



Kapitalmärkte Weekly

Strategy Research | 15.09.2023

Analysen und Prognosen für Ihre Anlageentscheidung

Konjunkturindex auf Dreijahrestief



Konjunktur

Die Finanzmarktteilnehmer blicken weniger pessimistisch auf die deutsche Wirtschaft. Das Barometer zur Einschätzung der Konjunktur stieg im September um 0,9 Punkte auf minus 11,4 Punkte, wie das ZEW in dieser Woche zu seiner monatlichen Umfrage unter Analysten und institutionellen Anlegern mitteilte. Dagegen fiel die Lageeinschätzung schwächer aus. Angesichts der jüngsten Frühindikatoren (z.B. Einkaufsmanagerindizes, ifo-Geschäftsklima) sowie Aktivitätsdaten (z.B. Auftragseingang und Industrieproduktion) verwundert es nicht, dass die vom ZEW befragten Analysten das wirtschaftliche Lagebild so negativ beurteilen. Das Barometer fiel von -71,3 (August) auf -79,4 Punkte im September. Das ist der niedrigste Wert seit drei Jahren, als die Corona-Pandemie durchschlug. Für das deutsche Wirtschaftswachstum im 3. Quartal bedeutet dies nichts Gutes, und die Rezessionssignale werden deutlicher.



Zinsumfeld

Sie hat es erneut getan. Zehnmal in Folge hat die EZB seit Sommer 2022 die Zinsen angehoben, den Hauptrefinanzierungssatz gestern um weitere 25 Basispunkte auf nunmehr 4,5 %. Der zurzeit noch wichtigere Zins, den Banken für ihre Einlagen bei der Zentralbank bekommen, steigt von 3,75 % auf 4,0 %. Damit reagiert die EZB entschlossen auf die hohe Inflation. Allerdings haben wir jetzt auch handfeste Anzeichen dafür, dass dies der letzte Schritt gewesen sein könnte. Die Inflation liegt mittelfristig nur noch geringfügig über dem Zielwert, und – ebenfalls wichtig – die Projektionen für das BIP-Wachstum wurden deutlich zurückgestutzt. Der Deckel ist wohl noch nicht endgültig drauf, aber wenn die EZB noch einmal anhebt, wird sie es nicht auf dem nächsten Meeting, sondern frühestens im Dezember tun.



LBBW_Research

ZEW Index leicht angestiegen



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Rendite weiter aufwärts



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



Aktienmärkte

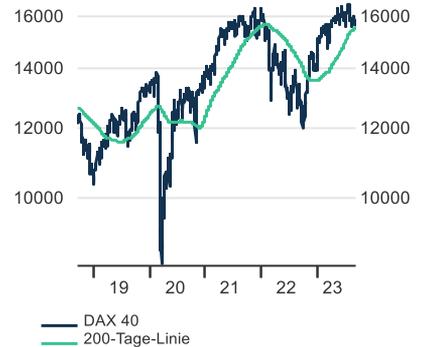
Während die EZB ihre Leitzinsen erhöht hat, wird die Fed in der kommenden Woche wohl eher abwarten. Der jüngste Anstieg der Energiepreise dürfte den Währungshütern jedoch Kopfzerbrechen bereiten. Schließlich erschwert er den sowieso schon hartnäckigen Kampf gegen die Inflation zusätzlich. Eine noch längere als die bislang erwartete Leitzins-Plateauphase wäre für die Aktienmärkte wohl eine Bürde. Das Gerücht um ein iPhone-Verbot für chinesische Staatsbedienstete zeigte zudem eindrücklich, wie stark die Märkte inzwischen vom Wohl und Wehe weniger Giganten abhängig sind. Schließlich machen die sieben größten Mitglieder inzwischen nahezu 30% am S&P 500 aus. Mit dem jüngsten KI-Hype erscheint der US-Markt zudem klar überbewertet. Dies muss auf kurze Sicht zwar nichts Negatives bedeuten, ist jedoch ein Damoklesschwert.



Rohstoffe

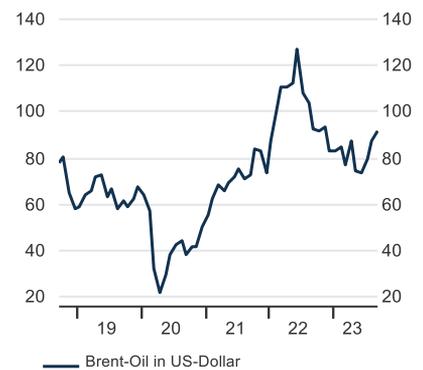
Der Ölpreis bleibt nach der überraschenden Ausdehnung der Förderkürzungen durch Saudi-Arabien und Russland auf das vierte Quartal auf einem hohen Niveau. Brent erreichte mit fast 93 US-Dollar ein 10-Monatshoch. Allerdings sollten einige Faktoren für Entlastung am Ölmarkt sorgen. Zum einen sollen die Förderkürzungen im vierten Quartal monatlich überprüft werden. Gut möglich also, dass die Vereinbarung recht schnell wieder kassiert wird. Zum anderen dürfte die Ölnachfrage im kommenden Jahr aufgrund einer wenig dynamischen Konjunktur lediglich um 1 Mio. Barrel pro Tag (mbpd) steigen. Last but not least haben die USA und der Iran ihren Output zuletzt deutlich gesteigert. Die US-Förderung legte seit Anfang August um 0,7 mbpd zu. Und im Iran wurde im August mit 3,1 mbpd der höchste Output seit fünf Jahren erzielt. Allein damit dürfte schon ein großer Teil der Lücke auf der Angebotsseite gestopft werden.

DAX hat erneut die 16.000er-Marke im Visier



Quelle: Refinitiv, LBBW Research

Brent-Öl klettert über die Marke von 90 US-Dollar



Quelle: Refinitiv, LBBW Research



Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur

- Deutsche Wirtschaft steckt in ausgeprägter Schwächephase; BIP in Q4/2022 minus 0,4%, in Q1/2023 minus 0,1%, Q2 mit Stagnation
- 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



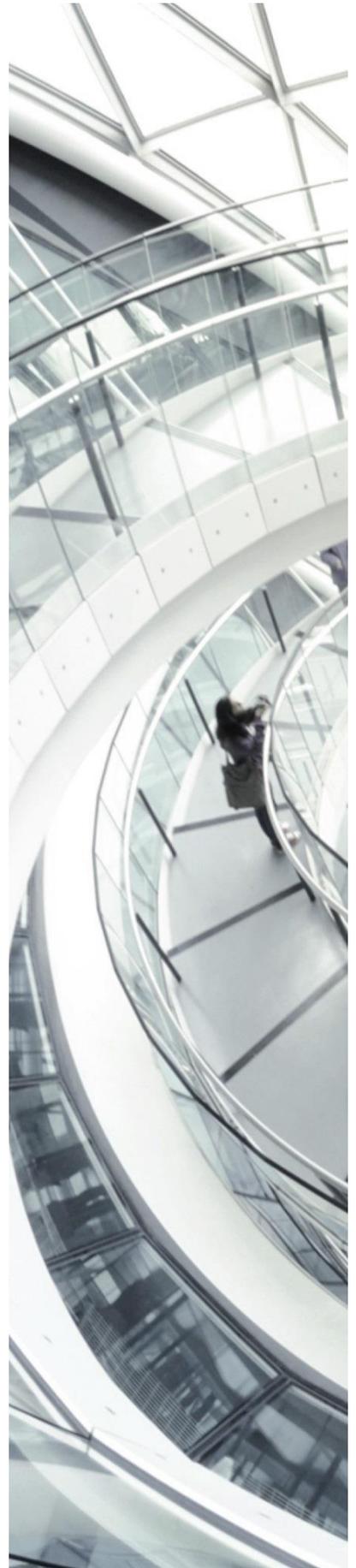
Positive Stimmung/
Kurs steigend



Neutrale Stimmung/
Kurs neutral



Negative Stimmung/
Kurs fallend



Marktüberblick Prognosemonitor

AKTIEN	14.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
DAX	15.654	16.000	17.000	17.500
Euro Stoxx 50	4.223	4.250	4.500	4.600
S&P 500	4.467	4.350	4.600	4.800
Nikkei 225	32.707	32.000	34.000	35.000

ZINSEN	14.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
EZB-Einlagesatz	3,75	4,00	4,00	3,50
Euro 3-Monatsgeld	3,82	3,95	3,90	3,35
Bund 2 Jahre	3,25	2,95	2,50	2,05
Bund 5 Jahre	2,70	2,50	2,20	2,00
Bund 10 Jahre	2,63	2,40	2,20	2,10
Fed Funds	5,50	5,50	5,25	4,25
3M-Zins USA	5,40	5,30	5,00	4,05
Treasury 10 Jahre	4,25	3,85	3,60	3,40

WECHSELKURSE	14.09.2023	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	0,86	0,84	0,82	0,82

ROHSTOFFE	14.09.2023	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
Gold (USD/Feinunze)	1.912	1.950	2.000	2.100
Öl (Brent - USD/Barrel)	92	80	80	75

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	0,5	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	2,6	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.