



# Kapitalmärkte Weekly



LBBW\_Research

Strategy Research | 20.10.2023

**Analysen und Prognosen für Ihre Anlageentscheidung**

## Lichtblicke am Horizont



### Konjunktur

Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland stiegen im Oktober 2023 zum Vormonat deutlich um 10,3 Punkte auf minus 1,1 Zähler. Darüber hinaus stabilisierte sich die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage. Sie sank nur noch um 0,5 auf minus 79,9 Punkte. Sie befindet sich damit jedoch auf einem sehr niedrigen Niveau, das zuletzt 2020 während der Corona-Pandemie erreicht worden war. Die Erwartungen der Finanzmarktexpertinnen und -experten an die Konjunkturerwartung in der Eurozone legten im Oktober ebenfalls kräftig um 11,2 Punkte zu. Sie lagen mit plus 2,3 Punkten damit wieder im positiven Bereich. Dagegen kam der Lageindikator deutlich um 9,8 Punkte auf mittlerweile minus 52,4 Punkte zurück. Auch andere Frühindikatoren (z.B. Einkaufsmanagerindizes, Ifo-Geschäftsklima) signalisierten zuletzt, dass die Wirtschaftsentwicklung die Talsohle erreicht haben könnte.



### Zinsumfeld

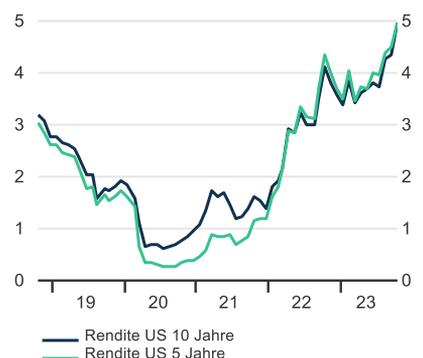
Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg im Wochenverlauf kurzzeitig auf 4,99 %. Damit wurde der höchste Stand seit 2007 erreicht. Die Renditen zwei- beziehungsweise dreißigjähriger Anleihen stiegen ebenfalls deutlich auf 5,26 % respektive 5,12 % an. Grund hierfür waren die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen in den USA. Diese lagen deutlich über den Erwartungen der Analysten und deuten auf eine robuste Entwicklung der Verbraucherausgaben und eine starke US-Wirtschaft hin. Das Narrativ „higher for longer“ dürfte hinsichtlich der Geldpolitik der Fed somit weiterhin Unterstützung finden. Eine Bestätigung dieser Annahme lieferte das in der vergangenen Woche veröffentlichte Protokoll der jüngsten Fed-Sitzung.

### ZEW-Konjunkturerwartungen hellen sich auf



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

### US-Zinsen auf 2007er-Niveau



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



## Aktienmärkte

Die explosive Lage in Nahost ließ die Anleger wieder vermehrt nach Gold greifen, Aktien taten sich hingegen schwer. Trotz aller Risiken und Verwerfungen blicken die Aktionäre seit dem Corona-Tief auf dreieinhalb erfolgreiche Jahre zurück, während die Bondanleger seither ihr Waterloo erlebten. Angesichts der nochmals markant nach oben geschossenen Bondrenditen könnten sich gerade Institutionelle nun jedoch fragen, ob es nicht an der Zeit wäre, zumindest Teile des Aktienportfolios in Anleihen umzuschichten. Schließlich dürften auf Sicht wieder sinkende Renditen und damit zusätzliche Kursgewinne winken. Angesichts bestenfalls noch magerer Risikoprämien lässt die relative Attraktivität von Aktien sehr zu wünschen übrig. Dies gilt vor allem für den US-Markt. Aber der Wall Street dürften sich DAX & Co. kaum entziehen können.



## Rohstoffe

Der Goldpreis hat im Zuge der Terroranschläge in Israel deutlich zugelegt. Notierte die Feinunze vor zwei Wochen noch unweit des Jahrestiefs von 1.805 US-Dollar, zogen die Notierungen zuletzt bis auf über 1.950 US-Dollar an. Ob die jüngste Gold-Hausse jedoch nachhaltig ist, darf angezweifelt werden. Zum einen sprechen die steigenden Zinsen gegen das Edelmetall. Die Rendite 10jähriger US-Staatsanleihen hat mittlerweile mit rund 5 % den höchsten Stand seit Mitte 2007 erreicht. Zum anderen dürfte der starke US-Dollar den Goldpreis belasten. Last but not least bleiben die Gold-ETCs trotz der steigenden Goldpreise weiter auf der Verkaufsseite. Diese haben im laufenden Jahr bereits 225 Tonnen des Edelmetalls verkauft (Verkäufe 2022: 117 Tonnen). Kurzfristig besteht damit Korrekturpotenzial. In unserer Prognoseerwartung gehen wir Mitte des kommenden Jahres von einen Preis von 2.000 US-Dollar pro Feinunze aus.

DAX seit 20 Handelstagen unter der 200-Tage-Linie



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Goldpreis besitzt kurzfristig Korrekturpotenzial



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
- Anhaltende Konjunkturschwäche bis Jahresende 2023
- Inflation bremst reale Kaufkraft



## 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: Leitzins-Peak bei 4,00 % (Einlagesatz) wohl erreicht; schwache Konjunktur spricht gegen weitere Straffung; erste Senkung im Herbst 2024



### Renditen

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



## Aktienmärkte

- Unter saisonalen Aspekten ist die Zeitspanne Oktober bis Dezember die beste Zeit des Jahres – der Oktober selbst war bisweilen aber noch schwierig
- Geopolitische Risiken dämpfen Erholungspotenzial
- Heimische Gewinnsschätzungen erscheinen zu hoch
- US-Bewertungen sehr ambitioniert



## Devisen

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



## Rohstoffe

- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- Saudi-Arabien und Russland verlängern Förderkürzungen bis Ende 2023, Ölangebot bleibt damit relativ knapp
- Terroranschläge auf Israel bewirken deutlichen Anstieg beim Goldpreis



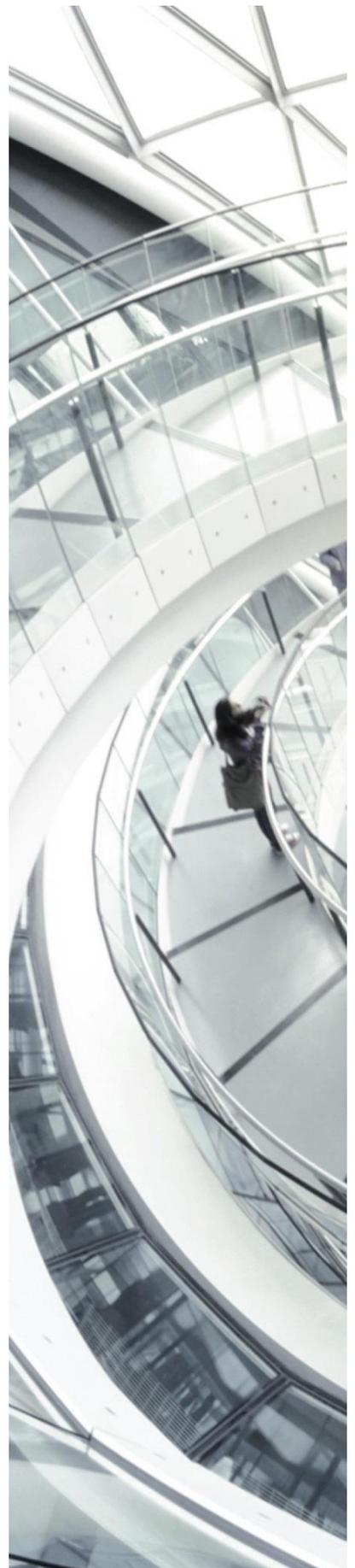
Positive Stimmung/  
Kurs steigend



Neutrale Stimmung/  
Kurs neutral



Negative Stimmung/  
Kurs fallend



# Marktüberblick Prognosemonitor

AKTIEN	19.10.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
DAX	15.045	16.000	17.000	17.500
Euro Stoxx 50	4.090	4.250	4.500	4.600
S&P 500	4.278	4.350	4.600	4.800
Nikkei 225	31.431	32.000	34.000	35.000

ZINSEN	19.10.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
EZB-Einlagesatz	4,00	4,00	4,00	3,50
Euro 3-Monatsgeld	4,00	3,95	3,90	3,35
Bund 2 Jahre	3,36	2,95	2,50	2,05
Bund 5 Jahre	2,86	2,50	2,20	2,00
Bund 10 Jahre	2,89	2,40	2,20	2,10
Fed Funds	5,50	5,50	5,25	4,25
3M-Zins USA	5,38	5,30	5,00	4,05
Treasury 10 Jahre	4,98	3,85	3,60	3,40

WECHSELKURSE	19.10.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
US-Dollar je Euro	1,06	1,08	1,10	1,12
Yen je Euro	158	164	162	160
Franken je Euro	0,95	0,98	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,87	0,84	0,82	0,82

ROHSTOFFE	19.10.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
Gold (USD/Feinunze)	1.955	1.950	2.000	2.100
Öl (Brent - USD/Barrel)	93	85	80	75

KONJUNKTUR		2022	2023e	2024e	2025e
Deutschland	BIP	1,9	-0,5	0,5	1,5
	Inflation	6,9	6,0	2,8	2,1
Euroland	BIP	3,5	0,5	1,0	1,6
	Inflation	8,4	5,8	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	2,7	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.