




Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Juni 2024



Inhalt.

	Seite
Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe	
Konjunktur	4
Geld- und Rentenmärkte	7
Emerging Markets	10
Aktienmärkte	11
Immobilien	13
Rohstoffe	15
Alternative Investments	16
Währungen	17
Szenarien	19

Märkte & Prognosen.

EZB hat erste Leitzinssenkung geliefert.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Weltwirtschaft befindet sich auf der Suche nach einem neuen Gleichgewicht. Bislang sind die Zwanzigerjahre geprägt von Schocks wie der Pandemie und dem Krieg in Europa. Hinzu kommen die Transformationsanforderungen an Unternehmen und Gesellschaften aus der Demografie, der Digitalisierung sowie dem Klimawandel. Geschäftsmodelle von Unternehmen werden überdacht und angepasst. Die Veränderungsprozesse brauchen Zeit, sind mit Unwägbarkeiten behaftet und dürften kaum gänzlich reibungsfrei ablaufen.

Aus Kapitalmarktsicht kommt erschwerend hinzu, dass nach der großen Inflationswelle von 2021 bis 2023 und den einschneidenden Zinserhöhungen der Notenbanken die anstehende Normalisierung der Geldpolitik mit Unsicherheiten behaftet ist. So ist es offenkundig nicht zu den vor einem halben Jahr erwarteten frühen Leitzinssenkungen gekommen. Die Ende 2023 deutlich rückläufigen Anleiherenditen sind inzwischen wieder auf deutlich höheren Niveaus. In den USA zeigte sich die Konjunktur äußerst widerstandsfähig, und die Inflationsraten sind nicht wie gewünscht zurückgegangen. Der US-Notenbank Fed wird es wohl schwerfallen, vor November den Leitzins erstmalig zu senken. So ist die Europäische Zentralbank der Fed zuvorgekommen und hat auf ihrer Juni-Sitzung die Leitzinswende eingeleitet. Die Notenbanken haben in den letzten Monaten darauf hingewiesen, dass sie ihren geldpolitischen Kurs wegen der vielen Unwägbarkeiten datenabhängig gestalten wollen. Es ist also nicht sicher, dass es zu regelmäßigen Leitzinssenkungen kommt.

Zweifellos braucht es für ein neues realwirtschaftliches Gleichgewicht perspektivisch niedrigere Leitzinsen als jetzt. Dies steckt weltweit auch in den Köpfen der Finanzmarktteilnehmer. Nun richten sich die Blicke der Volkwirte und Analysten gebannt auf die monatlichen Daten zum Arbeitsmarkt und zur Inflation aus den USA und der Eurozone. In der zweiten Jahreshälfte dürfte es hier noch die eine oder andere negative Überraschung geben. Doch reicht die Konfidenz in die absehbare geldpolitische Lockerung aus, um positive Kursentwicklungen an Aktien- und Rentenmärkte erwarten zu können.

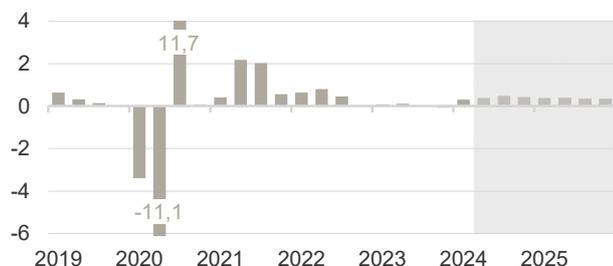
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

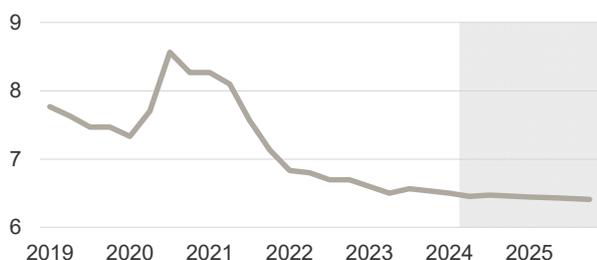
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



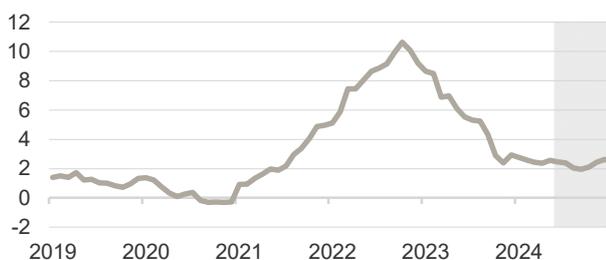
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2023	2024P	2025P
	Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	0,5	1,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,4	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,8	-3,1	-2,9
Schuldenstand des Staates*	90,2	92,6	90,2
Leistungsbilanzsaldo*	2,9	3,0	3,1
	Mrz 24	Apr 24	Mai 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,4	2,6
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	6,5	6,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	46,1	45,7	47,3
Economic Sentiment (Punkte)	96,3	95,6	96,0

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;
Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der gelungene Jahresauftakt der Euroland-Wirtschaft mit einem Wachstum im ersten Quartal von 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal dürfte kein Ausrutscher gewesen sein. Die Frühindikatoren deuten eine fortschreitende Erholung an, sodass im laufenden Quartal sogar mit einer leichten Beschleunigung der Konjunkturdynamik gerechnet werden kann. Die vorübergehende Wachstumsschwäche im zweiten Halbjahr 2023 hat den europäischen Arbeitsmarkt nicht erkennbar belastet, und die außergewöhnliche Stärke setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote in Euroland erreichte im April ein neues Allzeittief von 6,4 %. Dabei bleibt die Heterogenität unter den vier großen EWU-Ländern hoch. Die Arbeitslosenquoten liegen im Bereich von 11,7 % in Spanien und 3,2 % in Deutschland. Dazwischen reihen sich Italien (6,9 %) und Frankreich (7,3 %) ein.

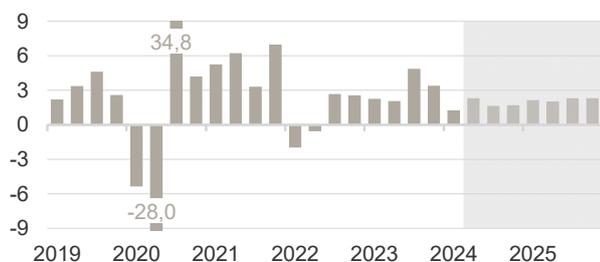
Perspektiven

Nach einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2023 findet die europäische Wirtschaft langsam wieder in den Tritt. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die deutsche Wirtschaft perspektivisch wieder wachsen wird. 2023 ist die größte EWU-Volkswirtschaft als Wachstumsstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch hoch bleiben. Die EZB dürfte nach der ersten Leitzinssenkung im Juni langsam weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber aufmerksam darauf achten, die erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

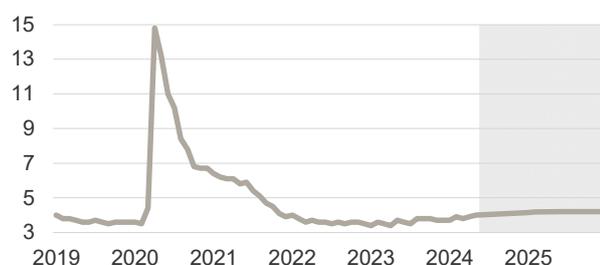
Konjunktur USA

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQU., SB, ANN.)



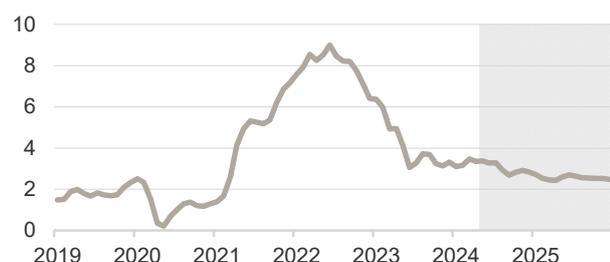
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (% SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,4	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	3,1	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,8	122,4	124,2
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Mrz 24	Apr 24	Mai 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,5	3,4	
Arbeitslosenquote (% saisonbereinigt)	3,8	3,9	4,0
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	50,3	49,2	48,7
Verbrauchertrauen (Conference Board)	103,1	97,5	102,0

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM, Conference Board, Prognose DekaBank

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal ist leicht nach unten revidiert worden. Dies sorgt auch für eine leichte Abwärtskorrektur unserer Jahresprognose 2024. Laut inoffiziellen Berechnungen nahm das Bruttoinlandsprodukt im April um knapp 0,3 % gegenüber dem Vormonat zu. Nach sechs Monaten in Folge mit außergewöhnlich hohen Anstiegen und negativen Rückpralleffekten war der Zuwachs im April erstmals wieder im Bereich des „normal üblichen“. Hiervon kann bei der Preisdynamik weiterhin nicht gesprochen werden. Sowohl die Verbraucherpreise als auch der Deflator der privaten Konsumausgaben wiesen im April monatliche Preisanstiege auf, die mit dem Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 % nicht vereinbar sind. Damit war der April aus geldpolitischer Sicht der vierte verlorene Monat in Folge.

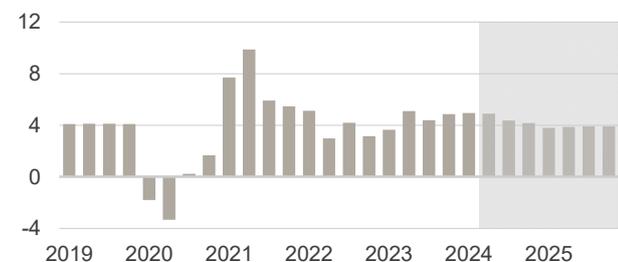
Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während auch 2024 noch über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit gerätselt wird, gilt es als sehr wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich davon abhängt, ob die Fed den geldpolitischen Restriktionsgrad senken wird bzw. kann. Denn es fehlen nicht nur hinreichende Informationen darüber, wie robust die US-Wirtschaft tatsächlich ist und wie sich dies im Zeitablauf verändert, sondern auch der Inflationsausblick birgt weiterhin Risiken. Zwar hat 2023 gezeigt, dass die Inflationsdynamik zurückgeht. Aber insbesondere die letzte Wegstrecke zum Erreichen des Inflationsziels von 2 % erweist sich bislang in diesem Jahr als schwieriger als ursprünglich erwartet. Ende 2024 stehen die nächsten Präsidentschaftswahlen an. Im Falle eines Amtswechsels würde sich vermutlich am wirtschaftspolitischen Ausblick wenig ändern – für expansive Impulse fehlen schlichtweg die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Letzterem obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

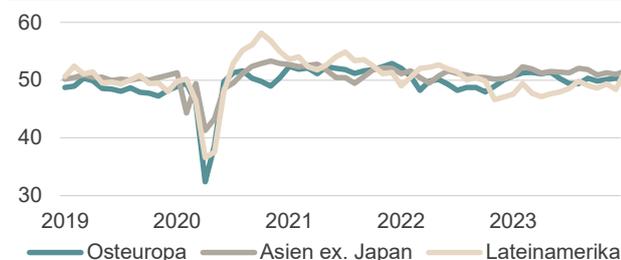
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



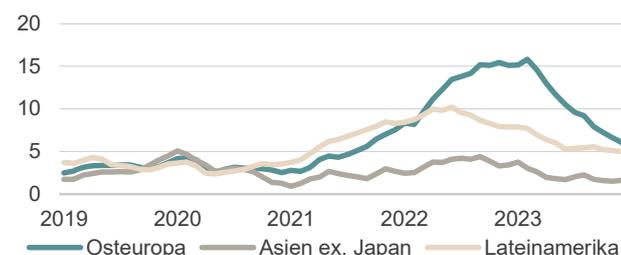
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2023	2024P	2025P
Brasilien	2,9	2,0	2,1
Russland	3,6	3,5	1,2
Indien	7,7	7,8	6,6
China	5,2	5,0	4,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2023	2024P	2025P
Brasilien	4,6	4,0	3,3
Russland	5,9	6,4	4,4
Indien	5,7	4,4	4,7
China	0,2	0,5	1,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Konjunkturrell sind die Schwellenländer gut in das Jahr gestartet, wie die Daten zum Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal belegen. Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass sich gerade die kleineren asiatischen Exportländer zuletzt dynamischer entwickelt haben, während der Aufschwung in Europa gedämpft bleibt. Der Zinssenkungszyklus in Mitteleuropa und Lateinamerika wird in deutlich gedrosselem Tempo fortgesetzt, während er in Asien noch nicht begonnen hat. In Indien ist Ministerpräsident Modi trotz Stimmenverlusten seiner Partei für eine dritte Amtszeit bestätigt worden. In Südafrika stehen für den ANC nach dem Verlust der absoluten Mehrheit schwierige Koalitionsverhandlungen an. In Mexiko steigt nach klarem Sieg der Präsidentschaftskandidatin Sheinbaum und deutlichen Zugewinnen ihrer Regierungspartei MORENA das Risiko marktunfreundlicher Verfassungsänderungen.

Perspektiven

Gesunkene Inflationsraten und niedrigere Leitzinsen bedeuten, dass die globale Konjunktur in den kommenden Quartalen mit weniger Gegenwind zu kämpfen hat als 2022 und 2023. Doch von einem expansiven wirtschaftspolitischen Umfeld kann keine Rede sein, weshalb die Konjunkturdynamik der Schwellenländer verhalten bleiben dürfte. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Die mögliche Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten würde wahrscheinlich weltweit zu einem Anstieg des Protektionismus führen. Die geopolitischen Konflikte und verstärkter Protektionismus würden die Standortattraktivität einzelner Länder verändern, gleichzeitig würde wohl der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer an Bedeutung gewinnen. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne starke Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während vor allem Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

Risiken

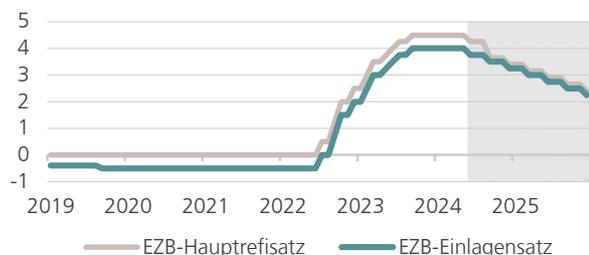
Gestiegene Schuldenstände in Verbindung mit hohen Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind gestiegen.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

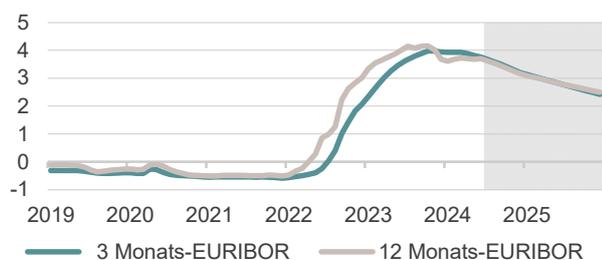
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



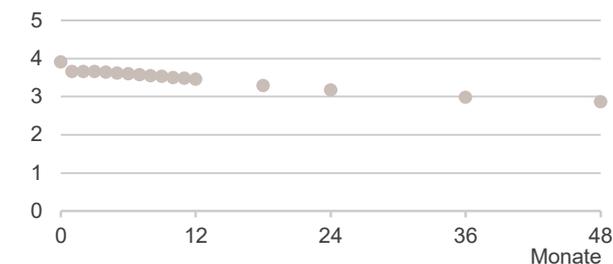
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-SÄTZE (% P.A.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-SWAPKURVE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland: Zinsen (% p.a.)	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,50	3,75
3 Monats-EURIBOR	3,76	3,79	3,46
12 Monats-EURIBOR	3,70	3,65	3,92
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,41	3,22	3,08
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,89	2,63	2,77
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,65	3,40	2,90
3 Monats-EURIBOR	3,50	3,20	2,80
12 Monats-EURIBOR	3,45	3,15	2,80

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Wie lange im Vorfeld signalisiert, hat die EZB auf ihrer Ratssitzung am 6. Juni zwar die Leitzinsen um 25 Basispunkte gesenkt. Dabei ließ sie jedoch nicht die Absicht erkennen, diesen Kurs zügig fortzusetzen. Sie hat ihre Inflationsvorhersagen für dieses und das kommende Jahr leicht angehoben. Zudem beruhen ihre makroökonomischen Projektionen nach wie vor auf optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität. Vor diesem Hintergrund dürften die Notenbanker die nächsten Zinsschritte an strengere Voraussetzungen knüpfen. Wir rechnen mit weiteren Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, mit dem asymmetrischen Risiko einer langsameren Lockerung, falls zukünftige Projektionen ein späteres Erreichen des Inflationsziels anzeigen sollten. Der ab September engere Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz dürfte kurzfristig keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben. Auf längere Sicht dämpft er den Aufwärtsdruck, der von weiter rückläufigen Überschussreserven ausgehen würde.

Perspektiven

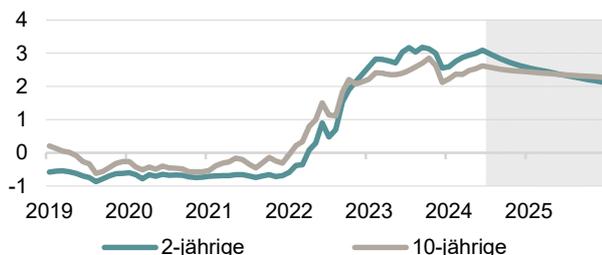
Die EZB begründete ihre erste Leitzinssenkung mit der deutlichen Verbesserung des Inflationsumfelds seit ihrem letzten Zinsschritt im September vergangenen Jahres. Gleichzeitig betonte sie aber auch, dass sie sich aufgrund der hohen Unsicherheit nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegen könne, sondern von Sitzung zu Sitzung entscheiden wolle. Anhaltende Risiken für den mittelfristigen Inflationsausblick, die vor allem von den Löhnen und den Gewinnmargen der Unternehmen ausgehen, dürften eine eher langsame Lockerung der Geldpolitik zur Folge haben. Wir rechnen mit Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreicht hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz weiter abbauen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände werden dazu beitragen, die Überschussreserven zu reduzieren. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert. In Einklang damit wird die EZB ab September den Korridor zwischen diesen beiden Leitzinssätzen auf 15 Basispunkte einengen.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

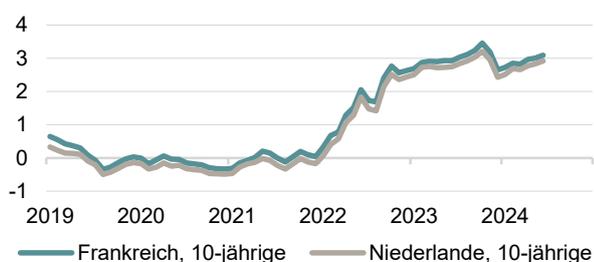
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



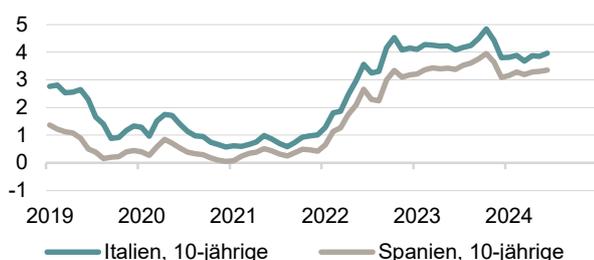
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

FRANKREICH UND NIEDERLANDE: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

ITALIEN UND SPANIEN: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Renditen (% p.a.)	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	3,08	2,90	2,94
Deutschland 10J	2,62	2,42	2,46
Frankreich 10J	3,10	2,90	3,01
Italien 10J	3,96	3,76	4,28
Spanien 10J	3,35	3,20	3,47
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,80	2,60	2,35
Deutschland 5J	2,45	2,35	2,20
Deutschland 10J	2,50	2,45	2,35

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sind in den vergangenen Wochen per Saldo leicht angestiegen. Trotz der seit langem antizipierten ersten Leitzinssenkung der EZB gehen die Anleger davon aus, dass die Geldpolitik noch für längere Zeit restriktiv bleiben wird. Angesichts dieser Erwartungen sollten weitere Zinsschritte im Quartalsrhythmus jedoch Abwärtsdruck auf die Renditen am kurzen Ende ausüben, selbst wenn die Marktteilnehmer nicht geneigt sind, diese Lockerung weit in die Zukunft zu extrapolieren. Die längeren Laufzeitbereiche dürften sich diesem Einfluss zunächst weitgehend entziehen, da hier der sich bessernde Konjunkturausblick und die hohen Renditen von US-Treasuries belastend wirken. Erst bei einer weiter vorangeschrittenen Normalisierung der Geldpolitik sehen wir auch hier Spielraum für etwas niedrigere Renditen.

Perspektiven

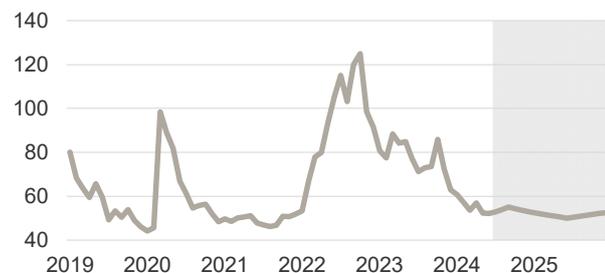
Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden weiterhin die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihemärkte. Wir gehen davon aus, dass die anhaltende Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsausblick das Tempo weiterer Leitzinssenkungen der EZB begrenzen wird. Ihr Einlagensatz dürfte erst im Frühjahr 2026 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten dies jedoch nur allmählich vorwegnehmen und deshalb einem leicht nach unten gerichteten Trend folgen. Zudem dürfte diese Bewegung nur in einem geringen Ausmaß auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, sodass sich die Inversion langsam zurückbildet und die Bundkurve ab Mitte 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Ohne einen gravierenden Konjunkturbruch und damit einhergehende Leitzinssenkungen der EZB weit in den expansiven Bereich sollten die realen Renditen langlaufender Bundesanleihen positiv bleiben. Gleichzeitig ist auch nicht mit einem allzu starken Rückgang der an den Rentenmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen zu rechnen. Zudem wirken sich die hohen Leitzinsen in den USA im Euroraum vor allem auf die längeren Laufzeitbereiche aus. Demgegenüber sollten der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB die Rentenmärkte weiterhin nur in einem überschaubaren Maße belasten, da die Nachfrage nach langlaufenden Anleihen kräftig und zinselastisch ist. Bei verankerten Inflationserwartungen ist das Potenzial für temporäre Renditeanstiege daher begrenzt.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

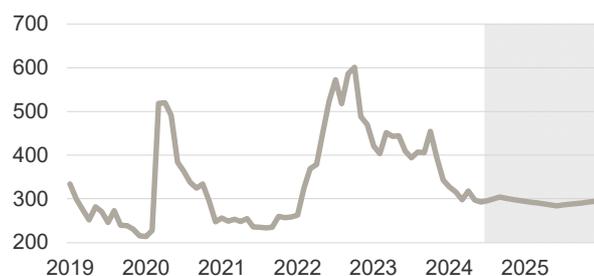
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



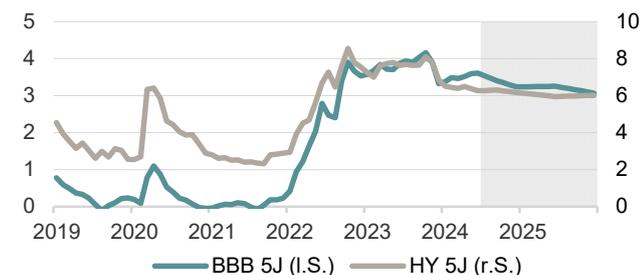
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

CORPORATES 5 JAHRE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	51	52	77
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	289	300	411
Corporates BBB 5J (%)	3,68	3,48	3,85
Corporates HY 5J (%)	6,27	6,41	7,59

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;
Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Unternehmensanleihen erfreuen sich unverändert großer Beliebtheit. Zwar wird der Zinssenkungspfad der EZB wohl zäher verlaufen als erhofft, doch dafür hellen sich die Anzeichen für eine Konjunkturbelebung vorsichtig auf. Dadurch bleiben die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen unterstützt – wenn auch auf niedrigem Niveau – und bieten zusammen mit dem allgemein eher hohen Zinsniveau attraktive laufende Renditen. Die unverändert hohe Neuemissionstätigkeit hält zudem die Spreads von Kassa-Anleihen leicht erhöht im Vergleich zum Derivatemarkt (CDS-Spreads und iTraxx Indizes). Erfreulich ist auch die gute Nachfrage nach der deutlich angezogenen Neuemissionstätigkeit von High Yield-Emittenten. Denn Sorgen vor stark steigenden Fälligkeiten in den nächsten beiden Jahren könnten dieses Marktsegment belasten.

Perspektiven

Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sind trotz nur schwacher Konjunkturlage teilweise auf die niedrigsten Stände seit zwei Jahren gefallen. Immerhin haben sich die Stimmungsindikatoren für die Eurozone in den letzten Monaten verbessert und das Wirtschaftswachstum für das erste Quartal überraschte positiv. Bei den Geschäftsberichten für diesen Zeitraum haben viele Unternehmen die Markterwartungen übertroffen und im weiteren Jahresverlauf sollten die Gewinne gesteigert werden können. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2024 in allen Regionen einen spürbaren Anstieg der Unternehmensgewinne und im Folgejahr nochmals eine Steigerung. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein, ebenso die Aussicht auf eine vorsichtige Fortsetzung des Leitzinssenkungspfad der EZB. Die vergleichsweise hohen absoluten Renditen bieten dennoch weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten, vor allem im High Yield-Bereich.

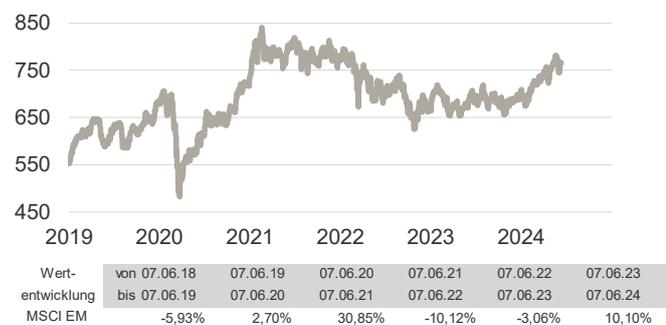
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investment-grade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezial-Indizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Märkte & Prognosen. Emerging Markets

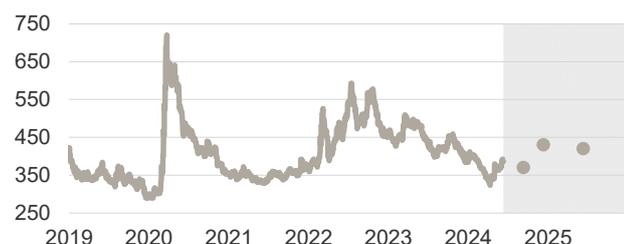
Aktien- und Rentenmärkte

AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



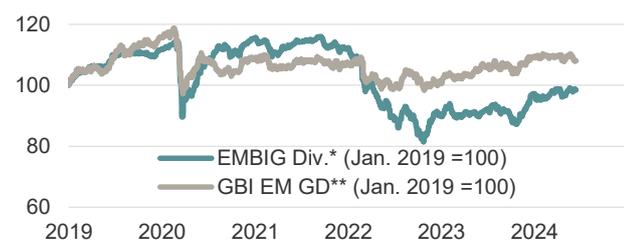
Quellen: MSCI, DekaBank

RENTEN: EMBIG DIVERSIFIED-SPREAD (BASISPUNKTE)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

RENTEN: PERFORM.-IND. EMBIG DIV. UND GBI EM DIV.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Emerging Markets (Performance in EUR)	07.06.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	766	0,4	8,3	10,1
EMBIG Div* Perform.-ind.	435	0,4	1,2	8,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	274	-1,6	-1,4	1,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	440	-0,5	-1,8	1,0
MSCI World Total Return	589	2,2	13,3	22,6
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	386	370	430	420

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Segmente des Schwellenländeranleihenuniversums haben sich in den vergangenen Wochen gegenläufig entwickelt. Hartwährungsanleihen profitierten vom Rückgang der US-Renditen, während die Renditen von Lokalwährungsanleihen im Zuge der Auspreisung von Zinssenkungserwartungen für Schwellenländer-Zentralbanken gestiegen sind. EM-Aktien litten vor allem unter der erneuten Schwäche chinesischer Aktien, nachdem die Freude über neue Stützungsmaßnahmen für den Immobiliensektor schnell verflogen ist. Für die Rentenmärkte dürften auf Sicht der kommenden Monate zunächst klare Impulse fehlen, während wir für globale Aktien mit einem anhaltend konstruktiven Umfeld rechnen. Mit dem Näherrücken der US-Präsidentschaftswahl (5. November) dürfte dann jedoch die Nervosität bei Schwellenländeranlagen zunehmen, da im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump die Gefahr neuer protektionistischer Maßnahmen steigt. Gestützt werden dürfte die Stimmung vom Beginn des Zinssenkungszyklus in den USA, den wir für die Novembersitzung der Fed und damit fast zeitgleich mit dem Wahltag erwarten.

Perspektiven

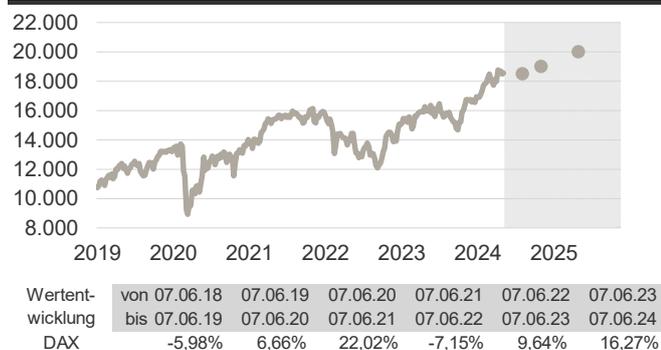
Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken schon seit längerem begonnen, die Zinsen zu senken. Zwar gibt es Unsicherheit über das Tempo und Ausmaß weiterer Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen sind gefallen, doch erscheint der Markt nicht sorglos. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum sprechen für eine weitgehend stabile Spreadentwicklung, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin gut ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch haben sich die meisten Zentralbanken in den vergangenen Monaten hier wachsam gezeigt. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Die Unsicherheit mit Blick auf den Ausgang der US-Präsidentschaftswahl und die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus dürfte in den Wochen vor dem Wahltag und im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump auch in den Monaten nach der Wahl auf der Stimmung für Schwellenländeranlagen lasten.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

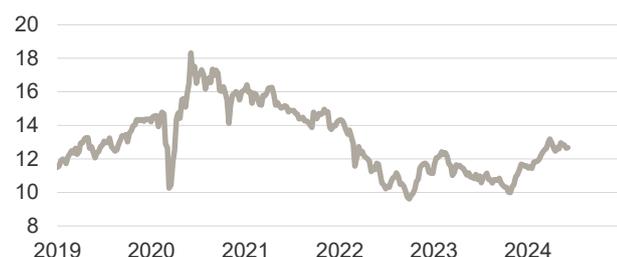
Aktienmarkt Deutschland

DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



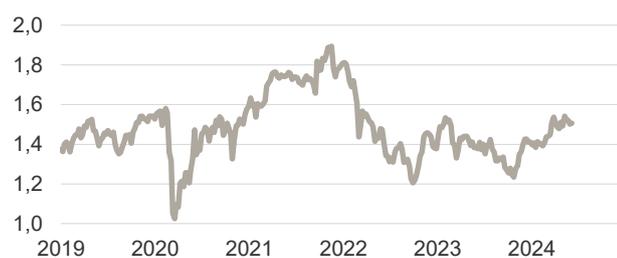
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	18.557	18.430	15.961
DAX (Veränderung in % seit ...)		0,7	16,3
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	18.500	19.000	20.000
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,7	1,5	3,3
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,0	1,5	3,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die deutsche Konjunktur hat ihren Tiefpunkt durchschritten und ist im ersten Quartal etwas besser gelaufen als erwartet. Gleiches gilt für die Stimmung der Unternehmen, denn in den zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes zeigten sich die Unternehmen erneut etwas zuversichtlicher, was ihre Geschäftserwartungen angeht. In Kombination mit einer stabilen Weltwirtschaft ist somit die Grundlage für eine solide Gewinnentwicklung der Firmen nicht nur im aktuellen Quartal, sondern auch für das Gesamtjahr 2024 gelegt. Trotz der zurückliegenden guten Wertentwicklung handelt der deutsche Aktienmarkt im Vergleich zu seiner Historie auf lediglich durchschnittlich hohen Niveaus. In Kombination mit der schrittweisen geldpolitischen Lockerung der Notenbanken ist die Grundlage nicht nur für weitere Kurszuwächse, sondern auch für hohe laufende Erträge durch Dividendenausschüttungen intakt.

Perspektiven

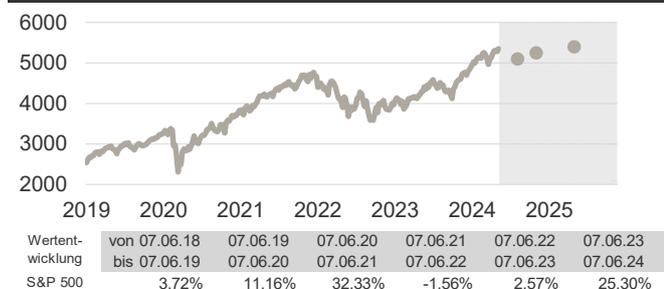
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit und hohe zu schulternde Kosten. Dieses Umfeld zieht die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Dadurch gelingt es ihnen, vom globalen Wachstum zu profitieren, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Für die DAX-Unternehmen ist 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die stufenweise Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer moderaten Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um auf der einen Seite wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten Kursabschlägen zu verarbeiten und auf der anderen Seite an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen zu partizipieren. Am besten gelingt dies über schrittweises und regelmäßiges Investieren.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

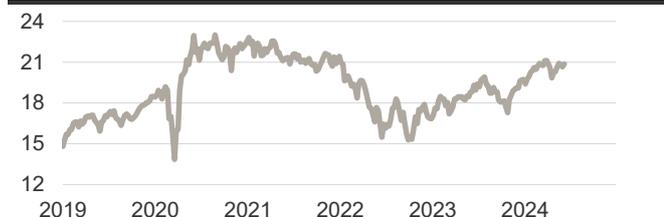
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



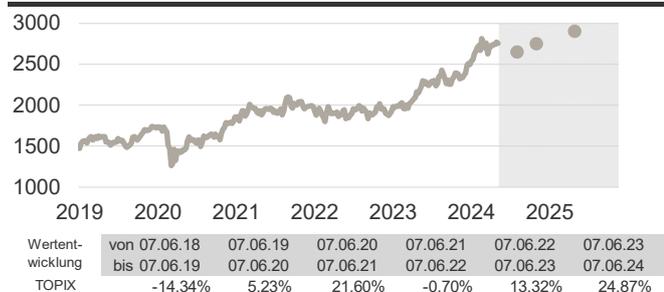
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	5.347	5.188	4.268
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		3,1	25,3
TOPIX (Indexpunkte)	2.755	2.746	2.206
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		0,3	24,9
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	5.100	5.250	5.400
TOPIX (Indexpunkte)	2.650	2.750	2.900
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	20,9	4,2	1,5
TOPIX aktuell	15,3	1,4	2,4
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	18,1	3,2	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,6	1,2	2,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

USA

Nach einer Konsolidierung im April haben US-Aktien in der ersten Mai-Hälfte kräftig zugelegt und neue Hochs markiert. Einige weniger starke Wirtschaftsdaten beflügelten die Hoffnungen auf eine „sanfte Landung“ der Konjunktur. Ein zentraler Treiber bleibt die Euphorie um künstliche Intelligenz und die Hausse bei Nvidia, deren Aktien erneut von starken Quartalszahlen profitierten und für rund 1/3 der Kursgewinne vom breiten US-Markt in diesem Jahr stehen. Entscheidend ist zudem, in welchem Tempo der Preisdruck nachlässt und ab wann er der US-Notenbank Leitzinssenkungen erlaubt. Wenn die US-Konjunktur dabei weiterhin solide wächst und keine Rezessionsorgen aufkommen, dürften die Unternehmen unverändert mit ihrem Gewinnwachstum überzeugen.

Japan

Nach rund einem Jahr mit massiven Kursgewinnen konsolidieren japanische Aktien seit März in einer Seitwärtsbewegung, während die Renditen japanischer Staatsanleihen in dieser Zeit kräftig anstiegen. Unverändert profitiert der Markt von der Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, dem schwachen Yen, dem Interesse internationaler Anleger sowie Fortschritten bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung.

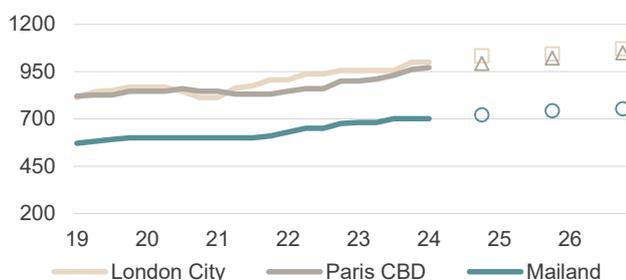
Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Die hervorragende US-Berichtssaison für das erste Quartal unterstrich das erneut, und auch im zweiten Quartal dürften die großen Konzerne gut verdient haben. Kurzfristig begrenzen allerdings die erhöhten Bewertungen und der unerwartet zähe Inflationsdruck das Aufwärtspotenzial, da letzterer zu einer restriktiveren Geldpolitik und höheren Kapitalmarktzinsen führt. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024 mit all ihren Chancen und Risiken für US-Aktien.

Märkte & Prognosen. Immobilien

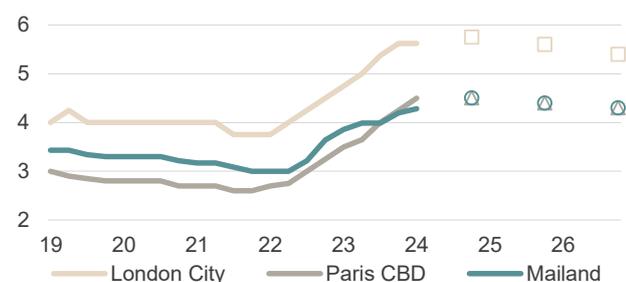
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



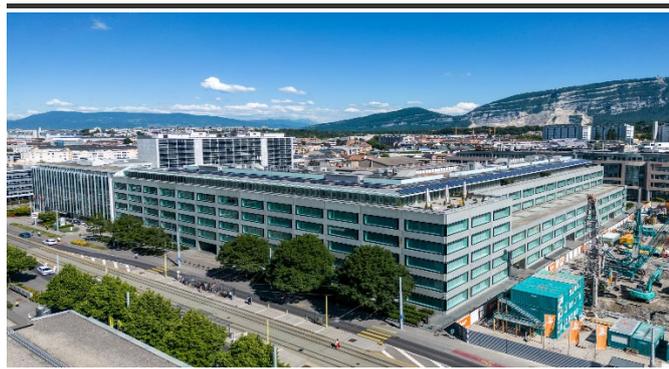
Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2021

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„CROWN“, GENÈVE



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m ² /J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q1 2024	ggü. Vj.	Q1 2024	ggü. Vj.	Q1 2024	ggü. Vj.
Amsterdam	545	9,0%	4,82%	69 Bp.	7,9%	0,4 Pp.
London City	999	4,6%	5,63%	88 Bp.	11,3%	-1,4 Pp.
Mailand	700	2,9%	4,29%	43 Bp.	13,0%	-0,5 Pp.
Paris CBD	970	7,8%	4,50%	100 Bp.	2,8%	0,0 Pp.
Warschau	306	4,1%	5,56%	46 Bp.	12,2%	-1,2 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Der Flächenumsatz an den europäischen Büromärkten belief sich im ersten Quartal 2024 auf 1,8 Mio. m², ein nochmals leichter Rückgang um 3 % gegenüber dem bereits niedrigen Vergleichswert 2023. Das fünfjährige Mittel wurde um 15 % verfehlt, mit Barcelona, Madrid, Frankfurt und Paris CBD registrierten jedoch auch einige Märkte eine deutliche Belebung. Grundsätzlich werden die Vermietungsprozesse jedoch weiterhin in die Länge gezogen, da Nutzer ihren Flächenbedarf in der hybriden Arbeitsumgebung austarieren. Qualitativ hochwertige Flächen in Toplagen bleiben im Fokus. Ihre begrenzte Verfügbarkeit und die infolgedessen hohen Mieten haben jedoch zur Folge, dass Nutzer auf Alternativen ausweichen. Die europaweite Leerstandsquote stieg weiter auf 8,6 % und lag damit weiterhin nur leicht über dem zehnjährigen Mittel. In den meisten europäischen Märkten konzentrieren sich die hohen Leerstände zudem auf ältere Bestandsgebäude in Randlagen, während CBD-Standorte mit deutlich höheren Belegungsquoten weiterhin überdurchschnittlich gut abschneiden, z.B. 2,8 % in Paris CBD. Die Spannweite zwischen den Märkten bleibt groß mit maximal 4 % in Köln, Luxemburg und Wien bis hin zu mehr als 14 % in Budapest, Dublin und Helsinki. Die europaweite Spitzenmiete legte zum Jahresauftakt um 1,1 % zu auf 484 EUR/m²/Jahr, überdurchschnittlich um jeweils 5,3 % stiegen die Niveaus in Düsseldorf und München gefolgt von Amsterdam. Gegenüber dem ersten Quartal 2023 ergab sich europaweit ein Anstieg um 5,5 %. Das Transaktionsvolumen europäischer Büroimmobilien im ersten Quartal 2024 verfehlte mit 8,5 Mrd. EUR den niedrigen Vorjahresvergleichswert um weitere 9 %.

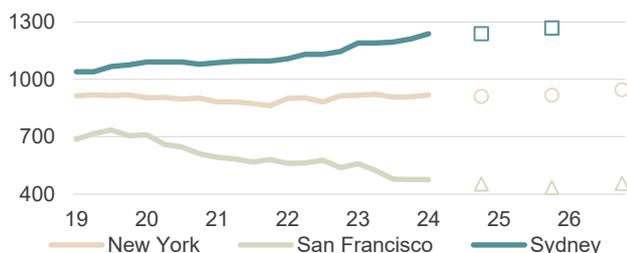
Perspektiven

Die Nachfrage bleibt konjunkturbedingt gedämpft. Mit dem sukzessiven Auslaufen bestehender Mietverträge kommt der durch die hybride Arbeitswelt modifizierte Flächenbedarf der Unternehmen zum Tragen. Die Spreizung des Marktes wird sich zugunsten von hochwertigen und nachhaltigen Gebäude in zentralen und gut angelegten Lagen weiter zuspitzen. Wir erwarten weiterhin solide, in Einklang mit dem geringeren gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb aber weniger dynamische Mietanstiege. Die Anfangsrenditen dürften im laufenden Jahr noch weiter steigen. Die Preisfindung dauert infolge der ausgetrockneten Investmentmärkte und weiterhin fehlender Vergleichsdeals an. Die Stabilisierung des Finanzierungsumfeldes und erste Leitzinssenkungen dürften jedoch für eine zunehmende Akzeptanz des neuen Preisgefüges sorgen.

Märkte & Prognosen. Immobilien

Büromärkte Welt

SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



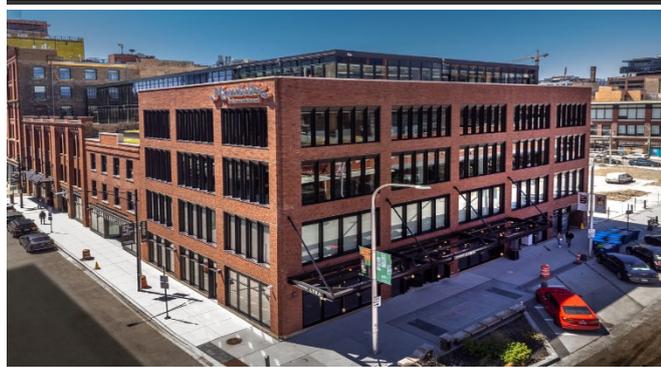
Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose Dekabank

CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose Dekabank

“905 WEST FULTON MARKET”, CHICAGO



Quelle: Dekabank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q1 2024	ggü. Vj.	Q1 2024	ggü. Vj.	Q1 2024	ggü. Vj.
New York	919	0,3%	6,10%	120 Bp.	13,4%	0,0 Pp.
San Francisco	476	-14,9%	6,50%	110 Bp.	24,8%	4,2 Pp.
Singapur	1.435	1,3%	3,75%	30 Bp.	9,3%	-1,5 Pp.
Sydney	1.237	4,0%	5,88%	100 Bp.	-	-
Tokio	120.730	0,7%	2,25%	0 Bp.	5,5%	-0,9 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, Dekabank

Im Fokus

Die US-Büromärkte blieben zu Jahresbeginn unter Druck. Auch wenn die Nachfrage insbesondere für neuere Gebäude an einigen Standorten langsam anzuziehen scheint, blieb die Nettoabsorption landesweit im Minus und der Leerstand stieg weiter auf 19 %. Besonders stark legte der Leerstand in Seattle zu, aber auch Boston und Chicago trugen maßgeblich zum negativen Gesamtbild bei. Dabei wiesen Manhattan und San Francisco sogar leichte Rückgänge auf. In San Francisco dürften hierzu auch deutlich niedrigere Mieten beigetragen haben. Insgesamt gaben die Mieten nach einer Stabilisierung im vierten Quartal wieder leicht nach. Auch hier bildete Manhattan die Ausnahme mit Anstiegen von jeweils 1,7 % bzw. 1,2 % in Downtown und Midtown. Die Cap Rates legten im Schnitt um 20 Bp. zu. In der Region Asien/Pazifik bewegte sich die Nachfrage am Mietmarkt im ersten Quartal auf dem Niveau der Vorjahre. Bei der Anmietung neuer Flächen spielte Kosteneffizienz eine große Rolle. Finanz- und Tech-Unternehmen zeigten sich weiter aktiv am Markt. Die Leerstände stiegen in Melbourne und Sydney noch leicht an und verringerten sich in Singapur und Tokio. Die Spitzenmiete in Tokio erhöhte sich im ersten Quartal ebenso wie in Singapur und setzte in Seoul ihren schon länger anhaltenden Aufwärtstrend fort. In Australien zogen die Nominalmieten an allen Standorten an, bei den Effektivmieten verzeichnete Melbourne einen leichten Rückgang. Die Spitzenrenditen im Bürosegment registrierten im ersten Quartal Anstiege um bis zu 25 Bp. in Australien und stagnierten in Seoul, Singapur und Tokio.

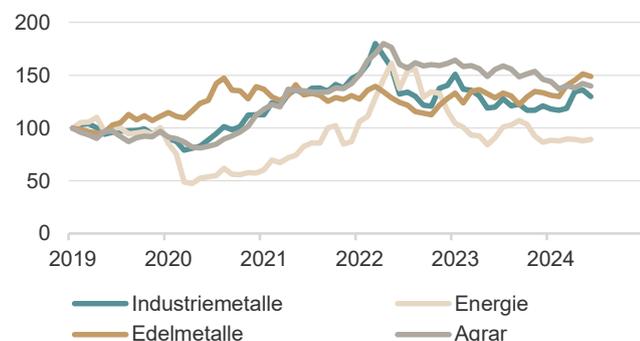
Perspektiven

Vor dem Hintergrund einer leichten wirtschaftlichen Abschwächung in 2024/25 und erwarteten Rückgängen in der Bürobeschäftigung bleibt der Ausblick für die US-Büromärkte verhalten. Qualitativ hochwertige Flächen in zentralen Lagen können zwar immer wieder outperformen. Insgesamt müssen die Turbulenzen aber erst einmal verdaut sein, bevor sich das Blatt für das gesamte Class A-Segment wieder deutlicher zum Positiven wendet. Dies dürfte frühestens Ende 2024 der Fall sein. An den asiatischen Büromärkten erwarten wir das stärkste Mietwachstum 2024 in Seoul und Tokio. In der japanischen Hauptstadt dürfte sich Wachstum ab 2025 beschleunigen. In Australien bieten Brisbane und Perth die besten Mietwachstumsperspektiven, in Sydney sollte sich die Dynamik abschwächen. Bei den Anfangsrenditen in Australien, Seoul und Singapur rechnen wir im Jahresverlauf noch mit leichten Anstiegen.

Märkte & Prognosen. Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2019 = 100)



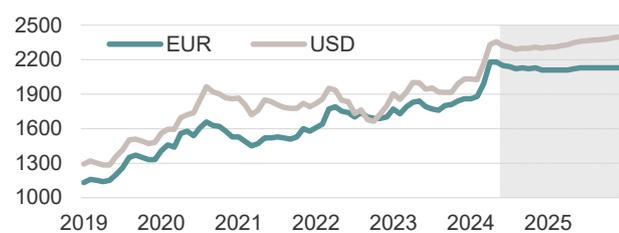
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	07.06.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	31,7	1,5	0,6
BCOM Industriemet.	153,0	-3,6	6,6
BCOM Edelmetalle	249,9	1,0	13,6
BCOM Agrar	59,8	-2,0	-8,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 31.05.18	31.05.19	31.05.20	31.05.21	31.05.22	31.05.23	31.05.24
	bis 31.05.19	31.05.20	31.05.21	31.05.22	31.05.23	31.05.24	
Gold in Euro	5,02%	33,78%	-0,37%	10,11%	7,52%	16,00%	
Gold in USD	0,44%	33,01%	9,53%	-3,14%	6,58%	18,28%	

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.133,46	2.158,03	1.816,80
Gold (USD je Feinunze)	2.305,20	2.324,20	1.942,70
Silber (EUR je Feinunze)	27,25	25,35	22,00
Silber (USD je Feinunze)	29,44	27,30	23,53
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	2.130	2.110	2.130
Gold (USD je Feinunze)	2.300	2.300	2.360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Im vergangenen Monat zeichnete sich an den Rohstoffmärkten ein gemischtes Bild ab. Im Bereich Energie waren die Rohölpreise bis Ende Mai seitwärts gelaufen, bevor sie in Folge des OPEC+-Treffens deutlich nachgaben. Eine Ausnahme stellte der Gaspreis dar, der Anfang Juni mit rund 36 EUR/MWh ein 6-Monatshoch markierte. Grund für den kräftigen Preisanstieg dürften erneute Produktionsausfälle in Norwegen gewesen sein, die einmal mehr zeigten, wie sensitiv der Preis bei Produktionsschwierigkeiten eines der bedeutenden Produzentenländer reagiert. Bei den Edelmetallen konnte im Monatsvergleich vor allem der Silberpreis zulegen, wohingegen der Palladiumpreis nachgab und der Goldpreis nach einem abermaligen Allzeithoch geringfügig unter Druck geraten ist. Während die Industriemetalle aufgrund der überraschend starken chinesischen Industrieproduktion Mitte Mai noch zu überhitzen drohten, kam es seit der zweiten Maihälfte auf breiter Basis zu Preiskorrekturen. Zuletzt veröffentlichte die Internationale Kakao-Organisation (ICCO) ihren Quartalsbericht, aus dem hervorging, dass das Angebotsdefizit bei Kakao noch stärker ausfällt als bisher angenommen, wodurch der Kakaopreis noch für längere Zeit auf seinem derzeitigen hohen Niveau gestützt bleiben dürfte.

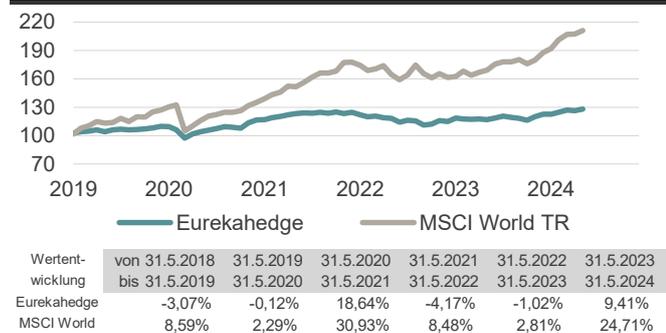
Gold

Nach einer kurzen Verschnaufpause in der zweiten Aprilhälfte setzte sich die Goldpreis-Rallye Anfang Mai wieder fort. Dabei hatte die Goldnotierung die Marke von 2.400 US-Dollar je Feinunze übersprungen und Mitte Mai abermals ein neues Allzeithoch erreicht, bevor die Veröffentlichung des Sitzungsprotokolls der US-Notenbank Fed den Goldpreis unter Druck setzte. Der falkenhafte Ton der FOMC-Mitglieder und die Aussicht auf einen späteren Beginn der Leitzinssenkungen durch die US-Notenbank Fed führte zu Gewinnmitnahmen. Bis Ende Mai lief die Goldnotierung seitwärts, bevor der US-Arbeitsmarktbericht deutlich stärker ausfiel als erwartet und der Goldpreis in der ersten Junihälfte nachgab. Damit scheint der Aufwärtstrend erstmal gebrochen, und aufgrund der insgesamt starken Aufwärtsdynamik der vergangenen Monate erwarten wir zunächst in der Tendenz eine Seitwärtsbewegung. Bis zum Ende dieses Jahres sehen wir den Goldpreis aber bei der Marke von 2.300 US-Dollar gut unterstützt.

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

EUREKAHEDGE COMPOSITE VS. MSCI WORLD (JANUAR 2019=100)



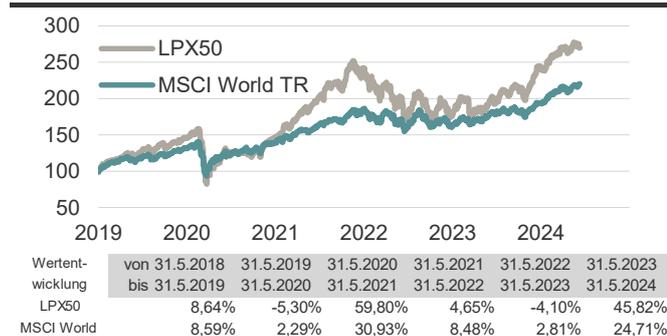
Quellen: EurekaHedge, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.5.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
EurekaHedge UCITS Gesamtindex	188,58	1,17%	9,41%
EurekaHedge UCITS Equity Hedge	207,58	1,42%	9,70%
EurekaHedge UCITS Event Driven	165,21	1,73%	10,67%
EurekaHedge UCITS Macro	148,40	0,76%	5,29%
MSCI World (Total return, EUR)	14682	1,85%	24,71%

*Indexpunkte (Originalindex); Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

LPX 50 VS. MSCI WORLD TR (JANUAR 2019=100)



Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 31.5.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5383	1,91%	45,82%
LPX Buyout	1368	2,11%	28,76%
LPX Venture	329	3,97%	4,97%
LPX Mezzanine	239	3,19%	28,88%
MSCI World	14682	1,85%	24,71%

*Indexpunkte; Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Hedgefonds

Die Hedgefonds haben im letzten Monat die generelle Performance der Aktienmärkte widergespiegelt: In der ersten Hälfte waren die Ergebnisse recht freundlich, im weiteren Verlauf wurde dann allerdings ein Teil der Zugewinne wieder abgegeben. Zu den allgemeinen Problemen bei der Einwerbung neuer Mittel kommt im Moment auch noch hinzu, dass die Private Equity-Konkurrenz vergleichsweise wenig Geld an die Investoren ausschüttet. Diese sind daher bei neuen Investments in illiquide Assetklassen zurückhaltend.

Anmerkung

In dieser Darstellung wird lediglich der Teil des Hedgefonds-Universums betrachtet, der der UCITS-Richtlinie entspricht.

Private Equity

Nach wie vor ist das Hauptproblem der Private Equity-Unternehmen die Möglichkeit, Portfoliounternehmen zu verkaufen. Hier gibt es zwar erste Anzeichen von Verbesserungen der Lage, aber der Umfang der Investments, die zu verkaufen sind, ist immens. Deswegen versuchen viele Private Equity-Unternehmen, Zeit zu gewinnen und den Verkauf und die Rückzahlung an die Investoren hinauszuschieben. Die Auflage von sogenannten Continuation Funds ist ein Mittel dafür. Eine weitere Folge der noch sehr begrenzten IPO-Aktivität ist die Welle von Re-finanzierungen, die in den letzten Wochen auf den Markt gekommen ist. Zum Glück für die Private Equity-Unternehmen ist dieser Markt zurzeit gut aufnahmefähig, Banken und Private Credit-Fonds kämpfen darum, wer die Deals zuerst finanzieren darf.

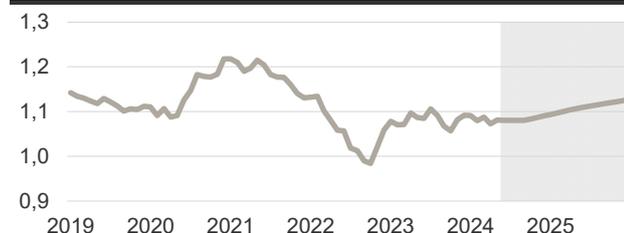
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

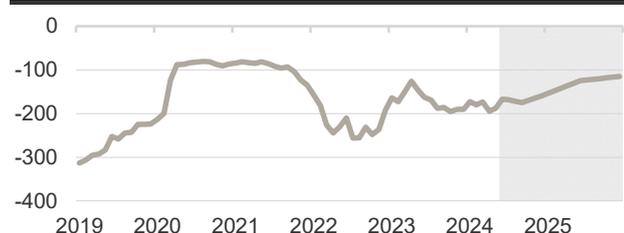
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



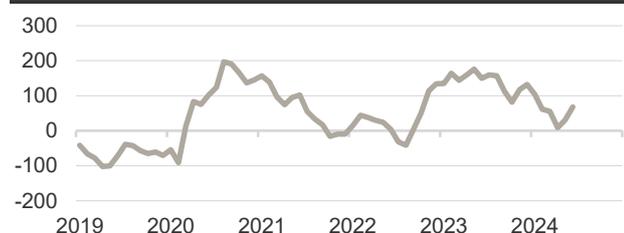
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	07.06.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,11
Forwards		1,08	1,08	1,09
Hedge-Ertrag* (%)		0,0	-0,4	-1,3
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-180	-175	-160	-125
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-181	-200	-200	-180
Leitzins EZB (%)	4,25	3,65	3,40	2,90
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,4	1,0	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,5	2,4	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,4	2,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	3,1	2,6

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der EUR-USD-Wechselkurs ist Anfang Juni auf die Marke von 1,09 angestiegen. Die EZB hat ihre Leitzinsen beim Zinsentscheid am 6. Juni erwartungsgemäß gesenkt. Dagegen gaben die jüngsten Preisdaten aus den USA noch kein grünes Licht für die Leitzinswende der Fed, sodass wir die erste Leitzinssenkung in den USA nun im November und damit etwas später als zuvor (September) erwarten. Dadurch verlängert sich die Unterstützung für den US-Dollar seitens der Geldpolitik, was an den Märkten bereits weitestgehend eingepreist ist. So dürfte der Wechselkurs in den nächsten Monaten seitwärts tendieren, es sei denn, die US-Makro-Daten sorgen erneut für Überraschungen und bewegen die Erwartung zur Leitzinswende der Fed nach vorne oder sogar noch weiter nach hinten.

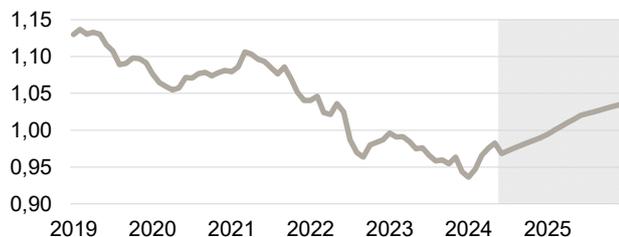
Perspektiven

Nach einer kräftigen Abwertung um insgesamt 13 % in den Jahren 2021/22 hat der Euro im Jahr 2023 gegenüber dem US-Dollar um 3 % (bzw. vier US-Cent) aufgewertet. In den Jahren 2024/25 erwarten wir einen moderaten Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses bzw. einen Aufwertungstrend für den Euro. Das Einpreisen der Geldpolitik wird dabei zentral für den Wechselkurs bleiben und dürfte wie im Jahr 2023 – je nach Änderung der Leitzinserwartungen – für einige Volatilität sorgen. Nunmehr stehen die anstehenden Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus. Dabei dürfte die Geldpolitik in beiden Währungsräumen aber noch länger restriktiv bleiben, um die Inflationsraten auch sicher in Richtung der Notenbankziele von 2 % zurückzuführen. Im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die 2023 überraschend ausgeprägte Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed perspektivisch nachlassen. Gleichzeitig erwarten wir angesichts fallender Inflationsraten und steigender Löhne eine Wiederbelebung der Euroland-Konjunktur. So dürfte der Euro mit fortschreitender makroökonomischer Normalisierung auch seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar allmählich abbauen können.

Märkte & Prognosen. Währungen

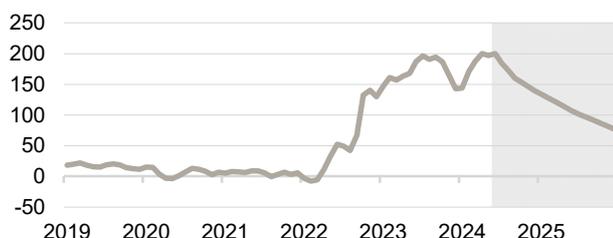
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



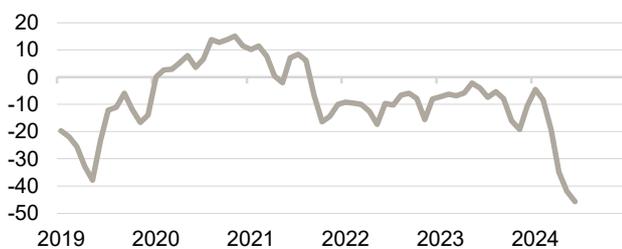
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



* Schweizer Franken-Futures; Tsd. Kontrakte; Quellen: CFTC, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	07.06.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,97	0,98	0,99	1,02
Forwards		0,96	0,95	0,94
Hedge-Ertrag* (%)		1,0	1,6	2,6
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	199	160	140	105
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	173	160	145	125
Leitzins EZB (%)	4,25	3,65	3,40	2,90
Leitzins SNB (%)	1,50	1,50	1,50	1,50
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		0,7	1,6	1,4
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,1	1,4	1,2

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Schweizerische Nationalbank, Bundesamt für Statistik, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der EUR-CHF-Wechselkurs stieg Ende Mai auf das Jahreshoch von 0,9924, sank danach aber bis Anfang Juni auf 0,97 CHF je EUR. Dass die Abwertung des Schweizer Franken somit unterbrochen wurde, ist auf die verringerten Zinssenkungserwartungen an die Schweizerische Nationalbank (SNB) zurückzuführen. Auslöser dafür waren das Verharren der Schweizer Inflation bei 1,4 % im Mai und hawkische Kommentare des SNB-Chefs Jordan. Dieser sieht einen schwächeren Franken als ein Risiko für den Schweizer Inflationsausblick. Dem dürfte die SNB in den vergangenen Wochen bereits durch Devisenverkäufe entgegengewirkt haben. Die erneuten SNB-Stützungsmaßnahmen für den Franken sowie die Erwartung, dass die SNB im Gegensatz zur EZB ihren Leitzins im Juni nicht senken wird, bremsen die von uns erwartete Franken-Abwertung vorerst aus.

Perspektiven

Nach dem langen, seit 2018 währenden Sinkflug des EUR-CHF-Wechselkurses (CHF-Aufwertung) könnte in diesem Jahr eine Trendumkehr beim Wechselkurs stattgefunden haben. Unter die Parität sank der Wechselkurs Mitte 2022, als die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Negativzinspolitik und Devisenkäufe zur Schwächung des Schweizer Franken beendet hatte und zu Leitzinserhöhungen und den Franken-stärkenden Devisenverkäufen übergegangen war. Ende 2023 sank der Wechselkurs gar auf das Allzeittief von 0,926 CHF je EUR. Ein starker Franken war in der Zeit der Hochinflation im Ausland in den Jahren 2022/23 als Schutz gegen importierte Inflation angebracht. Doch mittlerweile, mit dem Rückgang der Inflation im Ausland ist dies nicht mehr von Nöten. So hat die SNB angesichts des Wiederreichens des Inflationsziels in der Schweiz im März als erste Zentralbank eines Industrielandes die Leitzinswende nach unten eingeläutet. Dies zusammen mit dem deutlich gesunkenen Inflationsunterschied zwischen Euro-land und der Schweiz, der erwarteten konjunkturellen Erholung Eurolands sowie der Aussicht auf anhaltenden Zinsvorsprung der Bundrenditen spricht für eine langsame Euro-Aufwertung im Prognosezeitraum. Bremsend wird sich dabei allerdings die erhöhte geopolitische Unsicherheit auswirken, da der Franken von vielen Anlegern als sicherer Anlagehafen gefragt bleiben dürfte.

Märkte & Prognosen. Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Nachdem einige Industrieländer-Notenbanken erste Leitzinssenkungen vorgenommen haben, dürften die Leitzinsen dennoch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus verharren.
- Die Geldpolitik wird perspektivisch moderat gelockert und damit Konjunktur und Kapitalmärkte stützen. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Für Europa und insbesondere für Deutschland ist im Jahr 2024 noch ein schwaches Wachstum zu erwarten. Die US-Wirtschaft zeigt sich robuster.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 10.06.2024 (7 Uhr)

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater

Tel. (0 69) 71 47 - 23 81

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

„Deka PRIVATE & WEALTH

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de