



Kapitalmärkte Weekly

Strategy Research | 22.09.2023

Analysen und Prognosen für Ihre Anlageentscheidung

Konjunkturampel bleibt im roten Bereich



Konjunktur

Die ohnehin große Rezessionsgefahr in Deutschland hat sich nochmals verstärkt. Die Rezessionswahrscheinlichkeit in Deutschland bleibt laut Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der Hans-BöcklerStiftung relativ hoch, wie der Konjunkturindikator „IMK Konjunkturampel“ signalisiert. Das nach dem Ampelsystem arbeitende Frühwarninstrument steht für die kommenden drei Monate auf „rot“ und unterstreicht somit weiterhin ein Rezessionsrisiko – und das bereits seit drei Monaten in Folge. Die Wahrscheinlichkeit, dass die deutsche Wirtschaft im Zeitraum von September bis November in eine Rezession gerät, ist zuletzt auf 74 % gestiegen. Anfang August betrug diese für die folgenden drei Monate noch 71,5 %. Für Deutschland haben wir für 2024 und BIP-Prognose von 1,0 % auf 0,5 %, für den Euroraum von 1,2 % auf 1,0 % gesenkt.



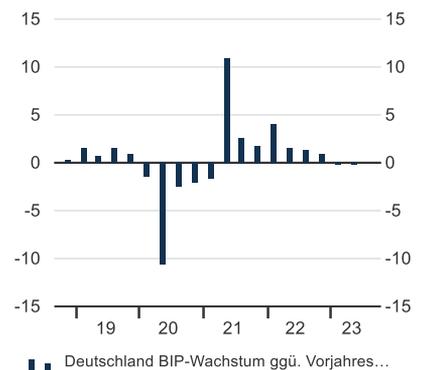
Zinsumfeld

Die US-Notenbank hat, wie bereits im Vorfeld von uns erwartet, von einer weiteren Zinserhöhung abgesehen und die Zinsen unverändert bei 5,25 % bis 5,50 % belassen. Die Fed hält die Tür dennoch für eine weitere Straffung der Geldpolitik im vierten Quartal offen. Die neuen Leitzinsprojektionen signalisieren eine weitere Anhebung um 25 Basispunkte bis Ende 2023, die Projektion per Ende 2024 avisiert Zinssenkungen um insgesamt 50 Basispunkte (bisher 100 Bp.) im kommenden Jahr. Wir halten daher an unserer Prognose fest, dass die US-Währungshüter von weiteren Anhebungsschritten absehen werden. Ohnedies rücken nun die Zinsspektiven für das Jahr 2024 bereits in den Fokus der Kapitalanleger. Wir erwarten eine Leitzinssenkung der US-Notenbank frühestens im Juni 2024.



LBBW_Research

BIP-Prognose 2024 gesenkt



Quelle: LSEG Datastream, LBBW Research

Rendite weiter im Trend



Quelle: LSEG Datastream, LBBW Research



Aktienmärkte

Mit den Ergebnissen der Fed-Sitzung haben sich die Perspektiven auf Zinssenkungen insgesamt nach hinten verschoben, was wiederum die Renditen am Rentenmarkt oben hält und damit Aktien relativ gesehen teurer macht. Nun stehen die Indizes knapp über wichtigen Unterstützungsmarken, deren Unterschreiten zusätzlichen Verkaufsdruck entfalten dürfte. Dies wäre dann aber wohl die Bereinigung, welche die Basis für eine Erholung zum Jahresende schafft. Die Perspektiven für 2024 würden dann wieder Platz für verhaltenen (Kurs-)Optimismus bieten, denn die USA steuern auf eine weiche Konjunkturlandung zu, und auch Europa dürfte im Jahresverlauf Boden unter die Füße bekommen. Die Börsen dürften dies wie üblich, zunächst getrieben durch Zinssenkungsphantasien, antizipieren.



Rohstoffe

Brent ist zuletzt auf ein neues Jahreshoch bei rund 95,50 US-Dollar geklettert, weil Saudi-Arabien und Russland ihre Förderkürzungen bis Ende des Jahres fortsetzen wollen. Für das Q4/23 zeichnet sich damit ein deutliches Angebotsdefizit am Ölmarkt ab. Wir erhöhen deshalb unsere kurzfristige Brent-Prognose per Ende 2023 auf 85 US-Dollar. Mittelfristig bestätigen wir aber unsere Prognosen (80/75 US-Dollar per Mitte/Ende 2024). Der Ölpreis dürfte mittelfristig wieder sinken. Zum einen, weil die Ölnachfrage 2024 schwach ausfallen dürfte. Zum anderen, weil Länder wie die USA und der Iran ihren Output zuletzt deutlich steigern konnten. Und schließlich, weil die Gaspreise die Hausse bei Öl nicht mitgemacht haben. Damit dürfte es bei möglichen Substitutionen wieder verstärkt zu einem Oil-to-Gas-Switch und damit zu einer niedrigeren Ölnachfrage kommen.

DAX im Kampf mit dem MA der vergangenen 200 Tage



Quelle: LSEG Datastream, LBBW Research

Brent-Oil erreicht die 95 US-Dollarmarke



Quelle: LSEG Datastream, 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



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

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



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. Brent klettert auf Jahreshoch!
- Anhaltende Zinserhöhungen der wichtigsten Notenbanken führen zu Korrektur beim Goldpreis



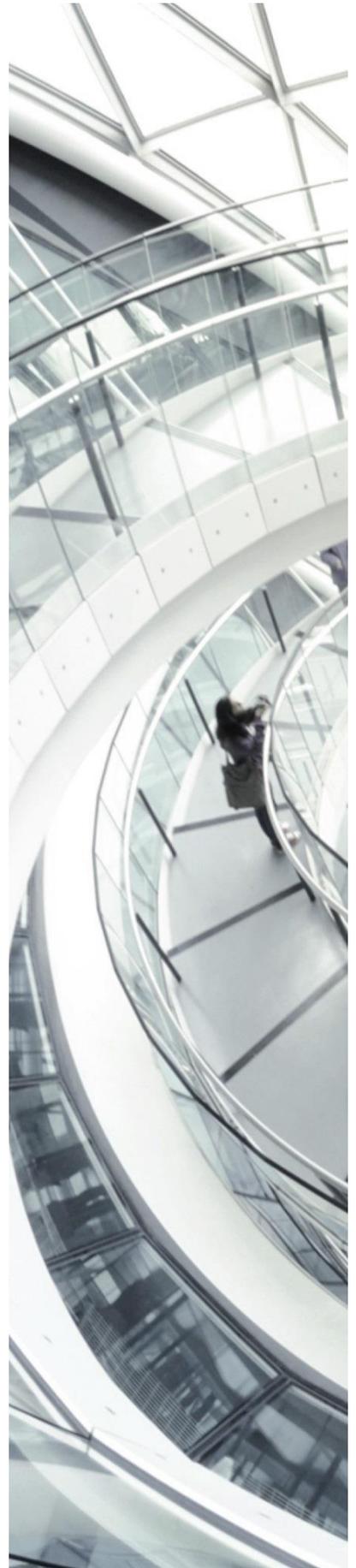
Positive Stimmung/
Kurs steigend



Neutrale Stimmung/
Kurs neutral



Negative Stimmung/
Kurs fallend



Marktüberblick Prognosemonitor

AKTIEN	21.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
DAX	15.782	16.000	17.000	17.500
Euro Stoxx 50	4.276	4.250	4.500	4.600
S&P 500	4.402	4.350	4.600	4.800
Nikkei 225	33.024	32.000	34.000	35.000

ZINSEN	21.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
EZB-Einlagesatz	4,00	4,00	4,00	3,50
Euro 3-Monatsgeld	3,90	3,95	3,90	3,35
Bund 2 Jahre	3,35	2,95	2,50	2,05
Bund 5 Jahre	2,76	2,50	2,20	2,00
Bund 10 Jahre	2,68	2,40	2,20	2,10
Fed Funds	5,50	5,50	5,25	4,25
3M-Zins USA	5,39	5,30	5,00	4,05
Treasury 10 Jahre	4,37	3,85	3,60	3,40

WECHSELKURSE	21.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
US-Dollar je Euro	1,07	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	0,87	0,84	0,82	0,82

ROHSTOFFE	21.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
Gold (USD/Feinunze)	1.920	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.