



Kapitalmärkte Weekly



LBBW_Research

Strategy Research | 21.07.2023

Analysen und Prognosen für Ihre Anlageentscheidung

Chinas Wirtschaft schwächelt



Konjunktur

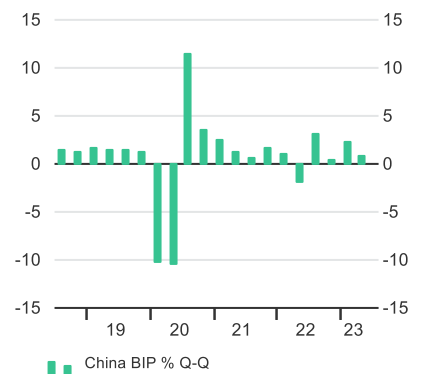
Die Wirtschaft in China wächst langsamer als erwartet. Die in dieser Woche vom Statistikamt in Peking vorgelegten Zahlen lagen deutlich unter den Prognosen der Ökonomen. Im zweiten Jahresquartal stieg das Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zum Vorjahresquartal um 6,3 %. Auf den ersten Blick sieht diese Wachstumsrate zwar hoch aus. Sie lässt sich aber auf einen Basiseffekt zurückführen. Im Vergleichsquartal 2022 erfolgten wegen des harten Lockdowns in der Region Shanghai so gut wie keine Wirtschaftsaktivitäten. Die relativ schwache Nachfrage im In- und Ausland, die inländischen Schuldenprobleme, der Handelskrieg mit den USA sowie die geopolitischen Spannungen dürften auch in den kommenden Quartalen die Wirtschaftsleistung in China belasten. Wir rechnen für 2023 mit einem BIP-Plus von 4,5 %. Für 2024 erwarten wir einen Rückgang auf 3 %.



Zinsumfeld

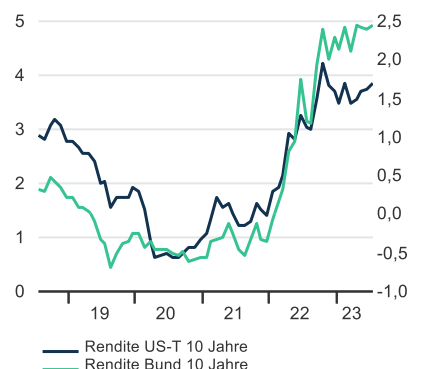
Genau vor einem Jahr hat die Europäische Zentralbank mit einer ersten Zinsanhebung die gelpolitische Wende eingeleitet. Im Kampf gegen die Inflation hat sie seither die Zinsen um vier Prozentpunkte erhöht. Im Vorfeld der am kommenden Donnerstag stattfindenden EZB-Sitzung scheinen sich alle Mitglieder darüber einig zu sein, die Leitzinsen ein weiteres Mal um 25 Basispunkte anzuheben. Trotz der zuletzt gemeldeten Erfolge bei der Inflationsbekämpfung liegt die Teuerungsrate immer noch weit über dem von der EZB angestrebten Korridor von 2 %. So lag die Kernrate im Juni (Preisentwicklung ohne Energie- und Lebensmittelpreise) bei 5,5 % nach 5,3 % im Mai. 10-jährige Euroanleihen markierten im Verlauf ein Tief bei 2,29 %. Gegenüber dem Vorwochenschlusskurs notierten sie nahezu unverändert.

Chinas Wirtschaft kommt nicht in Fahrt



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Renditen legen weiter zu



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



Aktienmärkte

Diesseits wie jenseits des Atlantiks fällt die Zinsstruktur invers aus. Diese Konstellation geht einer Rezession typischerweise voraus bzw. mit ihr einher. Aktienmärkte entwickelten sich in solchen Phasen historisch schwächer als bei „normaler“ Zinsstruktur. Bislang ist dies jedoch noch nicht der Fall. Im Gegenteil: Die im Herbst 2022 gestartete Rallye läuft und läuft. So manches läuft dabei aus dem Ruder: Schließlich stieg das Kurs-Gewinn-Verhältnis – insbesondere am inzwischen ziemlich teuer bewerteten US-Markt – immer weiter an. Parallel hierzu gab die ohnehin schon schwache relative Attraktivität von US-Aktien nochmals nach. Auch erodierte die Marktbreite immer weiter. Bei alledem koppelten sich Aktien von der Entwicklung des Bondmarktes völlig ab. Während am Rentenmarkt die Zeichen auf Rezession stehen, scheinen die Aktienanleger nach wie vor auf eitel Sonnenschein zu machen. Allzu lange dürfte dies nicht mehr gut gehen.



Rohstoffe

Rückläufige Renditen langfristiger Wertpapieranlagen und eine erneut einsetzende Abwertung des US-Dollars haben dem Goldpreis wieder zu neuem Glanz verholfen. Seit Anfang des Monats Juli kletterte der Goldpreis in Richtung der 2.000 US-Dollarmarke und legte damit bis dato 2 % zu. Silber, Platin und Palladium konnten im Monatsverlauf deutlichere Zugewinne verbuchen. Ein Grund hierfür könnte die Tatsache sein, dass an den Märkten wieder eine risikofreudigere Stimmung eingekehrt ist und Großanleger in den USA bei börsengehandelten, mit Gold hinterlegten Produkten, ihre Investitionen deutlich verringert haben. Bereits im Juni wurden aus diesen Produkten rund 56 Tonnen Gold im Gegenwert von 3,7 Milliarden US-Dollar abgezogen. Wir erwarten zum Jahresende einen Goldpreis um 2.100 US-Dollar. Rückenwind erhält diese Prognose, sobald die US-Notenbank Fed in den Zinssenkungszyklus umschwenkt.

DAX nur knapp 200 Punkte vom Allzeithoch entfernt



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Gold knapp unter der 2.000 US-Dollarmarke



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur

- Deutsche Wirtschaft steckt in ausgeprägter Rezession; BIP im Schlussquartal 2022 minus 0,5%, Q1/2023 minus 0,3%
- Auch das zweite Quartal zeigt wenig Dynamik
- Hohe Inflation bremst Kaufkraft
- EZB zieht Zinszügel weiter an



Zinsumfeld

Geldmarkt/Notenbanken

- Fed: eine weitere Zinsanhebung, Leitzins-Peak bei 5,50 %; sinkende Inflation spricht gegen noch ausgeprägtere Straffung; erste Senkung im März 2024
- EZB: zwei weitere Zinsschritte wahrscheinlich; Leitzins-Peak bei 4,00 % (Einlagesatz); erste Senkung nicht vor H2 2024



Renditen

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



Aktienmärkte

- Saisonal schwierigste Monate stehen bevor
- Heimische Gewinnschätzungen wohl zu hoch
- US-Bewertung sehr ambitioniert
- Defensive Positionierung empfohlen



Devisen

- Euro mit Erholungspotenzial
- US-Renditevorteil sollte abnehmen
- EWU wächst 2024 stärker als US-Wirtschaft



Rohstoffe

- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- OPEC+ auch im August mit kräftiger Kürzung bei der Ölförderung
- Anhaltende Zinserhöhungen der wichtigsten Notenbanken belasten den Goldpreis



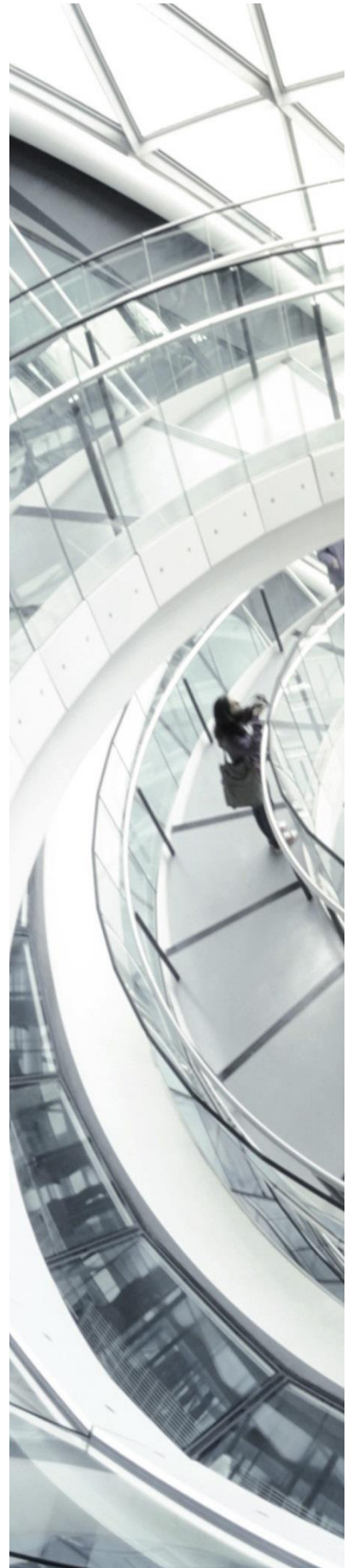
Positive Stimmung/
Kurs steigend



Neutrale Stimmung/
Kurs neutral



Negative Stimmung/
Kurs fallend



Marktüberblick Prognosemonitor

AKTIEN	20.07.2023	30.09.2023	31.12.2023	30.06.2024
DAX	16.204	14.500	16.000	17.000
Euro Stoxx 50	4.374	4.000	4.250	4.500
S&P 500	4.535	3.750	4.000	4.350
Nikkei 225	32.491	29.500	32.000	34.000

ZINSEN	20.07.2023	30.09.2023	31.12.2023	30.06.2024
EZB-Einlagesatz	3,50	4,00	4,00	4,00
Euro 3-Monatsgeld	3,71	3,95	3,95	3,90
Bund 2 Jahre	3,17	3,20	2,95	2,50
Bund 5 Jahre	2,59	2,65	2,50	2,20
Bund 10 Jahre	2,45	2,50	2,40	2,20
Fed Funds	5,25	5,50	5,50	4,75
3M-Zins USA	5,35	5,35	5,30	4,50
Treasury 10 Jahre	3,85	3,70	3,50	3,30

WECHSELKURSE	20.07.2023	30.09.2023	31.12.2023	30.06.2024
US-Dollar je Euro	1,11	1,12	1,15	1,17
Yen je Euro	156	150	155	159
Franken je Euro	0,96	1,00	1,01	1,01
Pfund je Euro	0,87	0,86	0,84	0,82

ROHSTOFFE	20.07.2023	30.09.2023	31.12.2023	30.06.2024
Gold (USD/Feinunze)	1.976	2.000	2.100	2.200
Öl (Brent - USD/Barrel)	80	80	80	80

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	0,2	1,0	2,0
	Inflation	9,0	8,0	3,0	1,8
USA	BIP	2,1	1,5	0,0	2,5
	Inflation	8,0	4,5	2,3	1,9
Japan	BIP	1,1	0,4	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	2,5	2,1	2,0
Welt	BIP	3,4	2,5	2,3	3,3
	Inflation	8,8	4,4	3,0	2,9

Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Disclaimer:

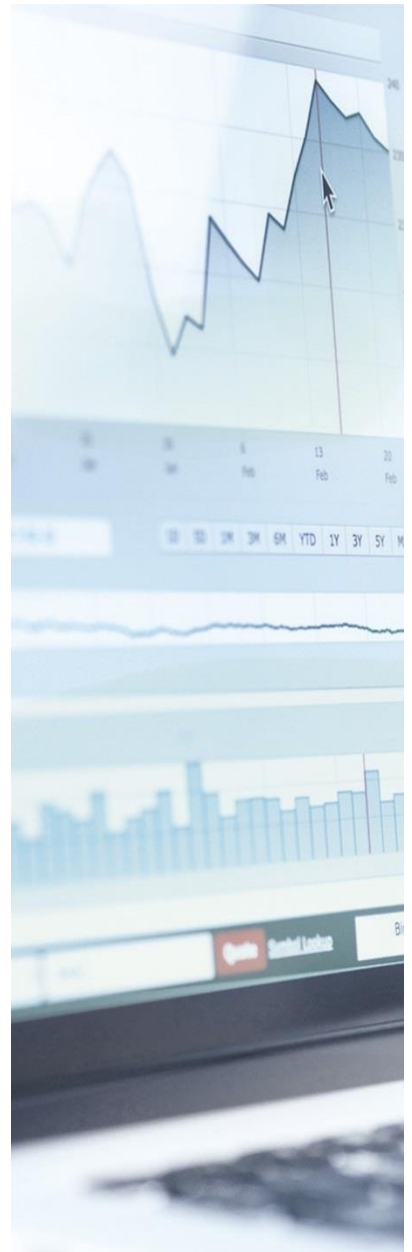
Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

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.