

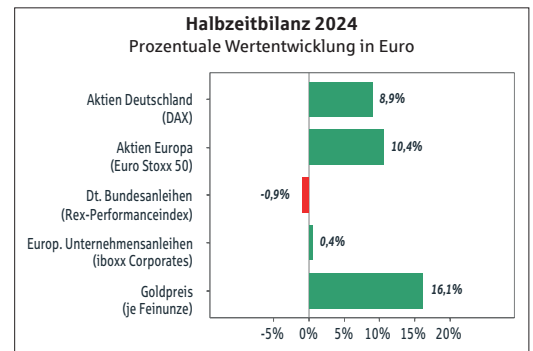
# Kapitalanlagebrief Juli 2024.

## Kapitalmarktperspektiven 2024 – Halbzeitbilanz

### Rückblick auf die erste Jahreshälfte 2024

Hoffnungen der Marktteilnehmer auf frühe und stark ausgeprägte Zinssenkungen erfüllten sich wie von uns erwartet nicht – Aktienmärkte zeigten sich aufgrund von Konjunkturoffnungen immun gegen Ernüchterung an den Zinsmärkten, Rentenmärkte litten darunter – Zentralbankkäufe trieben Goldpreis weiter an

→ Seite 2

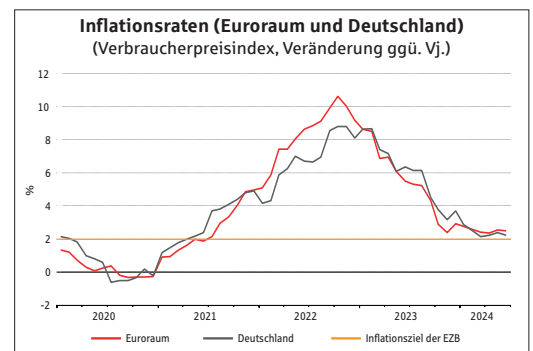


## Halbjahresausblick – Vertraute Gesichter, neues Kapitel

### Konjunktur- und Zinsperspektiven 2024/25

Deutsche Wirtschaft kämpft sich aus der Krise heraus – Weg Richtung EZB-Inflationsziel ist steinig – Preisniveaustabilität hat bei EZB weiter Priorität – Kaum Potenzial für den Euro

→ Seite 3

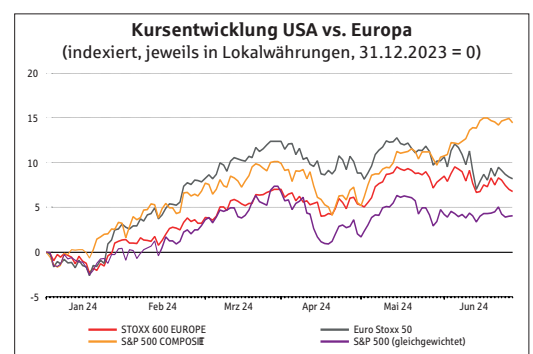


## Fortsetzung Halbjahresausblick – Vertraute Gesichter, neues Kapitel

### Aktienmarktperspektiven: Kurse im Aufwind, Volatilität auch

Big Tech dominiert in den USA: Verringert sich die Vorherrschaft der Digitalkonzerne bald? – In Europa überwiegen am langen Ende die Positivfaktoren

→ Seite 4



## Rentenmarkt Euroraum

**Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in Deutschland**

04.07.2024:	2,56 %		
31.12.2022:	2,56 %	31.12.2023:	2,00 %
12-Monats-Hoch:	2,94 %	12-Monats-Tief:	1,87 %

## Aktienmarkt Euroraum

**Dax**

04.07.2024:	18.450		
31.12.2022:	13.924	31.12.2023:	16.752
12-Mnt.-Hoch:	18.869	12-Mnt.-Tief:	14.687
Gewinn 2023:	1.442,12	Gewinn 2024e:	1.454,16
KGV:	11,7	Dividendenrendite	3,4 %

**Euro Stoxx 50**

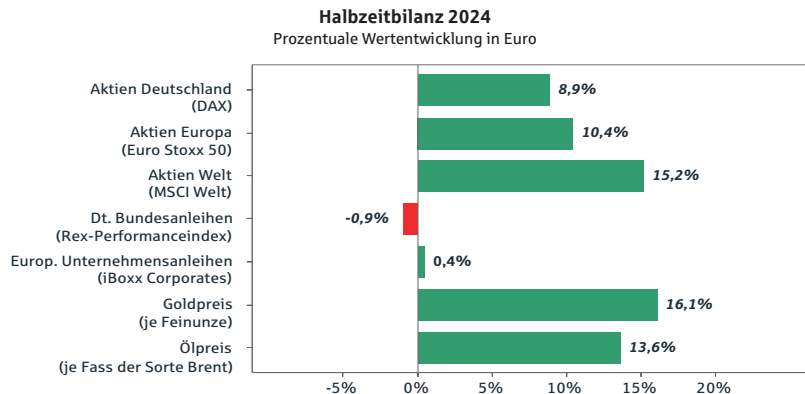
04.07.2024	4.987		
31.12.2022:	3.794	31.12.2023:	4.522
12-Mnt.-Hoch:	5.101	12-Mnt.-Tief:	4.014
Gewinn 2023:	349,63	Gewinn 2024e:	357,64
KGV:	13,1	Dividendenrendite	3,4 %

(Gewinn = Gewinn je Indexeinheit; Durchschnittswert der Gewinnprognosen führender Investmenthäuser; e = erwartet; KGV und Dividendenrendite auf rollierender 12-Monats-Basis)

## Kapitalmarktperspektiven 2024 – Halbzeitbilanz

### Rückblick auf die erste Jahreshälfte 2024

In das Jahr gestartet sind wir mit der Erwartungshaltung, dass unserer Ansicht nach überzogene Zinssenkungsfantasien eine Korrektur erfahren werden. Mit dieser These sollten wir Recht behalten. Der globale Zinssenkungszug hat zwar zur Jahresmitte an Fahrt aufgenommen, aber nur in gemäßigttem Tempo. Zur Erinnerung: Zum Jahreswechsel 2023/24 war von bis zu sechs Zinssenkungen der US-Notenbank (Fed) im Jahr 2024 die Rede. Selbst unsere Erwartung von nur einer Zinssenkung zur Jahresmitte hat sich bislang nicht erfüllt. Dafür hat die Europäische Zentralbank (EZB) einen ersten kleinen Zinssenkungsschritt im Juni unternommen.



Die Ernüchterung über das geringere Ausmaß an Zinssenkungen hat die Rentenmärkte in der ersten Jahreshälfte ausgebremst. Die Renditen sind vielfach leicht gestiegen. Die Wertentwicklung fiel deshalb bei den Bundesanleihen leicht negativ und bei den europäischen Unternehmensanleihen durch die höheren Ausgangsrenditen (Coupons) leicht positiv aus. Bundesanleihen profitierten zwar zuletzt als sicherer Hafen von der Verunsicherung durch die ausgerufenen Neuwahlen in Frankreich im Nachgang der Europawahl. Dies grenzte die negative Halbzeitbilanz jedoch nur ein. Da die Zinssenkungshoffnungen eine Schlussrallye im Jahr 2023 an den Aktienmärkten ausgelöst hatten, rechneten wir auch mit negativen Einflüssen auf diese Anlageklasse. Hier kam es jedoch tatsächlich anders als erwartet. Die Aktienmärkte erwiesen sich als immun gegen die Ernüchterung an den Zinsmärkten und knüpften beinahe nahtlos an die starke Entwicklung im Vorjahr an, weil sich bei der globalen Konjunktur bereits in der ersten Jahreshälfte „grüne Sprösslinge“ zeigten und das Konjunkturklima sukzessive besser wurde. Die meisten Konjunkturexperten hatten dies frühestens für die zweite Jahreshälfte prognostiziert. Regional hatte die US-Börse, angetrieben von der KI-Fantasie, die Nase vorn. Bis Ende Mai hielten die europäischen Börsen noch gut mit. Ein Zollstreit mit China im Elektrofahrzeugbereich sowie die Verunsicherung im Nachgang der Europawahl bremsen jedoch ein starkes erstes Halbjahr bei Dax und Euro Stoxx 50 in Richtung einer immer noch sehr guten Halbzeitbilanz aus. Gold und Öl zählen mit zu den Gewinnern der ersten Jahreshälfte. Beim Goldpreis kam das Ausmaß des Preisanstiegs allerdings eher überraschend. Aufwärtsimpulse durch die vermehrten Zentralbankkäufe überwogen andere klassische Einflussfaktoren, wie z. B. die Zins- und die US-Dollarentwicklung, die „im Normalfall“ die Goldpreisentwicklung eher ausgebremst hätten. Der Ölpreis profitierte mit volatilem Verlauf u. a. von der Verlängerung der Förderkürzungen der OPEC+ sowie anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten. Bei den Industriemetallen sorgten vor allem gemischte Daten aus China für eine Berg- und Talfahrt.

**Werbung**

**Fühlt sich an wie endlich erledigt: S-Versicherungsmanager.**

Sie möchten Ihre Versicherungen in Ordnung und auf den optimalen Stand bringen?

Mit dem S-Versicherungsmanager haben Sie einfach mehr Überblick über Ihre Versicherungen:

- Sie haben alle Versicherungen digital an einem Ort.
- Checken Sie in drei Minuten, welche Versicherungen für Sie wichtig sind.
- Tarife verschiedener Anbieter können Sie einfach miteinander vergleichen.

Starten Sie jetzt hier:  
[ksk-koeln.de/versicherungsmanager](https://ksk-koeln.de/versicherungsmanager)  
 Oder sprechen Sie uns an.

## Halbjahresausblick – Vertraute Gesichter, neues Kapitel

### Konjunktur- und Zinsperspektiven 2024/25

#### Die deutsche Wirtschaft kämpft sich aus der Krise heraus

Inflation, Energie- und Zinswende, politische Umbrüche und Kriege sind nur einige Themen, die aktuell auf die Weltwirtschaft einwirken. Trotz dieser ineinander verzahnten Belastungsfaktoren mehrten sich zuletzt die Anzeichen für eine Konjunkturbelebung im Euroraum und in Deutschland. Der Weg der vor uns liegenden konjunkturellen Erholung erweist sich dabei als steinig, und es sollte nicht erstaunen, dass angesichts der vielen gesellschaftlichen, wirtschaftlichen und unternehmerischen Veränderungen die Wachstumsraten für dieses und für nächstes Jahr im historischen Vergleich eher moderat ausfallen. Für Deutschland zeichnet sich in diesem Jahr ein Wirtschaftswachstum von 0,0 bis 0,5 % und im nächsten Jahr um 1 % ab.

#### Weg Richtung EZB-Inflationsziel ist steinig

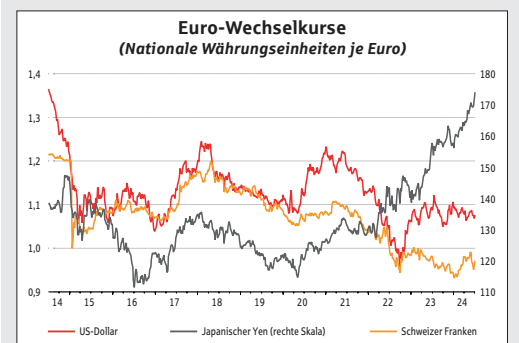
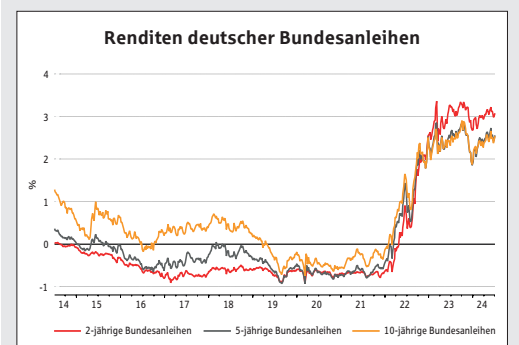
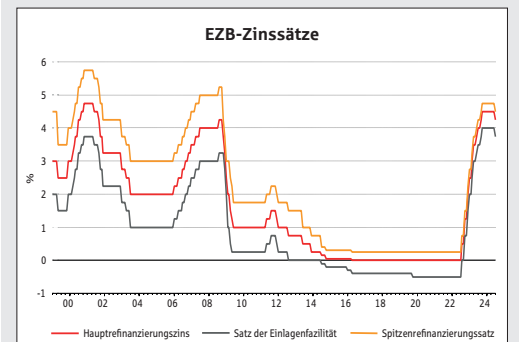
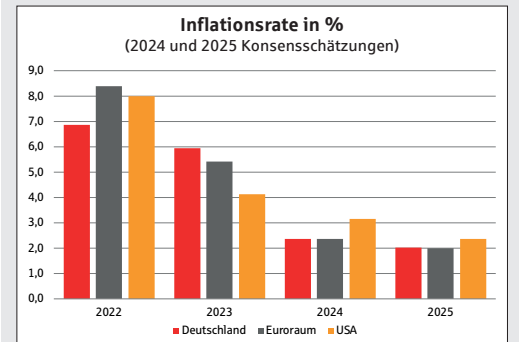
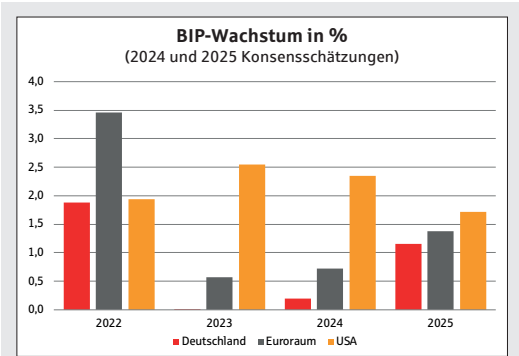
Die Inflation dürfte sich dabei als hartnäckig erweisen. Sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr sollte die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt über der Zielmarke der EZB von 2 % liegen. Insbesondere die Enge des Arbeitsmarktes, die sich in weiter deutlich steigenden Löhnen manifestiert, hält die Inflationsrate hoch. Hinzu kommen die vielen strukturellen Faktoren (u. a. demografischer Wandel, Deglobalisierungstendenzen, verstärkte Ausrichtung auf CO2-neutrale Produktionsprozesse, ausgeprägte Defizitkultur), die die Inflation nachhaltig hoch halten. Wir erwarten für Deutschland in diesem Jahr eine jahresdurchschnittliche Inflationsrate von 2,5 bis 3,0 % und im nächsten Jahr von rund 2,5 %.

#### Preisniveaustabilität hat bei EZB weiter Priorität

Die EZB tut sich in dieser Gemengelage schwer, den zukünftigen geldpolitischen Kurs klar zu skizzieren. „Datenabhängigkeit“ ist das Gebot der Stunde. Entsprechend unserer Einschätzung dürften die Euroland-Währungshüter nach der Zinssenkung im Juni angesichts der skizzierten Wachstums- und Inflationsperspektiven bei weiteren Leitzinssenkungen eine gewisse Zurückhaltung zeigen. Wir erwarten für die kommenden drei Quartale lediglich weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte, womit der EZB-Einlagensatz Anfang nächsten Jahres bei 3,00 % läge. Danach sehen wir keine weiteren Zinssenkungen. Auch wenn die vielen Unsicherheitsfaktoren deutschen Staatspapieren in ihrer Funktion als sicherer Hafen insgesamt Rückenwind verleihen, ist das Renditerückgangspotenzial jedoch begrenzt, da nicht wirklich von einem echten Zinssenkungszyklus, der vor uns liegt, gesprochen werden kann. 10-jährige Bundesanleihen sollten zum Jahresende 2024 mit 2,00 - 2,50 % rentieren. Zur Jahresmitte 2025 erwarten wir ein Renditeniveau von 2,25 - 2,75 %.

#### Kaum Potenzial für den Euro

Entsprechend unserer Einschätzung dürfte sich der EUR-USD-Kurs mit Blick auf das Jahresende 2024 und die Jahresmitte 2025 auf einem Niveau von 1,08 - 1,13 US-Dollar einpendeln. Unsere eher neutrale Haltung zum EUR-USD-Kurs begründen wir mit der Entwicklung des transatlantischen Renditeabstands, der für uns der bei Weitem wichtigste Einflussfaktor des Wechselkurses ist. Diesseits als auch jenseits des Atlantiks ist das Leitzinssenkungspotenzial beschränkt. Auch am langen Ende der Renditestrukturkurve dürfte sich die Effektivverzinsung von Staatsanleihen weitgehend gleich bewegen. Hinzu kommt, dass sowohl in den USA als auch im Euroraum die Defizitkultur der öffentlichen Haushalte gleichermaßen ausgeprägt ist. Auch mit Blick auf das politische Umfeld dominiert in beiden Währungsräumen zunächst die Unsicherheit das Bild.



Fortsetzung Ausblick – Vertraute Gesichter, neues Kapitel

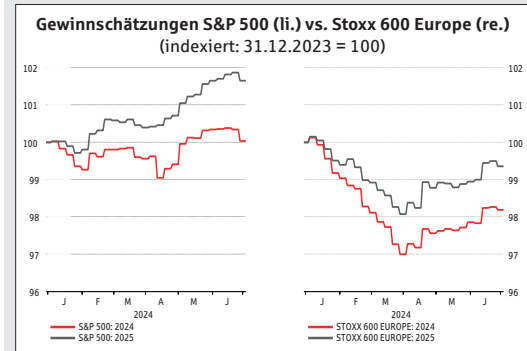
## Aktienmarktperspektiven: Kurse im Aufwind, Volatilität auch

### Aktien USA: Wie lange dominiert noch Big Tech?

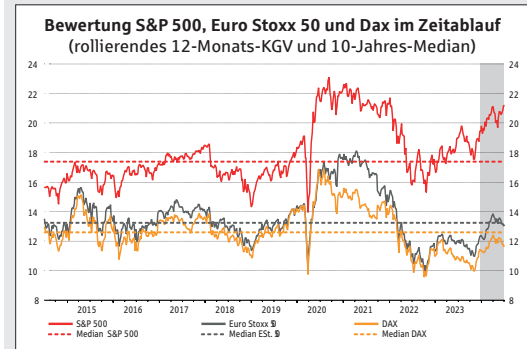
Das erste Halbjahr ist mit einem überraschend großen Kursplus zu Ende gegangen. Auch für die nähere Zukunft bleiben die Perspektiven für die westlichen Aktienmärkte grundsätzlich konstruktiv, denn seit Jahresanfang haben sich die Rahmenbedingungen in einer Reihe von Punkten aufgehellt. Zwar ist der Schwung verhalten, dennoch haben sich die konjunkturellen Aussichten verbessert. Gleichzeitig scheinen die Unternehmen überraschend gut mit den widrigen Umständen aus vergleichsweise hoher Inflation, gestiegenen Zinsen und verhaltener Konjunktdynamik zurechtzukommen. Mit den vorgelegten Ergebnissen konnten die Gesellschaften in den letzten Quartalen in Summe oft positiv überraschen. So auch in der Berichtssaison für das erste Vierteljahr 2024. In der Folge haben sich die Gewinnerwartungen beiderseits des Atlantiks nach oben bewegt. In den USA spielt dabei die Dominanz der „Glorreichen Sieben“ eine wichtige Rolle, die mit ihrem kräftigen Wachstum und hohen Indexgewicht nicht nur bei der Kursentwicklung, sondern auch bei den aggregierten Gewinnprognosen den Ton angeben. Die Vorherrschaft der Digitalkonzerne beim Beitrag zum Gewinnwachstum sollte sich jedoch gemäß den Schätzungen der Analysten verringern. Die vergleichsweise hohe Zuversicht und die umfangreichen Aktienengagements der Marktteilnehmer lassen zudem wenig Puffer für Enttäuschungen. Auch die Bewertung, die sich trotz eines sportlichen Startniveaus weiter ausgedehnt hat, begrenzt das weitere Potenzial. Immerhin dürfte die Fed im Laufe des zweiten Halbjahres auf einen Zinssenkungspfad einschwenken und damit das Aktienmarktumfeld aufhellen. Wir rechnen daher mit stabilen bis leicht steigenden Kursen an der Wall Street. Steigen sollte mit dem in die heiße Phase eintretenden US-Präsidentschaftswahlkampf auch die Volatilität.

### Aktien Europa: Am langen Ende überwiegen die Positivfaktoren

Europa hat bereits in den letzten Wochen mit von Frankreich ausgehender politischer Unsicherheit zu kämpfen. Hier sollten sich im weiteren Verlauf die Wogen glätten, wenn hoffentlich klar wird, dass sich die politisch Verantwortlichen im Tagesgeschäft besonnener geben als im Wahlkampf. Dann sollten die grds. positiven Rahmenbedingungen für die Börsen wieder stärker zum Tragen kommen. Dazu zählen wie oben bereits angedeutet die graduelle Konjunkturerholung, die solide Gewinnentwicklung der Unternehmen bei vergleichsweise moderater Bewertung, flankiert von weiteren Zinssenkungen der EZB. Zum Jahresende sehen wir daher moderate und zur Jahresmitte 2025 etwas höhere Kurszuwächse.



Die Gewinnperspektiven haben sich beiderseits des Atlantiks verbessert (obere Grafik). Der Kurszuwachs in den USA lässt sich hiermit jedoch nur zum Teil erklären. Die bereits sportliche Bewertung hat sich weiter ausgedehnt. In Europa sind die Vielfachen hingegen noch moderat (untere Grafik).



	Prognoseübersicht Jahresende 2024		Jahresmitte 2025		
	28.06.24	Konsens Durchschnitt	KSK	Konsens Durchschnitt	KSK
<b>Leitzinsen<sup>1)</sup></b>					
EZB-Einlagensatz	3,75%	3,25%	3,25%	2,75%	3,00%
EZB-Hauptref.	4,25%	3,40%	3,40%	3,00%	3,15%
Fed (obere Grenze)	5,50%	5,00%	5,00%	4,50%	4,50 - 4,75%
<b>Staatsanleihen 10J<sup>1)</sup></b>					
Deutschland	2,46%	2,24%	2,00 - 2,50%	2,24%	2,25 - 2,75%
USA	4,37%	4,13%	4,00 - 4,50%	4,01%	4,25 - 4,75%
<b>Wechselkurse<sup>1)</sup></b>					
USD/EUR	1,0705	1,09	1,08 - 1,13	1,11	1,08 - 1,13
JPY/EUR	171,94	164	155 - 165	162	155 - 165
CHF/EUR	0,9634	0,99	0,97 - 1,02	1,00	0,97 - 1,02
<b>Aktienmärkte<sup>1)</sup></b>					
DAX	18.235	18.692	18.500 - 19.000	19.500	19.500 - 20.000
Euro Stoxx 50	4.894	5.100	5.000 - 5.150	5.300	5.200 - 5.300
S&P500	5.460	5.302	5.400 - 5.500	5.430	5.500 - 5.600

<sup>1)</sup> Quelle für die Konsensprognosen: Bloomberg, Stand: 28.06.2024, Aktienmarktprognosen: Refinitiv, Stand: 22.05.2024

### Wichtiger Hinweis (Gewährleistungsausschluss):

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers dar. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die Ihnen eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll. Meinungsäußerungen oder Empfehlungen können für den einzelnen Investor nicht anleger- oder objektgerecht sein. Bitte sprechen Sie daher vor einer Auftragserteilung mit Ihrem Anlageberater, soweit nicht auf eine Beratung verzichtet wird (≠ direkt Brokerage). Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt bzw. eine Kopie dieser Veröffentlichung dürfen ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis der Kreissparkasse Köln auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. In einigen ausländischen Rechtsordnungen ist die Verbreitung dieser Information unter Umständen gesetzlichen Restriktionen unterworfen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument/diese Information gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten. Die Informationen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts übernommen werden. Wesentliche Quellen für diesen Bericht sind allgemein zugängliche Informationen aus der Wirtschaftspresse sowie Research-Studien anderer Investmenthäuser. Als Quelle für die Grafiken, Kurse und Tabellen dienen – sofern nicht anders angegeben – die Datenbanken des Finanzdienstleisters London Stock Exchange Group (LSEG). Frühere sowie prognostizierte Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Aktualisierungsrhythmus dieses Berichtes ist i.d.R. monatlich. Änderungen zu den Informationen und Meinungsäußerungen bleiben jederzeit und ohne vorherige Ankündigung vorbehalten. Grundlage dieser Publikation sind gängige und weitläufig bekannte Analysemethoden und Bewertungsverfahren der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V. (DVFA). Darüber hinaus verwenden wir Methoden der quantitativen und technischen Analyse. Zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). In Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen haben wir interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden und angemessen zu behandeln. Einen ausführlichen Hinweis hierauf können sie unter <https://www.ksk-koeln.de/de/home/privatkunden/wertpapiere-und-boerse.html> einsehen.