



  
**Märkte & Prognosen.**  
**Newsletter Private Banking.**

**September 2024**



# Inhalt.

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

# Märkte & Prognosen.

## Weitere Leitzinssenkungen voraus.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

der Börsenmonat August hatte ernüchternd begonnen, aber freundlich geendet. Der Deutsche Aktienindex legte im August um knapp 400 Indexpunkte zu. Zwei Risiken im Zusammenhang mit dem Kursrutsch der ersten Augusttage haben sich glücklicherweise nicht materialisiert. Die Rezessionsorgen für die USA sind angesichts der zuletzt veröffentlichten recht positiven US-Konjunkturdaten geschwunden. Zudem ist es auch nicht zu einer markttechnischen Abwärts-spirale gekommen, die aus der Marktkorrektur Anfang August durchaus hätte resultieren können. Damit hat sich die Risikowahrnehmung insgesamt wieder verringert und wir können unser Basisszenario quasi unverändert beibehalten.

Angesichts der jüngsten Entspannung können sich die Finanzmärkte nun wieder den vertrauten Herausforderungen stellen, nämlich den Perspektiven für die Geldpolitik. Bezüglich der US-Notenbank Fed wird zwar am Markt vereinzelt noch mit großen Zinssenkungsschritten um 50 Basispunkte geliebäugelt. Eine solch starke Senkung erscheint uns jedoch nicht geboten. Auf den noch anstehenden drei Sitzungen in diesem Jahr sollte es unseren Prognosen zufolge jeweils um 25 Basispunkte nach unten gehen. Auch die Europäische Zentralbank dürfte die geldpolitische Lockerung in moderatem Tempo vorantreiben, mit zwei weiteren Leitzinssenkungen in diesem Jahr und dem Erreichen des neutralen Niveaus von 2 % beim Einlagensatz im Frühjahr 2026. Aus Sicht der EZB sowie der Fed liegt die jeweilige Dienstleistungsinflation noch zu hoch, und es ist nur mit einem zähen Nachlassen zu rechnen. Die Marktteilnehmer werden sich in den kommenden Monaten immer wieder fragen, ob der geldpolitische Kurs – in die eine oder in die andere Richtung – angepasst werden muss. Dies dürfte mit phasenweise volatilere Aktien- und Rentenmärkten einhergehen. Insgesamt halten wir aber an unserem schon länger gezeichneten Bild fest, dass die anstehende geldpolitische Lockerung die konjunkturelle Entwicklung unterstützen und zu konstruktiven Perspektiven für Wertpapieranlagen beitragen wird.

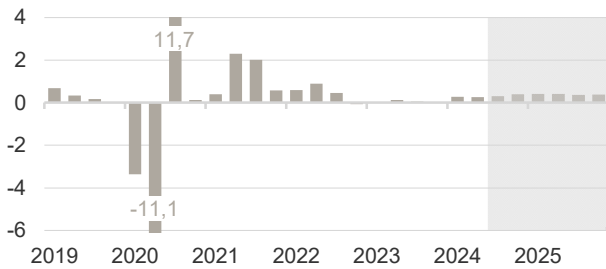
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

# Märkte & Prognosen. Konjunktur

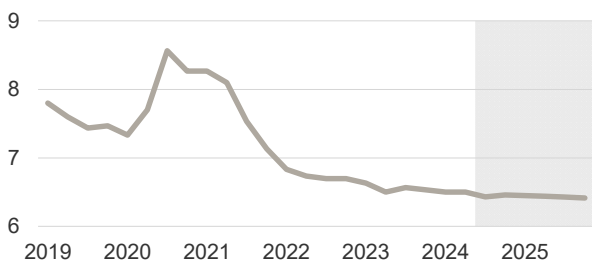
## Konjunktur Euroland

### BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



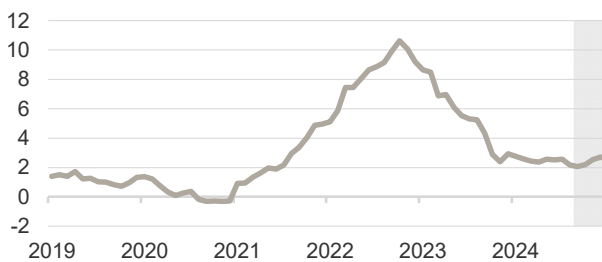
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### 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	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,5	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,8	-3,0	-2,9
Schuldenstand des Staates*	90,2	92,6	90,2
Leistungsbilanzsaldo*	2,9	3,0	3,1
	Jun 24	Jul 24	Aug 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,6	2,2
Arbeitslosenquote (% saisonber., EU-Def.)	6,5	6,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	45,8	45,8	45,8
Economic Sentiment (Punkte)	96,0	96,0	96,6

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

### Im Fokus

Es bleibt bei einer geteilten wirtschaftlichen Entwicklung in Europa. Darauf deuten die Stimmungsindikatoren für das dritte Quartal hin. Während in Spanien die Wirtschaft unter Volldampf läuft und Frankreich sowie Italien sich ganz gut halten, hinkt Deutschland spürbar hinterher. Die Industrieschwäche ist in Deutschland besonders stark ausgeprägt. Die Inflationsrate im Euroraum ist im August auf 2,2 % gefallen. Dabei hat ein deutlicher Rückgang der Energiepreiskomponente um 3 % geholfen. Bei den Dienstleistungspreisen gab es hingegen einen kräftigen Anstieg um mehr als 4 %. Die Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern waren gering. Die Inflationsraten lagen im Bereich von 2,4 % (Spanien) und 1,3 % (Italien). Dazwischen reihten sich Deutschland (2,0 %) und Frankreich (2,2 %) ein.

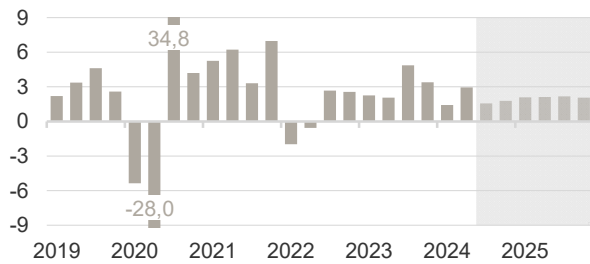
### Perspektiven

Nach einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2023 findet die europäische Wirtschaft langsam wieder in den Tritt. Die deutsche Wachstumsschwäche kann durch die anderen drei großen EWU-Länder mehr als ausgeglichen werden. 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

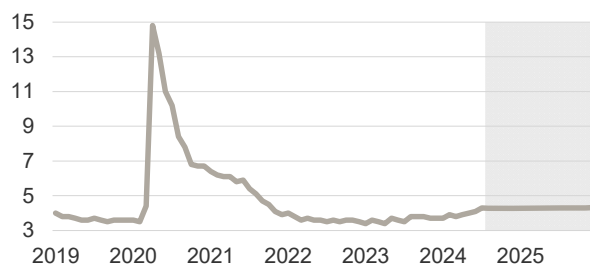
## Konjunktur USA

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



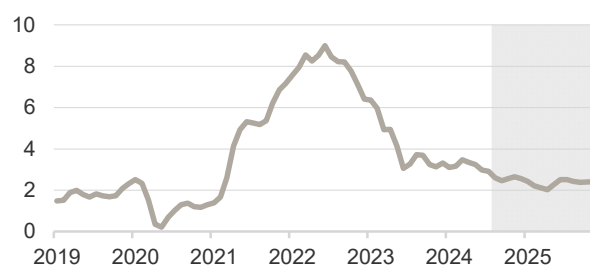
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### 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	2,6	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,9	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,8	122,6	124,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Jun 24	Jul 24	Aug 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	2,9	
Arbeitslosenquote (% saisonbereinigt)	4,1	4,3	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,5	46,8	47,2
Verbrauchertrauen (Conference Board)	97,8	101,9	103,3

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

### Im Fokus

Weiterhin sind die Anzeichen für eine unmittelbare wirtschaftliche Abschwächung dünn gesät: Die Stimmung der Unternehmen ist zwar insgesamt eher mau, und ihre Investitionspläne haben sich im August etwas verschlechtert. Aber von einer rezessiven Entwicklung kann nicht gesprochen werden. Die privaten Haushalte steigern weiterhin relativ kräftig ihre Konsumausgaben, wenngleich dies im Zuge einer niedrigeren Sparquote erfolgt. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte ist weiterhin sehr hoch, jedoch ermöglicht es die zuletzt wieder schwächere Preisentwicklung der Fed, im September die Leitzinswende einzuläuten. Dies haben die Zinsmärkte bereits vorweggenommen, sodass sich zeitverzögert die Entlastung für die Privathaushalte bemerkbar machen sollte.

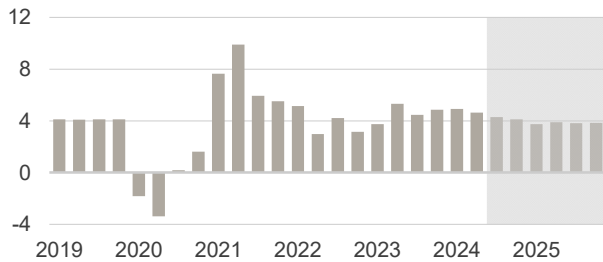
### Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während weiterhin 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 als schwieriger als ursprünglich erwartet. Ende 2024 stehen die nächsten Präsidentschaftswahlen an. Unabhängig von deren Ausgang dürfte sich am kurzfristigen 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

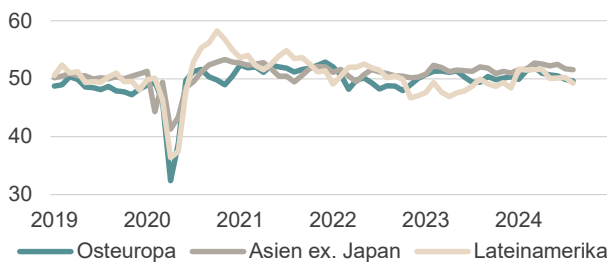
## Konjunktur Emerging Markets

### BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



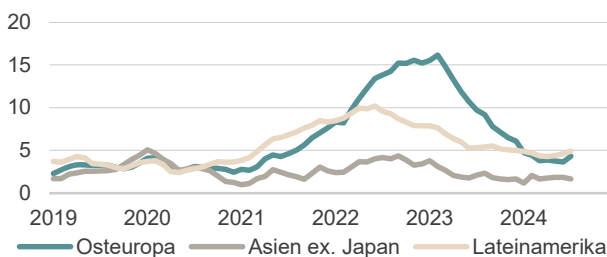
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

### EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Von wenigen Ausnahmen abgesehen blieben in den Schwellenländern die Daten zum Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal hinter den Erwartungen zurück. Daher haben wir einige Wachstumsprognosen für 2024 nach unten revidiert. Die Inflationsraten haben sich zwar in vielen Ländern den Zentralbankzielen zumindest angenähert, doch bleiben die Notenbanken vorsichtig. So bleibt die geldpolitische Ausrichtung in Brasilien und Mexiko eher restriktiv, was auch auf Störfeuer der jeweiligen Regierungen zurückzuführen ist. Hinzu kommt die Unsicherheit über den Ausgang der US-Präsidentenwahl im November. Beginnend mit der Sitzung im September dürften die Leitzinsen in den USA in schneller Abfolge gesenkt werden, was in den Schwellenländern den Spielraum für die Geldpolitik erhöht.

### Perspektiven

Trotz sinkender Leitzinsen bleibt die Geldpolitik in vielen Schwellenländern noch restriktiv. Gleichzeitig steigt die Unsicherheit wegen schwacher Wirtschaftsdaten aus den großen Wirtschaftsräumen. Die Investitionstätigkeit dürfte daher eher verhalten bleiben. Besser sieht es für die Entwicklung des privaten Konsums aus, der von gesunkenen Inflationsraten gestützt werden dürfte. Ein 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. Beim Blick nach vorne fehlen starke konjunkturelle 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.

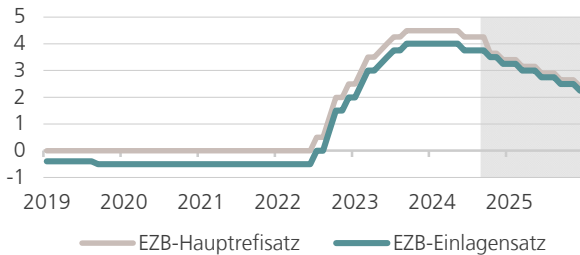
### Risiken

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

# Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

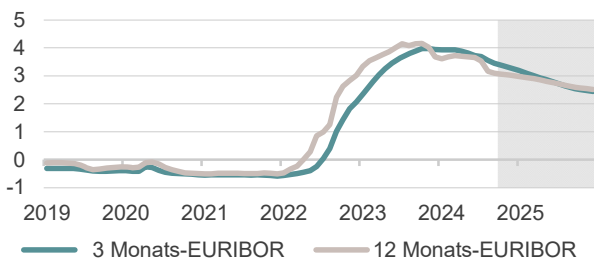
## Geldmarkt Euroland

### EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



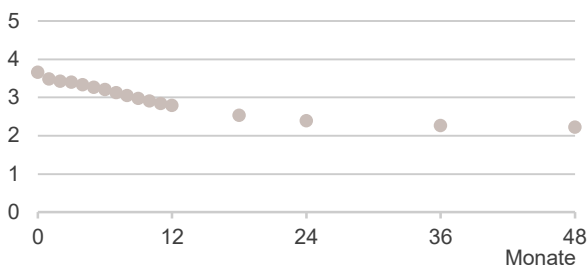
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### 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.)	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,25	4,25
3 Monats-EURIBOR	3,45	3,62	3,80
12 Monats-EURIBOR	3,09	3,32	4,05
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,02	2,95	3,22
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,10	2,18	2,86
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,40	3,15	2,65
3 Monats-EURIBOR	3,25	3,00	2,55
12 Monats-EURIBOR	3,00	2,90	2,60

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

### Im Fokus

In den vergangenen Wochen standen sich eine hartnäckig hohe Kerninflation und ein nachlassender Anstieg der Löhne gegenüber. Dies dürfte die EZB in ihrer Einschätzung bestärken, dass in der näheren Zukunft eine weiterhin restriktive Geldpolitik angemessen ist, sie sich mittelfristig jedoch einer neutralen Ausrichtung annähern sollte, um das Wirtschaftswachstum nicht unnötig zu belasten. Wir rechnen daher weiterhin mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein Niveau von 2,0 % erreicht hat. Demgegenüber würden schnellere Zinsschritte oder eine Lockerung bis in den expansiven Bereich unseres Erachtens voraussetzen, dass eine steigende Arbeitslosigkeit dämpfend auf die Entwicklung von Löhnen und Preisen wirkt. Mit dem engeren Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz tritt im September das erste wichtige Element des neuen Operationsrahmens der Geldpolitik in Kraft. Aufgrund der nach wie vor hohen Überschussreserven dürfte dies jedoch noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

### Perspektiven

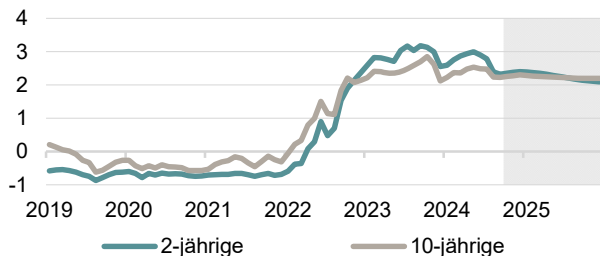
Die EZB stuft ihre aktuelle Geldpolitik als deutlich restriktiv ein und ist zugleich verhalten optimistisch, dass die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % zurückgehen wird. Sie deutet damit einerseits Spielraum für weitere Leitzinssenkungen an. Andererseits betont sie die Unsicherheit des mittelfristigen Inflationserwartungs, die aus der Entwicklung von Löhnen, Arbeitsproduktivität und Gewinnmargen resultiert. Sie will sich deshalb nicht auf einen bestimmten Leitzinsspfad festlegen, sondern von Sitzung zu Sitzung entscheiden. 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 und damit die Überschussreserven der Banken weiter abbauen. Da nur noch geringe Rückzahlungen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III anstehen, verlagert sich dieser Prozess zunehmend auf das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände. 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

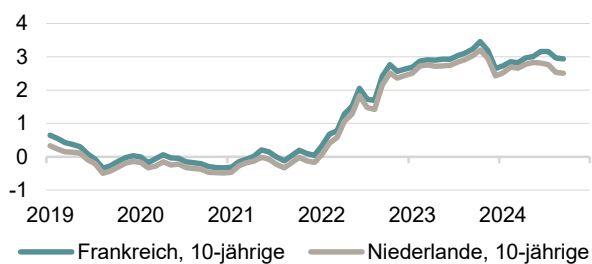
## Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

### DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



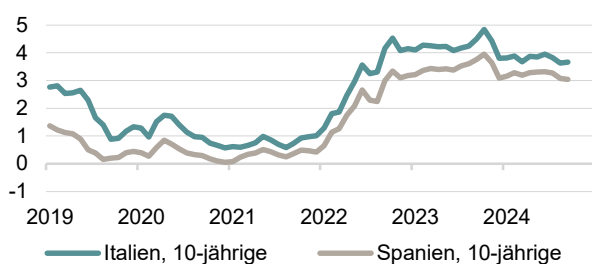
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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.)	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,32	2,35	3,02
Deutschland 10J	2,22	2,17	2,58
Frankreich 10J	2,94	2,97	3,10
Italien 10J	3,66	3,63	4,29
Spanien 10J	3,04	3,06	3,61
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,40	2,35	2,15
Deutschland 5J	2,20	2,15	2,05
Deutschland 10J	2,30	2,25	2,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

Sorgen über die Entwicklung der Weltwirtschaft, die seit Ende Juli global zu einem deutlichen Rückgang der Renditen risikoarmer Staatsanleihen geführt hatten, erwiesen sich als übertrieben. Dennoch haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB nicht wesentlich zurückgeschraubt. Unseres Erachtens haben die Renditen von Bundesanleihen für die kommenden Monate bereits etwas zu viel an geldpolitischer Lockerung vorweggenommen, sodass wir zunächst mit einer Seitwärtsbewegung rechnen. Erst im kommenden Jahr sollte die Fortsetzung der quartalsweisen Leitzinssenkungen erneut zu einer vom kurzen Ende ausgehenden Versteilerung der Bundkurve führen. Trotz sinkender Renditen von US-Treasuries sehen wir dabei für das lange Ende nur noch begrenzten Spielraum nach unten.

### Perspektiven

Die globalen Finanzmärkte spiegeln die Antizipation einer weltweit zügigen Lockerung der Geldpolitik wider. Zwar haben sich Befürchtungen über eine von den USA ausgehende Abschwächung der Weltwirtschaft mittlerweile wieder gelegt. Fed-Chairman Powell signalisierte jedoch, mit der Senkung der Leitzinsen nicht länger warten zu wollen, und prägte damit auch die Erwartungen in Bezug auf andere Zentralbanken. Allerdings nehmen die Rentenmärkte im Euroraum unseres Erachtens für die nähere Zukunft bereits etwas zu viel an geldpolitischer Lockerung vorweg. Die Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsausblick dürfte ein begrenzender Faktor für das Tempo weiterer Leitzinssenkungen der EZB bleiben und ihr Einlagensatz erst im Frühjahr 2026 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten deshalb in den kommenden Monaten ihre Seitwärtsbewegung fortsetzen und erst im kommenden Jahr wieder einen nach unten gerichteten Trend aufnehmen. In den längeren Laufzeitbereichen sehen wir nur noch begrenzten Spielraum für Renditerückgänge. Die an den Rentenmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen liegen bereits nahe 2 %, und ein nachhaltiges Unterschreiten des Inflationsziels halten wir für unwahrscheinlich. Gleichzeitig dürften bei Ausbleiben einer Rezession die realen Renditen langlaufender Bundesanleihen nicht unter null fallen. Der hohe Emissionsbedarf sollte Bundesanleihen weiterhin nur wenig belasten, solange die bislang starke und zinselastische Nachfrage nicht unter der politischen Unsicherheit leidet.

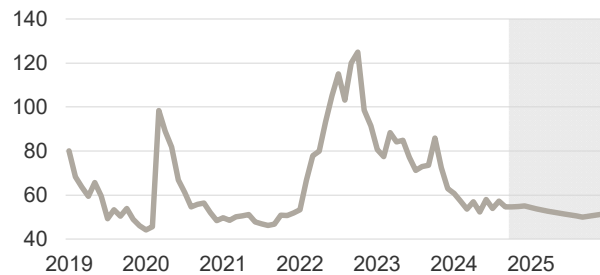


# Märkte & Prognosen.

## Geld- und Rentenmärkte

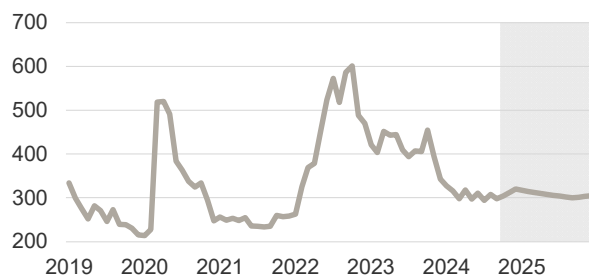
### Unternehmensanleihen

**ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)**



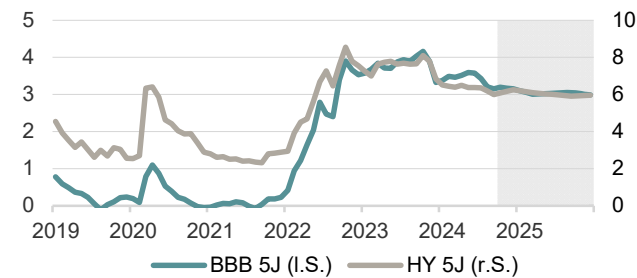
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

**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	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	55	63	70
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	298	329	392
Corporates BBB 5J (%)	3,15	3,14	3,92
Corporates HY 5J (%)	6,04	6,25	7,64

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

### Im Fokus

Nach dem kurzen Schrecken Anfang August aufgrund einiger enttäuschender US-Wirtschaftsindikatoren haben sich Risikoassets sehr schnell wieder gefangen. Vor allem Kreditderivate waren gesucht und die iTraxx Indizes fielen in die Nähe der Jahrestiefstände. Kassa-Anleihen aus dem Unternehmenssektor konnten dem positiven Trend nicht ganz folgen. Sie litten unter der kräftigen Wiederaufnahme der Neuemissionstätigkeit nach der Sommerpause und dem aggressiven Pricing der Emittenten. Die Nachfrage nach neuen Anleihen ist zwar unverändert hoch, doch die niedrigen Neuemissionspreads lassen kaum Platz für eine positive Performance im Sekundärmarkt. Hiervon werden auch ausstehende Altanleihen belastet. Gute Unternehmensergebnisse und die Erwartung weiterer Zinssenkungen bieten weiterhin eine starke Unterstützung für die Kreditmärkte.

### Perspektiven

Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher politischer Unsicherheiten und immer wieder enttäuschender Wirtschaftsdaten auf recht niedrigen Niveaus. Noch besser haben sich seit Jahresanfang Financials entwickelt, denn die Sorgen um die Bewertung von Gewerbeimmobilienkrediten konnten überraschend zügig abgeschüttelt werden. Zwar sind die Konjunkturaussichten für Euroland nicht sonderlich ermutigend, insbesondere nicht für den Industriesektor in Deutschland und auch Frankreich. Doch wir gehen davon aus, dass viele Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne im weiteren Jahresverlauf steigern können und dieser Trend auch im Folgejahr anhalten wird. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein. Ein großer Unsicherheitsfaktor ist das Wahlergebnis in den USA, das Sorgen um verschärfte Protektionismus-Maßnahmen weltweit schürt. Positiv hingegen ist die Aussicht auf sinkende Leitzinsen.

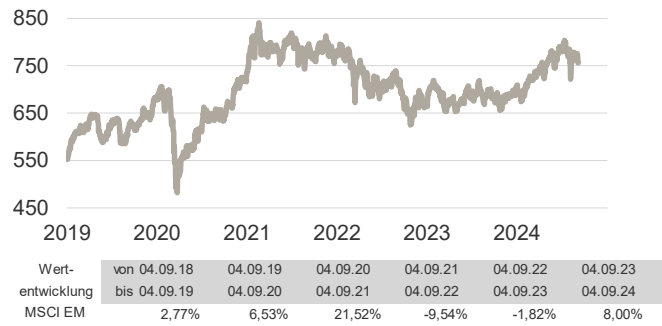
### Anmerkung

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 Spezial-Indizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

# Märkte & Prognosen. Emerging Markets

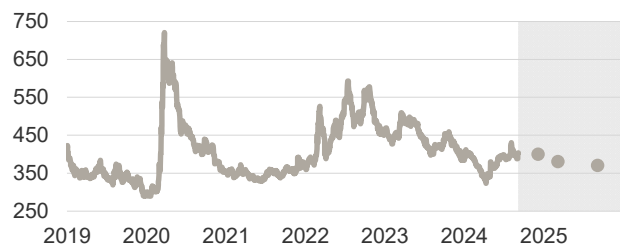
## Aktien- und Rentenmärkte

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



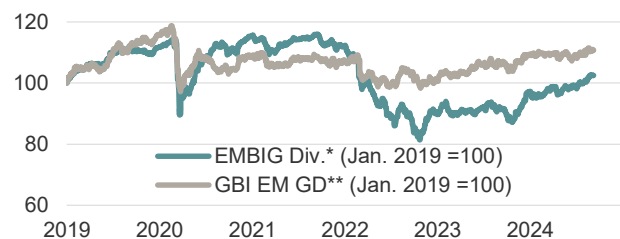
Quellen: MSCI, DekaBank

### 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)	04.09.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	756	-0,1	6,8	8,0
EMBIG Div* Perform.-ind.	454	1,6	5,4	11,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	281	0,9	1,1	3,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	452	0,2	0,9	4,1
MSCI World Total Return	593	2,4	14,1	18,7
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	403	400	380	370

\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), \*\* Lokalwährungsanleihen.

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

### Im Fokus

Die Sorge um eine ausgeprägte Schwäche der US-Wirtschaft hat die globalen Aktienmärkte Anfang August nur für kurze Zeit verunsichert. An der folgenden Erholung haben Schwellenländeraktien einmal mehr nur unterdurchschnittlich partizipiert. EM-Hartwährungsanleihen haben stärker vom Renditerückgang am US-Rentenmarkt profitiert als EM-Lokalwährungsanleihen, bei denen sich die relative Stärke des Euros negativ bemerkbar gemacht hat. In den kommenden Monaten erwarten wir weitere Renditerückgänge an den internationalen Rentenmärkten, weil die US-Notenbank ab September die Leitzinsen in schneller Folge senken dürfte. Hierdurch erhalten auch in den Schwellenländern die Notenbanken wieder mehr Spielraum für eine geldpolitische Lockerung. Die Unsicherheit über den Ausgang der US-Präsidentschaftswahl dürfte Schwellenländerinvestoren zunächst noch abwartend agieren lassen, doch erscheint es auch im Falle eines Sieges von Donald Trump wahrscheinlich, dass die Inflationsrisiken weiter sinken und die Weltwirtschaft auf moderatem Wachstumskurs bleibt, was Schwellenländeranlagen unterstützen würde.

### Perspektiven

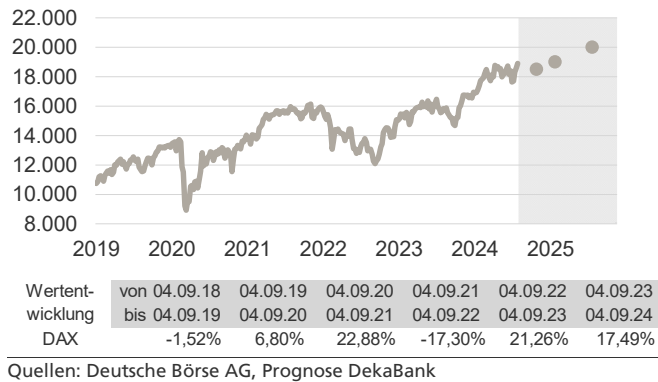
Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken schon seit längerem begonnen, die Zinsen zu senken. Zwar gibt es Unsicherheit über das Tempo und Ausmaß weiterer Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen zeigen, dass die Märkte nicht sorglos sind. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum begrenzen das Risiko für deutlich höhere Spreads, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin konstruktiv ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch dürften die meisten Zentralbanken hier wachsam bleiben. 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 der Stimmung für Schwellenländeranlagen lasten. Schwierig bleibt das Umfeld vor allem für chinesische Aktien, während andere EM-Aktien mittelfristig von rückläufigen Finanzierungskosten profitieren dürften.

# Märkte & Prognosen.

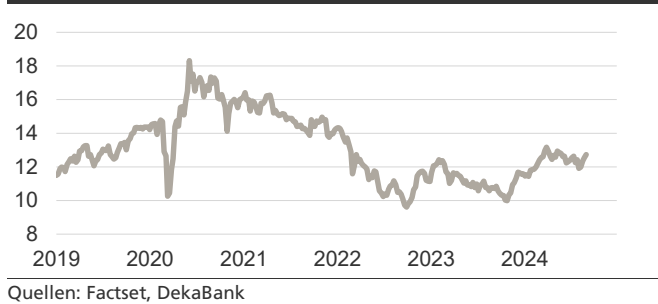
## Aktienmärkte

### Aktienmarkt Deutschland

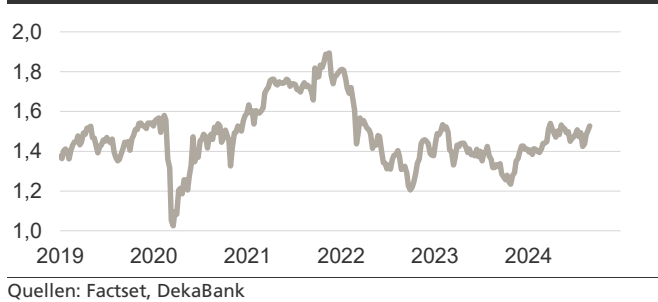
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



### WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	18.592	17.661	15.825
DAX (Veränderung in % seit ...)		5,3	17,5
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	3,8
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 Volkswirtschaft zeigt weiterhin keinerlei Aufwärtsdynamik. Im Gegenteil, zuletzt hat sich das Stimmungsbild der Unternehmen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch bei den Dienstleistern sogar erneut verschlechtert. Dies zeigt, wie schwer es für die deutsche Volkswirtschaft wird, die Kombination aus konjunkturellen und strukturellen Problemen zu überwinden. Dass die Kurse des DAX dennoch auf neue Rekordstände geklettert sind, liegt vor allem an den stabilen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Für die global aufgestellten DAX-Unternehmen bleibt die Entwicklung der Weltwirtschaft der entscheidende Faktor. Sie legt die Grundlage für leicht ansteigende Unternehmensgewinne. In Kombination mit einer nur moderaten Bewertung und schrittweise niedrigeren Leitzinsen spricht dies für eine Konsolidierung der Kurse auf den Anfang September erreichten Rekordständen und begrenzt das Abwärtspotenzial in volatilen Gesamtmarktphasen.

### Perspektiven

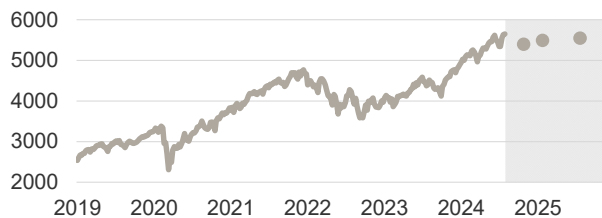
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit 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. Sie profitieren vom globalen Wachstum, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Für die DAX-Unternehmen ist 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im mittleren einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die stufenweise Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer neutralen Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten kurzzeitigen Kursabschlägen zu verarbeiten. Die Anleger können also an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen partizipieren. Am besten gelingt dies über regelmäßiges Investieren.

# Märkte & Prognosen.

## Aktienmärkte

### Aktienmärkte Welt

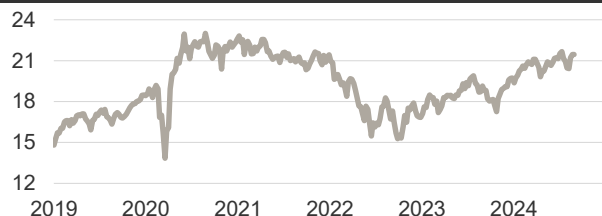
#### USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung	von 04.09.18 bis 04.09.19	04.09.19 bis 04.09.20	04.09.20 bis 04.09.21	04.09.21 bis 04.09.22	04.09.22 bis 04.09.23	04.09.23 bis 04.09.24
S&P 500	1,42%	16,65%	32,35%	-13,48%	15,07%	22,24%

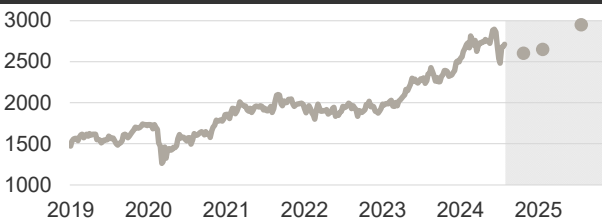
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

#### USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

#### JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung	von 04.09.18 bis 04.09.19	04.09.19 bis 04.09.20	04.09.20 bis 04.09.21	04.09.21 bis 04.09.22	04.09.22 bis 04.09.23	04.09.23 bis 04.09.24
TOPIX	-12,31%	7,29%	24,67%	-4,23%	22,98%	10,94%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

### WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	5.520	5.347	4.516
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		3,2	22,2
TOPIX (Indexpunkte)	2.633	2.538	2.374
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		3,8	10,9
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	5.400	5.500	5.550
TOPIX (Indexpunkte)	2.600	2.650	2.950
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	21,5	4,4	1,4
TOPIX aktuell	14,5	1,3	2,5
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	18,2	3,2	1,9
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,6	1,2	2,3

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

### USA

US-Aktien erholten sich schnell von der Schwächephase Ende Juli/ Anfang August. Einige Indizes wie der gleichgewichtete S&P 500 erreichten bereits neue Rekordstände. Entscheidend für die Rally waren wieder bessere Konjunkturdaten, welche die kurzfristig hochgekochten Rezessionsorgen beruhigten. Die in Summe überzeugende Berichtssaison für das zweite Quartal unterstützte ebenfalls. In den kommenden Wochen dürften neben den üblichen Konjunkturdaten vor allem die Kommunikation der Fed zum Zinssenkungszyklus sowie die US-Wahlen Anfang November die entscheidenden Impulse für die Märkte geben. Kurzfristig spricht vieles für höhere Schwankungen um das aktuelle Niveau sowie größere Bewegungen, wie Branchen-Rotationen, unter der Index-Oberfläche.

### Japan

Zwar erholten sich japanische Aktien von ihrem scharfen Einbruch Anfang August bereits deutlich, sie notieren allerdings weiter klar unter ihrem Jahreshoch. Die Bewegungen des Yen und damit verbunden der Zeitpunkt der nächsten Leitzinserhöhung durch die BoJ, der aktuell für Dezember erwartet wird, bleiben entscheidende Faktoren. Diese Themen dürften zusammen mit den US-Wahlen und US-Konjunkturdaten vorerst für erhöhte Volatilität sorgen.

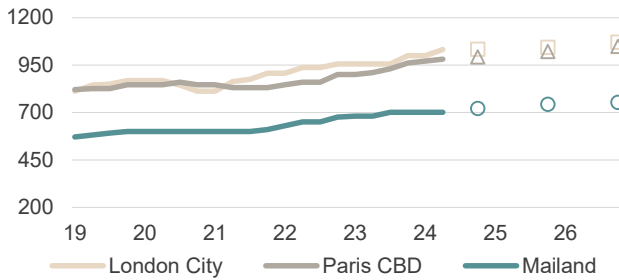
### Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die positiven Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Mit der soliden Berichtssaison für das zweite Quartal wurde die Rotation bei US-Aktien auch fundamental gerechtfertigt. Erhöhte Bewertungen bei den Tech-Schwergewichten könnten, in Abhängigkeit vom Wahlausgang, eine Fortsetzung dieses Trends begünstigen, sodass vorerst vor allem marktweite Indizes und Nebenwerte besser unterstützt sein sollten als die Tech-Giganten. Die Divergenz von sinkenden S&P 500-Gewinnschätzungen für das dritte Quartal bei im Trend steigenden US-BIP-Prognosen, legt die Hürde für positive Gewinnüberraschungen bei der nächsten Berichtssaison recht tief.

# Märkte & Prognosen. Immobilien

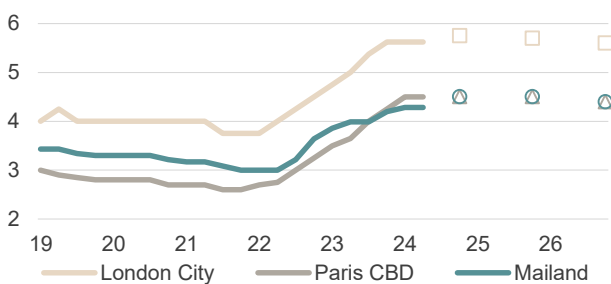
## Büromärkte Europa

### SPITZENMIETE (EUR/M<sup>2</sup>/JAHR)\*



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

### SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

### „THE REFLECTOR“, DUBLIN



Quelle: DekaBank

### WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m <sup>2</sup> /J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q2 2024	ggü. Vj.	Q2 2024	ggü. Vj.	Q2 2024	ggü. Vj.
Amsterdam	545	6,9%	4,82%	60 Bp.	8,0%	0,4 Pp.
London City	1031	7,8%	5,63%	63 Bp.	10,5%	-1,3 Pp.
Mailand	700	2,9%	4,29%	30 Bp.	12,7%	-0,8 Pp.
Paris CBD	980	7,7%	4,50%	85 Bp.	3,2%	0,6 Pp.
Warschau	306	2,0%	5,79%	46 Bp.	11,9%	-1,3 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

### Im Fokus

Der Flächenumsatz an Europas Büromärkten belief sich im ersten Halbjahr 2024 auf 3,8 Mio. m<sup>2</sup> und entsprach damit exakt dem Vorjahresniveau. Angesichts der Konjunkturschwäche und des Strukturwandels infolge der hybriden Arbeitswelt sind die Vermietungsprozesse langwieriger geworden, die Gewährung von Incentives hat zugenommen. Hochwertige Flächen in Toplagen bleiben im Fokus. Die begrenzte Verfügbarkeit dieser Flächen in Verbindung mit hohen Mieten lassen Nutzer aber auch auf Alternativen ausweichen. Qualität und Infrastruktur müssen allerdings passen. Der Leerstand an Europas Büromärkten stieg wegen der nach wie vor erhöhten Fertigstellungen und der verhaltenen Konjunktur weiter an. Im globalen Vergleich ist die einstellige Quote jedoch nach wie vor überschaubar, sie liegt nur leicht über ihrem langjährigen Mittel. Die Spanne der Leerstandsquoten blieb groß mit Werten von maximal 4 % in Köln, Luxemburg, Paris CBD und Wien bis hin zu 13,5 % in Stockholm und mehr als 14,5 % in Budapest, Dublin und Helsinki. Überproportional von Leerstand betroffen sind ältere Bestandsgebäude in Randlagen, allerdings haben die Bauaktivitäten auch die Angebotsreserve moderner Flächen erhöht. Ab 2026 sollte das verfügbare Angebot aufgrund der niedrigen Neubauproduktion wieder sinken. Die europaweite Spitzenmiete legte im ersten Halbjahr 2024 um weitere 2,9 % zu auf 493 EUR/m<sup>2</sup>/Jahr. Das Transaktionsvolumen europäischer Büroimmobilien blieb auch im ersten Halbjahr 2024 verhalten mit 18,5 Mrd. EUR, das fünfjährige Mittel wurde um 55 % verfehlt. Die Anfangsrenditen stiegen europaweit um durchschnittlich 20 Bp. auf 4,9 % und lagen damit 1,7 Pp. über dem historischen Tief vom Jahreswechsel 2021/22.

### Perspektiven

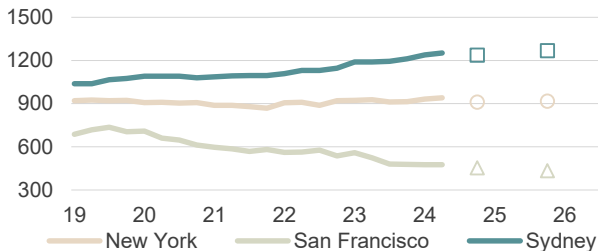
Nach dem starken Wachstum der Vorjahre dürfte die Mietentwicklung in Europa einhergehend mit der nachlassenden Inflation deutlich an Dynamik verlieren. Die Spreizung des Marktes wird sich zugunsten hochwertiger und nachhaltiger Gebäude in zentralen und gut angebundenen Lagen verschärfen. Der Trend geht zu kleineren, aber feineren Flächen, was weiter steigende Spitzenmieten begünstigt. Die Anfangsrenditen dürften im laufenden Jahr nur noch leicht steigen und dann in eine Konsolidierungsphase eintreten. Die Preisfindung gestaltet sich infolge der ausgetrockneten Investmentmärkte und nachlaufender Bewertungen weiterhin schwierig. Die Stabilisierung des Finanzierungsumfeldes und erste Leitzinssenkungen dürften jedoch für eine zunehmende Akzeptanz des neuen Preisgefüges sorgen.



# Märkte & Prognosen. Immobilien

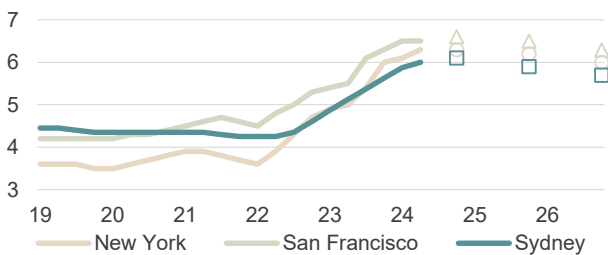
## Büromärkte Welt

### SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

### CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

### “66 EAGLE STREET”, BRISBANE



Quelle: DekaBank

### WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q2 2024	ggü. Vj.	Q2 2024	ggü. Vj.	Q2 2024	ggü. Vj.
New York	940	1,4%	6,30%	130 Bp.	13,6%	0,0 Pp.
San Francisco	474	-9,3%	6,50%	100 Bp.	26,6%	3,2 Pp.
Singapur	1.442	1,3%	3,80%	20 Bp.	10,6%	0,2 Pp.
Sydney	1.251	5,2%	6,00%	88 Bp.	13,4%	0,2 Pp.
Tokio	121.937	2,2%	2,25%	0 Bp.	5,2%	-1,3 Pp.

\*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

### Im Fokus

Die Nachfrage nach Büroflächen in den USA blieb auch im zweiten Quartal verhalten. Die Nettoabsorption verharrte auf ihrem negativen Niveau vom Vorquartal und der Leerstand stieg nochmals leicht auf 19,3 %. Die stärksten Anstiege wurden in San Francisco und Boston registriert. In Manhattan erhöhte sich der Leerstand nur marginal und in Los Angeles stagnierte er sogar. Die Nachfrage nach hochwertigen Flächen ließ die Miete insgesamt leicht steigen, insbesondere in Boston. In Seattle fielen die Mieten dagegen deutlich und auch Washington musste nach leichten Anstiegen in den Vorquartalen wieder Federn lassen. Im Gesamtmarkt nahmen die Fertigstellungen im zweiten Quartal weiter ab, relativ viele Flächen kam noch in Chicago und Washington auf den Markt. Die Cap Rates haben im Schnitt um 30 Bp. seit Jahresbeginn zugelegt. In der Region Asien/Pazifik hielt sich die Nachfrage insgesamt im zweiten Quartal relativ stabil mit höherer Nachfrage vor allem in Japan und einer Abschwächung in Australien. Aktiv am Markt zeigten sich vor allem Finanz- und Tech-Unternehmen. Die Leerstände stiegen in Melbourne und Singapur an und verringerten sich in Seoul, Sydney und Tokio. Brisbane, Sydney und Seoul wiesen die höchsten Mietanstiege seit Jahresbeginn auf. Insgesamt war die Mietentwicklung in der gesamten Region positiv, auch wenn die Anstiege vor allem in Japan sehr moderat ausfielen. Die Spitzenrenditen im Bürosegment in Asien waren überwiegend durch Stagnation geprägt, während sich in Australien im zweiten Quartal Anstiege von bis zu 40 Bp. ergaben.

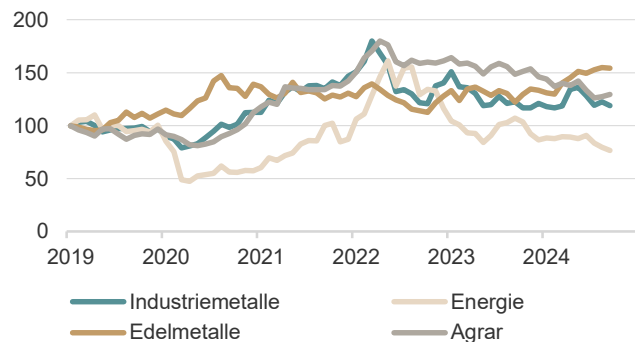
### Perspektiven

Vor dem Hintergrund einer leichten wirtschaftlichen Abschwächung im laufenden und kommenden Jahr 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 verarbeitet werden, bevor sich das Blatt für das gesamte Class A-Segment wieder deutlicher zum Positiven wendet. Dies dürfte frühestens im Lauf des nächsten Jahres der Fall sein. An den asiatischen Büromärkten erwarten wir das stärkste Mietwachstum 2024 in Seoul und Tokio. In der japanischen Hauptstadt dürfte sich das Wachstum ab 2025 beschleunigen. In Australien bieten Brisbane und Perth die besten Perspektiven, in Sydney sollte sich die Dynamik abschwächen. Bei den Anfangsrenditen in Seoul und Singapur rechnen wir bis Jahresende noch mit leichten Anstiegen, in Australien mit einer Konsolidierung.

# Märkte & Prognosen. Rohstoffe

## Rohstoffe

**BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2019 = 100)**



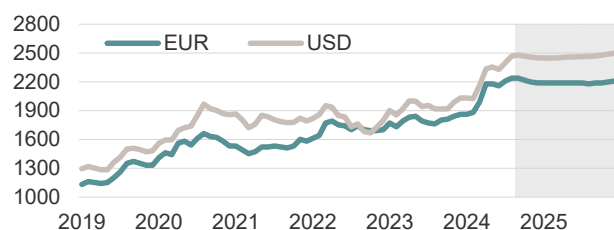
Quellen: Bloomberg, DekaBank

### WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	04.09.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	27,1	-3,9	-26,6
BCOM Industriemet.	140,3	1,6	-3,3
BCOM Edelmetalle	258,6	1,5	18,4
BCOM Agrar	55,3	2,4	-17,2

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

### GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 31.08.18	31.08.19	31.08.20	31.08.21	31.08.22	31.08.23
	bis 31.08.19	31.08.20	31.08.21	31.08.22	31.08.23	31.08.24
Gold in Euro	33,75%	19,03%	-6,78%	11,04%	5,19%	26,18%
Gold in USD	26,75%	29,38%	-7,85%	-5,45%	13,40%	28,63%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.257,74	2.222,97	1.806,75
Gold (USD je Feinunze)	2.502,70	2.425,70	1.948,40
Silber (EUR je Feinunze)	25,41	26,02	22,47
Silber (USD je Feinunze)	28,17	28,39	24,23
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	2.190	2.190	2.190
Gold (USD je Feinunze)	2.450	2.450	2.470

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe

Im Umfeld weltweiter Konjunktursorgen sowie anstehender geldpolitischer Lockerungen der Zentralbanken hat sich das Bild an den Rohstoffmärkten in den vergangenen Wochen kaum unverändert. Während die Industrie- und Edelmetalle im Monatsvergleich zulegten, gaben die Energiepreise nach. Zwar ließen Produktionsausfälle in Libyen den Ölpreis kurzzeitig ansteigen, er geriet allerdings nach Medienberichten, laut denen die OPEC+ ihre freiwilligen Produktionskürzungen ab Oktober wie geplant zurücknehmen will, wieder unter Druck. Der Preis für europäisches Erdgas war Anfang August noch über die Marke von 40 EUR/MWh angestiegen, fiel jedoch Anfang September wieder merklich. Im Bereich der Edelmetalle glänzte mal wieder die Goldnotierung, die bei 2.524 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch markierte. Im Monatsvergleich konnte lediglich Palladium die Performance der Goldnotierung übertreffen und schaffte es auf ein 3-Monatshoch. Die Industriemetalle legten zwar in ihrer gesamten Breite zu, allerdings belastet die nach wie vor schlechte Stimmung in China. Der chinesische Einkaufsmanagerindex lag im August unter der Expansionsmarke von 50 Punkten, und der Bau-sektor kämpft weiterhin mit der Immobilienkrise. Im Monatsvergleich konnten vor allem Aluminium und Zink zulegen, Kupfer und Nickel gaben im Preis geringfügig nach.

## Gold

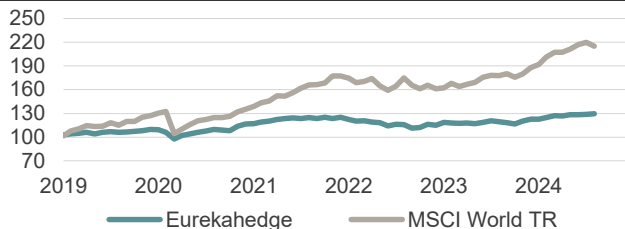
Die Goldnotierung setzte ihren Höhenflug fort und markierte Ende August bei 2.524 US-Dollar je Feinunze ein erneutes Allzeithoch. Dabei halfen die rückläufigen Realzinsen, der schwächere US-Dollar sowie die geopolitische Unsicherheit. Entscheidend dürfte aber auch die Rede von US-Notenbankchef Powell in Jackson Hole gewesen sein, seit der die erste Leitzinssenkung der Fed im September ausgemachte Sache zu sein scheint. All diese Faktoren dürften am Goldmarkt inzwischen aber ausreichend eingepreist sein. Daher erwarten wir für die nächsten Monate ohne weitere Impulse eine nachlassende Aufwärtsdynamik beim Goldpreis und halten in der Tendenz eine Seitwärtsbewegung bis zum Jahresende für wahrscheinlich. Der Nahost-Konflikt und die US-Wahlen stellen ein Aufwärtsrisiko für unsere Prognose dar.



# Märkte & Prognosen. Alternative Investments

## Alternative Investments

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



Wertentwicklung	von 31.8.2018 bis 31.8.2019		31.8.2020 bis 31.8.2021		31.8.2022 bis 31.8.2023		31.8.2024
	31.8.2019	31.8.2020	31.8.2021	31.8.2022	31.8.2023	31.8.2024	
EurekaHedge	-0,05%	3,41%	13,78%	-7,36%	3,24%	8,37%	
MSCI World	4,76%	8,49%	33,01%	5,23%	1,83%	20,80%	

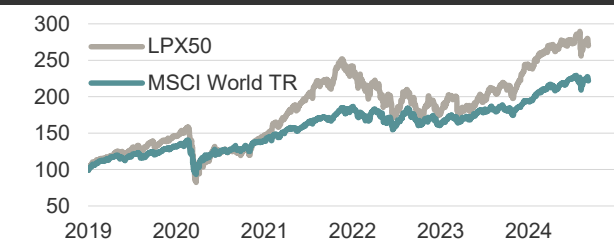
Quellen: EurekaHedge, MSCI, Bloomberg, DekaBank

### WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.8.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
EurekaHedge UCITS Gesamtindex	190,70	0,42%	8,37%
EurekaHedge UCITS Equity Hedge	209,81	0,39%	8,68%
EurekaHedge UCITS Event Driven	168,46	0,55%	9,30%
EurekaHedge UCITS Macro	150,34	0,51%	5,06%
MSCI World (Total return, EUR)	14946	-2,28%	20,80%

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

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



Wertentwicklung	von 31.8.2018 bis 31.8.2019		31.8.2020 bis 31.8.2021		31.8.2022 bis 31.8.2023		31.8.2024
	31.8.2019	31.8.2020	31.8.2021	31.8.2022	31.8.2023	31.8.2024	
LPX50	7,04%	-2,11%	73,97%	-7,28%	2,09%	30,41%	
MSCI World	4,76%	8,49%	33,01%	5,23%	1,83%	20,80%	

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

### WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 31.8.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5350	-3,47%	30,41%
LPX Buyout	1317	-4,34%	18,46%
LPX Venture	315	-5,01%	-0,72%
LPX Mezzanine	230	-6,10%	12,49%
MSCI World	14946	-2,28%	20,80%

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

### Hedgefonds

Während die Aktienmärkte durch die Bewegungen beim Wechselkurs des Yen und den Stimmungsschwankungen im August ordentlich durchgeschüttelt wurden, haben die Hedgefonds im letzten Monat eine gute Performance ausgewiesen, was die schlechte Performance des Vormonats teilweise ausgleicht. Ein Trend, der insbesondere in der turbulenten Marktphase Anfang August geholfen hat, ist die weniger starke Konzentration auf „Magnificent 7“-Aktien in den Portfolios der Hedgefonds. Obwohl immer noch sehr viele Hedgefonds auf diese Titel setzen, hat das Ausmaß der Wette abgenommen.

### Anmerkung

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

### Private Equity

Die Achterbahnfahrt der Aktienmärkte im August haben die gelisteten Private Equity-Unternehmen naturgemäß mitgemacht und wegen des hohen Betas auch durchaus im verstärkten Maße. Zwar haben sie auch an der Erholungsbewegung partizipiert, aber dennoch ist die Monatsperformance negativ. Nach wie vor ist aber das Hauptproblem der Private Equity-Unternehmen die Schwierigkeit, Portfoliounternehmen zu verkaufen. Hier gibt es zwar erste Anzeichen von Verbesserungen der Lage, aber der Umfang der Investments, die zu verkaufen sind, ist immens und ein guter Teil der „Exits“ sind Verkäufe an sogenannte Continuation Funds, also Vehikel, die aufgelegt wurden, um die Haltezeit von Portfoliounternehmen zu verlängern.

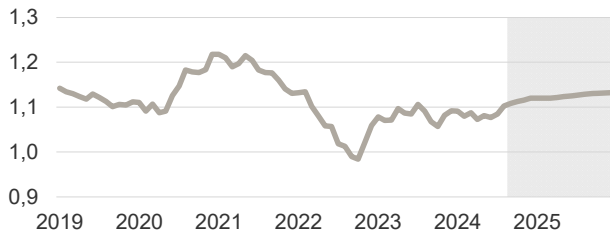
### Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

# Märkte & Prognosen. Währungen

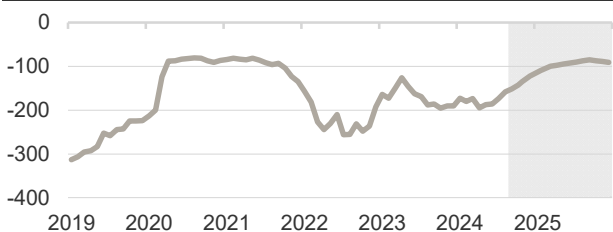
## EUR-USD

### WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)\*



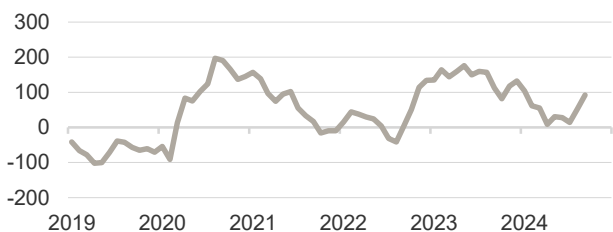
\* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro  
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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	04.09.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,11	1,12	1,12	1,13
Forwards		1,11	1,12	1,12
Hedge-Ertrag* (%)		-0,4	-0,7	-1,3
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-143	-120	-100	-85
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-153	-135	-125	-105
Leitzins EZB (%)	4,25	3,40	3,15	2,65
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	4,50-4,75	4,00-4,25	3,25-3,50
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2023</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>
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	2,9	2,3

\* 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

Von Anfang bis Ende August hat der Euro recht deutlich aufgewertet. Der Wechselkurs stieg von 1,08 auf 1,12 USD je EUR, ist danach aber wieder leicht gesunken. Die US-Dollar-Stärke lässt mit dem Näherrücken der Leitzinswende der US-Notenbank langsam nach. Und auch der Euro konnte mit einer Reihe von zuversichtlich stimmenden Makro-Indikatoren für Euroland zuletzt punkten. Dazu zählen die soliden Zahlen zum Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal sowie die anhaltend gute Stimmung im Dienstleistungssektor, was für nachhaltiges Wachstum in Euroland spricht. Somit festigt sich die Perspektive für eine langsame Euro-Erholung. Die Chancen stehen gut, dass der Wechselkurs die Marke von 1,10, die seit Anfang 2023 den oberen Rand seines Schwankungskorridors markierte, nun nachhaltig überschritten hat.

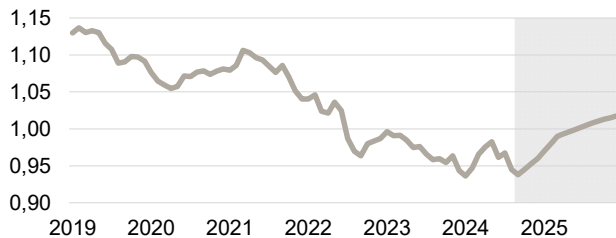
### Perspektiven

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 diesem Jahr hat sich der Wechselkurs bisher in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 1,06 und 1,09 USD je EUR bewegt. Ursächlich dafür waren sich ändernde Leitzinssenkungserwartungen an die Fed und die EZB an den Märkten. Das Einpreisen der Geldpolitik bleibt weiterhin zentral für den Wechselkurs. Insbesondere mit der Leitzinswende der US-Notenbank dürfte die US-Dollar-Stärke langsam nachlassen, sodass wir bis zum Ende unseres Prognosezeitraums Ende 2025 eine moderate Aufwertung des Euro erwarten. Denn im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die 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

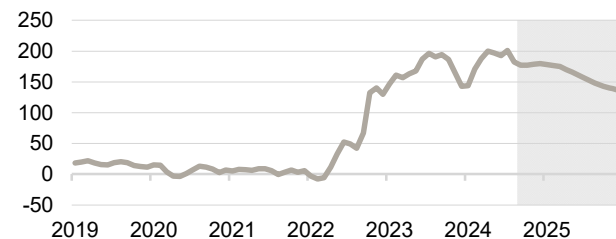
## EUR-CHF

### WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)\*



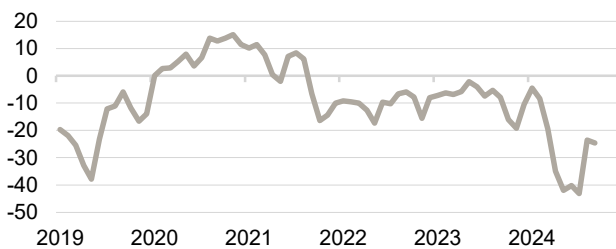
\* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro  
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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	04.09.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,94	0,96	0,99	1,01
Forwards		0,93	0,93	0,92
Hedge-Ertrag* (%)		0,7	1,3	2,3
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	177	180	175	145
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	177	180	165	150
Leitzins EZB (%)	4,25	3,40	3,15	2,65
Leitzins SNB (%)	1,25	1,00	1,00	1,00
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2023</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		0,7	1,7	1,5
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,1	1,2	1,0

\* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

### Im Fokus

Der EUR-CHF-Wechselkurs hat sich zuletzt um 0,94 seitwärts und somit nahe seines Allzeittiefs von 0,93 von Jahresanfang bewegt. Der Trendwende nach oben, die der Wechselkurs seit Jahresanfang bis zur Europawahl Anfang Juni mit einem Anstieg bis 0,99 CHF je EUR vollzogen hatte, wurde offensichtlich die Unterstützung entzogen. Zum einen dürfte den Euro seit der Europawahl eine gewisse politische Risikoprämie belasten, die zuletzt durch die jüngsten Ergebnisse der Landtagswahlen in Sachsen und Thüringen bestärkt wurde. Zum anderen wird der Schweizer Franken durch ein solides Makro-Bild der Schweiz mit einem dynamischen Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal sowie einer weiter im Zielbereich der SNB sinkenden Inflation (1,1 % im August) unterstützt. Auch von der politischen Unsicherheit im Vorfeld der US-Wahl dürfte der Franken profitieren.

### Perspektiven

Nach dem langen, seit 2018 währenden Sinkflug des EUR-CHF-Wechselkurses (CHF-Aufwertung) könnte in diesem Jahr eine Trendumkehr beim Wechselkurs stattgefunden haben. Mitte 2022 war der Wechselkurs unter die Parität gesunken, als die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Negativzinspolitik und die 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 0,93 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 Wiedererreichens 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 einen 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 halten Leitzinsen für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus, um sicherzustellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Leitzinssenkungen erfolgen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung, längere Zinssenkungspausen sind durchaus möglich.
- Die Lockerung der Geldpolitik wird perspektivisch 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 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus und birgt das Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland eines erneuten Infragestellens der Währungsunion.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- 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.
- 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.

## 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: 05.09.2024 (7 Uhr)

**Herausgeber:**

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater  
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81  
E-Mail: [ulrich.kater@deka.de](mailto: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](http://www.deka.de)