber auch die Notenbanken, die sich aus den verschiedensten Gründen von US-Staatsanleihen abwenden und sukzessive ihr Goldbestände ausbauen, haben kein Interesse an einem rasant steigenden Goldpreis.

Es spricht also einiges dafür, dass andere Käuferschichten aktiv geworden sind. In Betracht kommen vor allem die traditionell goldaffinen Chinesen, die sich derzeit in einem Anlagenotstand befinden. Der chinesische Aktienmarkt dümpelt eher seitwärts, Anlagen in ausländischen Aktien sind regulatorisch beschränkt, die Zinsen auf Bankeinlagen und Finanzprodukte sind stark gefallen und die vormals so beliebte Anlage in Wohnimmobilien bereitet aktuell mehr Leid als Freud.

Da könnten einige Chinesen ihre alte Liebe zu Gold wiederentdeckt haben.

Aber auch staatliche Stellen aus China, Saudi-Arabien und Russland tauchen vermehrt als Käufer auf.

Für uns ist und bleibt Gold ein Wertspeicher, der gleichzeitig als Versicherung gegen viele bekannte und unbekannte Risiken dient. Daher halten wir auch weiterhin an einer strategischen Goldposition in den Portfolien fest.

### **Die geopolitischen Themen im 2.Halbjahr bleiben bestehen**

In der bevorstehenden zweiten Jahreshälfte stehen noch einige geopolitische Themen auf der Agenda. Die Auswirkungen auf die Wirtschaft oder Märkte scheint aber derzeit begrenzt zu sein.

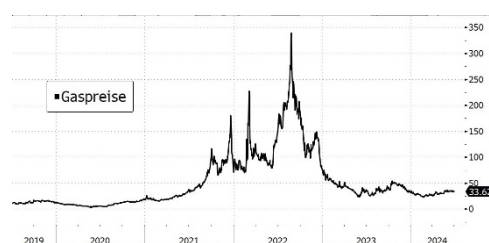


Abbildung 5, Gaspreis in EUR

Die westlichen Wirtschaftsbeziehungen zu Russland sind jetzt völlig getrennt, und Europa hat inzwischen genug Flüssiggasspeicher, dass wir uns keine Sorgen mehr über große Gaspreisspitzen im Winter machen müssen. Im Nahen Osten verfügt Saudi-Arabien unserer Meinung nach über ausreichende Ölförderkapazitäten, um einen Anstieg der Ölpreise zu verhindern, und es dürfte auch einen Anreiz haben, entsprechend zu handeln, selbst wenn das Angebot aus dem Iran beeinträchtigt würde.

Die Wahlen zum Europäischen Parlament haben einen Ruck zugunsten der rechten Parteien ergeben, auf Kosten der Grünen. Dies dürfte sich zwar nicht auf kurzfristige politische Entscheidungen auswirken, es spiegelt aber die umfassendere Veränderung wider, die wir in westlichen Ländern in Form einer stärkeren Innenorientierung

beobachten, bei der sie ihre nationalen Interessen auf Kosten des Handels und der freien Migration in den Vordergrund stellen, und in Form einer zögerlicheren Haltung beim



Klimaschutz, weil die kurzfristigen Auswirkungen der Bepreisung von CO2 deutlicher werden.

Was die US-Wahl betrifft, müssen wir mit unserer Überzeugung darüber, wie sie sich auf die US- und globalen Märkte auswirken wird, vorsichtig sein. In der jetzigen Phase wissen wir nicht genau, wer gewinnen wird oder ob der Gewinner die vollständige Kontrolle über den Kongress haben wird, was die Fähigkeit zur Umsetzung der eigenen Agenda beeinflusst.

Wenn der ehemalige Präsident Trump das Weiße Haus zurückerobert, sollten wir uns nicht zu sehr auf eine Wiederholung der für den US-Aktienmarkt günstigen Politik verlassen. Steuersenkungen sowie Maßnahmen zur raschen Eindämmung der Migration und zur Erhöhung der Einfuhrzölle könnten allesamt Inflationssorgen und Volatilität bei Anleihen auslösen. Zölle und Streitereien über Partnerschaften im Bereich der globalen Verteidigung könnten auch die Beziehungen zwischen den USA und Europa schwächen. In der Vergangenheit haben wir jedoch eher beobachten können, dass eine externe Bedrohung Europa tatsächlich zu einer stärkeren internen Zusammenarbeit animiert.

Bleiben Sie gesund und bis bald.

Ihr Vermögensverwalter-Team der GECAM AG

## Impressum

**Herausgeber:**  
GECAM AG  
Ravensburger Str. 13  
88239 Wangen

Tel. 07522 - 9776 0  
Fax 07522 - 9776 99  
gecam@gecam.de,  
www.gecam.de

**Verantwortlich:**  
Armin Spöttli;  
Philipp Müller  
(Vorstände)

**Bildnachweis:**  
Charts: Bloomberg  
Berge: Fotolia  
135798957

**Marktbericht:**  
Alexander Busch  
GECAM AG

Die Angaben und Darstellungen erfolgen ohne Übernahme der Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit. Alle Rechte vorbehalten. Die dargestellten Meinungen und Kommentare sind persönliche Ansichten des Verfassers. Es wird keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Diese Inhalte stellen keine Beratung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes dar. Es werden weder einzelne Anlageempfehlungen, noch wird insgesamt eine Anlageempfehlung gegeben. Sie dienen ausschließlich dem Zweck, den Kunden bei seiner selbstständigen Anlageentscheidung zu unterstützen.