




Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Juli 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.

Die Risiken der Politik.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

ein Blick auf unsere Prognosezahlen verdeutlicht, dass es für die Analysten in den vergangenen Wochen wenig Überraschendes gab. Weder die Aussichten für das Wirtschaftswachstum noch diejenigen für die Kapitalmärkte mussten nennenswert angepasst werden. Lediglich die Prognosen für die Renditen von deutschen und US-Staatsanleihen haben wir etwas nach unten korrigiert. Damit steht die Weltwirtschaft weiterhin ganz gut da: Die globale Wirtschaftsleistung steigt in diesem und im nächsten Jahr nach Abzug der Inflation um rund 3 %, die Inflationsraten nähern sich in den meisten Ländern weiter den Zielen der Notenbanken an, die Zinsen und Renditen gehen moderat zurück, und an den Aktienmärkten erwarten wir im Trend Kursgewinne.

Es könnte alles so schön sein, wenn da nur nicht die Politik wäre. Die Europa-Wahlen haben unterstrichen, was sich schon seit einiger Zeit abgezeichnet hatte: Viele Wähler verabschieden sich von der politischen Mitte. Die Parlamentswahlen in Frankreich zeigen für unser Nachbarland einen klaren Rechtsruck. In den USA senden beide Präsidentschaftskandidaten klare Signale, dass sie die Staatsausgaben eher erhöhen als senken wollen. Diese politischen Themen nähren die Sorgen davor, dass die Kapitalmärkte die Staaten für ihre steigenden Staatsschulden mit deutlich höheren Renditen bestrafen könnten. Und das Risiko erneut steigender Inflationsraten würde mit einer starken Ausweitung der Staatsausgaben auch zunehmen.

Alle diese Sorgen sind berechtigt. Doch die befürchtete Entwicklung würde, so sie denn wirklich kommt, schleichend vonstattengehen. Bis politische Ideen in die Realität umgesetzt werden, vergeht oft viel Zeit – und meist werden die Ideen auch nicht in vollem Umfang umgesetzt. Zudem können die Kapitalmärkte, wenn sie den allzu lockeren Umgang mit den Staatsfinanzen mit höheren Renditen quittieren, durchaus eine sehr disziplinierende Wirkung entfalten. Die ehemalige Premierministerin des Vereinigten Königreichs Liz Truss kann davon ein Lied singen. Und schon allein das Wissen um die Sanktionsmechanismen funktionierender Finanzmärkte wird hoffentlich dafür sorgen, dass die Politik es mit den Staatsausgaben nicht übertreibt.

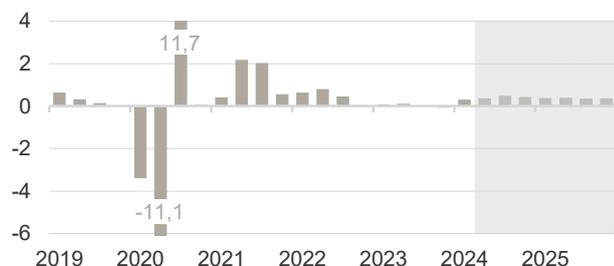
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

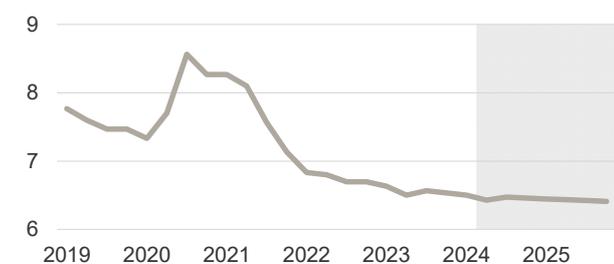
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



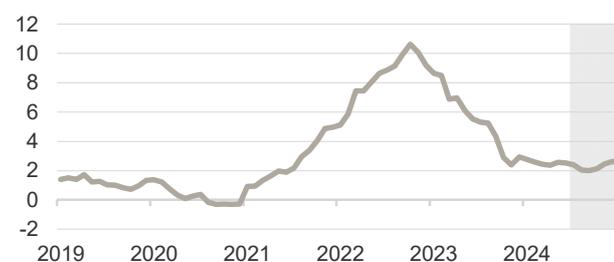
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	0,5	1,0	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,4	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,8	-3,1	-2,9
Schuldenstand des Staates*	90,2	92,6	90,2
Leistungsbilanzsaldo*	2,9	3,0	3,1
	Apr 24	Mai 24	Jun 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,6	2,5
Arbeitslosenquote (% saisonber., EU-Def.)	6,4	6,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	45,7	47,3	45,8
Economic Sentiment (Punkte)	95,6	96,1	95,9

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

Im Fokus

Während die Monate April und Mai eher von positiven Überraschungen bei den europäischen Frühindikatoren geprägt waren, gab es nun im Juni kleine Rücksetzer. Die Erholung ist aber nach wie vor intakt, und das Bild einer schwächelnden Industrie und eines starken Dienstleistungssektors hat ebenfalls weiterhin Bestand. Die hohen Inflationsraten gehören der Vergangenheit an, dennoch zeigt sich die Preissteigerungsrate hartnäckig über der EZB-Zielrate von 2 %. Im Juni ist die Inflationsrate etwas zurückgegangen und lag bei 2,5 % nach 2,6 % im Vormonat. Dabei zeigt sich unter den vier großen EWU-Ländern eine hohe Heterogenität. Die Inflationsraten liegen im Bereich von 3,5 % in Spanien und 0,9 % in Italien. Dazwischen befinden sich Deutschland und Frankreich mit jeweils 2,5 %.

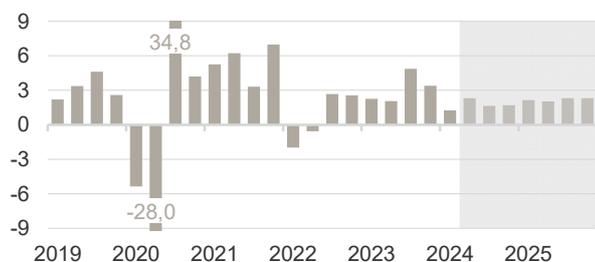
Perspektiven

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 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. Die EZB dürfte nach der ersten Leitzinssenkung im Juni langsam weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber 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

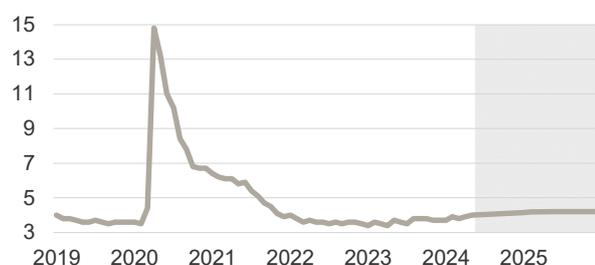
Konjunktur USA

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



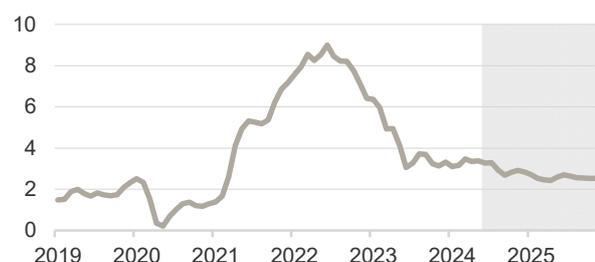
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose Dekabank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,4	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	3,1	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,8	122,4	124,2
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Apr 24	Mai 24	Jun 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,4	3,3	
Arbeitslosenquote (% saisonbereinigt)	3,9	4,0	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,2	48,7	48,5
Verbrauchertrauen (Conference Board)	97,5	101,3	100,4

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im Mai laut der inoffiziellen Berechnung um 0,4 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies war zwar ein überdurchschnittlich hoher Zuwachs, lag aber im Rahmen der üblichen Schwankungen. Insgesamt entwickelt sich die US-Wirtschaft derzeit nahezu erwartungsgemäß. Nach den überraschend starken Preisanstiegen in den ersten Monaten des Jahres sorgten die Preisdaten für Mai für Entspannung. Insbesondere der Deflator der privaten Konsumausgaben in der Abgrenzung ohne Nahrungsmittel und Energie stieg gegenüber dem Vormonat nur geringfügig im Zielbereich der Fed an. Damit steigt die Hoffnung, dass in der beginnenden zweiten Jahreshälfte die Leitzinswende erfolgen kann.

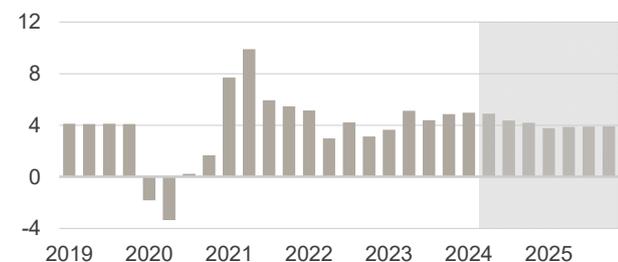
Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während auch 2024 noch über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit gerätselt 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. 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 % erweist sich bislang in diesem Jahr als schwieriger als ursprünglich erwartet. 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. Letzterem obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

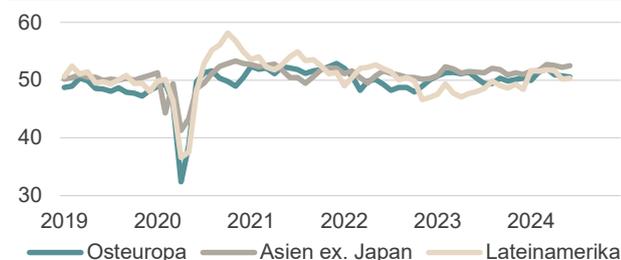
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



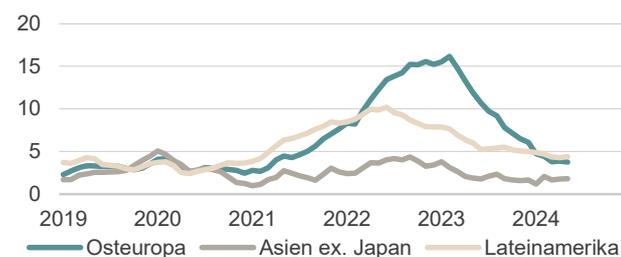
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der Rückgang der Inflationsraten und die Belebung des Außenhandels stützen vor allem in Asien und Lateinamerika die wirtschaftliche Erholung, während in Mitteleuropa die Probleme der Industrie auf der Konjunktur lasten. Die Inflationsraten haben sich in Asien weitgehend normalisiert, während sie in Lateinamerika und Europa noch nicht wieder ganz in die Zielbänder der Zentralbanken zurückgekehrt sind. Die Geldpolitik bleibt von Vorsicht geprägt, um nicht neuen Abwertungsdruck auf die Wechselkurse zu riskieren. In Südafrika ist die Bildung einer Regierungskoalition unter Einschluss der wirtschaftsliberalen DA gelungen, was einerseits den Reformausblick verbessert, andererseits das Bündnis aber auch anfällig für internen Streit macht. In Mexiko hat die gewählte Präsidentin Sheinbaum bereits deutlich vor ihrer Amtseinführung am 1. Oktober ein Kabinett vorgestellt, das für einen moderaten Kurs steht.

Perspektiven

Gesunkene Inflationsraten und niedrigere 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

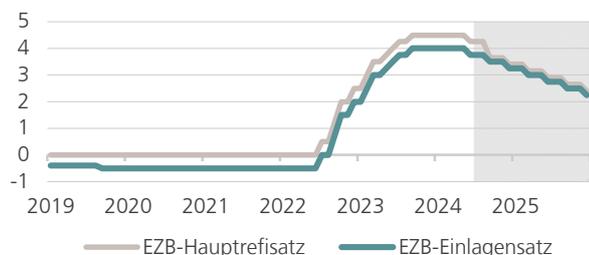
Gestiegene Schuldenstände in Verbindung mit hohen Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind hoch.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

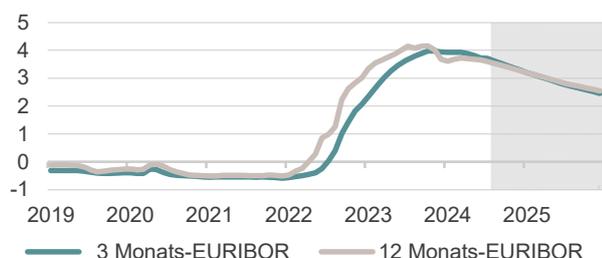
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



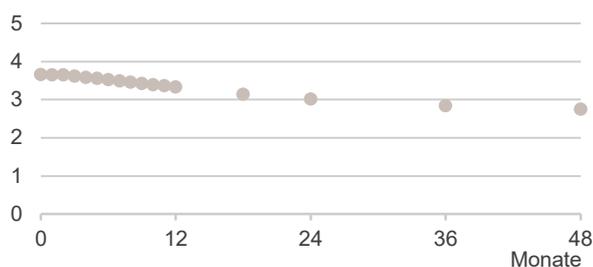
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	03.07.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,50	4,00
3 Monats-EURIBOR	3,71	3,78	3,60
12 Monats-EURIBOR	3,60	3,72	4,15
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,32	3,36	3,52
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,71	2,81	3,01
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,65	3,40	2,90
3 Monats-EURIBOR	3,45	3,20	2,75
12 Monats-EURIBOR	3,40	3,20	2,80

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

Im Fokus

Auch nach der ersten Leitzinssenkung im Juni betont die EZB die Datenabhängigkeit ihrer zukünftigen Geldpolitik. Eine weitere Lockerung sei gerechtfertigt, sofern sich der Eindruck erhärtet, dass die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % zurückgehen wird. Allerdings beruht diese Vorhersage auf optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität und ist daher mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zudem argumentierte Präsidentin Lagarde, dass sich die EZB aufgrund der robusten Lage am Arbeitsmarkt Zeit nehmen könne, den zugrundeliegenden Trend der Inflation zu beobachten. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, mit dem asymmetrischen Risiko einer langsameren Lockerung, falls zukünftige makroökonomische Projektionen ein späteres Erreichen des Inflationsziels anzeigen sollten. Der ab September engere Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz dürfte aufgrund der hohen Überschussreserven noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

Perspektiven

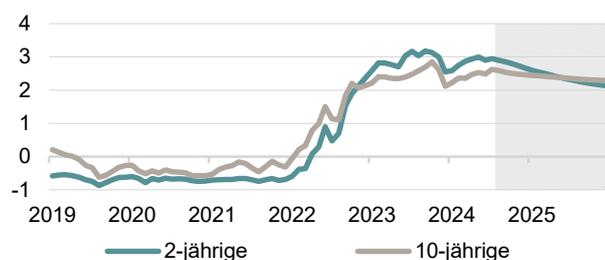
Die EZB äußert sich einerseits verhalten optimistisch zum mittelfristigen Inflationsausblick und deutet damit Spielraum für weitere Leitzinssenkungen an. Andererseits betont sie aber auch, dass sie sich aufgrund der hohen Unsicherheit nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegen könne, sondern von Sitzung zu Sitzung entscheiden wolle. Das Risiko einer anhaltend zu hohen Inflation, das vor allem von den Löhnen und den Gewinnmargen der Unternehmen ausgeht, dürfte eine eher langsame Lockerung der Geldpolitik zur Folge haben. Wir rechnen mit Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreicht hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz und damit die Überschussreserven der Banken weiter abbauen. Da nur noch geringe Rückzahlungen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III anstehen, verlagert sich dieser Prozess zunehmend auf das Abschmelzen der Wertpapierbestände. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert. In Einklang damit wird die EZB ab September den Korridor zwischen diesen beiden Leitzinssätzen auf 15 Basispunkte einengen.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

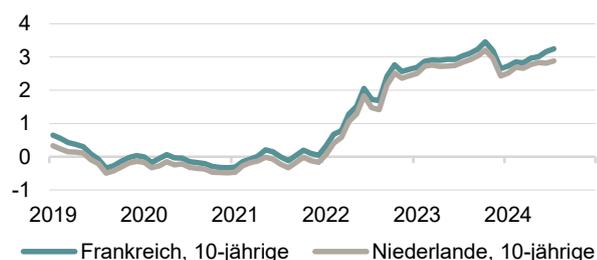
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



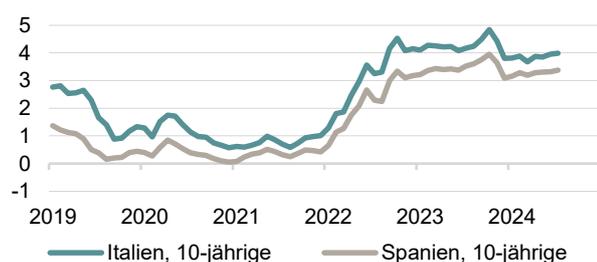
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	03.07.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,92	3,03	3,26
Deutschland 10J	2,59	2,58	2,44
Frankreich 10J	3,25	3,05	2,98
Italien 10J	3,98	3,88	4,13
Spanien 10J	3,38	3,30	3,44
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,80	2,60	2,30
Deutschland 5J	2,45	2,35	2,20
Deutschland 10J	2,50	2,45	2,35

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Aufgrund der vorgezogenen Neuwahlen sind die Risikoprämien französischer Staatsanleihen nach wie vor erhöht. Dies strahlt jedoch nicht mehr auf die Renditen von Bundesanleihen aus, nachdem die Flucht in Qualität abgeebbt ist und die EZB keine Bereitschaft zeigt, auf die Entwicklungen in Frankreich zu reagieren. Die hartnäckig hohe Kerninflation dürfte zur Folge haben, dass die Marktteilnehmer weiterhin nur sehr vorsichtig eine zukünftige Lockerung der Geldpolitik vorwegnehmen. Dies bedeutet im Umkehrschluss jedoch, dass die von uns erwarteten Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus Abwärtsdruck insbesondere auf das kurze Ende der Bundkurve ausüben sollten. In den längeren Laufzeitbereichen erwarten wir ebenfalls leichte Renditerückgänge, zu denen auch die sich anbahnenden Leitzinssenkungen der Fed beitragen dürften.

Perspektiven

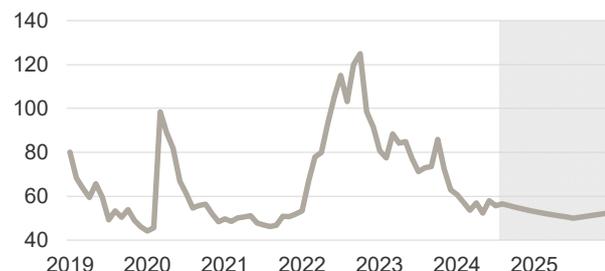
Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden weiterhin die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihemärkte. Wir gehen davon aus, dass die anhaltende Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsausblick das Tempo weiterer Leitzinssenkungen der EZB begrenzen wird. Ihr Einlagensatz dürfte erst im Frühjahr 2026 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten dies jedoch nur allmählich vorwegnehmen und deshalb einem leicht nach unten gerichteten Trend folgen. Zudem dürfte diese Bewegung nur in einem geringen Ausmaß auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, sodass sich die Inversion langsam zurückbildet und die Bundkurve ab Mitte 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Ohne einen gravierenden Konjunkturerinbruch und damit verbundene Leitzinssenkungen der EZB weit in den expansiven Bereich sollten die realen Renditen langlaufender Bundesanleihen positiv bleiben. Gleichzeitig ist auch nicht mit einem allzu starken Rückgang der an den Rentenmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen zu rechnen. Zudem wirken sich die hohen Leitzinsen in den USA im Euroraum vor allem auf die längeren Laufzeitbereiche aus. Demgegenüber sollten der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB die Rentenmärkte weiterhin nur in einem überschaubaren Maße belasten, da die Nachfrage nach langlaufenden Anleihen kräftig und zinselastisch ist.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

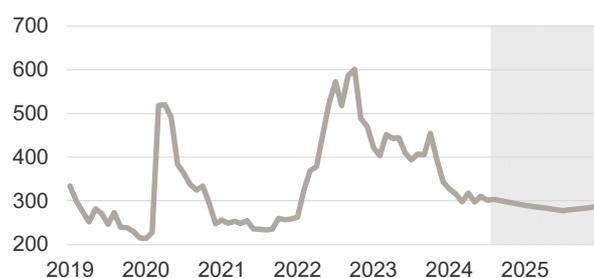
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



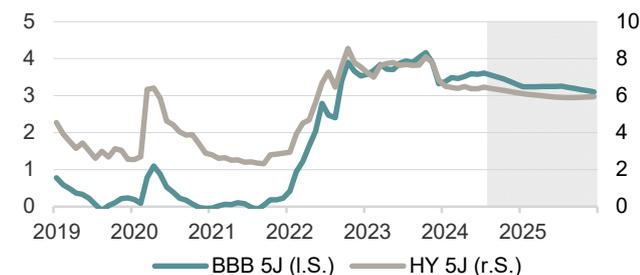
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

CORPORATES 5 JAHRE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	03.07.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	55	52	73
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	295	291	401
Corporates BBB 5J (%)	3,55	3,62	4,01
Corporates HY 5J (%)	6,43	6,30	7,68

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

Im Fokus

Nach der Europawahl sind die Spreads an den Kreditmärkten aus Sorge um künftig noch stärker ausufernde Staatsdefizite vor allem in Frankreich ein Stück angestiegen. Dies betraf in erster Linie französische Financials und einige weitere Branchen im Land. In dem Zuge ist auch die Neuemissionstätigkeit zurückgefahren worden, was die Märkte wiederum spürbar entlastet hat. Die Anfang Juni umgesetzte Leitzinswende der EZB hatte zuvor keine starken Impulse am Markt setzen können, denn der erwartete weitere Zinspfad wird wohl deutlich langsamer vonstattengehen als zunächst erhofft. Zudem haben die jüngsten konjunkturellen Stimmungskennzeichen enttäuscht. Dennoch stützt die Aussicht auf weitere Zinssenkungen und eine bessere Wirtschaftsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte die Spreads am Kreditmarkt.

Perspektiven

Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sind trotz nur enttäuschender Konjunkturlage teilweise auf die niedrigsten Stände seit zwei Jahren gefallen. Nach positiven Überraschungen beim Wirtschaftswachstum für das erste Quartal haben auch die Geschäftsberichte vieler großer europäischer Unternehmen die Markterwartungen übertroffen. Zwar haben konjunkturelle Stimmungskennzeichen zur Jahresmitte enttäuscht, doch gehen wir davon aus, dass viele Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne im weiteren Jahresverlauf steigern werden können und diesen Trend auch im Folgejahr fortsetzen. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein, ebenso die Aussicht auf eine vorsichtige Fortsetzung des Leitzinssenkungspfades der EZB. Die vergleichsweise hohen absoluten Renditen bieten weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten, vor allem im High Yield-Bereich.

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

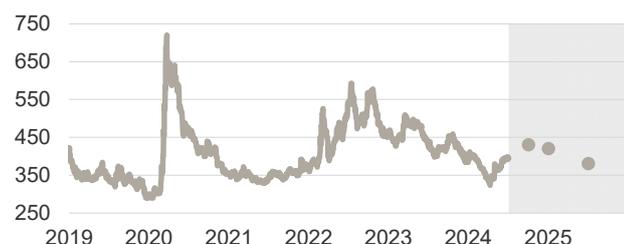
Aktien- und Rentenmärkte

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



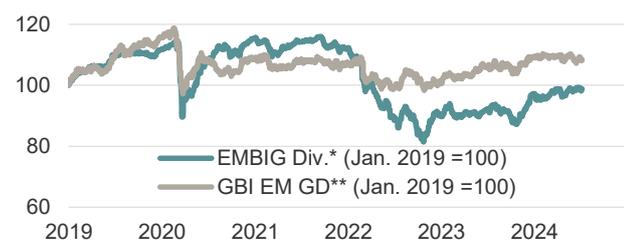
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	03.07.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	784	3,3	10,8	13,0
EMBIG Div* Perform.-ind.	437	0,2	1,6	7,0
GBI EM Div** Perform.-ind.	275	-0,1	-1,1	1,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	441	0,5	-1,6	1,9
MSCI World Total Return	604	3,9	16,2	23,4
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	395	430	420	380

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

Bei Schwellenländeranleihen gab es in den vergangenen Wochen wenig Bewegung, während EM-Aktien zulegen konnten und seit Jahresbeginn deutlich im Plus liegen. In den kommenden Monaten dürften die Rentenmärkte von der Aussicht auf den Beginn des Zinssenkungszyklus in den USA und der Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung in anderen Teilen der Welt gestützt werden. Zudem haben die Unsicherheiten um den Konjunktur- und Inflationsausblick etwas abgenommen. Die Wahrscheinlichkeit für eine Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten ist in den vergangenen Wochen weiter gestiegen und damit das Risiko neuer protektionistischer Maßnahmen. Allerdings wurden solche Zölle in der Vergangenheit durch Produktionsverlagerungen zum Teil umgangen, sodass die wirtschaftlichen Folgen abgemildert werden dürften. Die Unternehmen haben sich immer wieder anpassungsfähig gezeigt und ihre Gewinne im Trend gesteigert, was Aktien gestützt hat und weiter stützen dürfte. Mit Blick auf China halten jedoch die geopolitischen Sorgen an und Hoffnung auf einen fiskalischen Stimulus dürfte unerfüllt bleiben.

Perspektiven

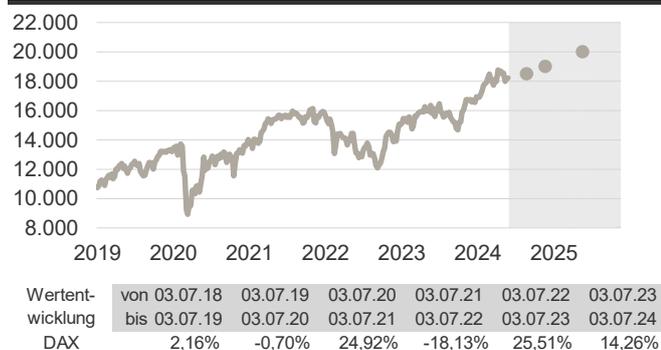
Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken schon seit längerem begonnen, die Zinsen zu senken. Zwar gibt es Unsicherheit über das Tempo und Ausmaß weiterer Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen zeigen, dass die Märkte nicht sorglos sind. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum begrenzen das Risiko für deutlich höhere Spreads, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin konstruktiv 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 wachsam gezeigt. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Die Unsicherheit mit Blick auf den Ausgang der US-Präsidentenwahl und die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus dürfte in den Wochen vor dem Wahltag und im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump auch in den Monaten nach der Wahl auf der Stimmung für Schwellenländeranlagen lasten.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

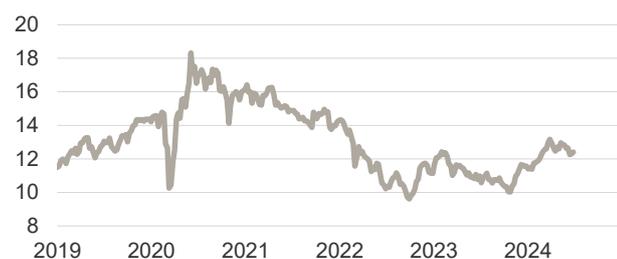
Aktienmarkt Deutschland

DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



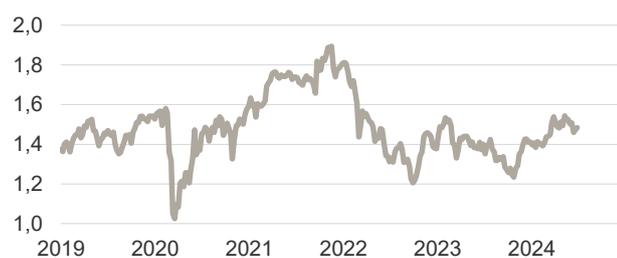
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	03.07.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	18.375	18.608	16.081
DAX (Veränderung in % seit ...)		-1,3	14,3
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	18.500	19.000	20.000
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,4	1,5	3,4
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,0	1,5	3,3

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

Im Fokus

Der Tiefpunkt der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland liegt bereits hinter uns. Dennoch hat die Unsicherheit des Wachstumsausblicks der deutschen Unternehmen zuletzt wieder etwas zugenommen. Dies signalisieren sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch Das ifo Geschäftsklima. Beide Indizes hatten sich seit Jahresanfang verbessert, im Juni dann allerdings leicht enttäuscht. Grundsätzlich ist die Expansionsgeschwindigkeit der globalen Wirtschaft aber intakt. Für die international ausgerichteten deutschen Konzerne ist somit in den ab Mitte Juli zur Veröffentlichung anstehenden Quartalsberichten die Voraussetzung für eine solide Berichterstattung geschaffen. Ein leichter Zuwachs in den Unternehmensgewinnen auf Gesamtjahresbasis legt in Kombination mit einer weniger restriktiven Geldpolitik und einer im Vergleich zur eigenen Historie nur durchschnittlich hohen Bewertung die Basis für moderate Kurszuwächse im zweiten Halbjahr.

Perspektiven

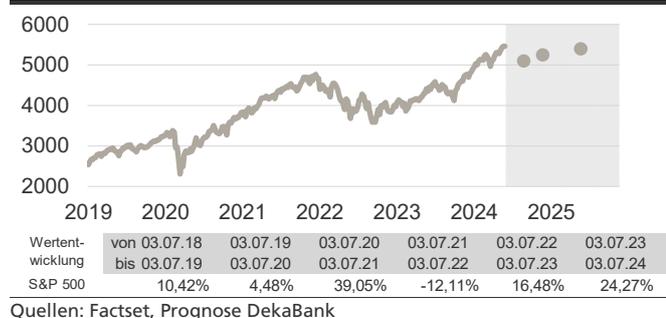
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit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

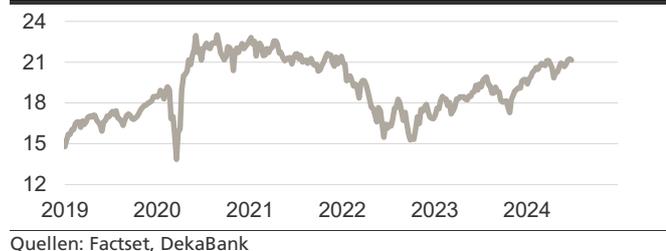
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

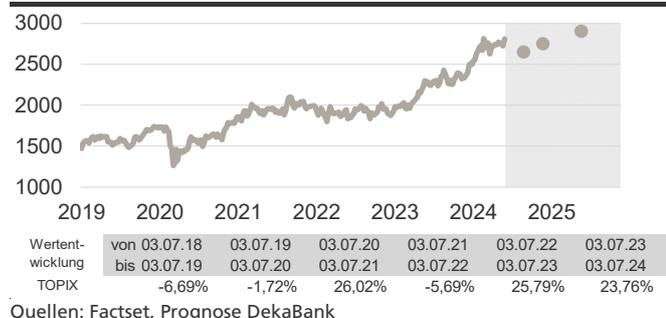
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS S&P 500



JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	03.07.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	5.537	5.283	4.456
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		4,8	24,3
TOPIX (Indexpunkte)	2.872	2.798	2.321
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		2,6	23,8
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	5.100	5.250	5.400
TOPIX (Indexpunkte)	2.650	2.750	2.900
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	21,2	4,3	1,4
TOPIX aktuell	15,2	1,3	2,4
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	18,1	3,2	1,9
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,6	1,2	2,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

USA

Der S&P 500 krönte ein hervorragendes Halbjahr mit klaren Kursgewinnen im Juni. Auffällig bleibt die Abhängigkeit von einigen großen Zugpferden. Der gleichgewichtete S&P 500 stieg in den ersten sechs Monaten nur leicht und blieb elf Prozentpunkte hinter dem klassischen S&P 500 zurück. In den kommenden Wochen steht die Berichtssaison für das zweite Quartal im Fokus. Wir erwarten ein spürbares Übertreffen der Analystenprognosen. Das sollte die meisten Aktien unterstützen. Bei den großen Tech-Aktien ist die Gefahr von Gewinnmitnahmen nach der kräftigen Rallye und den damit verbundenen erhöhten Bewertungen hingegen nicht gering. Abseits der Gewinnentwicklung bleibt nachlassender Inflationsdruck bei solidem Wirtschaftswachstum zentral für die Märkte.

Japan

Japanische Aktien legten im ersten Quartal rund 17 % zu und konsolidierten dann bis Mitte Juni aufgrund der schwächelnden Binnenwirtschaft und höheren Kapitalmarktzinsen. Zuletzt ging es wieder kräftig nach oben. Im Fokus stehen die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, die langsame Anpassung / Straffung der Geldpolitik durch die Bank of Japan sowie Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung.

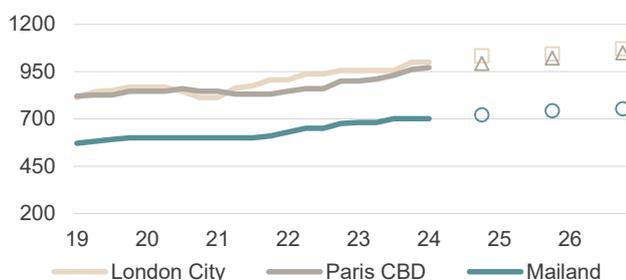
Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Nach der hervorragenden Berichtssaison für das erste Quartal sollten das nun auch die Bilanzen für das zweite Quartal belegen. Kurzfristig begrenzen allerdings die erhöhten Bewertungen der Tech-Schwergewichte sowie der zähe Inflationsdruck das Aufwärtspotenzial, da letzterer die Geldpolitik länger restriktiv hält und damit die Kapitalmarktzinsen hoch bleiben. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024 mit all ihren Chancen und Risiken für US-Aktien. Aktuell erscheint ein Wahlsieg von Trump deutlich wahrscheinlicher als der von Amtsinhaber Biden.

Märkte & Prognosen. Immobilien

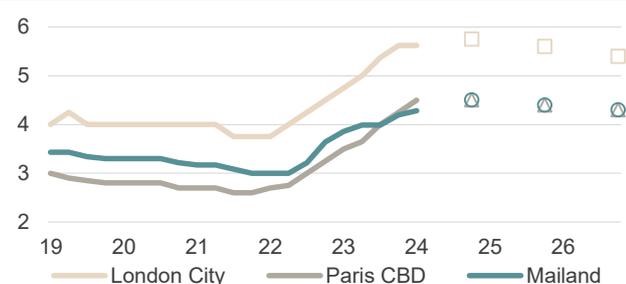
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



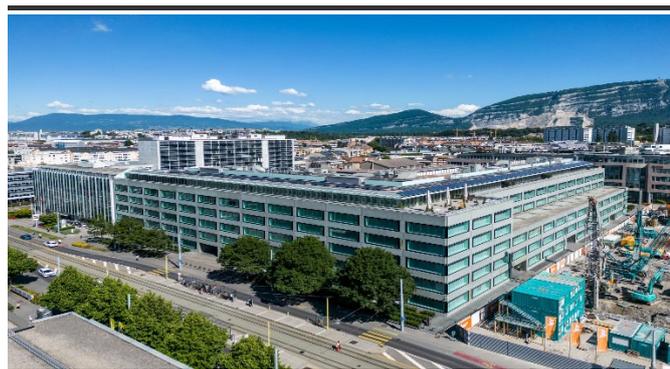
Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2021

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„CROWN“, GENÈVE



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m ² /J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q1 2024	ggü. Vj.	Q1 2024	ggü. Vj.	Q1 2024	ggü. Vj.
Amsterdam	545	9,0%	4,82%	69 Bp.	7,9%	0,4 Pp.
London City	999	4,6%	5,63%	88 Bp.	11,3%	-1,4 Pp.
Mailand	700	2,9%	4,29%	43 Bp.	13,0%	-0,5 Pp.
Paris CBD	970	7,8%	4,50%	100 Bp.	2,8%	0,0 Pp.
Warschau	306	4,1%	5,56%	46 Bp.	12,2%	-1,2 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Der Flächenumsatz an den europäischen Büromärkten belief sich im ersten Quartal 2024 auf 1,8 Mio. m², ein nochmals leichter Rückgang um 3 % gegenüber dem bereits niedrigen Vergleichswert 2023. Das fünfjährige Mittel wurde um 15 % verfehlt, mit Barcelona, Madrid, Frankfurt und Paris CBD registrierten jedoch auch einige Märkte eine deutliche Belebung. Grundsätzlich werden die Vermietungsprozesse jedoch weiterhin in die Länge gezogen, da Nutzer ihren Flächenbedarf in der hybriden Arbeitsumgebung austarieren. Qualitativ hochwertige Flächen in Toplagen bleiben im Fokus. Ihre begrenzte Verfügbarkeit und die infolgedessen hohen Mieten haben jedoch zur Folge, dass Nutzer auf Alternativen ausweichen. Die europaweite Leerstandsquote stieg weiter auf 8,6 % und lag damit weiterhin nur leicht über dem zehnjährigen Mittel. In den meisten europäischen Märkten konzentrieren sich die hohen Leerstände zudem auf ältere Bestandsgebäude in Randlagen, während CBD-Standorte mit deutlich höheren Belegungsquoten weiterhin überdurchschnittlich gut abschneiden, z.B. 2,8 % in Paris CBD. Die Spannweite zwischen den Märkten bleibt groß mit maximal 4 % in Köln, Luxemburg und Wien bis hin zu mehr als 14 % in Budapest, Dublin und Helsinki. Die europaweite Spitzenmiete legte zum Jahresauftakt um 1,1 % zu auf 484 EUR/m²/Jahr, überdurchschnittlich um jeweils 5,3 % stiegen die Niveaus in Düsseldorf und München gefolgt von Amsterdam. Gegenüber dem ersten Quartal 2023 ergab sich europaweit ein Anstieg um 5,5 %. Das Transaktionsvolumen europäischer Büroimmobilien im ersten Quartal 2024 verfehlte mit 8,5 Mrd. EUR den niedrigen Vorjahresvergleichswert um weitere 9 %.

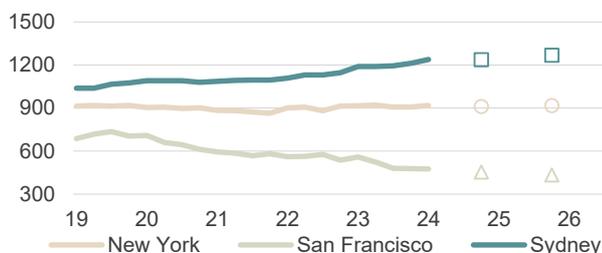
Perspektiven

Die Nachfrage bleibt konjunkturbedingt gedämpft. Mit dem sukzessiven Auslaufen bestehender Mietverträge kommt der durch die hybride Arbeitswelt modifizierte Flächenbedarf der Unternehmen zum Tragen. Die Spreizung des Marktes wird sich zugunsten von hochwertigen und nachhaltigen Gebäude in zentralen und gut angelegenen Lagen weiter zuspitzen. Wir erwarten weiterhin solide, in Einklang mit dem geringeren gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb aber weniger dynamische Mietanstiege. Die Anfangsrenditen dürften im laufenden Jahr noch weiter steigen. Die Preisfindung dauert infolge der ausgetrockneten Investmentmärkte und weiterhin fehlender Vergleichsdeals an. Die Stabilisierung des Finanzierungsumfeldes und erste Leitzinssenkungen dürften jedoch für eine zunehmende Akzeptanz des neuen Preisgefüges sorgen.

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

“905 WEST FULTON MARKET”, CHICAGO



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q1 2024	ggü. Vj.	Q1 2024	ggü. Vj.	Q1 2024	ggü. Vj.
New York	919	0,3%	6,10%	120 Bp.	13,4%	0,0 Pp.
San Francisco	476	-14,9%	6,50%	110 Bp.	24,8%	4,2 Pp.
Singapur	1.435	1,3%	3,75%	30 Bp.	9,3%	-1,5 Pp.
Sydney	1.237	4,0%	5,88%	100 Bp.	-	-
Tokio	120.730	0,7%	2,25%	0 Bp.	5,5%	-0,9 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Die US-Büromärkte blieben zu Jahresbeginn unter Druck. Auch wenn die Nachfrage insbesondere für neuere Gebäude an einigen Standorten langsam anzuziehen scheint, blieb die Nettoabsorption landesweit im Minus und der Leerstand stieg weiter auf 19 %. Besonders stark legte der Leerstand in Seattle zu, aber auch Boston und Chicago trugen maßgeblich zum negativen Gesamtbild bei. Dabei wiesen Manhattan und San Francisco sogar leichte Rückgänge auf. In San Francisco dürften hierzu auch deutlich niedrigere Mieten beigetragen haben. Insgesamt gaben die Mieten nach einer Stabilisierung im vierten Quartal wieder leicht nach. Auch hier bildete Manhattan die Ausnahme mit Anstiegen von jeweils 1,7 % bzw. 1,2 % in Downtown und Midtown. Die Cap Rates legten im Schnitt um 20 Bp. zu. In der Region Asien/Pazifik bewegte sich die Nachfrage am Mietmarkt im ersten Quartal auf dem Niveau der Vorjahre. Bei der Anmietung neuer Flächen spielte Kosteneffizienz eine große Rolle. Finanz- und Tech-Unternehmen zeigten sich weiter aktiv am Markt. Die Leerstände stiegen in Melbourne und Sydney noch leicht an und verringerten sich in Singapur und Tokio. Die Spitzenmiete in Tokio erhöhte sich im ersten Quartal ebenso wie in Singapur und setzte in Seoul ihren schon länger anhaltenden Aufwärtstrend fort. In Australien zogen die Nominalmieten an allen Standorten an, bei den Effektivmieten verzeichnete Melbourne einen leichten Rückgang. Die Spitzenrenditen im Bürosegment registrierten im ersten Quartal Anstiege um bis zu 25 Bp. in Australien und stagnierten in Seoul, Singapur und Tokio.

Perspektiven

Vor dem Hintergrund einer leichten wirtschaftlichen Abschwächung in 2024/25 und erwarteten Rückgängen in der Bürobeschäftigung bleibt der Ausblick für die US-Büromärkte verhalten. Qualitativ hochwertige Flächen in zentralen Lagen können zwar immer wieder outperformen. Insgesamt müssen die 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 Tokio. In der japanischen Hauptstadt dürfte sich Wachstum ab 2025 beschleunigen. In Australien bieten Brisbane und Perth die besten Mietwachstumsperspektiven, in Sydney sollte sich die Dynamik abschwächen. Bei den Anfangsrenditen in Australien, Seoul und Singapur rechnen wir im Jahresverlauf noch mit leichten Anstiegen.

Märkte & Prognosen. Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2019 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	03.07.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	32,5	5,3	2,6
BCOM Industriemet.	153,8	-4,4	8,6
BCOM Edelmetalle	255,8	-0,2	18,4
BCOM Agrar	57,5	-4,6	-14,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 30.06.18 bis 30.06.19	30.06.19 bis 30.06.20	30.06.20 bis 30.06.21	30.06.21 bis 30.06.22	30.06.22 bis 30.06.23	30.06.23 bis 30.06.24
	Gold in Euro	15,85%	28,67%	-6,64%	15,31%	2,50%
Gold in USD	12,69%	27,36%	-1,61%	2,02%	6,76%	21,26%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	03.07.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.194,70	2.155,81	1.767,59
Gold (USD je Feinunze)	2.369,40	2.346,60	1.929,50
Silber (EUR je Feinunze)	28,30	28,28	20,97
Silber (USD je Feinunze)	30,55	30,78	22,90
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	2.130	2.120	2.140
Gold (USD je Feinunze)	2.300	2.310	2.370

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

An den Rohstoffmärkten zeichnete sich in den vergangenen Wochen ein getrübtetes Stimmungsbild ab. Vor allem bei den Edel- und den Industriemetallen gaben die Preise in der gesamten Breite nach. Im Bereich der Industriemetalle gerieten Kupfer und Nickel weiter unter Druck, was auch Ausdruck der weiterhin gedämpften wirtschaftlichen Aktivität in China sein dürfte. Dies bestätigte auch der jüngst veröffentlichte chinesische Einkaufsmanagerindex, der im Juni im kontraktiven Bereich lag und die schlechte Stimmung damit unterstrich. Bei den Edelmetallen konnte Palladium das höchste Monatsplus verzeichnen, wohingegen Platin und Silber nachgaben und Gold im Monatssaldo weitgehend unverändert blieb. Damit scheint der Aufwärtstrend bei Gold erstmal vorbei zu sein, der Markt verharrt momentan in einer Warteposition. Während der Erdgaspreis im Juni weitestgehend auf der Stelle trat und die europäischen Speicher weiter sukzessive aufgefüllt werden, legte der Rohölpreis nach seiner Schwächephase von Anfang Juni wieder zu. Der Kakaopreis gehörte im Juni zu den größten Verlierern. Die Angebotsorgen aufgrund klimabedingter schwacher Ernten in den beiden wichtigsten Produzentenländern Ghana und der Elfenbeinküste scheinen etwas nachgelassen zu haben.

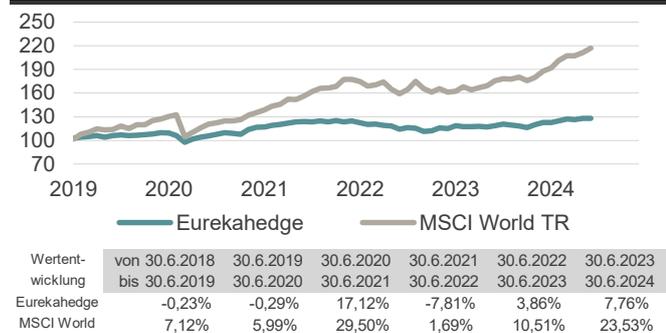
Gold

In der ersten Jahreshälfte hatte vor allem die kräftige Nachfrage einiger Schwellenländer-Notenbanken – vor allem China – dafür gesorgt, dass der Goldpreis auf Rekordhöhen gestiegen war. Allerdings scheinen die hohen Goldpreisniveaus dazu geführt zu haben, dass die Notenbanken ihre Goldkäufe nun zurückgeschraubt haben. Zumindest deuten jüngste Daten auf eine nachlassende chinesische Goldnachfrage hin, wodurch der US-Dollar sowie die US-Zinserwartungen wieder verstärkt in den Fokus rücken könnten. Doch sowohl über den Zeitpunkt der ersten Leitzinssenkung als auch über den weiteren Leitzinnsfad der US-Notenbank besteht noch Unsicherheit, sodass es der Goldnotierung momentan an Schwung fehlt. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass der Goldpreis bei der Marke von 2.300 US-Dollar je Feinunze gut gestützt bleibt und perspektivisch – mit einer klar absehbaren Leitzinswende – einen nachhaltigen Aufwärtstrend ausbilden wird.

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

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



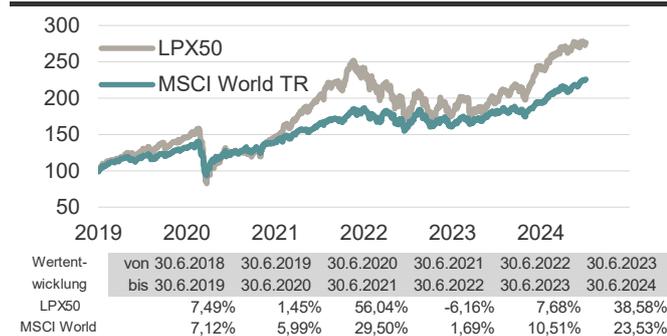
Quellen: EurekaHedge, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 30.6.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
EurekaHedge UCITS Gesamtindex	188,47	-0,07%	7,76%
EurekaHedge UCITS Equity Hedge	207,13	-0,13%	7,92%
EurekaHedge UCITS Event Driven	164,64	0,10%	8,70%
EurekaHedge UCITS Macro	147,47	-0,55%	4,32%
MSCI World (Total return, EUR)	15096	2,82%	23,53%

*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* 30.6.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5428	0,82%	38,58%
LPX Buyout	1374	0,44%	24,33%
LPX Venture	333	1,01%	4,16%
LPX Mezzanine	243	1,62%	24,91%
MSCI World	15096	2,82%	23,53%

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

Hedgefonds

Entsprechend der eher moderaten Performance der Aktienmärkte haben die Hedgefonds im letzten Monat im Großen und Ganzen eher mau abgeschnitten. Makro- und aktienbasierte Strategien gehörten zu den Verlierern, allerdings ging die Erfolgssträhne der großen Multi-Manager-Fonds wie Citadel, Millenium oder Point72 weiter. Dem stehen allerdings auch erhöhte Risiken gegenüber: Nach einem Bericht der Bank of England ist die Fremdkapitalquote bei Hedgefonds so hoch wie seit vier Jahren nicht mehr, und das trotz der gestiegenen Zinsen.

Anmerkung

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

Private Equity

Nach wie vor ist das Hauptproblem der Private Equity-Unternehmen die Schwierigkeit, Portfoliounternehmen zu verkaufen. Hier gibt es zwar erste Anzeichen von Verbesserungen der Lage, aber der Umfang der Investments, die zu verkaufen sind, ist immens und der Druck nimmt zu. Denn die Anzahl der Bankrotte bei Leveraged Loans, einer Kreditart, die typischerweise bei der Finanzierung von Private Equity-Transaktionen verwendet wird, hat in den letzten Monaten erheblich zugenommen.

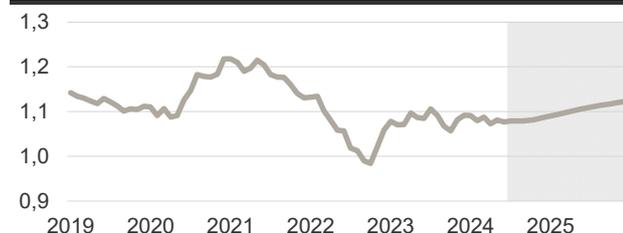
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

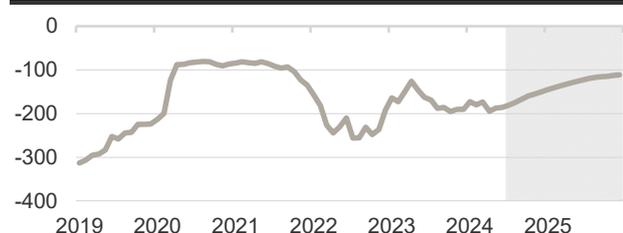
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



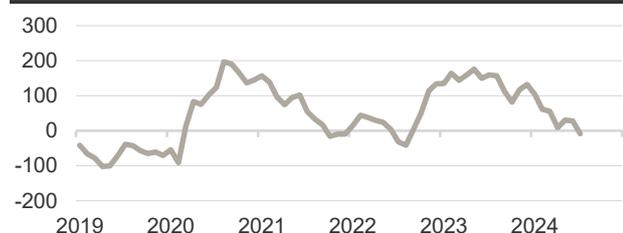
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.07.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,11
Forwards		1,08	1,09	1,10
Hedge-Ertrag* (%)		-0,5	-1,0	-1,8
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-179	-160	-145	-120
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-177	-165	-165	-155
Leitzins EZB (%)	4,25	3,65	3,40	2,90
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,5	1,0	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,5	2,4	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,4	2,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	3,0	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

Seit Jahresanfang schwankt der EUR-USD-Wechselkurs zwischen 1,06 und 1,09 USD je EUR. An der oberen Grenze dieses Korridors scheiterte der Wechselkurs erneut Anfang Juni nach der Europawahl, auf die die Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich folgte. Hier bekam der Euro die Belastung einer politischen Risikoprämie zu spüren und wertete auf 1,07 USD je EUR ab. Ein Abbau dieser Risikoprämie wie auch eine sich abzeichnende Leitzinswende der Fed noch in diesem Jahr dürften den Euro wieder stärken. Zumindest für den Fed-Zinsschritt ist die Wahrscheinlichkeit zuletzt gestiegen, denn die jüngsten US-Preisdaten für Mai sorgten nach zuvor negativen Überraschungen nun für Entspannung. Mit dem Beginn der Leitzinssenkungen der Fed, die wir derzeit ab November erwarten, dürfte der Euro langsam zulegen.

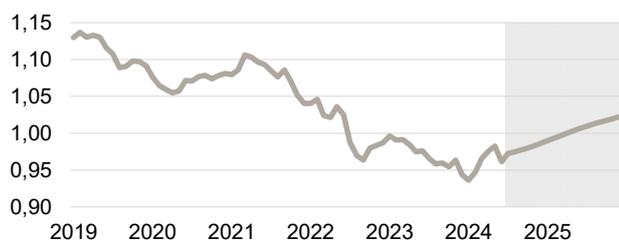
Perspektiven

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 Aufwertungsstrend 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 die anstehenden Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus. 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 und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die überraschend ausgeprägte Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed 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 allmählich abbauen können.

Märkte & Prognosen. Währungen

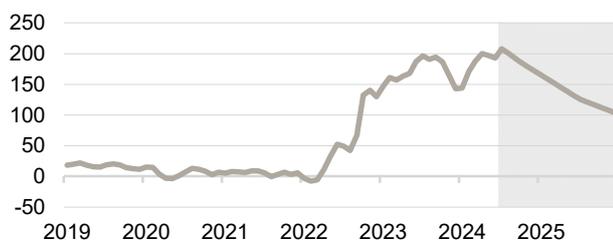
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



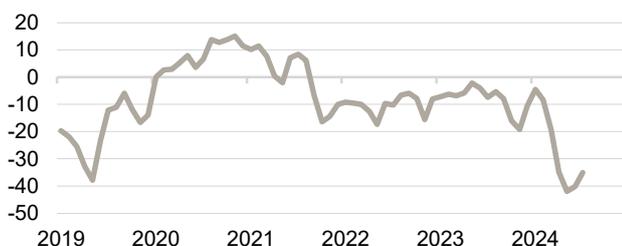
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.07.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,97	0,98	0,99	1,01
Forwards		0,97	0,96	0,95
Hedge-Ertrag* (%)		0,5	1,1	2,2
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	206	185	165	125
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	191	170	160	140
Leitzins EZB (%)	4,25	3,65	3,40	2,90
Leitzins SNB (%)	1,25	1,25	1,25	1,25
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		0,7	1,6	1,4
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,1	1,3	1,1

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Schweizer Franken war nach der Europawahl aufgrund der gestiegenen politischen Unsicherheit (rechte Parteien im Aufwind, Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich) unter Aufwertungsdruck geraten. So fiel der Wechselkurs von Ende Mai bis Mitte Juni vom Jahreshoch von 0,99 CHF je EUR auf die Marke von 0,95. Mittlerweile hat der Franken wieder nachgegeben. Neben der etwas gesunkenen Risikowahrnehmung bezüglich der Neuwahlen in Frankreich hat hierzu auch die zweite Leitzinssenkung der Schweizerischen Nationalbank im Juni auf nunmehr 1,25 % beigetragen. Dieser Schritt lässt sich als Feinjustierung im bereits neutralen Leitzinsbereich interpretieren. Für den Euro bleibt es vorerst abzuwarten, wie lange die politische Risikoprämie ihn belasten wird. Dem gegenüber steht Eurolands wirtschaftliche Erholung aber weiterhin als unterstützendes Argument.

Perspektiven

Nach dem langen, seit 2018 währenden Sinkflug des EUR-CHF-Wechselkurses (CHF-Aufwertung) könnte in diesem Jahr eine Trendumkehr beim Wechselkurs stattgefunden haben. Mitte 2022 war der Wechselkurs unter die Parität gesunken, als die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Negativzinspolitik und die Devisenkäufe zur Schwächung des Schweizer Franken beendet hatte und zu Leitzinserhöhungen und den Franken-stärkenden Devisenverkäufen übergegangen war. Ende 2023 sank der Wechselkurs gar auf das Allzeittief von 0,93 CHF je EUR. Ein starker Franken war in der Zeit der Hochinflation im Ausland in den Jahren 2022/23 als Schutz gegen importierte Inflation angebracht. Doch mittlerweile, mit dem Rückgang der Inflation im Ausland, ist dies nicht mehr von Nöten. So hat die SNB angesichts des Wiederreichens des Inflationsziels in der Schweiz im März als erste Zentralbank eines Industrielandes die Leitzinswende nach unten eingeläutet. Dies zusammen mit dem deutlich gesunkenen Inflationsunterschied zwischen Euro-land und der Schweiz, der erwarteten konjunkturellen Erholung Eurolands sowie der Aussicht auf einen anhaltenden Zinsvorsprung der Bundrenditen spricht für eine langsame Euro-Aufwertung im Prognosezeitraum. Bremsend wird sich dabei allerdings die erhöhte geopolitische Unsicherheit auswirken, da der Franken von vielen Anlegern als sicherer Anlagehafen gefragt bleiben dürfte.

Märkte & Prognosen. Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken halten Leitzinsen für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus, um sicherzustellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Leitzinssenkungen erfolgen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung, längere Zinssenkungspausen sind durchaus möglich.
- Die Lockerung der Geldpolitik wird perspektivisch Konjunktur und Kapitalmärkte stützen. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) 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 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus und birgt das Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland eines erneuten Infragestellens der Währungsunion.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- 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.
- 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.

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: 04.07.2024 (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