




Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

April 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.

Es geht wieder aufwärts.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der direkte Angriff des Irans auf Israel wird von den Märkten nicht als Auftakt zu einem Flächenbrand im Nahen Osten gesehen, allerdings bleiben die Risiken hierfür unzweifelhaft vorhanden. Abseits der Geopolitik läuft es dagegen immer besser in der Weltwirtschaft. Dies zeigt sich etwa in den Aufwärtsbewegungen an den Aktienmärkten, beim Goldpreis oder in der Konjunktur in Europa. Weitgehend unbemerkt wird in den südeuropäischen Ländern einem Aufschwung der Boden bereitet, der seinen Namen auch verdient. Italien, Spanien und Griechenland, die Problemländer der europäischen Schuldenkrise Anfang der Zehner-

jahre, profitieren in besonderem Maße vom Europäischen Wiederaufbaufonds, was für die nächsten Jahre eine höhere wirtschaftliche Dynamik dank der zusätzlichen Investitionsaktivität bedeutet. Auch die sich für Juni immer klarer abzeichnende erste Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) sollte dank perspektivisch niedrigerer Zinsen mehr Schwung für die hiesige Konjunktur bringen.

Das „Aufwärts“ hat selbstverständlich auch seine Schattenseiten. Das ist insbesondere in den USA zu beobachten, wo die starken Leitzinserhöhungen der Notenbank Fed in den Jahren 2022 und 2023 die Konjunktur überraschenderweise nur leicht abgebremst haben. Das Wachstum ist damit nach wie vor so kräftig, dass die Inflation zu hoch bleibt, und deshalb mehren sich die Zweifel, ob die Fed tatsächlich schon im Sommer mit ihren Leitzinssenkungen starten kann. Auch die weltweit steigende Staatsverschuldung wirft Schatten auf die Zukunft, denn mittelfristig dürften die Staaten angesichts der zunehmenden Zinsbelastung an einer Konsolidierung ihrer Haushalte nicht vorbeikommen.

Insgesamt ergibt sich für den kurzfristigen Ausblick ein gemischtes Bild mit anhaltenden geopolitischen Spannungen, bangen Blicken auf den Ausgang der US-Wahlen und vielen nationalen Problemen – bei gleichzeitig aber auch überraschend kräftigem globalem Wachstum und steigenden Unternehmensgewinnen. Nach den erheblichen Kursgewinnen der vergangenen Monate kann es zu einer zwischenzeitlichen Kurspause an den Aktienmärkten kommen. Dies deuten wir mit der Prognose einer leichten Kursdelle in der Dreimonatsprognose der Aktienmärkte an. Darauf bei der Aktienanlage zu warten, ist jedoch nicht zu raten, hierfür sind kurzfristige Entwicklungen zu unsicher. Strategisch sehen wir Aktien weiterhin eindeutig in der Übergewichtung. Denn insgesamt bleibt unser Bild einer robusten Weltwirtschaft mit positivem Ausblick für die Unternehmen, ihre Gewinne und damit auch für die trendmäßige Aktienmarktentwicklung weiterhin bestehen.

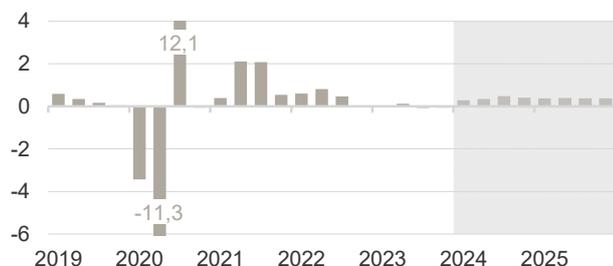
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

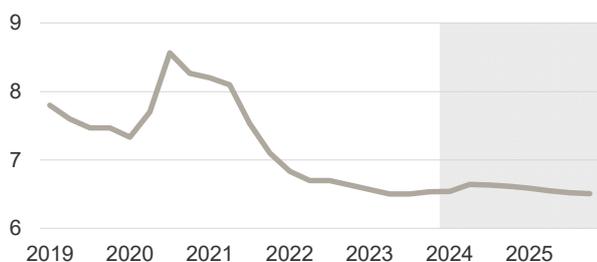
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



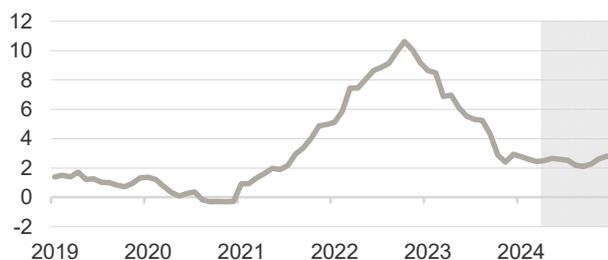
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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)	0,4	0,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,5	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,4	-2,8	-3,0
Schuldenstand des Staates*	90,6	92,6	90,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	2,4	2,6
	Jan 24	Feb 24	Mrz 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,8	2,6	2,4
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	6,5	6,5	6,6
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	46,6	46,5	46,1
Economic Sentiment (Punkte)	96,1	95,5	96,3

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

Im Fokus

Das Wirtschaftsvertrauen im Euroraum, gemessen am Economic Sentiment Index der EU-Kommission, zeigt zwar für März noch eine unterdurchschnittliche Stimmung an. Aber dies ist kein gesamt-europäisches Phänomen. Denn die drei EWU-Schwergewichte Frankreich, Italien und Spanien wiesen im März überdurchschnittliche Werte auf. Es ist vor allem Deutschland, dass das EWU-Wirtschaftsvertrauen belastet. Die schwache konjunkturelle Entwicklung hinterlässt allerdings nach wie vor keine spürbaren Belastungen am europäischen Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote lag im Februar auf ihrem Allzeittief von 6,5 %. Unverändert blieb auch die hohe Heterogenität unter den vier großen EWU-Ländern. Nur Deutschland lag mit 3,2 % unter dem EWU-Durchschnitt. Die höchste Arbeitslosenquote verzeichnete Spanien (11,5 %). Italien (7,5 %) und Frankreich (7,4 %) haben sich dazwischen eingereiht.

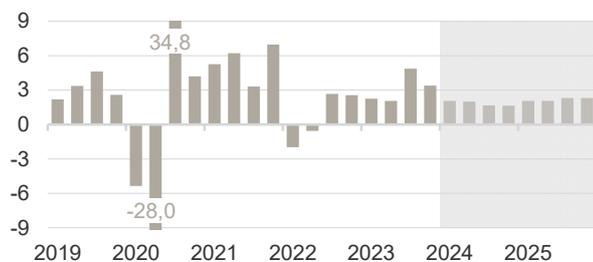
Perspektiven

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. Ab Juni 2024 dürfte die EZB die Leitzinsen langsam senken, wird aber weiterhin 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

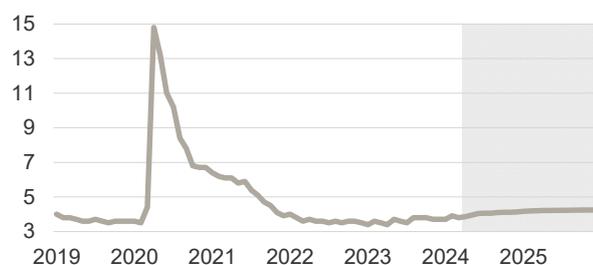
Konjunktur USA

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



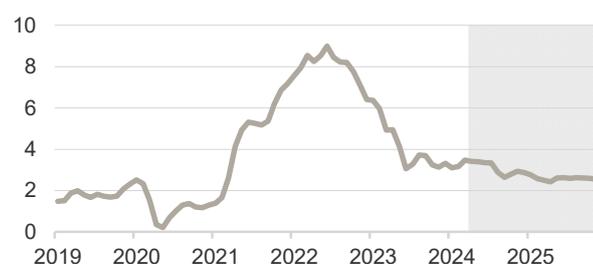
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	2,6	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	3,1	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,9	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,9	123,7	125,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Jan 24	Feb 24	Mrz 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,1	3,2	3,5
Arbeitslosenquote (% saisonbereinigt)	3,7	3,9	3,8
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,1	47,8	50,3
Verbrauchertrauen (Conference Board)	110,9	104,8	104,7

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

Im Fokus

Die US-Preisentwicklung überrascht weiterhin auf der oberen Seite. Insbesondere in den Dienstleistungsbereichen sind die Preisanstiege in den ersten drei Monaten dieses Jahres stärker als erwartet ausgefallen. Die wirtschaftliche Entwicklung ist weiterhin erstaunlich kräftig. Zwar dürfte das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal niedriger als in der zweiten Jahreshälfte von 2023 ausfallen. Aber die zyklischen Teilbereiche könnten an Dynamik hinzugewonnen haben. Die Beschäftigungszuwächse sind weiterhin überdurchschnittlich, wofür zunehmend die hohe Zuwanderung verantwortlich gemacht wird. Hierdurch wird der Druck am Arbeitsmarkt gelindert, was sich in einer Verringerung der bislang noch zu hohen Lohndynamik widerspiegelt.

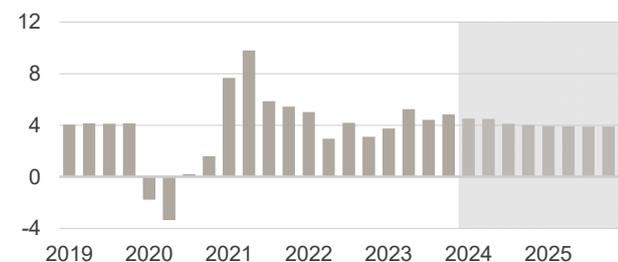
Perspektiven

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 % könnte sich als extrem schwierig erweisen. 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. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

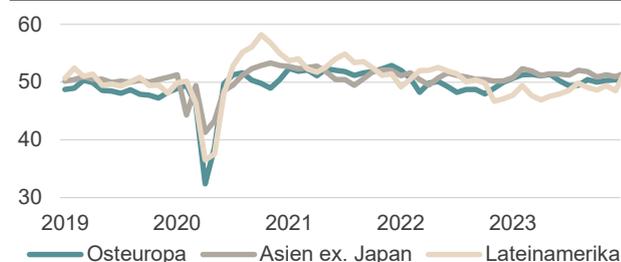
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



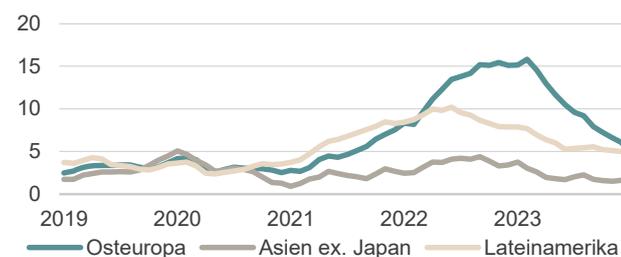
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Für das erste Quartal deutet sich in vielen Schwellenländern eine erhöhte Konjunkturdynamik an, die sich im weiteren Jahresverlauf noch beschleunigen sollte. Haupttreiber sind steigende Reallöhne, rückläufige Finanzierungskosten sowie eine verstärkte Nachfrage aus den Industrieländern. In China dürfte die anhaltend schwache Inlandsnachfrage allerdings in der zweiten Jahreshälfte zu einer konjunkturellen Verlangsamung führen. Die Inflationsraten sind deutlich gesunken, doch weitere Rückgänge dürften sich als schwierig erweisen. Das Tempo der Zinssenkungen in Teilen Lateinamerikas und Mitteleuropas wird bereit gedrosselt und in Asien warten viele Notenbanken mit dem Beginn von Zinssenkungen noch ab. Der (abgewehrte) Angriff des Iran auf Israel hat die Sicherheitslage im Nahen Osten weiter verschärft.

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

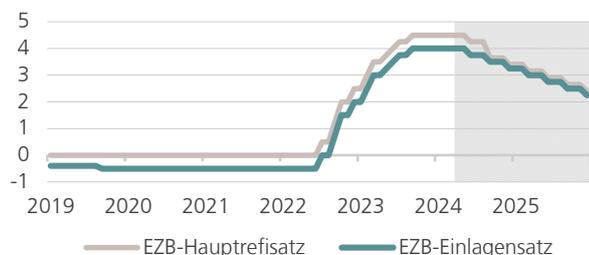
Gestiegene Schuldenstände in Verbindung mit hohen Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind gestiegen.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

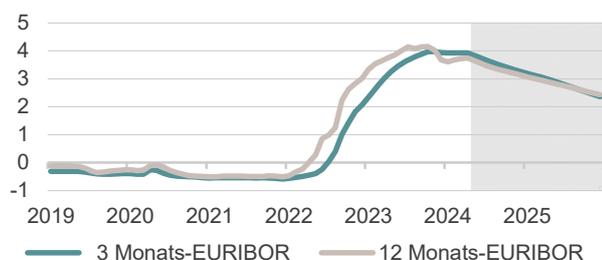
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



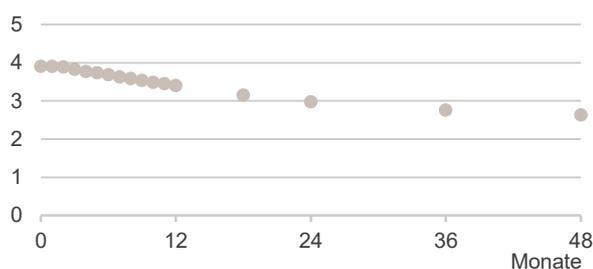
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	12.04.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,50	3,50
3 Monats-EURIBOR	3,92	3,93	3,13
12 Monats-EURIBOR	3,75	3,71	3,65
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,10	2,99	2,93
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,49	2,32	2,73
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	3,65	3,15
3 Monats-EURIBOR	3,65	3,40	3,00
12 Monats-EURIBOR	3,45	3,25	2,90

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

Im Fokus

Die EZB-Presskonferenz am 11. April stand in Einklang mit dem Beginn von Leitzinssenkungen im Juni, lieferte aber erneut wenig Hinweise auf das anschließende Tempo der geldpolitischen Lockerung. Kommentare zur Datenabhängigkeit deuten darauf hin, dass ein wieder höheres Gewicht auf dem Inflationsausblick liegen wird, während die aktuellen Inflationszahlen etwas in den Hintergrund rücken. Bei Entscheidungen über weitere Zinsschritte, die die EZB nur von Sitzung zu Sitzung treffen will, dürfte es daher vor allem darum gehen, die optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität zu überprüfen. Diese Herangehensweise spricht für Leitzinssenkungen lediglich im Quartalsrhythmus. Darüber hinaus wird die EZB im September den Hauptrefinanzierungssatz auf nur noch 15 Basispunkte über dem Einlagensatz absenken. Kurzfristig dürfte der engere Zinskorridor keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben. Auf längere Sicht dämpft er den Aufwärtsdruck, der von weiter rückläufigen Überschussreserven ausgehen würde.

Perspektiven

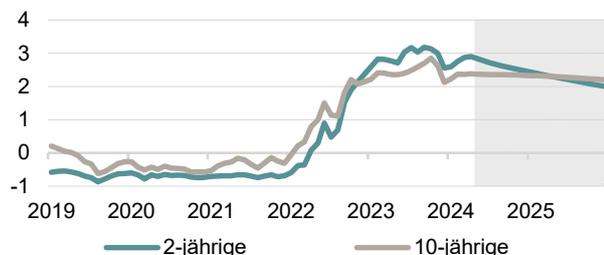
Viele Mitglieder des EZB-Rats gaben zuletzt zu verstehen, dass ihre Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsausblick abgenommen habe. Verbleibende Zweifel am Erreichen des Inflationsziels beruhen vor allem auf dem hartnäckig hohen Preisauftrieb im Dienstleistungssektor, während Hinweise auf einen nachlassenden Lohndruck zuversichtlich stimmen. In diesem Spannungsfeld gehen wir davon aus, dass die EZB zwar im Juni mit der Lockerung der Geldpolitik beginnen, diese danach aber nur mit geringem Tempo fortsetzen wird. Wir rechnen mit Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus bis zu einem in etwa neutralen Niveau, das wir mit einem Einlagensatz von 2,0 % beziffern. 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

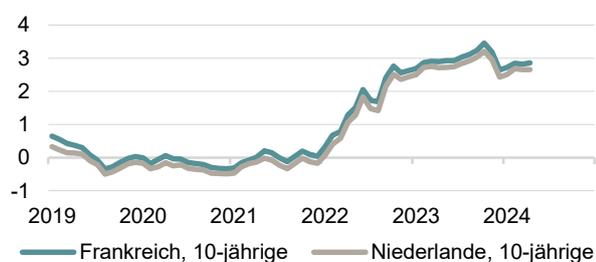
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



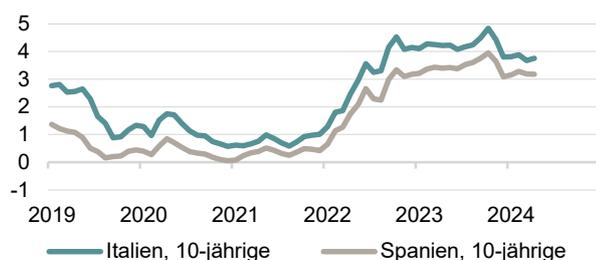
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	12.04.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,86	2,85	2,80
Deutschland 10J	2,36	2,33	2,37
Frankreich 10J	2,87	2,78	2,95
Italien 10J	3,76	3,61	4,22
Spanien 10J	3,18	3,14	3,41
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,70	2,55	2,30
Deutschland 5J	2,30	2,25	2,15
Deutschland 10J	2,35	2,35	2,30

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Hinter der Seitwärtstendenz der Renditen von Bundesanleihen in den vergangenen Wochen verbargen sich divergierende Einflüsse. Auf der einen Seite erhärtete sich der Eindruck, dass die EZB im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Auf der anderen Seite belasteten Datenveröffentlichungen aus den USA die globalen Rentenmärkte. Da sie zudem Zweifel am Ausmaß der geldpolitischen Lockerung im Euroraum hervorriefen, strahlten sie in ungewöhnlich starker Weise auch auf das kurze Ende der Bundkurve aus. Vor diesem Hintergrund sollten sich Leitzinssenkungen der EZB im Quartalsrhythmus in sinkenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber dürften sich in den längeren Laufzeitbereichen die Lockerung der Geldpolitik und die sich verbessernden Konjunkturaussichten in etwa die Waage halten.

Perspektiven

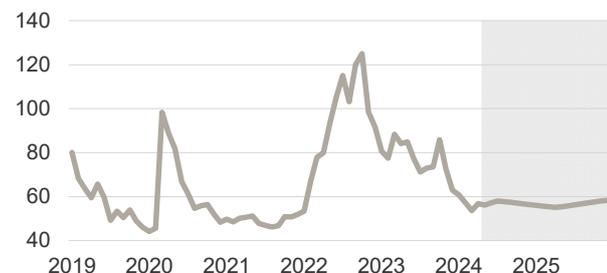
Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden bis auf Weiteres die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihemärkte. Wir gehen davon aus, dass die EZB im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Anschließend dürften die persistente Inflation und die nur langsam nachlassenden Lohnzuwächse das Tempo weiterer Zinsschritte jedoch begrenzen, sodass der Einlagensatz erst Anfang 2026 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen wird. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten deshalb einem leicht nach unten gerichteten Trend folgen. Das lange Ende dürfte diese Bewegung jedoch nur zu einem geringen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion allmählich zurückbildet und die Bundkurve ab Frühjahr 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Gegen einen stärkeren Rückgang der Renditen langlaufender Bundesanleihen spricht zum einen das Konjunktur- und Inflationbild im Euroraum, das der EZB keinen Anlass für eine Lockerung bis in den expansiven Bereich gibt. Zum anderen rechnen wir mit langsameren Leitzinssenkungen der Fed, was sich hierzulande eher auf die längeren Laufzeitbereiche auswirken dürfte. Der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB sollten die Rentenmärkte weiterhin nur in einem überschaubaren Maße belasten, da die Nachfrage nach langlaufenden Anleihen kräftig und zinselastisch ist. Dies setzt jedoch zumindest leicht positive reale Erträge voraus, sodass die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bei gut verankerten Inflationserwartungen nicht unter 2 % fallen sollte.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

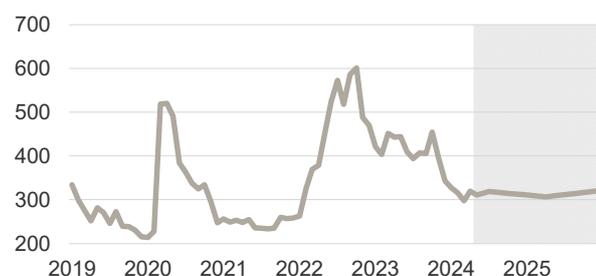
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



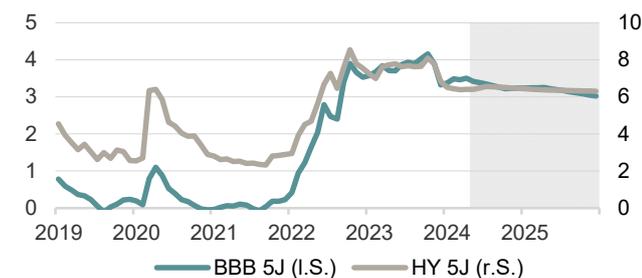
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	12.04.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	59	52	84
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	326	294	440
Corporates BBB 5J (%)	3,39	3,43	3,73
Corporates HY 5J (%)	6,41	6,32	7,73

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Kreditmärkte halten sich unerschütterlich gut. Weder die schwache Wirtschaftslage in Euroland noch die kräftigen Zinsanstiege seit Jahresbeginn haben iTraxx & Co. beeindruckt. Auch die jüngste starke Korrektur der Spreads italienischer Staatsanleihen im Vergleich zur Kernzone Eurolands hat sich kaum merklich ausgewirkt. Kurzzeitige Spreadanstiege sind für erneute Käufe genutzt worden. Kassa-Anleihen bleiben sehr gefragt und entwickelten sich in den letzten Wochen besser als ihre entsprechenden Derivate. Die deutliche Spreadausweitung gegenüber den Derivaten seit letztem Herbst haben sie jedoch bisher noch nicht wieder aufholen können. Der Neuemissionsmarkt funktioniert weiterhin reibungslos. Die meisten neuen Bonds werden kräftig überzeichnet, obwohl sie inzwischen kaum noch Neuemissionsprämien bieten.

Perspektiven

Im vergangenen Jahr haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen trotz trüber Konjunkturlage teils überraschend deutlich eingeeengt. Dieser Trend hat sich fortgesetzt und führte Kreditindizes auf die niedrigsten Stände seit zwei Jahren. Die jüngsten Quartalsberichte konnten zwar nicht sonderlich positiv überraschen und auch die Markterwartungen an die Ergebnisse für 2024 und 2025 sind etwas gekürzt worden, aber dennoch erwarten wir für das Gesamtjahr 2024 in allen Regionen einen Anstieg der Unternehmensgewinne im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber dem Vorjahr. Vor allem die Aussicht auf die Zinswende in der Jahresmitte sollte die Stimmung an den Kreditmärkten hoch halten. Die immer noch attraktiven absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge aufgrund von möglicherweise zwischenzeitlich enttäuschenden Wirtschaftsdaten abfedern zu können.

Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investmentgrade-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 Spezialindizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Märkte & Prognosen. Emerging Markets

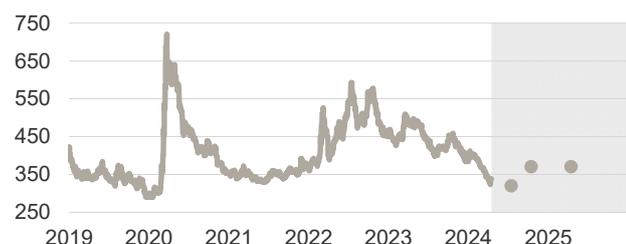
Aktien- und Rentenmärkte

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



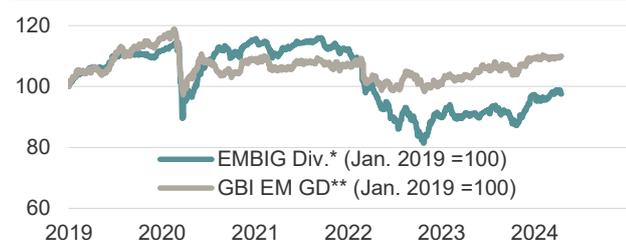
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	12.04.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	753	2,3	6,4	11,6
EMBIG Div* Perform.-ind.	431	-0,5	0,3	7,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	279	0,3	0,3	6,4
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	442	-0,3	-1,3	1,2
MSCI World Total Return	574	1,6	10,5	26,4
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	338	320	370	370

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

Trotz des deutlichen Renditeanstiegs am US-Rentenmarkt entwickelten sich Schwellenländeranleihen in den vergangenen Wochen weitgehend stabil. Bei Hartwährungsanleihen kompensierte ein starker Rückgang der Risikoprämien diese Belastung, während Lokalwährungsanleihen von der Euro-Schwäche profitierten. Insgesamt ist bemerkenswert, dass das Auspreisen der Zinssenkungserwartungen für die Fed die Stimmung für Schwellenländeranlagen nicht erkennbar belastet hat. EM-Aktien haben sich zuletzt gut entwickelt, wobei hier vor allem die starke Entwicklung taiwanischer Werte geholfen hat. Die Verschärfung der Spannungen im Nahen Osten hat zu einem Anstieg des Ölpreises geführt. Der Angriff des Iran auf Israel konnte zwar vollständig abgewehrt werden, doch dürfte hierdurch die Bereitschaft Israels, Schritte zur Deeskalation zu unternehmen, weiter gesunken sein. Trotz der gestiegenen Risiken erscheinen die Energielieferungen aus dem Nahen Osten nicht akut gefährdet, weshalb es auch nicht zu einem massiven Anstieg der Risikoaversion gekommen ist. Bessere Konjunkturdaten aus fast allen Weltregionen stützen die Stimmung.

Perspektiven

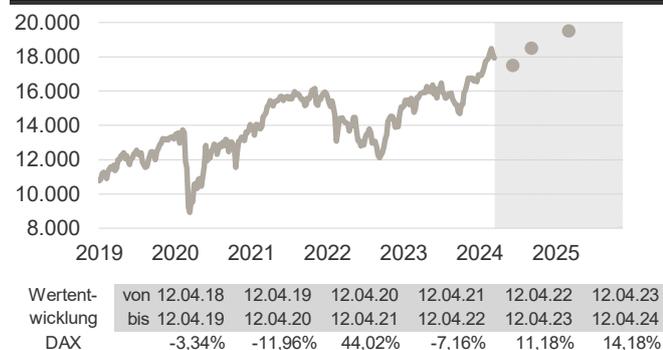
Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken bereits begonnen, die Zinsen zu senken. Zwar gibt es eine hohe Unsicherheit über das Tempo der Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen 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 vorsichtig gezeigt. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Schwellenländeraktienindizes litten in den vergangenen Monaten unter der schwachen Entwicklung Chinas. Der unsichere Ausblick für die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und für die Beziehungen zu den USA dürften auch in diesem und nächsten Jahr auf der Marktentwicklung lasten.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

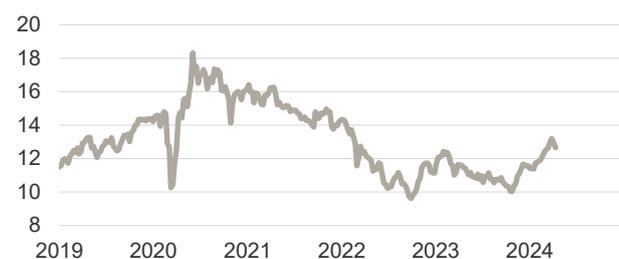
Aktienmarkt Deutschland

DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



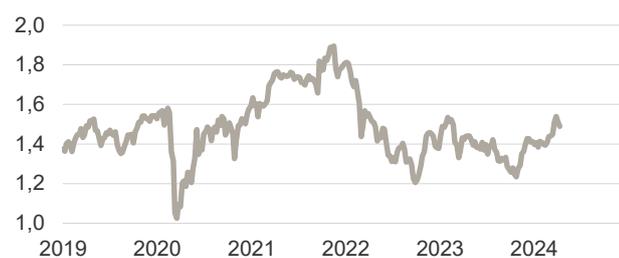
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	12.04.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	17.930	17.965	15.704
DAX (Veränderung in % seit ...)		-0,2	14,2
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	17.500	18.500	19.500
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

Bis Ende März setzte der DAX seine Rallye mit immer neuen Rekordständen fort. Es stützte die Aussicht auf bald sinkende Leitzinsen in den USA und in der Eurozone sowie bessere Wirtschaftsdaten. Nach den überraschend starken US-Daten zu Wirtschaft und Inflation kamen zunehmend Zweifel an der US-Leitzinswende im Juni auf und geopolitische Risiken belasteten. Nun rücken wieder die Unternehmensgewinne in den Fokus. Dank der etwas besseren Perspektiven für Deutschland und des global weiterhin stabilen Wachstums besteht Grund zur Zuversicht, wenngleich sich einzelne Branchen weiter schwertun dürften. Wegen der Verschiebung des Prognose-Zeitfensters erwarten wir nun schon auf Dreimonatssicht eine marktübliche Korrektur. Diese bedeutet jedoch keine Trendumkehr und ist daher eine gute Gelegenheit für den schrittweisen Zukauf von Aktien. Entsprechend haben wir unser Zwölfmonatskursziel erhöht.

Perspektiven

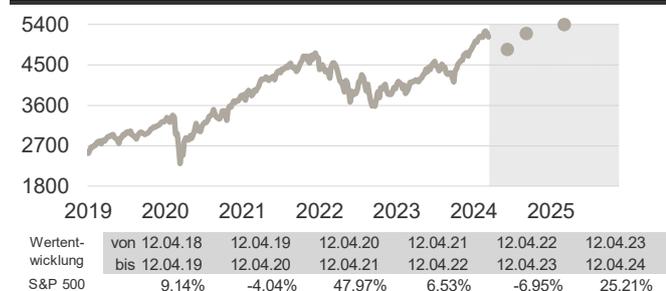
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit 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 absehbare Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer moderaten Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

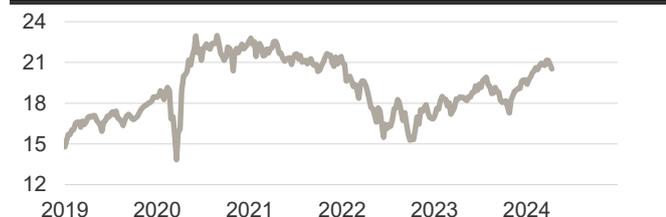
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



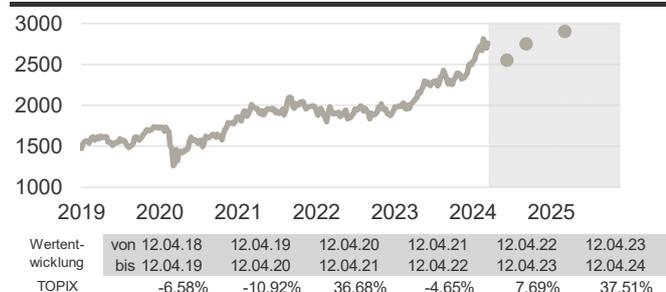
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	12.04.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	5.123	5.175	4.092
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		-1,0	25,2
TOPIX (Indexpunkte)	2.760	2.657	2.007
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		3,9	37,5
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	4.850	5.200	5.400
TOPIX (Indexpunkte)	2.550	2.750	2.900
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	20,5	4,1	1,5
TOPIX aktuell	15,9	1,4	2,3
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	18,0	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 fünf Monaten mit kräftigen Kursgewinnen von in der Spitze fast 30 % haben S&P 500 und Nasdaq 100 zuletzt auf hohem Niveau konsolidiert. Der deutliche Anstieg von Nominal- und Realzinsen sowie die vermutlich spätere US-Leitzinswende wurden erstaunlich gut verarbeitet, sicherlich auch, weil die bessere wirtschaftliche Entwicklung positiv für die Unternehmensgewinne sein sollte. Wie gut, das wird die Unternehmensberichtssaison für das erste Quartal zeigen. Trotz der überraschend starken Konjunkturdaten haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen für das erste Quartal reduziert. Daher erwarten wir ein spürbares Übertreffen dieser Prognosen. Ob das ausreicht, um den Märkten kurzfristig einen weiteren Schub zu geben, ist aus unserer Sicht jedoch fraglich.

Japan

Japanische Aktien haben die erste Leitzinsenerhöhung seit 17 Jahren gut verkräftet. Nach der massiven Rallye in den vergangenen zwölf Monaten haben sie zuletzt parallel zu den globalen Märkten auf hohem Niveau konsolidiert. Es stützen unverändert die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, das Interesse internationaler Anleger sowie die Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung.

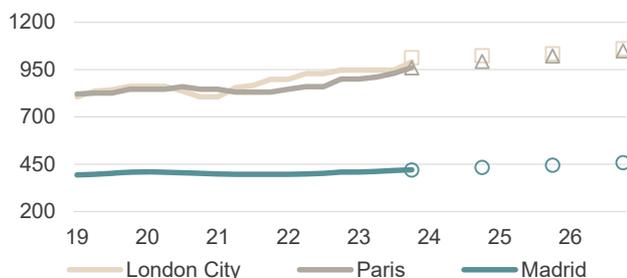
Perspektiven

Nach den kräftigen Kursgewinnen durch die Euphorie um künstliche Intelligenz und in Erwartung von umfangreichen Leitzinssenkungen würde es uns nicht überraschen, wenn selbst eine überzeugende US-Berichtssaison letztlich zu Gewinnmitnahmen führte. Zudem sind einige Risiken zuletzt größer geworden, vor allem mit den gestiegenen (Real-)Renditen und der zähen Inflationsentwicklung. Mittel- und langfristig verbessert die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft aber die Gewinnaussichten der Unternehmen und somit der US-Aktienmärkte. Wildcard ist, vor allem im Herbst, die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024 mit all ihren Chancen und Risiken.

Märkte & Prognosen. Immobilien

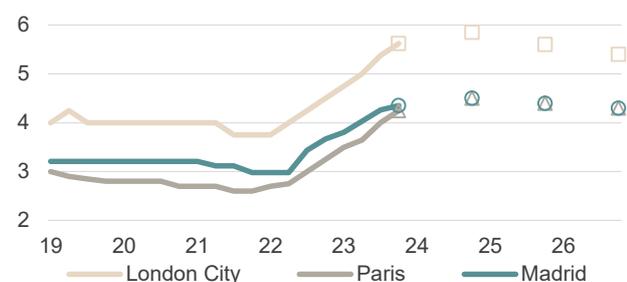
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



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

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„BOOKING.COM CAMPUS“, AMSTERDAM



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m ² /J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q4 2023	ggü. Vj.	Q4 2023	ggü. Vj.	Q4 2023	ggü. Vj.
London City	990	4,6%	5,63%	113 Bp.	11,7%	-1,4 Pp.
Madrid	420	2,9%	4,35%	69 Bp.	10,3%	0,1 Pp.
Paris	960	6,7%	4,25%	100 Bp.	9,9%	0,5 Pp.
Stockholm	746	5,1%	4,04%	71 Bp.	12,1%	1,8 Pp.
Warschau	306	4,1%	5,56%	70 Bp.	11,8%	-1,5 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Der Flächenumsatz an den europäischen Büromärkten belief sich im abgelaufenen Gesamtjahr auf 8,4 Mio. m². Dies entspricht einem Rückgang von 18 % gegenüber dem Vorjahr. Das fünfjährige Mittel wurde um 16 % verfehlt. Hier schlugen sich die konjunkturelle Verlangsamung und die strukturellen Umbrüche in der Wirtschaft sowie im räumlichen Flächenbedarf infolge der „neuen“ hybriden Arbeitswelt nieder. Stabilisierende Wirkung entfaltet der weiterhin robuste Arbeitsmarkt. Eine schwächere Nachfrage sowie umfangreiche Fertigstellungen ließen die europaweite Leerstandsquote weiter auf 8,5 % steigen. Der Wert liegt allerdings nur leicht über dem zehnjährigen Mittelwert. Die Spannbreite zwischen den Märkten bleibt zudem groß und reicht von jeweils rund 4 % in Köln, Luxemburg und Wien bis hin zu etwa 15 % in Budapest und Helsinki. Auch 2023 legten die Spitzenmieten je nach Markt nochmals kräftig zu, am stärksten in Düsseldorf, Köln, Edinburgh, Glasgow, Oslo und Rom. Europaweit ergab sich im abgelaufenen Gesamtjahr ein Zuwachs um 5,4 %. Das Transaktionsvolumen europäischer Büroimmobilien belief sich 2023 auf rund 38 Mrd. EUR und damit 61 % weniger als im Vorjahr, das fünfjährige Mittel wurde um 67 % verfehlt. Die Anfangsrenditen stiegen 2023 um weitere 85 Bp. auf 4,7 % im europäischen Mittel, seit dem Tiefpunkt Anfang 2022 ergibt sich ein kumulierter Anstieg um 1,5 Pp.

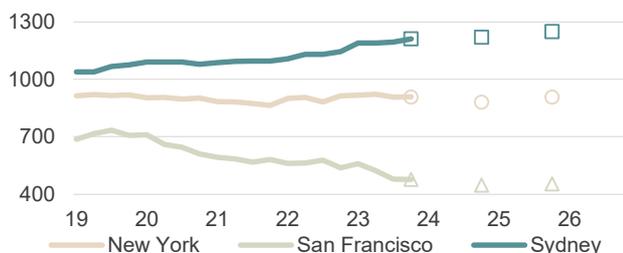
Perspektiven

Die Nachfrage bleibt gedämpft infolge der auch 2024 verhaltenen konjunkturellen Entwicklung. Mit dem sukzessiven Auslaufen bestehender Mietverträge schlägt sich beim Flächenumsatz zudem der angepasste Flächenbedarf der Unternehmen infolge dauerhaft mehr mobiler Arbeit nieder. Die Spreizung des Marktes dürfte sich weiter zuspitzen: Hochwertige, nachhaltige Gebäude in zentralen Lagen bleiben gefragt im Gegensatz zu veralteten Objekten in peripheren Lagen. Marktstabilisierend für die Top-Lagen wirkt die Angebotskomponente, da das Neubauvolumen aufgrund der gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten zeitverzögert ab 2026 deutlich abnehmen wird. Wir erwarten in den kommenden Jahren solide, aber nicht mehr so dynamische Mietsteigerungen, parallel zum nachlassenden gesamtwirtschaftlichen Preisauftrieb. Am Investmentmarkt ist 2024 mit einer ersten Marktbelebung zu rechnen, begünstigt durch den erwarteten Beginn des Zinssenkungszyklus im Juni, ein sich damit aufhellendes Finanzierungsumfeld und der zunehmenden Akzeptanz des neuen nachhaltigeren Preisgefüges. Im ersten Halbjahr 2024 sind zunächst noch leichte Renditeanstiege zu erwarten.

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

“LAKEFRONT BLOCK 31”, SEATTLE



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q4 2023	ggü. Vj.	Q4 2023	ggü. Vj.	Q4 2023	ggü. Vj.
New York	908	-0,6%	6,00%	130 Bp.	13,7%	0,1 Pp.
San Francisco	477	-11,2%	6,30%	100 Bp.	25,4%	5,9 Pp.
Singapur	1.426	1,3%	3,75%	35 Bp.	9,6%	-1,2 Pp.
Sydney	1.212	5,8%	5,63%	103 Bp.	14,1%	1,6 Pp.
Tokio	119.541	-0,7%	2,25%	0 Bp.	6,0%	-0,4 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Die US-Büromärkte blieben unter Druck. Im vierten Quartal stieg der Leerstand im Gesamttaggregat nur leicht auf 18,5 %, vorläufige Daten für das erste Quartal deuten aber auf einen stärkeren Anstieg zu Jahresbeginn hin. Die Mieten hatten im vierten Quartal leicht zugelegt, blieben auf Jahressicht aber dennoch 1,5 % im Minus. Besonders stark betroffen waren weiterhin die Westküstenstädte, wobei Seattle im vierten Quartal aber Anzeichen einer Stabilisierung zeigte. Boston hatte mit einem Mietanstieg von 3,2 % und einem Leerstandsrückgang von 80 Bp. die beste Entwicklung im vierten Quartal zu vermelden. Die Renditen legten durchschnittlich um 30 Basispunkte auf 6,4 % zu und damit nicht mehr ganz so stark wie noch im Vorquartal. Besonders deutliche Anstiege verzeichnete dabei Manhattan mit 60 Bp., in Chicago stagnierten die Renditen dagegen. In der Region Asien/Pazifik zog die Nachfrage im vierten Quartal weiter an, sodass auf Jahressicht das Niveau des Vorjahres erreicht wurde. Die Anmietung neuer Flächen beruhte primär auf Umzügen in höherwertige Flächen. Aktiv am Markt zeigten sich vor allem Finanz- und Tech-Unternehmen. Die Leerstände stiegen in Melbourne und Sydney weiter an, stagnierten in Seoul und Singapur und verringerten sich in Tokio. Die Spitzenmiete in Tokio stieg im vierten Quartal und verringerte sich auf Jahressicht nur noch leicht. In Seoul ergab sich in der Jahresbilanz ein Mietanstieg um knapp 10 %. In Australien zogen die Nominal- und Effektivmieten in Brisbane, Perth und Sydney an. Melbourne registrierte stagnierende bzw. rückläufige Mieten. Die Spitzenrenditen im Bürosegment verzeichneten 2023 Anstiege um 60 bis 100 Bp. in Australien, 35 Bp. in Singapur und 15 Bp. in Seoul. In Japan stagnierten die Renditen.

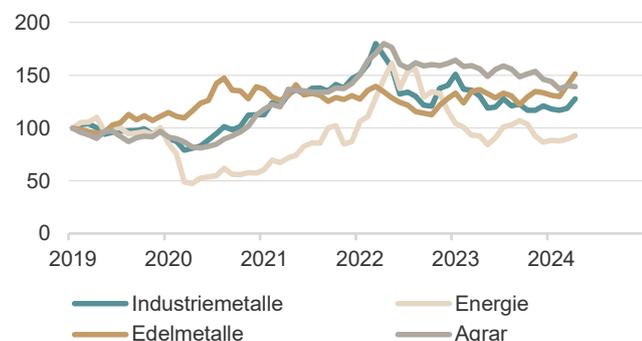
Perspektiven

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Abschwächung im Laufe des Jahres und erwarteten Rückgängen in der Bürobeschäftigung bleibt der Ausblick für den US-Büromarkt verhalten. Qualitativ hochwertige Flächen in zentralen Lagen können zwar immer wieder outperformen. Insgesamt müssen die aktuellen 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 Singapur sowie erste leichte Mietanstiege in Tokio und Osaka. In Australien bieten Brisbane und Perth die besten Mietwachstumsperspektiven, in Sydney sollte sich die Dynamik abschwächen. Bei den Anfangsrenditen rechnen wir im Jahresverlauf mit einer Konsolidierung.

Märkte & Prognosen. Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2019 = 100)



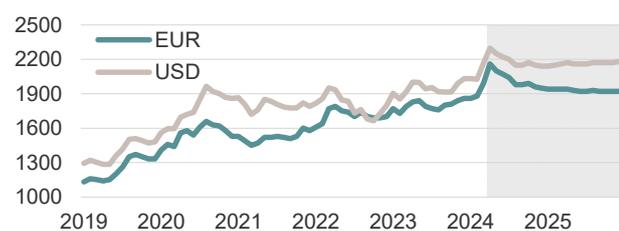
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	12.04.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	32,8	7,6	-5,9
BCOM Industriemet.	150,5	6,2	-3,8
BCOM Edelmetalle	253,8	10,3	9,4
BCOM Agrar	59,5	-0,4	-13,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 31.03.18	31.03.19	31.03.20	31.03.21	31.03.22	31.03.23	31.03.24
	bis 31.03.19	31.03.20	31.03.21	31.03.22	31.03.23	31.03.24	
Gold in Euro	7,07%	25,25%	1,06%	20,59%	3,00%	13,38%	
Gold in USD	-2,25%	22,46%	8,24%	13,74%	1,02%	12,62%	

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	12.04.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.214,06	1.983,79	1.828,76
Gold (USD je Feinunze)	2.356,20	2.166,10	2.010,90
Silber (EUR je Feinunze)	26,62	22,16	23,15
Silber (USD je Feinunze)	28,33	24,19	25,46
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	2.040	1.990	1.940
Gold (USD je Feinunze)	2.200	2.170	2.170

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Während die Rohstoffpreise zu Beginn des Jahres eher seitwärts tendiert hatten, schaltete die Preisentwicklung seit März vor allem bei Edel- und Industriemetallen einen Gang hoch. Die Goldnotierung markierte neue Allzeithochs, aber auch Silber und Platin konnten im Windschatten von Gold deutlich zulegen. Die Industriemetalle erhielten durch die starken chinesischen Einkaufsmanagerindizes Anfang April einen positiven Impuls und verzeichneten in der Breite Preisanstiege. Dabei dürften vor allem der Zink- und der Kupferpreis von Angebotsorgen gestützt worden sein, da sich erste Anzeichen eines Stopps der chinesischen Kapazitätsausweitung andeuten. Allerdings hat China nach wie vor mit konjunkturellen Problemen bzw. mit der Schwäche im Immobiliensektor zu kämpfen, weshalb die Rohstoffnachfrage insgesamt gedämpft und weitere Preisanstiege begrenzt bleiben dürften. Im Energiesektor verzeichnete der Rohölpreis im Zuge der weiter zunehmenden Spannungen im Nahost-Konflikt und des Ausblicks eines Angebotsdefizits am Ölmarkt für das erste Halbjahr 2024 Preisanstiege. Insgesamt dürfte allerdings der weltweite Rohstoffkonsum auf absehbare Zeit ohne größere Engpässe bedient werden können. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass lediglich schockartige Produktionseinschränkungen für eine stärkere Verteuerung von Rohstoffen sorgen könnten, was wir jedoch lediglich als Teil des Risikoszenarios ansehen.

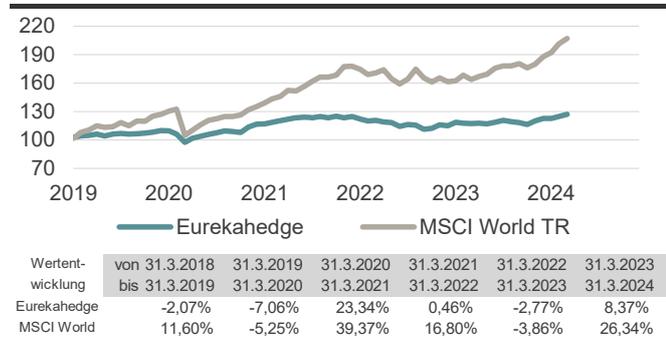
Gold

Die Dynamik des Goldpreisanstiegs seit Anfang März war überraschend stark und ist aus unserer Sicht schwer zu erklären. So dürfte die Goldnachfrage der Notenbanken zwar kräftig geblieben sein, aber nicht außerordentlich stark zugenommen haben. Auch boten weder die Renditen langlaufender US-Staatsanleihen noch der US-Dollar Unterstützung. Zudem hätte der Goldpreis aufgrund der jüngsten überraschend hohen US-Inflationsdaten, die auf ein späteres Einläuten der Leitzinswende seitens der Fed hindeuten, unter Druck geraten können. Dennoch markierte die Goldnotierung abermals neue Allzeithochs. Zunehmend drängt sich die Frage auf, inwieweit es sich bei dieser Entwicklung um eine spürbare Übertreibung handelt. Zwar könnte die aktuelle Aufwärtsdynamik durchaus noch eine ganze Weile anhalten, doch ist eine zeitlich befristete Preiskorrektur unserer Einschätzung nach überfällig.

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

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



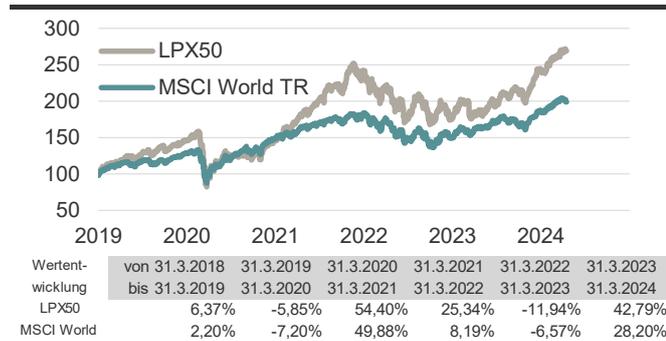
Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.3.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
Eurekahedge UCITS Gesamtindex	187,38	2,07%	8,37%
Eurekahedge UCITS Equity Hedge	205,94	2,14%	8,00%
Eurekahedge UCITS Event Driven	162,51	1,17%	9,22%
Eurekahedge UCITS Macro	147,61	0,86%	3,99%
MSCI World (Total return, EUR)	14400	2,89%	26,34%

*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* 31.3.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5227	3,20%	42,79%
LPX Buyout	1305	2,23%	25,32%
LPX Venture	317	1,71%	-1,25%
LPX Mezzanine	225	0,30%	19,42%
MSCI World	15650	3,62%	28,20%

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

Hedgefonds

Die Hedgefonds reiten weiterhin auf der Welle der guten Entwicklungen an den Aktienmärkten mit. Insbesondere aktienbasierte Hedgefonds konnten erneut eine sehr gute Monatsperformance ausweisen. Selbst Hedgefonds mit Makrostrategien, ein Segment, das in den letzten Monaten erhebliche Schwierigkeiten hatte, mit dem Marktumfeld zurechtzukommen, konnten im März ein leichtes Plus verbuchen. Ein Lichtblick für die Branche ist, dass es zumindest einigen großen, prominenten Hedgefonds seit langem einmal wieder gelungen ist, Gebührenerhöhungen durchzusetzen.

Anmerkung

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

Private Equity

Die Aktivität bei Fusionen und Übernahmen hat in den letzten Wochen und Monaten wieder zugenommen und dabei waren durchaus Käufer dabei, die nicht aus dem Private Equity-Bereich kommen. Dies ist aus Sicht der Private Equity-Unternehmen günstig, da es Hoffnungen macht, in ein Umfeld zu kommen, in dem es möglich ist, Portfoliounternehmen verkaufen zu können. Dementsprechend hat sich auch die Lage beim Einwerben neuer Mittel verbessert. Auf der anderen Seite ziehen immer mehr Investoren in (nicht-gelisteten) Private Equity-Fonds Mittel über den Sekundärmarkt ab und nehmen dabei Wertabschläge in Kauf. Die ausgewiesene Performance der gelisteten Private Equity-Unternehmen ist insgesamt nach wie vor gut, auch wenn im März die risikoadjustierte Performance nicht an die des Aktienmarktes herangekommen ist.

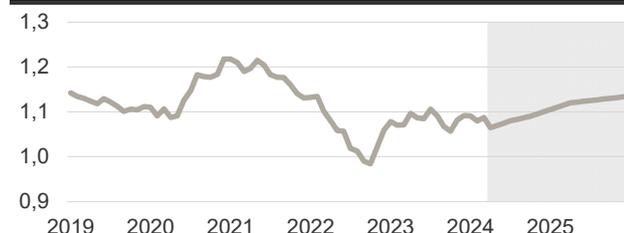
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

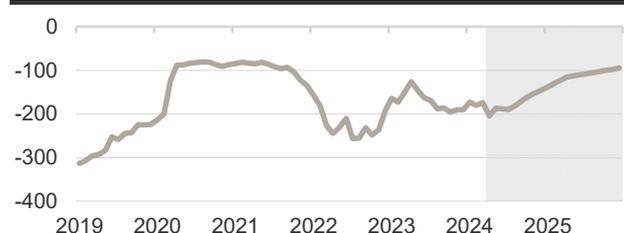
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



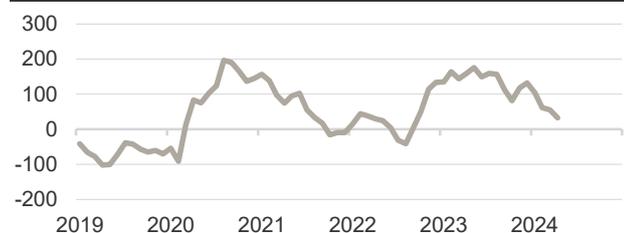
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	12.04.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,06	1,08	1,09	1,12
Forwards		1,07	1,08	1,09
Hedge-Ertrag* (%)		-0,6	-1,0	-2,0
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-204	-190	-160	-115
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-216	-195	-175	-140
Leitzins EZB (%)	4,50	4,25	3,65	3,15
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	0,9	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,5	2,6	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,5	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

Nach den jüngsten Zinsentscheiden der Fed und der EZB festigt sich die kurzfristige Divergenz ihrer geldpolitischen Ausblicke. Der EUR-USD-Wechselkurs quitierte dies mit einem Rückgang in die Nähe des Jahrestiefs von 1,07 USD je EUR. Die US-Dollar-Stärke hält somit an. Denn in den USA haben weder der letzte Arbeitsmarktbericht noch die Inflationsdaten für März für Entspannung bei der Fed gesorgt. Somit verschieben wir unsere Prognose für die US-Leitzinswende von Juni auf September, was dem US-Dollar auf kurze Sicht wieder mehr Unterstützung verleiht. Dagegen steht der ersten Leitzinsenkung der EZB ab Juni wohl nichts im Wege. Dies hat der jüngste Rückgang der Euroland-Inflation auf 2,4 % untermauert. Die von uns erwartete Euro-Aufwertung ist vor diesem Hintergrund vorerst aufgeschoben, aber nicht aufgehoben.

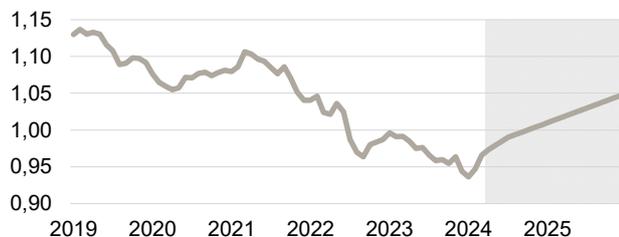
Perspektiven

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 Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus, die wir ab Mitte 2024 prognostizieren. 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 Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed, die im Jahr 2023 positiv überraschte, 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

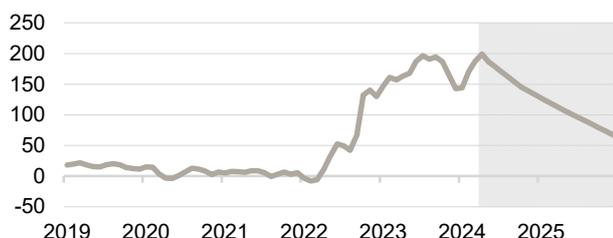
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



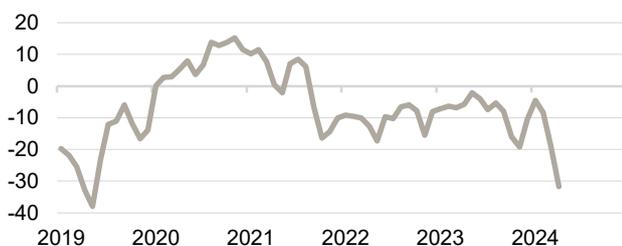
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	12.04.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,97	0,99	1,00	1,02
Forwards		0,97	0,96	0,95
Hedge-Ertrag* (%)		0,6	1,2	2,2
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	195	170	145	110
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	162	145	135	110
Leitzins EZB (%)	4,50	4,25	3,65	3,15
Leitzins SNB (%)	1,50	1,50	1,50	1,50
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		0,8	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

Die Franken-Stärke hat weiter nachgelassen. Im März hat die Schweizerische Nationalbank als erste Zentralbank eines Industrielandes ihren Leitzins überraschend gesenkt (von 1,75 % auf 1,50 %). Grundlegend für diesen Zinsschritt war die Abwärtsrevision des Inflationsausblicks 2025/26 auf nahezu 1 %. Die Leitzinssenkung der SNB hatte dem ohnehin bereits aufstrebenden EUR-CHF-Wechselkurs einen zusätzlichen Schub nach oben gegeben. So ist der Wechselkurs von Anfang März bis Anfang April um 2,5 % von 0,96 auf 0,98 CHF je Euro gestiegen, seit Jahresanfang (0,93) nun insgesamt um 5 %. Für die EZB bleibt die Erwartung der Leitzinswende ab Juni bestehen, sodass die Renditedifferenz der 2-jährigen Staatsanleihen Deutschlands und der Schweiz Euro-stützend wieder auf etwa zwei Prozentpunkte angestiegen ist (wie zuletzt im September).

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 durchläuft eine Schwächephase und wächst im Verlauf von 2024 wieder kräftiger.
- 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. Erste Leitzinssenkungen sind ab Mitte 2024 zu erwarten. Leitzinsen verharren aber noch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus.
- Die Geldpolitik wird bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) trotz erhöhter Zinsen 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: 15.04.2024 (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