

# Kapitalmarkt

Rückblick Q3/2024 / Ausblick Q4/2024

---

**Verfasserin: DESIREE SAUER**  
Investmentstrategin

**Verfasser: WERNER KRÄMER**  
Geschäftsführer & Economic Analyst

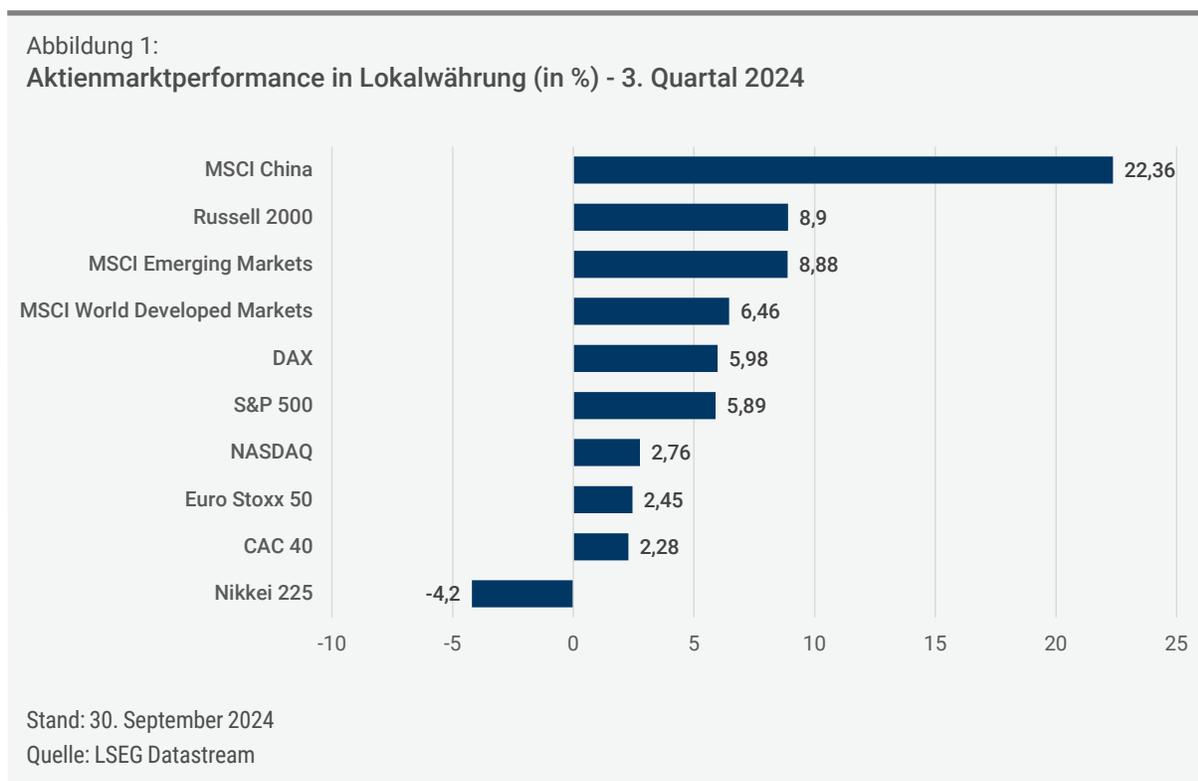
# Marktrückblick

## „Positive Entwicklung trotz anfänglicher Turbulenzen“

Im Verlauf des Quartals wurden die Kapitalmärkte von mehreren aufregenden Ereignissen überrascht. Gleich zu Beginn kam es zu starken Abverkäufen bei Risikoassets, ausgelöst durch Sorgen um einen starken Yen und aufkeimende Rezessionsbefürchtungen in den USA. Die Verunsicherung der Märkte hielt jedoch nicht lange an: Positive Aussagen der Notenbanken und gute Wirtschaftsdaten beruhigten die Märkte schnell wieder.

## „Schwellenländeraktien und Small Caps in Aufholjagd“

Die **Aktienmärkte** schlossen das Quartal insgesamt sehr positiv ab (vgl. Abbildung 1).



Ein Grund dafür waren die Zinssenkungen auf beiden Seiten des Atlantiks, die die vorherrschenden Konjunktursorgen der Marktteilnehmer etwas abmildern konnten. So setzte die EZB im September ihren Zinssenkungspfad mit weiteren 25 Basispunkten fort. Die Fed, die sich mit dem Beginn des Zinssenkungszyklus etwas mehr Zeit ließ, senkte die Zinsen im September dann aber um 50 Basispunkte. Einzig die BoE pausierte nach einem ersten Schritt im August, da sich dort die Kerninflation aufgrund des Lohndrucks als sehr hartnäckig erweist.

Besonders gut entwickelten sich in diesem Quartal Schwellenländeraktien, was vornehmlich auf die starken Kursgewinne chinesischer Aktien zurückzuführen war. Die chinesische Zentralbank stellte ein umfangreiches Maßnahmenpaket zur Wiederbelebung der schwächelnden Wirtschaft, insbesondere des krisengeschüttelten Immobilienmarktes, vor. Das Maßnahmenpaket beinhaltet unter anderem die Senkung der Zinssätze für bestehende Hypotheken um 0,5 Prozentpunkte, die Senkung der Mindestanzahlung für Wohnimmobilien und die Förderung von Kreditvergaben durch die Reduzierung der

Mindestreserveanforderungen für Banken. Zudem sollen nun auch die Beschränkungen für die Kreditaufnahme für Investitionen in Aktien gelockert werden. Kein Wunder also, dass chinesische Aktien einen wahren Boom erlebten, was nach der langanhaltenden Schwäche umso erfreulicher war.

Von den positiven Entwicklungen profitierte auch der deutsche Aktienmarkt. Als wichtiger Handelspartner wird die Wirtschaft der Bundesrepublik stark von der wirtschaftlichen Lage Chinas beeinflusst, sodass die Erholung in China auch hierzulande positive Auswirkungen hatte.

Erfreulich verlief das Quartal auch für kleine, wachstumsorientierte Unternehmen (Small Caps). Diese kleineren Unternehmen haben es besonders in schwierigen Konjunkturphasen schwer und leiden stärker unter hohen Zinsen. Die Kombination aus Zinssenkungen, konjunktureller Erholung in Europa und der Stärke der US-Wirtschaft verlieh diesem Segment jedoch Rückenwind.

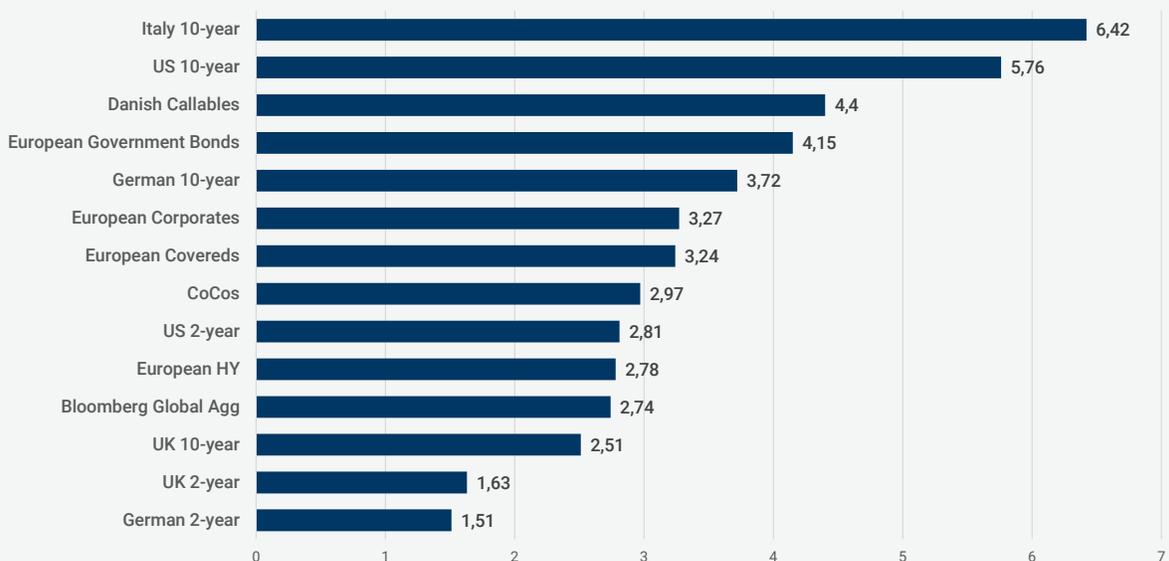
Die Kursentwicklung von Technologieaktien blieb in diesem Quartal hinter derjenigen defensiverer Aktien zurück. Gründe dafür sind anhaltende Konjunktursorgen sowie die Befürchtung, dass das Thema Künstliche Intelligenz (KI) mehr Hype als Substanz ist. Es besteht die Sorge, dass der Aufbau von KI-optimierten Rechenzentren kostspieliger sein könnte als erwartet und dass es länger dauern könnte, bis sich diese Ausgaben auszahlen.

Performanceverlierer in diesem Quartal waren japanische Aktien. Grund für den Einbruch war die Wahl von Shigeru Ishiba zum neuen Chef der Regierungspartei LDP. Anleger befürchten, dass Ishiba sich von der börsenfreundlichen Geldpolitik und der schuldenfinanzierten Haushaltspolitik distanzieren könnte.

### „Günstiges Umfeld für Anleihen“

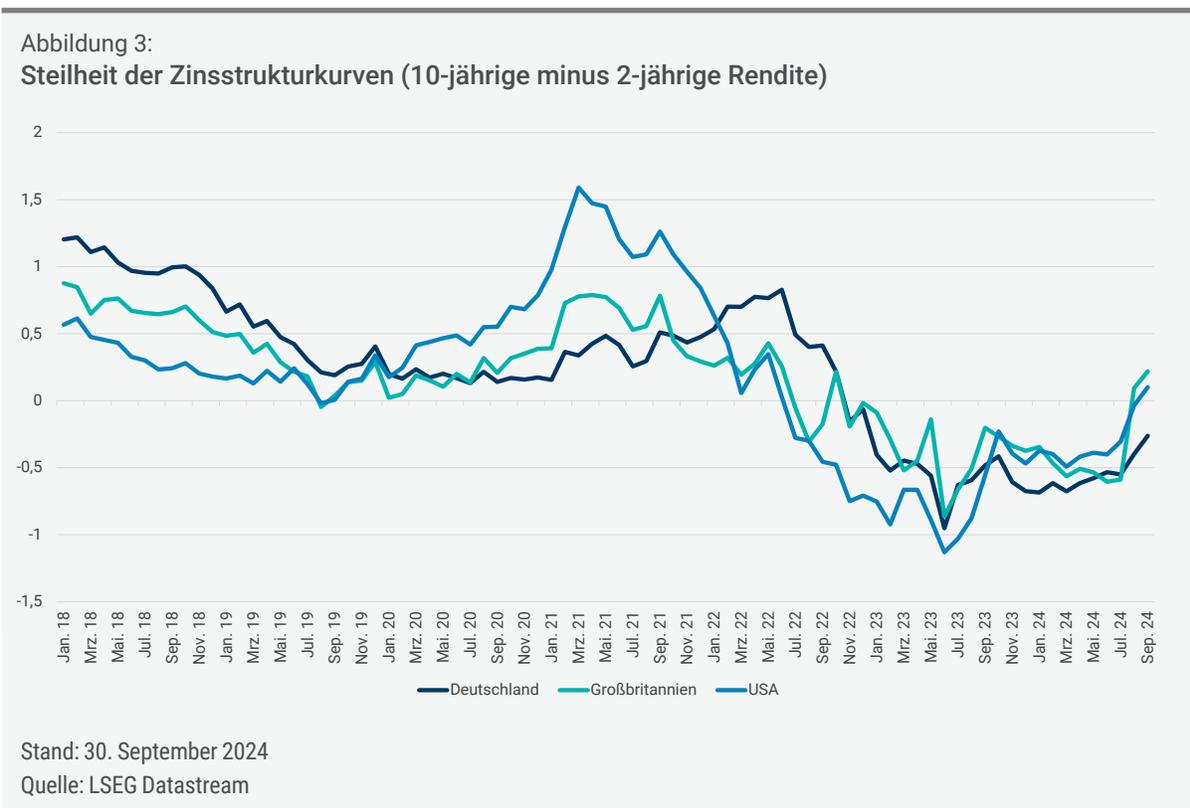
Am **Rentenmarkt** wirkte sich das makroökonomische Umfeld günstig aus (vgl. Abbildung 2). Der anhaltende Disinflationstrend und das Einläuten der Zinswende auf beiden Seiten des Atlantiks ließen die Renditen von Staatsanleihen sinken.

Abbildung 2:  
Rentenmarktpformance in Lokalwährung (in %) - 3. Quartal 2024



Stand: 30. September 2024  
Quelle: LSEG Datastream

Bemerkenswert war, dass die Renditekurven fast flach wurden, da die Renditen am kurzen Ende der Kurve deutlich stärker sanken als am langen Ende (vgl. Abbildung 3). In Deutschland lag der Abstand zwischen der 2-jährigen und der 10-jährigen Bundesanleihe zum ersten Mal seit November 2022 wieder über null.



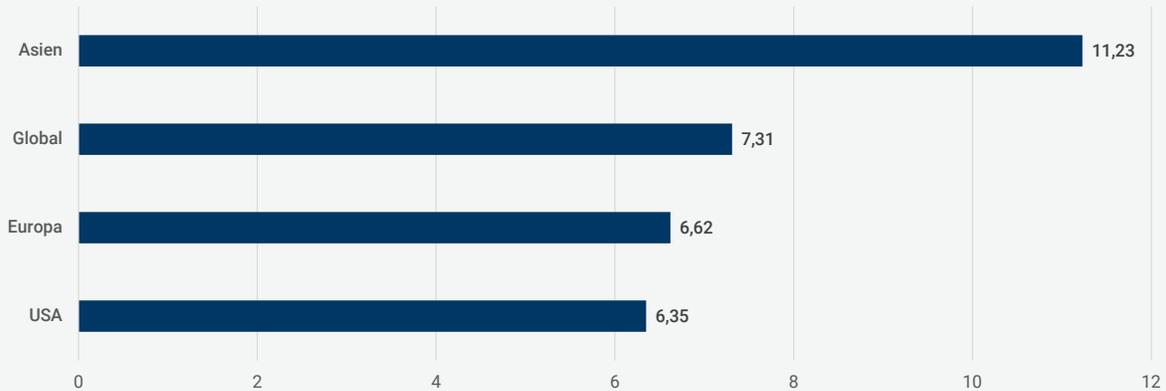
Auch auf der Unternehmensanleihe-seite war die Stimmung gut. Die Lockerung der Geldpolitik durch die EZB und die Fed, die nicht von der Notwendigkeit getrieben wurde, die Wirtschaft vor einer drohenden Rezession zu schützen, wirkte sich positiv aus. Zusätzlich fielen die Quartalsergebnisse der meisten Unternehmen solide aus.

### „Wandelanleihen nehmen wieder an Fahrt auf“

Erfreulich war im dritten Quartal auch die Performance von **Wandelanleihen**. Nachdem diese Assetklasse in den letzten Jahren aufgrund steigender Zinsen und eines verschmähten Small/Mid-Cap-Segments gelitten hatte, konnte sie nun wieder an Fahrt aufnehmen. Beflügelnd wirkten sich auch hier die vorgenommenen und höchstwahrscheinlich noch kommenden Zinssenkungen aus. Wandelanleihen profitierten zudem von der starken Performance im Bereich der Small- und Mid-Cap-Aktien. Ein Großteil der Emittenten von Wandelanleihen stammt aus dem Mid-Cap/Growth-Segment, das in den letzten Jahren massiv abgestraft wurde und nun wieder an Attraktivität gewinnen konnte.

Abbildung 4:

Wandelanleihenperformance in US-Dollar nach Region (in %) - 3. Quartal 2024



Stand: 30. September 2024

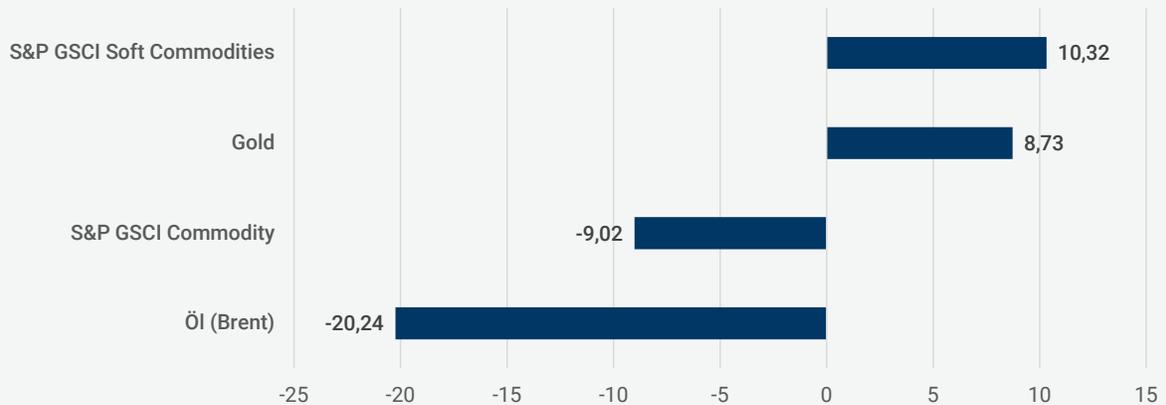
Quelle: LSEG Datastream

### „Gemischtes Bild bei Rohstoffen“

Auf den **Rohstoffmärkten** überraschten insbesondere die Soft Commodities (Agrarrohstoffe) positiv. So stieg beispielsweise der Kakaopreis dramatisch an, bedingt durch Angebotsprobleme in wichtigen Erzeugerländern, die durch eine ungünstige Wetterlage verursacht wurden. Auch Gold setzte seinen Aufwärtspfad in diesem Quartal weiter fort. Sinkende Zinsen, eine geopolitisch angespannte Lage, steigende Staatschulden sowie Unsicherheiten vor der US-Wahl verliehen dem Goldpreis Flügel. Ganz anders sah es hingegen beim Ölpreis aus: Steigende Produktionsankündigungen und ein eher gedämpfter Nachfrageausblick schickten den Ölpreis auf Talfahrt.

Abbildung 5:

Rohstoffmarktperformance (in %) - 3. Quartal 2024



Stand: 30. September 2024

Quelle: LSEG Datastream

# Ausblick

Der globale Ausblick ist derzeit uneinheitlich.

## „USA: weiterhin robust, aber Dynamik lässt nach“

Die USA haben in Bezug auf das Wirtschaftswachstum erneut überrascht. Hohe Konsumausgaben, unterstützt durch hohe Ersparnisse und fiskalpolitische Maßnahmen, wirkten sich positiv auf das Wachstum aus. Aber auch die USA bleiben nicht ganz ohne Blessuren von der restriktiven Geldpolitik verschont: Die wirtschaftliche Dynamik hat an Schwung verloren (vgl. Abbildung 6). Das zeigen auch die Arbeitsmarktdaten. Der starke US-Arbeitsmarkt, der lange Zeit eine Zinswende verhinderte, hat sich nun abgekühlt (vgl. Abbildung 7).

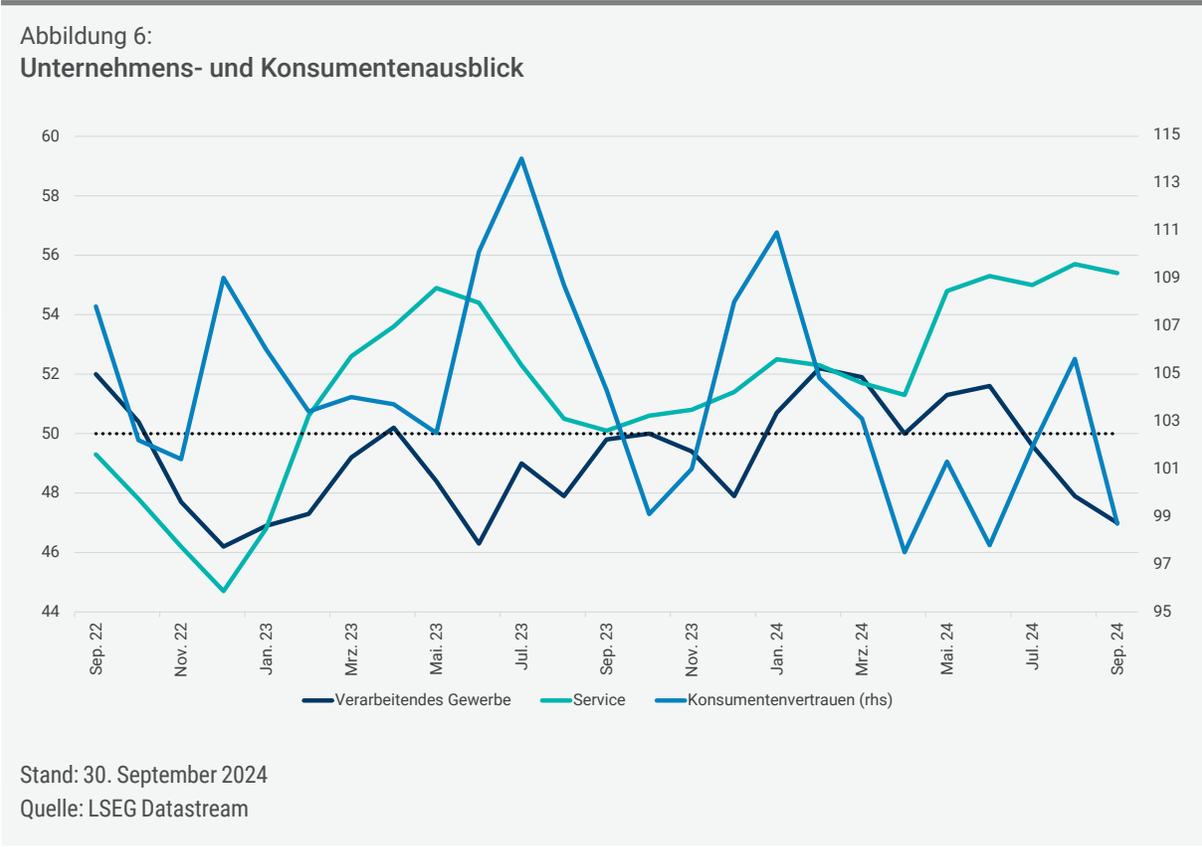
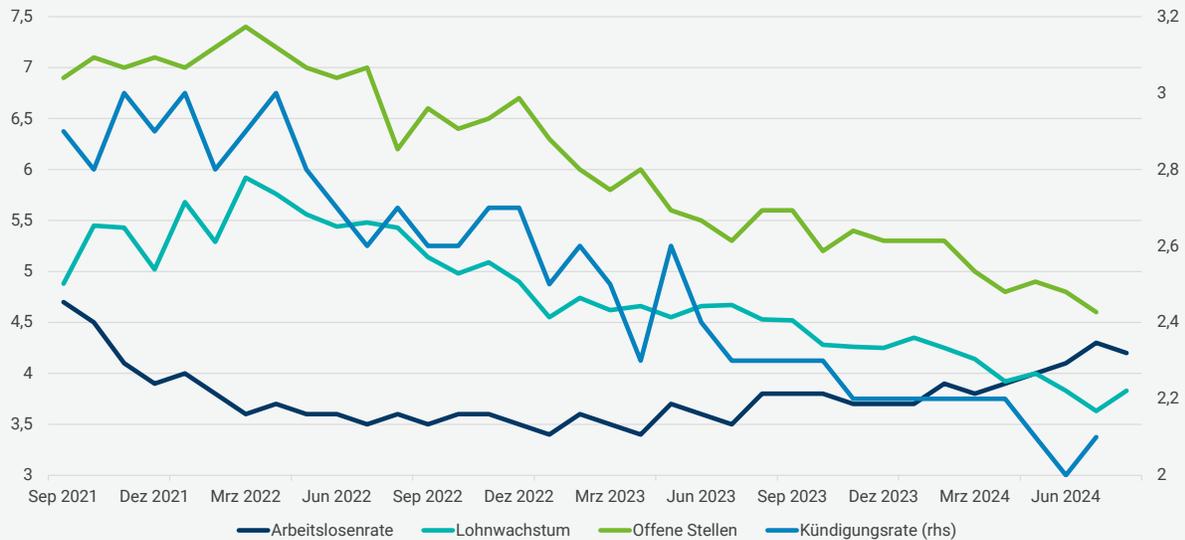


Abbildung 7:  
US-Arbeitsmarkt



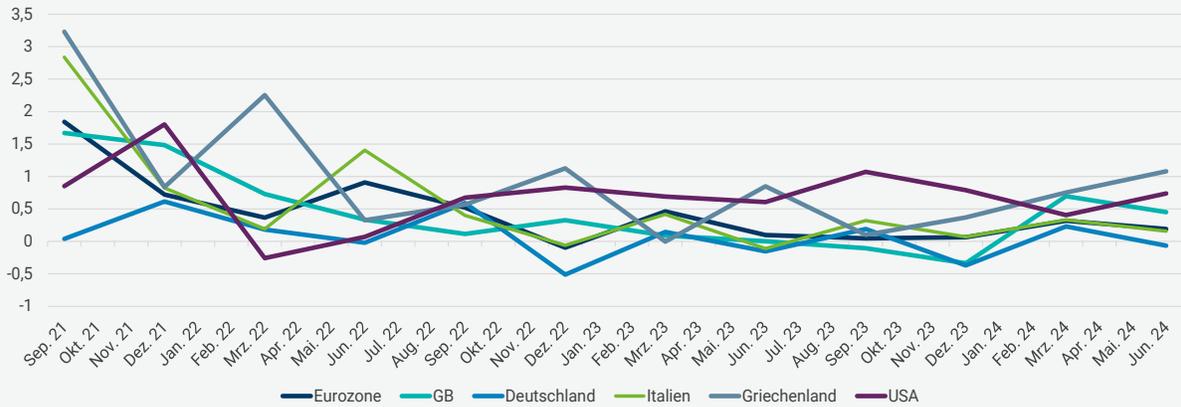
Stand: 30. September 2024  
Quelle: LSEG Datastream

Generell kann jedoch nicht von einer echten Rezessionsgefahr in den USA die Rede sein. Zwar dürfte sich die Wirtschaft im Laufe dieses Jahres als verzögerter Effekt der restriktiven Geldpolitik noch etwas weiter abkühlen, doch die bereits vorgenommenen und die wahrscheinlich noch kommenden Zinssenkungen sollten der Wirtschaft 2025 wieder neuen Schwung verleihen.

### „Europa – gemischtes Bild: Gefälle zwischen Nord und Süd“

Die Wirtschaft der Eurozone hat die erste Jahreshälfte besser überstanden als zu Jahresbeginn erwartet. Die befürchtete Rezession blieb aus, und die Region verzeichnete ein leicht positives Wachstum (vgl. Abbildung 8). Innerhalb der Eurozone zeigen sich jedoch unterschiedliche Entwicklungen. Das positive Wachstum wurde hauptsächlich von den südlichen Mitgliedstaaten getragen, was teilweise auf Reformen und höhere Staatsausgaben zurückzuführen ist.

Abbildung 8:  
BIP-Wachstum

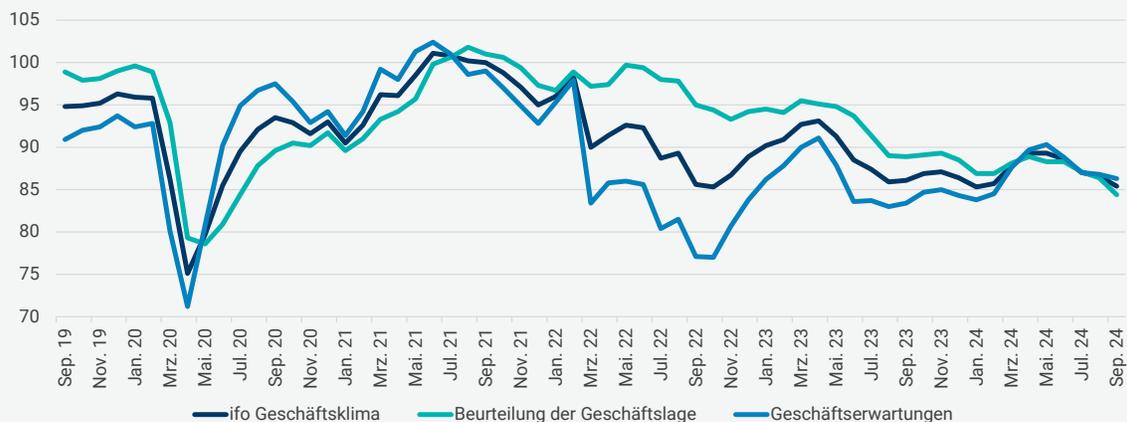


Stand: 30. September 2024

Quelle: LSEG Datastream

In Deutschland hingegen sieht es alles andere als gut aus. Als Exportnation leidet Deutschland unter der anhaltenden globalen Nachfrageschwäche, und bestimmte Kernsektoren der Wirtschaft stehen unter Druck, darunter auch die Automobilindustrie. So erwägt beispielsweise der Autoriese VW die Schließung zweier Werke in Deutschland. Die restriktive Fiskalpolitik und die politische Unsicherheit, ausgelöst durch das Zerwürfnis der Ampelkoalition und die deutlichen Zugewinne der AfD bei den Landtagswahlen in Ostdeutschland, haben den Gegenwind für Europas größte Volkswirtschaft noch verstärkt. Kein Wunder also, dass die Stimmung in Deutschland auf ein Tief gerutscht ist, was sich auch im ifo-Geschäftsklimaindex niederschlägt (vgl. Abbildung 9).

Abbildung 9:  
ifo-Geschäftsklimaindex



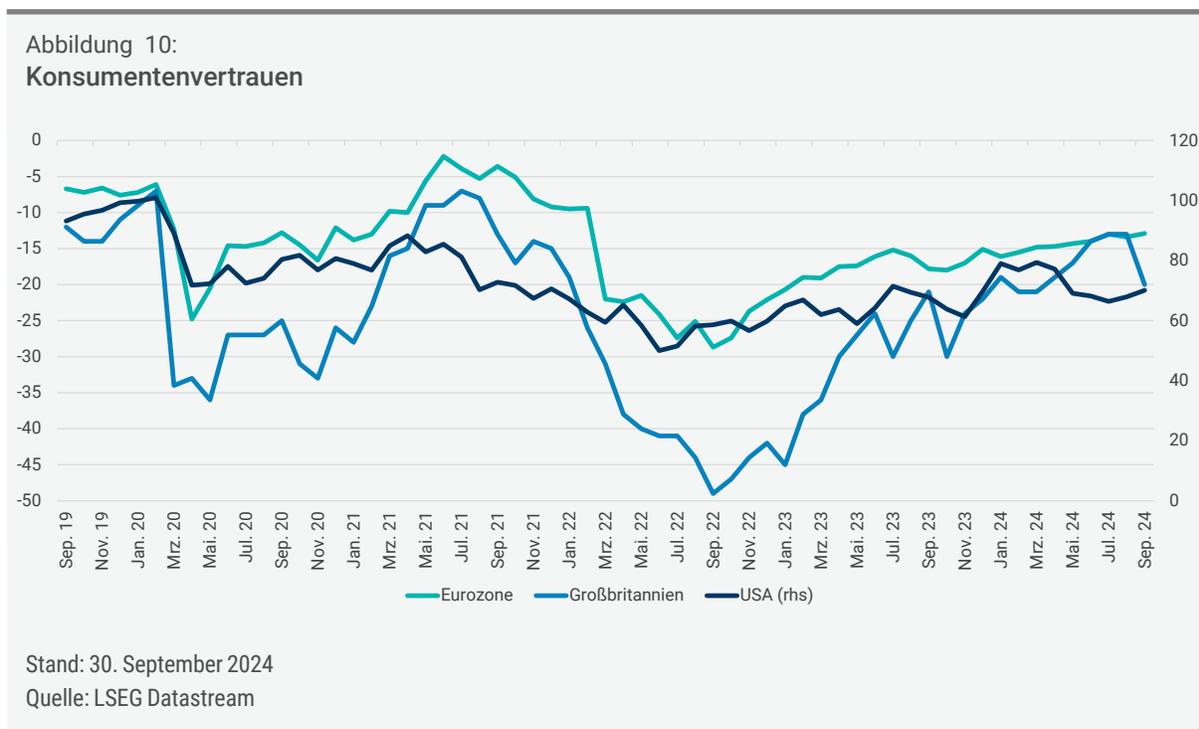
Stand: 30. September 2024

Quelle: LSEG Datastream

Nimmt man den Fokus von den schwächeren Ländern der Eurozone und betrachtet das übergreifende Bild, sieht es aber alles andere als düster aus. Das Verbrauchervertrauen verbessert sich stetig, das BIP-Wachstum im zweiten Quartal war positiv, und die Arbeitslosigkeit ist auf den niedrigsten Stand aller Zeiten gesunken.

Auch wenn eine Rezession in der Eurozone nicht völlig ausgeschlossen werden kann, sehen wir keine Anzeichen dafür, dass sie unmittelbar bevorsteht. Das ist unter anderem auf die Stärke der Verbraucher zurückzuführen (vgl. Abbildung 10). Die Kombination aus niedriger Inflation und steigenden Reallöhnen dürfte das Verbrauchervertrauen weiter stärken.

Was das Vereinigte Königreich betrifft, so ist das Verbrauchervertrauen trotz anderer positiver Indikatoren wie ermutigenden Einkaufsmanager-Umfragewerten und solidem BIP-Wachstum in letzter Zeit ins Wanken geraten. Wir gehen davon aus, dass die Bank of England die geldpolitischen Bedingungen für den Rest des Jahres langsam, aber stetig weiter lockern wird, was dazu beitragen dürfte, den Konsum und damit die Wirtschaft zu stimulieren.

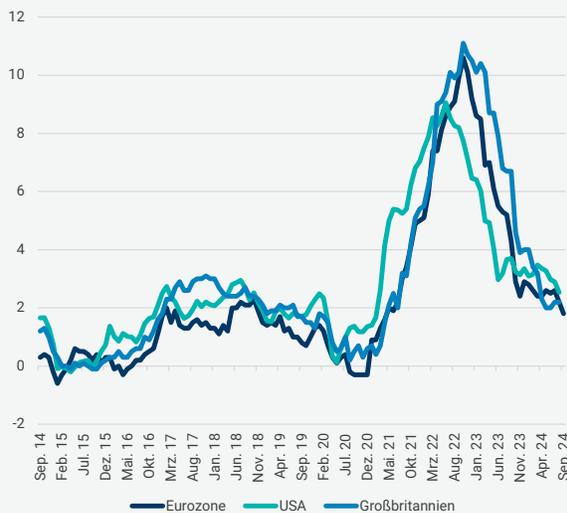


## „Disinflationstrend setzt sich auf beiden Seiten des Atlantiks fort“

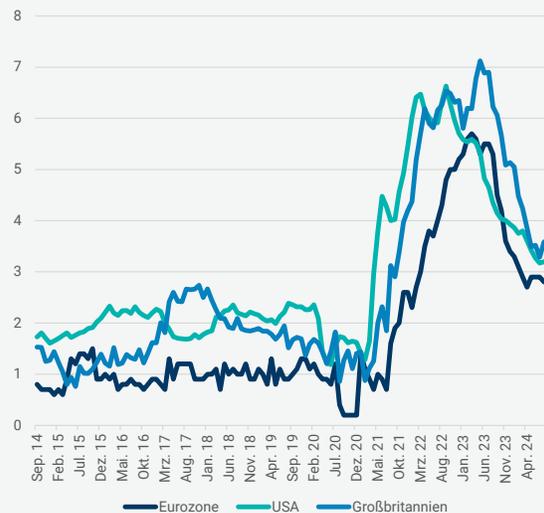
Erfreuliche Nachrichten gibt es von der Inflationsfront zu melden. Auf beiden Seiten des Atlantiks gehen sowohl die Headline- als auch die Kernrate zurück (vgl. Abbildung 11), mit Ausnahme von Großbritannien, wo sich die Kernrate wie oben beschrieben hartnäckig zeigt. Die Eurozonen-Inflation (Headline) ist im September mit 1,8 % sogar unter das 2 %-Ziel der EZB gerutscht. Großbritannien und die USA sind mit 2,2 % ebenfalls nahe am Erreichen des Inflationsziels.

Abbildung 11:  
Inflation

### Headline



### Kernrate



Stand: 30. September 2024

Quelle: LSEG Datastream

## „Raum für weitere Zinssenkungen“

Man kann davon ausgehen, dass die Zentralbanken ihren eingeschlagenen Weg weiter fortsetzen werden. Die Inflation scheint vorerst eingedämmt zu sein, was den Zentralbanken Raum für weitere Zinssenkungen gibt. Für die EZB scheint es fast sicher, dass im Oktober der nächste Schritt um 25 Basispunkte erfolgen wird. Auch in den USA rechnen wir mit weiteren Zinsschritten in den nächsten Monaten, auch wenn diese wahrscheinlich nicht mehr ganz so hoch ausfallen werden. Zwei weitere Schritte um jeweils 25 Basispunkte bis zum Jahresende erscheinen vernünftig.

Die niedrigeren Zinsen dürften sich stimulierend auf die Wirtschaft auswirken, wenn auch wahrscheinlich mit einer Verzögerung von ein paar Monaten. Obwohl wir für die Eurozone kein signifikantes Wachstum erwarten, erscheint eine Rezession nicht wahrscheinlich. Der Internationale Währungsfonds schätzt, dass die Wirtschaft der Eurozone im Jahr 2024 um 0,9 % und im Jahr 2025 um 1,5 % wachsen wird, für die USA 2,6 % in 2024 und 1,9 % für 2025.

## „Wo Licht ist, da gibt es auch Schatten“

Auf der negativen Seite geben der Ausgang verschiedener Wahlen, insbesondere der US-Wahl, sowie die Befürchtung eines weiteren Rechtsrucks und zunehmenden Protektionismus Anlass zu großer Sorge. Auch ein Wiederaufleben der Inflation ist nicht völlig auszuschließen, sei es aufgrund von Lohndruck oder strukturellen Faktoren wie der Verschlechterung der demografischen Situation und den Kosten des Klimawandels. Zudem ist eine zunehmende geopolitische Eskalation möglich.

Was bedeutet das alles für die Kapitalanlage?



Auch Schwellenländeraktien sollten Nutznießer des derzeitigen Umfelds sein. Diese liegen nach wie vor bewertungsmäßig weit zurück (vgl. Abbildung 13), obwohl sich das makroökonomische Umfeld (gute Wachstumsaussichten, gesunkene Inflation, ...) verbessert hat. Die Zinssenkungen der Federal Reserve und ein potentiell schwächerer Dollar eröffnen die Möglichkeit für eine Phase, in der Schwellenländeraktien wieder outperformen könnten. Nachdem sie hinter der Entwicklung der entwickelten Märkte zurückgeblieben sind, insbesondere hinter der von US-Aktien, die von der Performance einiger weniger Aktien dominiert wurden, befinden sich die Schwellenmärkte nun in einer viel stärkeren Position.

Abbildung 13:  
**KGW-Welt, USA, Schwellenländer & Eurozone**



Stand: 30. September 2024  
 Quelle: LSEG Datastream

**Verfasserin: Desiree Sauer**  
 E-Mail: [desiree.sauer@lazard.com](mailto:desiree.sauer@lazard.com)

**Verfasser: Werner Krämer**  
 E-Mail: [werner.kraemer@lazard.com](mailto:werner.kraemer@lazard.com)



---

Dies ist eine Marketing-Unterlage.

Dieses Dokument gibt die Ansicht von Lazard Asset Management LLC oder verbundener Unternehmen („Lazard“) wieder und beruht auf Informationen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als verlässlich eingeschätzt wurden. Es kann jedoch keine Zusicherung gegeben werden, dass geäußerte Prognosen oder Annahmen tatsächlich eintreten. Dieses Dokument wird von Lazard Asset Management LLC oder verbundenen Unternehmen („Lazard“) ausschließlich für informative Zwecke zur Verfügung gestellt.

Keine Aussage in diesem Dokument stellt eine Anlageberatung oder eine Empfehlung zum Handeln eines Wertpapiers, Derivates, Sachwertes, sonstigen Vermögenswertes oder einer Investmentdienstleistung dar. Anlagen in Wertpapiere, Derivaten und Sachwerten enthalten Risiken, die sich unter anderem in Preisschwankungen äußern und zu Verlusten führen können. Bestimmte Vermögenswerte, die in Lazards Portfolios gehalten werden, insbesondere im Falle sogenannter Alternativer Investmentfonds, enthalten höhere Risiken, und die Wertschwankungen können größer ausfallen als bei anderen Vermögenswerten. Dementsprechend können einzelne Vermögenswerte nur an weniger liquiden oder effizienten Märkten gehandelt werden, was die Wertentwicklung der Portfolios negativ beeinflussen kann. Die vergangene Wertentwicklung erlaubt keine Prognose der zukünftigen Wertentwicklung. Alle Ansichten, die hier geäußert wurden, können sich jederzeit ändern und von denen anderer Mitarbeiter von Lazard abweichen.

Dieses Dokument darf nur durch Personen zur Kenntnis genommen werden, die sich in einem Land aufhalten, in welchem die Verbreitung dieses Dokuments im Einklang mit dem örtlichen Recht zulässig ist und im Einklang steht mit den von Lazard gehaltenen lokalen Registrierungen. Bitte informieren Sie sich auf [www.lazardassetmanagement.com](http://www.lazardassetmanagement.com) über die jeweiligen Gesellschaften der Lazard Gruppe, die dieses Dokument herausgegeben haben und den Umfang der jeweiligen erlaubten Tätigkeiten.