

INDICES

		31.12.2023	30.06.2024	
Europa	Dax	16.752	18.235	+8,9%
	EuroStoxx 50	4.522	4.894	+8,2%
USA	Dow Jones	37.690	39.119	+3,8%
	S&P 500	4.770	5.460	+14,5%
	Nasdaq 100	16.826	19.675	+16,9%
Asien	Nikkei 225	33.464	39.583	+18,3%
	Hang Seng	17.047	17.719	+3,9%

Selten gab es in einem abgeschlossenen Quartal so wenig substantiell Neues wie im 2Q2024. Wir werten dies in den heutigen so schnell-lebigen und rasch verändernden Zeit mal als „sehr positiv“. Hiermit verbunden aber auch unsere Bitte um Verständnis, dass sich die folgenden Zeilen dem letzten Marktbericht in vielen Aussagen gleichen.

Umso mehr verweisen wir gerne auf unsere zwei Beilage, die sich mit den jeweils raschen Lösungen von ausländischen Energielieferanten beschäftigen. Einerseits werden die amerikanischen Aktivitäten zur Förderung von Schieferöl und -gas (shale) beleuchtet. Die zweite Beilage fokussiert, wie Europa jüngst unabhängig von russischem Gas wurde.

Für die westliche Welt im positiven Sinne erstaunlich ist die in nur verhältnismäßig kurzer Zeit seit der Invasion Rußlands in der Ukraine im Februar 2022 erfolgt Neuausrichtung auf beiden Seiten des Atlantiks.

Nun zu den Kapitalmärkten im engeren Sinne

AKTIEN

Die seit dem 4Q22 laufende Erholung der Aktienmärkte setzte sich auch im 2Q24 sukzessive fort. Rund um den Globus notierten die Aktienmärkte fester – allerdings einmal mehr in stark unterschiedlichen Intensitäten.

Der Ausgang der Europawahlen anfangs Juni zeigte mit seinen stärkeren Ausprägungen zu links- und rechtsextremen Parteien die Unzufriedenheit der breiten europäischen Bevölkerung. Frankreichs Präsident Macron reagierte gleichtags und rief Neuwahlen aus – die Politiker anderer Länder haben nicht reagiert. Mit den zu erwartenden weiteren politischen Verschiebungen wurde einmal mehr die mangelnde politische Einheit Europa und damit auch ihre schwache Position in der Welt offenkundig. Die Kapitalmärkte reagierten mit starken Verschiebungen der regionalen Asset Allocations zu Lasten europäischer und zu Gunsten insbesondere amerikanischer Aktien. Entsprechen notieren amerikanische Titel an sukzessive neuen all-time-highs.

Es gibt weiterhin maßgeblich drei Gründe für die sehr freundliche Entwicklung der Aktienmärkte:

- Die Erwartung an sinkenden Zentralbankzinsen, da die Inflationszahlen sukzessive rückläufig sind. Jüngst hat die EZB ihre erste Zinssenkung vollzogen – jedoch keine klare road-map in Aussicht gestellt. Die FED hat bisher ihre Zinsen unverändert belassen, sich aber klar für eine Zinssenkung ausgesprochen.  
Wir erwarten, dass auf beiden Seiten des Atlantiks noch deutlich mehr Zinssenkung folgen werden.
- Stark steigende Unternehmensumsätze und -gewinne durch KI. Insbesondere die Tech-Titel vermelden teilweise unerwartete Rekordzahlen, die die Erwartungen an die gesamte Branche nach oben ziehen. Ferner entstehen hieraus auch abgeleitete Phantasien für nahezu alle Branchen, daß mittels des Einsatzes von KI auch dort zukünftig Umsätze und Gewinne steigen werden.
- Steigende Produktivität in den USA. Erstmals seit den 90er Jahren sehen wir wieder eine steigende Produktivität in den USA. D.h. bei konstantem Einsatz von Arbeit und Kapital/Maschinen entsteht ein höherer Output/Umsatz/Gewinn. Wir vermuten den Hauptgrund hierfür maßgeblich in der unter 2. beschriebenen Hinwendung zu KI in vielen Bereichen des Dienstleistungs- aber auch Produktionsgewerbes.

Diese Kursentwicklung festigt unsere Einschätzung, daß wir uns aktuell in der dritten Welle des Aufwärtszyklus befinden.

Normalerweise dauert diese laufende dritte Welle rund zwei Jahre und sollte sich entsprechend noch bis zum Jahreswechsel 2025/25 weiter entwickeln.

Am 5. November 2024 sind in den USA die Präsidentschaftswahlen. Sollte Donald Trump erneut als Wahlsieger hervorgehen, dürfte die laufende Welle drei – indirekt durch ihn – deutlich verlängert werden. Trump würde – wie in seiner ersten Amtszeit – alles versuchen, die Wirtschaft zu stützen – dies auch u.a. mittels Einflußnahme auf die Zentralbank, die Zinsen zügiger und stärker zu senken. Nach dem jüngst gelaufenen ersten TV-Duell zwischen Biden und Trump ist die Wahrscheinlichkeit eines Wahlsiegs Trumps deutlich gestiegen.

Einmal mehr unsererseits gesagt: Die negativen Konsequenzen einer neuerlich Wahl Donalds Trumps für die Weltpolitik möchten wir nicht kommentieren.

Wir sehen die Kapitalmärkte zunehmend in einer neuerlichen „Goldilocks“-Phase – entsprechend eine nahezu perfekte Börsenphase – die durch

- sinkende Inflation
- rückläufige Zinsen
- und
- erhöhte Produktivität, d.h. kein Druck von der Lohn- und Investitionskostenseite gekennzeichnet ist.

Wir sind entsprechend weiterhin gemäß den jeweiligen Vorgaben der individuellen Mandate als auch im Alpine Fund in Aktien umfassend investiert – respektive sind im zügigen Aufbau der Aktienquoten bei neuen Mandaten.

Grundsätzlich sind wir in USA-Nasdaq stark übergewichtet und favorisieren für die weiteren Aktienpositionen Asien und China vor Europa.

## ANLEIHEN, Investment Grade

Die klaren Aussagen der FED und jüngst auch der EZB betreffend Zinssenkungen in 2024 machen lang laufende Anleihen beider Währungsräume nun sehr attraktiv. Denn neben einer Rendite von 3-4% bestehen auch valide Chancen auf Kurssteigerungen bei kommenden Zinssenkungen.

Wir haben sowohl in individuellen Mandaten als auch im Alpine Fund weitere Positionen in soliden Staatsanleihen mit Laufzeiten über 2050 aufgebaut.

## ROHSTOFFE, GOLD

Gold gelang im vergangenen Quartal der Sprung über beide all-time-highs bei 2.060 und dann bei 2.134 US-\$/Unze. Entsprechend ist nun der Weg – grundsätzlich –nach oben frei. Allerdings fehlte dem Edelmetall seitdem die weitere Aufwärtsbewegung und eine schon relativ lange Seitwärtsbewegung ist eingetreten, was uns skeptisch macht. Grundsätzlich prüfen wir einen neuerlichen Aufbau von Positionen.

## ROHSTOFFE, WASSER UND WASSERSTOFF

Wasser wird zunehmend zu einem knappen Gut. In der laufenden Welle 3 ist nun Gleichschritt mit den US-Technologiewerten zu erkennen. Wir haben unsere kleine Position unverändert gehalten.

Wir sehen im Wasserstoff als Antrieb für PKW auf mittleren und längeren Distanzen sowie für LKW, Busse auf alle Distanzen eine ernsthafte Alternative zum Elektroantrieb. Es ist zunehmend eine stagnierende Nachfrage bei voll-elektrischen Fahrzeuge zu verzeichnen. Hybride Antriebskonzepte aus Treibstoff und Elektro werden derzeit reinen Elektrofahrzeugen bevorzugt. Wasserstoff-Aktien sind eine hochvolatile Beimischung, die etwaig auch noch für eine gewisse Zeit ein Schattendasein haben könnte – dennoch halten wir auch diese Kleinstposition unverändert, da hier ein kurzfristiges Anspringen jederzeit möglich ist.

## EUR-USD

Nach der Europawahl wurden sukzessive US-\$ sowie US-Aktien zu Lasten Europa gekauft. Entsprechend erstarkte der der US-\$ bis auf unter 1,07 US-\$/€.

Der US-\$ wird weiter fester notieren und den übergeordneten Weg in Richtung Parität gehen. Auch eine weitere Bewegung unter 0,96 in Richtung des all-time-highs gegen den Euro bei 0,84 US-\$/€ können wir uns sehr gut vorstellen, denn der Grundsatz „starke Wirtschaft hat eine starke Währung“ wird wieder in den Vordergrund rücken.

Wir haben unsere US-\$-Positionen weiterhin nicht abgesichert.

## Disclaimer und Risikohinweise

Diese Unterlage ist kein Angebotsprospekt und stellt kein Angebot zum Erwerb von Wertpapieren jeglicher Art dar. Sie dient ausschließlich der Information. Diese Unterlage ist persönlich und darf nur von derjenigen Person verwendet werden, der wir die Unterlage ausgehändigt und/oder zugesandt haben. Sie darf ohne unsere ausdrückliche Genehmigung weder vervielfältigt noch direkt oder indirekt verteilt oder einer anderen Person zugänglich gemacht werden. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen geben den Stand zum Zeitpunkt der Publikation wieder. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus von uns als zuverlässig erachteten Quellen. Dennoch garantieren wir weder deren Richtigkeit noch deren Vollständigkeit. Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen stellen keine rechtliche und/oder steuerliche Empfehlung allgemeiner oder spezifischer Natur dar. Bevor auf der Grundlage dieser Unterlage eine Anlageentscheidung getroffen wird, empfehlen wir einen eigenen unabhängigen steuerlichen und/oder juristischen Berater zu konsultieren. Die Informationen in dieser Unterlage können Aussagen über künftige Entwicklungen enthalten. Aufgrund ihrer Art beinhalten solche Aussagen allgemeine und spezifische Risiken und Ungewissheiten. Es besteht die Gefahr, dass Vorhersagen, Prognosen, Projektionen und Ergebnisse, die in zukunftsgerichteten Aussagen beschrieben oder impliziert sind, nicht eintreffen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf und bietet keinerlei Garantie für künftige Wertentwicklungen. Es wird weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Haftung oder Garantie bezüglich der künftigen Wertentwicklung übernommen. Investitionen sind mit Risiken verbunden, wozu auch der Verlust des eingesetzten Kapitals gehört.

Autor: Dr. Oliver Stolte · Alpine Trust Management GmbH · Am Südpark 45 · D – 50968 Köln-Marienburg  
Tel. +49 221 250 80 987 · Fax +49 221 250 80 988 · Mail info@alpinetrust.de

JEDES VERMÖGEN HAT EINE GESCHICHTE - GEMEINSAM SCHREIBEN WIR SIE WEITER.

# US shale shelters America from danger of next oil price surge

Middle East turmoil no longer poses such a threat to world's foremost petrol consumers

MYLES MCCORMICK — HOUSTON  
JAMIE SMYTH — NEW YORK

In 1973 and 1979, war in Israel and turmoil in Iran twice ruptured the oil market, triggering an inflationary surge that sapped western economies and unseated a US president.

In the decades since, the possibility that new strife in the Middle East could deliver another administration-ending jump in oil and petrol prices has hung like a spectre over the White House.

Last week, the fears suddenly looked overblown.

On Monday, less than a week after the first direct military strikes by Iran on Israel brought fears of a wider regional war, oil prices settled at \$87 a barrel — flat versus their level just before a strike on the Iranian consulate in Damascus precipitated the eruption.

It was a notable non-reaction from oil markets, especially given the threat Iran poses to the Strait of Hormuz, the sea lane through which passes one in every five barrels of petroleum consumed globally each day.

Demonstrating its menace to the waterway, Iran seized a vessel there on April 13 — the same day it launched its attack on Israel.

The crude price calm in the face of this turmoil owes much to events 7,000 miles away in the shale fields of North Dakota and west Texas, where drillers have left global markets awash with American oil.

"Shale has redrawn the map of world oil in a way most people don't seem to understand," said Daniel Yergin, vice-chair of S&P Global and a Pulitzer Prize-winning energy historian.

"It has changed not only the supply-demand balance but it has changed the geopolitical balance and the psychological balance."

The numbers are stark. Two decades ago, the US produced about 7mn barrels a day of petroleum and consumed 21mn.

Gulf countries such as Saudi Arabia and Kuwait — which send oil through the Strait of Hormuz — were among the US's most important foreign suppliers.

But now the US produces almost 20mn b/d of petroleum, roughly on par with consumption.

Imports from the Gulf have plum-



**American exceptionalism: the prolific Permian Basin shale of Texas (along with New Mexico) pumps more oil than Kuwait, Iraq or the United Arab Emirates, three of Opec's powerhouses**  
Eli Horman/Ollyesa American/AP

meted and the US became a net oil exporter for the first time in 2019. The prolific Permian Basin shale of Texas and New Mexico pumps more oil than Kuwait, Iraq or the United Arab Emirates — three of Opec's powerhouses.

The strategic advantages are profound, said analysts — even for a White House eager to transition away from fossil fuels to clean energy.

The shale surge has blunted the impact of supply cuts made by Opec in the past two years, they said, and allowed President Joe Biden's administration to impose sanctions on suppliers such as Venezuela and Russia while tightening restrictions on Iran — all without fear of driving up oil prices.

"It is a huge turnaround from where we were at in the 1970s," said Harold Hamm, chair of Continental Resources and a shale pioneer. "If you didn't have the shale revolution now you would have \$150 oil . . . You would be in a very

volatile situation. It would be horrendous."

Rising shale supplies also helped keep the lights on in Europe following Moscow's full-scale invasion of Ukraine in 2022 with shipments of US liquefied natural gas — previously labelled "molecules of US freedom" by the Trump administration — helping to wean the continent off Russian piped supplies.

The extent of shale's significance to oil markets was already visible in 2019, Yergin said, after a devastating drone attack on the Abqaiq crude processing facility in Saudi Arabia, the nerve centre of its oil sector.

Crude prices rose sharply — then fell back almost as quickly.

"I think that's when it became clear to me that there had been a great rebalancing," Yergin said.

Even so, experts warn that the US still remains vulnerable to oil shocks. All-out war between Israel and Iran or a big

new plunge in exports — for example if the Strait of Hormuz were to be shut — would inevitably remove supplies from a fungible global market, raising petrol prices from Beijing to Boston.

"We are still acutely exposed to geopolitics and market manipulation," said Jim Krane at Rice University's Baker Institute. "And shale doesn't really help with that. Yes, we're a big producer. But,

**'Shale has redrawn the map of world oil in a way most people don't seem to understand'**

more importantly, we're a big consumer and that's where our exposure lies."

The US accounts for about 20 per cent of global demand, driven by the country's reliance on big, gas-guzzling vehicles.

Shale also remains uniquely vulnerable to price gyrations, making it an unreliable component of the global oil market, say some analysts.

It was only four years ago that crashing oil prices during the Covid-19 pandemic pushed many shale producers to the brink of bankruptcy. Then president Donald Trump was forced to plead with Saudi Arabia and Russia to slash their own output to prop up prices to spare the shale patch — a demonstration of US energy vulnerability.

After Russia's invasion of Ukraine triggered an oil price increase in 2022, it was Biden's turn to press the Saudis for help, this time urging them to pump

more to beat back soaring US petrol costs.

Shale executives are themselves sceptical that drillers could raise supply quickly enough to rescue the global economy from a sudden oil shock.

Wall Street remains reluctant to fund new drilling campaigns by producers that earned a reputation for profligacy in recent years.

The Biden administration has been conscious of that dynamic — and also of the political consequences of higher gasoline prices ahead of elections.

Last year, one senior Biden adviser said Wall Street was being "un-American" in holding back drillers.

The White House's diplomatic focus has been to prevent further turmoil in the Middle East.

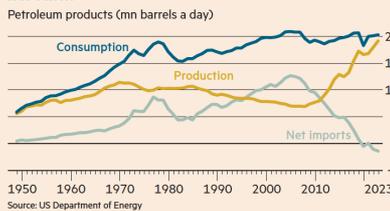
"We have an election and the Biden administration cannot, cannot, cannot afford to act recklessly or precipitously in the region," said Matt Gertken, a geopolitical strategist at BCA Research. "They're being extraordinarily careful with every step they take."

The administration has also said it remains willing to use stored strategic reserves of oil to keep prices at bay. At about \$3.68 a gallon, US petrol prices may be lower than in other economies — but they are up 15 per cent this year.

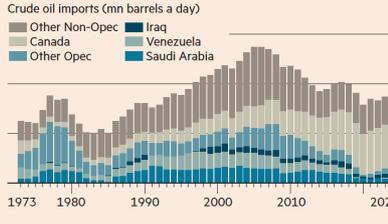
"Bottom line is that it is always better as a nation to have your own oil," said Amy Myers Jaffe, a professor at NYU.

"But, alas, [crude] prices will go up if there is a market supply shock and that will probably transmit itself back to US drivers as higher fuel prices — global market and all that," she added.

**As US oil production has surged, its reliance on imports has fallen**



**US imports much less Middle Eastern oil than it used to**



Our global team gives you market-moving news and views, 24 hours a day [ft.com/markets](https://ft.com/markets)