



September 2024

# WisdomTree Marktausblick: Eine sanfte Landung



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330

## Autoren



**Christopher Gannatti**  
Global Head of Research



**Dovile Silenskyte**  
Director, Digital Assets  
Research



**Nitesh Shah**  
Head of Commodities and  
Macroeconomic Research



**Ayush Babel**  
Global Associate Director,  
Quantitative Research



**Pierre Debru**  
Head of Quantitative Research  
and Multi-Asset Solutions



**Luca Berlanda**  
Associate Director,  
Quantitative Research



**Aneeka Gupta**  
Director, Macroeconomic  
Research



**Blake Heimann**  
Senior Associate,  
Quantitative Research



**Mobeen Tahir**  
Director, Macroeconomics and  
Thematic Research



**Baoqi Zhu**  
Senior Associate, Quantitative  
Research and Multi-Asset Solutions



**Piergiacomo Braganti**  
Director, Macroeconomic  
Research

# Inhalt

<b>1.</b>	Rohstoffausblick: Ein starkes Umfeld für Edelmetalle	2
<b>2.</b>	Aktienausblick: Durchbrechen der Konzentration mit einer Vielzahl von Möglichkeiten	17
<b>3.</b>	Ausblick für thematische Investments: Sieben KI-Trends, die Anleger im Auge behalten sollten	32
<b>4.</b>	Krypto-Ausblick: Die Institutionalisierung ist im Gange	43

# 1.

## Rohstoffausblick: Ein starkes Umfeld für Edelmetalle

### In diesem Abschnitt

01	Rückblick auf das erste Halbjahr 2024	3
02	Start des Zinssenkungszyklus	6
03	Welthandel	9
04	China setzt auf Energiewende	10
05	OPEC+ maßgeblich für die Erhaltung des globalen Ölgleichgewichts und der aktuellen Terminkurvenstruktur	13
06	Die Unbekannte „Wetter“	14
07	Schlussfolgerung	16



## Rückblick auf das erste Halbjahr 2024

Rohstoffe verzeichneten eine gute erste Jahreshälfte 2024, blieben aber mit einigem Abstand hinter Aktien zurück (Abbildung 1). Während jedoch die Aktienrenditen stark konzentriert waren, war die Wertentwicklung von Rohstoffen vergleichsweise breit gestreut. Die meisten Teilsektoren des Rohstoffkomplexes haben zugelegt (Abbildung 2). Der einzige Teilsektor mit Einbußen ist die Landwirtschaft, aber innerhalb dieses Sektors war eine spektakuläre Rallye bei Kaffee und Kakao zu beobachten, und es kam zu regelmäßigen Ausbrüchen im Getreidesektor.

Abbildung 1: Wertentwicklung der Anlageklassen im Vergleich

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	Immobilien 15,9 %	Barmittel 0,2 %	Rohstoffe 11,8 %	Aktien 22,4 %	Barmittel 1,7 %	Aktien 27,7 %
2	Anleihen 5,6 %	Immobilien 0,1 %	Aktien 7,5 %	Immobilien 11,4 %	Anleihen -2,4 %	Immobilien 23,1 %
3	Aktien 4,9 %	Aktien -0,9 %	Immobilien 5,0 %	Anleihen 10,3 %	Immobilien -4,7 %	Anleihen 13,6 %
4	Barmittel 0,2 %	Anleihen -2,8 %	Anleihen 3,6 %	Rohstoffe 1,7 %	Aktien -8,7 %	Rohstoffe 7,7 %
5	Rohstoffe -17,0 %	Rohstoffe -24,7 %	Barmittel 0,5 %	Barmittel 0,9 %	Rohstoffe -11,2 %	Barmittel 1,7 %

	2020	2021	2022	2023	10 Yrs	H1 2024
1	Aktien 15,9 %	Immobilien 27,2 %	Rohstoffe 16,1 %	Aktien 23,8 %	Aktien 8,6 %	Aktien 11,7 %
2	Anleihen 10,3 %	Rohstoffe 27,1 %	Barmittel 1,7 %	Immobilien 10,9 %	Immobilien 4,5 %	Rohstoffe 5,1 %
3	Barmittel 0,5 %	Aktien 21,8 %	Aktien -18,1 %	Anleihen 7,9 %	Anleihen 1,7 %	Barmittel 2,0 %
4	Rohstoffe -3,1 %	Barmittel 0,1 %	Anleihen -21,0 %	Barmittel 3,9 %	Barmittel 1,1 %	Anleihen 3,9 %
5	Immobilien -8,2 %	Anleihen -3,5 %	Immobilien -24,4 %	Rohstoffe -7,9 %	Rohstoffe -1,1 %	Immobilien -7,9 %

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Daten bis 30.06.2024. Alle Renditen verstehen sich in USD. Die 10-Jahres-Renditen sind vom 31.12.2013 bis zum 31.12.2023 annualisiert. Die Wertentwicklung im ersten Halbjahr 2024 versteht sich vom 31.12.2023 bis zum 30.06.2024. Daten: Aktien: MSCI World, Anleihen: Bloomberg Barclays Agg Sovereign TR Unhedged, Immobilien: EPRA/NAREIT Global, Rohstoffe: Bloomberg Total Return Index, Barmittel: US-3-Monats-T-Bill. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Abbildung 2: Wertentwicklung des Rohstoffsektors im Vergleich

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	Edelmetalle -6,7 %	Edelmetalle -11,5 %	Industriemetalle 19,9 %	Industriemetalle 29,4 %	Edelmetalle -4,6 %	Edelmetalle 17,0 %
2	Industriemetalle -6,9 %	Landwirtschaft -15,6 %	Energie 16,3 %	Edelmetalle 10,9 %	Landwirtschaft -10,8 %	Energie 11,8 %
3	Landwirtschaft -9,2 %	Diversifiziert -24,7 %	Diversifiziert 11,8 %	Diversifiziert 1,7 %	Diversifiziert -11,2 %	Diversifiziert 7,7 %
4	Diversifiziert -17,0 %	Industriemetalle -26,9 %	Edelmetalle 9,5 %	Energie -4,3 %	Energie -12,7 %	Industriemetalle 7,0 %
5	Energie -39,3 %	Energie -38,9 %	Landwirtschaft 2,1 %	Landwirtschaft -11,0 %	Industriemetalle -19,5 %	Landwirtschaft 1,7 %

	2020	2021	2022	2023	10 Yrs	H1 2024
1	Edelmetalle 25,6 %	Energie 52,1 %	Energie 36,2 %	Edelmetalle 9,6 %	Edelmetalle 3,9 %	Edelmetalle 15,0 %
2	Landwirtschaft 16,5 %	Industriemetalle 30,3 %	Diversifiziert 16,1 %	Landwirtschaft -4,4 %	Industriemetalle 2,1 %	Industriemetalle 9,0 %
3	Industriemetalle 16,3 %	Diversifiziert 27,1 %	Landwirtschaft 15,5 %	Diversifiziert -7,9 %	Landwirtschaft 0,3 %	Energie 8,0 %
4	Diversifiziert -3,1 %	Landwirtschaft 26,7 %	Edelmetalle 0,1 %	Industriemetalle -9,1 %	Diversifiziert -1,1 %	Diversifiziert 5,1 %
5	Energie -42,7 %	Edelmetalle -6,1 %	Industriemetalle -2,4 %	Energie -21,6 %	Energie -9,6 %	Landwirtschaft -6,3 %

Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Daten bis 30.6.2024. Alle Renditen verstehen sich in USD. Die 10-Jahres-Renditen sind vom 31.12.2013 bis zum 31.12.2023 annualisiert. Die Wertentwicklung im ersten Halbjahr 2024 versteht sich vom 31.12.2023 bis zum 30.06.2024. Daten: Richtwerte für jeden Rohstoffsektor unter Verwendung von Bloomberg-Teilsektorindizes (TR). **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Edelmetalle standen an der Spitze der Rallye, wobei Gold mehrfach neue Höchststände erreichte und Silber Gold sogar noch übertraf. Zinssenkungen wirken sich zwar günstig auf den gesamten Rohstoffkomplex aus, sind aber besonders gut für Edelmetalle. Die Zinssenkungen lenken die Anleger, die sich eine Zeitlang zurückgehalten hatten, auf Edelmetalle. Basismetalle sind der Teilsektor mit der nächstbesten Performance. Einige der Erholungen bei Kupfer zum Beispiel wurden weithin als „technisch“ eingestuft, unseres Erachtens steckt jedoch mehr dahinter. Das Angebot ist knapper, als die meisten angenommen haben. Dennoch drohen die dunklen Wolken der Handelsbeschränkungen, die ein Abwärtsrisiko für den Komplex darstellen.

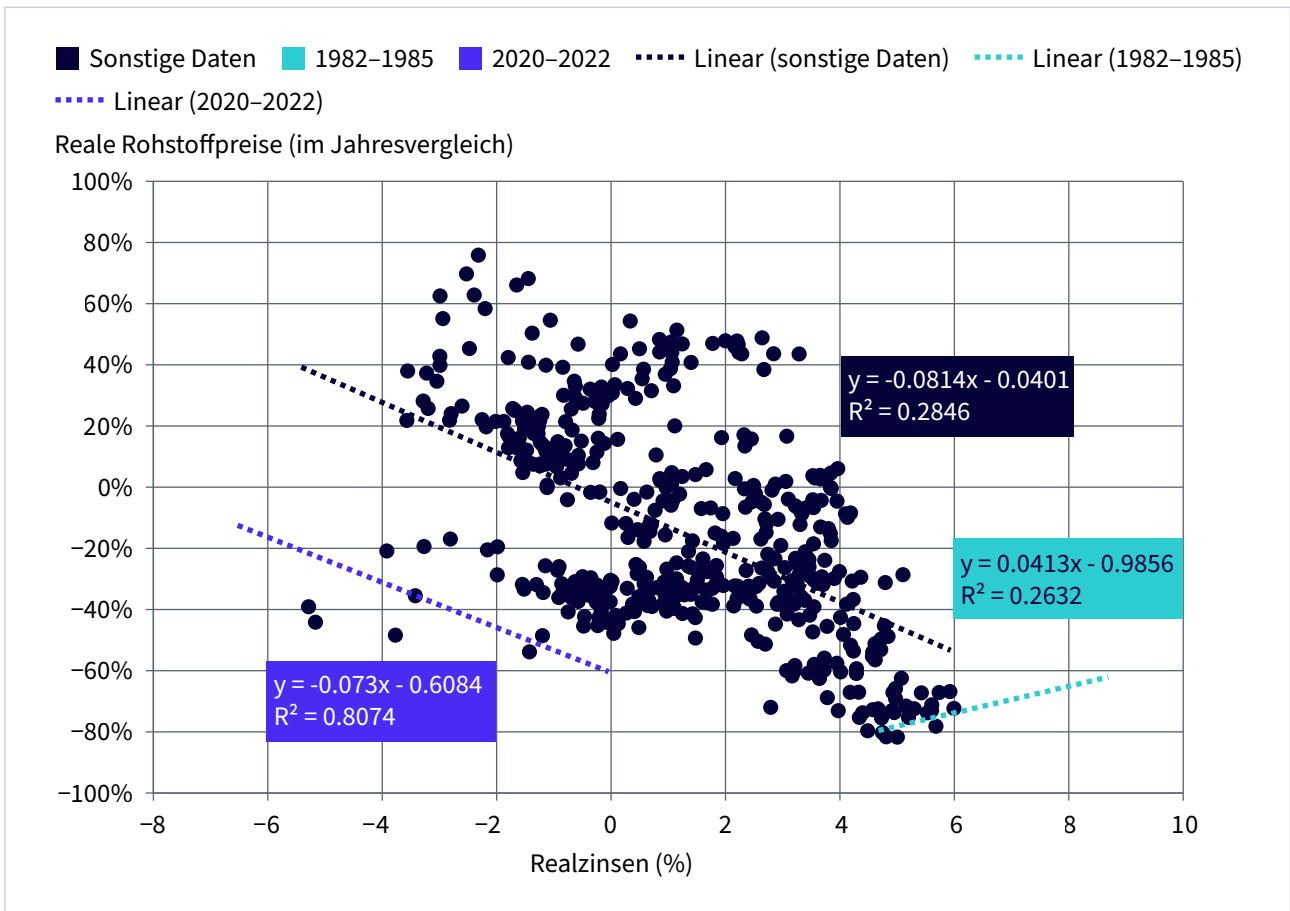
Edelmetalle standen an der Spitze der Rallye, wobei Gold mehrfach neue Höchststände erreichte.

### **Start des Zinssenkungszyklus**

Da allgemein erwartet wird, dass die USA ebenso wie Kanada und viele Teile Europas die Zinsen senken werden, könnte die Weltwirtschaft unserer Einschätzung nach zusätzliche politische Unterstützung erhalten. China hat darauf gewartet, dass andere Länder die geldpolitischen Bedingungen lockern, bevor es selbst ernsthaft damit beginnt. Weitere politische Unterstützung durch den größten Rohstoffverbraucher der Welt dürfte die Anlageklasse beflügeln.

Niedrigere US-Zinsen haben sich in der Vergangenheit positiv auf die realen Rohstoffpreise ausgewirkt (Abbildung 3). Wir weisen darauf hin, dass sich diese Beziehung während des Ölpreisverfalls in den 1980er-Jahren umgekehrt hat. Während der COVID-19-Krise waren niedrigere Zinsen zwar besser für Rohstoffe (mit einem ähnlichen Beta wie in anderen Zeiträumen), aber die Folgen des Schocks ließen die Preise generell einbrechen.

Abbildung 3: Reale Rohstoffpreise und reale Zinssätze



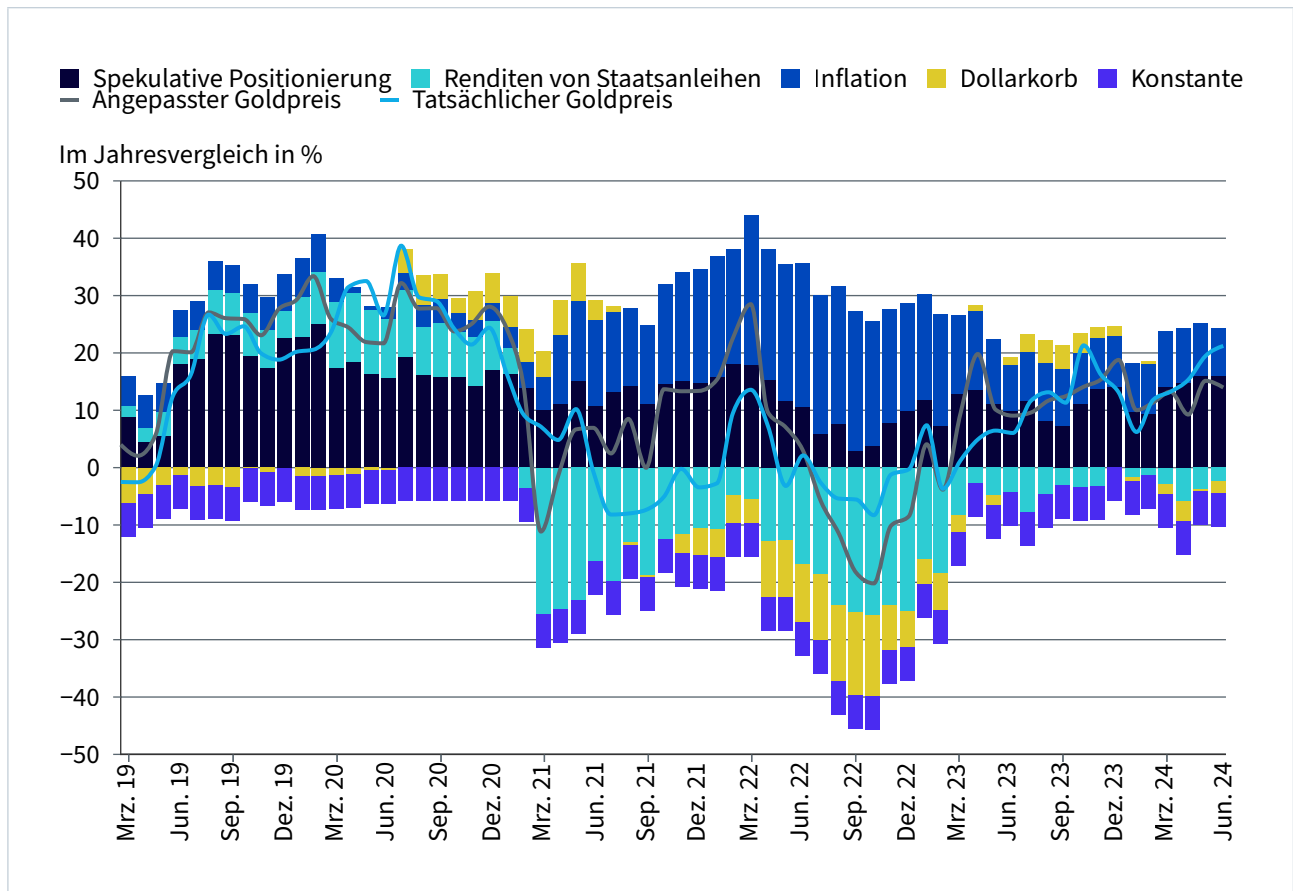
Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Daten von Januar 1976 bis Juni 2024. Die realen Rohstoffpreise wurden anhand des Bloomberg Commodity Price Index und des US-Verbraucherpreisindex berechnet. Die realen Zinssätze wurden auf der Grundlage von nominalen zweijährigen US-Staatsanleihen und dem US-Verbraucherpreisindex berechnet. Der Zeitraum 1982–1985 steht für einen negativen Ölpreisschock. Die Jahre 2020–2022 repräsentieren den COVID-19-Schock. „Linear“ ist die Regressionslinie für den betreffenden Datensatz. Die Regressionsgleichungen sind in der Abbildung vermerkt, wobei y der reale Rohstoffpreis (abhängige Variable) und x der reale Zinssatz (unabhängige Variable) ist. R<sup>2</sup> gibt an, welcher Anteil der Variation in der abhängigen Variable durch die unabhängige Variable erklärt wird (Skala von 0 bis 1). **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Niedrigere Zinsen kommen allen Rohstoffen zugute. Vor allem Edelmetalle könnten von Zinssenkungen profitieren, da wir davon ausgehen, dass das lange Ende der Renditekurve zurückgehen wird. Gold weist eine langjährige Beziehung zu den realen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen auf. Seit 2021 sorgen steigende zehnjährige Renditen für Gegenwind für den Goldpreis (Abbildung 4). Sollte sich diese Entwicklung umkehren, könnte Gold erhebliches Aufwärtspotenzial haben.

Vor allem Edelmetalle könnten von Zinssenkungen profitieren.

Da die USA zudem die Zinsen kürzen, könnte auch der Gegenwind durch die Aufwertung des US-Dollar abflauen, sodass Gold auf Dollarbasis weiter zulegen kann.

Abbildung 4: Goldpreis-Attribution



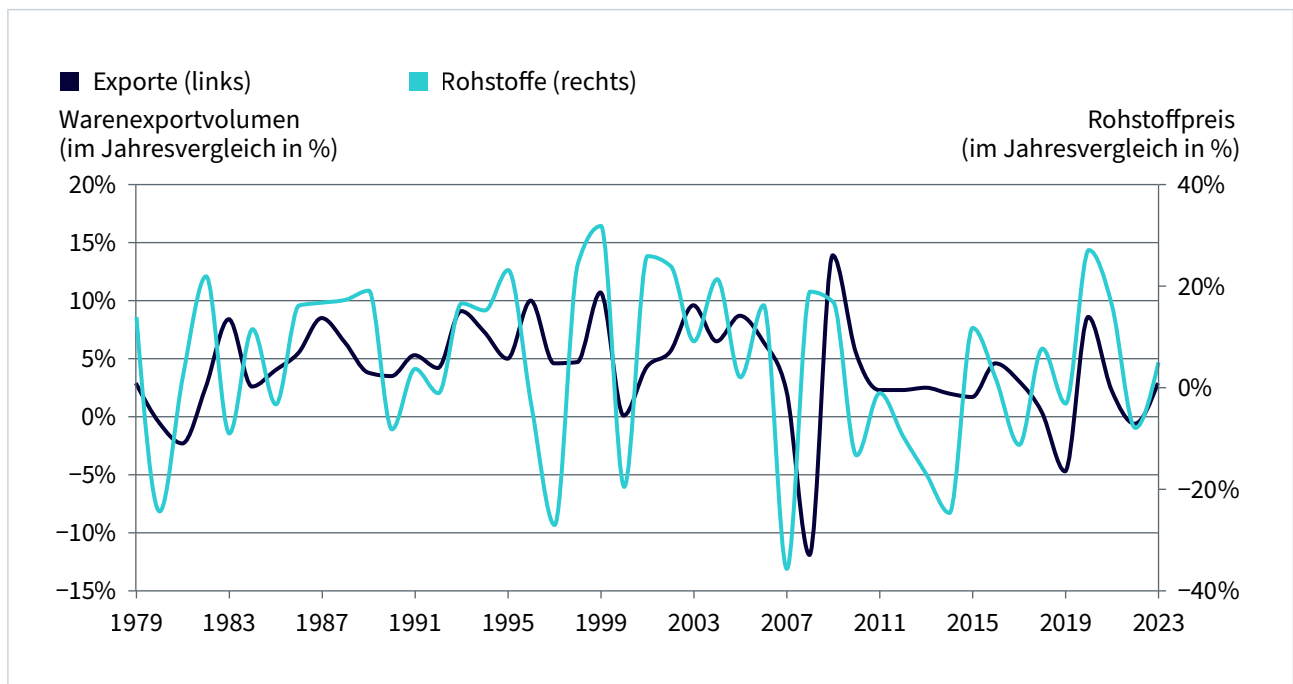
Quelle: Bloomberg, WisdomTree-Preismodell. Daten vom Juni 2024. Die spekulative Positionierung ist die nicht gewerbliche Nettopositionierung an den Goldterminmärkten (die Saldierung von Short- und Long-Positionen, wie von der Commodity Futures Trading Commission gemeldet). Die Renditen von Staatsanleihen sind die nominalen Endfälligkeitsrenditen einer zehnjährigen US-Staatsanleihe. Die Inflation ist das jährliche Wachstum des US-Verbraucherpreisindex. Der Dollarkorb (DXY) misst den Wert des US-Dollar gegenüber einem Korb von Währungen (Euro, Schweizer Franken, Japanischer Yen, Kanadischer Dollar, Britisches Pfund und Schwedische Krone). Der tatsächliche Goldpreis ist der jährliche Anstieg des Spot-Goldpreises. Der angepasste Goldpreis ist der Preis, den das Modell vorhergesagt hätte. Die Konstante hat keine wirtschaftliche Bedeutung, wird aber in der ökonometrischen Modellbildung zur Erfassung weiterer Bedingungen herangezogen. Man kann sich das so vorstellen, wie stark sich der Goldpreis ändern würde, wenn alle anderen Variablen auf null gesetzt würden (obwohl das unrealistisch wäre). **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Silber, das stark mit Gold korreliert, wird ebenfalls von den Zinssenkungen profitieren. Seit 2021 bestehen bei Silber jedes Jahr Angebotsdefizite – und 2024 dürfte die Nachfrage das Angebot in ähnlichem Ausmaß übersteigen wie 2023. Die industrielle Nachfrage nach Silber hat einen neuen Höchststand erreicht, angetrieben durch die Nachfrage im Bereich der Fotovoltaik und die zunehmende Verwendung von Silber in der 5G-Technologie und der Elektronik in Autos. Fotovoltaik-Installationen überstiegen Anfang 2023 alle Prognosen bei Weitem – für 2024 wird ein weiterer Rekordzubau prognostiziert.

## Welthandel

Das Jahr 2024 war bisher und wird auch weiterhin ein ereignisreiches Wahljahr sein. Die US-Präsidentschaftswahlen sind eindeutig eines der wichtigsten Ereignisse in diesem Kalenderjahr. Wahlen in anderen Ländern – Frankreich, Vereinigtes Königreich, Indien – haben gezeigt, dass die Ergebnisse nicht leicht vorhersehbar sind und fast alles passieren kann. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Artikels liegt die Wahrscheinlichkeit, dass Trump wieder zum Präsidenten gewählt wird, Wetten zufolge bei 58,7 % (Quelle: Umfragedurchschnitt von Real Clear Politics, 19. Juli 2024). Allerdings schreiben wir diesen Artikel kurz nach dem Rückzug von Biden aus dem Rennen, weshalb die Wettquoten stärker schwanken als sonst. Trump und sein Vizekandidat Vance haben im Wahlkampf damit geworben, dass sie Handelsfalken sind. Wenn ihnen der Einzug ins Weiße Haus gelingt und sie ihre Wahlkampfpolitik durchsetzen, könnte es zu einem negativen Handelsschock kommen, was letztlich die Rohstoffpreise belasten könnte. Aus Abbildung 5 geht hervor, dass geringere Exportmengen in der Vergangenheit mit niedrigeren Rohstoffpreisen einhergingen.

Abbildung 5: Exportvolumen und Entwicklung der Rohstoffpreise



Quelle: WisdomTree, Bloomberg, Welthandelsorganisation. Daten von 1979 bis 2023. Rohstoffe sind durch den Bloomberg Commodity Price Index repräsentiert. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Sollte Trump gewählt werden, könnte es viele Monate dauern, bis die von ihm vorgeschlagenen umfangreichen Zölle auf US-Importe umgesetzt werden. Wenn man bedenkt, dass sein Amtsantritt am 20. Januar 2025 erfolgen würde, und davon ausgeht, dass das Verfahren nach

Abschnitt 301 des US-Handelsbeauftragten<sup>2</sup> drei bis vier Monate in Anspruch nimmt und dass dann noch ein weiterer Monat für die Unterzeichnung folgt, befinden wir uns in der Mitte des Jahres 2025. In diesem Zeitraum dürften die Zentralbanken in aller Welt mehrere Zinssenkungen vorgenommen haben, die die Weltwirtschaft ankurbeln. Wie bereits erwähnt, wird Gold von den geldpolitischen Impulsen profitieren, aber die Angst vor einem möglichen Handelskrieg könnte das Edelmetall noch weiter nach oben treiben. Gold gilt oft als Absicherung gegen geopolitische und wirtschaftliche Turbulenzen.

Wir betonen, dass wir zum Zeitpunkt der Verfassung des Artikels noch nicht wissen, wer der nächste US-Präsident sein wird. Selbst wenn die von den Demokraten nominierte Harris sich durchsetzt, ist es wahrscheinlich, dass die USA den Handel verschärfen werden (aber vielleicht nicht als zentralen Aspekt des Wahlkampfprogramms). Im Mai 2024 kündigte Präsident Biden eine Ausweitung der Zölle nach Abschnitt 301 auf verschiedene chinesische Importe an, darunter Solarzellen, Elektrofahrzeuge, Batterien, Vorleistungen für die grüne Energieversorgungskette, Schiffs-zu-Land-Hafenkräne, Stahlerzeugnisse, Aluminiumerzeugnisse, medizinische Spritzen und persönliche Schutzausrüstung (PSA). Wenn sie eingeführt werden, würden einige der neuen Zölle noch in diesem Jahr in Kraft treten, während andere schrittweise in den Jahren 2025 und 2026 umgesetzt würden. Es gibt einige bemerkenswerte Ausnahmen. Zum Beispiel schließt die Erhöhung der Batteriezölle Lithium-Ionen-Batterien für Elektrofahrzeuge (EVs) aus.

Im vergangenen Jahr führte die Europäische Union (EU) die Verordnung über Subventionen aus Drittstaaten (FSR) ein. Aufgrund dieser neuen Vorschriften kann die Europäische Kommission gegen die durch ausländische Subventionen verursachten Verzerrungen vorgehen. Die Vorschriften schränken Investitionen ein, wenn festgestellt wird, dass Nicht-EU-Firmen in unzulässiger Weise von Subventionen ihrer eigenen Regierungen profitieren. Solche Untersuchungen zielen nun auf chinesische Cleantech-Hersteller ab. Die Anwendung dieser neuen Regeln könnte auch einen Rückgang des Handels aus der EU zur Folge haben.

## **China setzt auf Energiewende**

China wird wahrscheinlich das Hauptziel zusätzlicher Zölle sein und fast ein Jahr Zeit haben, einen Plan zur Lockerung der Politik auszuarbeiten, um Störungen im Handel entgegenzuwirken. Die chinesische Wirtschaft leidet bereits unter dem Druck einer Immobilienimplosion, und wir rechnen damit, dass die chinesische Regierung Pläne zur Stimulierung der Wirtschaft ankündigt wird. Auf Chinas drittem Plenum, das normalerweise sehr langfristige ausgerichtet ist, wies die

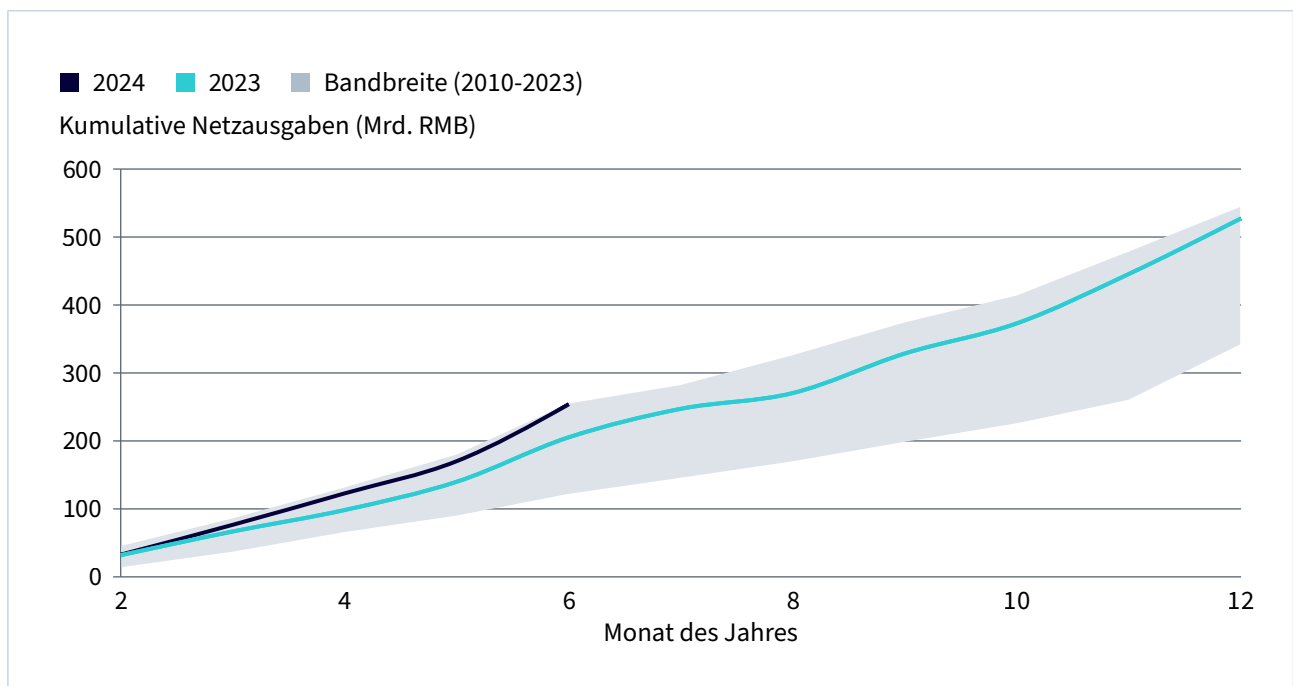
<sup>2</sup> Abschnitt 301 des Handelsgesetzes von 1974 räumt dem Amt des Handelsbeauftragten der USA (United States Trade Representative) verschiedene Zuständigkeiten und Befugnisse ein, um Untersuchungen durchzuführen und Maßnahmen zu ergreifen, um US-Rechte aus Handelsabkommen durchzusetzen und auf bestimmte ausländische Handelspraktiken zu reagieren. Vor der Regierung unter Trump und seit der Gründung der Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 1995 nutzten die USA die Befugnisse nach Abschnitt 301 in erster Linie zur Vorbereitung von Fällen und zur Beilegung von Streitigkeiten vor der WTO. Der ehemalige Präsident Trump war eher bereit als frühere Amtsträger, im Rahmen dieser Befugnisse einseitig zu handeln.

Regierung in ihrem Kommuniqué auf einige kurzfristige Probleme hin, was möglicherweise die Dringlichkeit unterstreicht, die wirtschaftliche Schwächephase zu überwinden. Auf der Tagung des Politbüros zur Jahresmitte wurde jedoch kein umfassender Plan formuliert, es gab lediglich einige subtile Andeutungen zur Ankurbelung der Verbrauchernachfrage.

Unserer Ansicht nach wird China zur Erreichung seiner Wachstumsziele stärkere Anreize schaffen, die sich in hohem Maße auf die Energiewende stützen – d. h. auf einen metallintensiven Sektor. China erhöht bereits die Ausgaben für das landeseigene Stromnetz und gibt mehr Geld für Übertragungs- und Verteilungskabel aus, die viel Kupfer und Aluminium enthalten. Aus Abbildung 6 geht hervor, dass die Ausgaben für das Stromnetz in China im Jahr 2024 Rekordhöhen erreichen (bis Juni, dem letzten verfügbaren Datenpunkt, liegen sie über der Spanne von 2010 bis 2023) und die Ausgaben von 2023 zu diesem Zeitpunkt des Jahres weit übersteigen.

China erhöht bereits die Ausgaben für das landeseigene Stromnetz.

Abbildung 6: Chinas Ausgaben für das Stromnetz



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Daten von 2010 bis Juni 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Im Mai lockerte China die Grenzen für „Abregelungen“ und signalisierte damit seine Bereitschaft, die Infrastruktur für erneuerbare Energien weiter auszubauen. Unter Abregelungen versteht man die Reduktion der Erzeugung aus erneuerbaren Energieprojekten aufgrund von Netzbeschränkungen oder mangelnder Nachfrage. Diese Herausforderung stellt sich vor allem im Norden, wo ideale Wind- und Solarressourcen vorhanden sind, der lokale Strombedarf jedoch begrenzt ist. Die in diesen Regionen erzeugte überschüssige Energie erfordert einen Ausbau der Netzinfrastruktur, um den Strom in Regionen mit höherem Bedarf zu leiten. Nach Angaben von Bloomberg New Energy Finance könnte die Lockerung der Grenzwerte für die Abregelung die Installation von weiteren 100 Gigawatt an Wind- und Solaranlagen auslösen. Die Genehmigung dieser zusätzlichen Kapazität ist ein Zeichen für die strategische Entscheidung, die Energiewende konsequent voranzutreiben, wobei die Ausgaben für das Stromnetz den Zielen der Energieerzeugung entsprechen dürften.

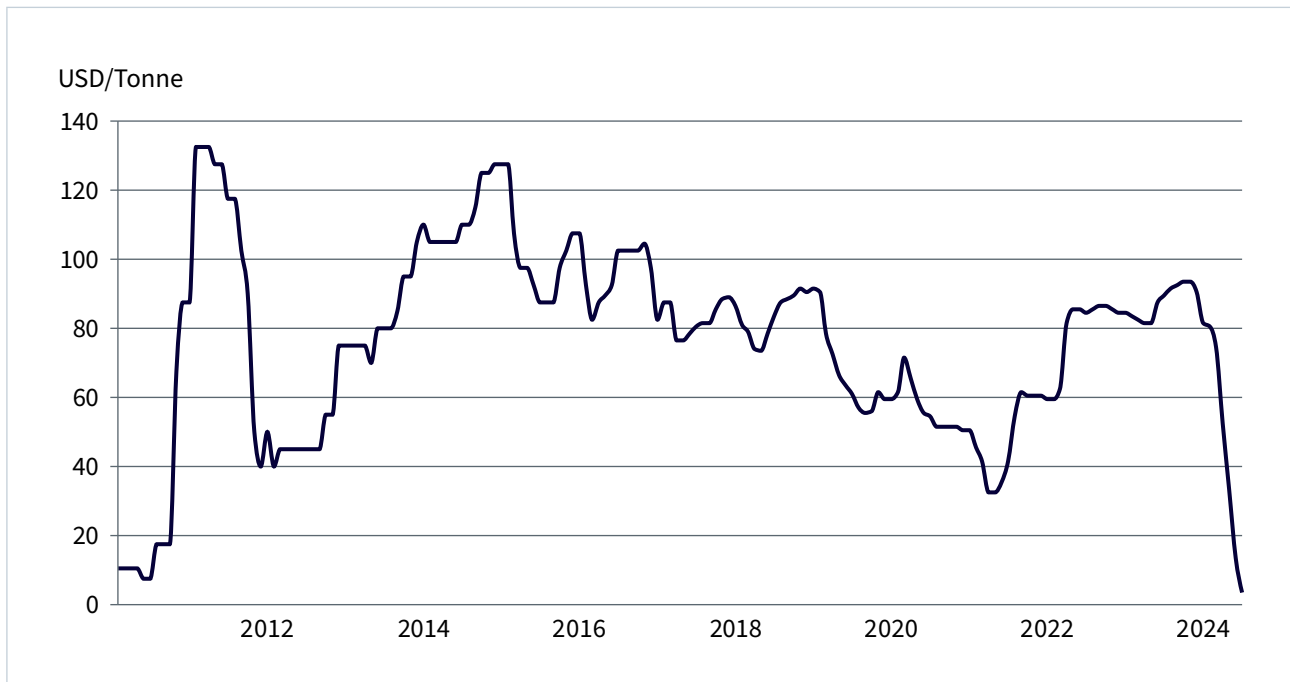
Unserer Auffassung nach wird China auch die Herstellung und Bereitstellung von Elektrofahrzeugen, Solarzellen und Batterien weiter ausbauen. Der Anteil von Elektroautos an den Pkw-Verkäufen in China liegt bereits bei 40 % und könnte bis Ende des Jahres auf fast 50 % ansteigen, da die Kosten für Elektrofahrzeuge in China inzwischen niedriger sind als die für Autos mit Verbrennungsmotor.

Es könnte sich sogar eine kleine Chance für China ergeben, die Exporte in die USA und nach Europa auszuweiten, bevor höhere Zölle in Kraft treten. Im Vorfeld der Einführung der von Biden vorgeschlagenen Zölle konnten wir dieses Phänomen durchaus beobachten.

Von den Metallmärkten, die von der Energiewende profitieren werden, gehen uneinheitliche Signale aus. So sind beispielsweise die Handelsbestände an Kupfer gestiegen, was darauf hindeutet, dass das fertige Metall im Überfluss vorhanden ist. Umgekehrt sind die Schmelz- und Raffinierlöhne in China auf nahezu null gesunken (Abbildung 7), was auf einen Mangel an Kupfererz hinweist, das die chinesischen Raffinerien verarbeiten können<sup>3</sup>. Schwierigkeiten im Bergbausektor, einschließlich Schließungen (Cobre Mine in Panama), sinkende Erzgehalte und Verzögerungen bei der Eröffnung neuer Minen tragen zu diesem Problem bei. Darüber hinaus könnten die Verarbeitungskosten aufgrund der Bereitschaft Chinas, mehr fertiges Kupfer zu produzieren als unmittelbar benötigt wird (weil es sich auf die künftige Nachfrage vorbereitet), ebenfalls sinken. Wenn sich China tatsächlich auf ein höheres Verbrauchsniveau in der Zukunft vorbereitet, wäre dies ein starkes Signal für den Markt.

<sup>3</sup> Je größer der Wettbewerb um das Erz ist, desto niedriger ist der Betrag, den die Raffinerien für die Aufbereitung und Raffination verlangen.

Abbildung 7: Aufbereitungsgebühren für Kupferkonzentrat in China



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Daten von 2010 bis 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

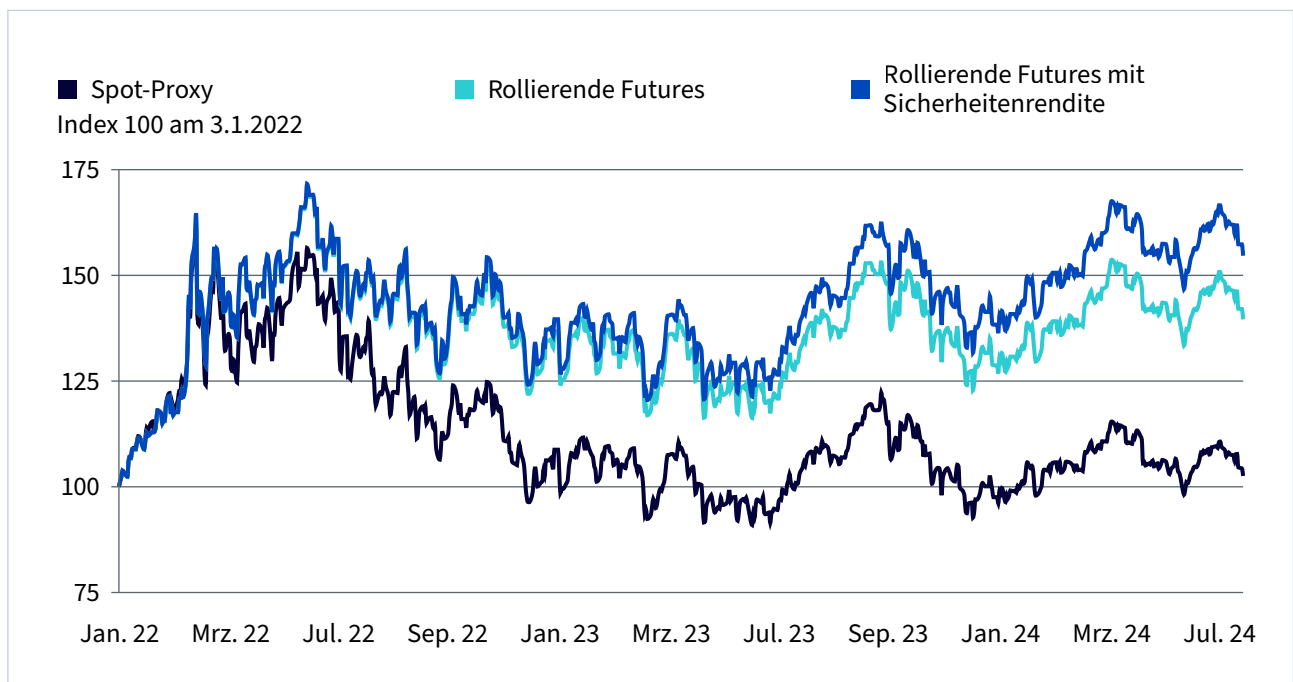
## OPEC+ maßgeblich für die Erhaltung des globalen Ölgleichgewichts und der aktuellen Terminkurvenstruktur

Im Falle einer Wahl Trumps gehen wir davon aus, dass er der Öl- und Gasindustrie der USA gegenüber freundlicher eingestellt sein wird als die derzeitige Regierung und dass er die Ausweitung der US-Produktion (des bereits größten Produzenten der Welt) fördern wird. Unseres Erachtens wird das die Preise soweit nach unten treiben, wie sie nicht vollständig durch die Zurückhaltung der OPEC+ kompensiert werden.

Unabhängig vom Gewinner der Präsidentschaftswahlen in den USA lässt die weltweite Ölnachfrage nach, da ein schwaches Wirtschaftswachstum, höhere Effizienz und die Elektrifizierung von Fahrzeugen als Gegenwind wirken. Anfang Juni legte die OPEC+ ein Konzept für die Umsetzung zusätzlicher freiwilliger Förderkürzungen von bis zu 2,2 Millionen Barrel pro Tag vom vierten Quartal 2024 bis zum zweiten Quartal 2025 vor. Die Gruppe hat jedoch auch zugesichert, dass sie diese Pläne je nach Marktlage aussetzen oder rückgängig machen wird. Angenommen, die Gruppe hält sich an diese Zusicherungen und hebt die Produktionsbeschränkungen im September nicht auf, erwarten wir, dass die Kurven der Ölterminkontrakte in Backwardation bleiben und ein starker Rückgang der Spotpreise vermieden wird. Selbst wenn sich der Ölpreis wie im vergangenen Jahr innerhalb einer festen Bandbreite bewegt, würden positive Rollrenditen und positive Sicherheitenrenditen eine Investition in

rollierende Futures auf Öl weiterhin attraktiv machen. Aus Abbildung 8 geht hervor, dass die Spotpreise für Brent-Öl in den letzten zweieinhalb Jahren nahezu unverändert geblieben sind, während bei rollierenden Futures-Strategien beträchtliche Zuwächse zu verzeichnen waren, insbesondere bei Einbeziehung der Sicherheitenrendite. Zwischen dem 21. Juli 2023 und dem 23. Juli 2024 lag der Brent-Ölpreis zu Beginn und am Ende des Zeitraums bei 81 US-Dollar je Barrel. Bei einer Rollrendite von etwa 6 % und einer Sicherheitenrendite von 6 % brachte eine Investition in eine rollierende Futures-Position auf Brent-Öl eine Rendite von 12 % vor Gebühren.

Abbildung 8: Preis rollierender Futures auf Öl der Sorte Brent gegenüber Spotpreis



Quelle: WisdomTree, Bloomberg. Daten vom 3.1.2022 bis zum 23.7.2024. Spot-Proxy: Frontmonats-Future-Preise (ohne Berücksichtigung der Rollrendite). Rollierende Futures: Überschussrendite des Bloomberg Commodity Brent Oil Subindex. Rollierende Futures mit Sicherheitenrendite: Gesamterendite des Bloomberg Commodity Brent Oil Subindex. Alle Daten wurden zum 3.1.2022 auf 100 indiziert. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### Die Unbekannte „Wetter“

Eine im März 2024 in *Sciences Advances*<sup>4</sup> veröffentlichte Studie kommt zu dem Schluss, dass sich globale Hitzewellen seit 1979 um 20 % langsamer fortbewegen – was bedeutet, dass es für mehr Menschen länger heiß bleibt – und dass sie 67 % häufiger auftreten. Die Studie ergab, dass die Höchsttemperaturen bei Hitzewellen wärmer sind als vor 40 Jahren und dass die Fläche unter einer Hitzekuppel größer ist.

4 <https://www.science.org/doi/10.1126/sciadv.adl1598>

Steigende Temperaturen haben offenbar viele klimatische Auswirkungen. In diesem Jahr kam es zum Beispiel früher als üblich zu starken atlantischen Wirbelstürmen. Hurrikan Beryl, der erste Sturm der atlantischen Hurrikansaison des Jahres 2024, landete Ende Juni, Anfang Juli und verstärkte sich ungewöhnlich früh im Jahr zu einem Sturm der Kategorie 5. Diese explosionsartige Intensivierung wurde zum Teil durch außergewöhnlich warme Meerestemperaturen begünstigt. Das Wetterphänomen El Niño – das auftritt, wenn die Meerestemperaturen entlang des äquatorialen Pazifiks überdurchschnittlich ansteigen – könnte zur allgemeinen Erwärmung der Ozeane beigetragen haben.

Der Weltorganisation für Meteorologie (WMO) zufolge besteht zwischen August und November 2024 eine Wahrscheinlichkeit von 70 %, dass die Temperaturen im äquatorialen Pazifik unter den Normalwert sinken und in das Gegenteil, La Niña, umschlagen. Dennoch ist es unwahrscheinlich, dass es den Wetterschwankungen viel entgegengesetzen kann. Die letzten neun Jahre waren trotz des kühlenden Einflusses eines mehrjährigen La Niña von 2020 bis Anfang 2023 die wärmsten seit Beginn der Aufzeichnungen, so die WMO. La Niña schwächt die atlantischen Passatwinde ab und führt zu einer geringeren Windscherung (die Änderung der Windgeschwindigkeit und -richtung mit der Höhe), wodurch die Voraussetzungen für eine Verstärkung der Hurrikane während der Hochsaison (Mitte September) gegeben sind.

Die Bewertung der Auswirkungen langfristiger Wetter-/Klimavorhersagen auf Rohstoffe ist schwierig. Höhere Temperaturen können zum Beispiel die Nachfrage nach Klimaanlage steigern lassen, was wiederum zu einer Zunahme der Erdgasnachfrage führen und sich positiv auf den Erdgaspreis auswirken würde. Allerdings kann die mit den höheren Temperaturen verbundene verstärkte Hurrikanaktivität die Gasinfrastruktur lahm legen. Besonders besorgniserregend ist es, wenn die LNG-Infrastruktur (Liquified Natural Gas bzw. Flüssigerdgas) beeinträchtigt wird, da das die Exportmöglichkeiten der USA für Erdgas einschränkt. Das würde zu einem Überangebot an heimischem Erdgas führen und den Preis für Erdgas drücken. Auch die Auswirkungen hoher Temperaturen auf landwirtschaftliche Kulturen hängen stark vom Zeitpunkt im Erntezyklus ab. Die konkreten Auswirkungen von Wetterereignissen lassen sich näher am Zeitpunkt ihres Auftretens besser beurteilen. Obwohl es schwierig ist, die Preisentwicklung lange im Voraus zu prognostizieren, tragen die zunehmenden Wetterextreme unserer Meinung nach zu einer höheren Volatilität der Rohstoffpreise bei und eröffnen sowohl lang- als auch kurzfristige taktische Anlagemöglichkeiten in wetterabhängigen Rohstoffen.

Wetterextreme tragen unserer Meinung nach zu einer höheren Volatilität der Rohstoffpreise bei und eröffnen sowohl lang- als auch kurzfristige taktische Anlagemöglichkeiten.

## Schlussfolgerung

Niedrigere Zinsen wirken sich bei sonst gleichen Bedingungen positiv auf die Rohstoffpreise aus. Doch in einem Jahr, in dem der Welthandel von Unsicherheit geprägt ist, könnten einige Rohstoffe Gegenwind verspüren. Andererseits könnte Gold, das normalerweise als Absicherung gegen geopolitische, finanzielle und handelspolitische Bedenken dient, profitieren. Auch das eng mit ihm korrelierende Silber könnte sich in seinem Windschatten bewegen. China – das Ziel verschärfter Handelsschranken – könnte mit stärkeren Maßnahmen für die Energiewende im eigenen Land reagieren, um eine neue Möglichkeit des Wirtschaftswachstums zu schaffen. Es könnte auch ein kleines Zeitfenster bleiben, um die Ausfuhren von Cleantech-Produkten zu steigern, bevor die höheren Zölle eingeführt werden. Ironischerweise könnten diese handelspolitischen Turbulenzen in diesem Zeitraum einen Anstieg der Metallnachfrage auslösen.

Die Spot-Ölpreise werden sich wahrscheinlich weiterhin innerhalb einer bestimmten Spanne bewegen, aber Rolling-Futures-Strategien dürften aufgrund der von der OPEC+ verfolgten Politik hohe Renditen erzielen.

Da stärkere Wetterschwankungen auftreten, ist auch mit einer gestiegenen Volatilität der Rohstoffpreise zu rechnen. Auch wenn es schwierig sein mag, aufgrund des Wetters langfristige Preisvorhersagen zu treffen, dürfte die höhere Volatilität viele kurzfristige taktische Möglichkeiten in dieser Anlageklasse eröffnen.

## 2.

# Aktienausblick: Durchbrechen der Konzentration mit einer Vielzahl von Möglichkeiten

In diesem Abschnitt

01	Das Problem der Konzentration des US-Markts	19
02	Value-Titel in den Schwellenländern schneiden weiter gut ab	20
03	Wachstum der Schwellenländer ohne China	22
04	Europas Anteil an der globalen Marktkapitalisierung schrumpft	24
05	Wahlen spiegeln das Thema der politischen Fragmentierung in Europa wider	24
06	Europa bietet hohe Bewertungsabschläge	26
07	Japanische Aktien bieten einen hohen Wert mit Wachstumspotenzial	27
08	Unternehmensreformen stärken die Attraktivität von japanischen Aktien	28
09	Allmähliche Yen-Stärke bringt keinen Gegenwind für Aktien	29
10	Schlussfolgerung	31

Die Aktienmärkte haben sich in der ersten Hälfte des Jahres 2024 bemerkenswert stark entwickelt, angeführt von den USA, Europa und Japan. Die Performance wurde durch robuste Erträge und eine positive Dynamik unterstützt, obwohl die Erwartung von Zinssenkungen hinterfragt werden musste. Dennoch sollte man nicht vergessen, dass die Führungspositionen an den Aktienmärkten aufgrund der Gewinnkonzentration und des KI-Hypes verhältnismäßig eng gefasst sind. Folglich sind die nach Marktkapitalisierung gewichteten Indizes sehr hoch bewertet. Die Front-End-Zinsen bleiben verankert, weshalb die Risikoprämien für Aktien auf dem niedrigsten Stand seit 20 Jahren sind. Eine Betrachtung der Faktoren in den Industrieländern zeigt, dass die erste Hälfte des Jahres 2024 ein Spiegelbild des Jahres 2023 war, wobei Wachstum und Qualität die Aktienmarktperformance anführten. Hochwertige Teile des Markts sind mit einem hohen Aufschlag behaftet.

In den USA hat sich die Kluft zwischen den Anlegererwartungen von kräftigen Zinssenkungen zu Beginn des Jahres und den konservativen Prognosen der Federal Reserve (Fed) verringert. Im Gleichschritt haben sich die Erwartungen der Anleger auf das Umfeld mit höheren Zinsen für längere Zeit eingestellt. Es gibt

Anzeichen dafür, dass das Wachstum in den USA eher abflaut als einbricht, dass sich die Arbeitsmärkte normalisieren und dass die Inflation zurückgeht, was für eine Lockerung der Geldpolitik durch die Fed spricht. Das Risiko einer Rezession im Jahr 2024 ist ebenfalls stark gesunken, da sich das zugrunde liegende

Wirtschaftswachstum zwar abkühlt, aber nicht annähernd ins

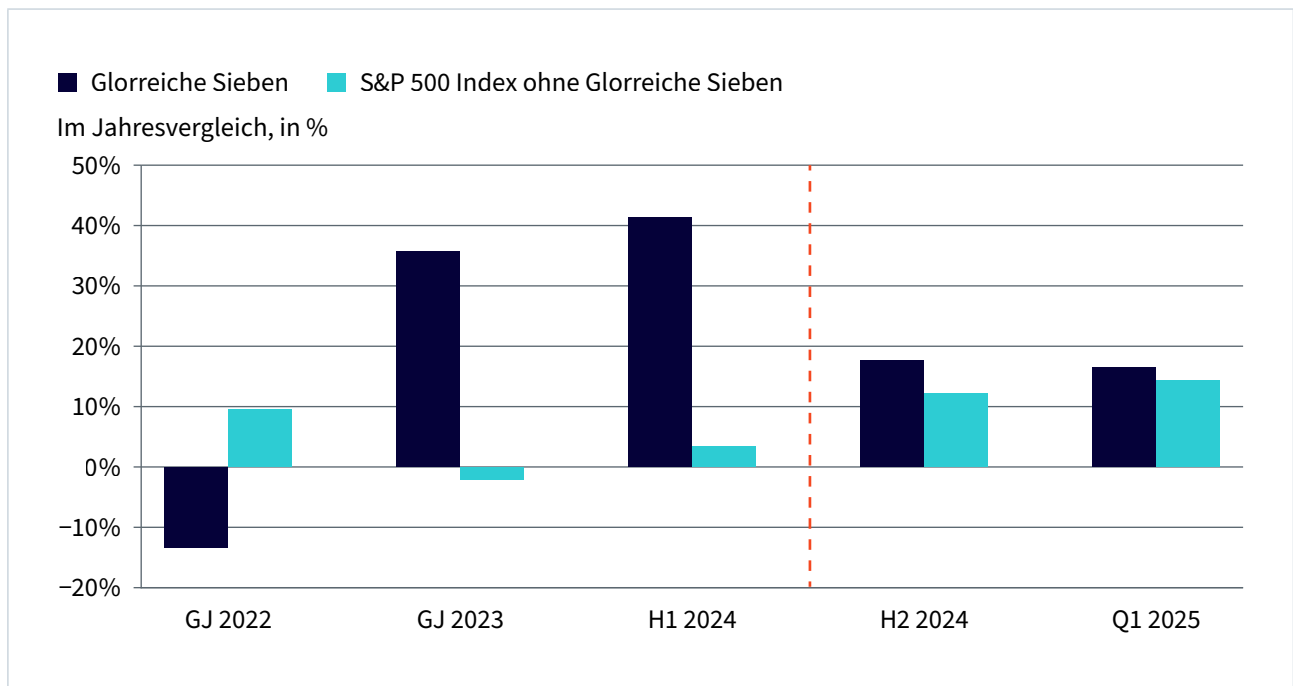
Negative umschlägt. Das insgesamt unterstützende Umfeld bestätigt, dass wir uns in der mittleren bis späten Zyklusphase befinden. Wachsende Erträge und eine gemäßigte Fed dürften den laufenden Aufschwung stützen, während politische Ungewissheit für höhere Volatilität sorgen dürfte.

Wachsende Erträge und eine gemäßigte Fed dürften den laufenden Aufschwung stützen, während politische Ungewissheit für höhere Volatilität sorgen dürfte.

## Das Problem der Konzentration des US-Markts

Die Glorreichen Sieben<sup>5</sup> sind seit 16 Monaten in Folge die am stärksten nachgefragten Aktien bei den Anlegern. Die Konzentration von US-Aktien ist so hoch wie seit Mitte der 1970er-Jahre nicht mehr. Wenn sich die Renditen auf ein so kleines Marktsegment konzentrieren, besteht das Risiko, dass die Performance dieser Unternehmen leidet, wenn sie die Erwartungen nicht erfüllen. Das zukünftige Ertragswachstum dürfte über das Spektrum der aktuellen Spitzenreiter hinausgehen.

Abbildung 9: Vergleich des Ertragswachstums



Quelle: FactSet, S&P, WisdomTree. Daten vom 30.6.2024. Das Geschäftsjahr (GJ) ist ein zwölfmonatiger Buchhaltungszeitraum, den Unternehmen für ihre Finanz- und Steuerberichterstattung verwenden. Es wird auch als Finanzjahr bezeichnet. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

<sup>5</sup> Die Glorreichen Sieben bezeichnet eine Gruppe von Mega-Cap-Aktien: Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Tesla und Nvidia.



## Klein ist wieder groß

Der Russel 2000 Index für Small-Cap-Aktien hinkte seinen Large-Cap-Pendants in den letzten zehn Jahren hinterher. Da fast 40 %<sup>6</sup> des Russell 2000 Index in den letzten zwölf Monaten nur geringe oder gar keine Gewinne erzielt haben, haben die höheren Zinsen den Abwärtsdruck auf Small-Cap-Aktien weiter verstärkt. Den Zeitpunkt der Rückkehr zum Mittelwert (Mean Reversion) zu bestimmen, kann schwierig sein und ist bei Small Caps möglicherweise nicht nötig. Stattdessen dürfte ein Barbell-Ansatz, der Large-Cap-Engagements mit Small-Cap-Aktien kombiniert, eine ausgewogenere US-Aktienallokation ermöglichen.

## Value-Titel in den Schwellenländern schneiden weiter gut ab

Im Gegensatz zu den USA haben Value-Aktien in den Schwellenländern hohe Renditen eingebracht und übertreffen seit 1990 kontinuierlich Wachstumswerte. Schwellenländeraktien stiegen im ersten Halbjahr 2024 um 7,5 %, blieben aber hinter Industrieländeraktien zurück.<sup>7</sup> Die Schwellenländer haben sich im Angesicht des Hochzinsumfelds, der Wachstumsprobleme in China und eines stärkeren US-Dollar im Jahr 2024 als widerstandsfähig erwiesen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine globalen Wachstumsprognosen leicht revidiert und

<sup>6</sup> Bloomberg, Juli 2024.

<sup>7</sup> Bloomberg, MSCI Emerging Markets Index vom 31. Dezember 2023 bis zum 30. Juni 2024.

bringt damit die unerwartete Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft zum Ausdruck<sup>8</sup>. Während der IWF seine globalen Wachstumsprognosen für 2024 unverändert bei 3,2 % beließ, korrigierte er seine Prognose für 2025 von 3,2 % im April leicht nach oben auf 3,3 %, was vor allem in den Volkswirtschaften der Schwellen- und Entwicklungsländer begründet ist.<sup>8</sup> Auch das Wachstum des Welthandels dürfte sich in den Jahren 2024–25 auf etwa 3,25 % pro Jahr erholen und sich wieder an das globale BIP-Wachstum angleichen.

Mit Blick auf die Zukunft erwarten wir, dass ein robustes

Wirtschaftswachstum und eine

Neuausrichtung der

Lieferketten zusammen mit einem geldpolitischen

Lockerungszyklus der Fed

zahlreiche Chancen in den

Schwellenländern eröffnen

werden. Die besseren

Fundamentaldaten zu

Wachstum und Inflation wurden

durch eine Welle von

Strukturreformen in Brasilien,

Indonesien, Indien, den

Vereinigten Arabischen

Emiraten und Saudi-Arabien unterstützt. Folglich wurden die Kreditratings der Schwellenländer

in den letzten zwei Jahren mehrfach angehoben. Das bleibt für die Schwellenländer von zentraler

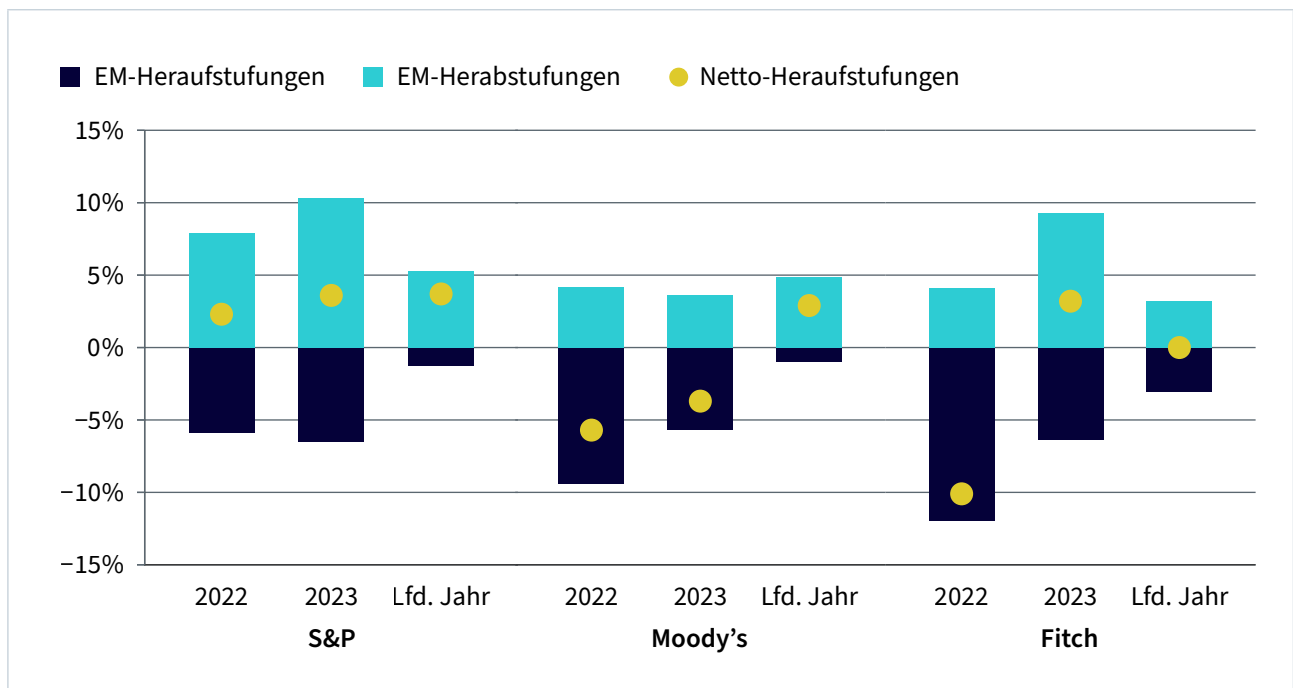
Bedeutung, da die Kombination aus verbesserten Länderratings und positiven Aussichten

mittelfristig einen bedeutenden Einfluss auf die Senkung der Kosten ihrer Schulden haben wird.

Wir erwarten, dass ein robustes Wirtschaftswachstum und eine Neuausrichtung der Lieferketten zusammen mit einem geldpolitischen Lockerungszyklus der Fed zahlreiche Chancen in den Schwellenländern eröffnen werden.

<sup>8</sup> *Weltwirtschaftsausblick*, Juli 2024.

Abbildung 10: Anzahl der Heraufstufungen von Schwellenländern gegenüber Herabstufungen durch Ratingagenturen



Quelle: S&P Global, Moody's, Fitch, Bloomberg. Daten vom 30.6.2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### Wachstum der Schwellenländer ohne China

Die Wachstumsdynamik der chinesischen Wirtschaft ließ weiter nach. Die Fähigkeit des Landes, das globale Wachstum anzukurbeln, schwindet. Der Übergang von einem investitionsgetriebenen zu einem konsumorientierten Modell des Wirtschaftswachstums dauert länger als erwartet. Die chinesischen Verbraucher waren von der COVID-19-Pandemie und dem Ende des Immobilienbooms gezeichnet und hielten sich mit Ausgaben zurück. Es ist unwahrscheinlich, dass die People's Bank of China (PBoC) ihre Geldpolitik aggressiver lockert als die Fed oder die Europäische Zentralbank (EZB), da sie befürchtet, dass Zinssenkungen den Renminbi weiter schwächen würden. Daher ist China nur bedingt in der Lage, das Wachstum der Schwellenländer zu stützen, und die Anleger dürften sich anderen Wachstumsquellen innerhalb der Schwellenländer zuwenden:

- + Der KI-Boom blieb der Haupttreiber des Wachstums in **Taiwan**. Die KI-bezogene Nachfrage hat im ersten Halbjahr 2024 zu den Exporten und zur Bruttokapitalbildung beigetragen und damit das Wachstum angekurbelt. Der starke Vermögenseffekt, der durch den Anstieg der Immobilien- und Aktienmärkte begünstigt wird, stützt weiterhin den Konsum in Taiwan.

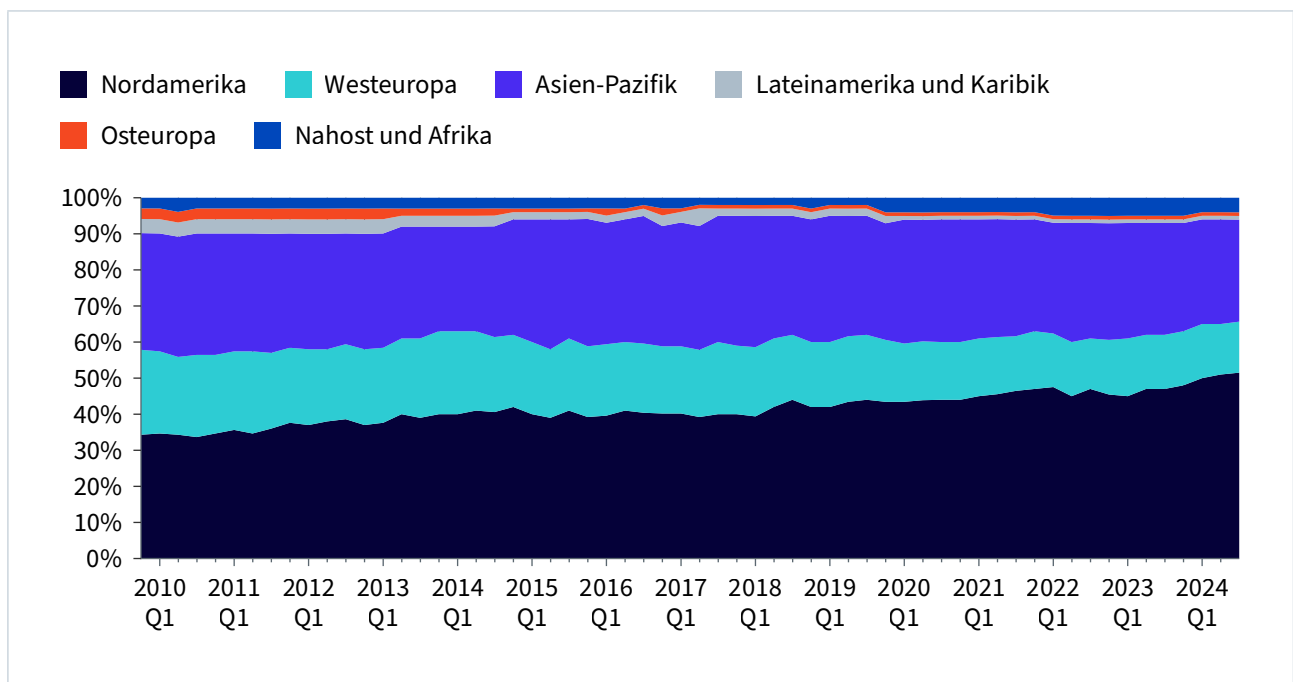
- + **Indien** ist heute eine neue Quelle des globalen Wachstums und hat eine der jüngsten Bevölkerungen der Welt. Bei den Parlamentswahlen im Juni gewann der indische Premierminister Narendra Modi in einer Wahl, die viel knapper ausfiel als erwartet, eine dritte Amtszeit in Folge. Die politische Kontinuität nach den Wahlen, eine unternehmensfreundliche Politik, starke Inlandsströme und expansive Infrastrukturpläne bleiben wichtige Wachstumsfaktoren für Indien. Das Wachstum steht weiterhin auf festen Füßen und Indien wird voraussichtlich bis 2027 zur drittgrößten Volkswirtschaft der Welt aufsteigen.
- + In **Südkorea** will die Regierung mit ihrem Corporate-Value-Up-Programm an den Erfolg Japans bei der Verbesserung des Kapitalmanagements von börsennotierten Unternehmen anknüpfen. Südkoreanische Unternehmen werden zu Bewertungen gehandelt, die im Schnitt die niedrigsten unter den Schwellenländern sind, obwohl sie die weltweit dynamischsten und innovativsten Unternehmen im Halbleiter- und Werkstoffsektor aufweisen.
- + **Lateinamerika** bietet im langjährigen Vergleich nach wie vor hohe nominale und reale Renditen. Aktien aus Lateinamerika verzeichneten im ersten Halbjahr 2024 eine schwache Performance aufgrund von Bedenken hinsichtlich der Finanzpolitik, insbesondere in Brasilien und Mexiko. In **Mexiko** weckte der knappe Sieg von Präsidentin Claudia Sheinbaum bei den Wahlen im Juni bei den Anlegern die Sorge, dass ihre regierende Morena-Partei Verfassungsreformen durchsetzen könnte, die sich auf das mexikanische Geschäftsumfeld auswirken könnten. Dennoch dürfte Mexiko von den Nearshoring-Bestrebungen und dem hohen Verbrauchervertrauen profitieren. **Chile** profitiert als Exporteur von wichtigen Rohstoffen, darunter Kupfer, das für die Energiewende von entscheidender Bedeutung ist.
- + Der **Türkei** dürften die Bemühungen europäischer Länder zugutekommen, ihre Produktion näher an den Heimatmarkt zu verlagern, wodurch die Produktionsstandorte in der Türkei gestärkt werden. Durch mehrere Zinserhöhungen, die im Juni 2023 eingeleitet wurden, ist der Leitzins von 8,5 % auf 50 % gestiegen, wodurch die Zinsen für inländische Ersparnisse in Lira angehoben wurden. Eine weitere Bestätigung der Normalisierung der Geldpolitik durch die Zentralbank wirkt sich weiterhin günstig auf türkische Vermögenswerte aus.

China ist nur bedingt in der Lage, das Wachstum der Schwellenländer zu stützen, und die Anleger dürften sich anderen Wachstumsquellen innerhalb der Schwellenländer zuwenden.

## Europas Anteil an der globalen Marktkapitalisierung schrumpft

Die europäischen Aktienindizes stehen kurz vor einem Rekordhoch. Die starke Performance der Aktienmärkte wurde durch eine wirtschaftliche Erholung in Europa unterstützt, die von Verbesserungen im Dienstleistungssektor getragen wurde. Auf den ersten Blick sieht die Lage in Europa gut aus. Wenn wir jedoch unter die Oberfläche blicken, fällt Europas Anteil an der globalen Marktkapitalisierung seit vielen Jahren im Vergleich zu den USA und den Schwellenländern zurück, die Europa in Bezug auf das Wirtschaftswachstum stets überholt haben. Das fällt mit dem Schrumpfen der europäischen Wirtschaft zusammen. Der Anteil Europas an der weltweiten Marktkapitalisierung ist von 30 % im Jahr 2000 auf nur noch 14 % im dritten Quartal 2024 gesunken. Die starke Fragmentierung des Kontinents, die geringere Liquidität und die unterschiedlichen nationalen Vorschriften spielen ebenfalls eine Rolle. Zudem resultierten branchenspezifische Faktoren wie der geringe Anteil von Technologieunternehmen in Europa in einem schwindenden Anteil an der gesamten Marktkapitalisierung.

Abbildung 11: Anteil an der gesamten Marktkapitalisierung



Quelle: Weltverband der Börsen, WisdomTree. Daten vom 30. Juni 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

## Wahlen spiegeln das Thema der politischen Fragmentierung in Europa wider

Frankreich und Europa feiern die Niederlage von Marine Le Pen und ihrer rechtsextremen Nationalen Sammlungsbewegung nach der zweiten Runde der Parlamentswahlen. Die Wahlergebnisse ergaben jedoch keine klare Mehrheit in der Nationalversammlung, sondern eine

nahezu ausgeglichene Zusammensetzung zwischen den Linken, der Mitte und den Rechten. Die neue französische Regierung wird von einer Koalition aus Parteien getragen, die bisher in Opposition zueinander standen. Im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (VÜD) des Euroraums müssen die EU-Mitgliedstaaten ihr Defizit unter 3 % des BIP halten. Da Frankreich im Jahr 2023 ein Defizit von 5,5 % des BIP<sup>9</sup> aufwies, muss die Regierung schwierige Entscheidungen treffen, um das Defizit in den Griff zu bekommen – doch das ist angesichts der politischen Pattsituation sehr unwahrscheinlich geworden.

Bei den Wahlen zum Europäischen Parlament 2024 kam es zu einem politischen Rechtsruck. Die Liberalen und die Grünen erlitten die größten Verluste, während die rechtsradikalen Parteien neben der bürgerlichen Rechten gestärkt wurden. Gleichzeitig bildete die pro-europäische Mitte des Parteiensystems weiterhin die Grundlage für eine erneute zentristische Mehrheit. Die wahrscheinlichen Folgen für die EU-Politik bleiben die fortgesetzte Unterstützung für die Ukraine und die Aufstockung der europäischen Verteidigungskapazitäten, während die Klima- und Umweltpolitik wahrscheinlich weniger Unterstützung erhalten wird.

## **Die Auswirkungen von Europas internationalem Fußabdruck**

Die volatile politische Landschaft brachte europäische Aktien im zweiten Quartal 2024 in Bedrängnis. Seither hat sich die Lage stabilisiert, aber noch nicht vollständig erholt. Im Hinblick auf die Einnahmen ist Europa ein sehr globaler Markt, da mehr als die Hälfte seiner Erlöse (56 %) außerhalb Europas erwirtschaftet werden.<sup>10</sup> Die Schwellenländer bilden mit einem Anteil von 31 % an den Gesamteinnahmen des Markts die wichtigste Region für europäische Unternehmen, gefolgt von Nordamerika mit 22 %. Vor dem Hintergrund der schwächeren Konjunktur in China droht Europa ein höheres Abwärtsrisiko für die Wachstumsaussichten im zweiten Halbjahr 2024. Darüber hinaus könnten sich bei einer Wiederwahl Trumps erneute Handelskonflikte deutlich negativ auf den Euroraum auswirken, vor allem durch größere handelspolitische Ungewissheit. Das dürfte die Argumente für Zinssenkungen der EZB im Jahr 2025 stärken. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die EZB im zweiten Halbjahr 2024 zwei Zinskürzungen vornehmen wird, wobei die erste im September erfolgen wird.

Zinssenkungen durch die EZB dürften die Investitionstätigkeit fördern. Vor allem aber dürften steigende Löhne und eine sinkende Inflation die Kaufkraft der Verbraucher festigen. Der europäische Verbraucher trägt 17 % zu den Gesamteinnahmen der Unternehmen bei.

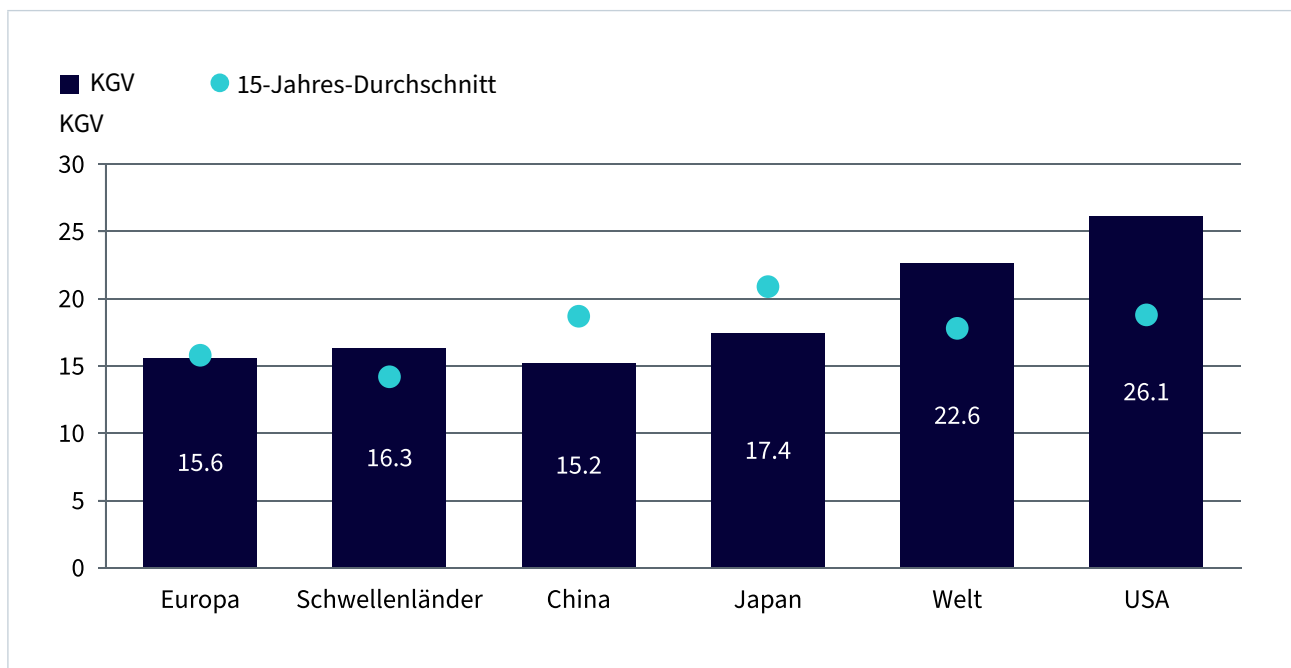
<sup>9</sup> Europäische Kommission, Stand: 31. Dezember 2023.

<sup>10</sup> FactSet, Stand: 30. Juni 2024.

## Europa bietet hohe Bewertungsabschläge

Die Behauptung, europäische Aktien seien billig, ist mittlerweile beinahe ein Klischee. Die ordentlichen Dividenden (ohne Sonderzahlungen) werden in Europa voraussichtlich um 4 % steigen und mit 463 Milliarden Euro einen neuen Höchststand erreichen.<sup>11</sup> Im Einzelnen bevorzugen wir weiterhin Value und Small Caps als Kernpositionen. Der Rückgang der Zinsen könnte als Katalysator für Small-Cap-Titel wirken, vor allem, weil sie besonders empfindlich auf strengere Kreditbedingungen reagieren. Die Gewinne europäischer Small Caps übertreffen seit Mitte 2023 die von Large Caps. Gleichzeitig werden europäische Small Caps in Bezug auf die Bewertung immer attraktiver, da die Lücke im Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) gegenüber Large Caps auf ein 20-Jahres-Hoch angewachsen ist. Traditionell schneiden Small und Mid Caps nach der ersten EZB-Zinssenkung im Anschluss an einen Zinserhöhungszyklus besser ab als Large Caps.

Abbildung 12: Marktbewertungen globaler Aktien im Vergleich



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Daten vom 19. Juli 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

<sup>11</sup> S&P Global, Stand: 31. Mai 2024.

## Wiederaufbau des Vereinigten Königreichs – Stein für Stein

Die Wachstumsaussichten im Vereinigten Königreich verbessern sich stetig. Das zeigt sich an der rückläufigen Inflation, der Zunahme der Realeinkommen, der Stabilisierung der Immobilienpreise sowie an positiven Ergebnissen bei Unternehmens- und Verbraucherumfragen. Ohne eine ausreichende Dämpfung des Lohnwachstums ist es jedoch unwahrscheinlich, dass sich die Inflation auf einem Niveau stabilisiert, das die Bank of England (BOE) zu deutlichen Zinssenkungen veranlassen würde. Deshalb bleibt die Inflationsentwicklung das Hauptrisiko für das Wachstum. Bleibt sie unerwartet hoch oder volatil, könnte die BOE Zinssenkungen aufschieben und damit das Wachstum bremsen. Bei den vor Kurzem abgehaltenen Wahlen im Vereinigten Königreich konnte sich die Labour Party eine der größten Mehrheiten der Nachkriegsgeschichte sichern. Die Wachstumsstrategie der Labour-Partei konzentriert sich auf die Reform der Industriestrategie und der Planungsverfahren mit dem Ziel, den niedrigen Investitionsraten im Vereinigten Königreich entgegenzuwirken.

## Japanische Aktien bieten einen hohen Wert mit Wachstumspotenzial

Japan ist auf dem Weg aus einer Deflationsspirale. Der japanische Aktienmarkt setzte seinen Aufwärtstrend im Jahr 2024 fort: Der Nikkei 225 Index und der TOPIX stiegen im Juli auf ein Rekordhoch. Dennoch verlief die Erholung am Aktienmarkt nicht gleichmäßig. Value-orientierte Aktien mit hoher Marktkapitalisierung schnitten 2024 bisher besser ab als Small-Cap-Titel. Japanische Exporteure erzielten gute Ergebnisse, die durch die anhaltende Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar unterstützt wurden. Das japanische Wirtschaftswachstum dürfte im zweiten Halbjahr von einem technischen Aufschwung profitieren. Wir rechnen mit einem Wiederanstieg des Wachstums um 0,5 % gegenüber dem Vorquartal (ggü. Vq.) nach der Schrumpfung im ersten Quartal (nach unten korrigiert auf -0,7 % ggü. Vq.). Das bisherige Niveau der privaten Investitionen (CapEx) wurde einheitlich nach oben korrigiert; die annualisierten nominalen CapEx beliefen sich saisonbereinigt auf 104,3 Billionen japanische Yen.<sup>12</sup>

Die CapEx-Erhöhung dürfte ein potenzielles Thema sein, das japanischen Aktien in den kommenden Jahren Aufwind geben wird.

<sup>12</sup> Japanisches Kabinettssekretariat, Bericht Januar–März 2024.

Die CapEx dürften sich weiter stabil nach oben entwickeln, da der Arbeitskräftemangel behoben, die Lieferketten gestärkt und die Dekarbonisierung unterstützt werden müssen. Die CapEx-Erholung dürfte ein potenzielles Thema sein, das japanischen Aktien in den kommenden Jahren Aufwind geben wird.

### **Unternehmensreformen stärken die Attraktivität von japanischen Aktien**

Die von der Tokioter Börse (TSE) eingeleitete KBV-Reform (Kurs-Buchwert-Verhältnis) dürfte den Value-Sektoren in Japan weiter zugutekommen. Derzeit notieren knapp 40 % der Unternehmen mit einem KBV von unter 1, was Spielraum für die Schaffung von Shareholder Value eröffnet.<sup>13</sup> Im März 2023 forderte die TSE börsennotierte Unternehmen zur Steigerung ihrer Kapitaleffizienz auf, da die Eigenkapitalrendite (ROE) in Japan im internationalen Vergleich historisch niedrig ist. Unternehmen wurden angehalten, Ziele für Dividendenausschüttungen oder Aktienrückkäufe festzulegen – insbesondere im April und Mai 2024, damit sie mit ihren Jahresergebnissen (Geschäftsjahresende) zusammenfallen. Der Anteil der Unternehmen, die im letzten Geschäftsjahr die Dividende erhöht haben, erreichte den zweithöchsten Stand seit 1985. Auch die mit den Jahresergebnissen angekündigten Aktienrückkäufe kletterten sowohl zahlen- als auch wertmäßig auf den höchsten Stand seit dem GJ 2009.

Die laufenden Reformen werden wahrscheinlich zur Folge haben, dass liquiditätsstarke Unternehmen ihre überschüssige Liquidität effektiver nutzen und ihre Erträge oder Ausschüttungen an die Aktionäre verbessern. Die Flut von Investitionen ausländischer Fonds in japanische Aktien kann als positive Reaktion auf die Unternehmensreformen gewertet werden.

<sup>13</sup> FactSet, WisdomTree, Stand: 30. Juni 2024.

Abbildung 13: Investitionspolitik von ausländischen Fonds in Japan

Fonds	Investment	Haltedauer
Bain Capital	Bevorstehende Investition von 5 Bio. JPY in Japan	5 Jahre
Blackstone	Investition von 1,5 Bio. JPY in Japan	3 Jahre
KKR	Investition von über 1 Bio. JPY in Japan, was dem Umfang der Investitionen seit dem Einstieg in Japan im Jahr 2007 entspricht	10 Jahre
CVC	Einrichtung eines Asienfonds einschließlich Japan mit einem Volumen von 6,8 Mrd. USD, 50 % größer als der vorherige Fonds. Allokation von ca. 20 % auf Japan.	
Carlyle	Neuer Fonds mit einem Volumen von 430 Mrd. JPY, der auf japanische Unternehmen spezialisiert ist. Carlyle wird die Investition in diesen Fonds in Abhängigkeit von der Bankfinanzierung erhöhen.	

Quelle: Nikkei Shimbun, WisdomTree. Daten vom 30. Juni 2024.

Die Initiative von Premierminister Kishida, Japan zu einer Nation der Vermögensverwaltung umzugestalten, trägt Früchte. Das geschieht mit der Einführung eines überarbeiteten NISA-Programms (Nippon Individual Savings Account), das Steuervorteile und Übertragbarkeit bietet. Die Zahl der Konten für das NISA-Programm belief sich auf 23.227.848 bzw. 8,7 % mehr als Ende 2023 und 24 % mehr als vor einem Jahr.<sup>14</sup>

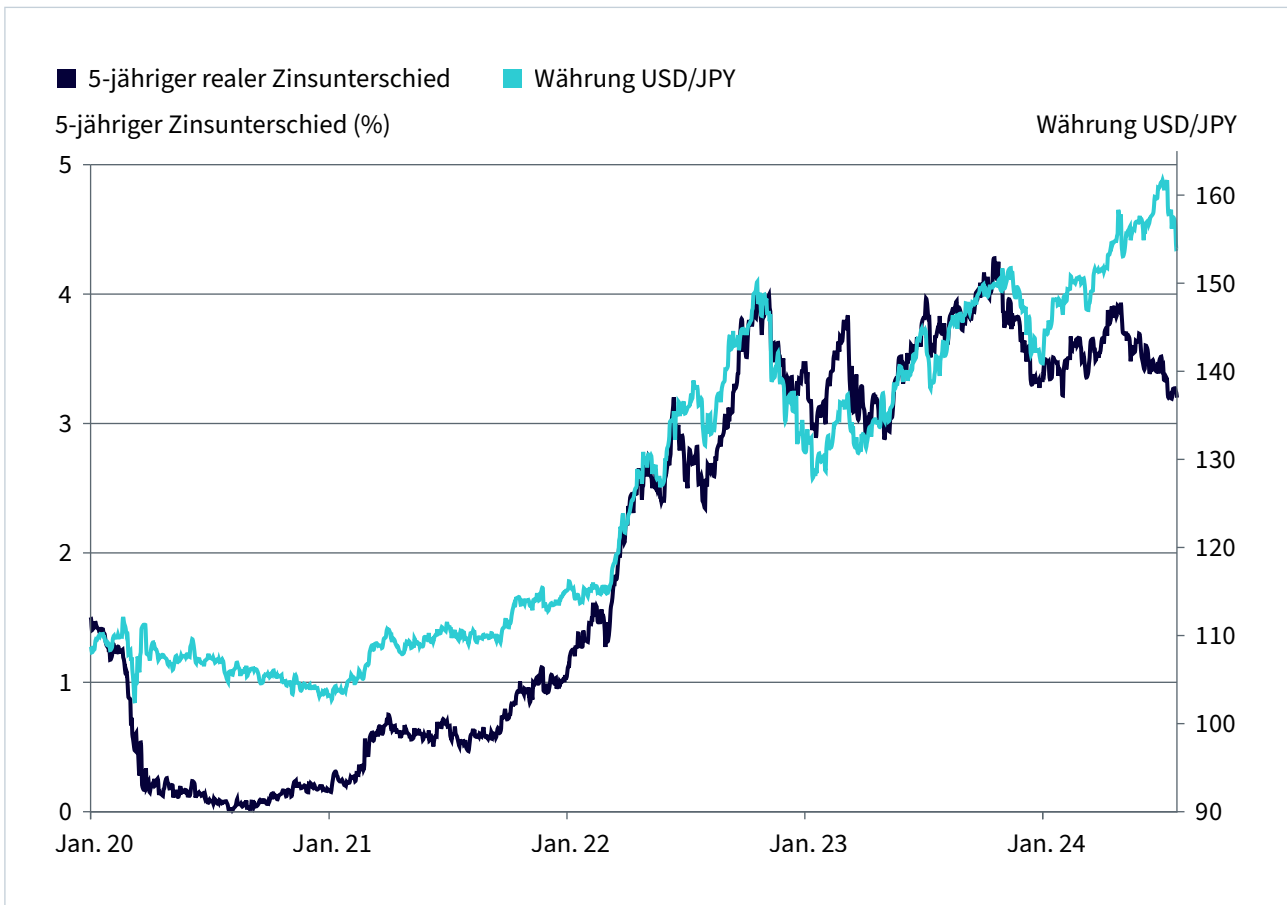
### Allmähliche Yen-Stärke bringt keinen Gegenwind für Aktien

Der Yen dürfte einen Teil seiner Verluste wieder wettmachen, da sich die Zinsdifferenz zwischen den USA und Japan verkleinert. Es wird erwartet, dass die Bank of Japan (BOJ) ihre Geldpolitik allmählich normalisiert und den Leitzins bis Ende des GJ25 alle sechs Monate um 25 Basispunkte (Bp.) auf letztlich 0,75 % anhebt. Das sollte nicht negativ gesehen werden. Ein schwächerer Yen ist schlecht für die Verbraucherausgaben. Die Lohnerhöhungen ohne Zulagen erreichten den höchsten Stand seit 1993. Die ausgehandelten Löhne sind in der Tat stark gestiegen (um 5,1 % jährlich<sup>15</sup>). Doch die (inflationbereinigten) Realeinkommen sind aufgrund der Abschwächung des Yen und höherer Rohstoffpreise, die die Inflation in die Höhe treiben, immer noch nicht nach oben gegangen. Der schleppende Binnenkonsum war ein wichtiger Faktor für die Herabstufung des Wachstums für das laufende Haushaltsjahr durch die Regierung angesichts steigender Importkosten im Zusammenhang mit dem schwächeren Yen. Eine allmähliche Aufwertung des Yen würde die Erholung der Reallöhne und die Wiederbelebung der Kaufkraft der privaten Haushalte fördern.

<sup>14</sup> Japan Financial Services Agency (FSA), Stand: 12. Juni 2024.

<sup>15</sup> Rengo Trade Union, Stand: 31. Mai 2024.

Abbildung 14: Reale Zinsunterschiede gegenüber USD/JPY



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Daten vom 19. Juli 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Aus fundamentaler Sicht befinden sich japanische Large-Cap-Exportwerte weiterhin in der „Pole Position“. Die derzeitige Wechselkursannahme ist ein konservativer Wert von 144 JPY pro US-Dollar in Erwartung eines stärkeren Yen. Der Rückgang des Yen im Zeitraum April bis Juni 2024 (durchschnittlich 156 JPY pro US-Dollar) diene als Reserve. Der Yen müsste in den letzten drei Quartalen des Geschäftsjahres im Schnitt 140 JPY pro US-Dollar betragen, um den Unternehmensannahmen für das GJ24 zu entsprechen. Angesichts des derzeitigen Tempos der Aufwertung des Yen rechnen wir nicht damit, dass Unternehmen ihre Vorgaben senken müssen.

## Schlussfolgerung

Die Aktienmärkte verzeichneten im ersten Halbjahr 2024 eine starke Performance. Das anhaltende globale Ertragswachstum dürfte für positiven Rückenwind und damit für eine Fortsetzung der Rallye sorgen. Dennoch sind die globalen Aktienmärkte nicht nur nach Titeln, sondern auch nach Sektoren und Faktoren konzentriert, was eine Fülle von Möglichkeiten eröffnet. Die attraktivsten Risiko-Rendite-Aussichten sind offenbar in unzureichend beachteten

Marktsegmenten zu finden: Small Caps, Dividenden- und Substanzwerte. Von nun an erwarten wir, dass der US-Wahlzyklus Schwankungen auslösen wird, da Anleger die verschiedenen Optionen bewerten. Trump hat weiterhin gute Chancen, doch die Chancen auf einen Sweep der Republikaner im Kongress sind gesunken, seit Biden aus dem Rennen um die Präsidentschaft ausgestiegen ist. China sieht sich mit einigen akuten Herausforderungen konfrontiert, wodurch sich weitere Chancen in anderen Schwellenländern ergeben.

Die attraktivsten Risiko-Rendite-Aussichten sind offenbar in unzureichend beachteten Marktsegmenten zu finden: Small Caps, Dividenden- und Substanzwerte.

# 3.

## Ausblick für thematische Investments: Sieben KI-Trends, die Anleger im Auge behalten sollten

### In diesem Abschnitt

01	Das makroökonomische Umfeld wird günstiger sein	34
02	Der Hype wird über Nvidia allein hinausgehen	35
03	Das Internet der (KI-gestützten) Dinge steht vor der Tür	36
04	In manchen Fällen wird David Goliath besiegen	38
05	Die Nachfrage nach sauberer, gut verteilter Energie wird steigen	39
06	Die Auswirkungen von KI auf alle Branchen werden besser wahrgenommen	40
07	Cybersicherheit wird eine größere Rolle in der Gesellschaft spielen	41
08	Schlussfolgerung	42



Im Jahr 1997 besiegte das IBM-Schachprogramm Deep Blue den Weltmeister Garri Kasparow in einem historischen Sechs-Spiele-Match und setzte damit einen wichtigen Meilenstein in der Entwicklung der KI. Kasparow, der 1996 eine frühere Version von Deep Blue besiegt hatte, sah sich einer stark verbesserten Maschine gegenüber, die 200 Millionen Positionen pro Sekunde auswerten konnte.

Der Wendepunkt kam in der zweiten Partie, als Deep Blue einen überraschenden Zug machte, der Kasparow verunsicherte und ihn dazu brachte, menschliches Eingreifen zu vermuten. Diese psychologische Wirkung beeinflusste seine anschließende Leistung. Deep Blue gewann schließlich das Spiel und war damit der erste Computer, der einen amtierenden Weltmeister unter normalen Bedingungen für Schachturniere schlagen konnte.

In den folgenden dreißig Jahren erreichte KI zahlreiche solcher Meilensteine. Im März 2016 besiegte AlphaGo von Google Lee Sedol, einen der weltbesten Go-Spieler, in einem Fünf-Spiele-Turnier. Dieser Sieg bedeutete einen wichtigen Meilenstein für KI, da er die Fähigkeit des Programms demonstrierte, ein Spiel zu meistern, das lange Zeit aufgrund der großen Anzahl möglicher Züge als zu komplex für Maschinen galt.

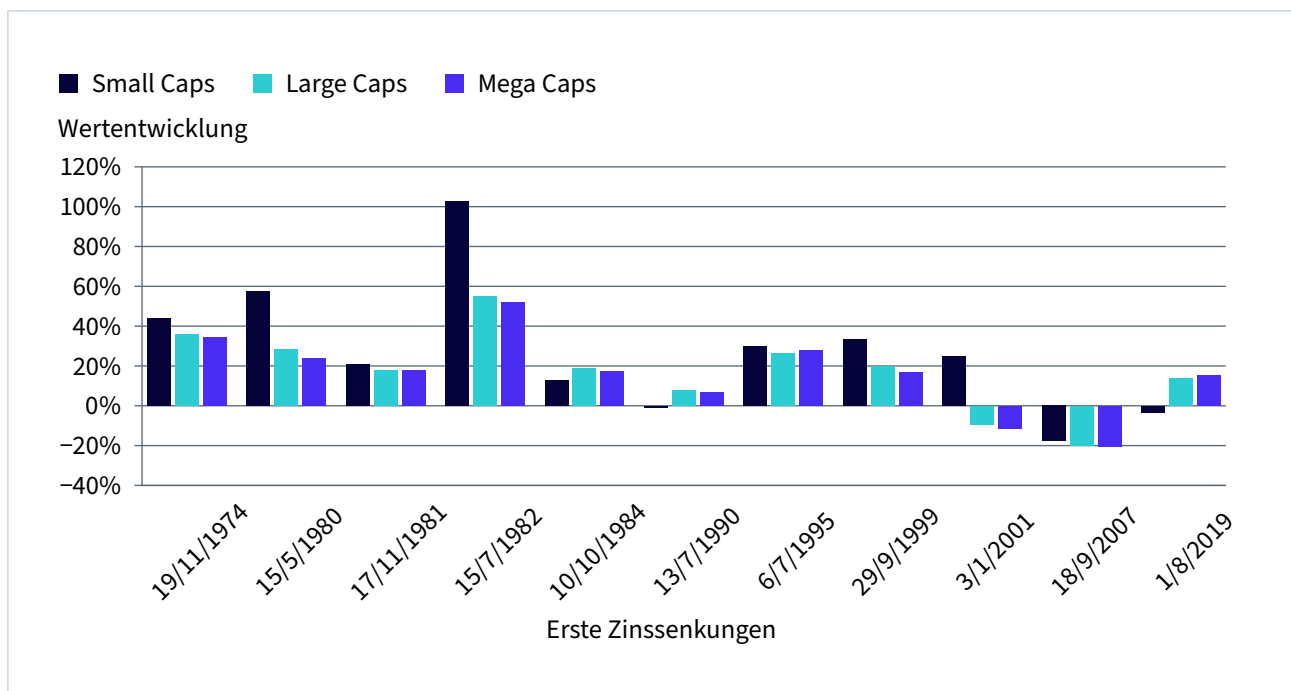
Einzelne brillante Beispiele verschiedener Programme sorgen seit Jahrzehnten für Erstaunen, haben es aber nicht geschafft, KI in den Mainstream zu katapultieren. Damit KI wirklich durchstarten konnte, brauchte es eine vernetzte Welt, die nicht nur enorme Datenmengen produzierte, sondern auch über die erforderliche Rechenleistung zur Verarbeitung dieser Daten verfügte. Deshalb unterscheidet sich der jetzige Moment von allem, was bisher auf dem Weg der KI geschehen ist.

Da sich KI inzwischen durchgesetzt hat, ist der Gedanke, was die Zukunft bringen könnte, sehr spannend. Was also liegt vor uns? In diesem Kapitel stellen wir sieben bevorstehende KI-Trends vor, die Aufschluss darüber geben, wohin sich dieser Megatrend entwickelt und was das für Anleger bedeutet.

### 1. Das makroökonomische Umfeld wird günstiger sein

In den kommenden zwölf Monaten dürften die Zentralbanken, insbesondere die Fed, Erwartungen zufolge einen gemäßigeren geldpolitischen Kurs einschlagen, was Mid- und Small-Cap-Unternehmen begünstigen würde.

Abbildung 15: Wertentwicklung in den zwölf Monaten nach der ersten Zinssenkung der Fed



Quellen: WisdomTree, Ken French. Daten von Mai 2024 – das letzte Datum verfügbarer Daten. Small Caps: Portfolio mit unteren 30 %. Large Caps: Portfolio mit oberen 30 %. Mega Caps: Portfolio mit oberen 10 %. Markt: alle in den USA ansässigen und an der NYSE, AMEX oder NASDAQ notierten CRSP-Unternehmen. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Seit 1974 haben Aktien in den ersten zwölf Monaten nach der ersten Zinssenkung in der Regel zugelegt (in neun der letzten elf Zinssenkungszyklen). In sechs dieser neun Zyklen konnten Small Caps die Performance von Large Caps und Mega Caps in den Schatten stellen. Selbst in den beiden Zyklen, in denen sich Aktien negativ entwickelten, übertrafen Small Caps Large und Mega Caps und konnten in einem dieser Fälle sogar positive Renditen erzielen.

Anleger, die ein reines Engagement in künstlicher Intelligenz und verwandten Themen anstreben, halten normalerweise eine gute Mischung aus Mid- und Small-Cap-Unternehmen. Unserer Einschätzung nach wird sich dieser Ansatz für die Anleger, die in KI und verwandte Sektoren investieren, wahrscheinlich als gewinnbringend erweisen.

Anleger, die ein reines Engagement in künstlicher Intelligenz und verwandten Themen anstreben, halten normalerweise eine gute Mischung aus Mid- und Small-Cap-Unternehmen.

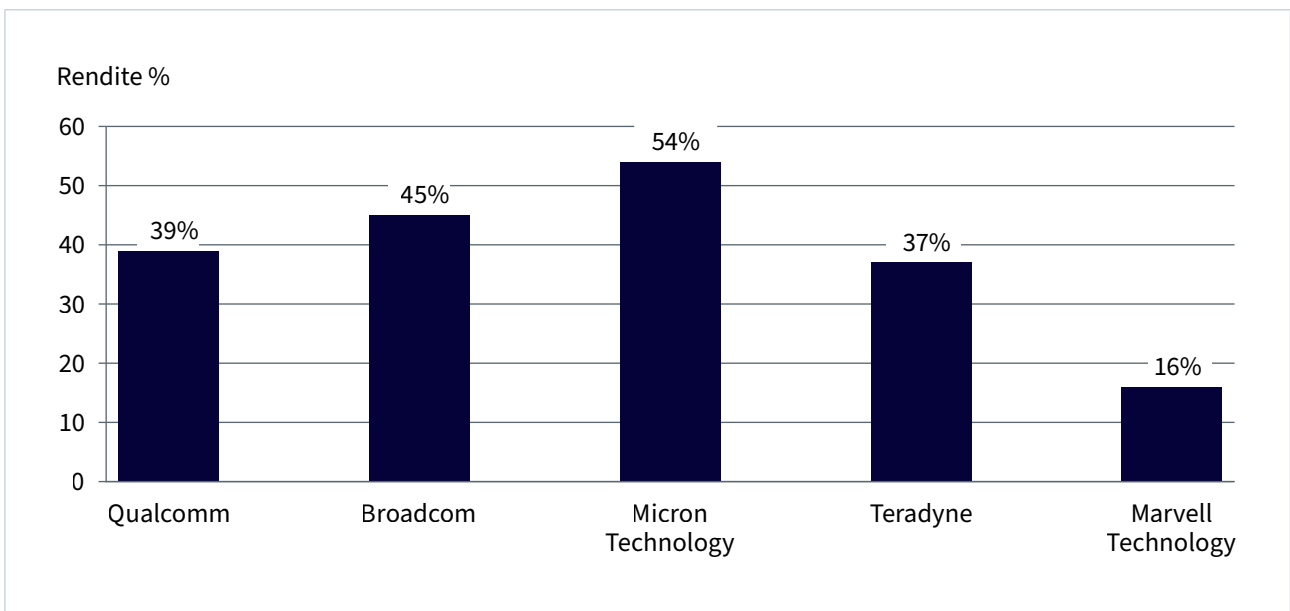
## 2. Der Hype wird über Nvidia allein hinausgehen

Halbleiter liefern die Hardware, auf der die KI-Revolution stattfindet. Nvidia hat nicht nur einen bedeutenden Vorsprung bei der Entwicklung der fortschrittlichsten Halbleiterchips erlangt, sondern hält diesen auch durch ein Innovationstempo aufrecht, das die Erwartungen bei Weitem übertrifft. Im März 2024 kündigte das Unternehmen seine marktführende Blackwell-Architektur an, die die Ausführung großer Sprachmodelle (LLMs) mit Billionen von Parametern effizienter gestalten soll. Im Juni stellte es die Rubin-Plattform vor, den Nachfolger von Blackwell.

Obwohl Nvidia nach wie vor bemerkenswerte Fortschritte erzielt, läuft nicht jedes Gerät auf der Welt mit Nvidia-Chips (oder wird damit laufen). Apple- und Samsung-Geräte verwenden Chips von Qualcomm, Google und Microsoft beziehen Chips von Broadcom, Dell und HP verwenden Technologie von Micron Technology, Intel und Texas Instruments sind wichtige Kunden von Teradyne, und Cisco kauft bei Marvell Technology.

Diese Gesellschaften sind Beispiele für Unternehmen, die in Bezug auf ihr Geschäftswachstum und ihre Börsenperformance erhebliche Fortschritte erzielen, ohne den gleichen Hype wie Nvidia hervorzurufen. Unserer Meinung nach wird sich dies ändern, da Anleger zunehmend eine Diversifikation über eine größere Anzahl von Akteuren anstreben, die von der KI-Revolution profitieren können.

Abbildung 16: Renditen ausgewählter US-Halbleiterunternehmen im ersten Halbjahr 2024



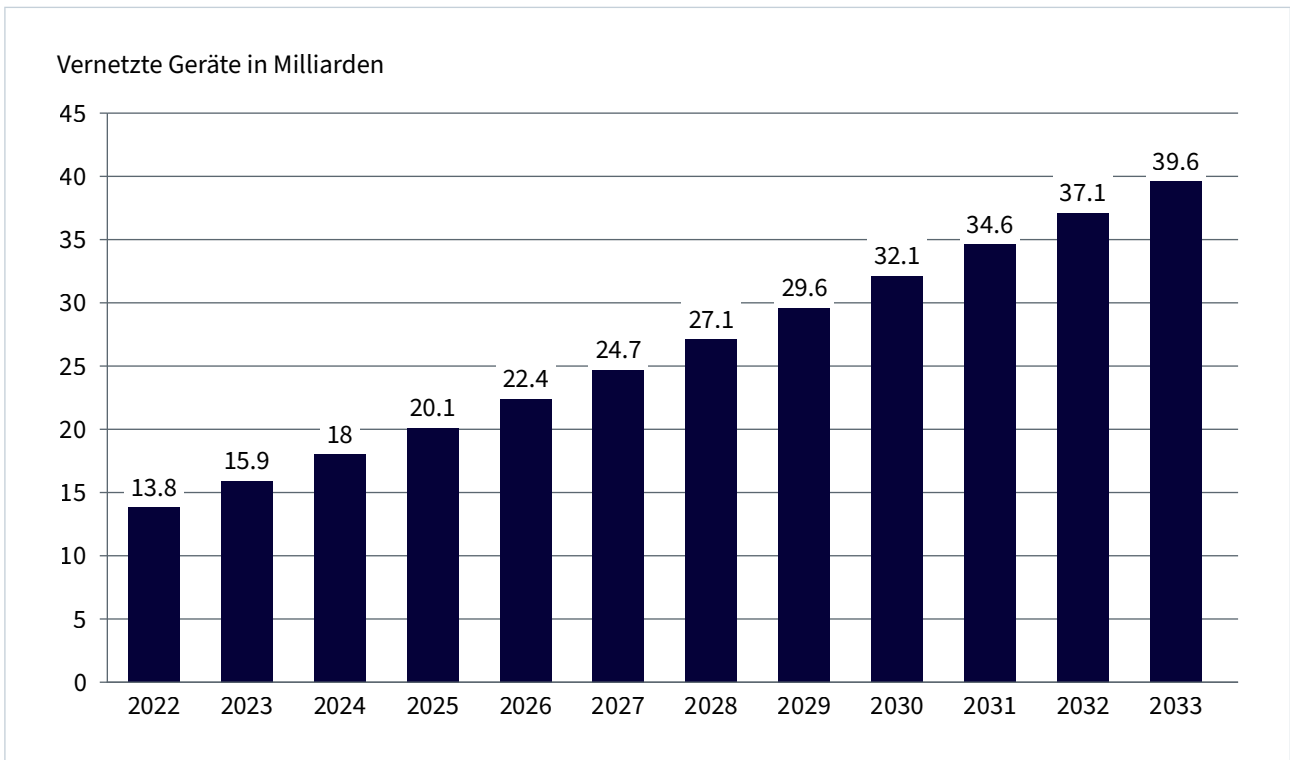
Quelle: Bloomberg. Renditen auf der Grundlage von Aktienkursen. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

### 3. Das Internet der (KI-gestützten) Dinge steht vor der Tür

Die Anzahl der IoT-Geräte (Internet der Dinge) wird sich bis 2030 voraussichtlich fast verdoppeln und von weniger als 18 Milliarden im Jahr 2024 auf über 30 Milliarden ansteigen.<sup>16</sup> Vor allem werden diese Geräte nicht nur vernetzt sein, viele werden auch über KI-Funktionen verfügen.

<sup>16</sup> Statista, in Zusammenarbeit mit Transforma Insights, Juni 2024. <https://www.statista.com/statistics/1183457/iot-connected-devices-worldwide/>

Abbildung 17: Anzahl der weltweiten IoT-Verbindungen (Internet der Dinge)



Quelle: Statista, in Zusammenarbeit mit Transforma Insights. Daten vom Juni 2024. Prognosen ab 2024. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Apple kündigte im Juni 2024 „Apple Intelligence“ an, ein cleveres Wortspiel mit „Artificial Intelligence“ (AI bzw. KI), das die Menschen dazu bringen soll, KI mit Apple zu assoziieren. Dieses Framework soll KI über Apple-Geräte in den Alltag integrieren. Mit über einer Milliarde aktiver iPhone-Nutzer und einer weiteren Milliarde Nutzer anderer Apple-Geräte weltweit will Apple die vorrangige physische Schnittstelle für KI werden. Seine Partnerschaft mit OpenAI steht im Einklang mit diesem Ziel.

Apple ist nicht das einzige Unternehmen, das die Bedeutung dieses Themas erkannt hat. Eine aktuelle Studie<sup>17</sup> zeigt, wie KI-Modelle zusammenbrechen, wenn sie auf rekursiv generierten Daten trainiert werden. Das bedeutet, dass beim Training von KI mit Daten, die von anderer KI generiert wurden, die Qualität der Ergebnisse mit jeder zusätzlichen Schicht innerhalb dieser Schleife abnimmt. Das Erfassen von realen Daten, die sich auf reale Menschen und reale Dinge beziehen, ist von größter Bedeutung. Das Internet der KI-gestützten Dinge, in dem Geräte Daten direkt von Menschen erheben, wird dies möglich machen.

17 Shumailov, I., Shumaylov, Z., Zhao, Y. et al. „AI models collapse when trained on recursively generated data.“ Nature 631, 755–759 (2024). <https://doi.org/10.1038/s41586-024-07566-y>

Von tragbaren Gadgets bis hin zu Autos werden Geräte zunehmend mit KI-Funktionen ausgestattet sein. Je nahtloser diese Geräte zusammenarbeiten, desto besser ist das Nutzererlebnis. Daher ist es keine Überraschung, dass der chinesische Handyhersteller Xiaomi ein Elektroauto auf den Markt gebracht hat. Im Bereich des KI-gestützten IoT hat Xiaomi nicht nur ein Auto, sondern auch einen Computer auf Rädern auf den Markt gebracht. Es dürften noch viele solcher Beispiele folgen.

Anleger werden ständig neu bewerten müssen, welche Unternehmen als KI-Aktien eingestuft werden können und wo sie in der KI-Wertschöpfungskette stehen.

#### **4. In manchen Fällen wird David Goliath besiegen**

Es waren nicht Google, Meta oder Amazon, die im November 2022 ein KI-Modell vorstellten, das die Welt im Sturm eroberte – sondern OpenAI, ein privates Unternehmen. Viele Big-Tech-Firmen versuchen seitdem, im KI-Wettlauf aufzuholen und ihre eigenen Modelle zu entwickeln.

Bei der KI-Revolution geht es darum, kreative Wege zu finden, um Probleme zu lösen und Menschen zu inspirieren, mehr zu tun. Kleinere Unternehmen, die mit einer einzigartigen Idee Innovationen hervorbringen, haben oft einen Vorteil. Laut Bessemer Venture Partners (BVP) sind KI-Grundlagenmodelle wie ChatGPT, auf deren Basis weitere Anwendungen entwickelt werden können, das „neue Öl“. BVP zufolge erhielten Unternehmen mit Grundlagenmodellen wie OpenAI, Anthropic, Mistral und Cohere im Jahr 2023 über 60 % der gesamten Risikokapitalfinanzierung im Bereich KI. Die Tech-Giganten – die Goliaths – werden weiterhin versuchen, die vielversprechendsten Davids in ihr Team zu holen.

An den Börsen haben kleinere Unternehmen das gleiche Potenzial, die Tech-Giganten zu übertrumpfen und entweder Ziel einer Übernahme zu werden oder als börsennotierte Unternehmen zu wachsen. Wenn sie letzteren Weg einschlagen, werden ihre Aktien stark auf die Politik der Fed reagieren – eine Herausforderung für kleine Softwareunternehmen in der ersten Hälfte des Jahres 2024, als Zinssenkungen hinausgeschoben wurden. Wie in unserer ersten Vorhersage (siehe Abbildung 19) erörtert, könnten diese kleineren Akteure in den nächsten zwölf Monaten jedoch zusätzlichen Rückenwind in Form einer unterstützenden Geldpolitik erhalten.

Anleger, die sich an den Giganten beteiligen wollen, sollten kleinere Unternehmen nicht außer Acht lassen, die sich vielleicht in einem früheren Stadium des Hype-Zyklus befinden, aber ein immenses Potenzial aufweisen.

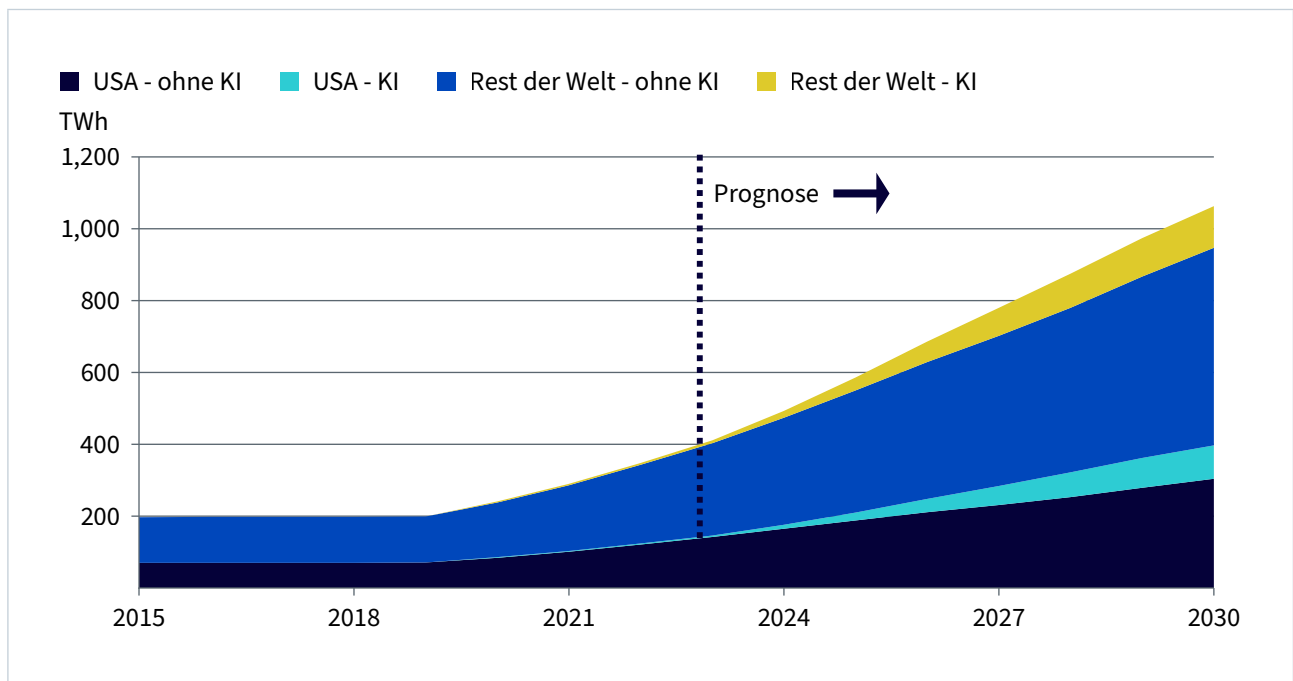
## 5. Die Nachfrage nach sauberer, gut verteilter Energie wird steigen

Amazon hat zugesichert, in den nächsten 15 Jahren 150 Milliarden US-Dollar in den Bau von Rechenzentren zu investieren, um der explosionsartig steigenden Nachfrage nach KI-Anwendungen gerecht zu werden. Rechenzentren benötigen aber nicht nur Kapital für den Bau, sondern auch große Mengen an Energie für ihren Betrieb. Im Moment hat es den Anschein, dass Amazon rasch dort baut, wo es Zugang zu irgendeiner Form von Energie gibt – von Atomkraft über Erdgas bis hin zu Solarenergie.

Nach Angaben von Goldman Sachs benötigt eine ChatGPT-Anfrage im Schnitt fast zehnmals so viel Strom wie eine Google-Suche. Durch KI dürfte der Energiebedarf von Rechenzentren bis 2030 um 160 % steigen. Derzeit entfallen auf Rechenzentren 1–2 % des weltweiten Strombedarfs, der bis zum Ende des Jahrzehnts auf 3–4 % ansteigen könnte.

Eine ChatGPT-Anfrage benötigt im Schnitt fast zehnmals so viel Strom wie eine Google-Suche.

Abbildung 18: Strombedarf von Rechenzentren



Quelle: Masanet et al. (2020), Cisco, IEA, Goldman Sachs Research. Daten vom Juni 2024. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

Auf der Klimakonferenz der Vereinten Nationen (COP28) im Januar 2024 verpflichteten sich Staats- und Regierungschefs, die weltweiten Kapazitäten für erneuerbare Energien bis 2030 zu verdreifachen. Wir prognostizieren, dass Tech-Unternehmen – auch wenn sie anfangs auf jede verfügbare Energiequelle zurückgreifen, um das erforderliche Wachstum der Rechenzentren aufrechtzuerhalten – letztlich dazu beitragen werden, mehr Kapazitäten für erneuerbare Energien zu entwickeln. Der Grund dafür ist, dass erneuerbare Energien das am schnellsten wachsende Segment des Energiekomplexes sind und zur Energiesicherheit beitragen, indem sie unsere Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen verringern. Erneuerbare Energiequellen wie Solar- und Windenergie können ohne Weiteres für die Versorgung von Rechenzentren eingesetzt werden, da sie lokal installiert werden können. So wird die Belastung des allgemeinen Energienetzes verringert. Wie Technologieunternehmen die KI-Revolution vorantreiben, wird ein zunehmend wichtiges Thema sein.

Für Anleger ist es von entscheidender Bedeutung, den wachsenden Energiebedarf durch KI und die potenziellen Auswirkungen auf Anbieter von erneuerbarer Energieerzeugung und -speicherung im Auge zu behalten.

## **6. Die Auswirkungen von KI auf alle Branchen werden besser wahrgenommen**

Es liegt inzwischen auf der Hand, dass KI jede Branche beeinflussen wird. Weniger klar ist, wie und wann sich diese Auswirkungen entfalten werden. Was die Märkte anbelangt, könnte diese Dynamik besser erfasst werden.

Nehmen wir zum Beispiel die Biotechnologie. In diesem Sektor gibt es häufig Phasen mit gedämpfter Performance, nur um dann zu erleben, dass die Unternehmen mit einem Durchbruch, etwa einem neuen Medikament oder einer behördlichen Zulassung, zum Leben erwachen. Ein aktuelles Beispiel ist das Medikament Tirzepatid von Eli Lilly zur Gewichtsreduzierung (vermarktet als Mounjaro), das den Aktienkurs des Unternehmens in die Höhe schnellen ließ.

Obwohl Mounjaro mit traditionellen Methoden entwickelt wurde, hat Eli Lilly vor Kurzem eine Partnerschaft mit OpenAI angekündigt, um generative KI-Tools für eine schnellere Arzneimittelentdeckung zu nutzen.<sup>18</sup> KI birgt das Potenzial, die Chancen auf die Identifizierung vielversprechender Arzneimittelkandidaten erheblich zu verbessern und den Zeit- und Kostenaufwand für die Entwicklung zu verringern. Aus diesem Grund erfuhr AlphaFold3 von Google DeepMind, das Proteinstrukturen mit hoher Genauigkeit vorhersagt, dieses Jahr große Aufmerksamkeit in den Medien.

<sup>18</sup> <https://investor.lilly.com/news-releases/news-release-details/lilly-collaborates-openai-discover-novel-medicines-treat-drugs>

Unserer Einschätzung nach werden wir häufiger Durchbrüche im Biotech-Sektor erleben, die das Marktinteresse an diesem Bereich wieder anfachen dürften. Anleger können viele solcher Chancen aufdecken, indem sie Sektoren unter die Lupe nehmen, in denen KI eine wichtige Rolle spielt, in denen der Markthype aber noch nicht voll zum Tragen gekommen ist.

## 7. Cybersicherheit wird eine größere Rolle in der Gesellschaft spielen

Eine aktuelle Studie<sup>19</sup> von Google DeepMind über den Missbrauch von generativer KI ergab, dass das häufigste Ziel für die missbräuchliche Nutzung des Tools die öffentliche Meinungsbildung war (27 % aller gemeldeten Fälle). Dazu gehört auch die Veröffentlichung von Deepfakes von Politikern und Prominenten in sozialen Medien zu besonders heiklen Momenten, wie etwa die Deepfakes des ehemaligen britischen Premierministers Rishi Sunak im Vorfeld der Parlamentswahlen im Juli 2024.

Unserer Prognose zufolge wird die Rolle von Cybersicherheit über die reine Abwehr von Phishing-Angriffen hinausgehen und weitreichendere Schutzmaßnahmen in der digitalen Welt umfassen. Bisher bestand unsere größte Herausforderung bei den sozialen Medien darin, zwischen nützlichen und wertlosen Inhalten zu unterscheiden, oder vielleicht zwischen ansprechendem und weniger interessantem Content. Die Echtheit dessen, was wir mit unseren eigenen Augen gesehen haben, musste in der Regel nicht angezweifelt werden. Mit immer überzeugenderen Deepfakes wird unsere Leichtgläubigkeit auf die Probe gestellt und in vielen Fällen wahrscheinlich scheitern. Hier wird Cybersicherheit eine entscheidende Rolle spielen, um zu unterscheiden, was echt ist und was nicht. Cybersecurity-Unternehmen müssen nicht nur auf die Bedürfnisse von Chief Information Security Officers (CISOs) eingehen, sondern auch Wege finden, mit dem Durchschnittsmenschen zu kommunizieren und ihn in seinem täglichen Leben zu schützen.

Aus Anlegersicht stellen Investitionen in Cybersicherheit eine alternative Möglichkeit dar, um an der KI-Revolution teilzuhaben. Reine Cybersecurity-Firmen sind tendenziell auch jünger und verfügen über weniger gut etablierte Cashflows, weshalb sie sehr empfindlich auf Zinsänderungen reagieren. Diese Sensitivität könnte in der nächsten Phase des Konjunkturzyklus nicht von Nachteil sein.

Investitionen in Cybersicherheit stellen eine alternative Möglichkeit dar, um an der KI-Revolution teilzuhaben.

<sup>19</sup> Nahema Marchal, Rachel Xu, Rasmi Elasmir, Iason Gabriel, Beth Goldberg, William Isaac, „Generative AI Misuse: A Taxonomy of Tactics and Insights from Real-World Data“, Juni 2024.

## Schlussfolgerung

Sicherlich bestehen zahlreiche Risiken und Unwägbarkeiten. Die Regulierung wird sich unweigerlich mit der Technologie und ihren Anwendungsfällen weiterentwickeln. Die Handelspolitik, insbesondere die der USA nach den Präsidentschaftswahlen, wird sich je nach dem Ausgang von Wahlen entfalten. Darüber hinaus wird die Geopolitik in den Debatten über KI weiterhin eine Rolle spielen, besonders angesichts der Bedeutung Taiwans für die Halbleiterindustrie.

Dennoch wird es weiterhin Fortschritte geben. Bis vor einigen Jahren sagten wir immer: „Dafür gibt es eine App.“ Schon bald werden wir sagen: „Dafür gibt es eine KI.“ KI nicht zu nutzen, wäre so, als würde man eine Schreibmaschine verwenden, wenn es schon Computer gibt, im Zeitalter des Buchdrucks Bücher von Hand kopieren oder Briefe verschicken, wenn E-Mails nur einen Klick entfernt sind. So wie wir in der Vergangenheit revolutionäre Technologien aufgegriffen haben, ist es nun an der Zeit, dasselbe mit KI zu tun. Wir könnten Garri Kasparow sein, aber jetzt gibt es Deep Blue.

Genauso wie wir unsere Lebensweise anpassen müssen, müssen wir auch unsere Art der Kapitalanlage anpassen. Uns stehen spannende Zeiten bevor.

Abbildung 19: Unsere Vorhersagen für zukünftige KI-Trends

	Unsere Vorhersagen	Überlegungen für Anleger
1	Das makroökonomische Umfeld wird günstiger sein	Diversifikation nach Marktkapitalisierung durch ein reines Engagement im Thema KI
2	Der KI-Hype wird über Nvidia hinausgehen	Anstreben eines breiteren Engagements in der KI-Wertschöpfungskette
3	Das Internet der (KI-gestützten) Dinge steht vor der Tür	Kontinuierliche Neubewertung der Identifizierung und Klassifizierung von KI-Titeln
4	In manchen Fällen wird David Goliath besiegen	Aufnahme innovativer Unternehmen im frühen Stadium des Hype-Zyklus in ein KI-fokussiertes Portfolio
5	Die Nachfrage nach sauberer, gut verteilter Energie wird steigen	Investitionen in Aktien zur sauberen Energieerzeugung und -speicherung, die von der KI-Nachfrage profitieren
6	Die Auswirkungen von KI auf alle Branchen werden besser wahrgenommen	Beobachtung von Sektoren wie Biotech, wo die potenziellen Auswirkungen der KI unterschätzt werden
7	Cybersicherheit wird eine größere Rolle in der Gesellschaft spielen	Cybersicherheit als wachstumsstarkes Thema sowie als Möglichkeit für Investitionen in den Megatrend KI

# 4.

## Krypto-Ausblick: Die Institutionalisierung ist im Gange

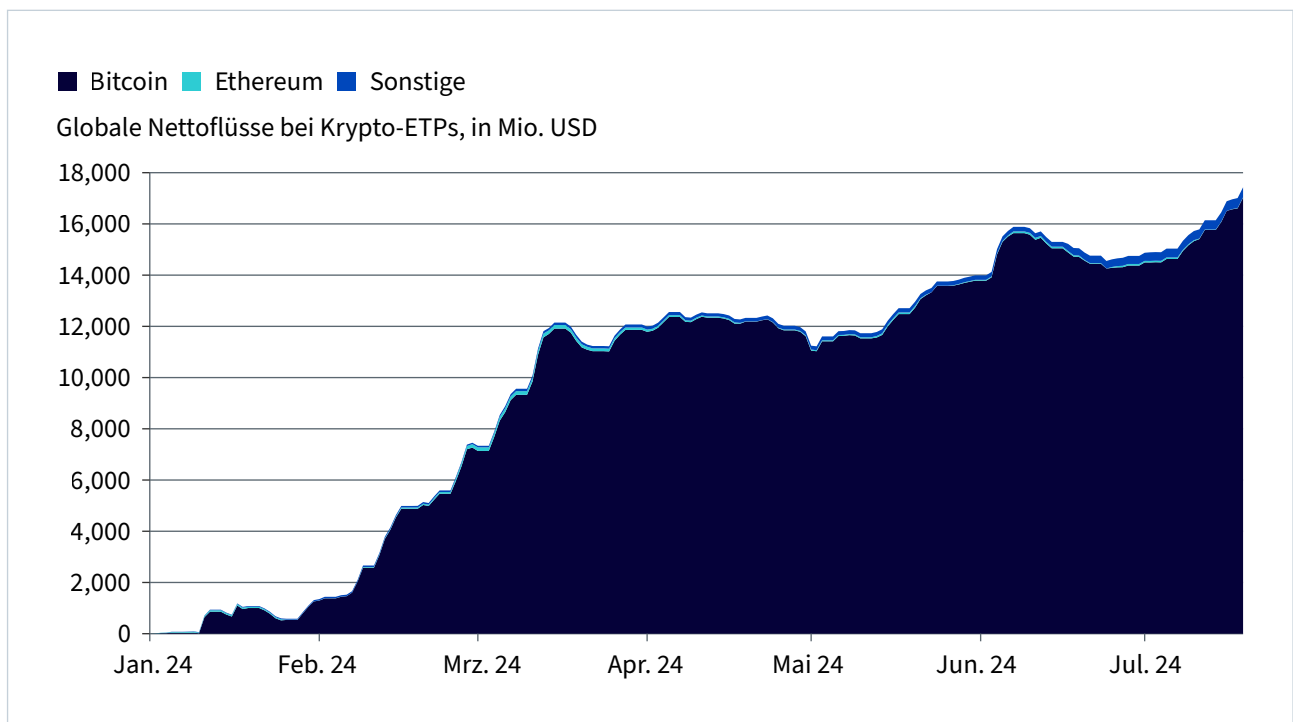
In diesem Abschnitt

01	Institutionelle Nutzung und Marktreife	44
02	Zyklen und Trends am Kryptomarkt	48
03	On-Chain-Entwicklungen und technologische Innovation	52
04	Schlussfolgerung	57

## Institutionelle Nutzung und Marktreife

Das Jahr 2024 brachte mehrere wichtige Meilensteine für den Einzug von Bitcoin in den breiten Finanzsektor und eine stärkere Institutionalisierung. Anfang des Jahres sorgte die Auflegung von Bitcoin-Spot-ETPs in den USA für Rekordzuflüsse und stellte einen bedeutenden Schritt in der Weiterentwicklung dieser Anlageklasse dar. Im Sommer 2024 wurden Ether-ETPs in den USA zugelassen, was in den ersten Wochen zu beträchtlichen Kapitalflüssen führte. Insgesamt verbuchten Krypto-ETPs weltweit seit Jahresbeginn Nettozuflüsse in Höhe von über 16 Milliarden US-Dollar und das verwaltete Vermögen kletterte auf mehr als 70 Milliarden US-Dollar.<sup>20</sup> Folglich legten die Kryptopreise kräftig zu, wobei Bitcoin seit Jahresbeginn um über 35 % gestiegen ist.<sup>21</sup>

Abbildung 20: Globale Nettoflüsse bei Krypto-ETPs, in Mio. USD



Quelle: Bloomberg. Daten vom 19. Juli 2024. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

<sup>20</sup> Bloomberg, 19. Juli 2024.

<sup>21</sup> Messari, 9. August 2024.

Die Vermögensflut, die in diesem Jahr bisher in diese Produkte geströmt ist, unterstreicht nicht nur den Trend zur Akzeptanz, sondern auch die Beliebtheit des Zugangs zu dieser aufstrebenden und schnell wachsenden Anlageklasse über ETPs. Diese regulierten Anlagevehikel bieten einen unkomplizierten Zugang ohne Compliance- und technologischen Aufwand für die Verwaltung von Wallets und privaten Schlüsseln, was den Anlegern Vertrautheit und Komfort in einem unbekanntem Bereich bietet.

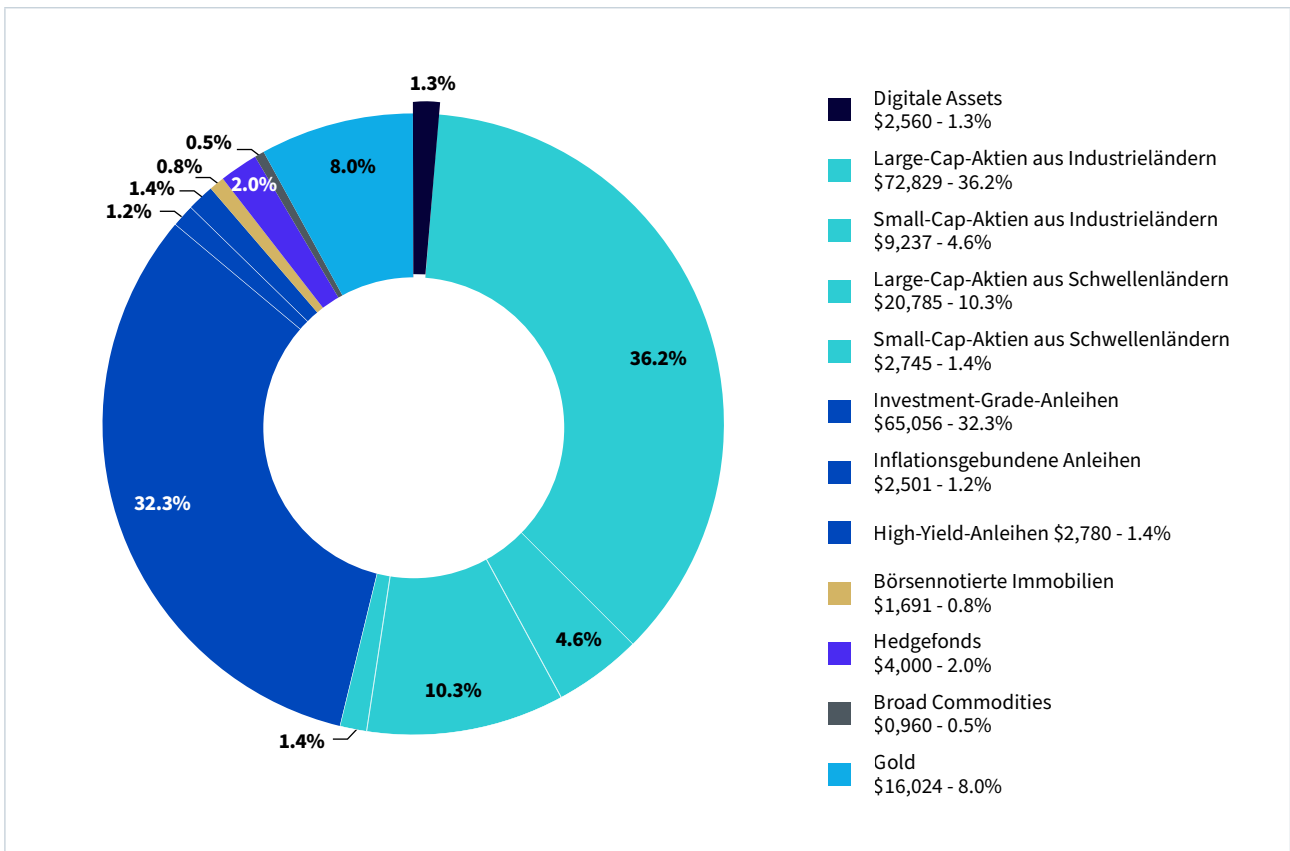
Neben den oben erwähnten Zulassungen von Bitcoin- und Ether-ETPs in den USA haben auch andere wichtige Finanzmärkte – Australien, Hongkong und das Vereinigte Königreich – im ersten Halbjahr 2024 die Notierung von Krypto-ETPs genehmigt. Diese Genehmigungen trugen außerdem zur erheblichen Zunahme des verwalteten Vermögens von Krypto-ETPs bei. Das unterstreicht einen bemerkenswerten Trend hin zur Mainstream-Akzeptanz sowohl aus regulatorischer als auch aus Anlegerperspektive.

Da Anleger auf der ganzen Welt nun über regulierte Instrumente auf Bitcoin und andere Kryptowährungen zugreifen können, ist der Trend zur institutionellen Akzeptanz eindeutig im Gange. Der Gesamtmarkt für Kryptowährungen beläuft sich auf ca. 2,5 Billionen US-Dollar.<sup>22</sup> Institutionelle Anleger prüfen das Asset für die Aufnahme in Multi-Asset-Portfolios und nehmen strategische Allokationen vor.

Der Trend zur institutionellen Akzeptanz ist eindeutig im Gange.

<sup>22</sup> CoinGecko, 30. Juli 2024.

Abbildung 21: Nach Marktkapitalisierung gewichtete Allokation eines illustrativen Multi-Asset-Portfolios



Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Daten vom 28. Juni 2024. Die Marktkapitalisierung ist in Milliarden US-Dollar angegeben. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Wie bereits erwähnt, beläuft sich der Gesamtmarkt für Kryptowährungen inzwischen auf beeindruckende 2,5 Billionen US-Dollar.<sup>23</sup> Das entspricht etwa 1,5 % des weltweiten Angebots an börsennotierten, investierbaren Vermögenswerten. Folglich müssen Anleger, die ein neutrales Marktengagement anstreben, etwa 1,5 % ihres Portfolios in Kryptowährungen anlegen, wenn sie dem entsprechen wollen. Wenn Portfoliomanager kein Engagement in dieser wachsenden Anlageklasse haben, treffen sie

Anleger, die ein neutrales Marktengagement anstreben, müssen etwa 1,5 % ihres Portfolios in Kryptowährungen anlegen.

<sup>23</sup> CoinGecko, 30. Juli 2024.



eine aktive Entscheidung, die Assetklasse unterzugewichten. Typischerweise erfordern solche aktiven Entscheidungen eine starke Anlagethese gegen die betreffende Anlageklasse. Wenn Portfoliomanager zum Beispiel beschließen, nicht in europäische Aktien anzulegen, haben sie in der Regel eine klare Begründung für solche Entscheidungen.

Dieses Konzept findet in der Anlegergemeinschaft immer mehr Beachtung. Es hat sich gezeigt, dass die Integration von Kryptowährungen in diversifizierte Multi-Asset-Portfolios potenzielle Vorteile zur Verbesserung des Risiko-Rendite-Profiles dieser Portfolios bietet. Selbst kleine Portfolioallokationen in Kryptowährungen können einen erheblichen Unterschied ausmachen. Die Beimischung von 1 % Bitcoin in einem globalen 60:40-Portfolio hätte in den letzten zehn Jahren beispielweise eine zusätzliche annualisierte Wertentwicklung von 0,7 % gebracht. Dabei wäre die Volatilität nur unwesentlich höher und die Sharpe-Ratio würde sich deutlich verbessern.<sup>24</sup>

Namhafte institutionelle Anleger wie das Wisconsin Investment Board – ein Pensionsfonds, der den leistungsorientierten Pensionsplan der Angestellten des Bundesstaats Wisconsin verwaltet – haben aufgrund dieser Erkenntnisse Maßnahmen ergriffen. Wie aktuellen Berichten für die Securities and Exchange Commission (SEC) von Anfang des Jahres zu entnehmen ist, hat der Pensionsfonds nun auch Bitcoin in seine Portfolios aufgenommen.<sup>25</sup>

24 Bloomberg, WisdomTree. Daten vom 31. Dezember 2013 bis zum 28. Juni 2024. In USD. Auf der Grundlage täglicher Renditen. Das globale 60:40-Portfolio setzt sich zu 60 % aus dem MSCI All Country World und zu 40 % aus dem Bloomberg Multiverse zusammen.

25 WhaleWisdom, SEC 13-F-Einreichungen, März 2024.

Neben institutionellen Anlegern, die Kryptowährungen in ihren Multi-Asset-Portfolios einsetzen, ist auch zu beobachten, dass Hedgefonds Krypto-ETPs für Basistrades verwenden. Zur Umsetzung eines Basishandels gehen Anleger gleichzeitig eine Longposition auf dem Spotmarkt und eine Shortposition in Terminkontrakten ein. Die wichtigsten Komponenten sowohl für den Bitcoin- als auch für den Ethereum-Basishandel sind in liquider, transparenter und leicht zugänglicher Form erhältlich: ETPs für das Long-Spotgeschäft und CME-Futures für das Short-Termingeschäft.

Größere Adoptionswellen treten in der Regel zyklisch auf. Im Jahr 2017 war beispielsweise die ICO-Welle (Initial Coin Offering) zu beobachten, die zur Einführung zahlreicher Token, einer zunehmenden Akzeptanz und steigenden Kryptopreisen führte. Zu Beginn des Jahres 2024 konnten wir nach der Einführung von Krypto-ETPs in den USA eine starke Krypto-Performance feststellen, wobei frühe Akteure wie das State of Wisconsin Investment Board als großer institutioneller Vermögensverwalter die Führung bei der Allokation übernahmen. Wenn weitere Institutionen folgen, könnte diese nächste „institutionelle“ Adoptionswelle der Anstoß für den nächsten Bullenmarktzyklus sein?

## Zyklen und Trends am Kryptomarkt

Einer der wichtigsten Einflussfaktoren für die Zyklen am Kryptomarkt sind die Bitcoin-Halving-Ereignisse, die alle vier Jahre stattfinden. Das letzte Halving fand im April 2024 statt, als das neu ausgegebene Bitcoin-Angebot von 6,25 auf 3,125 pro gemintem Block (etwa alle zehn Minuten) reduziert wurde. Diese Halving-Ereignisse werden noch auf Jahrzehnte hinaus stattfinden, bis das maximale Angebot von 21 Millionen etwa im Jahr 2140 erreicht ist.<sup>26</sup> Ungefähr 19,7 Millionen Bitcoin (fast 97 % des Gesamtangebots) sind derzeit im Umlauf, wobei bis zu einer Million oder mehr für immer verloren sind.<sup>27</sup> Nach Halving-Ereignissen führt der erhöhte Angebotsdruck zu einer positiven Preisentwicklung und erzeugt eine gewisse Zyklizität auf dem Kryptomarkt.

<sup>26</sup> ig.com, Juli 2024. **Prognosen sind kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und alle Anlagen sind mit Risiken und Ungewissheiten verbunden.**

<sup>27</sup> Fortune.com, 24. April 2024.

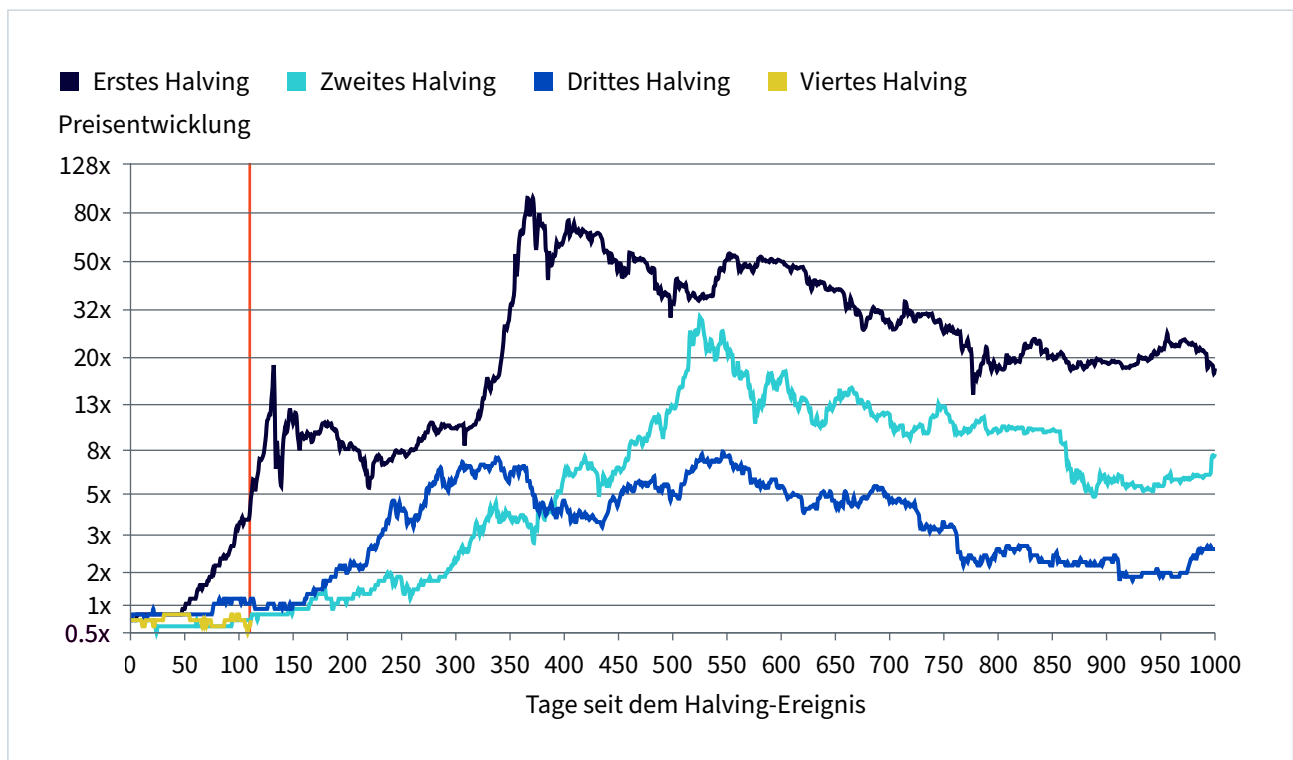
Abbildung 22: Kalenderjahr-Performance von Bitcoin

2014	2015	2016	2017	2018
REITS (15,9 %)	<b>Bitcoin</b> (36,2 %)	<b>Bitcoin</b> (120,3 %)	<b>Bitcoin</b> (1.403,2 %)	Staatsanleihen (-0,4 %)
Infrastruktur (7,4 %)	REITS (0,1 %)	High Yield (14,3 %)	Aktien (24,0 %)	Gold (-0,9 %)
Aktien (4,2 %)	Small Caps (-1,0 %)	Rohstoffe (11,8 %)	Small Caps (23,8 %)	IG-Anleihen (-1,2 %)
Unternehmensanleihen (2,9 %)	Aktien (-2,4 %)	Small Caps (11,6 %)	Gold (12,7 %)	Unternehmensanleihen (-3,2 %)
Small Caps (1,8 %)	High Yield (-2,7 %)	Gold (8,1 %)	REITS (11,4 %)	High Yield (-4,1 %)
IG-Anleihen (0,6 %)	IG-Anleihen (-3,2 %)	Infrastruktur (8,0 %)	High Yield (10,4 %)	REITS (-4,7 %)
Gold (0,1 %)	Staatsanleihen (-3,3 %)	Aktien (7,9 %)	Infrastruktur (9,8 %)	Infrastruktur (-5,3 %)
High Yield (0,0 %)	Unternehmensanleihen (-3,6 %)	REITS (5,0 %)	Unternehmensanleihen (8,9 %)	Aktien (-9,4 %)
Staatsanleihen (-0,8 %)	Infrastruktur (-6,2 %)	Unternehmensanleihen (3,7 %)	IG-Anleihen (7,4 %)	Rohstoffe (-11,2 %)
Rohstoffe (-17,0 %)	Gold (-12,1 %)	IG-Anleihen (2,1 %)	Staatsanleihen (7,3 %)	Small Caps (-14,4 %)
<b>Bitcoin</b> (-57,5 %)	Rohstoffe (-24,7 %)	Staatsanleihen (1,7 %)	Rohstoffe (1,7 %)	<b>Bitcoin</b> (-74,3 %)
2019	2020	2021	2022	2023
<b>Bitcoin</b> (94,8 %)	<b>Bitcoin</b> (305,1 %)	<b>Bitcoin</b> (59,8 %)	Rohstoffe (16,1 %)	<b>Bitcoin</b> (152,9 %)
Aktien (26,6 %)	Gold (24,6 %)	REITS (27,2 %)	Gold (0,4 %)	Aktien (22,2 %)
Small Caps (24,7 %)	Small Caps (16,3 %)	Rohstoffe (27,1 %)	Infrastruktur (-4,7 %)	Small Caps (16,8 %)
REITS (23,1 %)	Aktien (16,3 %)	Aktien (18,5 %)	High Yield (-12,7 %)	Gold (14,6 %)
Infrastruktur (21,6 %)	Unternehmensanleihen (10,0 %)	Small Caps (16,1 %)	IG-Anleihen (-16,2 %)	High Yield (14,0 %)
Gold (18,4 %)	Staatsanleihen (9,5 %)	Infrastruktur (6,3 %)	Unternehmensanleihen (-17,0 %)	REITS (10,9 %)
High Yield (12,6 %)	IG-Anleihen (9,2 %)	High Yield (1,0 %)	Staatsanleihen (-17,5 %)	Unternehmensanleihen (9,2 %)
Unternehmensanleihen (10,7 %)	High Yield (7,0 %)	Unternehmensanleihen (-3,2 %)	Aktien (-18,4 %)	IG-Anleihen (5,7 %)
Rohstoffe (7,7 %)	Infrastruktur (0,1 %)	Gold (-4,3 %)	Small Caps (-18,7 %)	Staatsanleihen (4,2 %)
IG-Anleihen (6,8 %)	Rohstoffe (-3,1 %)	IG-Anleihen (-4,7 %)	REITS (-24,4 %)	Infrastruktur (3,4 %)
Staatsanleihen (5,6 %)	REITS (-8,2 %)	Staatsanleihen (-6,6 %)	<b>Bitcoin</b> (-64,2 %)	Rohstoffe (-7,9 %)

Quelle: Bloomberg, WisdomTree. Daten vom 31. Dezember 2013 bis zum 30. Juni 2024. In USD. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Bitcoin erzielte in sieben der letzten zehn Jahre die beste Wertentwicklung. Seine beste Performance erzielte der Coin in den Jahren vor und nach den Halving-Ereignissen, während die schlechtesten Jahre für Bitcoin in der Regel in der Mitte zwischen zwei Halvings lagen. Interessanterweise fallen diese Halving-Ereignisse auch mit den US-Wahljahren zusammen. Angesichts politischer Turbulenzen und hoher staatlicher Haushaltsdefizite ist das Timing dieser Ereignisse im Bitcoin-Marktzyklus von Bedeutung und untermauert die Anlagethese von Bitcoin als Alternativwährung, die die Probleme der Zentralisierung und Entwertung von durch Zentralbanken verwalteten Fiatwährungen vermeidet. Vor dem Hintergrund der bevorstehenden kontroversen US-Wahlen ist es vielleicht an der Zeit, die [Argumente für eine Anlage in Bitcoin](#) zu überdenken.

Abbildung 23: Bitcoin-Kursentwicklung nach Halving-Ereignissen



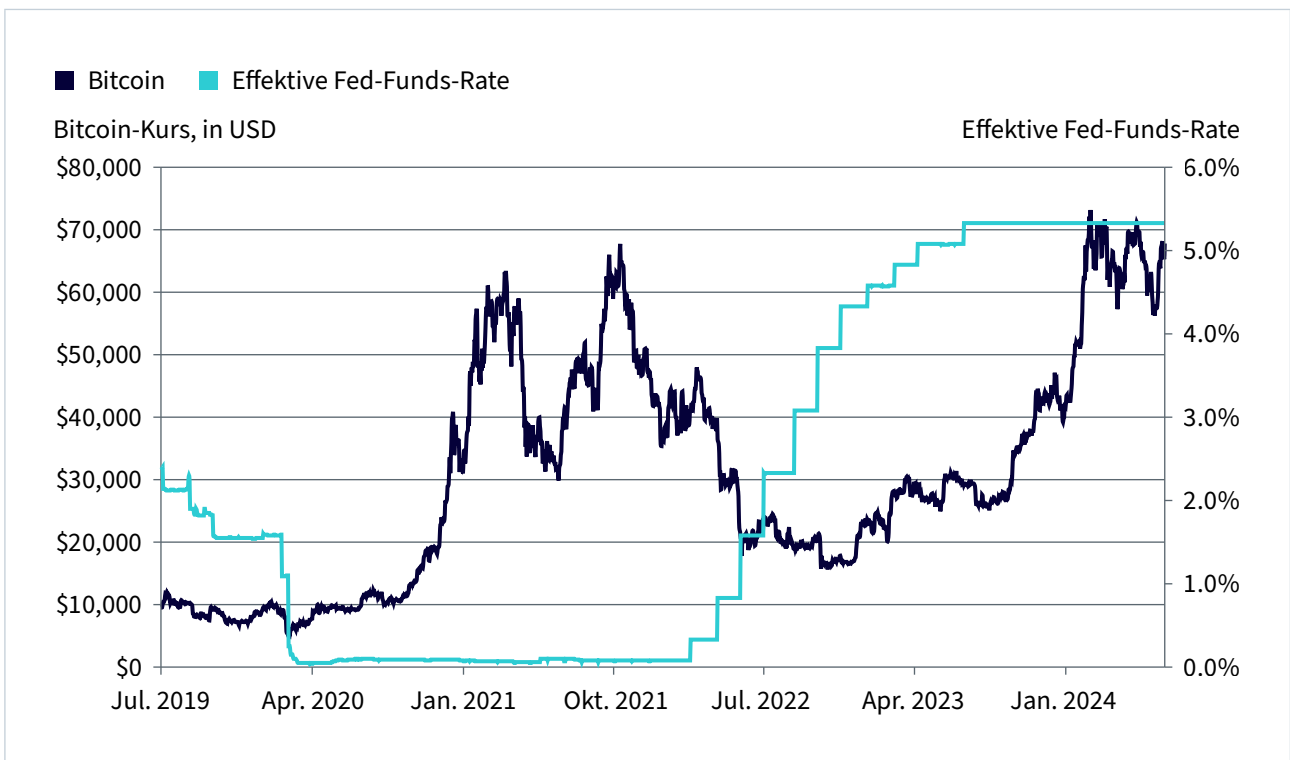
Quelle: Glassnode. Daten vom 8. August 2024. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Aktuell liegen mehr als 100 Tage seit dem letzten Halving-Ereignis hinter uns. Wie oben dargelegt, erfolgen signifikante Preisänderungen nach Halving-Ereignissen nicht immer sofort. Bei zwei der letzten drei Halvings kam es zu einem verzögerten Kursanstieg – ein Muster, das wir bisher im Jahr 2024 beobachtet haben. Das unterstreicht, wie wichtig es ist, dass Anleger Geduld zeigen

und abwarten, bis der „Halving-Trade“ zum Tragen kommt. Um die Dinge im Kontext zu sehen: Am 20. April (Halving-Datum) schloss Bitcoin knapp unter 64.000 US-Dollar. Der aktuelle Preis beträgt etwa 61.000 US-Dollar<sup>28</sup> zum Zeitpunkt der Verfassung dieses Artikels.

Ein weiterer wichtiger Einflussfaktor für die Marktzyklen sind die Auswirkungen der makroökonomischen Politik. Wir konnten in der Vergangenheit beobachten, dass mehr Liquidität im System und niedrigere Leitzinsen der Zentralbanken die Kryptopreise begünstigt haben, wie Abbildung 24 zeigt. Ein Blick zurück verrät, dass in der Niedrigzinsphase Anfang der 2020er-Jahre inmitten der COVID-19-Pandemie die Kryptopreise in die Höhe schossen, wobei Altcoins Bitcoin und Ether übertrafen.

Abbildung 24: Bitcoin gegenüber Fed-Funds-Rate



Quelle: Bloomberg. Daten vom 26. Juli 2024. Indexticker: XBTUSD, FEDL01. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

<sup>28</sup> Messari, 9. August 2024.

Die Fed wird sich wahrscheinlich anderen Zentralbanken anschließen und die Zinsen aufgrund der verbesserten Inflationsdaten senken. Der Markt preist Zinssenkungen bis weit in das Jahr 2025 hinein ein. Daraufhin kann zusätzliches Kapital in Risikoanlagen fließen, da Anleger weiter draußen im Risikospektrum nach positiven Renditen für ihre Portfolios suchen, da der risikofreie Zinssatz sinkt.

Die potenziell lockere Geldpolitik am Horizont könnte dem gesamten Kryptomarkt zugutekommen, wobei Altcoins aufgrund ihres hohen „Krypto-Beta“ besonders gut positioniert sind, um von diesem Umfeld zu profitieren. Altcoins weisen jedoch aufgrund ihrer Volatilität und ihres Strebens nach Product-Market-Fit ein hohes Risiko-Rendite-Profil auf, weshalb die Diversifikation der Schlüssel zum Risikomanagement bleibt. Die kontinuierliche institutionelle Nutzung und die Verknappung des Angebots im Nachgang des Halving sind gute Voraussetzungen dafür, dass Bitcoin von diesem Marktumfeld profitieren wird. In Verbindung mit einem Jahr weltweiter politischer Turbulenzen kann Bitcoin aufgrund seiner einzigartigen Rolle als „digitales Gold“ andere Kryptowährungen möglicherweise übertreffen.

Allerdings darf man nicht vergessen, dass der Kryptomarkt nicht nur von zyklischen Trends und makroökonomischen Faktoren beeinflusst wird, sondern auch in erheblichem Maße von technologischem Fortschritt und anderen On-Chain-Aktivitäten. Mit ihrer Weiterentwicklung besitzt die Blockchain-Technologie das Potenzial, neue Trends zu setzen und die Marktlandschaft umzugestalten. Deshalb ist es wichtig, gründliche Analysen anzustellen, wenn wir in die Zukunft blicken.

Aufgrund seiner einzigartigen Rolle als „digitales Gold“ kann Bitcoin andere Kryptowährungen möglicherweise übertreffen.

## **On-Chain-Entwicklungen und technologische Innovation**

Bei näherer Betrachtung zeigen sich in diesem Jahr mehrere bemerkenswerte Entwicklungen. Erstens hat das Ethereum-Dencun-Upgrade Layer-2-Lösungen wie Base, Optimism und Arbitrum in die Lage versetzt, Transaktionen schneller und günstiger über die Ethereum-Blockchain abzuwickeln. Dieses Upgrade ist ein entscheidender Schritt für die Skalierung von Ethereum, das mit neuen Blockchains konkurriert, die ähnliche Funktionen anbieten – insbesondere Solana.

Solana bereitet sich auch auf bedeutende Upgrades vor, darunter das Firedancer-Software-Update im Jahr 2025. Damit wird es möglich sein, mehr als eine Million Transaktionen pro Sekunde durchzuführen. Trotz der Konkurrenz hat der starke Netzwerkeffekt von Ethereum einen beträchtlichen Wettbewerbsvorsprung geschaffen, sodass Ethereum den Bereich der

Smart Contracts in Bezug auf Marktkapitalisierung, Total Value Locked und – bis vor Kurzem – Nutzerschaft (gemessen an aktiven Wallet-Adressen) dominiert. Aufgrund dieser Dominanz ist die Ethereum-Blockchain für Finanzinstitute wie BlackRock und andere, die sich auf die Tokenisierung konzentrieren, attraktiv. Ethereum bleibt das größte „Wirtschaftszentrum“ in der Welt der dezentralen Blockchains, und das Dencun-Upgrade hat seine Position weiter gestärkt.

Mit Upgrades wie Dencun werden die Einstiegshürden für neue Nutzer gesenkt, um auf die zahlreichen verfügbaren dezentralen Anwendungen zuzugreifen. Dazu gehören die bekanntesten und ausgereiftesten Börsen, Kreditprotokolle und Infrastrukturdienste, die bereits seit Jahren auf Ethereum basieren. Diese gebührenpflichtigen Anwendungen verfügen oft über eigene Token, eine eigene Governance und eigene Mechanismen zur Wertgenerierung. Das bietet Anlegern eine einzigartige Gelegenheit, die Dienste auf der Blockchain nicht nur im Hinblick auf ihre Nutzung, sondern auch auf Investitionen zu bewerten. Abbildung 25 zeigt die Milliarden Dollar, die in Smart Contracts der bekanntesten dezentralen Finanzdienste gehalten werden, zusammen mit den generierten Gebühren und einem „Bewertungsverhältnis“ zwischen der Marktkapitalisierung und den annualisierten Gebühren. Die dezentrale Welt unterscheidet sich gar nicht so sehr vom traditionellen Finanzwesen.

Abbildung 25: Dezentrale Finanzanwendungen auf Ethereum

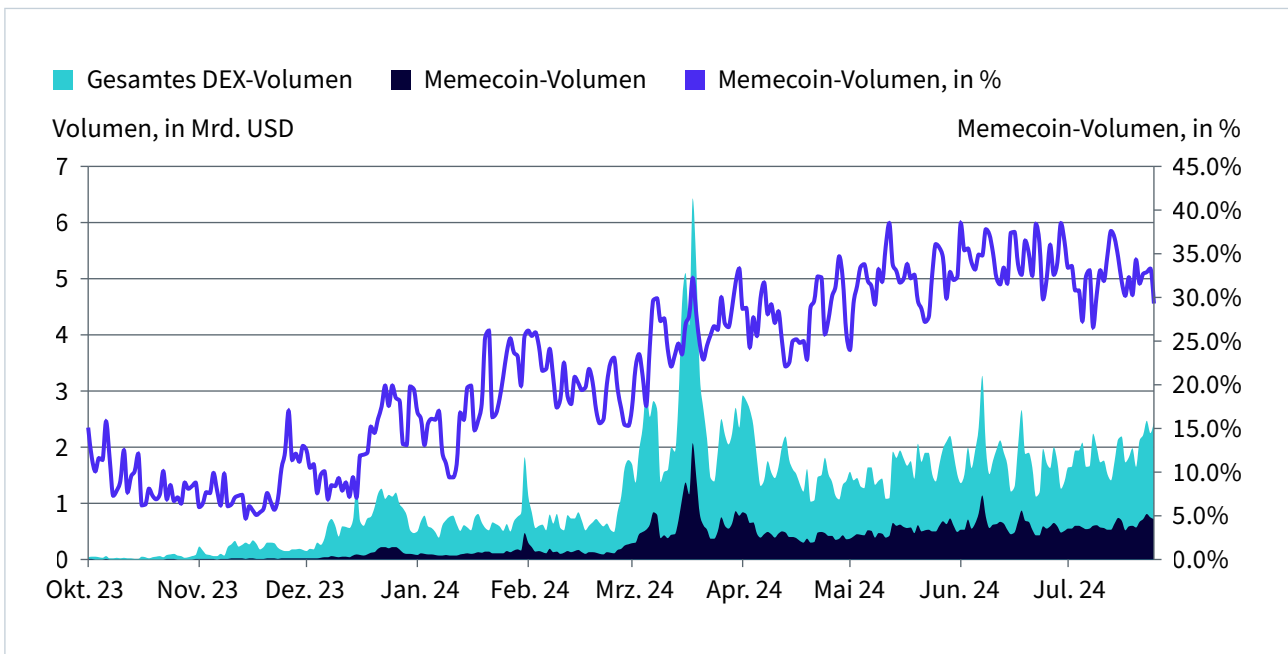
	Lido	Uniswap	AAVE	Maker
Anwendungsfall	Liquides Staking	Austausch	Lending	Besicherte Schuldverschreibungen
Total Value Locked (TVL, Mrd. USD)	33,74 USD	4,75 USD	18,50 USD	7,99 USD
30-Tage-Gebühren (Mio. USD)	88,35 USD	31,91 USD	24,15 USD	19,37 USD
Marktkapitalisierung/ Gebühren	1,5 x	10,6 x	4,83 x	10,79 x

Quelle: DefiLlama. Daten vom 22. Juli 2024. **Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Solana hat in letzter Zeit erhebliche Zuwächse bei dezentralen Tauschaktivitäten und einen Anstieg des Nutzerengagements verzeichnet, der sogar den von Ethereum übertrifft. Auf Solana haben in den letzten 90 Tagen doppelt so viele durchschnittliche tägliche Adressen mit der Blockchain interagiert wie auf Ethereum: über 900.000 im Vergleich zu 400.000 bei Ethereum. Auf den ersten Blick ist das ziemlich viel, aber wenn man genauer hinsieht, wird deutlich, was diese Nutzer tun.

Die vor Kurzem erfolgte Einführung des Memecoin-Marktplatzes Pump.fun ließ die Memecoin-Handelsaktivitäten auf Solana sprunghaft ansteigen: In den letzten 90 Tagen betrug das Handelsvolumen über 120 Milliarden US-Dollar. Diese Zahl ist vergleichbar mit dem Handelsvolumen von Ethereum von 170 Milliarden US-Dollar. Daher dominiert der Memecoin-Handel nun einen Großteil der dezentralen Tauschaktivitäten im Solana-Netzwerk.

Abbildung 26: Tägliches DEX-Volumen (dezentraler Austausch) bei Solana



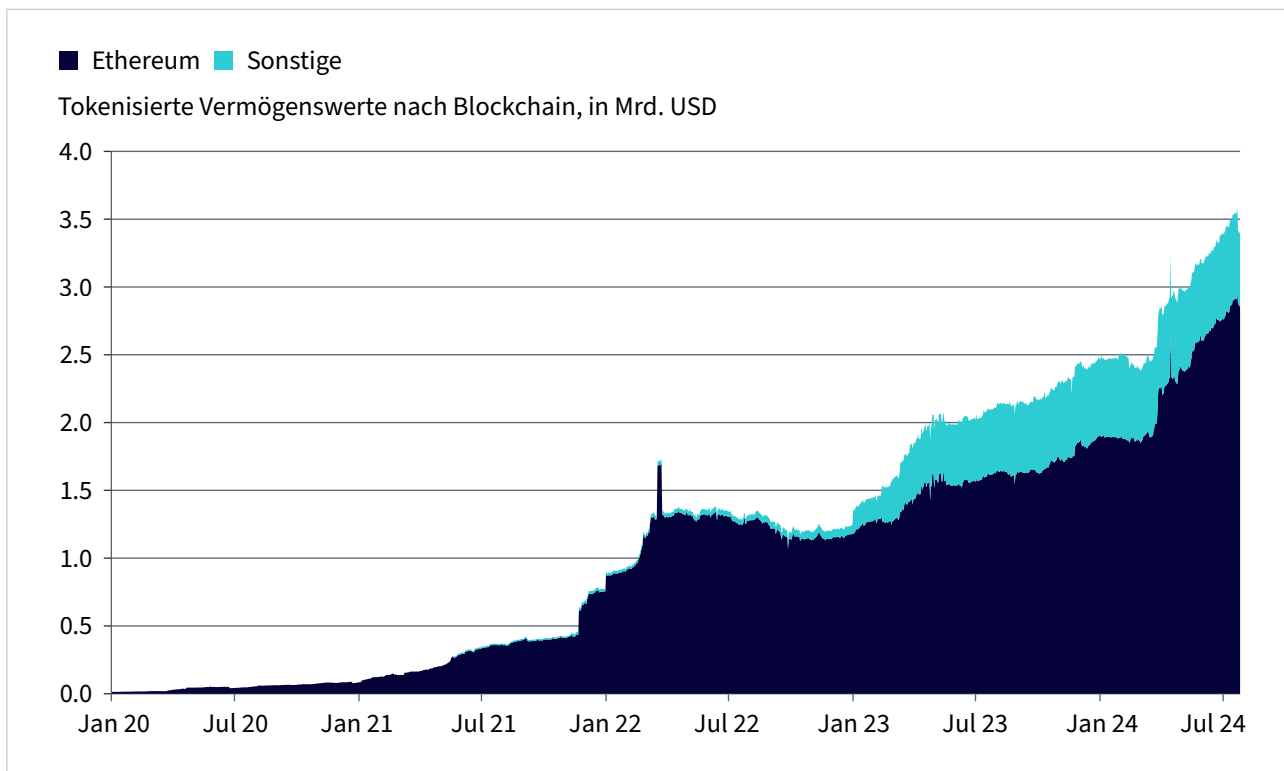
Quelle: DuneAnalytics. Daten vom 25. Juli 2024. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Memecoins sind vielleicht nicht der produktivste Anwendungsfall, aber die billigeren und schnelleren Transaktionen auf Solana ermöglichen mehr Experimente und Innovation. Dieses Umfeld fördert die Entwicklung neuer Anwendungen und Technologien sowie eine größere Akzeptanz bei den Nutzern. Es wird interessant sein, ob diese Nutzer dauerhaft bleiben und ob aus der zunehmenden Aktivität bei Solana weitere Innovationen hervorgehen, die möglicherweise produktivere Anwendungen nach sich ziehen. Ein produktiveres Beispiel sind Visa und andere Zahlungsunternehmen, die Transaktionen über die Blockchain abwickeln und deren Geschwindigkeit und geringe Kosten nutzen.

Nach Memecoins zu einem eher institutionellen Anwendungsfall: Der Bereich der tokenisierten Vermögenswerte ist sehr vielversprechend. Die Tokenisierung von traditionellen Vermögenswerten auf Blockchains hat in den letzten Jahren exponentiell zugenommen, zunächst überwiegend mit tokenisierten USD-Stablecoins. Seitdem sind verschiedene andere Anlagen, darunter Rohstoffe, festverzinsliche Wertpapiere, Aktien und Immobilien, hinzugekommen. Einige Unternehmen tokenisieren sogar Private Assets wie Private-Credit- und Private-Equity-Fonds. Vermögensverwalter auf der ganzen Welt legen tokenisierte Fonds auf, die Anlegern den Zugang zu traditionellen Anlageprodukten und Finanzdienstleistungen mit den zusätzlichen Vorteilen der Transparenz und Effizienz von Blockchains bieten.

Der Bereich der tokenisierten Vermögenswerte ist sehr vielversprechend.

Abbildung 27: Tokenisierte Vermögenswerte nach Blockchain



Quelle: DuneAnalytics. Daten vom 26. Juli 2024. **Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Die historische Wertentwicklung ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung, und Anlagen können im Wert sinken.**

Das Potenzial von tokenisierten Vermögenswerten ist beträchtlich. Schätzungen zufolge könnten bis zum Jahr 2030 bis zu 2 Billionen US-Dollar an Vermögenswerten für die Tokenisierung zur Verfügung stehen.<sup>29</sup> Dieses Wachstum ist auf die zahlreichen Vorteile zurückzuführen, die Tokenisierung bietet, wie bessere Liquidität, die Möglichkeit des Teileigentums und schlanke Handelsprozesse. Da diese Vorteile für Unternehmen weltweit zunehmend offensichtlich sind, ist mit einem allmählichen Übergang der traditionellen

Es ist mit einem allmählichen Übergang der traditionellen Finanzinfrastruktur zu Blockchain-basierten Systemen zu rechnen.

<sup>29</sup> McKinsey, 2024.

Finanzinfrastruktur zu Blockchain-basierten Systemen zu rechnen, die oft nahtlos im Hintergrund arbeiten, ohne dass die Endnutzer überhaupt etwas von der zugrunde liegenden Technologie wissen.

Dies sind nur einige der vielen Möglichkeiten, wie technologische On-Chain-Innovationen die Landschaft der digitalen Assets verändern. Während Ethereum der dominierende Akteur im Bereich der Smart-Contract-Plattformen bleibt, wo die meisten „primären“ Aktivitäten stattfinden, deutet die steigende Nutzung von Solana auf ein wettbewerbsorientiertes Umfeld hin, das rasche Fortschritte begünstigt. Skalierbarkeit und Effizienzsteigerungen sind die besten Beispiele dafür, wie diese Innovationen neue Zuwächse und Aktivitäten fördern. Die Zunahme von Anwendungen wie tokenisierten Assets, dezentralem Finanzwesen und anderen Blockchain-basierten Lösungen unterstreicht das Potenzial des Sektors für ein erhebliches zukünftiges Wachstum.

## **Schlussfolgerung**

Mehrere wichtige Trends konvergieren und ergeben zusammengekommen einen vielversprechenden Ausblick für den Kryptowährungsmarkt in der zweiten Hälfte des Jahres 2024. Die zunehmende institutionelle Akzeptanz signalisiert ein größeres Vertrauen und eine stärkere Beteiligung großer Finanzinstitute, wodurch sich neue Nachfragequellen erschließen. Das institutionelle Interesse an den größten Token, nämlich Bitcoin und Ether, nimmt zu, unterstützt durch regulierte Instrumente wie ETPs. Durch das letzte Bitcoin-Halving hat sich das Angebot verknappt, da weniger neue Bitcoins ausgegeben werden, wodurch sich das Angebot zur Deckung der Nachfrage effektiv verringert. Darüber hinaus könnte ein günstigeres Zinsumfeld mehr Anleger anlocken, die Risikopositionen eingehen wollen, was die Kryptopreise durch vermehrte Investitionen beflügeln könnte. Ferner treiben Innovationen und verstärkte Aktivitäten die Nutzung dezentraler Blockchains voran, fördern ihr Wachstum und verankern sie im Gefüge unserer Gesellschaft. Wenn alle diese Trends zusammenkommen, könnte der Kryptomarkt bis zum Jahresende erheblichen Rückenwind erhalten, der ihn in den nächsten Aufschwung führt.

## WICHTIGE INFORMATIONEN

**Im Europäischen Wirtschaftsraum („EWR“) herausgegebene Marketingkommunikation:**

Dieses Dokument wurde von WisdomTree Ireland Limited, einer von der Central Bank of Ireland zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

**In Ländern außerhalb des EWR herausgegebene Marketingkommunikation:** Dieses Dokument wurde von WisdomTree UK Limited, einer von der United Kingdom Financial Conduct Authority zugelassenen und regulierten Gesellschaft, herausgegeben und genehmigt.

WisdomTree Ireland Limited und WisdomTree UK Limited werden jeweils als „WisdomTree“ bezeichnet. Unsere Richtlinie über Interessenkonflikte und unser Verzeichnis sind auf Anfrage erhältlich.

**Nur für professionelle Kunden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ein Angebot zum Verkauf bzw. eine Aufforderung oder ein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder Anteilen dar. Dieses Dokument sollte nicht als Basis für eine Anlageentscheidung verwendet werden. Anlagen können an Wert zunehmen oder verlieren und Sie können einen Teil oder den gesamten Betrag der Anlage verlieren. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.**

**Die Anwendung von Verordnungen und Steuergesetzen kann oft zu unterschiedlichen Interpretationen führen. Alle in dieser Mitteilung dargestellten Ansichten oder Meinungen spiegeln die Auffassung von WisdomTree wider und sollten nicht als aufsichtsrechtliche, steuerliche oder rechtliche Beratung ausgelegt werden. WisdomTree übernimmt keine Garantie oder Zusicherung hinsichtlich der Richtigkeit der in dieser Mitteilung geäußerten Ansichten oder Meinungen. Anlageentscheidungen sollten auf den Angaben im entsprechenden Prospekt sowie auf unabhängiger Anlage-, Steuer- und Rechtsberatung basieren.**

Bei diesem Dokument handelt es sich nicht um Werbung bzw. eine Maßnahme zum öffentlichen Angebot von Anteilen oder Wertpapieren in den USA oder einer zugehörigen Provinz bzw. einem zugehörigen Territorium der USA, und es darf unter keinen Umständen als solche verstanden werden. Weder dieses Dokument noch etwaige Kopien dieses Dokuments sollten in die USA mitgenommen, (direkt oder indirekt) übermittelt oder verteilt werden.

Obwohl WisdomTree bestrebt ist, die Richtigkeit des Inhalts dieses Dokuments sicherzustellen, übernimmt WisdomTree keine Gewährleistung oder Garantie für seine Richtigkeit oder Genauigkeit. Die Drittanbieter, deren Dienste in Anspruch genommen werden, um die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu beziehen, übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie jeglicher Art bezüglich dieser Daten. Dort, wo WisdomTree seine eigenen Ansichten

in Bezug auf Produkte oder Marktaktivitäten äußert, können sich diese Auffassungen ändern. Weder WisdomTree, noch eines seiner verbundenen Unternehmen oder einer seiner jeweiligen leitenden Angestellten, Verwaltungsratsmitglieder, Partner oder Mitarbeiter übernimmt irgendeine Haftung für direkte Schäden oder Folgeschäden, die durch die Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330