



Kapitalmärkte Weekly

Strategy Research | 23.02.2024

Analysen und Prognosen für Ihre Anlageentscheidung

Aktien weltweit auf Rekordfahrt



Konjunktur

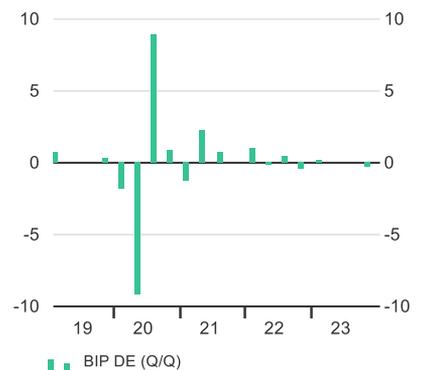
Die deutsche Wirtschaft dürfte sich Anfang 2024 kaum besser entwickeln als im vierten Quartal 2023, als das BIP um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal sank (vorläufige saisonbereinigte Berechnung des Statistischen Bundesamtes). Zu den Gründen zählt die Deutsche Bundesbank die gestiegenen Zinsen, die schwache Auslandsnachfrage in der Industrie, das Auslaufen des Umweltbonus, die anhaltende politische Unsicherheit und die ungünstige Witterung für den Bau. Eine Rezession im Sinne eines deutlichen, breit angelegten und länger anhaltenden Rückgangs der Wirtschaftsleistung kann die Bundesbank aber weiterhin nicht feststellen und erwartet sie auch nicht. Das LBBW Research erwartet im laufenden Jahr ein niedriges Wachstum des deutschen BIP um 0,3 %. Dagegen prognostiziert der DIHK vor dem Hintergrund der letzten Unternehmensumfrage einen BIP-Rückgang um 0,5 % 2024.



Zinsumfeld

In dieser Woche stand die Veröffentlichung des Fed-Protokolls der Januar-Sitzung im Fokus. Die meisten Fed-Notenbanker sehen offenbar mehr Risiken darin, die Leitzinsen zu schnell zu senken, als sie zu lange zu hoch zu halten und die Wirtschaft damit zu schädigen. Gemäß dem FOMC Protokoll befürchteten einige Fed-Mitglieder, dass die Fortschritte beim Inflationsrückgang ins Stocken geraten könnten. Wir gehen frühestens im Juni von ersten Zinssenkungen der Fed aus. Auch die EZB veröffentlichte die Mitschrift ihrer Januartagung. Aus dem Protokoll geht hervor, dass die Ratsmitglieder sich einig waren, dass der Inflationsrückgang derzeit rascher als erwartet verlaufe und andererseits das Wachstum wohl schwächer als erwartet sei. Wir erwarten eine erste Leitzinssenkung nicht vor der Juni-Sitzung.

Konjunktur weiter schwach



Quelle: LSEG, LBBW Research

Renditen steigen wieder an



Quelle: LSEG, LBBW Research



Aktienmärkte

Die fulminanten Nvidia-Quartalszahlen befeuern die Märkte rund um den Globus. Nicht nur der von den KI-Schergewichten geprägte S&P 500, sondern auch DAX und Nikkei 225 erreichten neue Allzeithochs. Ist dies nun bereits eine „irrational exuberance“, eine irrationale Übertreibung? Zwar gibt es einige Merkmale, die für eine Blasenbildung sprechen, wie etwa die Konzentration auf wenige Titel. Auch die Bewertung ist historisch hoch, was die längerfristige Aktienmarktperformance dämpft. Im Gegensatz zu früheren Phasen werden heute jedoch überdurchschnittlich gute Gewinnentwicklungen goutiert, und keine Luftschlösser wie etwa zur Dot-Com-Bubble. Fazit: Die US-Märkte befinden sich bestenfalls in einer „rational exuberance“, einer rationalen Übertreibung.

DAXsetzt Rekordfahrt fort



Quelle: LSEG, LBBW Research



Rohstoffe

Unerwartet hohe Inflationsraten in den USA haben dafür gesorgt, dass der Goldpreis Mitte Februar zum ersten Mal seit Mitte Dezember 2023 wieder unter die Marke von 2.000 US-Dollar fiel. Höhere Inflationsraten machen es wahrscheinlicher, dass die Notenbanken sich mit Zinssenkungen doch etwas mehr Zeit lassen. Entsprechend könnten die Opportunitätskosten beim Kauf von Gold noch für eine längere Zeit auf einem relativ hohen Niveau bleiben. Dennoch: Die US-Inflation wird wohl nach 4,1 % im Vorjahr auf 2,5 % in diesem Jahr absinken. Sehr gute Argumente also für die US-Notenbank, die Leitzinsen doch abzusenken. Bis Ende 2024 dürfte es daher mit den Fed Funds recht deutlich nach unten gehen. Wir gehen von Zinssenkungen um 125 Basispunkte aus. Das bedeutet dann aber auch wieder Rückenwind für Gold. Zum Jahresende sollte die Feinunze bei 2.100 US-Dollar stehen.

Goldpreis - Ende 2024 bei 2.100 US-Dollar erwartet



Quelle: LSEG, LBBW Research



Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur

- Deutsche Wirtschaft bleibt schwach: BIP in Q4/2023 mit vorraussichtlich -0,3% Q/Q, Gesamtjahr 2023 -0,1 % (kalenderbereinigt).
- Wirtschaftsminister Robert Habeck bezeichnete die Konjunkturaussichten als „dramatisch schlecht“
- Inflation noch zu hoch, lässt aber weiter nach



Zinsumfeld

Geldmarkt/Notenbanken

- Fed: Leitzins-Peak bei 5,50 % erreicht; sinkende Inflation öffnet die Tür für geldpolitische Lockerung; erste Senkung im Juni 2024 erwartet
- EZB: Leitzins-Peak bei 4,00 % (Einlagesatz) erreicht; erste Senkung im Juni 2024, Leitzins per Ende 2024 bei 3 % erwartet



Renditen

- EUR-Langfristzinsen kurzfristig mit Aufwärtsrisiken; auf mittlere Sicht Trendwende nach unten zu erwarten



Aktienmärkte

- Heimische Gewinnschätzungen zu hoch, Konjunkturschwäche belastet
- US-Bewertungen sehr ambitioniert
- Konsolidierung rückt näher, erst mit Blick auf 2025 dürfte sich neues Potenzial entfalten



Devisen

- US-Renditevorteil sollte leicht abnehmen
- Euro nur mit wenig Aufwertungspotenzial
- Standort USA gilt als attraktiver



Rohstoffe

- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- OPEC+ beschließt neue Förderkürzungen ab Anfang 2024, Ölangebot bleibt damit relativ knapp
- Hartnäckige US-Inflation führt zur Konsolidierung beim Goldpreis



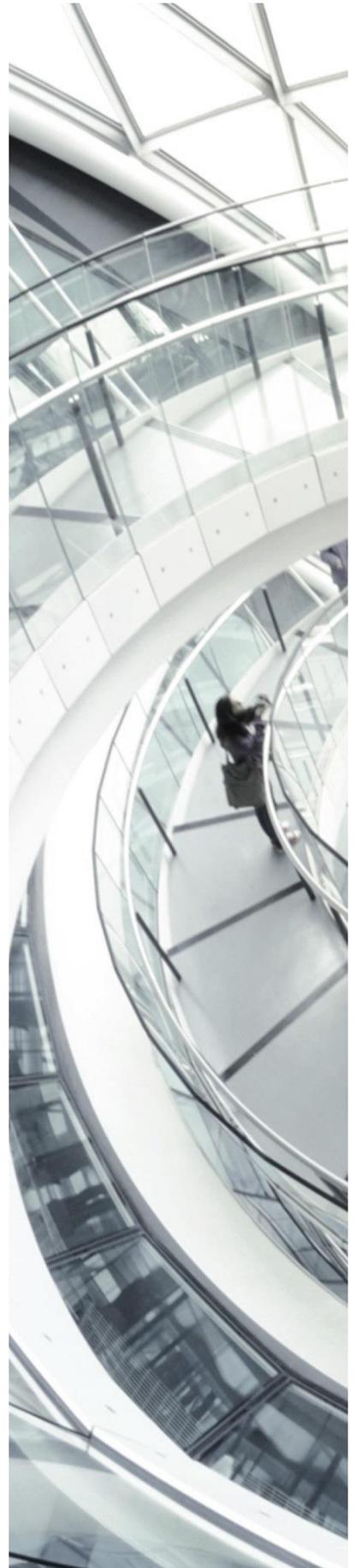
Positive
Stimmung/
Kurs steigend



Neutrale
Stimmung/
Kurs neutral



Negative
Stimmung/
Kurs fallend



Marktüberblick Prognosemonitor

| AKTIEN | 22.02.2024 | 30.06.2024 | 31.12.2024 | 30.06.2025 |
|---------------|------------|------------|------------|------------|
| DAX | 17.370 | 16.500 | 18.000 | 18.500 |
| Euro Stoxx 50 | 4.855 | 4.400 | 4.700 | 4.900 |
| S&P 500 | 5.087 | 4.600 | 4.900 | 5.100 |
| Nikkei 225 | 39.099 | 34.000 | 37.000 | 39.000 |

| ZINSEN | 22.02.2024 | 30.06.2024 | 31.12.2024 | 30.06.2025 |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| EZB-Einlagesatz | 4,00 | 3,75 | 3,00 | 2,50 |
| Euro 3-Monatsgeld | 3,95 | 3,60 | 2,90 | 2,45 |
| Bund 2 Jahre | 3,00 | 2,20 | 1,70 | 1,60 |
| Bund 5 Jahre | 2,48 | 1,90 | 1,85 | 1,80 |
| Bund 10 Jahre | 2,41 | 2,00 | 2,10 | 2,10 |
| Fed Funds | 5,50 | 5,25 | 4,25 | 3,75 |
| 3M-Zins USA | 5,33 | 4,95 | 4,00 | 3,45 |
| Treasury 10 Jahre | 4,34 | 3,80 | 3,85 | 3,75 |

| WECHSELKURSE | 22.02.2024 | 30.06.2024 | 31.12.2024 | 30.06.2025 |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| US-Dollar je Euro | 1,08 | 1,08 | 1,10 | 1,12 |
| Yen je Euro | 163 | 159 | 157 | 158 |
| Franken je Euro | 0,95 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| Pfund je Euro | 0,86 | 0,82 | 0,82 | 0,82 |

| ROHSTOFFE | 22.02.2024 | 30.06.2024 | 31.12.2024 | 30.06.2025 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Gold (USD/Feinunze) | 2.023 | 2.000 | 2.100 | 2.200 |
| Öl (Brent - USD/Barrel) | 84 | 80 | 75 | 75 |

| KONJUNKTUR | | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|----------------|-----------|------|-------|-------|-------|
| Deutschland | BIP | 1,9 | -0,1 | 0,3 | 1,0 |
| | Inflation | 6,9 | 5,9 | 2,5 | 2,1 |
| Euroland | BIP | 3,4 | 0,5 | 0,8 | 1,2 |
| | Inflation | 8,4 | 5,4 | 2,2 | 2,1 |
| Großbritannien | BIP | 4,3 | 0,1 | 1,0 | 2,0 |
| | Inflation | 9,1 | 7,3 | 3,0 | 1,8 |
| USA | BIP | 1,9 | 2,5 | 1,0 | 2,5 |
| | Inflation | 8,0 | 4,1 | 2,5 | 2,0 |
| Japan | BIP | 0,9 | 1,9 | 0,6 | 1,0 |
| | Inflation | 2,5 | 3,3 | 0,8 | 0,8 |
| China | BIP | 3,0 | 5,2 | 3,5 | 4,0 |
| | Inflation | 2,0 | 0,2 | 1,7 | 2,2 |
| Welt | BIP | 3,5 | 2,9 | 2,6 | 3,3 |
| | Inflation | 8,7 | 5,3 | 2,8 | 2,9 |

Quelle: LSEG, LBBW Research

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.



Hinweis:

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.