

Female Finance Award:  
Herausragende Frauen

Schluss mit der Jammerei:  
Brenntag-CEO im Interview

Grundsteuer: Ärger  
für Immobilienbesitzer

MONEY

CUS

MONEY



NR. 43 € 5,20  
16. OKTOBER 2024

Österreich € 5,50 · Schweiz CHF 8,30  
Luxemburg € 6,00 · Italien € 6,80  
Spanien € 6,80 · Kanaren € 7,20

**KURS-  
CHANCE  
70%**

# 12 AKTIEN, *die wir kaufen*

RENDITE • WACHSTUM • STABILITÄT

EDITORIAL

# Die wahren Nöte der Deutschen



**GEORG MECK**  
Chefredakteur  
FOCUS MONEY

Liebe Leserinnen und Leser,

„it's the economy, stupid“ – auf die Wirtschaft kommt es an! Dieser, mittlerweile über 30 Jahre alte Spruch von Bill Clintons Wahlkampfstrategen sticht noch immer, mit Blick auf Deutschland stimmt er sogar mehr denn je: Die nächste Schlacht ums Kanzleramt wird auf dem Feld der Wirtschaft entschieden, wann immer der Wahlkampf auch startet. Eher früher (wonach es laut dem Geflüster in Berlin aussieht) oder erst im nächsten Herbst, falls sich die Ampel noch ein paar Monate durch schleppt. Sicher ist: Es braucht ein besseres ökonomisches Angebot. So kann es nicht weiter gehen mit dem Raubbau an der deutschen Industrie, da mögen sich Kanzler Scholz und sein Vize Habeck noch so geflissentlich selbst loben. Angesichts der düsteren Zahlen braucht es viel Kraft zur Realitätsverweigerung, um die Entwicklung als Ausweis höherer Regierungskunst darzustellen. Zwei Jahre in Folge schrumpft die deutsche Wirtschaft, das lässt sich vor dem Volk schlechterdings nicht verbergen. Die Sorge um den Verlust des Wohlstands steht ganz oben bei den Nöten der Menschen (mit Gendersternchen und Ähnlichem ist da nichts zu retten).

Nichts ängstigt die Leute mehr als die Aussicht, sich vom hart erarbeiteten Geld immer weniger leisten zu können. Dies geht aus der repräsentativen Studie der R+V-Versicherung hervor. „Der bange Blick in den Geldbeutel lässt die finanziellen Ängste in die Höhe schnellen. Insgesamt sind die Menschen deutlich sorgenvoller als noch vor einem Jahr“, so der Befund. Der sogenannte Angstindex, der Durchschnitt aller abgefragten Sorgen, stieg demnach um sechs Prozentpunkte auf 42 Prozent. Auf Platz eins der Nöte: die Furcht vor steigenden Lebenshaltungskosten. Das treibt 67 Prozent der Befragten um. 57 Prozent rechnen mit einer Rezession. 58 Prozent fürchten Zustände mit unbezahlbarem Wohnraum.

Auf Platz zwei, hinter der Ökonomie, liegt die Sorge, dass der Staat durch die Zahl der Geflüchteten überfordert sein könnte. Auf Platz vier folgt die Sorge davor, dass es zu Spannungen in der Gesellschaft durch den Zuzug kommt. In Ostdeutschland sind diese Ängste zum Teil deutlich ausgeprägter als im Westen, was die jüngsten Wahlergebnisse erklärt. So liegen bei den jungen Menschen die Ängste vor den Folgen der Zuwanderung momentan ganz vorn. Dahinter erblasst die Furcht vor den Folgen des Klimawandels und vor Naturkatastrophen. Besonders alarmierend: Die Befragten vertrauen kaum noch darauf, dass die Regierung ihre Probleme lösen könnte. Die Schulnote für die Politiker: 4,0. Ein Drittel der Befragten gibt den Politikern gar die Note 5 oder 6. Ein Armutszeugnis.

Herzlich Ihr

**12 Monate lesen,**

**9 Monate bezahlen**

Liebe Leserinnen und Leser,

wussten Sie schon, dass Sie als Digital-Abonnent FOCUS MONEY einen Tag früher, bereits dienstags ab 8:00 Uhr lesen können? Sichern Sie sich unser Kombi-Angebot Print und Digital und profitieren Sie doppelt: Sie lesen 12 Monate zum Preis von 9 und bezahlen nur 226,20 €\* statt regulär 295,80 € und sparen somit 23%. Das Beste: Zusätzlich bedanken wir uns bei Ihnen einmalig mit einer 140,-€ Prämie. Mein Tipp deshalb, gleich bestellen und sofort profitieren:

[www.focus-abo.de/money-editorial](http://www.focus-abo.de/money-editorial)



\*inkl. MwSt. und Versand. Sie haben ein gesetzliches Widerrufsrecht



## moneykompakt

- 6 Zinsen/Öl:** Die Inflationsgefahr kehrt zurück
- 7 Das kaufe ich jetzt:** Lonza – ein starker Leader aus der Schweiz
- 7 Hit & Shit:** Karneval bei Carnival, China-Zölle auf Rémy Cointreau
- 7 Chart der Woche:** M- und SDax als Spiegelbild der Wirtschaft
- 8 Commerzbank:** Kritik an der Unicredit-Attacke
- 9 Mikas Markt-Monitor:** Doppeltes Schuldenrisiko unter Trump
- 9 Staking:** Zinsen auf Kryptos
- 10 Lieferengpässe:** Fehlende Infusionen – wer profitiert
- 10 Investment-Ampel:** Anleger wieder optimistisch
- 11 Chartsignal der Woche:** Dax-Kaufsignal bei 19 550 Punkten
- 11 Tesla:** Wann starten Robo-Taxis?
- 98 Andis Börsenbarometer:** In diesen Indizes drohen die größten Klumpenrisiken

# 12

## Das kaufen wir!

Die Wirtschaft schwächelt, die Börsen feiern: Wer jetzt mit Aktien Geld verdienen will, braucht viel Erfahrung, Fachkenntnis und einen guten Bauch. Lesen Sie, wo unsere Redakteure die größten Chancen sehen. Zwölf Top-Tipps mit Herzblut

## moneytitel

- 12 Titel:** FOCUS MONEY präsentiert seine aktuellen Favoriten
- 13 International Seaways:** Dividendenstarker Seefahrer
- 14 Bilfinger:** Schub für die Aktie
- 14 Adobe:** Wachstum ohne Ende

- 15 TSMC:** Besser als Nvidia
- 16 Upstart Holding:** Starker Zinsgewinner
- 16 Lundin Gold:** Glänzende Zukunft
- 17 Cewe Stiftung:** Eile mit Weile
- 17 Abbvie:** Volle Pipeline
- 18 Walmart:** Aktie hebt ab
- 18 Hannover Rück:** Gut versichert
- 19 Servicenow:** Gefragter KI-Helfer
- 19 PharmaSGB:** Lukrative Medizin
- 20 Fonds:** Drei Produkte (fast) ohne Risiko

## moneymarkets

- 22 Interview:** Brenntag-CEO Christian Kohlpaintner erklärt das wahre Potenzial der Aktie

# 38

## Neue Super-Bank?

Die mögliche Übernahme der Commerzbank durch die italienische Unicredit ist hochumstritten. Der Firmensitz des neuen Bankriesen soll in Mailand bleiben. Gelingt es CEO Andrea Orcel, eine europäische Super-Bank zu schaffen?





30



## FFA: Female Finance Award 2024

FOCUS MONEY kürte auch in diesem Jahr die weiblichen Vorbilder der Finanzwelt. Der FFA 2024 ging an Powerfrauen aus der Wirtschaft, mutige Gründerinnen und erfolgreiche Influencerinnen

- 26 Sektorperformances:** Defensive Branchen mit Rückenwind – drei ETFs zum Mitverdienen
- 30 Female Finance Award 2024:** Die Gewinnerinnen
- 34 Daimler Truck:** Warum die Lkw-Aktie jetzt die Bremse löst
- 36 Kolumne Roland Koch:** Wieso die Vergemeinschaftung von Schulden schlecht für Europa ist
- 38 Economist:** Welche Europa-Pläne der Unicredit-Chef mit der Commerzbank-Übernahme hat
- 42 Musterdepot:** Jaensch tauscht Citigroup gegen Ebay
- 44 Energetische Sanierung:** Welche Baustoff- und Technologiewerte am stärksten profitieren
- 54 Marktplatz:** Preis-Leistungs-Knaller Xpeng aus China erobert Deutschland

## moneydigital

- 40 Social Trends:** Canopy Growth und BMW stark gesucht
- 40 Mission Money:** Pulver trocken halten, rät Philipp Vorndran
- 40 Money Talks:** Ken Fisher über den Weg zum Milliardär

## dswanlegerschutz

- 52 Jahrestreffen:** Die DSW lädt zur Mitgliederversammlung

## moneysteuern&recht

- 48 Grundsteuer:** Welche Kommunen 2025 richtig kassieren

## money**service**

- 56 Risikoschutz:** Die besten Policen
- 66 Private Krankenversicherung:** Wer Top-Serviceleistungen bietet
- 74 Studie:** FOCUS MONEY zeichnet den fairsten Gasversorger aus

## money**analyse**

- 81 Fonds**
- 82 Deutsche Aktien**
- 90 Internationale Aktien**
- 96 ETFs**
- 97 Zertifikate**

## money**rubriken**

- 3 Editorial**
- 80 Leserbrief – Impressum**
- 98 Termine**

48

### Mehr Kontur

Viele Grundbesitzer wissen nicht, welche Grundsteuer 2025 auf sie zukommt. FOCUS MONEY gibt einen Überblick und zeigt, wo die Kommunen richtig zulangen

## Unternehmensregister

Abbvie.....	17
Adobe.....	14, 19
Alphabet.....	11
Alzchem Group.....	42
Apple.....	98
Arcadium Lithium.....	90
<b>Baxter</b> .....	10
Bayer.....	87
Baywa.....	88
Bilfinger.....	14
Brenntag.....	22
<b>Carnival</b> .....	7
Cewe Stiftung & Co. KGaA.....	17
Commerzbank.....	8, 38
<b>Daimler Truck</b> .....	34
Dell.....	19
Deutschen Börse.....	32
Deutsche Telekom.....	84
Deutz.....	86
<b>Ebay</b> .....	42
<b>Fresenius</b> .....	10
<b>Gerresheimer</b> .....	82
Givaudan.....	91
Glaxosmithkline.....	93
<b>Hannover Rück</b> .....	18
Heidelberg Materials.....	89
<b>ICU Medical</b> .....	10
International Seaways.....	13
<b>Lonza</b> .....	7
Lundin Gold.....	16
<b>Microsoft</b> .....	98
<b>Pepsico</b> .....	94
Pfizer.....	95
PharmaSGP.....	19
<b>Rémy Cointreau</b> .....	7
Rio Tinto.....	90
Rockwool.....	44
<b>SAF-Holland</b> .....	42
Saint-Gobain.....	44
Samsung Electronics.....	92
Schwarz Gruppe.....	19
ServiceNow.....	19
Siemens.....	44
Südzucker.....	85
<b>Tesla</b> .....	11
TSMC.....	15
<b>Unicredit</b> .....	8, 38
Upstart Holding.....	16
<b>Walmart</b> .....	18

# moneytitel



AKTIEN

# KAUFEN WIR

AKTIE

1

Geheimtipps,  
Dauerbrenner,  
Klassiker, die es jetzt  
gerade preisgünstig gibt

**- FOCUS MONEY  
präsentiert seine  
aktuellen Favoriten.**

Vom Hunderte Milliarden  
schweren Bluechip bis  
zum Small Cap aus  
Oldenburg ist alles  
dabei, plus drei Fonds,  
die das Portfolio  
stabilisieren. Das  
Lesen lohnt sich



INTERNATIONAL SEAWAYS

## Dividendenstarker Seefahrer

**SCHIFFE:** Umweltfreundliche Dekarbonisierungspläne reduzieren Kosten

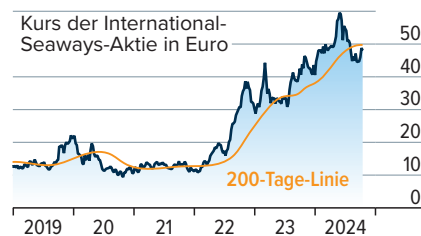
**Das Unternehmen:** Die Flotte von International Seaways wird hauptsächlich für den Transport von Rohöl und Ölprodukten eingesetzt. Das US-amerikanische Unternehmen hat seinen Sitz auf den Marshallinseln. Das hat bei Reedereien häufig steuerliche Gründe. International Seaways lockt mit interessanten Kennzahlen. So liegt das erwartete Kurs-Gewinn-Verhältnis zwischen fünf und sechs und die erwartete Dividendenrendite bei rund zwölf Prozent. Das sind Kennzahlen, die Aktionären gefallen.

**Die Zahlen:** Der Aktienkurs kann aber auch fallen. Von Mai bis September dieses Jahres verlor die Aktie auf Dollarbasis knapp 30 Prozent an Wert. Die Börse hatte den richtigen Riecher: International Seaways wies für das zweite Quartal einen bereinigten Gewinn von 2,37 Dollar pro Aktie aus, nach 3,12 Dollar im Vorjahr. Dieser Wert lag leicht unter den Erwartungen der Analysten. Trotz der Delle zeigt der Umsatz keine Ermüdungserscheinungen – er ist in den vergangenen Jahren zweistellig gewachsen. Das dürfte auch an der Börse für eine schnelle Trendwende gesorgt haben. Neben der Anschaffung von sechs modernen Schiffen sorgte auch die Absicht von Lois Zabrocky, CEO von International Seaways, für Optimismus: „Wir haben unsere Liquidität erhöht, um das Unternehmen für zu-

künftiges Wachstum zu positionieren und den Aktionären eine Rendite von zwölf Prozent zu bieten.“ Der Markt scheint das zu glauben.

**Die Vision:** Der Aktienkurs von International Seaways hat sich in den letzten Wochen stabilisiert. Durch die konsequente Umsetzung der umweltfreundlichen Dekarbonisierungspläne könnte International Seaways weniger Treibstoff verbrauchen. Der optimistischste Analyst der US-Nachrichtenagentur Bloomberg sieht das Kursziel bei derzeit rund 68 Euro. Das wäre ein Kurspotenzial von 42 Prozent. Anleger können zur Verlustbegrenzung einen Stoppkurs bei 43,00 Euro setzen. DR

### Talfahrt beendet



WKN/ISIN	<b>A2DGML/MHY410531021</b>
Börsenwert	<b>2,4 Mrd. €</b>
Kurs-Gewinn-Verhältnis 2024e/25e	<b>5,5/ 5,7</b>
Dividendenrendite für 2024e/25e	<b>11,8/12,3 %</b>
Kursziel*/Stoppkurs	<b>68,00/43,00 €</b>
Risiko**	<b>42 %</b> Kurspotenzial

\* höchstes Kursziel der Analysten \*\* abhängig von der 1-Jahres-Volatilität e = erwartet

Quelle: Bloomberg



INTERVIEW

## Wir sind ein sehr verlässlicher Dividendenzahler“

Christian Kohlpaintner, CEO des **weltgrößten Chemikalienhändlers Brenntag**, will das Geschäft global skalieren. Der Aktienkurs **spiegele nicht das Potenzial** des Dax-Konzerns, sagt der Vorstandschef

von GEORG MECK und HANS-PETER SIEBENHAAR

**Herr Kohlpaintner, Brenntag ist der größte Chemikalienhändler der Welt und feiert in diesen Tagen seinen 150. Geburtstag. Aber wie lange gibt es noch eine chemische Industrie in Deutschland?**

*Christian Kohlpaintner:* Ich habe keine Sorge um die Existenz der Chemieindustrie in Deutschland oder in Europa. Ich bin jetzt 32 Jahre in der chemischen Industrie tätig und habe viele Auf- und Abs erlebt.

**War es jemals so ernst wie heute? Die BASF verdient in der Heimat kein Geld mehr, Covestro wird nach Abu Dhabi verkauft. Evonik, Lanxess & Co. leiden ebenso.**

*Kohlpaintner:* Tatsache ist: Die Chemieindustrie muss sich strukturell anpassen. Und das wird sie tun. Der Druck, gerade bei den Basischemikalien, ist erheblich, und wird weiter zunehmen.



**KEIN SELBSTMITLEID:** Christian Kohlpaintner, Chef des Chemikalienhändlers Brenntag, wendet sich gegen staatliche Subventionen für seine Branche in Deutschland

## Vita

### Dr. Christian Kohlpaintner

Seit Januar 2020 ist der gebürtige Oberbayer **CEO der Brenntag SE** in Essen. Außerdem ist der 61-jährige **Aufsichtsratsmitglied bei der Evonik AG**

2003 bis 2019 Manager der **Chemischen Fabriken Budenheim** und **Aufbau des China-Geschäfts** in Schanghai von 2016 bis 2018

Studium und Promotion an der **Technischen Universität München** von 1984 bis 1992

#### Was heißt das?

**Kohlpaintner:** Die deutsche Chemieindustrie muss und wird mit einem höheren Ausmaß an Spezialisierung und Innovation antworten. Die Heimat der Spezialchemie ist immer noch Europa, nicht USA oder Asien.

#### Das Massengeschäft aber geben Sie verloren?

**Kohlpaintner:** Da sind wir von zwei Seiten im klaren Nachteil im internationalen Wettbewerb – von der Rohstoffversorgung her wie von den Energiekosten. Das verschärft sich eher. Die europäische Chemieindustrie muss daher eine Lösung für die Überkapazitäten finden. Wir müssen rationalisieren, wir müssen konsolidieren.

#### Es werden Werke schließen, womöglich Zehntausende Arbeitsplätze verschwinden?

**Kohlpaintner:** Bevor wir über Arbeitsplätze reden, müssen wir die Kapazitätsauslastung anschauen: Wie viele Produktionsstätten brauchen wir wirklich? Die Industrie muss sich anpassen, damit wir in Deutschland wettbewerbsfähige Chemiespieler hervorbringen, Unternehmen, die in der Lage sind, im globalen Wettbewerb mitzuhalten. Da habe ich momentan so meine Sorgen.

#### Weil die Politik der Wirtschaft das Leben schwer macht? Oder weil die Chemie-Manager nicht angemessen auf den Ernst der Lage reagieren?

**Kohlpaintner:** Meine Philosophie ist: Wir als Wirtschaft haben alles selbst in der Hand, ich halte nichts von Selbstmitleid. Natürlich müssen die politischen Rahmenbedingungen stimmen, aber vor allem: Wir als Chemieindustrie müssen unsere Hausaufgaben machen, und das wird nicht über Nacht zu erledigen sein. Die Anpassung wird uns für geraume Zeit begleiten.

#### Welche Rolle kann der Staat dabei spielen? Rufen Sie nach Subventionen für den Übergang?

**Kohlpaintner:** Nein. Ich bin ein klarer Gegner von Subventionen. Subventionen sind nicht der richtige Weg, das sage ich auch in vielen Gesprächen mit Politikern: Jedes Gesetz, das Ihr abschafft, jeden bürokratischen Aufwand, den Ihr reduziert, hilft uns sehr viel mehr als irgendeine Subvention. Die Hausaufgaben liegen bei uns, bei den Unternehmen. Wir müssen diese erledigen, flankiert von stabilen politischen Verhältnissen, die wir Gott sei Dank in Deutschland haben.

#### Wie stabil sind die Verhältnisse tatsächlich, wenn die Ränder weiter erstarken, die AfD womöglich bundesweit auf 25 bis 30 Prozent zulegen sollte?

**Kohlpaintner:** Die Art der Diskussion wird sich verändern, wie man das jetzt bereits beobachten kann in Thüringen oder Sachsen. Auf der anderen Seite habe ich ein sehr hohes Vertrauen in die Stabilität unserer Demokratie, der bisweilen gemachte Vergleich mit Weimar greift aus meiner Sicht nicht. Die Akzeptanz, die Unterstützung für unsere Demokratie sind so tief verankert in unserer Gesellschaft, dass wir auch ein Stück weit Vertrauen haben sollten, auch bei größeren Verwerfungen gut miteinander umgehen zu können und damit eben nicht das zu gefährden, was wir heute haben, nämlich Freiheit, Demokratie und Frieden.

#### Wenn Sie die Geschichte ansprechen, welche Lehren ziehen Sie aus den 150 Jahren Brenntag?

**Kohlpaintner:** Brenntag hat einst als Eiergroßhändler in Berlin begonnen, und sich immer sehr erfolgreich gewandelt, Neues probiert und hat sich dann aber auch immer wieder fokussiert auf das, was sie wirklich gut kann – die Chemiedistribution. Wir haben nach dem Krieg mit Splitt und Baustoffen gehandelt, hatten zeitweise 130 Tankstellen hier in NRW. Wir haben Schiffe angeschafft, die verschiedenste Produkte durch die Welt geschippert haben, bis wir immer wieder erkannt haben: Uff, wir haben zwar expandiert, weil es Geschäft gebracht hat und Bedarf war, aber wir konzentrieren uns jetzt besser wieder auf das, was wir wirklich gut können.

#### Brenntag ist der Dax-Konzern mit dem höchsten Anteil an ausländischen Aktionären, angeblich mehr als 80 Prozent. Haben Sie den genauen Überblick?

**Kohlpaintner:** Der Anteil ausländischer Investoren, also alle außerhalb Deutschlands, liegt bei rund 80 Prozent, womit wir aber im Einklang mit dem Dax liegen.

#### Was finden diese ausgerechnet an diesem traditionellen, um nicht zu sagen langweiligen deutschen Unternehmen?

**Kohlpaintner:** Vor allem schätzten sie die hohe Resilienz des Geschäftsmodells.

#### Was heißt das?

**Kohlpaintner:** Unser Geschäft ist extrem robust. Das haben wir in der Pandemie ►





**KRISENRESISTENT**

Versorger, Gesundheitsbranche und Konsumgüterhersteller trotz einer drohenden Rezession

Nachdem selbst der chinesische Aktienmarkt auferstanden zu sein scheint, finden Anleger in diesem Jahr über nahezu alle Regionen hinweg positive Renditen vor. Für Börsianer ist dies ein freundliches Umfeld. Ganz nach dem Motto: Egal wo, die Hauptsache ist, man war investiert.

Zu den positiven Renditen gesellt sich seit Kurzem noch die Hoffnung der Anleger, dass die großen Notenbanken – insbesondere die Federal Reserve Bank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) – ihre Zinsen bis Ende 2025 sogar deutlicher senken werden, als man es zu Beginn des Jahres erwartet hatte. Im Falle der Fed gelten Zinssenkungen um 2,0 Prozent sogar als das wahrscheinlichste Szenario.

Ergibt sich daraus das perfekte Umfeld für den Aktienmarkt, oder gibt es Gründe, die Anleger zu mehr Vorsicht und einer Umschichtung ihres Portfolios bewegen könnten? Schließlich folgten in vergangenen Zyklen auf den Start der Zinssenkungen meist negative Entwicklungen in der Wirtschaft und an den Börsen. Beispiele hierfür sind die Jahre 2001 und 2007, wo nach der ersten Zinssenkung jeweils eine Rezession folgte.

**Vorsichtiger positionieren.** Auch heute zeigen sich trotz der Euphorie über sinkende Zinsen erste Veränderungen in der Risikobereitschaft der Anleger. Ein Indikator dafür sind die Renditen einzelner Sektoren. Ähnlich wie fundamentale Daten zur Wirtschaft können auch die relativen Entwicklungen verschiedener Sektoren richtungsweisend für die Wirtschaftsentwicklung und den Risikoappetit unter Investoren sein. Am Aktienmarkt verhalten sich manche Branchen in einem wirtschaftlichen Abschwung traditionell robuster als andere. Der Markt unterscheidet dabei zwischen zyklischen und weniger zyklischen Branchen. Das Gesundheitswesen, Unternehmen aus dem Bereich der Basiskonsumgüter und Versorgungsunternehmen gelten als weniger zyklisch, da ihre Erträge meist stabiler sind als bei zyklischen Konsumgüterherstellern, Banken oder Technologieunternehmen.

SEKTOR-ETFS

# Defensivere Sektoren im Vorteil

In Zeiten **drohender Rezession** erweisen sich Unternehmen aus dem **Gesundheitswesen, Konsumgüterhersteller und Versorger** als weniger anfällig für Kursverluste als Technologie-Konzerne oder Banken

von PHILIPP EMANUEL EISEL

Ein Beispiel aus der jüngeren Vergangenheit ist das Jahr 2022. Damals machten sich unter den Marktteilnehmern Sorgen breit, der rasche Anstieg des Zinsniveaus könnte zu einer globalen Rezession führen. Steigende Zinsen und sinkende Wachstumsraten wurden zur Grundannahme unter den Anlegern und so zeigte sich eine deutlich veränderte Risikobereitschaft. Die Folge: Ein ETF auf den globalen Technologiesektor verlor im Jahr 2022 minus 26,6 Prozent, ähnlich wie zyklische Konsumgüter mit minus 29,3 Prozent.



Defensivere Sektoren wie Unternehmen für Basiskonsumgüter (minus 0,2 Prozent) und Versorgungsunternehmen (1,4 Prozent) hielten sich dagegen relativ robust.

**Signal für Rotation.** Und was sagen uns die sektoralen Unterschiede heute? In den USA, der für die Weltwirtschaft und den Aktienmarkt vielleicht wichtigsten Region, blieb die gefürchtete Rezession bislang aus. Aufgehoben oder aufgeschoben, das lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt nicht beantworten. Unter den Anlegern scheint im Moment noch der Optimismus zu überwiegen. Doch im Vergleich zum ersten Halbjahr 2024 hat die Unruhe an den Märkten zugenommen.

Renditeunterschiede zwischen den genannten Sektoren deuten eine gewisse Sorge unter den Marktteilnehmern an. Denn im dritten Quartal des laufenden Jahres schnitten defensive Sektoren besser ab als zyklische Werte (siehe Grafik S. 28). Vor allem die Diskrepanz zwischen dem Technologie-sektor (minus 3,0 Prozent) und den Basiskonsumgütern (4,5 Prozent) kann als Signal für eine Rotation und damit grundsätzlich vorsichtigerer Haltung unter den Investoren gedeutet werden.

Dass nicht nur der Konjunktur-, sondern auch der Zinszyklus einen starken Einfluss auf gewisse Branchen hat, zeigt die positive Entwicklung der Versorgungsunternehmen (12,5 Prozent) während des dritten Quartals 2024. Gemeinsam mit dem Immobiliensektor reagieren die Aktien dieser Unternehmen schnell auf Veränderungen im Zinsniveau. Während sie angesichts hoher Zinsen in den vergangenen Jahren zu den Verlierern gehörten, kommt eine Lockerung der Zinspolitik diesen Bereichen der Wirtschaft nun besonders zugute.

Grund dafür ist der hohe Einsatz von Fremdkapital in diesen Sektoren. Sinken die Zinsen, verringert sich die Zinslast der Unternehmen. Dazu werden Dividendenausschüttungen von Versorgern im Verhältnis zum Zinsniveau als attraktiver wahrgenommen. Im Immobilienbereich können sinkende Zinsen die Nachfrage beleben und Bewertungen

wieder ansteigen lassen. Entsprechend sensibel reagieren beide Sektoren auf veränderte Erwartungen zur Zinsentwicklung.

Es stellt sich lediglich die Frage, ob die Zinsen tatsächlich so stark gesenkt werden können, wie angenommen, ohne dass die Wirtschaft in eine tiefere Krise schlittert. Vor allem die tatsächliche Entwicklung der US-Wirtschaft bleibt für die weitere Entwicklung des Aktienmarktes und die relative Outperformance einzelner Sektoren entscheidend. Für die Wirtschaft ließ sich zuletzt kaum eine klare Richtung ausmachen: Mal schien es, als stünde der US-Arbeitsmarkt vor größeren Problemen. Zwei Wochen später wurde der Markt wieder mit positiven Zahlen überrascht. Anleger möchten die fundamentale Entwicklung daher genauestens im Auge behalten, ebenso wie die relative Wertentwicklung der Sektoren. Dabei sollten die zwei folgenden Szenarien nicht außer Acht gelassen werden.

**Rückkehr der Inflationssorgen:** In den USA könnte die Inflation im September die Talsohle dieses Zyklus erreichen. Kürzlich entwickelten Rohstoffpreise wieder einen positiven Preistrend. Die Zinserwartungen des Marktes könnten daher zu optimistisch sein, sollte die Fed in den kommenden Monaten bemerken, dass die Inflationsrate im vierten Quartal wieder ansteigt. Veränderungen des Zinsniveaus könnten die Erwartungen zum Wirtschaftswachstum eintrüben, und zinsinsensitive Sektoren stünden erneut unter Druck. Vor allem dann, wenn neue Datenpunkte eine robuste Entwicklung der US-Wirtschaft nahelegen und der US-Arbeitsmarkt stark bleibt, wäre dieses Szenario nicht unwahrscheinlich.

Abschwächung des US-Arbeitsmarktes: Entwickelt sich der US-Arbeitsmarkt dagegen schwächer und wachsen die Bedenken zur US-Wirtschaft, könnte sich die Outperformance der defensiven Aktien ausweiten. Neben dem Sektor für Basiskonsumgüter und Versorgern zählt auch der Gesundheitssektor regelmäßig zu den Profiteuren einer erhöhten Alarmbereitschaft unter den Anlegern. ■ ▷