



Märkte & Prognosen. Newsletter Private Banking.

Januar 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.

Leitzinssenkungen voraus.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

das neue Jahr beginnt in Deutschland mit schlechten Nachrichten: Hochwasserschäden, Blockaden von Landwirten, Streik der Lokführer und extrem hoher Krankenstand. Zudem weisen die nachgereichten Konjunkturdaten aus dem vierten Quartal 2023 auf den zweiten Rückgang in Folge beim Bruttoinlandsprodukt hin. Die deutsche Volkswirtschaft dürfte im zweiten Halbjahr 2023 in eine technische Rezession gerutscht sein.

Und dennoch sind die Finanzmärkte solide in das Jahr 2024 gestartet. Denn zum einen erweist sich die Weltwirtschaft insgesamt nach wie vor als recht widerstandsfähig gegenüber den verschiedenen Belastungen. Und zum anderen stehen die Aussichten gut, dass die straffe Geldpolitik bald wieder gelockert wird. Die Inflationsraten werden weiter in Richtung der Ziele der Notenbanken nachgeben. Diese können deshalb in diesem Jahr beginnen, ihre Leitzinsen zu senken. Für die privaten Haushalte stehen Reallohnsteigerungen ins Haus, und das Umfeld für Unternehmensinvestitionen hellt sich sukzessive auf. Das bringt zwar keinen mitreißend dynamischen Konjunkturaufschwung, schafft aber immerhin die Grundlage für Gewinn- und Umsatzsteigerungen bei den Unternehmen. Insoweit sehen wir einem freundlichen Aktienjahr mit neuen Höchstständen bei den Börsenindizes entgegen.

Kurzfristig gilt es zu berücksichtigen, dass viele Finanzmarktteilnehmer mit sehr frühen Leitzinssenkungen liebäugeln. Für die Europäische Zentralbank ist an den Finanzmärkten derzeit eine erste Leitzinssenkung schon bis Ostern eingepreist. Dies erscheint uns als zu optimistisch. Wir bleiben bei der Prognose, dass die US-Notenbank Fed im Juni und die Europäische Zentralbank im September den jeweils ersten Zinsschritt nach unten gehen wird. Eine Korrektur der Erwartungen kann in den nächsten Wochen mit Schwankungen an den Aktienmärkten und vor allem an den Rentenmärkten einhergehen. Unter dem Strich ändert sich aber an den konstruktiven Perspektiven für das Anlagejahr 2024 nichts, weder für Aktien noch für Schuldverschreibungen.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass wir eine ganze Reihe von Risiken und Unwägbarkeiten aus dem vergangenen mit ins neue Jahr nehmen, vor allem die militärischen Konflikte und die geopolitischen Spannungen. Zudem werfen Wahlen ihren Schatten voraus, insbesondere die US-Präsidentenwahl im November. Aller Voraussicht nach wird die entsprechende Berichterstattung in den Medien eher für betrubte Stimmung sorgen. Doch an den Finanzmärkten dürfte in der Betrachtung des Gesamtjahres die Freude über Zinssenkungen den dominierenden Einfluss haben. Oder anders formuliert: Politische Börsen haben kurze Beine – auch im Jahr 2024.

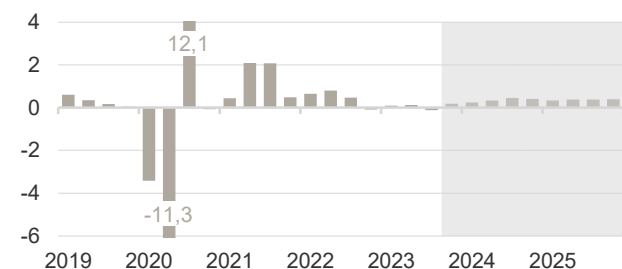
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

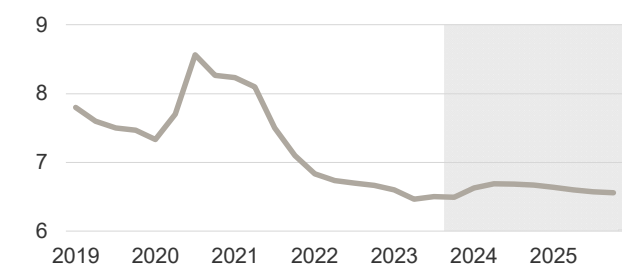
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



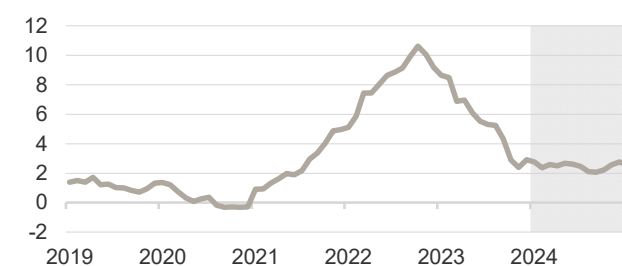
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	0,5	0,9	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,5	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,5	-2,9	-2,7
Schuldenstand des Staates*	90,6	92,6	90,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	2,4	2,6
	Okt 23	Nov 23	Dez 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,4	2,9
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	6,5	6,4	6,6
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	43,1	44,2	44,4
Economic Sentiment (Punkte)	93,7	94,0	96,4

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

Im Fokus

Die Konjunktur in Euroland findet nur schwer aus ihrer leichten Schwächephase heraus. Nicht zuletzt die zurückhaltende Auslandsnachfrage macht der europäischen Wirtschaft zu schaffen. Gestützt wird die Wirtschaft von einem Arbeitsmarkt bei Vollbeschäftigung und von einer deutlich gefallen Inflationsrate, wodurch sich zumindest die Kauflaune der privaten Haushalte wieder verbessert. Im Dezember 2022 hatte die Inflationsrate noch bei 9,2 % gelegen, ein Jahr später im Dezember 2023 nur noch bei 2,9 %. Der Blick auf die vier großen EWU-Länder zeigt eine Spannweite der Inflationsrate von 0,5 % in Italien bis 4,1 % in Frankreich. Dazwischen befinden sich Deutschland (3,8 %) und Spanien (3,3 %). Für eine Inflationsentwarnung ist es aber noch zu früh. Denn der erhebliche Rückgang der Energiepreiskomponente verdeckt deutliche Preisanstiege in anderen Teilbereichen.

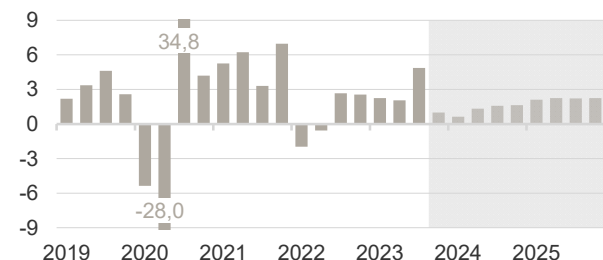
Perspektiven

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 wieder wächst. Denn die größte EWU-Volkswirtschaft ist 2023 als Wachstumstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst auf überdurchschnittlich hohen Niveaus bleiben. Denn die EZB wird die Leitzinsen noch für eine ganze Weile im bremsenden Bereich halten, um die erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Die Inflation zeigt sich dabei hartnäckig, und es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

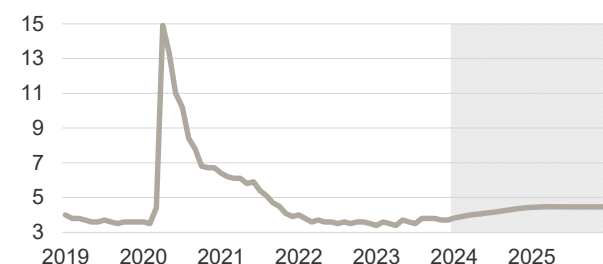
Konjunktur USA

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



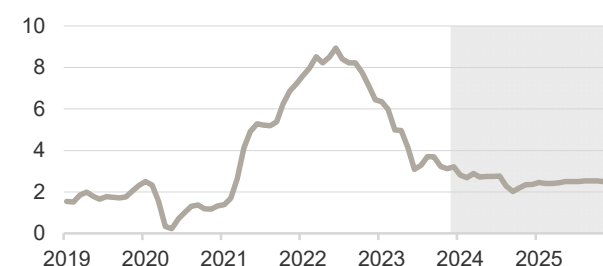
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,4	1,6	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,5	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
	Okt 23	Nov 23	Dez 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	3,1	
Arbeitslosenquote (% saisonbereinigt)	3,8	3,7	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,7	46,7	47,4
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	99,1	101,0	110,7

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

Im Fokus

Nach inoffiziellen Berechnungen stieg das monatliche Bruttoinlandsprodukt im November um 0,2 % gegenüber dem Vormonat an. Zusammen mit einer Aufwärtsrevision des Vormonats hat sich hierdurch unsere Wachstumsprognose für das vierte Quartal 2023 etwas erhöht. Damit kann weiterhin von einer zyklischen Schwächephase gesprochen werden, diese ist aber deutlich weniger ausgeprägt als gemeinhin erwartet worden war. Zusammengefasst ist unsere Wachstumsprognose für 2024 erneut leicht angestiegen. Inflationssseitig gab es dagegen in diesem Monat nur marginalen Anpassungsbedarf.

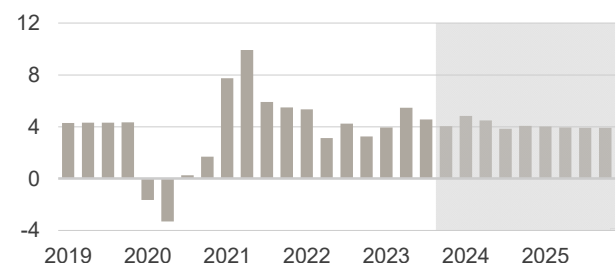
Perspektiven

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 schlicht die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Ihm obliegt allerdings die Geopolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

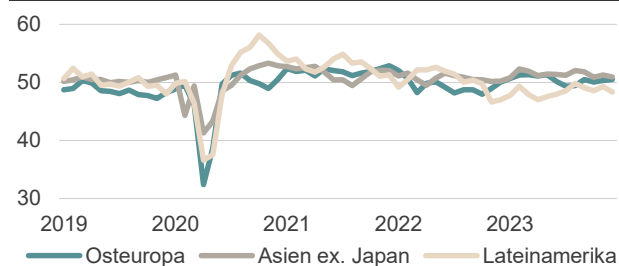
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



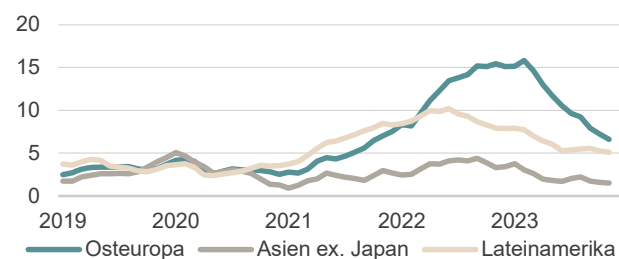
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren für Dezember eine schwache Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe der meisten Schwellenländer. Die vergangenen Quartale haben jedoch gezeigt, dass die Nachfrage nach Dienstleistungen in einem Umfeld solider Arbeitsmärkte ausreichen kann, um eine ausgeprägte Konjunkturschwäche zu verhindern. Der Inflationsdruck hat in allen Regionen weiter nachgelassen, und die meisten Schwellenländerwährungen haben in den vergangenen Monaten gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. In diesem Umfeld werden immer mehr EM-Zentralbanken in den kommenden Monaten den Leitzinssenkungszyklus einläuten. Im Nahen Osten ist keine Entspannung erkennbar: Die Bodenoffensive Israels im Gaza-Streifen wird fortgeführt, und die Intensität des Beschusses zwischen der israelischen Armee und der libanesischen Hisbollah nimmt zu.

Perspektiven

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

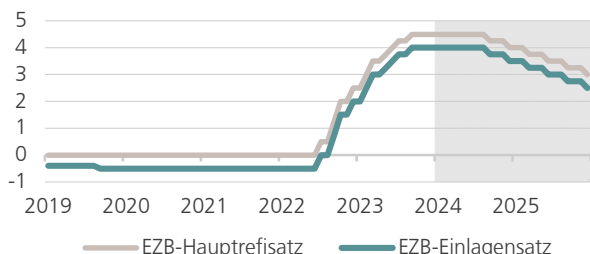
Risiken

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

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

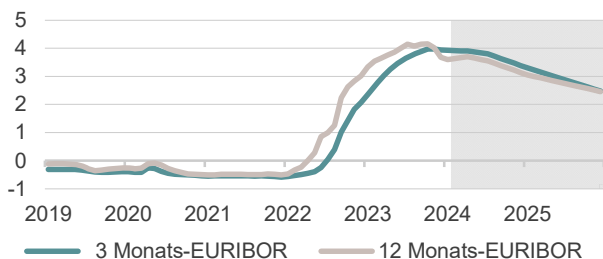
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



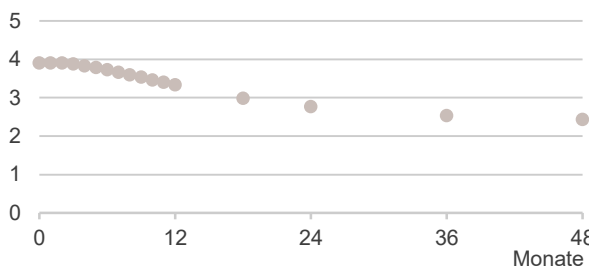
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-SÄTZE (% P.A.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-SWAPKURVE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland: Zinsen (% p.a.)	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,50	2,50
3 Monats-EURIBOR	3,94	3,95	2,28
12 Monats-EURIBOR	3,64	3,73	3,34
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,57	2,67	2,75
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,15	2,28	2,61
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,50	4,00
3 Monats-EURIBOR	3,90	3,80	3,30
12 Monats-EURIBOR	3,70	3,55	3,05

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

Im Fokus

Präsidentin Lagarde und andere EZB-Ratsmitglieder geben zwar zu verstehen, dass sie eine Senkung der Leitzinsen derzeit noch nicht in Erwägung ziehen. Es gelingt ihnen jedoch kaum, diesbezügliche Markterwartungen zurückzudrängen. Grund hierfür ist der zuletzt starke Rückgang der Inflation, der sich unseres Erachtens aber nicht mehr allzu weit fortsetzen wird. Bei einer nur noch langsamen Annäherung an das Inflationsziel von 2 % rechnen wir erst im September mit dem Beginn von Leitzinssenkungen, gefolgt von weiteren Zinsschritten im Quartalsrhythmus. Früher als wir erwartet hatten, hat die EZB den Abbau der Wertpapierbestände des PEPP angekündigt. Mit zunächst lediglich 7,5 Mrd. Euro pro Monat ab Juli bleiben die Auswirkungen auf die Überschussreserven jedoch gering, sodass sich die €STR- und EURIBOR-Sätze vorerst weiterhin am Einlagensatz orientieren. Dies sollte sich auch nicht wesentlich ändern, wenn die EZB in den kommenden Monaten bekanntgibt, welche Schlussfolgerungen sie aus der Überprüfung ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt ziehen wird.

Perspektiven

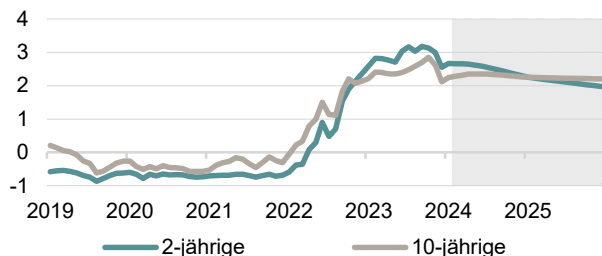
In den vergangenen Monaten war der Rückgang der Inflation breit basiert und stärker als erwartet. Dies hat die Position des Falkenlagers im EZB-Rat geschwächt und seinen Signalen über ein langes Festhalten an der restriktiven Geldpolitik die Glaubwürdigkeit entzogen. Allerdings sehen auch wir in den jüngsten Inflationszahlen noch keinen Beweis, dass die Teuerung mittelfristig auf 2 % konvergieren wird, denn aufgrund der starken Lohnanstiege ist gerade im Dienstleistungssektor vorerst nicht mit einem wesentlich geringeren Preisauftrieb zu rechnen. Deshalb gehen wir weiterhin davon aus, dass die EZB erst im September mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Danach dürfte sie sich mit Zinsschritten von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus einem in etwa neutralen Niveau annähern. Darüber hinaus wird die EZB den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände werden dazu beitragen, die Überschussreserven zu reduzieren. Allerdings sollten diese noch für längere Zeit nicht so weit sinken, dass die Banken die laufenden Refinanzierungsgeschäfte der EZB wieder in größerem Umfang in Anspruch nehmen müssen. Entsprechend dürften auch Änderungen am operativen Rahmen der Geldpolitik, die die EZB in den kommenden Monaten ankündigen könnte, zunächst keine allzu starken Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

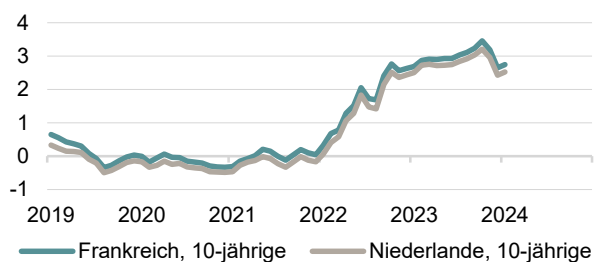
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



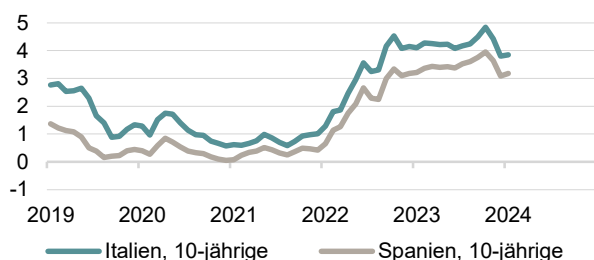
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Renditen (% p.a.)	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,65	2,69	2,65
Deutschland 10J	2,21	2,28	2,31
Frankreich 10J	2,75	2,83	2,80
Italien 10J	3,84	4,07	4,22
Spanien 10J	3,18	3,30	3,34
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,65	2,55	2,25
Deutschland 5J	2,25	2,20	2,05
Deutschland 10J	2,35	2,35	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Aufwärtsbewegung der Renditen von Bundesanleihen seit Ende letzten Jahres beruhte größtenteils darauf, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB zurückgeschraubt haben. Diese Korrektur sollte sich noch etwas weiter fortsetzen, denn in den kommenden Monaten dürfte sich die EZB mit der Annäherung an das Inflationsziel noch nicht vollständig zufrieden zeigen. Mit wieder stärker sinkenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen rechnen wir erst gegen Mitte des Jahres, wenn sich die Lockerung der Geldpolitik konkreter abzeichnet. Dies dürfte jedoch kaum noch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, denn ohne eine gravierende konjunkturelle Abschwächung sollten weder die langfristigen Inflationserwartungen noch die realen Renditen in nennenswertem Umfang zurückgehen.

Perspektiven

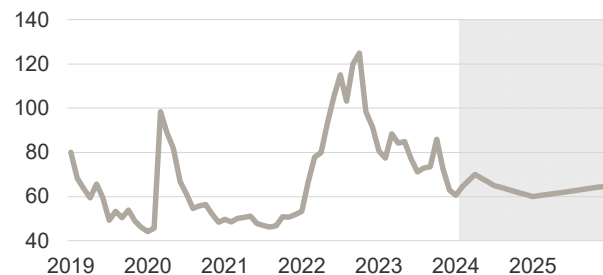
Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden bis auf Weiteres die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihemärkte. Allerdings antizipieren die Marktteilnehmer unseres Erachtens etwas zu schnelle Leitzinssenkungen der EZB, denn der Preisauftrieb dürfte auch während des gesamten Jahres 2024 über der Zielmarke von 2 % liegen und die Lohnentwicklung impliziert Aufwärtsrisiken für den mittelfristigen Inflationsausblick. Deshalb rechnen wir auf Sicht der nächsten Monate mit einer leichten Korrektur in sämtlichen Laufzeitbereichen der Rentenmärkte. Im Anschluss daran dürften die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen jedoch wieder den Weg nach unten einschlagen und eine mittelfristig vermutlich neutrale Geldpolitik vorwegnehmen. Das lange Ende sollte diese Bewegung lediglich zu einem kleinen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion zurückbildet und die Bundkurve ab Anfang 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB bleiben Belastungsfaktoren, die aber bereits in einem hohen Maße eingepreist sind. Ähnliches gilt für zu erwartende Leitzinssenkungen der Fed, die sich im Euroraum eher auf die längeren Laufzeiten auswirken. Ein Konjunktur- und Inflationsbild, das der EZB keinen Anlass für eine Lockerung bis in den expansiven Bereich gibt, und die Forderung der Anleger nach einer zumindest leicht positiven realen Verzinsung dürften zur Folge haben, dass die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen Ende 2025 auf einem ähnlichen Niveau liegt wie derzeit.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

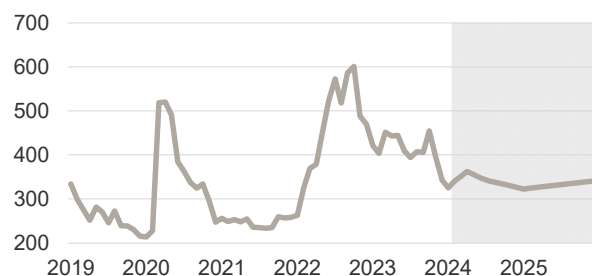
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



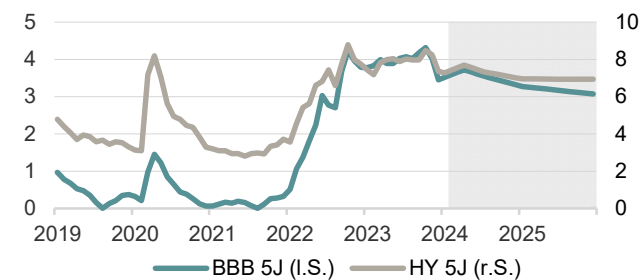
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, DekaBank

CORPORATES 5 JAHRE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	60	67	82
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	322	368	424
Corporates BBB 5J (%)	3,54	3,65	3,93
Corporates HY 5J (%)	7,15	7,57	7,65

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

Im Fokus

Nach der kräftigen Jahresend rally begann der Handel im Kreditbereich im Januar zunächst mit einer Korrekturphase. Da gleichzeitig eine hohe Neuemissionswelle über die Märkte schwappte, haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen stärker ausgeweitet als entsprechende Kreditderivate. Dank großzügiger Neuemissionsprämien wurden die neuen Anleihen aber stark gezeichnet und konnten erfolgreich platziert werden. Alte ausstehende Anleihen im Sekundärmarkt weiteten sich in der Folge im Spread. Auf erhöhtem Renditeniveau erwachte jedoch bald die Investitionsbereitschaft der Anleger und die Neuemissionsprämien konnten wieder etwas verringert werden. Mit dem Beginn der Quartalsberichtssaison erhalten die Märkte neue Impulse. Vor allem in den USA könnten die Geschäftsergebnisse deutlich besser als erwartet ausfallen.

Perspektiven

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

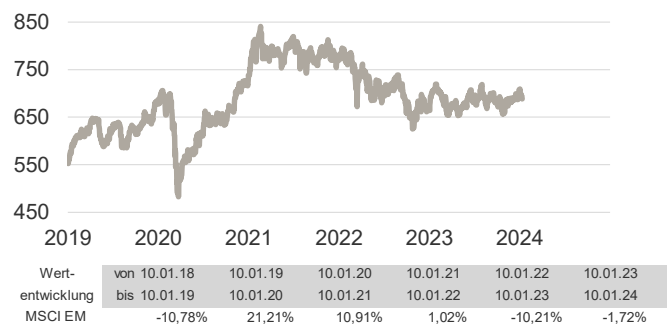
Anmerkung

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

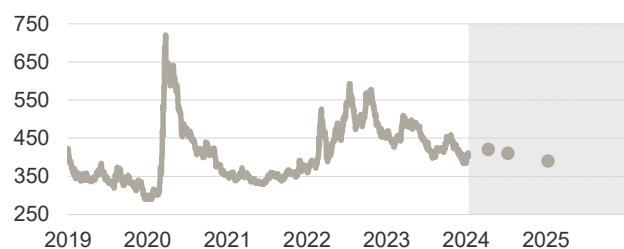
Aktien- und Rentenmärkte

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



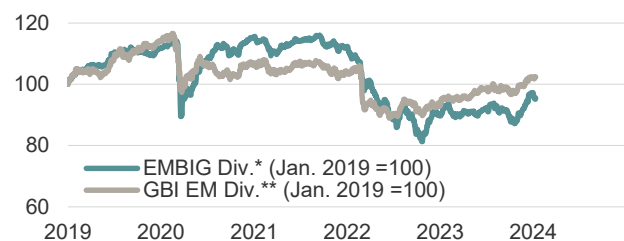
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	10.01.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	688	-0,2	-2,7	-1,7
EMBIG Div* Perform.-ind.	423	1,3	-1,8	5,3
GBI EM Div** Perform.-ind.	251	0,8	0,0	7,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	444	0,0	-0,8	2,5
MSCI World Total Return	522	2,0	0,5	18,3
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	403	420	410	390

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

Die hohen Schwankungen bei US-Staatsanleihen hatten zwischen Mitte Oktober und Ende Dezember zu einer Jahresendrally bei EM-Hartwährungsanleihen mit einer Performance von über 11 % geführt, doch seit Jahresbeginn hatten sie einen Verlust von rund 2 % zur Folge. Bei EM-Lokalwährungsanleihen blieben die Ausschläge geringer, aber auch hier waren in den vergangenen drei Monaten insgesamt deutliche Gewinne zu verzeichnen. Weiterhin enttäuschend verläuft die Entwicklung bei EM-Aktien, die vor allem unter der Schwäche chinesischer Titel leiden. Der Krieg im Nahen Osten ist für die Kapitalmärkte in den vergangenen Monaten kein Belastungsfaktor gewesen. Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte das Umfeld für Schwellenländeranleihen positiv bleiben. Zwar sind die Zinssenkungserwartungen für die US-Notenbank aus unserer Sicht zu weit gelaufen, doch die erste Senkung dürfte um die Jahresmitte erfolgen und die Aussicht darauf erneute Renditeanstiege begrenzen. Der Zinssenkungszyklus in den Schwellenländern wird EM-Lokalwährungsanleihen noch für längere Zeit unterstützen.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



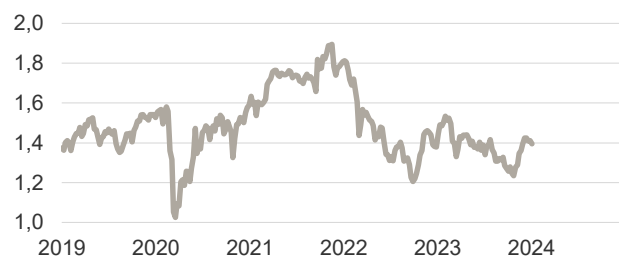
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	16.690	16.759	14.775
DAX (Veränderung in % seit ...)		-0,4	13,0
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	17.500	17.000	18.000
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,4	1,4	4,4
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,0	1,5	3,3

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

Im Fokus

An den Aktienmärkten rückt im Januar und Februar die Berichterstattung der Unternehmen über die erzielten Unternehmensgewinne im abgelaufenen vierten Quartal in den Blickpunkt. Die Gewinne dürften trotz schwieriger äußerer Rahmenbedingungen gegenüber dem Vorjahresquartal angestiegen sein. Gesamtwirtschaftlich betrachtet ist zwar mit keinen zeitnahen Wachstumsimpulsen zu rechnen. Allerdings gibt es erste Anzeichen dafür, dass das Stimmungstief der deutschen Unternehmen durchschritten ist. Zumindest signalisieren die zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes von sehr niedrigen Niveaus aus kommend eine gewisse Verbesserung der Geschäftsaussichten. Damit ist eine solide Basis für Gewinnzuwächse der Unternehmen im laufenden Jahr gelegt, was eine hohe Dividendenkontinuität ermöglicht und in Kombination mit einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik auch für moderate Zuwächse in den Kursnotierungen spricht.

Perspektiven

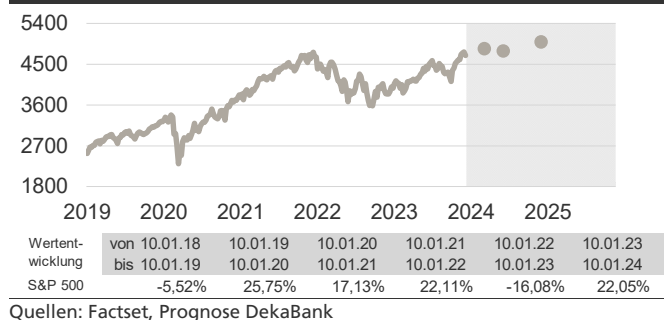
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und droht beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weiter abzurutschen. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit 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 in 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die absehbar wieder lockerer werdende 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.

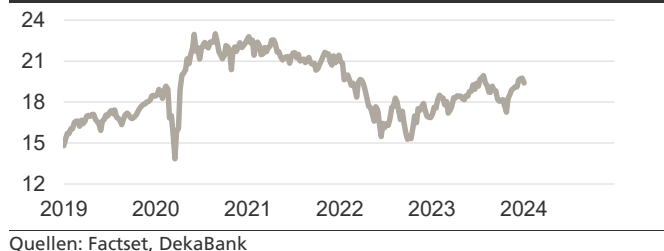
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

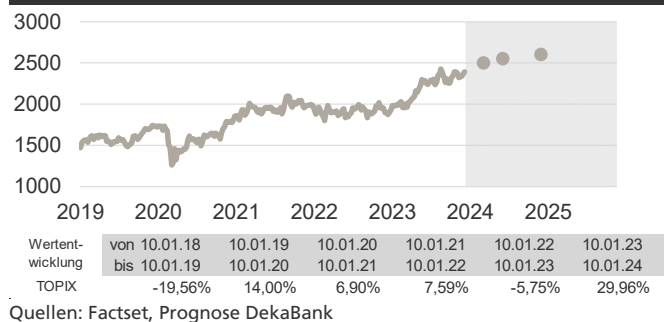
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS S&P 500



JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.783	4.604	3.919
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		3,9	22,1
TOPIX (Indexpunkte)	2.444	2.324	1.881
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		5,2	30,0
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	4.850	4.800	5.000
TOPIX (Indexpunkte)	2.500	2.550	2.600
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	19,4	3,9	1,6
TOPIX aktuell	14,3	1,2	2,5
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,9	3,1	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,5	1,2	2,3

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

USA

Die überraschend schnell nachlassende US-Inflation führte in den letzten Monaten zu rasant wachsenden Hoffnungen auf zeitnahe Leitzinssenkungen, wovon wiederum die US-Renten- und Aktienmärkte profitierten. Bei der Berichtssaison für das vierte Quartal erwarten wir ein deutliches Übertreffen der Konsensschätzungen, da diese in den letzten Monaten gesunken sind, obwohl die US-Wirtschaft offensichtlich überraschend kräftig wuchs. Aufgrund der durch die jüngste Rally erhöhten Niveaus und Bewertungen ist die Hürde für positive Kursreaktionen sicherlich leicht erhöht. Konstruktive Ausblicke auf das laufende Jahr würden daher die Basis für Kursgewinne verbessern. Wichtig bleiben zudem ein nachlassender Inflationsdruck und die Aussicht auf Leitzinssenkungen.

Japan

Nach einem hervorragenden Aktienjahr 2023 bleiben japanische Aktien weiterhin attraktiv. Es stützen die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, das erhöhte Interesse internationaler Anleger und Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung. Wichtig wird in diesem Jahr, ob und wie die japanische Notenbank die Leitzinswende kommuniziert und umsetzt.

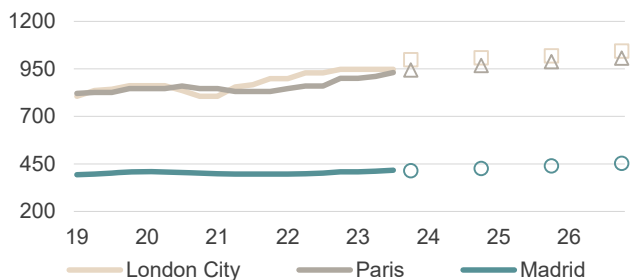
Perspektiven

2023 konnten die US-Aktienmärkte kräftig zulegen, weil die Wirtschaft sehr positiv überraschte und die sieben Tech-Schwergewichte von der Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz profitierten. Mit Blick nach vorne sind aus unserer Sicht zwar zuletzt von den Anlegern zu viele Fed-Leitzinssenkungen für die nahe Zukunft eingepreist worden. Die soliden wirtschaftlichen Perspektiven und ein erwartetes Gewinnwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich sollten dem breiten US-Aktienmarkt aber im laufenden Jahr Kursgewinne ermöglichen. Hauptrisiko sind eine überraschend zähe Inflation oder eine harte wirtschaftliche Landung. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024.

Märkte & Prognosen. Immobilien

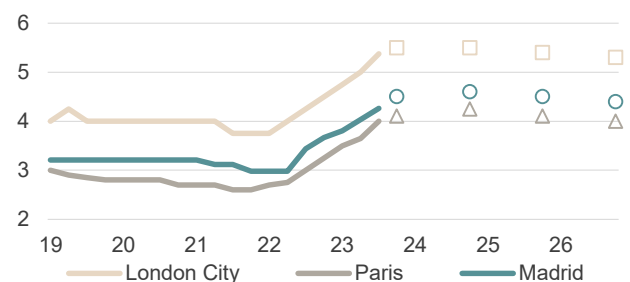
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



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

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„HOCH ZWEI“ UND „PLUS ZWEI“, WIEN



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

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

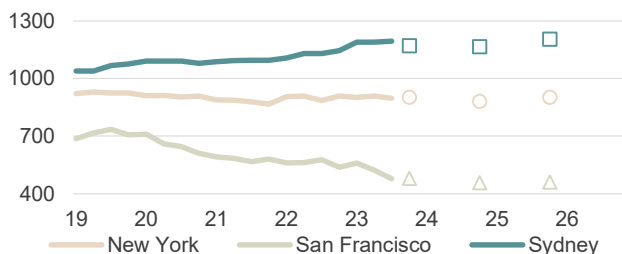
Perspektiven

Die Nachfrage bleibt gedämpft infolge der auch 2024 anhaltenden konjunkturellen Schwäche. Mit dem sukzessiven Auslaufen bestehender Mietverträge schlägt sich beim Flächenumsatz zudem der angepasste Flächenbedarf der Unternehmen infolge dauerhaft mehr mobiler Arbeit nieder. Die Spreizung des Marktes dürfte sich weiter zuspitzen: Hochwertige, nachhaltige Gebäude in zentralen Lagen bleiben gefragt im Gegensatz zu veralteten Objekten in peripheren Lagen. Marktstabilisierend für die Top-Lagen wirkt die Angebotskomponente, da das Neubausvolumen 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

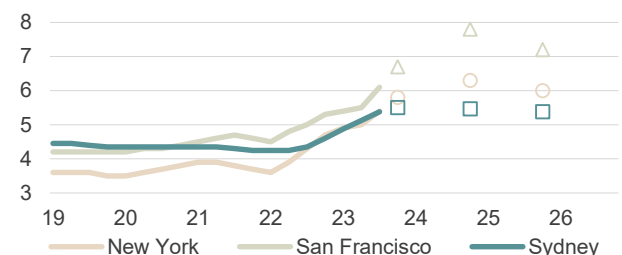
Büromärkte Welt

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.

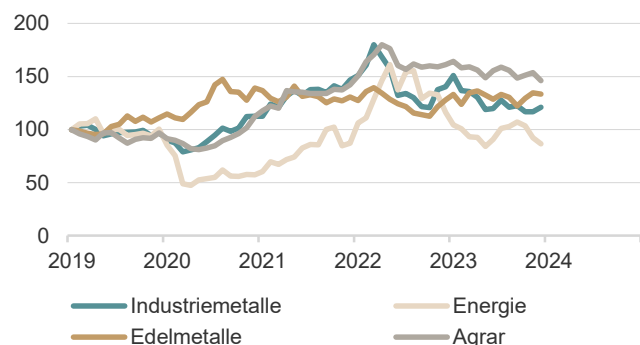
Perspektiven

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)



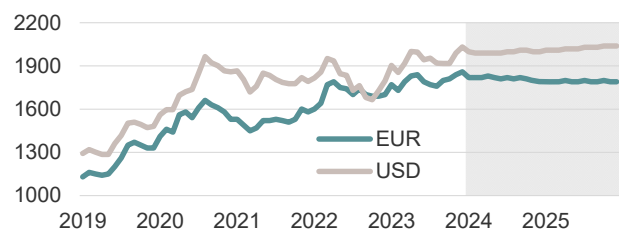
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	10.01.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	31,3	1,9	-15,9
BCOM Industriemet.	136,7	1,1	-18,8
BCOM Edelmetalle	218,0	0,3	-0,2
BCOM Agrar	61,0	-4,7	-8,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	bis 31.12.22					
	von 31.12.17 bis 31.12.18	31.12.18 bis 31.12.19	31.12.19 bis 31.12.20	31.12.20 bis 31.12.21	31.12.21 bis 31.12.22	31.12.22 bis 31.12.23
Gold in Euro	2,73%	21,23%	14,29%	3,60%	6,16%	9,83%
Gold in USD	-2,14%	18,87%	24,42%	-3,51%	-0,13%	13,45%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.849,00	1.857,85	1.748,18
Gold (USD je Feinunze)	2.027,80	1.998,30	1.876,50
Silber (EUR je Feinunze)	21,03	21,36	22,05
Silber (USD je Feinunze)	23,07	22,97	23,67
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	1.830	1.820	1.790
Gold (USD je Feinunze)	1.990	2.000	2.010

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Während die Aktien- und Rentenmärkte eine Jahresabschluss-Rallye hinlegten, herrschte auf den Rohstoffmärkten eher schlechte Stimmung. Die Industriemetalle kamen in der Breite aufgrund von fortbestehenden konjunkturellen Sorgen um verschiedenen Regionen der Welt und vor allem um China nicht von der Stelle. Im Energiesektor gab am stärksten der europäische Gaspreis nach. Weder die beschlossenen Förderkürzungen der OPEC+ noch die abnehmenden Füllstände der Gasspeicher – EU-weit derzeit bei rund 83 % und damit im historischen Vergleich weiterhin überdurchschnittlich gut gefüllt – konnten dem Energiesektor preisstützende Impulse geben. Immerhin verzeichnete der Goldpreis im Dezember ein neues Allzeithoch, konnte aber das Niveau nicht halten. Zwar wird die Weltwirtschaft in 2024 wieder etwas dynamischer wachsen, aber weiterhin fehlt es an Impulsen, die den Rohstoffmärkten Aufwind geben könnten. Daher erwarten wir insbesondere in den konjunktursensiblen Rohstoffbereichen, wie den Industriemetallen, für die kommenden Quartale keine starken Preissprünge. Denn die Rohstoffnachfrage sollte durch das Rohstoffangebot so gedeckt werden können, dass keine größeren Engpässe auftreten. Sollte es wider Erwarten zu angebotsseitigen Schocks und damit zu Produktionseinschränkungen kommen, könnte dies eine starke Verteuerung der Rohstoffe bedeuten. Diesen Fall sehen wir jedoch als Risikoszenario an.

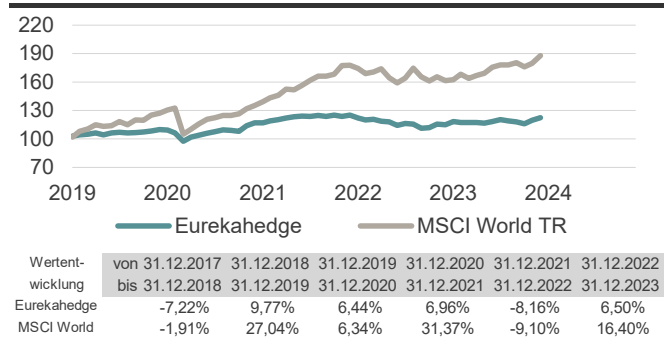
Gold

Ende des vergangenen Jahres hatte die Goldnotierung mit über 2.080 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch erreicht. Sie wurde von den Erwartungen frühzeitiger erster Leitzinssenkungen seitens der US-Notenbank Fed beflügelt. Zum einen wertete der US-Dollar im Zuge der Leitzinssenkungserwartungen gegenüber dem Euro ab und zum anderen gaben die Renditen von US-Treasuries nach. Beide Entwicklungen dürften die Nachfrage nach Gold verstärkt und dem Goldpreis im Dezember kräftige Unterstützung geliefert haben. Allerdings stellte sich in den ersten Handelstagen 2024 Ernüchterung ein, als die Erwartungen über eine baldige Leitzinssenkung an den Märkten zum Teil zurückgenommen wurden. Infolgedessen geriet der Goldpreis unter Druck. Damit sehen wir uns in der Ansicht bestärkt, dass das Aufwärtspotenzial beim Goldpreis zunächst ausgereizt ist, und erwarten erst mit einer klar absehbaren Leitzinsschwende zur Mitte dieses Jahres einen nachhaltigen Aufwärtstrend.

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

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



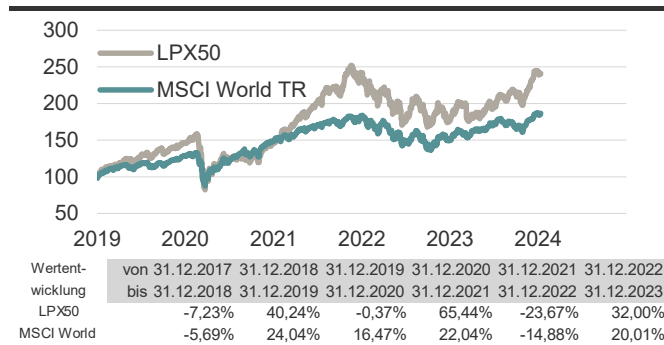
Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.12.2023	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
Eurekahedge UCITS Gesamtindex	179,84	2,17%	6,50%
Eurekahedge UCITS Equity Hedge	195,90	2,10%	6,59%
Eurekahedge UCITS Event Driven	153,81	2,31%	9,39%
Eurekahedge UCITS Macro	146,09	1,56%	4,99%
MSCI World (Total return, EUR)	13059	4,53%	16,40%

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

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



Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 31.12.2023	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	4721	10,52%	32,00%
LPX Buyout	1217	6,96%	19,79%
LPX Venture	308	5,95%	-12,18%
LPX Mezzanine	215	3,31%	15,24%
MSCI World	14256	5,49%	20,01%

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

Hedgefonds

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

Anmerkung

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

Private Equity

Die entscheidende Frage für die Private Equity-Fonds ist im Moment, ob die gestiegenen Bewertungen an den Aktienmärkten ausreichen, um die in den vergangenen Quartalen eher verstopfte Börsengang-Pipeline wieder zum Sprudeln zu bringen. In vielen Private Equity-Fonds befinden sich noch viele zu relativ hohen Bewertungen gekaufte Investments, die auf die eine oder andere Weise verkauft werden müssen, da viele Private Equity-Fonds eine begrenzte Lebensdauer haben. Es werden mehr und mehr Investments an Anschlussvehikel („secondaries“) verkauft und Verkäufe an andere Fonds sind nach wie vor Gang und Gäbe. Ohne echte Börsengänge sind das aber nur temporäre Lösungen. All diesen Problemen zum Trotz ist die ausgewiesene Performance der gelisteten Private Equity-Unternehmen nach wie vor gut und die eingeworbenen Mittel („dry powder“) gigantisch.

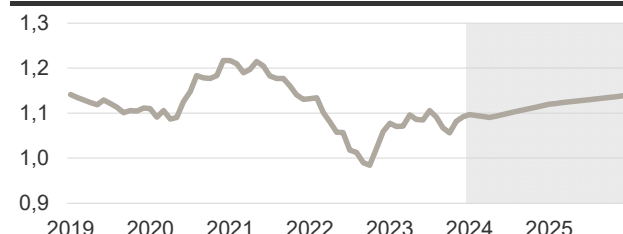
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

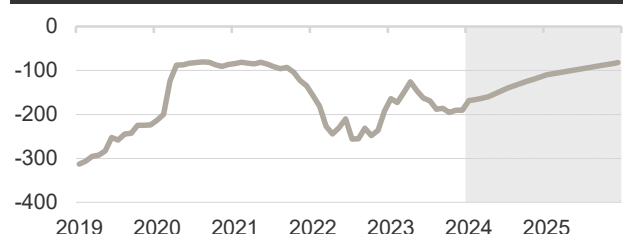
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



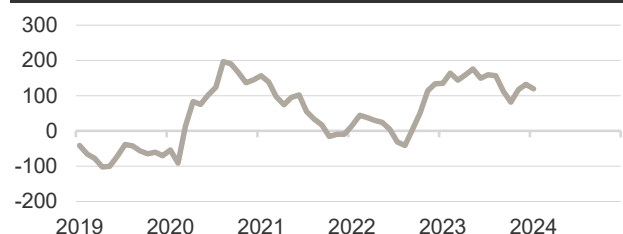
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	10.01.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,09	1,10	1,12
Forwards		1,10	1,11	1,12
Hedge-Ertrag* (%)		-0,4	-0,8	-1,6
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-171	-160	-140	-110
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-182	-155	-135	-105
Leitzins EZB (%)	4,50	4,50	4,50	4,00
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Konjunkturdaten		2023P	2024P	2025P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		0,5	0,9	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,4	1,6	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,5	2,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	2,5	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

Ende Dezember hatte der Euro noch einen Aufwertungsschub bis zur Marke von 1,11 USD je EUR hingelegt, gab zu Jahresanfang aber wieder etwas nach. Angesichts der zuletzt deutlich gesunkenen Inflationsraten in beiden Währungsräumen hält sich die Markterwartung von recht starken Leitzinssenkungen in diesem Jahr (jeweils etwa 140 Basispunkte für Fed und EZB). Wir allerdings erwarten die Leitzinssenkungen ab Mitte des Jahres in einem viel geringeren Ausmaß, da wir in der Prognose eine „weiche Landung“ der Konjunktur sowie einen noch erhöhten Lohndruck unterstellen. Sofern sich die Markterwartung in den kommenden Monaten in unsere Richtung bewegt, dürfte der US-Dollar noch etwas länger Unterstützung erfahren, bevor seine Stärke mit der Leitzinswende der Fed nachlassen sollte.

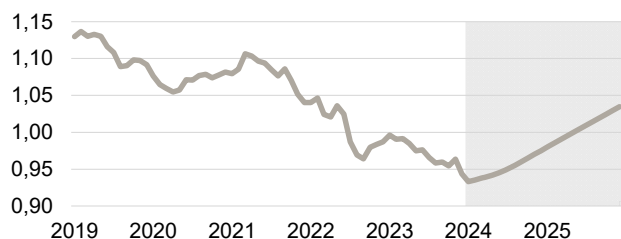
Perspektiven

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 Aufwärtstrend für den Euro. Das Einpreisen der Geldpolitik wird dabei weiterhin zentral für den Wechselkurs bleiben und dürfte wie im Jahr 2023 – je nach Änderung der Leitzinserwartungen – für einige Volatilität sorgen. Nunmehr stehen Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus, die wir ab Mitte 2024 erwarten. Dabei dürfte die Geldpolitik in beiden Währungsräumen noch etwa zwei Jahre lang 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, in den kommenden beiden Jahren 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

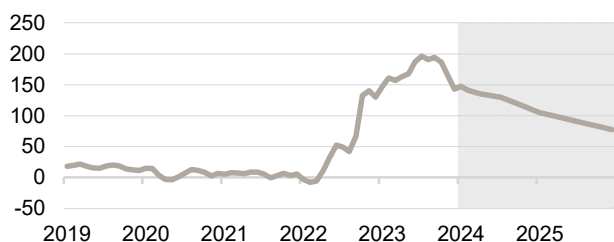
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



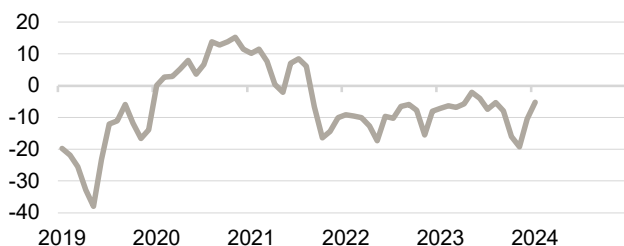
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.01.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,93	0,94	0,95	0,98
Forwards		0,93	0,92	0,92
Hedge-Ertrag* (%)		0,6	1,1	2,0
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	143	135	130	105
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	131	145	135	115
Leitzins EZB (%)	4,50	4,50	4,50	4,00
Leitzins SNB (%)	1,75	1,75	1,75	1,75
Konjunkturdaten		2023P	2024P	2025P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		0,7	1,6	1,4
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,1	1,9	1,6

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Seinen Aufwertungstrend (seit 2018) hat der Schweizer Franken auch im vergangenen Jahr fortgesetzt und um 6 % gegenüber dem Euro zugelegt. Zum Jahresende sank der Wechselkurs auf das Allzeittief von 0,926 CHF je EUR (minus sechs Rappen seit Jahresanfang). Die Franken-Stärke stützt sich auf die gesunkene Zinsdifferenz zu den Bundesanleihen, wofür die Zinssenkungserwartungen an die EZB verantwortlich sind, sowie auf die erhöhte Nachfrage nach „sicheren Anlagehäfen“ inmitten geopolitischer Spannungen und globaler Konjunkturrisiken. Die Notenbanken haben im Dezember ihre Leitzinsen unverändert belassen. Angesichts der gesunkenen Inflationsraten im Ausland stellt die SNB die Devisenverkäufe (zur Stärkung des Franken) derzeit nicht in den Vordergrund. Eine unmittelbare Abwertung des Franken ist deswegen aber nicht zu erwarten.

Perspektiven

Die Neuausrichtung der Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) seit dem Jahr 2022 hat den EUR-CHF-Wechselkurs unter die Parität gedrückt. Seitdem hat die SNB zwar wie die EZB ihren Leitzins erhöht, allerdings auch ihr Vorgehen am Devisenmarkt verändert. Da sich die Schweiz dem Hochinflationsumfeld ihrer Handelspartner entziehen konnte, schätzt die SNB den Schweizer Franken handlungsgewichtet nicht mehr als „hoch bewertet“ ein. So sind die Schweizer Notenbanker von Käufen zu Verkäufen von Devisen übergegangen, um den Franken zu stärken und so die importierte Inflation einzudämmen – mit Erfolg. Mittelfristig allerdings dürfte die Franken-Stärke nachlassen und der Euro wieder aufwerten können, wenngleich nur langsam. Denn mittlerweile haben die gesunkenen Inflationsraten in Euroland den Inflationsunterschied zur Schweiz deutlich reduziert. Damit sollte der Zinsvorsprung Eurolands stärker unterstützend für den Euro wirken: Die EZB dürfte erst 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 geopolitischer 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 extrem restriktiven 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: 11.01.2024 (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

Überreicht durch:

Sparkasse Fürstenfeldbruck
Hauptstraße 8
82256 Fürstenfeldbruck
Tel.: 08141-407-0
www.sparkasse-ffb.de

**Deka Vermögens-
management GmbH**
Lyoner Straße 13
60528 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

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