



Märkte & Prognosen. Newsletter Private Banking.

Februar 2024



Inhalt.

	Seite
Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe	
Konjunktur	4
Geld- und Rentenmärkte	7
Emerging Markets	10
Aktienmärkte	11
Immobilien	13
Rohstoffe	15
Alternative Investments	16
Währungen	17
Szenarien	19

Märkte & Prognosen.

Allzeithoch-Zeit.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der Januar begann für die Märkte zunächst damit, dass die Zinssenkungsphantasien der Finanzmarktteilnehmer sich zu einem guten Teil verflüchtigten. Diese hatten Ende 2023 zu einer fulminanten zweimonatigen Rallye bei Aktien und bei Renten geführt und wichen nun einer realistischeren Einschätzung hinsichtlich der Geldpolitik. Doch gegen Ende Januar kannte die Begeisterung an den Aktienbörsen kein Halten mehr. Beim Deutschen Aktienindex DAX und beim US-Index S&P500 jagte ein Allzeithoch das nächste.

Ein Grund für die neuerliche Aufwärtsbewegung waren die positiven Quartalsberichte der Unternehmen. Und noch etwas war bemerkenswert: Das überraschende Auseinanderdriften von Europa und den USA bezüglich der geldpolitischen Wahrnehmung. Waren sich die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank EZB bislang einig gewesen, dass die Inflationsraten infolge der restriktiven Geldpolitik schon erfreulich nachgegeben haben, so offenbarten die beiden Notenbanksitzungen Ende Januar große kommunikative Unterschiede. Die EZB hat sich deutlich zuversichtlicher gezeigt, dass die Inflationsraten weiter in Richtung Inflationsziel sinken werden und von der Lohnseite wohl keine preistreibenden Effekte mehr zu erwarten sind. Also gab sie grünes Licht für aus unserer Sicht überraschend frühe Leitzinssenkungen. Die US-Notenbank blieb dagegen bei ihrer vorsichtigeren Haltung und wandte sich gegen die Markterwartungen hinsichtlich einer ersten Zinssenkung schon im März. Dass die Börsianer auf beiden Seiten des Atlantik erneut frohlockten, kann beim DAX also der Freude über die baldigen ersten Leitzinssenkungen der EZB zugeschrieben werden. In den USA haben die Märkte wohl eher den unerwartet starken Konjunkturdaten etwas Positives abgewonnen. Ein äußerst starker Beschäftigungsaufbau im Januar mit festeren Stimmungsindikatoren und spürbaren Aufwärtsrevisionen für die US-Konjunktur zeugen von einer robusten Binnennachfrage und damit guten Umsatz- sowie Gewinnperspektiven für die dortigen Unternehmen.

Etwas höhere Renditen bei den US-Staatsanleihen und den Bundesanleihen düsterten das freundliche Bild für die Finanzmarktteilnehmer offenkundig kaum ein. Bei all den geopolitischen Risiken, anstehenden Wahlen und vielen anderen belastenden Themen, die in diesem Jahr vorherrschen, kann man keineswegs von einem Goldlöckchen-Szenario sprechen, bei dem kräftige Produktivitätssteigerungen hohe Wachstumsraten bei sehr moderatem Inflationsgeschehen erlauben. Doch zieht offenkundig nach wie vor das Hauptargument, dass die Notenbanken im weiteren Verlauf dieses Jahres die Zinsen senken werden und die monetäre Lockerung auf jeden Fall kommen wird. Ob es in den USA doch noch zu einer kurzzeitigen Wachstumsschwäche kommt, oder ob die Konjunktur dort so robust wie bisher weiterläuft, erscheint derzeit nachrangig. Und so dürften in diesem Frühjahr die Temperaturen wieder und die Aktienkurse weiter steigen.

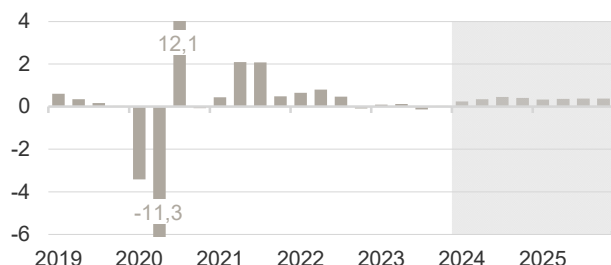
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

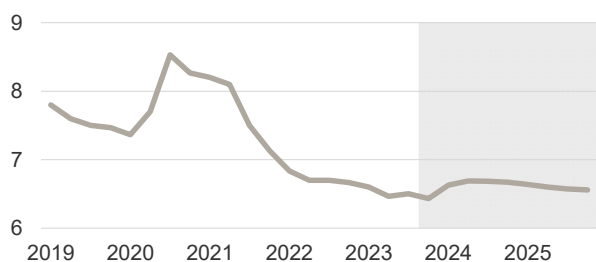
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



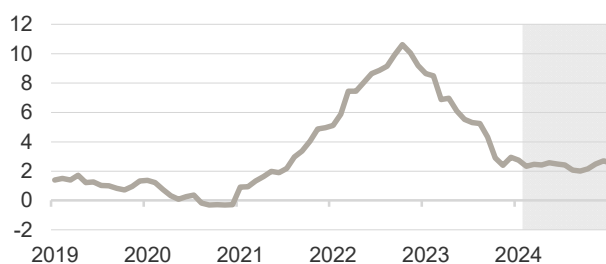
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	0,5	0,8	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,4	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,5	-2,9	-2,7
Schuldenstand des Staates*	90,6	92,6	90,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	2,4	2,6
	Nov 23	Dez 23	Jan 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,9	2,8
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	6,4	6,4	6,6
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	44,2	44,4	46,6
Economic Sentiment (Punkte)	94,0	96,3	96,2

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die europäische Wirtschaft beendete das Jahr 2023 ohne Wachstum. Im vierten Quartal 2023 stagnierte die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal. Damit hat Euroland 2023 eine Jahreswachstumsrate von 0,5 % erreicht. Dieser Durchschnitt für den Euroraum im vierten Quartal 2023 verdeckt eine heterogene regionale Entwicklung. Unter den vier großen EWU-Ländern trug Deutschland mit einer Schrumpfung der Wirtschaftsleistung um 0,3 % die rote Laterne, der Spitzenreiter war Spanien mit einem Wachstum von 0,6 %. Dazwischen lagen Frankreich (0,0 %) und Italien (0,2 %). Die leichte Abschwächung der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2023 hatte bislang keine negativen Auswirkungen auf den europäischen Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote verharrte im Dezember auf ihrem Allzeittief von 6,4 %.

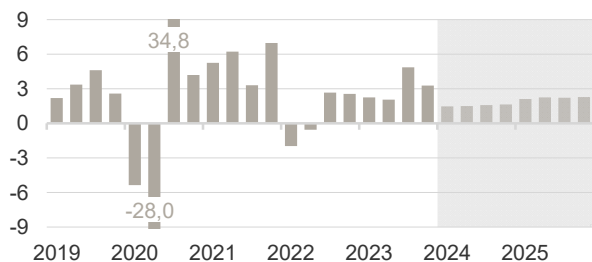
Perspektiven

Nach einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2023 findet die europäische Wirtschaft langsam wieder in den Tritt. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die deutsche Wirtschaft perspektivisch wieder wachsen wird. 2023 ist die größte EWU-Volkswirtschaft als Wachstumsstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch hoch bleiben. Ab Juni 2024 dürfte die EZB die Leitzinsen langsam senken, wird aber weiterhin aufmerksam darauf achten, die erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

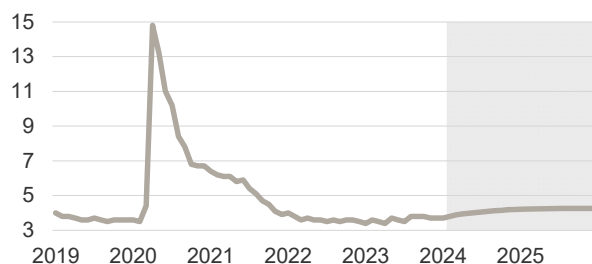
Konjunktur USA

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQU., SB, ANN.)



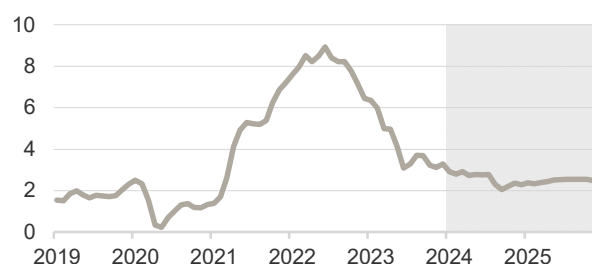
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,3	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,6	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,9	123,7	125,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,1	-3,0	-2,5
	Nov 23	Dez 23	Jan 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,1	3,4	
Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)	3,7	3,7	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,6	47,1	49,1
Verbraucher Vertrauen (Conference Board)	101,0	108,0	114,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die wirtschaftliche Dynamik überrascht weiterhin positiv. So nahm das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2023 weitaus stärker zu als gemeinhin erwartet. Inoffizielle Berechnungen zum monatlichen Verlauf zeigen, dass insbesondere in den Monaten November und Dezember sehr hohe Wachstumsraten vorlagen. Etwa die Hälfte des Zuwachses kam vom Außenhandel sowie von den Lagerinvestitionen. Von beiden Bereichen werden nicht dauerhaft solch starke Wachstumsimpulse kommen. Gleichwohl deuten Stimmungsindikatoren der Unternehmen sowie der jüngste Arbeitsmarktbericht an, dass sich die zyklische Entwicklung möglicherweise verbessert. Bislang wurde dies nicht von einer Zunahme der Preisentwicklung begleitet. Angesichts hoher Auslastungsgrade nimmt das Risiko hierfür aber zu.

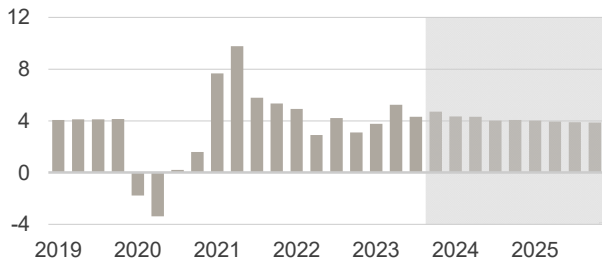
Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit auch 2024 noch gerätselt werden wird, gilt es als sehr wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich davon abhängt, ob die Fed den geldpolitischen Restriktionsgrad senken wird bzw. senken kann. Denn es fehlen nicht nur hinreichende Informationen darüber, wie robust die US-Wirtschaft tatsächlich ist und wie sich dies im Zeitablauf verändert, sondern auch der Inflationsausblick birgt weiterhin Risiken. Zwar hat 2023 gezeigt, dass die Inflationsdynamik zurückgeht. Aber insbesondere die letzte Wegstrecke zum Erreichen des Inflationsziels von 2 % könnte sich als extrem schwierig erweisen. Ende 2024 stehen die nächsten Präsidentschaftswahlen an. Im Falle eines Amtswechsels würde sich vermutlich am wirtschaftspolitischen Ausblick wenig ändern – für expansive Impulse fehlen schlichtweg die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Ihm obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

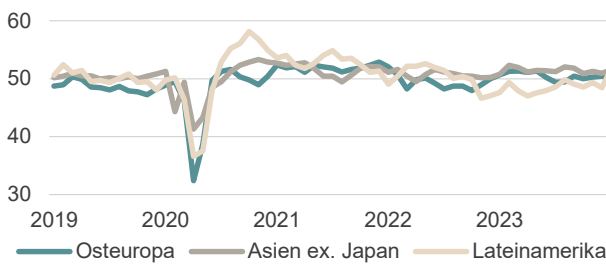
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



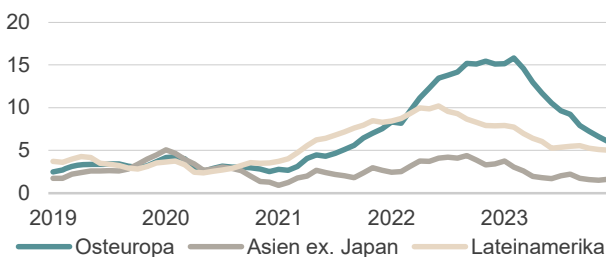
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2023P	2024P	2025P
Brasilien	3,0	1,5	2,0
Russland	3,0	2,0	0,9
Indien	7,1	7,2	6,6
China	5,2	4,7	4,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2023P	2024P	2025P
Brasilien	4,6	3,5	3,6
Russland	6,2	6,5	4,2
Indien	5,7	4,6	5,1
China	0,2	0,8	1,9

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes zeichnen für Januar ein gemischtes Bild: In Asien war die Stimmung außer in China deutlich besser als im Vormonat. In Mitteleuropa sind die konjunkturellen Probleme deutlich größer. In Lateinamerika entwickelt sich Brasilien gut, während die Schwäche in Mexiko anhält. Der Inflationsdruck lässt in allen Regionen weiter nach und die Zinsen werden gesenkt, wobei sich die asiatischen Notenbanken hier noch zurückhalten. Die Spannungen im Nahen Osten sind weiter gestiegen, nachdem die USA Ziele Iran-naher Milizen in Syrien und im Irak angegriffen haben, womit sie Vergeltung für den Tod dreier US-Soldaten geübt haben. Nach den Präsidentschaftswahlen in Taiwan blieb die Lage trotz des Sieges des China-kritischen Lai Ching-te zunächst stabil, doch sind steigende Spannungen zu erwarten.

Perspektiven

Obwohl bereits in einigen Ländern erste Zinssenkungen vorgenommen wurden, bleibt die Geldpolitik in den meisten Ländern straff, was in den kommenden Quartalen die Konjunktur bremsen dürfte. Ein zweiter Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Viele Schwellenländer demonstrieren ein gestiegenes Selbstbewusstsein auf der internationalen Bühne. Dieses Selbstbewusstsein zeigt sich nicht zuletzt in der Entschlossenheit, im Konflikt zwischen China und dem Westen, aber auch zwischen Russland und dem Westen keine Partei zu ergreifen. Die Globalisierung wird dadurch nicht zurückgedreht, doch die Standortattraktivität einzelner Länder verändert sich und der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer gewinnt an Bedeutung. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne positive Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während insbesondere Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

Risiken

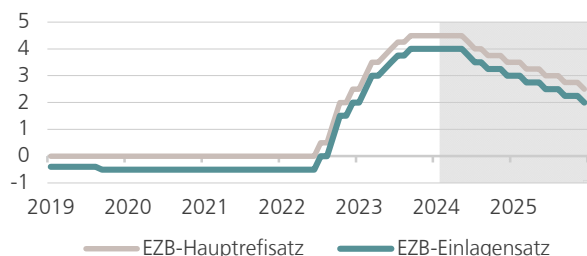
Gestiegene Schuldenstände in Verbindung mit höheren Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind gestiegen.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

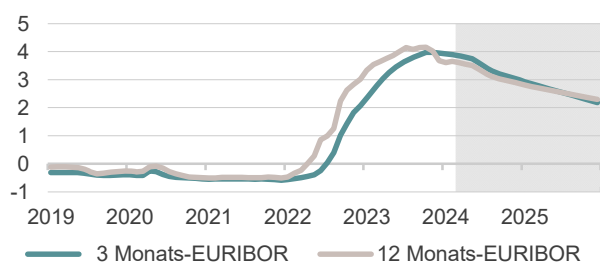
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



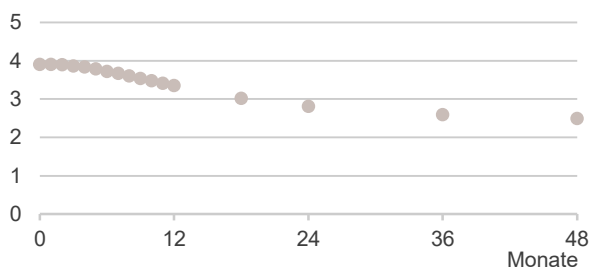
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-SÄTZE (% P.A.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-SWAPKURVE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland: Zinsen (% p.a.)	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,50	3,00
3 Monats-EURIBOR	3,90	3,94	2,60
12 Monats-EURIBOR	3,66	3,58	3,44
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,69	2,47	2,76
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,21	2,06	2,59
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,00	3,50
3 Monats-EURIBOR	3,75	3,30	2,85
12 Monats-EURIBOR	3,50	3,10	2,75

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die EZB-Presskonferenz am 25. Januar und anschließende Kommentare zahlreicher Notenbanker deuteten darauf hin, dass im EZB-Rat nur noch über das Timing bevorstehender Leitzinssenkungen diskutiert wird. Selbst Vertreter des Falkenlagers, die im Vorfeld noch auf Aufwärtsrisiken für den Inflationsausblick hingewiesen hatten, zeigten sich nun optimistisch, dass ein nachlassender Lohndruck und abnehmende Gewinnmargen die Konvergenz zum Inflationsziel unterstützen werden. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB bereits im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Nach weiteren Zinsschritten von 25 Basispunkten im Juli und September dürfte sie zu einem quartalsweisen Rhythmus übergehen, bis der Einlagensatz Ende nächsten Jahres ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen wird. Wie Präsidentin Lagarde bestätigte, wird die EZB die Überprüfung ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt in den kommenden Monaten abschließen. Aufgrund der immer noch sehr hohen Überschussreserven erwarte sie jedoch keine unmittelbaren Marktreaktionen.

Perspektiven

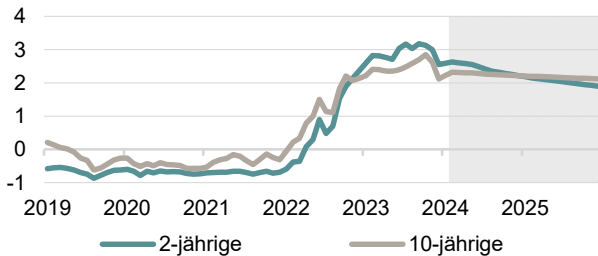
In den vergangenen Monaten war der Rückgang der Inflation breit basiert und stärker als erwartet. Dies hat die Position des Falkenlagers im EZB-Rat geschwächt, und diese Notenbanker haben ihren Widerstand gegen zeitnahe Leitzinssenkungen weitgehend aufgegeben. Wir rechnen daher mit einem ersten Zinsschritt von 25 Basispunkten im Juni, gefolgt von weiteren im Juli und September. Danach dürften ein nach wie vor persistenter Preisaufrtrieb im Dienstleistungssektor und ein allenfalls langsam nachlassender Lohndruck die EZB veranlassen, ihre Geldpolitik nur noch im Quartalsrhythmus weiter zu lockern. Ohne einen gravierenden Konjunkturunbruch oder Inflationsraten unter 2 % dürfte sie mittelfristig ein neutrales Leitzinsniveau anstreben, das wir für den Einlagensatz bei 2,0 % ansetzen. Darüber hinaus wird die EZB den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände werden dazu beitragen, die Überschussreserven zu reduzieren. Allerdings sollten diese noch für längere Zeit nicht so weit sinken, dass die Banken die laufenden Refinanzierungsgeschäfte der EZB wieder in größerem Umfang in Anspruch nehmen müssten. Entsprechend dürften auch Änderungen am operativen Rahmen der Geldpolitik, die die EZB in den kommenden Monaten ankündigen könnte, zunächst keine allzu starken Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

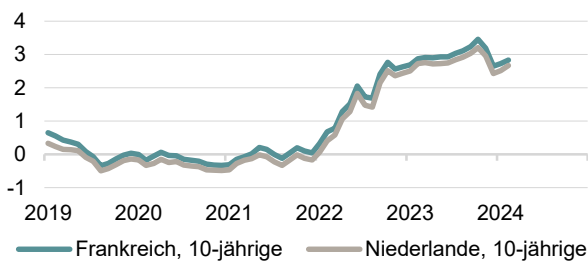
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



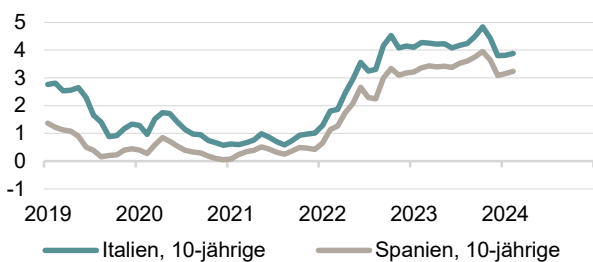
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

FRANKREICH UND NIEDERLANDE: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

ITALIEN UND SPANIEN: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Renditen (% p.a.)	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,63	2,57	2,71
Deutschland 10J	2,32	2,16	2,35
Frankreich 10J	2,83	2,70	2,80
Italien 10J	3,89	3,85	4,23
Spanien 10J	3,24	3,15	3,28
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,55	2,35	2,15
Deutschland 5J	2,20	2,15	2,05
Deutschland 10J	2,30	2,25	2,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Rentenmärkte waren in den vergangenen Wochen gegensätzlichen Einflüssen ausgesetzt. Auf der einen Seite bestärkte die EZB die Erwartung bald beginnender Leitzinssenkungen. Auf der anderen Seite ließen der nur geringe Rückgang der Inflation im Januar und die Stärke der US-Konjunktur Zweifel am Tempo der geldpolitischen Lockerung aufkommen. Im Resultat hat sich die Inversion der Bundkurve etwas zurückgebildet, und wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird. Auch wenn die Märkte von der sukzessiven Senkung der Leitzinsen nicht überrascht werden, dürfte sich diese in rückläufigen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber haben am langen Ende ohne einen gravierenden Konjunkturerinbruch weder die Inflationserwartungen noch die realen Renditen größeren Spielraum nach unten.

Perspektiven

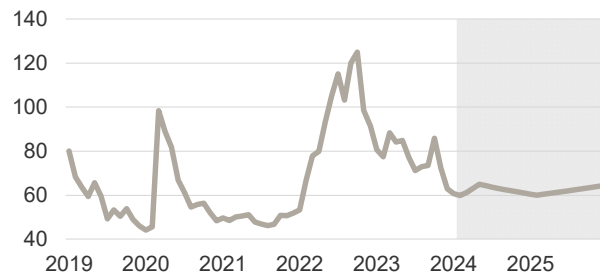
Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden bis auf Weiteres die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihemärkte. Wir gehen davon aus, dass die EZB im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Anschließend dürften die persistente Inflation und die immer noch hohen Lohnzuwächse das Tempo weiterer Zinsschritte jedoch begrenzen, sodass der Einlagensatz erst Ende kommenden Jahres ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen wird. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten deshalb einem leicht nach unten gerichteten Trend folgen. Das lange Ende dürfte diese Bewegung jedoch nur zu einem kleinen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion weiter zurückbildet und die Bundkurve ab Anfang 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB sollten die Rentenmärkte weiterhin nur in einem überschaubaren Maße belasten, da die Nachfrage nach langlaufenden Anleihen stark und zinselastisch ist. Zu erwartende Leitzinssenkungen der Fed, die sich im Euroraum eher auf die längeren Laufzeitbereiche auswirken, sind bereits in einem großen Umfang eingepreist. Ein Konjunktur- und Inflationsbild, das der EZB keinen Anlass für eine Lockerung bis in den expansiven Bereich gibt, und die Forderung der Anleger nach einer zumindest leicht positiven realen Verzinsung dürften zur Folge haben, dass die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen nicht dauerhaft unter 2 % fällt.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

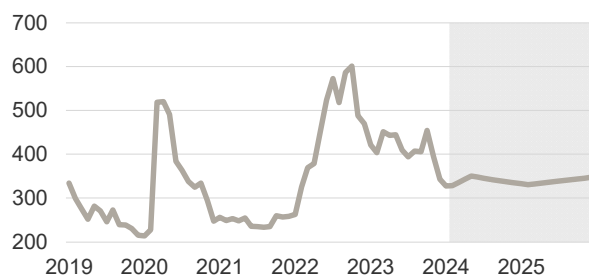
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



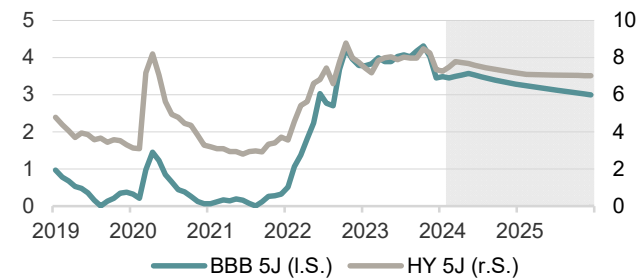
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, DekaBank

CORPORATES 5 JAHRE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	60	63	75
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	328	338	397
Corporates BBB 5J (%)	3,45	3,47	3,66
Corporates HY 5J (%)	7,52	7,31	6,97

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;
Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Eine kräftige Neuemissionswelle hat Unternehmensanleihen in den ersten Wochen des Jahres belastet. Wie schon in den letzten Monaten haben sich Kassa-Anleihen in der Folge im Spread gegenüber den Derivaten ausgeweitet, denn die neuen Bonds drückten mit hohen Prämien auf die Performance am Sekundärmarkt. Zuletzt wurde die Emissionspipeline jedoch gedrosselt und Kassa-Anleihen erholten sich zusehends. Von Seiten der Geschäftsberichte kamen bisher nur wenig positive Impulse. Das nur schwache Konjunkturmilieu in Europa lastet auf den Ergebnissen zum vierten Quartal, vor allem Unternehmen aus dem Energiebereich tragen zum Rückgang der Ergebnisse bei. Da viele der großen europäischen Firmen aber global positioniert sind, bleibt die Marktstimmung weiterhin konstruktiv, vor allem mit Blick auf die bevorstehende Zinswende.

Perspektiven

Im vergangenen Jahr haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen trotz trüber Konjunkturlage teils überraschend deutlich eingeeengt. In der anschließenden Jahresendralley wurde dieser Trend noch verstärkt. Somit ist die Ausgangslage für das neue Jahr anspruchsvoll, zumal der Konjunkturausblick bis ins Jahr 2025 hinein weiterhin nur schwach ist, vor allem für Deutschland. Dennoch dürfte sich der Renditerückgang für Unternehmensanleihen ab der Jahresmitte fortsetzen, der dann verstärkt durch Zinssenkungserwartungen an die EZB getrieben wird. Zudem haben die Unternehmen auch im schwierigen Umfeld gezeigt, dass sie mit guten Umsätzen und Gewinnen überraschen können. Die immer noch attraktiven absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge aufgrund von möglicherweise zwischenzeitlich enttäuschenden Wirtschaftsdaten abfedern zu können.

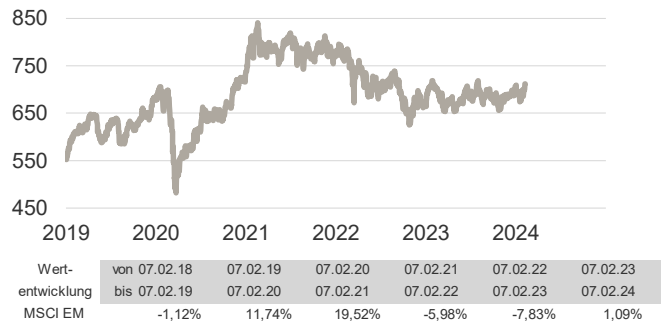
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investment-grade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezialindizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Märkte & Prognosen. Emerging Markets

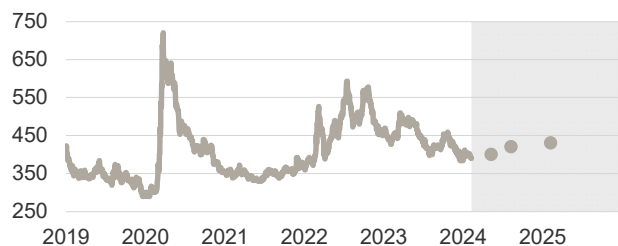
Aktien- und Rentenmärkte

AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



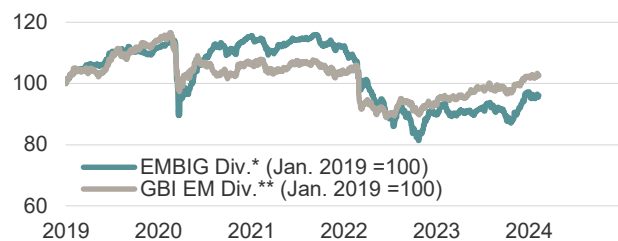
Quellen: MSCI, DekaBank

RENTEN: EMBIG DIVERSIFIED-SPREAD (BASISPUNKTE)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

RENTEN: PERFORM.-IND. EMBIG DIV. UND GBI EM DIV.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Emerging Markets (Performance in EUR)	07.02.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	712	2,1	0,6	1,1
EMBIG Div* Perform.-ind.	425	0,8	-1,2	4,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	251	0,6	0,2	7,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	443	-0,3	-1,1	2,1
MSCI World Total Return	550	6,9	5,9	17,6
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	390	400	420	430

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Schwellenländeranlagen hatten einen schwierigen Start in das neue Jahr: Hartwährungsanleihen haben unter dem Anstieg der US-Renditen gelitten, während asiatische Aktien zunächst wegen der schlechten Stimmung für chinesische Werte unter Druck geraten sind, bevor hier Hoffnungen auf Markteingriffe des Staates für eine gewisse Stabilisierung gesorgt haben. An den Rentenmärkten führen vor allem die Unsicherheit über den Beginn des Leitzinssenkungszyklus in den USA und die damit einhergehenden Wechselkursbewegungen zu Volatilität. Zwar wird gegenwärtig der erste Lockerungsschritt in den USA wieder eher etwas später erwartet, doch das Bild deutlicher Senkungen innerhalb der kommenden zwölf Monate ist intakt und dürfte sowohl den Renten als auch den Aktienmärkten Unterstützung bieten. Zinssenkungen in den meisten Schwellenländern stärken diese Tendenz. Die geopolitischen Krisenherde sind gegenwärtig kein Treiber für die Märkte, weil eine schwere Eskalation nicht das Hauptszenario ist. Insbesondere im Nahen Osten haben die Spannungen jedoch zuletzt noch einmal zugenommen und eine nachhaltige Lösung ist nicht in Sicht.

Perspektiven

Von wenigen Ausnahmen abgesehen ist der Zinsanhebungszyklus weltweit abgeschlossen und einige Zentralbanken haben bereits begonnen, die Zinsen wieder zu senken. Zwar gibt es eine hohe Unsicherheit über das Tempo der Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen sind gefallen, doch erscheint der Markt nicht sorglos. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum sprechen für eine weitgehend stabile Spreadentwicklung, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin gut ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch haben sich die meisten Zentralbanken in den vergangenen Monaten hier vorsichtig gezeigt. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Schwellenländeraktienindizes litten in den vergangenen Monaten unter der schwachen Entwicklung Chinas. Der unsichere Ausblick für die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und für die Beziehungen zu den USA dürften auch in den kommenden beiden Jahren auf der Marktentwicklung lasten.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



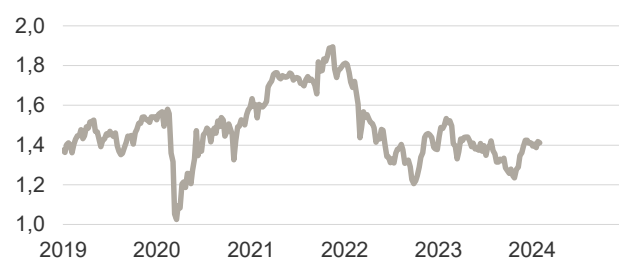
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	16.922	16.594	15.321
DAX (Veränderung in % seit ...)		2,0	10,5
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	18.000	17.500	18.000
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,8	1,4	4,4
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,0	1,5	3,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die schlechten konjunkturellen Nachrichten für Deutschland reißen einfach nicht ab. Nach der Schrumpfung im Jahr 2023 dürfte die Wirtschaft in diesem Jahr lediglich stagnieren. Im Rest der Welt sieht es zum Glück anders aus. Die Volkswirtschaften wachsen im Durchschnitt stärker als Deutschland, und die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und die Dienstleister für Januar signalisieren eine weitere Verbesserung. Die globalen unternehmerischen Perspektiven hellen sich nach der Durststrecke wieder auf. Davon profitieren auch die in Deutschland börsennotierten Unternehmen, was sich in einer soliden Gewinnentwicklung im vierten Quartal 2023 bestätigt hat und eine solide Basis für Gewinnzuwächse der Unternehmen im Jahr 2024 schafft. In Kombination mit einer nur moderaten Bewertung und einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik spricht dies für einen weiteren Anstieg der Kursnotierungen.

Perspektiven

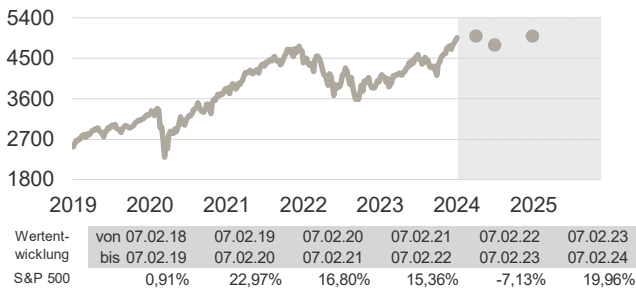
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit und hohe zu schulternde Kosten. Dieses Umfeld zieht die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Dadurch gelingt es ihnen, vom globalen Wachstum zu profitieren, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Für die DAX-Unternehmen ist 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die absehbare Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer moderaten Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um auf der einen Seite wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten Kursabschlägen zu verarbeiten und auf der anderen Seite an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen zu partizipieren. Am besten gelingt dies über schrittweises und regelmäßiges Investieren.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

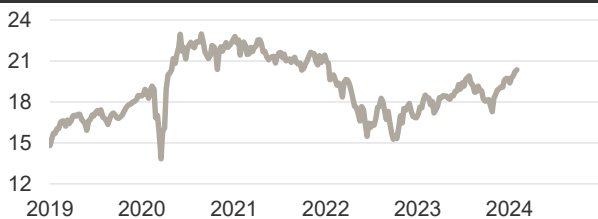
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



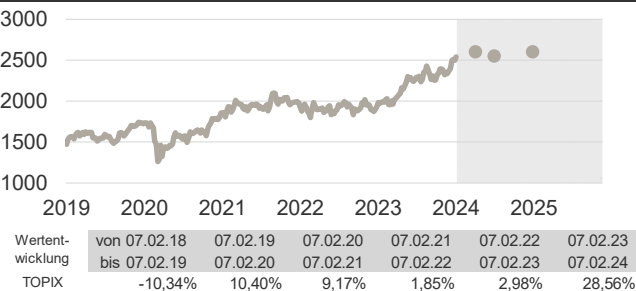
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.995	4.697	4.164
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		6,3	20,0
TOPIX (Indexpunkte)	2.550	2.394	1.983
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		6,5	28,6
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	5.000	4.800	5.000
TOPIX (Indexpunkte)	2.600	2.550	2.600
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	20,4	4,1	1,5
TOPIX aktuell	15,3	1,3	2,4
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,9	3,1	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,5	1,2	2,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

USA

Die Rallye an den US-Aktienmärkten setzte sich zuletzt weiter fort, und S&P 500 sowie Nasdaq 100 erreichten wiederholt neue Rekordstände. Zwar sanken die Markterwartungen auf zeitnahe Leitzinssenkungen etwas, doch das wurde überkompensiert durch eine überzeugende Berichtssaison für das vierte Quartal und solide Ausblicke für das laufende Jahr. Dabei konnten die meisten der Tech-Schwergewichte starke Zahlen melden. Die Kursreaktionen fielen aufgrund der extrem hohen Erwartungen allerdings gemischt aus. Aus Marktsicht ist die Quartalsberichtssaison inzwischen praktisch abgeschlossen, sodass in den kommenden Wochen vor allem die Daten zu Inflation und Arbeitsmarkt sowie die Einschätzungen der Fed-Vertreter zu Leitzinssenkungen den Ton angeben werden.

Japan

Nach einem hervorragenden Aktienjahr 2023 starteten japanische Aktien mit weiteren kräftigen Gewinnen in das Jahr 2024 und konsolidierten diese zuletzt. Es stützen die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, das Interesse internationaler Anleger und Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung. Wichtig ist nun, ob und wie die Bank of Japan die allgemein erwartete Leitzinswende kommuniziert.

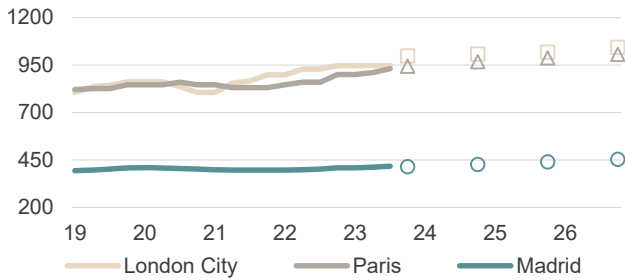
Perspektiven

2023 legten die US-Aktienmärkte kräftig zu, weil die Wirtschaft sehr positiv überraschte und die sieben Tech-Schwergewichte von der Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz profitierten. Die soliden wirtschaftlichen Perspektiven und ein erwartetes Gewinnwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich sollten dem breiten US-Aktienmarkt auch im laufenden Jahr Kursgewinne ermöglichen. Hauptrisiken sind eine überraschend zähe Inflation aufgrund der bemerkenswert robusten wirtschaftlichen Entwicklung der USA und eine harte wirtschaftliche Landung aufgrund zeitverzögerter Belastungen durch die geldpolitische Straffung. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024.

Märkte & Prognosen. Immobilien

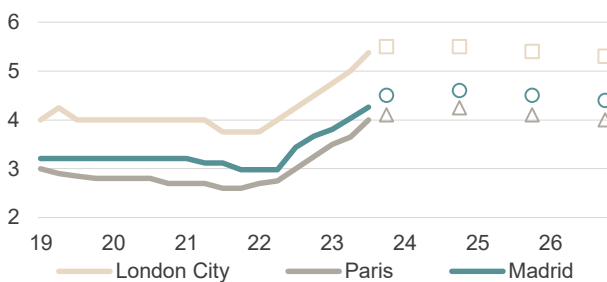
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2021

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„HOCH ZWEI“ UND „PLUS ZWEI“, WIEN



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m ² /J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q3 2023	ggü. Vj.	Q3 2023	ggü. Vj.	Q3 2023	ggü. Vj.
London City	947	2,0%	5,38%	113 Bp.	11,7%	-0,6 Pp.
Madrid	417	3,7%	4,26%	82 Bp.	10,3%	0,4 Pp.
Paris	930	8,1%	4,00%	100 Bp.	9,8%	1,1 Pp.
Stockholm	737	6,6%	3,80%	62 Bp.	11,0%	1,0 Pp.
Warschau	306	6,3%	5,33%	70 Bp.	12,0%	-2,0 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Der historischen Zinswende zum Trotz ist im Gegensatz zu früheren Umbruchphasen ökonomisch bis auf eine konjunkturelle Abkühlung nichts weiter passiert, die Rezession ist ausgeblieben. Die Arbeitsmärkte sind zudem extrem robust, in Euroland herrscht seit Frühjahr 2023 Vollbeschäftigung und die Arbeitslosenquote erreicht mit 6,5 % ein neues Allzeittief. Dies ist eine wesentliche Stütze für die Nachfrage nach Büroraum. Gleichwohl verfehlte der Flächenumsatz den langjährigen Durchschnitt deutlich. Denn auch strukturelle Effekte als Folge der neuen Arbeitswelt und dem veränderten Flächenbedarf setzen den Büromärkten zu. Eine schwächere Nachfrage sowie umfangreiche Fertigstellungen ließen die europaweite Leerstandsquote weiter in Richtung 9 % steigen. Die Spannweite zwischen den Märkten bleibt allerdings groß und reicht von jeweils rund 4 % in Köln, Luxemburg und Wien bis hin zu etwa 15 % in Budapest und Helsinki. Auch 2023 legten die Spitzenmieten je nach Markt nochmals kräftig zu, am stärksten in Düsseldorf, Köln, Glasgow, Manchester und Rom. Europaweit ergab sich im ersten Dreivierteljahr ein Zuwachs um 3,5 %. Das Transaktionsvolumen europäischer Büroimmobilien belief sich im Gesamtjahr 2023 auf rund 39 Mrd. EUR und damit 61 % weniger als im Vorjahr. Die Anfangsrenditen verzeichneten im zweiten Halbjahr nochmals beschleunigte Anstiege.

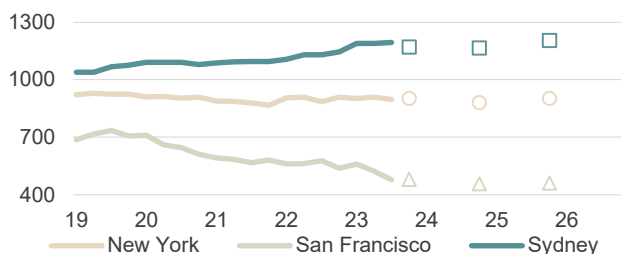
Perspektiven

Die Nachfrage bleibt gedämpft infolge der auch 2024 anhaltenden konjunkturellen Schwäche. Mit dem sukzessiven Auslaufen bestehender Mietverträge schlägt sich beim Flächenumsatz zudem der angepasste Flächenbedarf der Unternehmen infolge dauerhaft mehr mobiler Arbeit nieder. Die Spreizung des Marktes dürfte sich weiter zuspitzen: Hochwertige, nachhaltige Gebäude in zentralen Lagen bleiben gefragt im Gegensatz zu veralteten Objekte in peripheren Lagen. Marktstabilisierend für die Top-Lagen wirkt die Angebotskomponente, da das Neubauvolumen aufgrund der gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten zeitverzögert perspektivisch deutlich abnimmt. Wir erwarten in den kommenden Jahren solide, aber nicht mehr so dynamische Mietsteigerungen, parallel zum nachlassenden Preisauftrieb. Am Investmentmarkt ist 2024 mit einer ersten Marktbelebung zu rechnen, nach Festigung des Zinsbildes sowie der Akzeptanz des neuen, nachhaltigeren Preisniveaus. Je nach Region ist in Europa noch mit leichten Preiskorrekturen bzw. Renditeanstiegen zu rechnen. Nach den signifikanten Preisanpassungen ergeben sich attraktive Einstiegsgelegenheiten.

Märkte & Prognosen. Immobilien

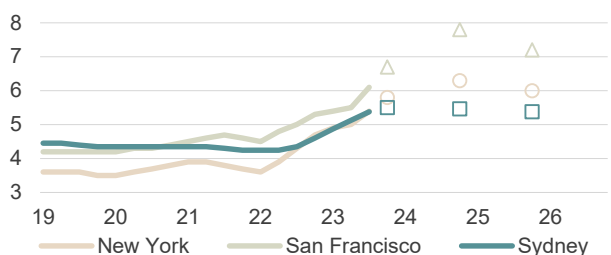
Büromärkte Welt

SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

“ADAM GRANT BUILDING”, SAN FRANCISCO



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q3 2023	ggü. Vj.	Q3 2023	ggü. Vj.	Q3 2023	ggü. Vj.
New York	897	1,4%	5,40%	110 Bp.	13,2%	0,1 Pp.
San Francisco	478	-17,1%	6,10%	110 Bp.	24,6%	7,0 Pp.
Singapur	1.425	2,4%	3,70%	40 Bp.	9,6%	-1,7 Pp.
Sydney	1.195	5,8%	5,38%	103 Bp.	-	-
Tokio	119.243	-1,4%	2,25%	-25 Bp.	6,2%	-0,3 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Die US-Büromärkte standen weiter unter Druck. Der Leerstand im Gesamttaggregat stieg im dritten Quartal nochmals leicht auf 18,4 %. Die Mieten haben im dritten Quartal erneut nachgegeben und lagen damit rund 2,5 % unter Vorjahresniveau. Vor allem in San Francisco, das mit fast 25 % einen der höchsten Leerstände aufweist, brachen die Mieten um 8,5 % gegenüber dem Vorquartal ein. In der Westküstenmetropole Los Angeles hingegen stiegen die Mieten nach einer Stabilisierung im Vorquartal zuletzt um 2,1 % an. Der Renditeanstieg nahm landesweit mit +50 Bp. weiter an Fahrt auf. In der Region Asien/Pazifik zog die Nachfrage im dritten Quartal an, auf Sicht der ersten neun Monate blieb sie jedoch weiterhin unter dem Niveau des Vorjahres. Die Anmietung neuer Flächen beruhte primär auf Umzügen in höherwertige Flächen. Insbesondere in Australien entschieden sich viele Mieter für eine Verlängerung bestehender Mietverträge. Die Leerstände stiegen in Melbourne und Sydney weiter an, stagnierten in Seoul und verringerten sich in Tokio und Singapur. Die Spitzenmieten verharrten in Tokio und Singapur auf dem Niveau des Vorquartals und stiegen in Seoul weiter an. In Australien zogen die Nominal- und Effektivmieten vor allem in Brisbane und Perth an und gaben in Melbourne weiter nach. Die Spitzenrenditen im Bürosegment verzeichneten im ersten Dreivierteljahr 2023 Anstiege um 50 bis 80 Bp. in Australien, 30 Bp. in Singapur und 15 Bp. in Seoul. In Japan stagnierten die Renditen.

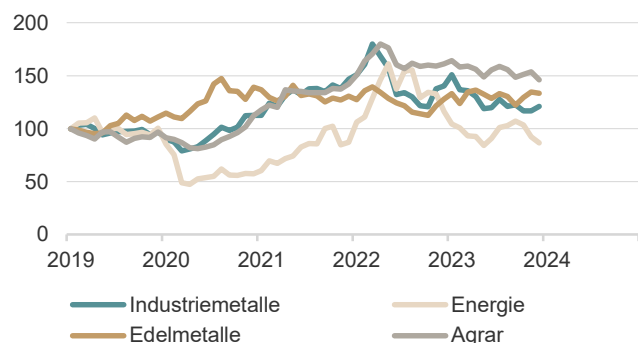
Perspektiven

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Abschwächung im Winterhalbjahr und erwarteten Rückgängen in der Bürobeschäftigung bleibt der Ausblick für den US-Büromarkt verhalten. Qualitativ hochwertige Flächen in zentralen Lagen können zwar immer wieder outperformen. Insgesamt müssen die aktuellen Turbulenzen aber erst einmal verdaut sein, bevor sich das Blatt für das gesamte Class A-Segment wieder deutlicher zum Positiven wendet. Dies dürfte frühestens Ende 2024 der Fall sein. An den asiatischen Büromärkten erwarten wir das stärkste Mietwachstum 2024 in Seoul und Singapur sowie erste leichte Mietanstiege in Tokio und Osaka. In Australien bieten Brisbane und Perth die besten Mietwachstumsperspektiven, in Sydney sollte sich die Dynamik 2024 abschwächen. Nach weiteren Anstiegen der Anfangsrenditen im vierten Quartal rechnen wir 2024 mit einer Konsolidierung.

Märkte & Prognosen. Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2019 = 100)



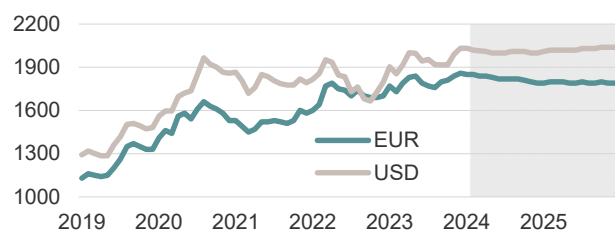
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	07.02.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,7	-4,3	-14,2
BCOM Industriemet.	134,3	-2,9	-20,0
BCOM Edelmetalle	216,7	-1,6	1,0
BCOM Agrar	60,6	-0,9	-12,2

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 31.01.18	31.01.19	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.23
	bis 31.01.19	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.23	31.01.24
Gold in Euro	6,87%	23,92%	6,61%	5,08%	11,00%	6,31%
Gold in USD	-1,44%	19,94%	16,70%	-2,83%	7,49%	6,16%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.890,57	1.872,65	1.739,34
Gold (USD je Feinunze)	2.035,20	2.049,80	1.871,70
Silber (EUR je Feinunze)	20,77	21,30	20,61
Silber (USD je Feinunze)	22,36	23,32	22,18
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	1.830	1.820	1.800
Gold (USD je Feinunze)	2.000	2.010	2.020

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Zum Jahresbeginn 2024 überwogen an den Rohstoffmärkten – mit wenigen Ausnahmen – die Preisrückgänge. Im Bereich der konjunktursensiblen Industriemetalle gerieten Zink und Kupfer im Monatsvergleich am stärksten unter Druck. Grund dafür dürfte vor allem die schwächelnde chinesische Konjunktur mit dem angeschlagenen Bausektor gewesen sein, die zu Nachfragesorgen geführt hat. Im Energiesektor und bei den Edelmetallen erscheint die Lage nur unwesentlich besser. Erdgas und Rohöl verzeichneten geringe Preisabschläge, die die derzeitige industrielle Schwäche und die Konjunktursorgen widerspiegeln. Südwärts ging es auch für die Edelmetalle Palladium, Platin und Silber. Einzig der Goldpreis notiert auf ähnlichem Niveau wie vor einem Monat. Eine Ausnahme in der Reihe von Preisrückgängen stellt der Kakaopreis dar, der deutlich zulegte. Der Preisanstieg dürfte auf Angebotssorgen zurückzuführen sein. Angesichts der nur leicht anziehenden globalen Wachstumsdynamik erwarten wir für die kommenden Quartale kein starkes Anziehen der Nachfrage bei den Industriemetallen sowie dem Energiesektor. Der weltweite Rohstoffkonsum dürfte auf absehbare Zeit ohne größere Engpässe bedient werden. Lediglich schockartige Produktionseinschränkungen könnten für eine stärkere Verteuerung von Rohstoffen sorgen, was wir jedoch als Teil des Risikoszenarios ansehen.

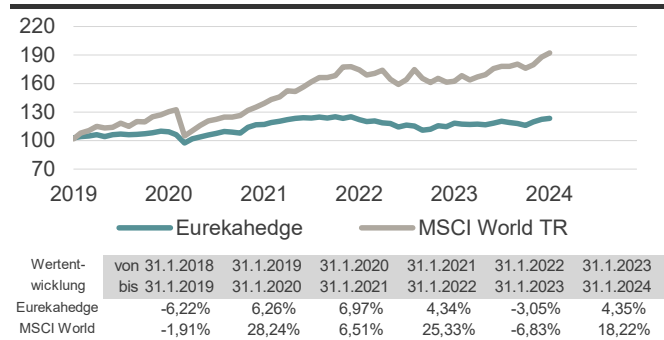
Gold

Während die Goldnotierung im Dezember des vergangenen Jahres noch ein neues Allzeithoch verzeichnet hatte, setzte zu Beginn des neuen Jahres Ernüchterung ein. Ausschlaggebend dürfte vor allem das Zurückdrehen der Markterwartungen hinsichtlich baldiger erster Leitzinssenkungen der US-Notenbank Fed gewesen sein. Denn die jüngsten Kommentare der FOMC-Mitglieder deuten darauf hin, dass die Leitzinswende noch ein wenig auf sich warten lässt und eine Änderung des geldpolitischen Kurses im März immer unwahrscheinlicher wird. Auch die gestiegenen Renditen von langlaufenden US-Staatsanleihen sowie der US-Dollar lieferten dem Goldpreis im Januar keine Unterstützung. Er geriet unter Druck, handelte jedoch mit durchschnittlich 2.030 US-Dollar deutlich über der wichtigen 2.000 US-Dollar-Marke. Das kurzfristige Aufwärtspotenzial beim Goldpreis sehen wir als begrenzt an und erwarten erst mit einer klar erkennbaren Leitzinswende einen nachhaltigen Aufwärtstrend.

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

HFRU COMPOSITE VS. MSCI WORLD (JANUAR 2019=100)



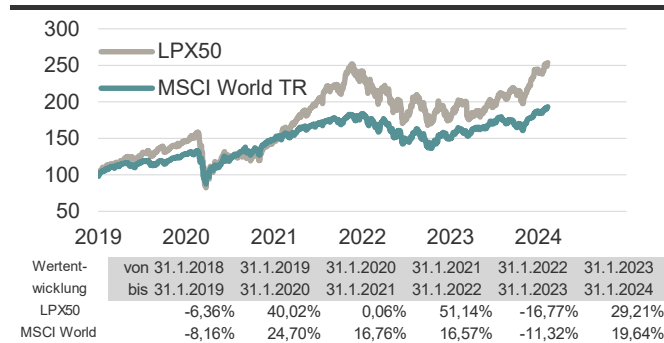
Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.1.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
Eurekahedge UCITS Gesamtindex	181,98	1,04%	4,35%
Eurekahedge UCITS Equity Hedge	197,19	0,15%	3,08%
Eurekahedge UCITS Event Driven	154,56	0,26%	8,56%
Eurekahedge UCITS Macro	150,74	3,39%	6,51%
MSCI World (Total return, EUR)	13355	2,27%	18,22%

*Indexpunkte (Originalindex); Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

LPX 50 VS. MSCI WORLD TR (JANUAR 2019=100)



Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 31.1.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	4802	1,72%	29,21%
LPX Buyout	1246	2,37%	18,67%
LPX Venture	311	0,86%	-12,23%
LPX Mezzanine	223	3,48%	17,07%
MSCI World	14565	2,16%	19,64%

*Indexpunkte; Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Hedgefonds

Die weiterhin gute Entwicklung an den Aktienmärkten hat auch die Performance der Hedgefonds zum Jahresende gestützt. Allerdings befinden sich auch die Maße für die Konzentration auf bestimmte Aktien („magnificent seven“) und die Ausrichtung am Trend (Momentum) am oberen Rand der jeweiligen historischen Schwankungsbreiten. Gemessen an dem damit verbundenen Risiko, bei einer Trendumkehr genau die Positionen abbauen zu müssen, die auch alle anderen abbauen, ist die gute Performance der letzten Wochen unter Umständen gar nicht mehr so gut. Allerdings haben viele Hedgefonds keine Wahl, da die Performance-Erwartungen der Investoren im Umfeld höherer Zinsen im Vergleich zur Vergangenheit gestiegen sind.

Anmerkung

In dieser Darstellung wird lediglich der Teil des Hedgefonds-Universums betrachtet, der der UCITS-Richtlinie entspricht.

Private Equity

Nach wie vor ist die entscheidende Frage für die Private Equity-Fonds im Moment, ob die gestiegenen Bewertungen an den Aktienmärkten ausreichen, um die in den vergangenen Quartalen eher verstopfte Börsengang-Pipeline wieder zum Sprudeln zu bringen. In der Tat scheinen mehr und mehr Private Equity-Fonds bereit zu sein, die noch zu relativ hohen Bewertungen gekauften Investments mit geringeren Multiples zu verkaufen. Gleichzeitig erlauben die etwas niedrigeren Zinsen wieder die Aufnahme von Fremdkapital, das teilweise zur Auszahlung von Dividenden genutzt werden kann, um das Verlangen der Investoren nach Rückzahlungen auf ihre Investments zu befriedigen. All diesen Problemen zum Trotz ist die ausgewiesene Performance der gelisteten Private Equity-Unternehmen nach wie vor gut und die eingeworbenen Mittel („dry powder“) gigantisch.

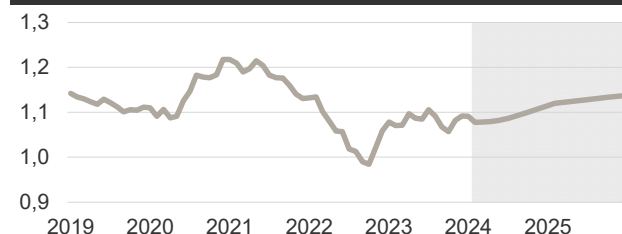
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

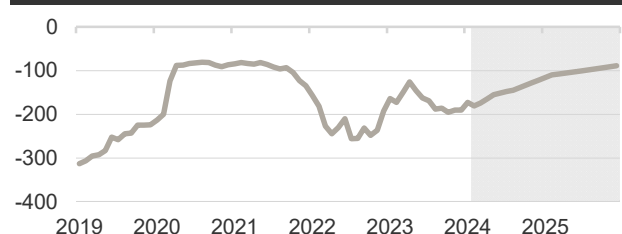
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



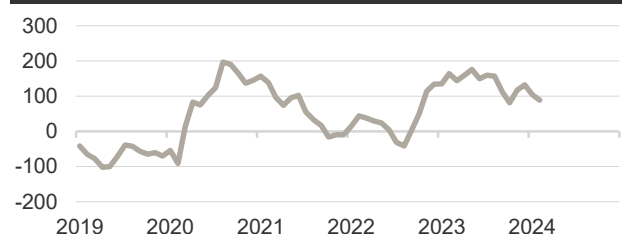
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	07.02.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,12
Forwards		1,08	1,09	1,10
Hedge-Ertrag* (%)		-0,5	-0,9	-1,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-180	-155	-145	-110
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-181	-155	-140	-105
Leitzins EZB (%)	4,50	4,50	4,00	3,50
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Konjunkturdaten		2023P	2024P	2025P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,5	0,8	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,5	2,3	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,4	2,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	2,6	2,5

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Anhaltend starke US-Daten zum Wirtschaftswachstum und zum Arbeitsmarkt halten die US-Dollar-Stärke aufrecht. Seit dem Jahresstart mit 1,10 USD je EUR bewegte sich der Wert des Euro abwärts und fiel Anfang Februar auf 1,07 USD je EUR, nachdem ein überraschend hoher Beschäftigungsaufbau in den USA gemeldet worden war. So hat der US-Dollar seit Jahresanfang um rund 3 % aufgewertet. Dem starken Makro-Bild der USA hat Euro-land derzeit wenig entgegenzusetzen, was der Euro entsprechend zu spüren bekommt. Immer noch ist das Wirtschaftswachstum in Euro-land kaum vorhanden, wozu die Wirtschaftsflaute Deutschlands maßgeblich beiträgt. Die Geldpolitik in beiden Währungsräumen scheint zwar bereit für die Leitzinswende in diesem Jahr. Allerdings ist das Risiko, dass die US-Notenbank länger warten muss, gestiegen, was den US-Dollar ebenfalls stützt.

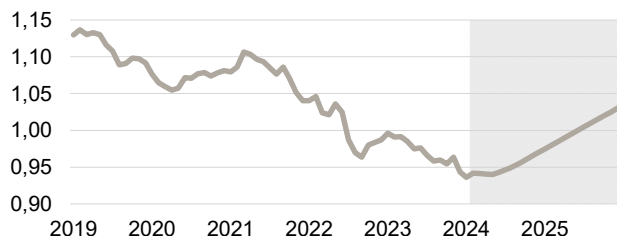
Perspektiven

Nach einer kräftigen Abwertung um insgesamt 13 % in den Jahren 2021/22 hat der Euro im Jahr 2023 gegenüber dem US-Dollar um 3 % (bzw. vier US-Cent) aufgewertet. In den Jahren 2024/25 erwarten wir einen moderaten Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses bzw. einen Aufwertungstrend für den Euro. Das Einpreisen der Geldpolitik wird dabei zentral für den Wechselkurs bleiben und dürfte wie im Jahr 2023 – je nach Änderung der Leitzinserwartungen – für einige Volatilität sorgen. Nunmehr stehen Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus, die wir ab Mitte 2024 erwarten. Dabei dürfte die Geldpolitik in beiden Währungsräumen aber noch länger restriktiv bleiben, um die Inflationsraten auch sicher in Richtung der Notenbankziele von 2 % zurückzuführen. Im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren, vor allem im Jahr 2024, und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed, die im Jahr 2023 positiv überraschte, perspektivisch nachlassen. Gleichzeitig erwarten wir angesichts fallender Inflationsraten und steigender Löhne eine Wiederbelebung der Euro-land-Konjunktur. So dürfte der Euro mit fortschreitender makroökonomischer Normalisierung auch seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar abbauen können.

Märkte & Prognosen. Währungen

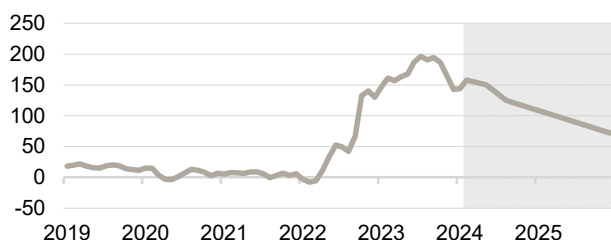
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



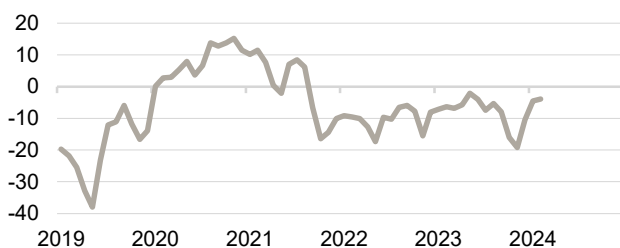
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



* Schweizer Franken-Futures; Tsd. Kontrakte; Quellen: CFTC, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	07.02.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,94	0,94	0,95	0,98
Forwards		0,94	0,93	0,92
Hedge-Ertrag* (%)		0,6	1,1	2,0
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	158	150	125	105
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	140	140	125	110
Leitzins EZB (%)	4,50	4,50	4,00	3,50
Leitzins SNB (%)	1,75	1,75	1,75	1,75
Konjunkturdaten		2023P	2024P	2025P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		0,7	1,6	1,4
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,1	2,0	1,6

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Schweizerische Nationalbank, Bundesamt für Statistik, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Nachdem der Wechselkurs mit dem Allzeittief von 0,926 CHF je EUR ins Jahr gestartet war, hat er sich bis dato nicht allzu weit davon entfernt. Der Schweizer Franken bleibt stark. Euro-freundliche Daten waren in den letzten Wochen eher rar: Auch im vierten Quartal 2023 konnte die Wirtschaftsleistung Eurolands nicht zulegen, Deutschland als größtes Euro-Land verzeichnete gar eine Schrumpfung. Die gute Nachricht, dass die Inflation in Euroland schneller zurückgegangen ist als erwartet, stärkt die Erwartung, dass die EZB ihre Leitzinsen ab Mitte des Jahres senken dürfte. Insofern wird der Zinsvorsprung der Bundrenditen gegenüber den Renditen Schweizer Staatsanleihen perspektivisch abnehmen, real betrachtet allerdings an Attraktivität gewinnen. Diese Unterstützung für den Euro sollte im Jahresverlauf zunehmend wirken.

Perspektiven

Die Neuausrichtung der Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) seit dem Jahr 2022 hat den EUR-CHF-Wechselkurs unter die Parität gedrückt. Seitdem hat die SNB zwar wie die EZB ihren Leitzins erhöht, allerdings auch ihr Vorgehen am Devisenmarkt verändert. Da sich die Schweiz dem Hochinflationsumfeld ihrer Handelspartner entziehen konnte, schätzt die SNB den Schweizer Franken handlungsgewichtet nicht mehr als „hoch bewertet“ ein. So sind die Schweizer Notenbanker von Käufen zu Verkäufen von Devisen übergegangen, um den Franken zu stärken und so die importierte Inflation einzudämmen – mit Erfolg. Mittelfristig allerdings dürfte die Franken-Stärke nachlassen und der Euro wieder aufwerten können, wenngleich nur langsam. Denn mittlerweile haben die gesunkenen Inflationsraten in Euroland den Inflationsunterschied zur Schweiz deutlich reduziert. Damit sollte der Zinsvorsprung Eurolands stärker unterstützend für den Euro wirken: Die EZB dürfte gegen Mitte 2024 mit Leitzinssenkungen beginnen; aber auch dann ist für Euroland keine Rückkehr in die Nullzinswelt zu erwarten, sondern ein höheres Zinsumfeld als in der Schweiz. Solange allerdings erhöhte geopolitische Unsicherheit vorherrscht, wird der Schweizer Franken von vielen Anlegern als sicherer Anlagehafen gefragt bleiben.

Märkte & Prognosen.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst im Verlauf von 2024 wieder kräftiger.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Erste Leitzinssenkungen sind ab Mitte 2024 zu erwarten. Leitzinsen verharren aber noch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus.
- Die Geldpolitik wird bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) trotz erhöhter Zinsen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Für Europa und insbesondere für Deutschland ist im Jahr 2024 noch ein schwaches Wachstum zu erwarten. Die US-Wirtschaft zeigt sich robuster.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 08.02.2024 (7 Uhr)

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

„Deka PRIVATE & WEALTH

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de