

Diese Unterlagen dienen
Marketingzwecken.
Nur für professionelle Anleger.

Globaler Marktausblick

Zur Jahresmitte 2024

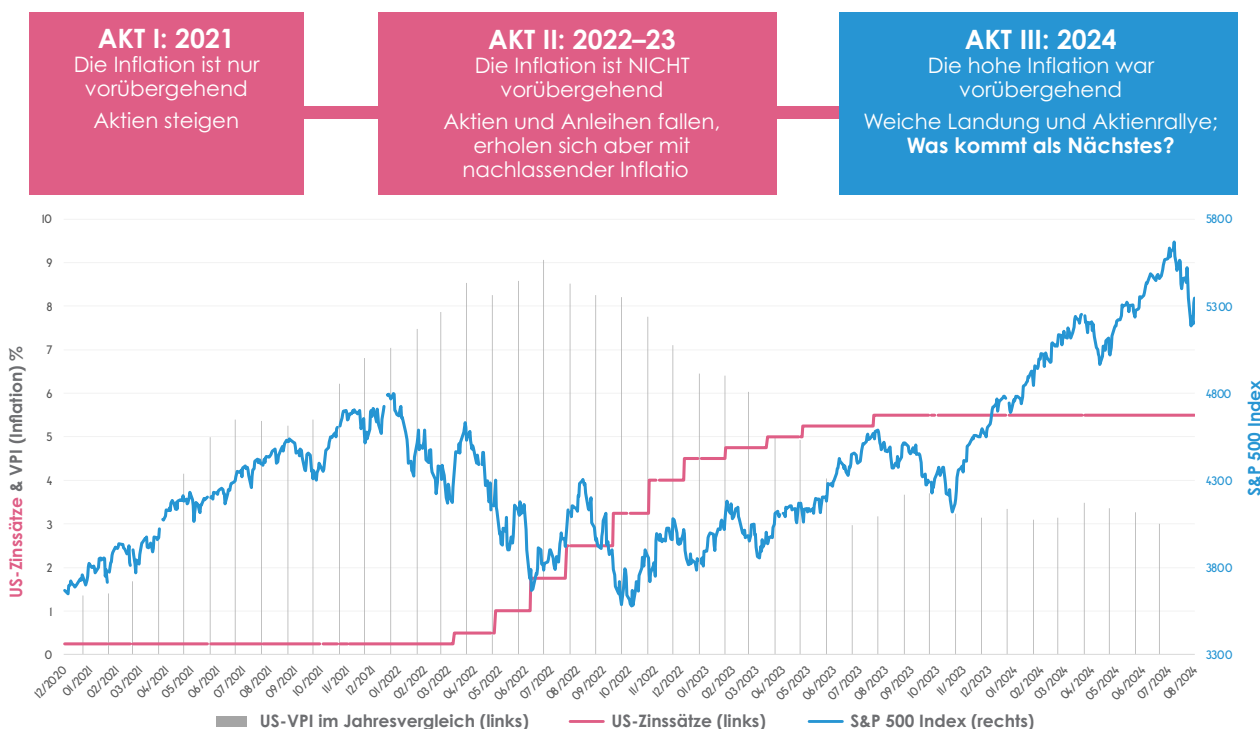
Die Inflation ist (fast) vorbei – was kommt als Nächstes?

In unserem Ausblick vom Januar hieß es, wir würden 2024 wahrscheinlich den letzten Akt des Inflationsgeschehens erleben, das die globalen Finanzmärkte seit 2020 im Griff hatte. Ein halbes Jahr später ist die weltweite Inflation tatsächlich zurückgegangen. Wie von uns ebenfalls erwartet, haben sich die Zinssenkungsprognosen zugleich als zu optimistisch erwiesen, da die Volkswirtschaften weiterhin Stärke signalisierten. Im bisherigen Jahresverlauf hat dies zu stark steigenden Aktienkursen geführt, und auch die Anleihemärkte haben sich nach einem schwachen Start wieder belebt, da die Zentralbanken erste Vorbereitungen für eine Zinssenkung treffen bzw. allmählich damit beginnen. Wir haben daher unsere ursprüngliche Grafik dahingehend aktualisiert, dass wir die Möglichkeit einer Rezession (gemäß dem Szenario mit den höheren Zinssätzen) gestrichen und das moderate Wachstumsszenario mit einer geglückten weichen Landung integriert haben (**Abbildung 1**). Doch wie werden die Märkte nun, da der letzte Akt des Inflationsgeschehens endgültig über die Bühne gegangen zu sein scheint, reagieren und welche Konsequenzen ergeben sich daraus für die Anleger?

Letztendlich glauben wir, dass die Entwicklung der Weltwirtschaft und der Märkte im Wesentlichen von drei zentralen Faktoren abhängt. Wir nennen sie die drei Ps: Preise, Profite und Politik. (Weitere Informationen finden Sie in unserem Video zum H2-Ausblick.)

Insgesamt sind wir der Ansicht, dass die Mischung aus einem niedrigeren Preis- und Inflationsniveau und einem niedrigeren Zinsumfeld gute Voraussetzungen für ein stabileres Wachstum und letztlich für positive Anlagerenditen bietet. Bei einer niedrigeren Inflation haben die Zentralbanken die Möglichkeit, Zinssenkungen vorzunehmen, sodass sich die wesentlichen Wachstumskräfte in einem gleichmäßigen Tempo entwickeln können; dies wird die Finanzmärkte prägen und den Anlegern sowohl Chancen als auch Risiken eröffnen. Im Folgenden sind die vier Veränderungskräfte bzw. zentralen Themen aufgeführt, die unserer Meinung nach die Aktien- und Anleihemärkte in den kommenden Monaten bestimmen werden:

Abbildung 1: Finanzanlagen haben positiv auf den (anscheinend) letzten Akt des Inflationsgeschehens 2021–2024 reagiert



Quelle: Bloomberg, Juni 2024

Vier Themen für 2024–2025

1) Niedrigere Zinsen

Die Inflation liegt *nahe* an den Zielen der Zentralbanken, aber immer noch etwas darüber. Dies hat viele Länder dazu veranlasst, ihre seit Jahren erste Zinssenkung nach hinten zu verschieben – für Anleiheinvestoren eine Enttäuschung. Dennoch erwarten wir, dass die Zentralbanken in den nächsten Monaten mit Zinssenkungen beginnen werden. Tatsächlich haben die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE) bereits die ersten Zinssenkungen vorgenommen, und wir erwarten, dass die US-Notenbank in Kürze folgen wird. Dieses „längerfristig höher“-Szenario hat erhebliche Auswirkungen auf die wichtigsten Anlageklassen:

Aktien: Wachstumsunternehmen oder Unternehmen, die sich noch in einem frühen Entwicklungsstadium befinden, sind in der Regel stärker verschuldet, da sie in Menschen und Sachmittel investieren müssen. Dadurch reagieren sie empfindlicher auf hohe Zinssätze als sogenannte Value-Unternehmen bzw. Unternehmen, die zu einem niedrigeren Kurs gehandelt werden, weil sie reifer sind, bereits eine gewisse Wachstumsstory hinter sich haben und daher in der Regel ein langsames Entwicklungstempo aufweisen. Da sie weniger Mittel aufnehmen müssen, sind sie widerstandsfähiger, wenn die Zinsen steigen oder auf einem höheren Niveau verharren. Die Anleger sollten sich jedoch bewusst sein, dass dies nicht ausnahmslos zutrifft. In diesem Jahr litten etwa einige infrastrukturintensive Unternehmen im Bereich der Energiewende unter der Kaufzurückhaltung der Anleger, obwohl nicht alle Player aus dieser Branche zwangsläufig hoch verschuldet sind.

Anleihen: Da die Zeit der hohen Renditen und Spitzenzinsen hoffentlich hinter uns liegt, bietet der Anleihemarkt in den nächsten Monaten gute Perspektiven, ganz im Gegensatz zum holprigen ersten Halbjahr: Anleihen mit längeren Laufzeiten haben in diesem Jahr bisher gelitten, da die Anfälligkeit für Renditebewegungen mit der Länge der Restlaufzeit wächst. Und in der Tat sind die Renditen gestiegen: So wird die 2-jährige US-Referenzanleihe aktuell mit einer Rendite von 4,7 % (20. Juni) gehandelt, nachdem sie Anfang 2024 bei 4,2 % lag. Aufgrund der von uns erwarteten

Zinssenkungen bevorzugen wir längerfristige Anleihen. Zur Diversifizierung des Portfolios und zur Verringerung des Durations- oder Zinsrisikos können Anleger jedoch auch andere Bereiche des Anleihemarktes in Betracht ziehen, z. B.:

Liquiditätsfonds: Kurzfristige Anleihen bieten derzeit attraktive Renditen und eine hohe Liquidität, da sie in der Regel eine Laufzeit von weniger als einem Jahr haben.

Schwellenländeranleihen (EM): Nachdem Schwellenländer wie Mexiko und Brasilien während der Corona-Pandemie die Zinssätze als Erste erhöht hatten, haben sie inzwischen damit begonnen, sie zu senken. Die zunehmende Transparenz, eine bessere Unternehmensführung sowie die Tatsache, dass sich die Kluft zu den Industrieländern immer weiter schließt, machen diese Anlageklasse attraktiv, vor allem angesichts des hohen Renditeniveaus.

Hochzinsanleihen (HY): In diesem risikoreicheren Marktsegment der festverzinslichen Wertpapiere wird der überwiegende Teil der Rendite mit Kupons erwirtschaftet und nicht durch Kursgewinne (oder -verluste), die sich aus Zinsschwankungen ergeben. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Laufzeiten der Anleihen in der Regel zwischen 2 und 3 Jahren liegen und damit deutlich unter den 5, 10 oder 20 Jahren einiger Staatsanleihen. Oftmals sind die Erträge bei Hochzinsanleihen so hoch, dass sie Verluste durch Zahlungsausfälle mehr als ausgleichen und den Anlegern langfristig eine hohe Rendite beschere. HY- bzw. Nicht-Investment-Grade-Unternehmen zahlen in der Regel höhere Kupons, um die Anleger für das höhere Risiko zu entschädigen.

Immobilien: Viele Privatanleger in Ländern mit einer schwächer entwickelten Finanzwirtschaft neigen dazu, ihr Vermögen in Immobilien zu investieren. In Spanien stecken z. B. 75 % der privaten Vermögen in Immobilien und nur 25 % in Finanzanlagen. Abgesehen von dem erheblichen Klumpenrisiko könnte sich dies jedoch derzeit wegen der möglicherweise höheren Zinssätze als problematisch erweisen. Ein diversifiziertes Portfolio würde den Anlegern helfen, das Risiko zu mindern.

2) Verbessertes globales Wachstum

Trotz des Zinserhöhungszyklus 2023 bleiben die globalen Wachstumsprognosen stabil: Laut der Weltbank wird die Weltwirtschaft ihre 2023er-Wachstumsrate von 2,6 % in diesem Jahr halten und für 2025 und 2026 auf 2,7 % steigern. Dies ist insbesondere für Aktienanleger eine positive Nachricht, da die Aktienrenditen langfristig stark mit dem Wirtschaftswachstum korrelieren. Schauen wir uns einmal genauer an, wo Anleger von diesem Wachstum konkret profitieren könnten.

Länder: Es wird erwartet, dass die Schwellenländer das globale Wachstum anführen und in diesem Jahr um 4,0 % wachsen werden, was deutlich über der Wachstumsrate von voraussichtlich 1,5 % für die Industrieländer liegt. An der Spitze der Schwellenländer liegt Indien mit einer geschätzten Wachstumsrate von 6,6 %, dicht gefolgt von China mit voraussichtlich 4,8 %. Wir bei Mediolanum sind der Ansicht, dass die beiden Länder aufgrund ihrer bedeutenden Investitionen in Technologie (China) und Infrastruktur (Indien) attraktive Möglichkeiten für Anleger bieten, insbesondere im Aktienbereich.

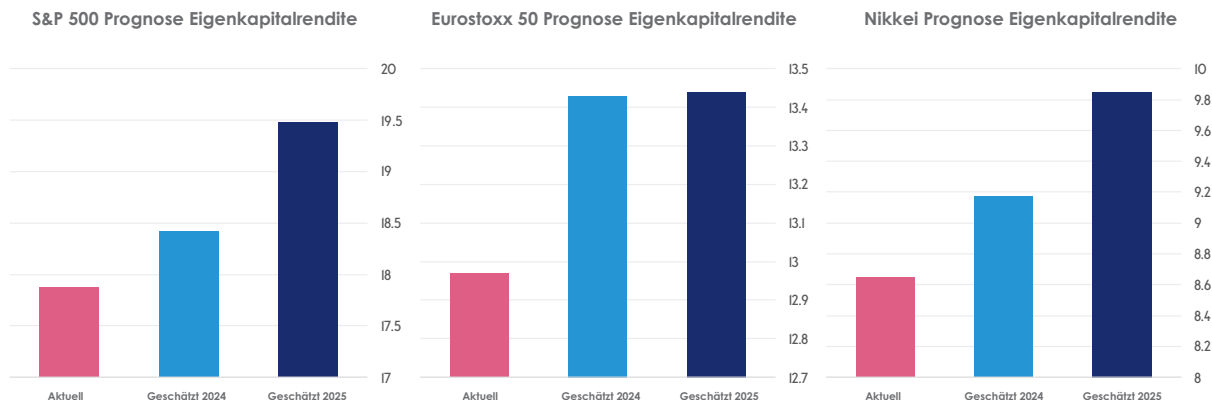
Beide Länder sind natürlich mit erheblichen Risiken behaftet: Chinas in hohem Maße dirigistische Wirtschaft war nicht immer anlegerfreundlich, und Indiens Präsident Modi musste nach den Wahlen im April und Mai eine Koalitionsregierung bilden, um an der Macht zu bleiben, was seine Reformaktivitäten bremsen könnte. Obwohl diese Herausforderungen nicht zu unterschätzen sind, verfügen beide Länder weiterhin über interessante, marktführende Unternehmen mit starkem Wachstumspotenzial.

Mit Blick auf die Industrieländer weisen die Ökonomen darauf hin, dass das „kränkelnde“ Europa sich in einer früheren Konjunkturphase befindet als die USA, die im vergangenen Jahr ein starkes Wachstum verzeichneten und nun möglicherweise erste Erschöpfungssymptome zeigen – die Region hat kürzlich schwache Wirtschaftsdaten veröffentlicht. Zwar wird für Europa in diesem Jahr nur ein Wachstum von 0,7 % erwartet (gegenüber 2,5 % in den USA), doch sollte dieser Wert laut der Weltbank im nächsten Jahr auf 1,4 % steigen. Damit wird sich das Tempo dem der USA annähern, deren Wachstumsrate bis 2025 auf 1,8 % zurückgehen dürfte.

Aktienmärkte: Einige Anleger befürchten, dass die Bewertungen selbst nach dem jüngsten Ausverkauf immer noch hoch und die Wachstumsaussichten unklar sind. Zu Recht: Der weltweite Referenzindex Standard & Poor's wird mit dem 22-fachen der Gewinne gehandelt und liegt damit über seinem langfristigen Durchschnitt von 17,4, während der technologieelastige Nasdaq sogar mit dem 25-fachen bewertet wird.

- Einigen Anlegern mag dabei schwindelig werden, doch spiegeln diese Bewertungen, wie in **Abbildung 2** zu sehen ist, auch die *erwarteten* starken Gewinne sowie die steigenden Eigenkapitalrenditen wider.
- Wir erwarten für das zweite Halbjahr durchaus volatilere Aktienmärkte, da die Anleger die Gemengelage aus Wachstum, Inflation und niedrigeren Zinsen erst einmal verdauen müssen. Sollte den Zentralbanken aber eine „weiche Landung“ gelingen, werden sich den Anlegern in den kommenden Jahren bessere Chancen eröffnen

Abbildung 2: Prognosen zur Eigenkapitalrendite: Rechtfertigen sie die derzeitigen Bewertungen?



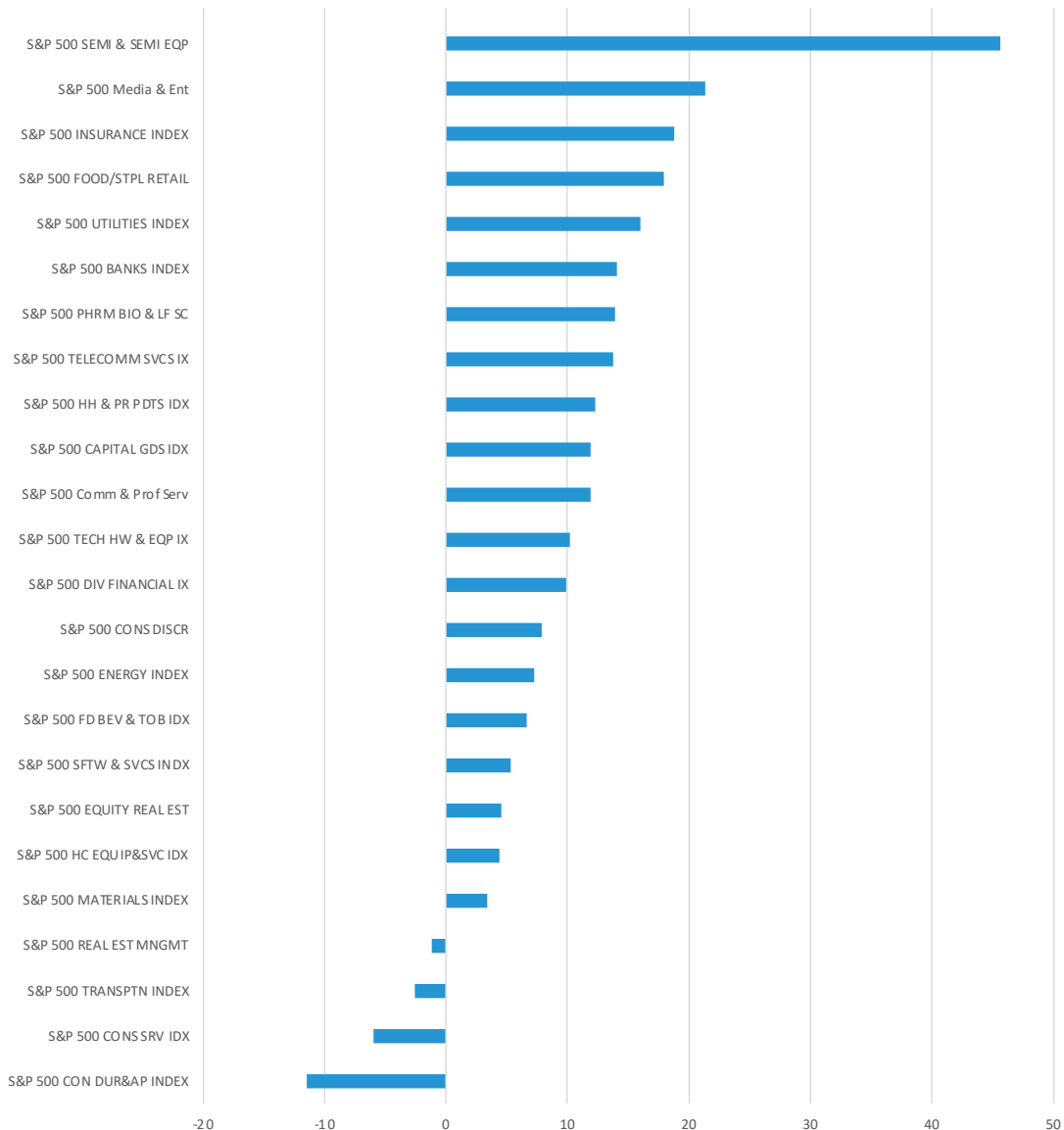
Quelle: Bloomberg, Juni 2024

Wie immer in solchen Situationen, ist aktives Management der entscheidende Faktor, um die Spreu vom Weizen zu trennen und die Unternehmen oder Branchen auszuwählen, bei denen Bewertungen und Wachstumsperspektiven kongruieren.

Sektoren: Nach den hohen Gewinnen in der ersten Jahreshälfte bezweifeln viele, dass der Technologiesektor mithalten kann. Abbildung 3 zeigt die Renditen der Sektoren im S&P 500 für die erste Hälfte des Jahres 2024 und verdeutlicht, dass Halbleiter einen Großteil der Gewinne in diesem Jahr erzielt haben. In jüngster Zeit ist jedoch eine Rotation weg von Halbleiteraktien und allgemein von Mega-Cap-Technologiewerten hin zu nicht so beliebten Marktsegmenten wie Small- und Mid-Cap- sowie Value-Aktien zu beobachten.

Dies hat zu einer stärkeren Konzentration geführt: Die fünf Sektoren im S&P 500 mit der höchsten Gewichtung sind technologiebezogen und machen über 30 % des Index aus. Dieses Novum legt es zugleich nahe, das Engagement zu diversifizieren, wenn man das Risiko verringern will. Eine Möglichkeit, ein wachstumsorientiertes Portfolio gegen einen Ausverkauf im Technologiesektor abzusichern, bestünde darin, ihm Value- und Qualitätsfaktoren beizumischen. Aber auch eine Ausweitung des Engagements auf Länder, die sich in einer anderen Phase des Wirtschaftszyklus befinden, kann zu einem ausgewogeneren Portfolio beitragen.

Abbildung 3: H1 2024 Sektorrenditen
 Sektorrenditen im S&P 500 vom 1. Januar bis 20. Juni 2024



Quelle: Bloomberg, Juni 2024

Vorausschauende Schätzungen können sich als falsch erweisen. Die zukünftige Wertentwicklung ist nicht garantiert und kann je nach Marktbedingungen schwanken. Die Märkte könnten sich in der Zukunft anders entwickeln.

3) Die Nachhaltigkeitswende:

Dürren, Waldbrände, unerwartete Stürme und Hitzewellen erinnern uns jeden Tag an die verheerenden Auswirkungen des Klimawandels. Regierungen und Unternehmen investieren Milliarden von Euro, Dollar und Yen, um Lösungen zu entwickeln, die die Weltwirtschaft jetzt und in Zukunft nachhaltiger machen. So hat sich etwa die EU-Kommission verpflichtet, im Rahmen ihres Green Deal jährlich 200–300 Mrd. Euro für dieses Thema aufzuwenden. In den USA soll der Inflation Reduction Act (IRA) die Treibhausgasemissionen senken und dürfte bis 2050 einen kumulierten Nutzen von über 5 Billionen US-Dollar für die Weltwirtschaft erbringen. Für Anleger, die entweder von diesen Investitionsströmen profitieren oder aufgrund ihrer persönlichen Wertvorstellungen zu einer grüneren Zukunft beitragen wollen, sehen wir bei Mediolanum folgende Chancen:

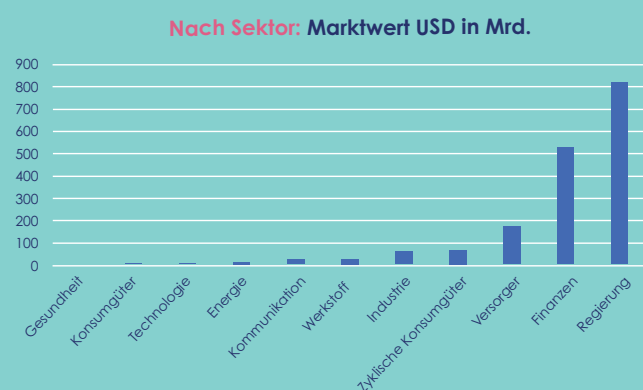
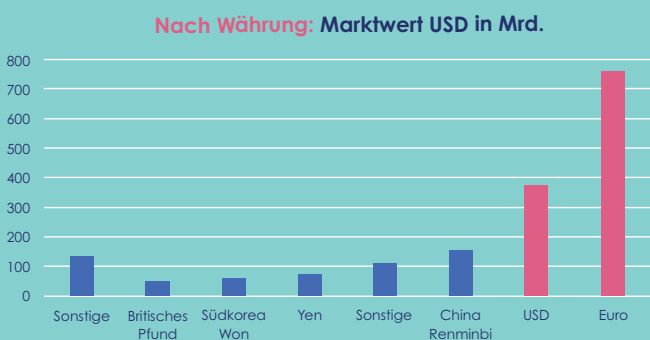
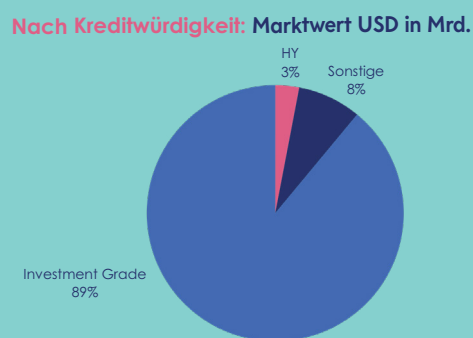
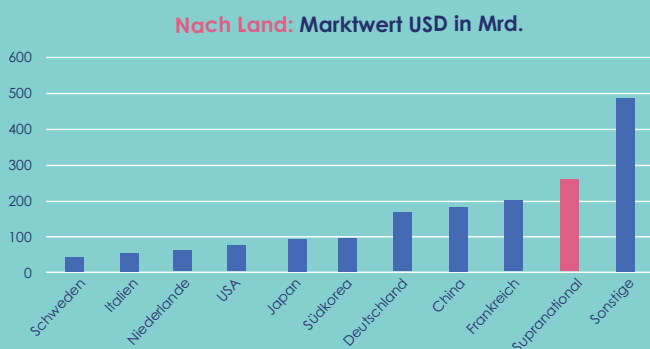
Grünes Bauen: Immobilien sind für etwa 36 % der weltweiten CO₂-Emissionen verantwortlich – und in dieser Größenordnung bewegen sich auch die staatlichen Einsparungsvorgaben für die Unternehmen. In Großbritannien etwa können Häuser nur noch vermietet werden, wenn sie einen Mindeststandard an Nachhaltigkeit aufweisen, und in Europa hat die Europäische Union im Rahmen ihrer Netto-Null-Strategie gerade die

Richtlinie für die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden (EPBD) verabschiedet. Im Klartext heißt dies, dass Immobilieneigentümer ihre Gebäude sanieren müssen, wenn sie nicht wollen, dass sie an Wert verlieren oder obsolet werden.

Autos: Der Wettlauf um die Produktion von mehr und billigeren Elektrofahrzeugen stellt die internationalen Handelsbeziehungen weiterhin auf die Probe, da sowohl die USA als auch Europa und China die rasant steigende Nachfrage zu decken versuchen. Neben Fahrzeugherstellern sind aber auch Unternehmen chancenreich, die sich auf die Laufzeit von Elektrobatterien, die Konnektivität eines fahrenden Fahrzeugs oder auf sonstige Spezialthemen konzentrieren.

Anleihen: Die Emission grüner Schuldverschreibungen hat in den letzten Jahren zugenommen, da die diversen Unternehmens- und Regierungsprojekte – wie z. B. der Bau von Solarparks, Fahrradnetzen, Recyclinganlagen, Überwachungstechnologie usw. – finanziert werden müssen. Der Markt für grüne Anleihen ist größtenteils in Europa angesiedelt und umfasst hauptsächlich Unternehmen mit Investment-Grade-Rating in traditionell defensiven Sektoren wie Finanzen und Versorgung. **Abbildung 4** zeigt diesen Markt auf einen Blick – ein umfangreiches Universum mit großen Auswahlmöglichkeiten für Anleger.

Abbildung 4: Emission grüner Anleihen weltweit Anleihen: Schwerpunkt Europa und Qualität



Quelle: Bloomberg, Stand Februar 2024

4) Politik ist wichtig:

Dass 2024 ein politisches Jahr werden würde, stand von vornherein außer Frage, finden doch in 40 Ländern – die 41 % der Weltbevölkerung repräsentieren – Wahlen statt.

Wie erwartet, sorgten die Wahlen für Überraschungen. In Mexiko gelang Claudia Sheinbaum ein unerwarteter Erdrutschsieg, der ihr die Mehrheit brachte, Narendra Modi musste in Indien dagegen Verluste hinnehmen. In Europa konnten rechtsextreme Gruppen ihren Einfluss im EU-Parlament vergrößern. Wir gehen davon aus, dass die Ungewissheit anhält und mit Blick auf die US-Wahlen im November sogar noch zunimmt: Ein Sieg Trumps könnte, seinem Wunsch entsprechend, zu einem niedrigeren US-Dollar führen und zudem höhere Handelszölle mit sich bringen, was höchstwahrscheinlich eine anziehende Inflation zur Folge hätte. Auch könnte der Druck auf traditionelle Institutionen wie die Federal Reserve zunehmen. Und falls Kamala Harris gewinnt, könnte dies Impulse für eine erneute Umstellung auf erneuerbare Energien und andere von den Demokraten bevorzugte Bereiche des Marktes bringen.

Fazit

Die nächsten Monate könnten durchaus volatiler sein als die erste Jahreshälfte, die den Anlegern trotz der anhaltenden Kriege und der angespannten geopolitischen Lage im Großen und Ganzen gute Renditen beschert hat. Bei Mediolanum sind wir der Meinung, dass die Kombination aus Konflikten, der spätzyklischen US-Wirtschaft, den hohen Bewertungen und der erwarteten politischen Unsicherheiten einen ausgewogenen Ansatz rechtfertigt. Auch wenn das Wirtschaftswachstum und die Rentabilität der Unternehmen relativ gut aussehen, sollten Anleger ihre Portfolios unbedingt um einen **starken, soliden Kern** herum aufbauen und je nach ihren persönlichen Zielen und Gegebenheiten um riskantere Anlagen ergänzen. Unabhängig davon, wie sich die Volatilität in den nächsten Monaten entwickelt, hat es sich immer wieder bewährt, im Markt zu bleiben und mit einer längerfristigen Perspektive zu investieren.



HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Quelle: Mediolanum International Funds Limited (MIFL).

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen nicht dem Zweck einer Anlageempfehlung oder „Finanzanalyse“, sondern verstehen sich als Marketingmaterial.

Die Mediolanum International Funds Limited (MIFL) gehört zur Mediolanum Banking Group und ist von der irischen Zentralbank als OGAW-Fondsverwaltungsgesellschaft zugelassen.

Die hier gemachten Angaben dienen nur zu Informationszwecken und können sich ändern. Sie stellen weder eine Anlage- oder sonstige Beratung bzw. Empfehlung dar noch ein Angebot oder eine Aufforderung an irgendjemanden, in das Produkt zu investieren. Genauso wenig sind sie als Verkaufsangebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots zu verstehen und sollten generell nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen dienen. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, lesen Sie bitte den entsprechenden Prospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID). Beide Dokumente sind für die von MIFL verwalteten Fonds unter www.mifl.ie erhältlich.

Der Wert einer Anlage ist nicht garantiert und kann sowohl steigen als auch sinken. Es kann nicht garantiert werden, dass ein Produkt sein Anlageziel erreicht.

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an gesetzlich zugelassene Vertriebspartner und Anlageberater für MIFL-Produkte in Italien, Spanien und Deutschland. Ihnen ist es untersagt, dieses Material ohne die schriftliche Zustimmung von MIFL (oder gegebenenfalls die Zustimmung eines weiteren Rechteinhabers) zu vervielfältigen, zu verteilen, zu speichern oder weiterzugeben. Anteile der von MIFL verwalteten Fonds dürfen nicht an „US-Bürger“ oder Personen in anderen Rechtsordnungen verkauft werden, in denen ein solcher Verkauf oder die Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots verboten ist.

Dies gilt unbeschadet bestehender vertraglicher, gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Anforderungen an die Vertriebsstellen und/oder die Anlageberater, wie z.B. die Bereitstellung der vorgeschriebenen Produktdokumentation für potenzielle Anleger und die Erbringung von Anlageberatungsleistungen für geeignete Produkte, die dem Risikoprofil des potenziellen Anlegers entsprechen.

Dieses Dokument beinhaltet geistige Eigentumsrechte, Logos und Markenzeichen, die Eigentum von MIFL (oder anderer Parteien) sind. An keiner Stelle wird eine Lizenz oder ein Recht zur Vervielfältigung bzw. zur kommerziellen Nutzung des geistigen Eigentums von MIFL oder einer dritten Partei gewährt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen oder basieren auf Angaben, die MIFL für zuverlässig hält. Obwohl alle Anstrengungen unternommen wurden, um die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Fehlerfreiheit dieser Informationen sicherzustellen, gibt MIFL dafür keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Garantien. Generell übernimmt keine beteiligte Partei eine direkte oder indirekte Haftung, wenn ein Anleger den in diesem Dokument enthaltenen Informationen vertraut.

Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in Bezug auf die von MIFL verwalteten Fonds finden Sie unter www.mifl.ie