



# Kapitalmärkte Weekly

Strategy Research | 09.02.2024

Analysen und Prognosen für Ihre Anlageentscheidung

## Auftragseingänge legen deutlich zu



### Konjunktur

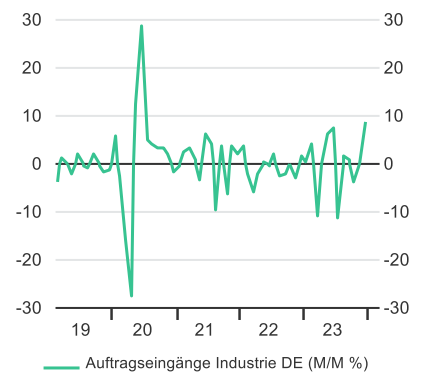
Nach all den enttäuschenden Konjunkturdaten für Deutschland gab es in dieser Woche einen Lichtblick: Destatis veröffentlichte am Dienstag die Daten zu den Auftragseingängen im Dezember. Demnach stiegen die Neuaufträge der deutschen Industrie im Dezember um 8,9 % zum Vormonat, der höchste Anstieg seit Juni 2020. Diese Kennzahl ist häufig sehr von Großaufträgen verzerrt, so auch dieses Mal: Eine außergewöhnlich hohe Zahl von Flugzeugbestellungen führte zu mehr als doppelt so vielen Aufträgen im Segment „Sonstiger Fahrzeugbau“. Ohne diese Großaufträge gaben die Auftragseingänge im Monatsvergleich um 2,2 % nach. Damit erklärt sich auch das schwache ifo Geschäftsklima: Von den Großaufträgen profitieren nur wenige der rund 8.000 Umfrageteilnehmer. Eine breit angelegte Erholung der Industriekonjunktur sieht anders aus, zumal die Daten zur Industrieproduktion rückläufig waren.



### Zinsumfeld

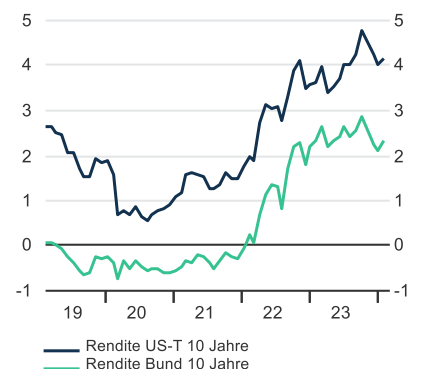
In einem Interview in dieser Woche mit der Financial Times warnte EZB-Direktorin Isabel Schnabel vor einer überhastet eingeleiteten Zinswende. Das Mitglied des sechsköpfigen Führungsteams der EZB machte die Fortschritte in der Inflationbekämpfung deutlich, verwies aber auf die anhaltende Inflation im Dienstleistungssektor, einen widerstandsfähigen Arbeitsmarkt und die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten. All diese Argumente würden derzeit gegen eine baldige Anpassung des politischen Kurses der EZB sprechen. Am Finanzmarkt wird die Wahrscheinlichkeit einer ersten Zinssenkung im April noch auf 56 % taxiert. Das lässt zumindest kurzfristig auf Kursdruck schließen. Ein erster Zinssenkungsschritt im Juni ist hingegen bereits komplett in den Kursen enthalten.

### Auftragseingänge legen zu, Industrieproduktion rückläufig



Quelle: LSEG, LBBW Research

### Renditen steigen leicht an



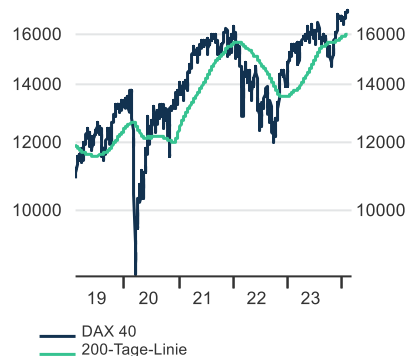
Quelle: LSEG, LBBW Research



## Aktienmärkte

DAX und S&P 500 haben sich an runde Marken herangearbeitet. Während sich der heimische Index an den 17.000 Punkten versucht, testet der S&P 500 die 5.000er-Marke. Die freundliche Tendenz mag angesichts der nach hinten gerückten Zinssenkungen überraschen. Hinter den steigenden Indizes verbirgt sich jedoch eine sehr durchwachsene Entwicklung des breiten Marktes. Die Hausse steht und fällt mit den großen Technologiewerten, als deren Kurstreiber die KI-Phantasie wirkt. Die Polarisierung hat inzwischen ein weit größeres Ausmaß angenommen als zu Beginn des Jahres 2000. Der US-Markt ist aber auch in seiner Breite alles andere als günstig bewertet. Zudem stagnieren die Unternehmensgewinne in der Summe, wie die Berichtssaison belegt. Eine Konsolidierung dürfte daher näher rücken.

DAX kämpft wieder mit der 17.000er-Marke



Quelle: LSEG, LBBW Research



## Devisen

Mit Ausnahme zum britischen Pfund zeigte der US-Dollar in den vergangenen Wochen erneut Muskeln und gewann deutlich an Stärke. Zum Jahreswechsel lag der EURUSD-Wechselkurs noch bei 1,11. Aktuell notiert der Kurs des Greenbacks bei 1,0770 – und damit mehr als 3 % tiefer. Die Gründe hierfür liegen zum einen daran, dass sich die US-Konjunktur nach der jüngsten Datenlage als robust erwiesen hat und die Chance auf eine sanfte Landung trotz hohem Zinsniveau gestiegen ist. Zum anderen profitiert der US-Dollar derzeit von der unsicheren Lage im Nahen Osten. Nach wie vor sehen wir die Zinsdifferenz zwischen den USA, mit einem deutlich höheren Zinsniveau als im Euroland, als maßgeblichen Parameter für die Wechselkursentwicklung an. In unserer Prognose gehen wir deshalb davon aus, dass der US-Dollar am Jahresende 2024 bei 1,10 gegenüber dem Euro gehandelt wird.

EURUSD zum Jahresende bei 1,10 erwartet.



Quelle: LSEG, LBBW Research



# Unser großes Bild in Kürze



## Konjunktur

- Deutsche Wirtschaft bleibt schwach: BIP in Q4/2023 mit vorraussichtlich -0,3% Q/Q, Gesamtjahr 2023 -0,1 %.
- Konjunktur tritt auf der Stelle, erste Lichtblicke in der gebeutelten Industrie
- Inflation noch zu hoch, lässt aber weiter nach



## Zinsumfeld

### Geldmarkt/Notenbanken

- Fed: Leitzins-Peak bei 5,50 % erreicht; sinkende Inflation öffnet die Tür für geldpolitische Lockerung; erste Senkung im Juni 2024 erwartet
- EZB: Leitzins-Peak bei 4,00 % (Einlagesatz) erreicht; erste Senkung im Juni 2024, Leitzins per Ende 2024 bei 3 % erwartet



### Renditen

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



## Aktienmärkte

- Chance-Risiko-Verhältnis auf dem erreichten Kursniveau verschlechtert
- Heimische Gewinnsschätzungen zu hoch, Konjunkturschwäche belastet
- US-Bewertungen sehr ambitioniert



## Devisen

- US-Renditevorteil sollte leicht abnehmen
- Euro nur mit wenig Aufwertungspotenzial
- Standort USA gilt als attraktiver



## Rohstoffe

- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- OPEC+ beschließt neue Förderkürzungen ab Anfang 2024, Ölangebot bleibt damit relativ knapp
- Hoffnungen auf Zinssenkungen hieven Gold wieder über die Marke von 2.000 USD



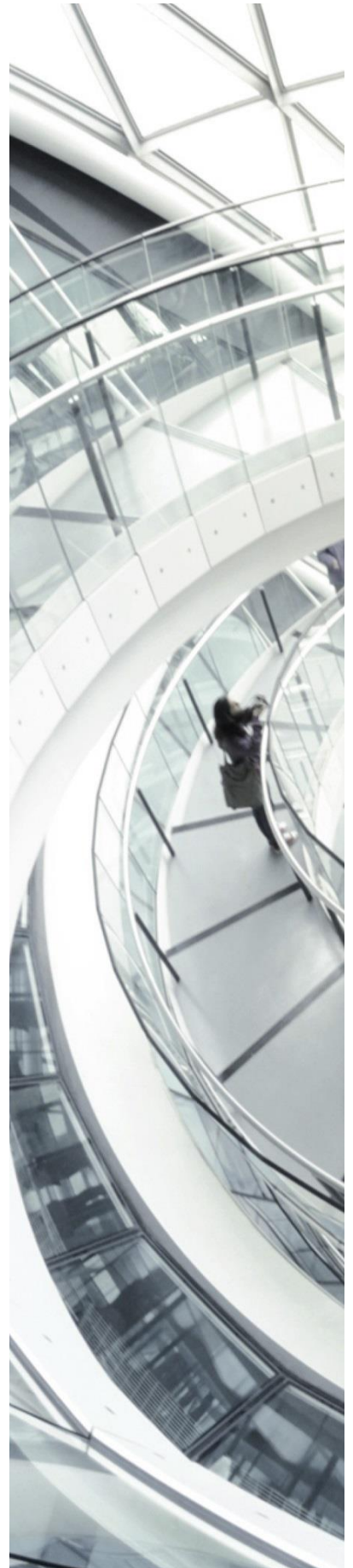
Positive  
Stimmung/  
Kurs steigend



Neutrale  
Stimmung/  
Kurs neutral



Negative  
Stimmung/  
Kurs fallend



# Marktüberblick Prognosemonitor

AKTIEN	08.02.2024	31.03.2024	30.06.2024	31.12.2024
DAX	16.964	16.000	16.500	18.000
Euro Stoxx 50	4.711	4.300	4.400	4.700
S&P 500	4.998	4.500	4.600	4.900
Nikkei 225	36.863	33.000	34.000	37.000

ZINSEN	08.02.2024	31.03.2024	30.06.2024	31.12.2024
<td>4,00</td> <td>4,00</td> <td>3,75</td> <td>3,00</td>	4,00	4,00	3,75	3,00
Euro 3-Monatsgeld	3,90	3,85	3,60	2,90
Bund 2 Jahre	2,77	2,50	2,00	1,70
Bund 5 Jahre	2,30	2,10	1,85	1,85
Bund 10 Jahre	2,33	2,20	2,00	2,10
Fed Funds	5,50	5,50	5,25	4,25
3M-Zins USA	5,31	5,30	4,95	4,00
Treasury 10 Jahre	4,17	4,05	3,80	3,85

WECHSELKURSE	08.02.2024	31.03.2024	30.06.2024	31.12.2024
US-Dollar je Euro	1,08	1,08	1,08	1,10
Yen je Euro	161	161	159	157
Franken je Euro	0,94	0,99	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,85	0,83	0,82	0,82

ROHSTOFFE	08.02.2024	31.03.2024	30.06.2024	31.12.2024
Gold (USD/Feinunze)	2.031	2.000	2.000	2.100
Öl (Brent- USD/Barrel)	81	80	80	75

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

Quelle: LSEG, 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.