




Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

März 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.

Zinssenkungen sind keine Selbstläufer.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

egal wie weit der Weg zum Ziel auch sein mag, er beginnt mit dem ersten Schritt. Die Notenbanken haben mit ihrer bremsenden Geldpolitik dazu beigetragen, dass die Inflationsraten von den teils zweistelligen Raten im Herbst 2022 begannen zu sinken. Anfangs fielen die Schritte leicht, und es ging rasch voran mit der Verringerung der Inflation. Doch jetzt zeigt sich deutlich, wie schwer die letzten Meter auf dem Weg zum Inflationsziel sind. Dies gilt insbesondere für die Dienstleistungspreise, die die binnenwirtschaftliche Preisdynamik recht gut widerspiegeln und maßgeblich von der Lohnentwicklung beeinflusst werden. Die ent-

sprechenden Kerninflationen, bei denen die Energie- und Nahrungsmittelpreise herausgerechnet werden, liegen sowohl in Euroland als auch in den USA bei über 3 % und sind damit zu hoch. Während die europäische Konjunktur als schwächlich bis moderat zu bezeichnen ist, ist sie in den USA weiterhin bemerkenswert kräftig mit einer beachtlichen Stärke am Arbeitsmarkt.

Vor diesem Hintergrund ist es absolut nachvollziehbar, dass man sich an den Kapitalmärkten intensive Gedanken über die letzten Meter der Inflationsbekämpfung macht. Um es anders zu formulieren: Die für Sommer 2024 allgemein erwarteten Leitzinssenkungen der Notenbanken sind keine Selbstläufer. Zuletzt wurden an den Märkten die Leitzinserwartungen etwas korrigiert. Bis Ende dieses Jahres sind weniger Zinssenkungen eingepreist als es noch Anfang 2024 der Fall war. Eine solche Änderung der Leitzinserwartungen geht durchaus mit Kursschwankungen an den Anleihemärkten einher. Viel wichtiger ist jedoch, dass die Erwartung nahender erster Leitzinssenkungen erhalten bleibt. Das grundlegende Bild einer wirksamen Geldpolitik, bei der eine baldige Lockerung absehbar ist, ist maßgeblich für die konstruktiven Perspektiven an den Wertpapiermärkten. Dies hat die Aktienmärkte vielerorts Anfang März auf neue Allzeithochs gehievt.

Die Begeisterung der Aktienmärkte mag angesichts der immensen geopolitischen Risiken überraschen. Die US-Präsidentenwahl wirft ihre Schatten voraus, und der Super-Tuesday der Vorwahlen hat bestätigt, dass es im November ein Duell zwischen Biden und Trump geben dürfte. Ausgemacht ist dabei weder, dass Trump gewinnt, noch, dass er im Falle eines Wahlsieges durchregieren und seine bislang wenig konkreten wirtschaftspolitischen Ideen umsetzen könnte. Welcher der beiden Kandidaten wieviel Geld, Kraft und Zeit aufbringen kann, um letztlich am 5. November siegreich zu sein, bleibt überaus spannend. Bei aller medialen Aufmerksamkeit für die US-Wahlen dürften die Märkte aber ihren klaren Fokus auf der Kommunikation und den anstehenden Aktionen der Notenbanken behalten. Für den Anlageerfolg im Kalenderjahr 2024 werden aller Wahrscheinlichkeit nach die Inflations- und die Leitzinsentwicklung deutlich mehr Gewicht haben als politische Ereignisse.

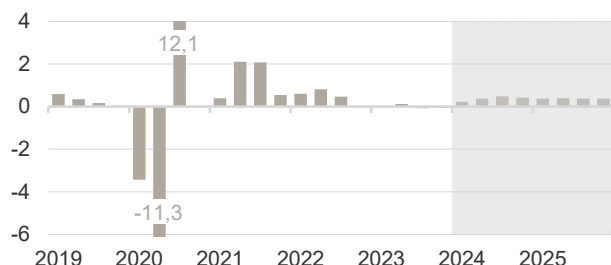
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

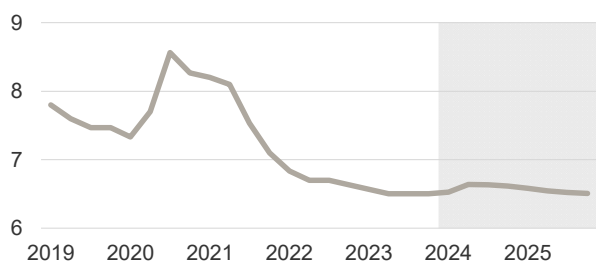
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



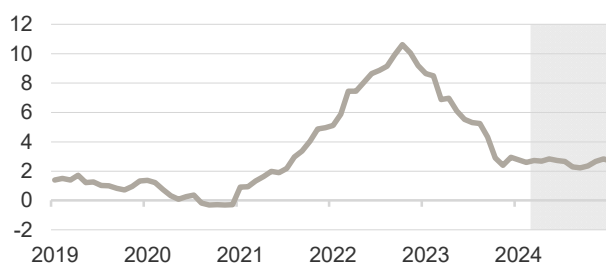
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLSENQUOTE (% 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)	0,4	0,8	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,6	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,4	-2,9	-2,7
Schuldenstand des Staates*	90,6	92,6	90,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	2,4	2,6
	Dez 23	Jan 24	Feb 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,8	2,6
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	6,5	6,4	6,6
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	44,4	46,6	46,5
Economic Sentiment (Punkte)	96,4	96,1	95,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;
Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Stimmung in der europäischen Wirtschaft wird zwar besser. Aber die Erholung bleibt mühsam – zumindest in einem Teil der vier großen EWU-Länder. Während Spanien weiter mit Volldampf unterwegs ist und Italien und Frankreich an Fahrt aufnehmen, bleibt Deutschland auch zu Beginn des Jahres 2024 abgeschlagen. Unterstützt wird die gesamtwirtschaftliche Erholung durch abnehmende Inflationsraten. Im Februar lag die EWU-Inflationsrate bei 2,6 %. Allerdings wurde sie maßgeblich durch Rückgänge bei Energiepreisen nach unten gedrückt. Die Spannweite der Inflationsrate unter den vier großen EWU-Ländern reichte von 0,9 % in Italien bis 3,1 % in Frankreich. Deutschland (2,7 %) und Spanien (2,9 %) lagen dazwischen.

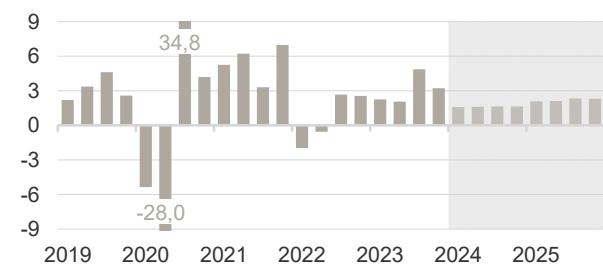
Perspektiven

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 Wachstumstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende 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 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

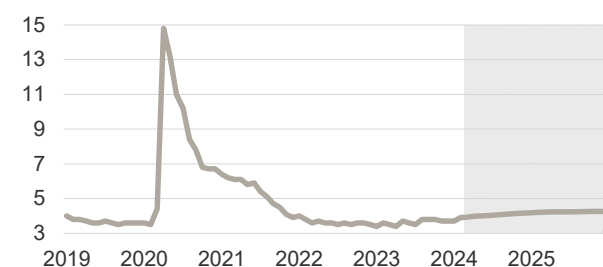
Konjunktur USA

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



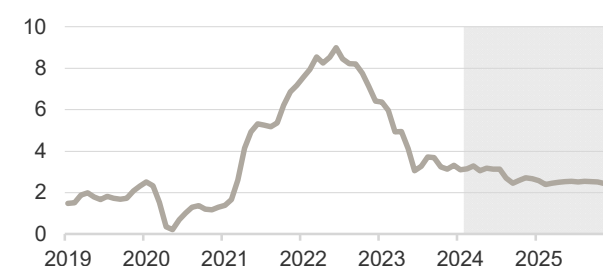
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	2,9	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
	Dez 23	Jan 24	Feb 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,4	3,1	
Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)	3,7	3,7	3,9
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	47,1	49,1	47,8
Verbrauchertrauen (Conference Board)	108,0	110,9	106,7

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

Im Fokus

Die Preisentwicklung im Januar war ein Schock. Nach mehreren Monaten mit Anstiegen im Zielbereich der Fed in Höhe von 2 % nahmen die Preise vor allem im Bereich der Dienstleistungen sehr deutlich gegenüber dem Vormonat zu. Wir gehen davon aus, dass sich dies nicht zeitnah wiederholt. So hat sich der Auslastungsgrad speziell in diesem Bereich der Volkswirtschaft in den vergangenen Monaten nicht auffallend verändert, und Berechnungen zur Ursache des Preisschubs deuten eher auf angebotsbedingte Effekte hin. Gleichwohl wird die Inflation in den kommenden Monaten wieder stärker in den Fokus rücken. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ist weiterhin von extremer Volatilität geprägt. Nach zwei außergewöhnlich hohen Anstiegen im November und Dezember sank das monatliche Bruttoinlandsprodukt nach inoffiziellen Berechnungen im Januar sehr deutlich, aber im Rahmen unserer Erwartungen.

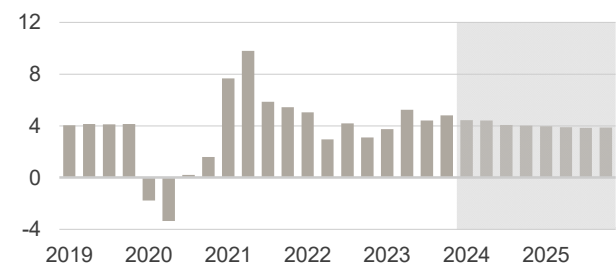
Perspektiven

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. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

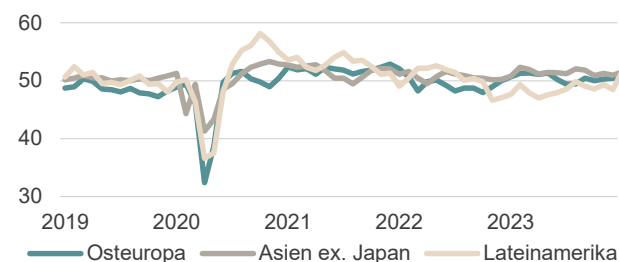
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



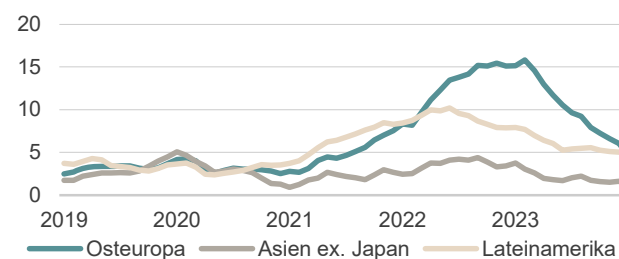
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Nach einer insgesamt eher schwachen Konjunkturentwicklung im vierten Quartal erwarten wir für die erste Hälfte des laufenden Jahres eine Zunahme der wirtschaftlichen Dynamik. Der deutliche Rückgang der Inflationsraten sorgt für eine Verbesserung bei den verfügbaren Einkommen. Die Geldpolitik ist nicht mehr so restriktiv wie vor einem halben Jahr. Zudem hat aufgrund des Booms der künstlichen Intelligenz die Nachfrage nach IT-Technologie zugenommen, wovon die asiatischen Exportnationen profitieren. Die Unsicherheit um den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung der US-Fed dürfte unter den Schwellenländer-Zentralbanken dort für Zögerlichkeit sorgen, wo die Geldpolitik nur moderat restriktiv ausgerichtet ist. In Ländern mit stark restriktiver geldpolitischer Ausrichtung wie Brasilien, Mexiko oder Ungarn wird es aber schon zeitnah zu weiteren bzw. ersten (Mexiko) Zinssenkungen kommen.

Perspektiven

Rückläufige Inflationsraten und sinkende Leitzinsen bedeuten, dass die globale Konjunktur in den kommenden Quartalen mit weniger Gegenwind zu kämpfen hat als 2022 und 2023. Doch von einem expansiven wirtschaftspolitischen Umfeld kann keine Rede sein, weshalb die Konjunkturdynamik der Schwellenländer verhalten bleiben dürfte. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Die mögliche Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten würde wahrscheinlich weltweit zu einem Anstieg des Protektionismus führen. Die geopolitischen Konflikte und verstärkter Protektionismus würden die Standortattraktivität einzelner Länder verändern, gleichzeitig würde wohl der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer an Bedeutung gewinnen. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne starke Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während vor allem Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

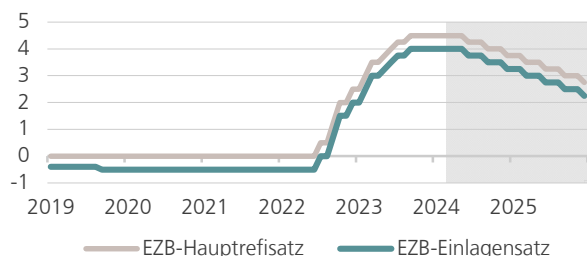
Risiken

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

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

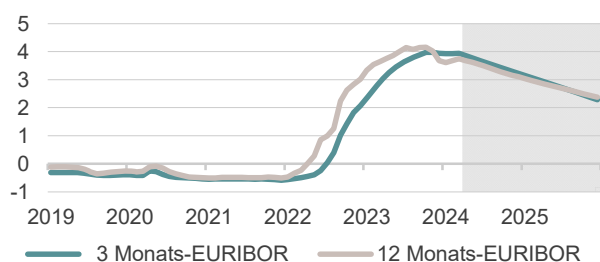
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



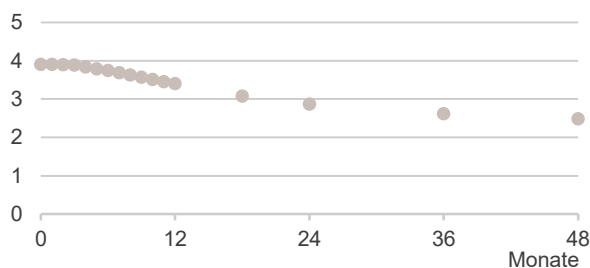
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,50	3,00
3 Monats-EURIBOR	3,94	3,90	2,94
12 Monats-EURIBOR	3,75	3,64	3,94
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,89	2,75	3,39
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,24	2,28	2,95
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,00	3,50
3 Monats-EURIBOR	3,70	3,45	3,00
12 Monats-EURIBOR	3,55	3,30	2,90

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

Im Fokus

Bei ihrer Pressekonferenz am 7. März wirkte die EZB zuversichtlich, dass die Inflation bis Mitte nächsten Jahres auf den Zielwert von 2 % zurückgehen wird. Präsidentin Lagarde stimmte die Zuhörer darauf ein, dass der EZB-Rat bei seiner übernächsten Sitzung im Juni über eine ausreichende Datengrundlage verfügen wird, um eine Lockerung der Geldpolitik zu diskutieren. Die Hürden für eine erste Leitzinssenkung dürften dabei eher niedrig liegen. Über den anschließenden Kurs der EZB lieferte die Pressekonferenz keine konkreten Hinweise. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanker die optimistischen Annahmen über Löhne und Gewinnmargen, die ihren Inflationsvorhersagen zugrunde liegen, laufend überprüfen wollen. Wir rechnen daher mit weiteren Zinsschritten lediglich im Quartalsrhythmus. Darüber hinaus dürfte die EZB in Kürze die Analyse ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt abschließen. Etwaige Änderungen sollten jedoch keine unmittelbare Marktrelevanz besitzen und auch langfristig mehr auf die Funktionsweise des Geldmarkts als auf die Höhe der Geldmarktsätze abzielen.

Perspektiven

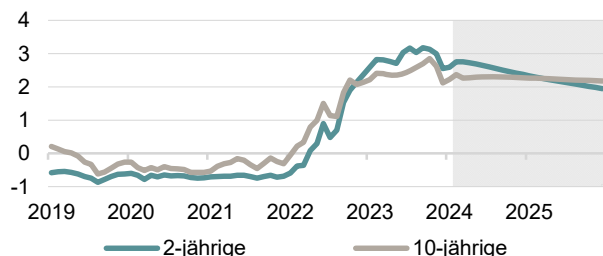
Nachdem die Inflation im Herbst vergangenen Jahres überraschend schnell zurückgegangen war, fielen die Daten zuletzt widersprüchlich aus. Auf der einen Seite blieb der Preisauftrieb im Dienstleistungssektor hartnäckig hoch. Auf der anderen Seite ließ der Anstieg der Löhne nach und unterstützte damit die Erwartung, dass auch die Inflation mittelfristig weiter abnehmen wird. Vor dem Hintergrund dieser Unsicherheit über den Inflationsausblick gehen wir davon aus, dass die EZB zwar im Juni mit der Lockerung der Geldpolitik beginnen, diese danach aber nur mit geringem Tempo fortsetzen wird. Wir rechnen mit Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus bis zu einem in etwa neutralen Leitzinsniveau, das wir mit einem Einlagensatz von 2,0 % beziffern. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz weiter abbauen. 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 zurückgehen, dass die Banken die laufenden Refinanzierungsgeschäfte der EZB wieder in größerem Umfang in Anspruch nehmen müssten. Aus diesem Grund dürften auch Änderungen am operativen Rahmen der Geldpolitik, die die EZB vermutlich in Kürze ankündigen wird, zunächst keine allzu starken Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

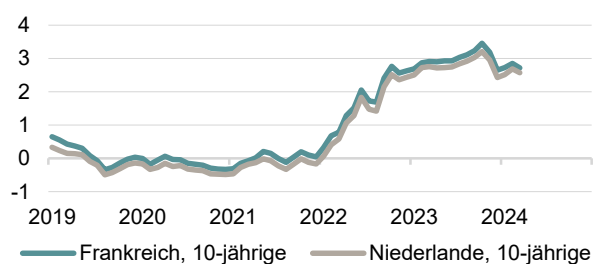
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



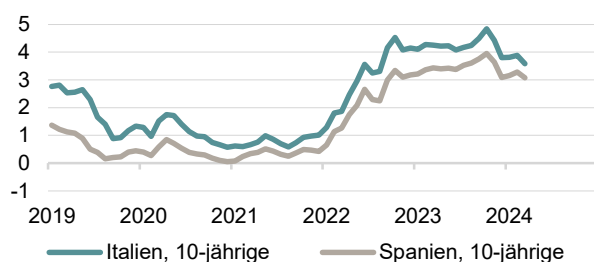
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,76	2,66	3,34
Deutschland 10J	2,27	2,35	2,65
Frankreich 10J	2,72	2,87	3,14
Italien 10J	3,58	3,93	4,43
Spanien 10J	3,08	3,28	3,66
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,65	2,50	2,25
Deutschland 5J	2,25	2,20	2,10
Deutschland 10J	2,30	2,30	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Seit Anfang des Jahres haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB per Saldo zurückgeschraubt. Die Ratssitzung im März erhärtete aber den Eindruck, dass die EZB im Juni den ersten Zinsschritt vornehmen wird. Wir betrachten die zwischenzeitliche Korrektur am kurzen Ende der Bundkurve daher als ausreichend. Fortan sollten sich die näher rückenden Leitzinssenkungen in wieder rückläufigen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber besitzen am langen Ende ohne einen gravierenden Konjunkturerinbruch weder die Inflationserwartungen noch die realen Renditen größeren Spielraum nach unten. In der Summe sollte die zu erwartende Lockerung der Geldpolitik somit zur Folge haben, dass sich die Inversion der Bundkurve allmählich zurückbildet.

Perspektiven

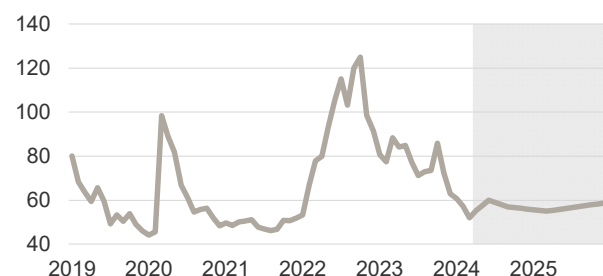
Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden bis auf Weiteres die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihemärkte. Wir gehen davon aus, dass die EZB im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Anschließend dürften die persistente Inflation und die immer noch hohen Lohnzuwächse das Tempo weiterer Zinsschritte jedoch begrenzen, sodass der Einlagensatz erst Anfang 2026 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 geringen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion allmählich zurückbildet und die Bundkurve ab Frühjahr 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 kräftig 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 Inflationbild, 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

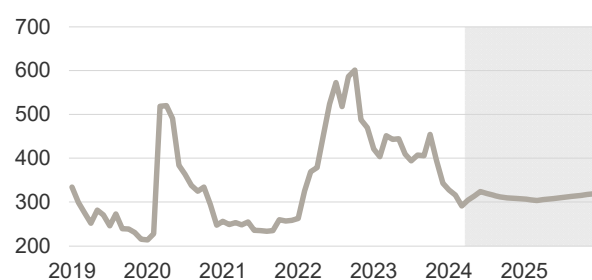
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



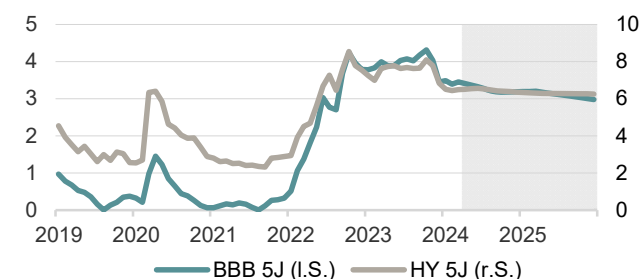
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, DekaBank

CORPORATES 5 JAHRE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	52	60	76
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	293	328	396
Corporates BBB 5J (%)	3,38	3,47	4,07
Corporates HY 5J (%)	6,40	6,48	7,27

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

Im Fokus

Ähnlich wie bei Aktien hat sich auch an den Kreditmärkten die freundliche Tendenz fortgesetzt. Die meisten Kreditindizes haben den niedrigsten Stand seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine erreicht. Mit einer wieder verstärkten Neuemissionstätigkeit haben Kassa-Anleihen zuletzt jedoch etwas gegenüber den Kreditderivaten underperformed. Die Geschäftsergebnisse der großen europäischen Unternehmen vom vierten Quartal 2023 konnten bisher nicht allzu viel zur Stimmungsverbesserung beitragen, insbesondere Unternehmen aus dem Energiebereich berichten Ergebnismrückgänge. Da viele der großen europäischen Firmen aber global positioniert sind, bleibt die Marktstimmung weiterhin konstruktiv, gerade auch mit Blick auf die bevorstehende Zinswende. In den USA haben vor allem die großen Tech-Werte die Ergebnisse beflügelt.

Perspektiven

Im vergangenen Jahr haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen trotz trüber Konjunkturlage teils überraschend deutlich eingeeengt. Dieser Trend hat sich fortgesetzt und führte Kreditindizes auf die niedrigsten Stände seit zwei Jahren. Die jüngsten Quartalsberichte konnten zwar nicht sonderlich positiv überraschen und auch die Markterwartungen an die Ergebnisse für 2024 und 2025 sind etwas gekürzt worden, aber dennoch erwarten wir für das Gesamtjahr 2024 in allen Regionen einen Anstieg der Unternehmensgewinne im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber dem Vorjahr. Vor allem die Aussicht auf die Zinswende in der Jahresmitte sollte die Stimmung an den Kreditmärkten hoch halten. Die immer noch attraktiven absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge aufgrund von möglicherweise zwischenzeitlich enttäuschenden Wirtschaftsdaten abfedern zu können.

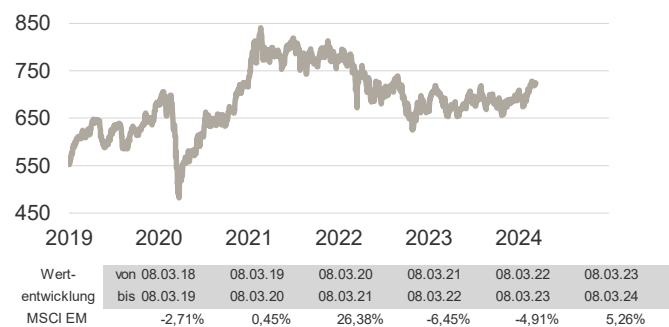
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investmentgrade-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

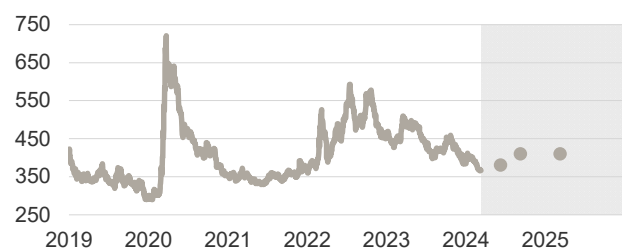
Aktien- und Rentenmärkte

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



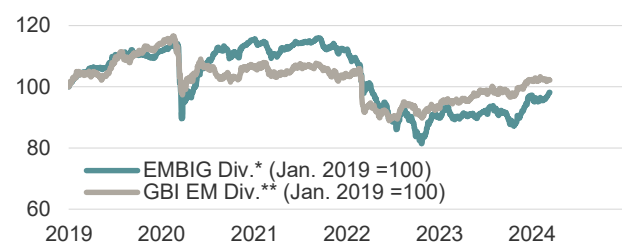
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	08.03.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	724	2,3	2,3	5,3
EMBIG Div* Perform.-ind.	435	2,2	1,0	9,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	250	-0,2	-0,1	6,5
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	444	0,2	-0,9	4,5
MSCI World Total Return	561	1,8	7,8	22,0
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	366	380	410	410

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

Der Rückgang der Risikoaufschläge hat EM-Hartwährungsanleihen in den vergangenen Wochen gestützt, sodass der Markt seit Jahresbeginn nun ein moderates Plus ausweist. EM-Lokalwährungsanleihen taten sich schwerer, weil die Unsicherheit um die US-Geldpolitik einen weiteren Rückgang der Renditen verhindert hat und EM-Währungen insbesondere gegenüber dem Euro eher zur Schwäche neigten. Der geldpolitische Ausblick für die USA wurde vor allem durch überraschend hohe Inflationsraten belastet. Wenn sich in den kommenden Monaten zeigt, dass dies kein Vorbote eines dauerhaft zu hohen Inflationsdrucks war, dürften die Renditen von Schwellenländeranleihen sinken. Nach einem schwachen Jahresstart konnten sich die Aktienmärkte der Emerging Markets ab Mitte Januar erholen. Ihre Wertentwicklung bleibt aber weiter klar hinter dem breiten weltweiten Markt zurück. Immerhin konnten chinesische Inlandsaktien zuletzt dank Käufen von staatsnahen Adressen deutlich zulegen. Outperformer bleibt Taiwan dank der Hausse im Chip-Sektor, Korea schwächelte zuletzt etwas, wie auch die lateinamerikanischen Märkte.

Perspektiven

Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken bereits begonnen, die Zinsen 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

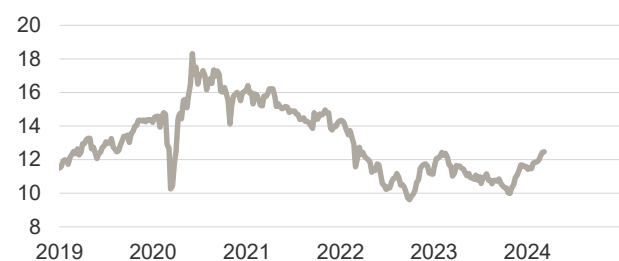
Aktienmarkt Deutschland

DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



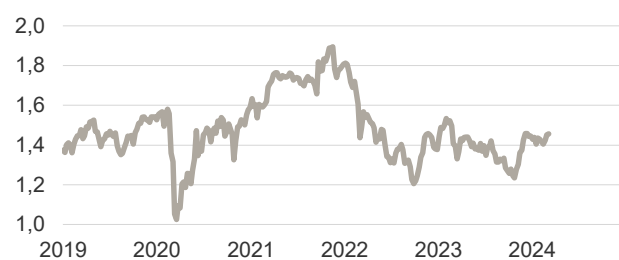
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	17.815	16.964	15.632
DAX (Veränderung in % seit ...)		5,0	14,0
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	18.500	17.500	18.500
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,5	1,5	3,3
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 deutsche Volkswirtschaft verharrt in der Stagnation. Dennoch markiert der DAX neue Rekordstände. Dafür gibt es gute Gründe. Dank ihrer globalen Aufstellung gelingt es den in Deutschland börsennotierten Unternehmen, sich von der schwachen heimischen Entwicklung abzukoppeln, was sich in den Gewinnzahlen für das vierte Quartal bestätigt hatte. Das weltwirtschaftliche Wachstum ist stabil, und die zuletzt vermeldeten Einkaufsmanagerindizes signalisieren, dass sich die Stimmung der Unternehmen global sogar weiter leicht verbessert. Die Kursrallye ist durch die fundamentale Entwicklung gut begründet, die Unternehmen dürften in diesem Jahr ihre Gewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber dem vergangenen Jahr steigern, und die Bewertung liegt leicht unter dem langjährigen Durchschnitt. Mit einer zeitlich begrenzten technischen Korrektur sollte jederzeit gerechnet werden, eine Trendumkehr ist bei diesen Rahmenbedingungen allerdings nicht zu erwarten.

Perspektiven

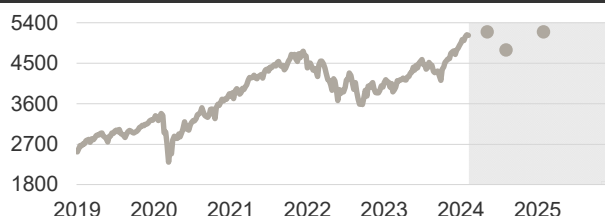
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit 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

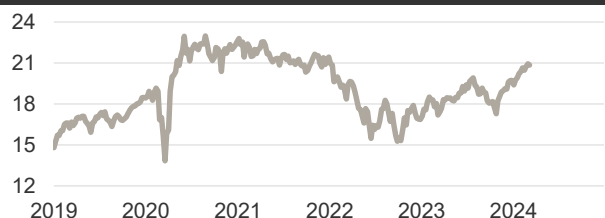
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung	von 08.03.18 bis 08.03.19	08.03.19 bis 08.03.20	08.03.20 bis 08.03.21	08.03.21 bis 08.03.22	08.03.22 bis 08.03.23	08.03.23 bis 08.03.24
S&P 500	0,15%	8,36%	28,56%	9,14%	-4,28%	28,35%

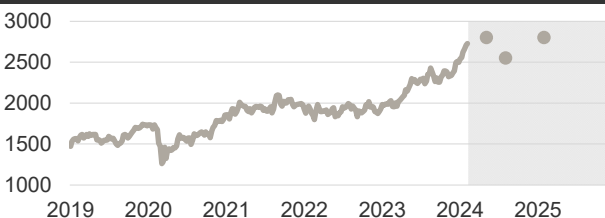
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung	von 08.03.18 bis 08.03.19	08.03.19 bis 08.03.20	08.03.20 bis 08.03.21	08.03.21 bis 08.03.22	08.03.22 bis 08.03.23	08.03.23 bis 08.03.24
TOPIX	-8,04%	-6,42%	28,69%	-7,06%	16,56%	32,94%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	5.124	4.998	3.992
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		2,5	28,3
TOPIX (Indexpunkte)	2.727	2.563	2.051
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		6,4	32,9
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	5.200	4.800	5.200
TOPIX (Indexpunkte)	2.800	2.550	2.800
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	20,9	4,1	1,5
TOPIX aktuell	16,0	1,4	2,3
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	18,0	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

Inzwischen läuft die kräftige Aufwärtsbewegung an den US-Aktienmärkten seit vier Monaten. Dabei konnten S&P 500 und Nasdaq 100 rund 25 % zulegen und mehrfach neue Rekordstände erzielen. Die Bewertungen der Zugpferde aus dem Tech-Bereich sind damit zu meist auf kurze Sicht nicht mehr günstig, und es gibt viele Gründe für eine vorübergehende Konsolidierung der Märkte. Diese wäre gesund und keine Trendwende, sondern ein mittelfristig guter Einstiegszeitpunkt, da die Perspektiven für Aktien weiter positiv sind: Die erfreulichen Aussichten für die US-Konjunktur sind eine gute Basis für weiter steigende Unternehmensgewinne, und die für die Jahresmitte anstehende Leitzinswende dürfte die Attraktivität von Aktien weiter verbessern.

Japan

Die bemerkenswerte Rallye bei japanischen Aktien hält an und sorgte für neue Rekordstände. Es stützen unverändert die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, das Interesse internationaler Anleger plus Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung. Wichtig ist nun, ob und wie die Bank of Japan die allgemein erwartete Leitzinswende kommuniziert. Möglicherweise steht diese sogar bereits am 19. März an.

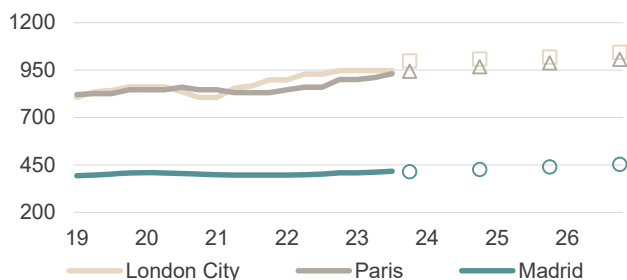
Perspektiven

2023 legten die US-Aktienmärkte kräftig zu, weil die Wirtschaft sehr positiv überraschte und die Tech-Schwergewichte von der Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz profitierten. Die soliden wirtschaftlichen Perspektiven sowie 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 durch zeitverzögerte Belastungen durch die geldpolitische Straffung. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024.

Märkte & Prognosen. Immobilien

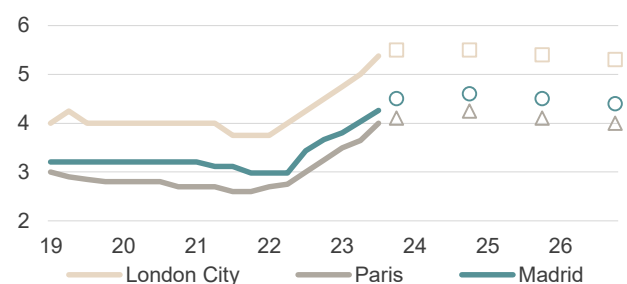
Büromärkte Europa

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 Spannbreite 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.

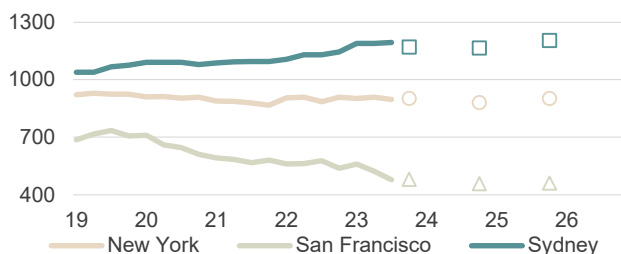
Perspektiven

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 Objekten 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

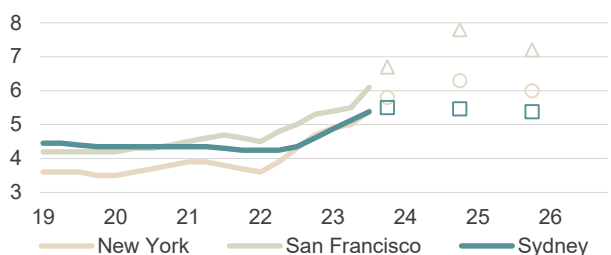
Büromärkte Welt

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.

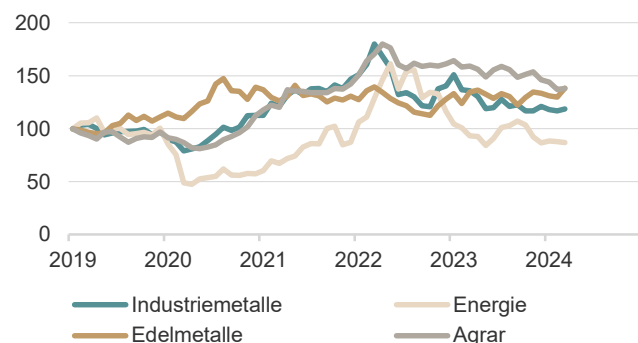
Perspektiven

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)



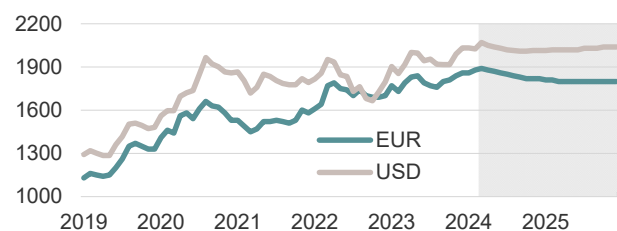
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	08.03.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,8	-1,4	-12,3
BCOM Industriemet.	139,8	5,1	-12,0
BCOM Edelmetalle	232,0	6,9	13,7
BCOM Agrar	59,0	-2,5	-12,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 01.03.18	01.03.19	29.02.20	01.03.21	01.03.22	01.03.23	01.03.24
	bis 01.03.19	29.02.20	01.03.21	01.03.22	01.03.23	29.02.24	
Gold in Euro	6,96%	24,58%	0,48%	22,28%	-1,11%	9,95%	
Gold in USD	-0,46%	20,59%	9,98%	12,81%	-5,06%	11,34%	

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.997,90	1.886,38	1.724,61
Gold (USD je Feinunze)	2.185,50	2.032,20	1.818,60
Silber (EUR je Feinunze)	22,25	21,01	18,97
Silber (USD je Feinunze)	24,34	22,64	20,01
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	1.860	1.830	1.800
Gold (USD je Feinunze)	2.030	2.010	2.020

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

An den Rohstoffmärkten zeichnete sich in den letzten Wochen ein gemischtes Bild ab. Bei den Edelmetallen verzeichnete der Goldpreis ein neues Allzeithoch. Auch der Kakaopreis war – entgegen des rückläufigen Preistrends bei den Agrarrohstoffen – auf Rekordjagd. Auf Basis einer Schätzung der Internationalen Kakao-Organisation (ICCO) dürfte sich in diesem Jahr ein klimabedingtes Angebotsdefizit ergeben, wodurch weitere Preissteigerungen nicht ausgeschlossen wären. Im Energiesektor hellte sich die Stimmung etwas auf. Der Rohölpreis legte nach der Meldung einer verlängerten Angebotsverknappung durch die OPEC+ leicht zu, wohingegen der Erdgaspreis weiterhin unter Druck steht und derzeit unter der Marke von 30 €/MWh handelt. Gründe dafür dürften vor allem in den im historischen Vergleich noch immer überdurchschnittlich gut gefüllten europäischen Gasspeichern sowie dem Auslaufen der Heizsaison liegen. Die Industriemetalle stehen unter dem Einfluss der konjunkturellen Schwäche Chinas. Wir erwarten aufgrund der nur leicht anziehenden globalen Wachstumsdynamik für die kommenden Quartale kein starkes Anziehen der Nachfrage für Industriemetalle sowie im Energiesektor. Der weltweite Rohstoffkonsum dürfte auf absehbare Zeit ohne größere Engpässe bedient werden können. Lediglich schockartige Produktionseinschränkungen könnten für eine stärkere Verteuerung von Rohstoffen sorgen, was wir jedoch nur als Teil des Risikoszenarios ansehen.

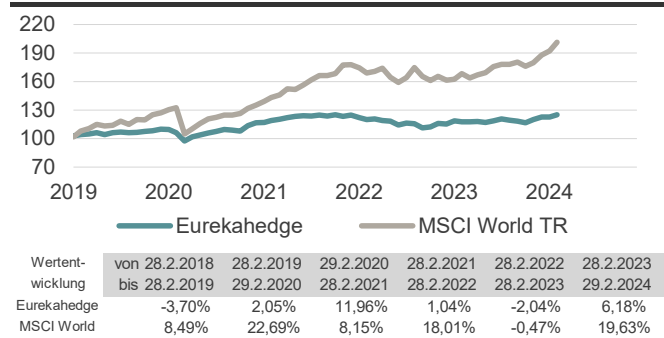
Gold

Nachdem Anfang Februar an den Märkten die Erwartungen über eine baldige Leitzinswende seitens der US-Notenbank gedreht hatten, geriet die Goldnotierung unter Druck. Mitte Februar fiel der Goldpreis kurzfristig unter 2.000 US-Dollar je Feinunze, konnte diese Marke jedoch im weiteren Monatsverlauf wieder überschreiten und verteidigen. Seither hat sich an den Renditen langlaufender US-Treasuries, den Zinssenkungserwartungen und dem USD-Wechselkurs wenig verändert. Umso erstaunlicher war das neue Allzeithoch von Anfang März, welches Ausdruck von dem übertriebenen Preisrücksetzer zuvor, aber auch von einer verstärkten geopolitischen Verunsicherung sein könnte. Allerdings erachten wir das weitere Aufwärtspotenzial beim Goldpreis aufgrund des unveränderten Makrobildes als ausgereizt 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)



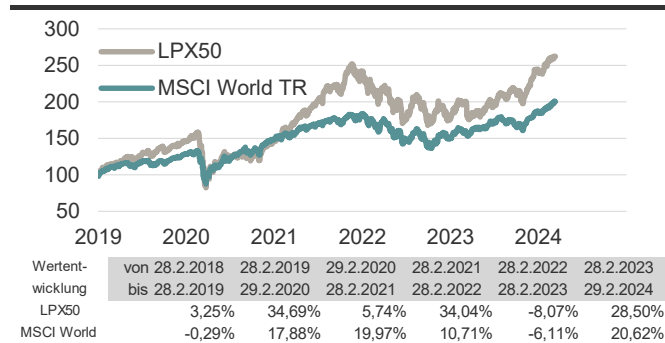
Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 29.2.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
Eurekahedge UCITS Gesamtindex	184,27	1,72%	6,18%
Eurekahedge UCITS Equity Hedge	202,44	2,28%	6,30%
Eurekahedge UCITS Event Driven	159,73	0,46%	6,93%
Eurekahedge UCITS Macro	148,42	-0,99%	3,08%
MSCI World (Total return, EUR)	13996	4,80%	19,63%

*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* 29.2.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5065	5,48%	28,50%
LPX Buyout	1276	2,45%	17,04%
LPX Venture	311	0,22%	-12,13%
LPX Mezzanine	224	0,66%	12,43%
MSCI World	15104	3,70%	20,62%

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

Hedgefonds

Weiterhin reiten die Hedgefonds auf der Welle der guten Entwicklungen an den Aktienmärkten mit. Insbesondere aktienbasierte Hedgefonds konnten eine sehr gute Monatsperformance ausweisen und das auch deswegen, weil die Aktien mit den größten Shortpositionen angefangen haben unterzuperformen. Dagegen hatten Hedgefonds mit Makrostrategien einen ausgesprochen schlechten Monat, vermutlich da viele auf aggressivere Zinsenkungen von Fed und EZB gesetzt hatten. Ein Lichtblick für die Branche ist, dass es zumindest einigen großen, prominenten Hedgefonds seit langem einmal wieder gelungen ist, Gebührenerhöhungen durchzusetzen.

Anmerkung

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

Private Equity

Zwar haben die Private Equity-Fonds immer noch keine Lösung dafür, wie sie die in den vergangenen Quartalen eher verstopfte Börsengang-Pipeline wieder zum Sprudeln bringen können, allerdings bringen die wieder etwas weniger schlechten Finanzierungsbedingungen temporäre Erleichterung. Die etwas niedrigeren Zinsen erlauben 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. Nach wie vor kommt der Bereich Venture Capital trotz des Hypes um KI nicht richtig voran. All diesen Problemen zum Trotz sind die ausgewiesene Performance der gelisteten Private Equity-Unternehmen insgesamt nach wie vor gut und die eingeworbenen Mittel („dry powder“) gigantisch.

Anmerkung

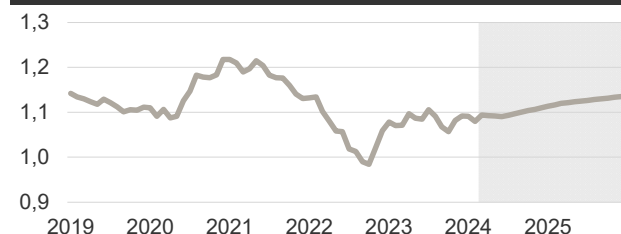
Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.

Währungen

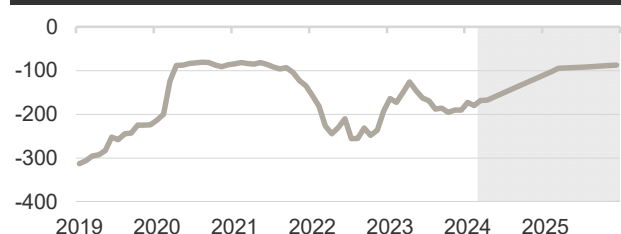
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



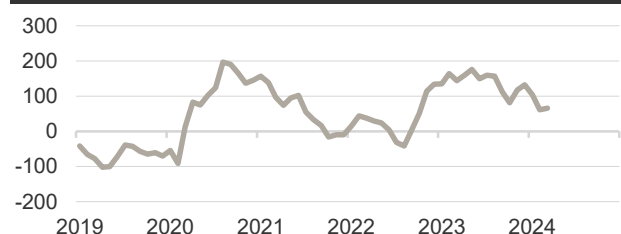
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.03.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,09	1,09	1,10	1,12
Forwards		1,10	1,10	1,11
Hedge-Ertrag* (%)		-0,4	-0,8	-1,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-171	-155	-135	-95
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-181	-170	-155	-130
Leitzins EZB (%)	4,50	4,25	4,00	3,50
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,00-5,25	4,75-5,00	4,25-4,50
Konjunkturdaten		2023P	2024P	2025P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,4	0,8	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,5	2,3	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,6	2,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	2,9	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

Der Weg zu den Leitzinswenden bleibt sowohl in den USA als auch in Euroland datenabhängig und daher holprig. Daher kommt es beim EUR-USD-Wechselkurs zu stärkeren Schwankungen, sobald die geldpolitisch relevanten Makro-Daten den Markt überraschen. Das war zuletzt bei den US-Preisdaten für Januar sowie auch bei der Dienstleistungsinflation in Euroland für Februar der Fall. Beide Indikatoren gaben noch keine Entwarnung für die Geldpolitik. Daraufhin haben die Zinssenkungserwartungen sowohl für die Fed als auch für die EZB abgenommen. In der Summe verhalf dies dem Euro zur Aufwertung. So ist der Wechselkurs nach dem bisherigen Jahrestief von 1,07 USD je EUR von Mitte Februar bis Anfang März auf 1,09 USD je EUR angestiegen. Einen größeren Spielraum für die Euro-Aufwertung erwarten wir mit den Leitzinswenden ab Juni.

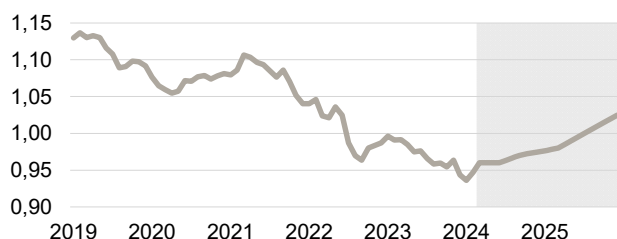
Perspektiven

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 prognostizieren. 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 Euroland-Konjunktur. So dürfte der Euro mit fortschreitender makroökonomischer Normalisierung auch seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar abbauen können.

Märkte & Prognosen. Währungen

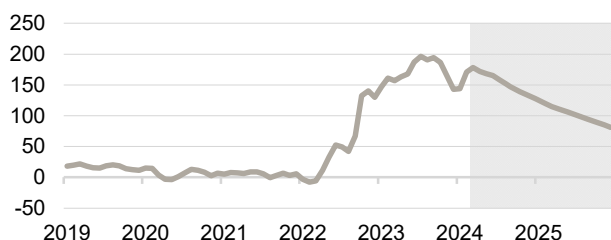
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



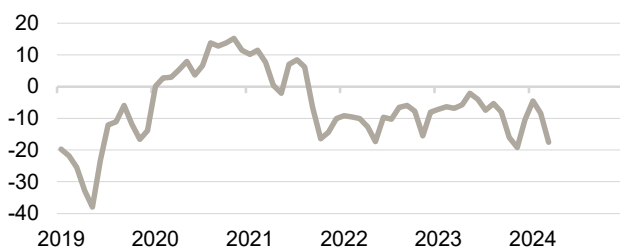
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.03.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,96	0,96	0,97	0,98
Forwards		0,95	0,95	0,94
Hedge-Ertrag* (%)		0,7	1,2	2,2
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	179	165	145	115
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	156	150	140	120
Leitzins EZB (%)	4,50	4,25	4,00	3,50
Leitzins SNB (%)	1,75	1,75	1,75	1,50
Konjunkturdaten		2023P	2024P	2025P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		0,8	1,7	1,4
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,1	1,6	1,6

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Seit Anfang Februar hat der Schweizer Franken gegenüber dem Euro deutlich abgewertet (um drei Rappen auf 0,96 CHF je EUR). Hiermit könnte – nach einer jahrelangen CHF-Aufwertung – eine Trendumkehr stattgefunden haben. Zum einen haben gesunkene Markterwartungen bezüglich des Tempos der Leitzinssenkungen der EZB den Euro gestützt. Zum anderen wurde der Franken durch aufgekommene Zinssenkungserwartungen an die SNB (bereits ab diesem Jahr) geschwächt. Diese Erwartungen schürt die niedrige Inflation in der Schweiz (1,2 % im Februar). Schließlich deuten auch jüngste Äußerungen des SNB-Präsidenten Jordan darauf hin, dass die SNB den Franken nicht mehr zu stärken beabsichtigt. So wird der SNB-Zinsentscheid am 21. März sowohl für die Leitzinserwartungen als auch für den Wechselkurs richtungweisend werden.

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 handelsgewichtet 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. Anfang 2024 sank der Wechselkurs auf das Allzeittief von 0,926 CHF je EUR. 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: 11.03.2024 (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