



Kapitalmärkte Weekly



LBBW_Research

Strategy Research | 01.09.2023

Analysen und Prognosen für Ihre Anlageentscheidung

Prognosen angepasst



Konjunktur

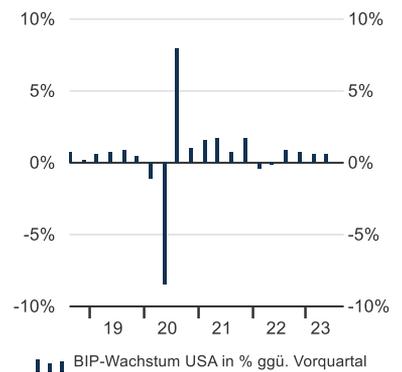
Die US-Wirtschaft wuchs im Zeitraum April bis Juni etwas schwächer als bislang angenommen. Im zweiten Quartal stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zum Vorquartal auf das Jahr hochgerechnet um 2,1 %, wie das US-Handelsministerium in dieser Woche vermeldete. Eine vorherige Schätzung hatte einen Zuwachs um 2,4 % ergeben. Trotz der aggressiven Zinserhöhungen der Federal Reserve erhöhte die US-Wirtschaft gegenüber dem ersten Quartal (+2,0 %) ihre Wachstumsdynamik leicht. Belastungsfaktoren sind insbesondere hohe Zinsen, fallende Exporte und eine schwächere Staatsnachfrage. Der private Konsum mit einem Anteil von 68 % des US-BIP hält sich gut. Wir erhöhen unsere BIP-Prognose für 2023 von 1,5 % auf 2,0 % und für 2024 von 0 % auf 0,5 %. In diesem Kontext dürfte sich auch der US-Dollar gegenüber dem Euro besser entwickeln als bislang erwartet.



Zinsumfeld

Die deutsche Inflationsrate ging im August zwar von 6,2 % auf 6,1 % zurück, blieb aber weiterhin inakzeptabel hoch. Einer der Gründe für die anhaltend hohe Inflation war der Basiseffekt aus dem vorjährigen Entlastungspaket („Tankrabatt, 9-Euro-Ticket“). Erst für September ist mit einem deutlichen weiteren Rückgang zu rechnen. Im Euroraum blieb der erwartete leichte Rückgang der Inflation sogar ganz aus. Die Rate verharrte bei 5,3 %. Ob die Geldpolitik die Zügel noch weiter anziehen wird, d.h. die Leitzinsen nochmals anheben wird, ist aus heutiger Sicht weiter eine knappe Entscheidung. In den USA spräche die robuste Konjunktur für eine weitere Straffung, im Euroraum insbesondere die zählebige Kerninflation. Auf der Seite mehrten sich in den USA die Zeichen für ein Abflauen der Inflation.

US-BIP Q2 unter den Erwartungen



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Rendite 10-jähriger US-Treasuries auf 16-Jahreshoch



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



Aktienmärkte

Das Notenbanksymposium in Jackson Hole brachte kaum Erkenntnisgewinne. Außer, dass die Währungshüter diesseits wie jenseits des Atlantiks bezüglich ihrer weiteren geldpolitischen Maßnahmen wohl stark datenabhängig entscheiden werden. Die jüngsten Zahlen zur Teuerung in den USA und in der Eurozone brachten keine Richtungstendenz. Hierfür wichen sie zu wenig von den Erwartungen ab. Mit August endete der erste der beiden für Aktien typischerweise besonders schwachen Monate. Wenn der DAX im August dabei sank – so wie auch dieses Jahr –, lag die Wahrscheinlichkeit eines schwachen Septembers historisch etwas niedriger, als wenn er im August zulegte. Dafür kam es in der gegenwärtigen Konstellation im September dann jedoch zumeist zu größeren Kursauschlägen. Dies galt sowohl für die eine als auch für die andere Richtung.

Rohstoffe

Die Anpassung unserer Prognosen für die US-Zinsen (US Treasury-Rendite zum Jahresende 2023 von 3,50 % auf 3,95 % und EURUSD-Wechselkurs (Ende 2023 von 1,15 auf 1,08) hat auch Auswirkungen auf unsere Gold-Prognose. Wir erwarten nun, dass sich die US-Notenbank mit Zinssenkungen im kommenden Jahr doch etwas mehr Zeit lässt als bislang erwartet. Auch der US-Dollar dürfte wohl weniger stark abwerten. Entsprechend rechnen wir nun per Ende 2024 mit einem Goldpreis von 2.100 US-Dollar (bisher: 2.200 US-Dollar). Bei Silber wird die Nachfrage weiter durch den anhaltenden Boom bei Photovoltaik-Anlagen gestützt. Die Minenproduktion von Silber nimmt dagegen nur langsam zu. Wir halten im laufenden Jahr ein Angebotsdefizit am Silbermarkt von mehr als 100 Mio. Unzen für wahrscheinlich. Auch hier passen wir unsere Prognose an und erwarten per Ende 2024 einen Silberpreis von 27 US-Dollar (bisher: 26 US-Dollar).

DAX im Kampf mit der 16.000er-Marke



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Goldpreis verharrt unter der 2000 USD-Marke



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur

- Deutsche Wirtschaft steckt in ausgeprägter Schwächephase; BIP in Q4/2022 minus 0,4%, in Q1/2023 minus 0,1%, Q2 mit Stagnation
- Frühindikatoren deuten auf schwaches Q3 hin
- Hohe Inflation bremst reale Kaufkraft
- EZB zieht Zinszügel weiter an



Zinsumfeld

Geldmarkt/Notenbanken

- Fed: Leitzins-Peak bei 5,50% wohl erreicht; sinkende Inflation spricht gegen noch ausgeprägtere Straffung; erste Senkung wohl im Juni 2024
- EZB: ein weiterer Zinsschritt wahrscheinlich; Leitzins-Peak bei 4,00 % (Einlagesatz); erste Senkung im Herbst 2024



Renditen

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



Aktienmärkte

- Der August machte seinem schlechten Ruf alle Ehre, auch der September könnte problematisch sein
- Gewinnschätzungen zu den heimischen Unternehmen wohl zu hoch - US-Bewertungen sehr ambitioniert
- Defensive Positionierung empfohlen



Devisen

- US-Dollar gewinnt wieder an Stärke
- US-Renditevorteil sollte abnehmen
- EWU wächst 2024 stärker als US-Wirtschaft
- Standort USA gilt als attraktiver



Rohstoffe

- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- OPEC+ auch im September mit kräftiger Kürzung bei der Ölförderung
- Anhaltende Zinserhöhungen der wichtigsten Notenbanken führen zu Korrektur beim Goldpreis



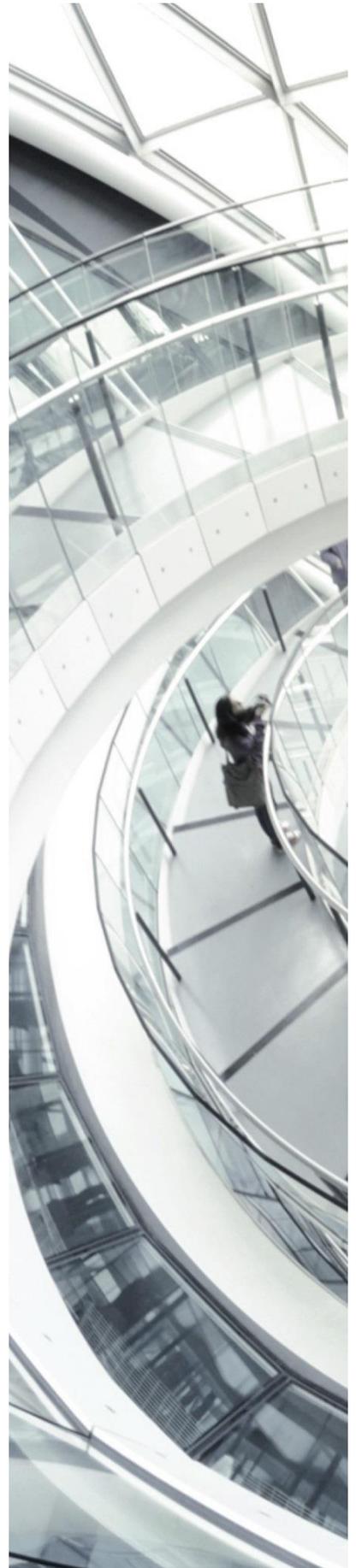
Positive Stimmung/
Kurs steigend



Neutrale Stimmung/
Kurs neutral



Negative Stimmung/
Kurs fallend



Marktüberblick Prognosemonitor

AKTIEN	31.08.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
DAX	15.947	16.000	17.000	17.500
Euro Stoxx 50	4.297	4.250	4.500	4.600
S&P 500	4.508	4.350	4.600	4.800
Nikkei 225	32.619	32.000	34.000	35.000

ZINSEN	31.08.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
EZB-Einlagesatz	3,75	4,00	4,00	3,50
Euro 3-Monatsgeld	3,78	3,95	3,90	3,35
Bund 2 Jahre	3,04	2,95	2,50	2,05
Bund 5 Jahre	2,50	2,50	2,20	2,00
Bund 10 Jahre	2,44	2,40	2,20	2,10
Fed Funds	5,50	5,50	5,25	4,25
3M-Zins USA	5,40	5,30	5,00	4,05
Treasury 10 Jahre	4,10	3,85	3,60	3,40

WECHSELKURSE	31.08.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
US-Dollar je Euro	1,09	1,08	1,10	1,12
Yen je Euro	158	164	162	160
Franken je Euro	0,96	0,98	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,85	0,84	0,82	0,82

ROHSTOFFE	31.08.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
Gold (USD/Feinunze)	1.942	1.950	2.000	2.100
Öl (Brent - USD/Barrel)	87	80	80	75

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

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

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

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

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

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



Hinweis:

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