




Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

August 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.

Stabile Konjunktur und risikobewusste Märkte.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

Anfang August gerieten die Kurse an den Aktienmärkten weltweit ins Rutschen. Auslöser waren nicht zuletzt die enttäuschenden US-Datenveröffentlichungen zum Einkaufsmanagerindex ISM für das verarbeitende Gewerbe und zum Arbeitsmarkt, weshalb jetzt oft konjunkturelle Sorgen als Grund für die Korrektur der Kurse angeführt werden. Doch eigentlich handelt es sich vielmehr um eine überfällige Stimmungskorrektur in Teilbereichen des Aktienmarktes. Betroffen sind vor allem die großen Technologie- und Plattformunternehmen, die in den vergan-

genen Jahren maßgeblich für die herausragend positive Wertentwicklung insbesondere der US-Aktienmärkte verantwortlich waren.

Noch bis zur Jahresmitte dominierte bei den Finanzmarktteilnehmern der Eindruck, dass die Weltwirtschaft allen Unbilden widerstandsfähig trotzen könne. Nun sind parallel zu der Korrektur an den Aktienmärkten die Erwartungen an eine rasche geldpolitische Lockerung gestiegen und mithin die Renditen an den Staatsanleihemärkten spürbar gefallen. Wir erachten dies als Ausdruck eines sprunghaft gestiegenen Risikobewusstseins an den Märkten. Dabei sind die wesentlichen Risikofaktoren eigentlich schon länger bekannt: konjunkturelle Risiken aus der restriktiven Geldpolitik, vielfältige geopolitische Risiken, Unwägbarkeiten bezüglich der US-Präsidentschaftswahl. Doch inzwischen ist die Luft für positive Überraschungen bei den Konjunkturindikatoren wie bei den Unternehmensmeldungen so dünn geworden, dass die Risiken jetzt stärker wahrgenommen werden.

Wir gewichten die Risiken durchaus auch etwas höher, doch erscheint uns übertriebener Pessimismus unbegründet. Unser Hauptszenario besteht weiterhin darin, dass die Weltwirtschaft mit einem moderaten Tempo im Bereich von 3 % expandieren wird. Es steht kein mitreißender Aufschwung bevor, aber eben auch keine Rezession. Vor diesem Hintergrund gibt es weiterhin konstruktive Perspektiven sowohl für die Aktienmärkte als auch für die Rentenmärkte. Kurzfristig mag dies noch mit erhöhten Kursschwankungen einhergehen. Doch bieten die stabile Konjunktur und die Gewinnsteigerungen der Unternehmen trotz der gestiegenen Risikowahrnehmung an den Märkten den Rahmen für eine baldige Wiederaufnahme des Aufwärtstrends an den Börsen.

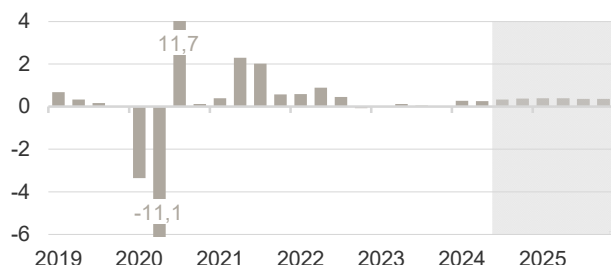
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

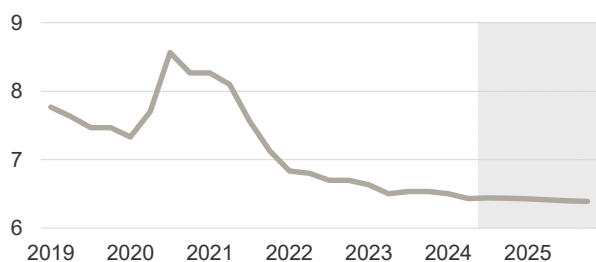
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



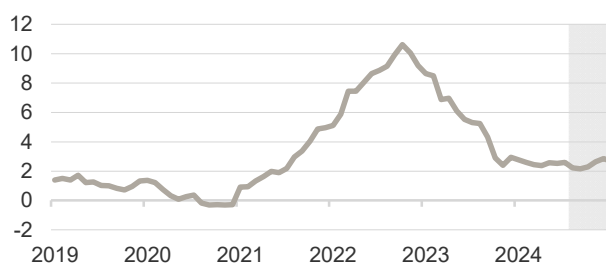
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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
	Mai 24	Jun 24	Jul 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	2,5	2,6
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	6,4	6,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	47,3	45,8	45,8
Economic Sentiment (Punkte)	96,1	95,9	95,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die europäische Wirtschaft konnte die Wachstumsdynamik aus dem ersten Quartal halten. Die vorläufige Schnellschätzung von Eurostat ergab für das zweite Quartal ein Wachstum von 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq). Die Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern waren beträchtlich. Spitzenreiter blieb Spanien mit einem starken Wachstum von 0,8 % qoq. Dahinter folgten etwas abgeschlagen Frankreich (+0,3 %) und Italien (+0,2 %). Die rote Laterne in der Vierergruppe trägt Deutschland mit einer unerwarteten Schrumpfung der realwirtschaftlichen Aktivität um 0,1 %. Vor dem Hintergrund der soliden wirtschaftlichen Entwicklung ist auch der Arbeitsmarkt weiterhin in einer starken Verfassung. Im Juni lag die EWU-Arbeitslosenquote bei 6,5 % und damit nur 0,1 Prozentpunkte über dem Allzeittief.

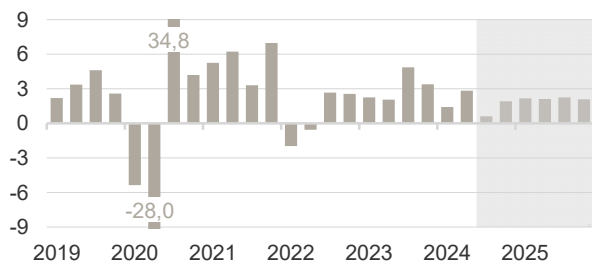
Perspektiven

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

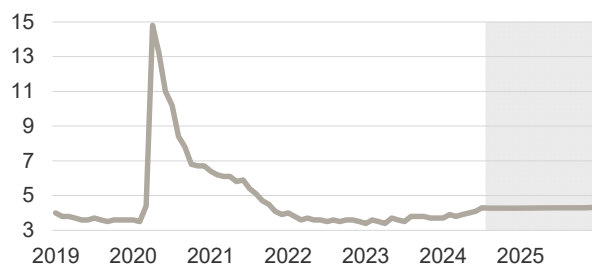
Konjunktur USA

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



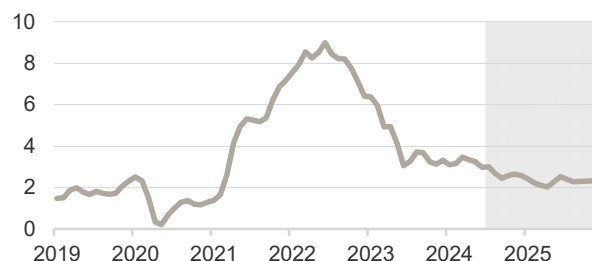
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	2,4	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
	Mai 24	Jun 24	Jul 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,3	3,0	
Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)	4,0	4,1	4,3
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,7	48,5	46,8
Verbrauchertrauen (Conference Board)	101,3	97,8	100,3

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

Im Fokus

Trotz eines überraschend starken Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal nahmen zuletzt insbesondere an den Kapitalmärkten die Sorgen über die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Halbjahr zu. Hintergrund hierfür war ein überraschend schwacher Arbeitsmarktbericht. Aus unserer Sicht sind die Befürchtungen einer spürbaren konjunkturellen Verlangsamung übertrieben. Zwar dürfte die wirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal zur Schwäche neigen. Hintergrund hierfür ist aber eine zeitverzögerte Reaktion der Volkswirtschaft auf die gestiegenen Kapitalmarktzinsen in den Frühjahrsmonaten. Der anschließende deutliche Zinsrückgang dürfte im kommenden Winterhalbjahr zu einer konjunkturellen Stabilisierung beitragen. Die jüngsten Preisdaten fielen aus geldpolitischer Sicht erfreulich niedrig aus.

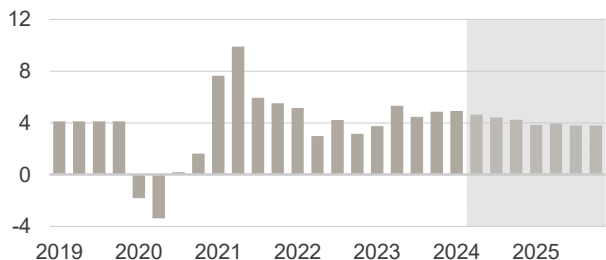
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Konjunktur

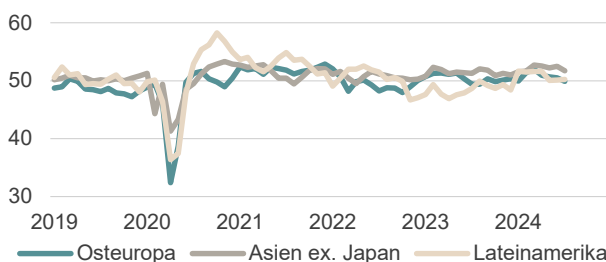
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



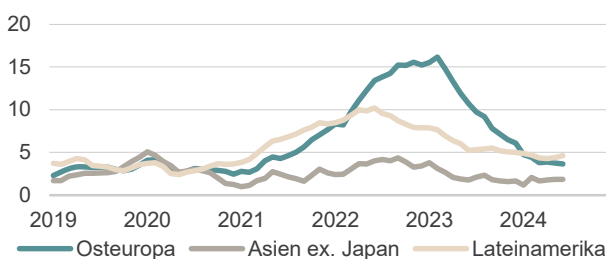
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die bislang veröffentlichten Daten zum Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal haben in der Tendenz enttäuscht. Steigende Reallöhne und sinkende Finanzierungskosten sollten in den kommenden Monaten allerdings positive Konjunkturimpulse setzen. In China gibt es weiterhin keine Aussicht auf einen kräftigen fiskalischen Impuls und in den USA mehrten sich zuletzt schwächere Konjunkturindikatoren, was auf den Exportaussichten der Schwellenländer lastet. Die Inflationsraten sind in den vergangenen Monaten deutlich gesunken und liegen fast überall im oder nahe dem Zielbereich der Zentralbanken. Wir erwarten die erste Leitzinssenkung der US-Notenbank nun bereits für den September, womit der geldpolitische Handlungsspielraum in den Schwellenländern zusätzlich erweitert werden würde.

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.

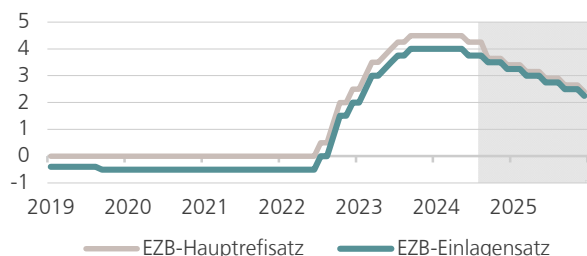
Risiken

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

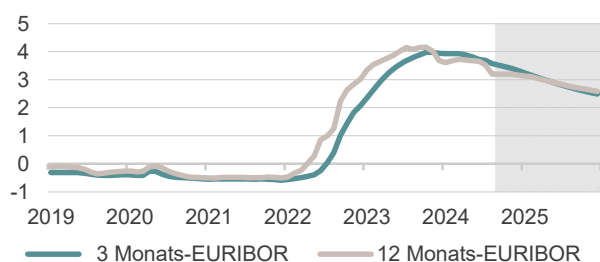
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



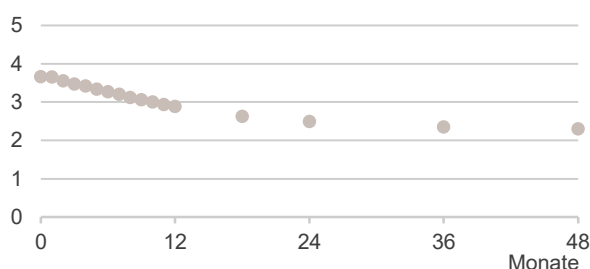
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,25	4,25
3 Monats-EURIBOR	3,57	3,71	3,75
12 Monats-EURIBOR	3,19	3,59	4,06
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,99	3,31	3,22
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,24	2,70	2,91
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,65	3,40	2,90
3 Monats-EURIBOR	3,40	3,15	2,70
12 Monats-EURIBOR	3,20	3,10	2,75

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

Im Fokus

Die zuletzt schwächeren Konjunkturdaten dürften die EZB in ihrer Einschätzung bestärken, dass der Lohndruck mittelfristig nachlassen und die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % konvergieren wird. Dies relativiert die in den vergangenen Monaten hartnäckig hohe Kerninflation und erlaubt der EZB, die graduelle Lockerung der Geldpolitik fortzusetzen. Wir rechnen daher weiterhin mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau erreicht hat. Zinsschritte bei mehreren aufeinander folgenden Ratsitzungen oder in Größenordnungen von mehr als 25 Basispunkten würden wir demgegenüber nur dann erwarten, falls die Warnsignale für eine bevorstehende Rezession deutlich zunehmen. 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

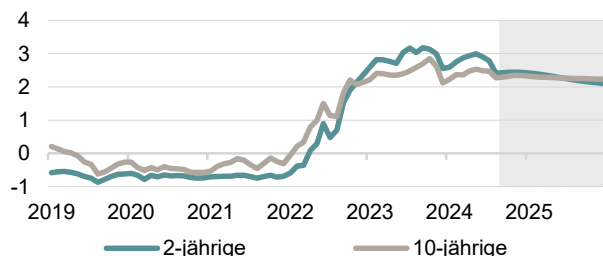
Unserer Einschätzung nach gewichtet die EZB das Risiko einer anhaltend zu hohen Inflation nach wie vor höher als das eines gravierenden Konjunkturreinbruchs. Sie äußert sich einerseits verhalten optimistisch zum mittelfristigen Inflationsausblick und deutet damit Spielraum für weitere Leitzinssenkungen an. Andererseits betont sie aber auch die Unsicherheit über Löhne, Arbeitsproduktivität und Gewinnmargen. Sie will sich deshalb nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad 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

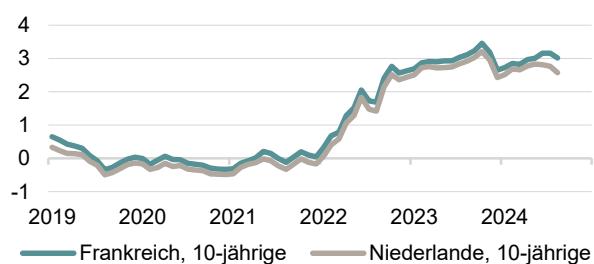
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



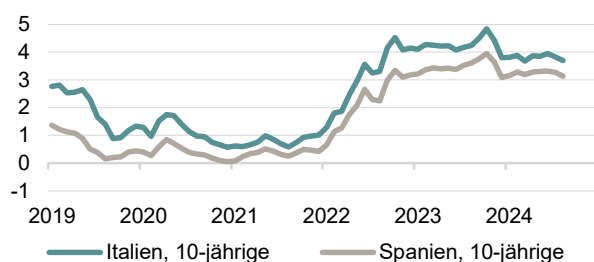
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,41	2,89	2,99
Deutschland 10J	2,27	2,56	2,60
Frankreich 10J	3,01	3,21	3,13
Italien 10J	3,70	3,94	4,26
Spanien 10J	3,13	3,34	3,64
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,45	2,40	2,20
Deutschland 5J	2,25	2,20	2,10
Deutschland 10J	2,35	2,30	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der in den vergangenen Wochen von den kurzen Laufzeitbereichen ausgegangene Renditerückgang spiegelt Leitzins- und Inflationserwartungen wider, die nur im Fall eines deutlichen Konjunktur einbruchs realistisch erscheinen. Bei einem moderaten Wachstum und einer nur langsam zurückgehenden Kerninflation ist daher mit einer Korrektur zu rechnen. Eine nachlassende Risikoaversion dürfte zu höheren Renditen vor allem langlaufender Bundesanleihen führen, auch wenn deren Anstieg durch Leitzinssenkungen der Fed gedämpft wird. In den kürzeren Laufzeitbereichen sollten die Renditen zunächst in eine Seitwärtsbewegung übergehen, da die EZB in den kommenden Monaten bei der Senkung der Leitzinsen hinter den Markterwartungen zurückbleiben dürfte. Entsprechend rechnen wir bis weit in das nächste Jahr hinein mit einer inversen Bundkurve.

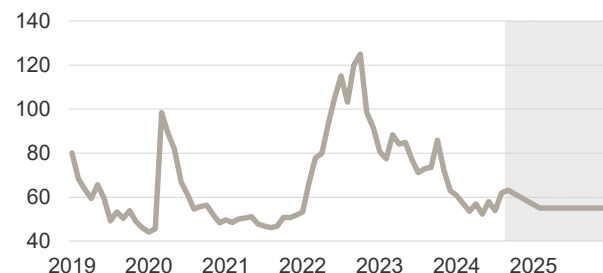
Perspektiven

Die globalen Finanzmärkte haben ihr Augenmerk zuletzt sehr schnell von Inflationsrisiken auf Wachstumsrisiken verlagert. Weltweit antizipieren Marktteilnehmer eine schnellere Lockerung der Geldpolitik. Dies hat auch auf den Rentenmärkten der Eurozone eine vom kurzen Ende ausgehende Rally hervorgerufen, sodass sich die Inversion der Bundkurve zurückgebildet hat. Unseres Erachtens gehen die Markterwartungen in Bezug auf die EZB damit jedoch etwas zu weit. 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, die bereits sehr viel an geldpolitischer Lockerung vorweggenommen haben, sollten deshalb in den kommenden Monaten in eine Seitwärtsbewegung übergehen. In den längeren Laufzeitbereichen rechnen wir mit einer zwischenzeitlichen Korrektur, da das Ausbleiben einer Rezession sowohl die langfristigen Inflationserwartungen als auch die realen Renditen wieder etwas zunehmen lassen sollte. Bevorstehende Leitzinssenkungen der Fed wirken zwar dämpfend auf das lange Ende der Bundkurve, sind aber bereits in einem ausreichenden Umfang eingepreist. Mit einem von Unsicherheit geprägten Konjunkturausblick wird der hohe Emissionsbedarf der Staaten zu einer geringeren Belastung für Bundesanleihen, da die Nachfrage nach diesen stark und zinselastisch ist. Demgegenüber ist bei stärker risikobehafteten Staatsanleihen mit einer erhöhten Spreadvolatilität zu rechnen.

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

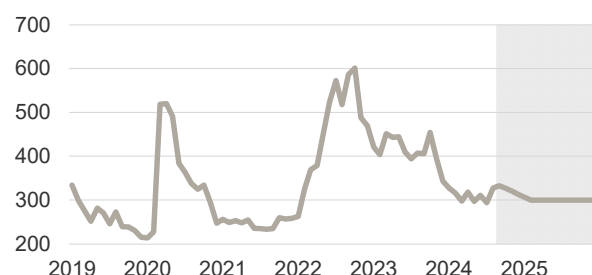
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



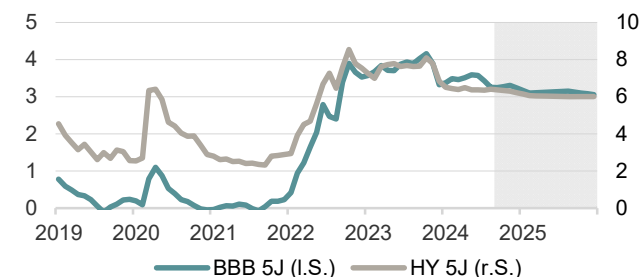
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

CORPORATES 5 JAHRE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	62	54	71
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	328	296	399
Corporates BBB 5J (%)	3,25	3,51	3,85
Corporates HY 5J (%)	6,33	6,39	7,51

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

Im Fokus

Die zunehmende Volatilität an den Aktienmärkten seit Ende Juli strahlt auch auf die Kreditmärkte ab. Solange allerdings die Fundamentaldaten für die Eurozone weiterhin eher in Richtung Stagnation statt Rezession deuten und für die USA eine sanfte Landung und kein Abknicken der Wirtschaft anzeigen, sollte sich die Spreadausweitung in engen Grenzen halten. Für zusätzliche Käufe würden wir jedoch zunächst das Ende der Sommerpause und eine Belebung des Neuemissionsmarkts Ende August abwarten. Dafür spricht auch das saisonale Muster der letzten 10 Jahre, das eine leichte Spreadausweitung im August und September zeigt. Ob das von Seiten der französischen Politik ausgehende Störfeuer für Spreads nach den olympischen Spielen weiter zunimmt, ist unklar, doch bleibt dies ein Risikofaktor für die Kreditmärkte insgesamt.

Perspektiven

Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz zuletzt enttäuschender Konjunkturdaten noch recht nahe der Tiefpunkte seit Anfang 2022. Im Vergleich zu 2023 liegen die Risikoprämien aktuell um etwa 30 Bp tiefer (Investment Grade Unternehmensanleihen, 5 Jahre Laufzeit). Zwar haben konjunkturelle Stimmungsindikatoren zur Jahresmitte enttäuscht, doch gehen wir davon aus, dass viele Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne im weiteren Jahresverlauf steigern werden und dieser Trend auch im Folgejahr anhalten wird. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein und eine Rückkehr zu den Spreadniveaus von Mitte 2024 ist unwahrscheinlich. Angesichts eines möglichen Siegs von Trump bei den US-Präsidentenwahlen im November und der dann voraussichtlich auf Europa zurollenden Protektionismuswelle ist bei der Auswahl von Unternehmensanleihen mit Blick auf das Geschäftsmodell ebenfalls Vorsicht angebracht.

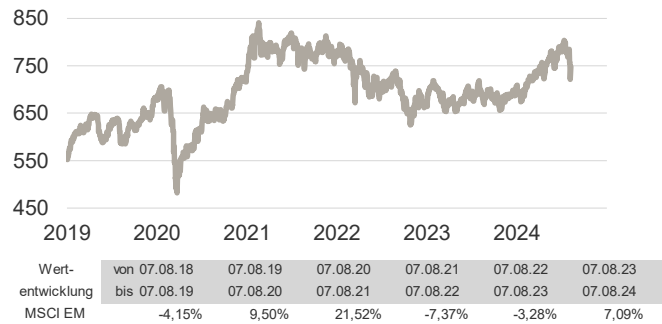
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen. Emerging Markets

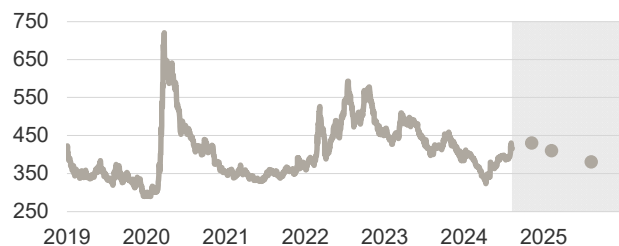
Aktien- und Rentenmärkte

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



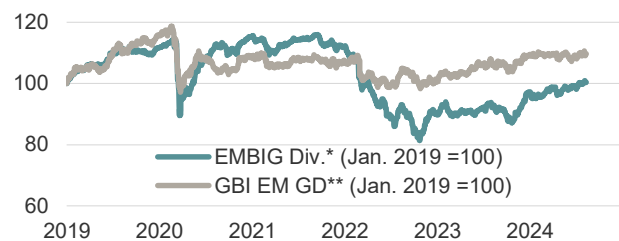
Quellen: MSCI, DekaBank

RENTEN: EMBIG DIVERSIFIED-SPREAD (BASISPUNKTE)



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

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



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Emerging Markets (Performance in EUR)	07.08.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	748	-5,6	5,8	7,1
EMBIG Div* Perform.-ind.	444	1,1	3,2	8,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	279	0,9	0,1	3,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	450	1,9	0,4	3,9
MSCI World Total Return	566	-6,7	8,8	15,2
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	415	430	410	380

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

Enttäuschungen über US-Konjunkturindikatoren und einzelne Unternehmensberichte haben insbesondere die internationalen Aktienmärkte unter starken Abwärtsdruck gebracht. Innerhalb des Schwellenländeruniversums kamen Taiwan und Südkorea wegen hoher Gewichte von Technologieaktien besonders unter Druck. EM-Anleihen blieben in diesem Umfeld wenig verändert und EM-Währungen notierten uneinheitlich, was bedeutet, dass keine breit angelegte Flucht aus Risikoanlagen zu beobachten war. Die Rentenmärkte sollten in den kommenden Monaten von Leitzinssenkungen in den USA gestützt werden. Die erste Senkung erwarten wir nun für September. In diesem Umfeld werden die EM-Zentralbanken, die zuletzt mit Blick auf die Währungsstabilität zögerlich waren, ihre Leitzinsen ebenfalls zurücknehmen. EM-Währungen dürften dennoch gegenüber US-Dollar und Euro nicht in der Breite unter Abwärtsdruck geraten, weil sich die Zinsdifferenz zu Fed und EZB nicht wesentlich verringern dürfte. In China lasten schwache Wirtschaftsdaten und Enttäuschung über das Ausbleiben größerer Stimulierungsmaßnahmen auf den Aktienkursen.

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 und im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump auch in den Monaten nach der Wahl auf der Stimmung für Schwellenländeranlagen lasten.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	17.615	18.475	15.951
DAX (Veränderung in % seit ...)		-4,7	10,4
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	18.000	19.000	20.000
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,9	1,4	3,5
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,0	1,5	3,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Sorgen um die Konjunktur in den USA waren der Auslöser für die Korrektur an den globalen Aktienmärkten von Anfang August. Doch der eigentliche Grund war eine notwendige Stimmungsbereinigung in einzelnen Marktsegmenten. Entsprechend stehen vor allem die den Markt beherrschenden Technologie- und Plattformunternehmen unter Anpassungsdruck. Durch die allgemein veränderte Stimmungslage sowie die immer wieder eskalierenden geopolitischen Konflikte musste aber auch der DAX von seinen Rekordständen abgeben. Fundamental betrachtet ist das Korrekturpotenzial allerdings begrenzt. Das globale Wachstum ist intakt, die Unternehmensgewinne steigen leicht an, die Notenbanken senken die Zinsen, und die Bewertungen sind mit der Kurskorrektur wieder unter ihre langjährigen Durchschnittswerte gefallen. Die erhöhten Kursschwankungen sollten somit für regelmäßige Zukäufe genutzt werden.

Perspektiven

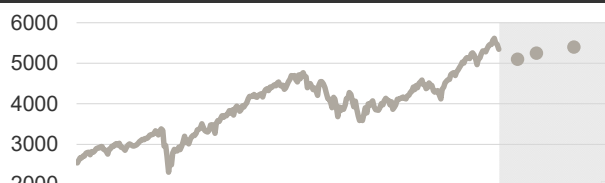
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit 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 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 auf der einen Seite wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten Kursabschlägen zu verarbeiten und auf der anderen Seite an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen zu partizipieren. Am besten gelingt dies über schrittweises und regelmäßiges Investieren.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

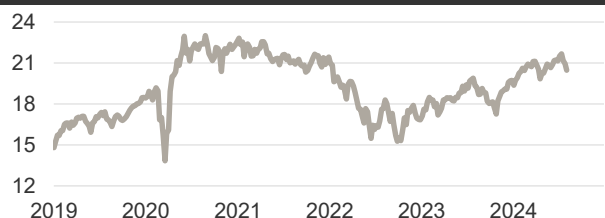
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung	von 07.08.18 bis 07.08.19	07.08.19 bis 07.08.20	07.08.20 bis 07.08.21	07.08.21 bis 07.08.22	07.08.22 bis 07.08.23	07.08.23 bis 07.08.24
S&P 500	0,89%	16,20%	32,38%	-6,57%	9,00%	15,07%

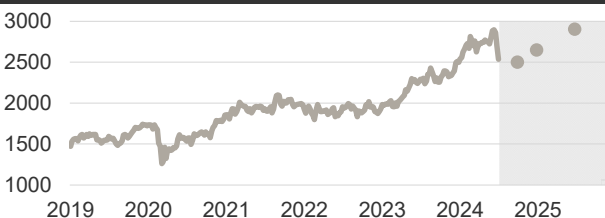
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung	von 07.08.18 bis 07.08.19	07.08.19 bis 07.08.20	07.08.20 bis 07.08.21	07.08.21 bis 07.08.22	07.08.22 bis 07.08.23	07.08.23 bis 07.08.24
TOPIX	-14,10%	3,12%	24,74%	0,92%	17,29%	8,99%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	5.200	5.567	4.518
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		-6,6	15,1
TOPIX (Indexpunkte)	2.489	2.884	2.284
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		-13,7	9,0
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	5.100	5.250	5.400
TOPIX (Indexpunkte)	2.500	2.650	2.900
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	20,5	4,2	1,5
TOPIX aktuell	13,6	1,2	2,7
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

Der S&P 500 setzte bis Mitte Juli seine Rallye mit immer neuen Rekordständen fort. Dann kam es zu einer kräftigen Rotation aus den Tech-Schwergewichten in den breiten Markt, was zu massiven Kursgewinnen bei Nebenwerten führte. Auslöser waren erfreuliche Inflationszahlen, die veränderte Konstellation im Präsidentschaftswahlkampf und gemischte Quartalszahlen einiger Tech-Unternehmen. Letztere lösten angesichts der hohen Bewertungen Gewinnmitnahmen aus. In der Breite überzeugte die Quartalsberichtssaison hingegen. Anfang August belasteten einige enttäuschende Konjunkturdaten. Die dadurch ausgelösten Wachstumsängste könnten kurzfristig ein Thema bleiben, sollten sich dann aber schrittweise legen. Entsprechend erwarten wir mittelfristig höhere Kurse.

Japan

Japanische Aktien legten bis Mitte Juli 25 % zu, verloren diese Gewinne aber binnen weniger Tage wieder, weil schwächere US-Konjunkturdaten und eine massive Aufwertung des Yen die Anleger stark verunsicherten. Kurzfristig ist mit erhöhten Schwankungen zu rechnen. Im Fokus bleiben der Yen, die Geldpolitik von Fed und BoJ, die US-Wirtschaft sowie Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung in Japan.

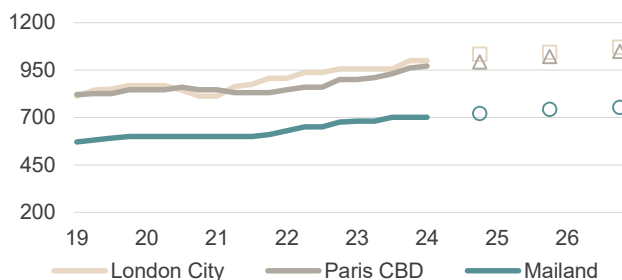
Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Mit der in Summe soliden Berichtssaison für das zweite Quartal wurde die erwartete Rotation bei US-Aktien gerechtfertigt. Erhöhte Positionierung und Bewertungen bei den Tech-Schwergewichten könnten eine Fortsetzung dieses Trends begünstigen, sodass vorerst vor allem marktweite und Nebenwerte besser unterstützt sein sollten als die Tech-Giganten. Eine Wildcard ist die Präsidentschaftswahl am 5. November 2024 mit all ihren Chancen und Risiken für US-Aktien.

Märkte & Prognosen. Immobilien

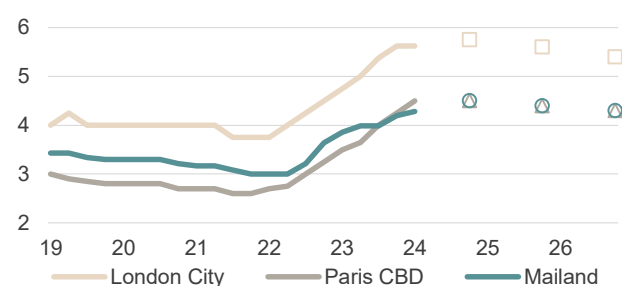
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



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

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„CROWN“, GENÈVE



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

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

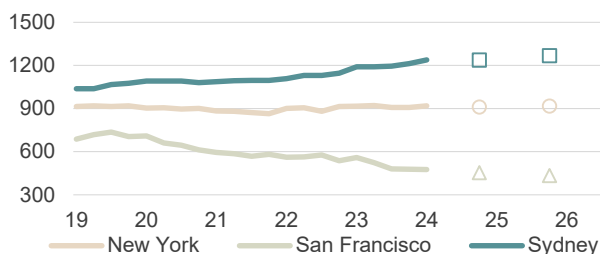
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Immobilien

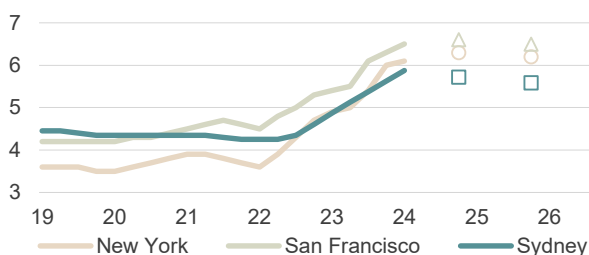
Büromärkte Welt

SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



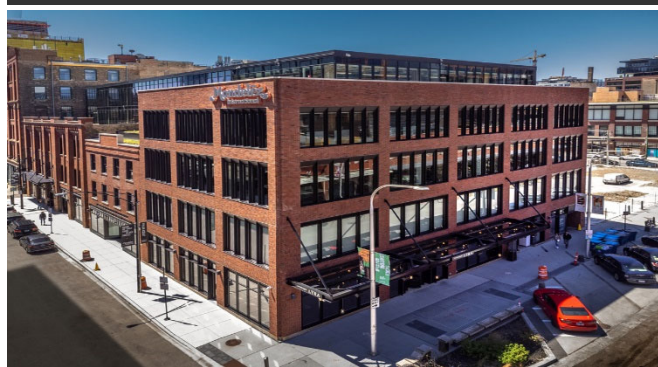
Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

“905 WEST FULTON MARKET”, CHICAGO



Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

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

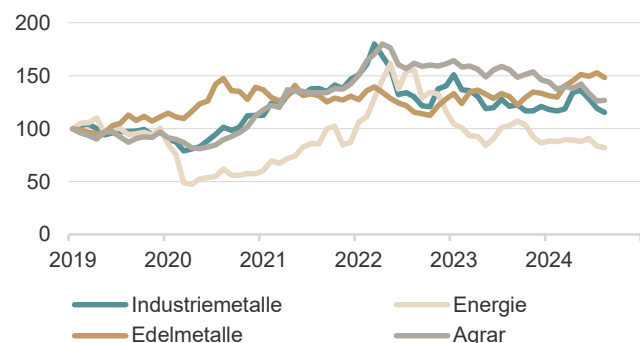
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2019 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

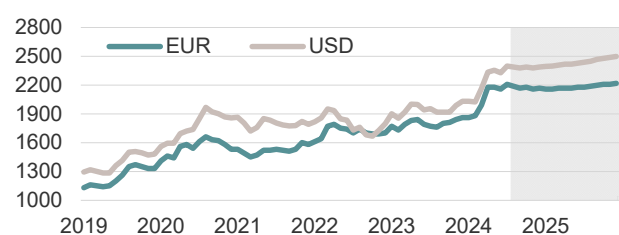
Rohstoffe	07.08.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	29,1	-9,0	-19,3
BCOM Industriemet.	135,9	-12,4	-6,3
BCOM Edelmetalle	248,6	-4,3	14,8
BCOM Agrar	54,2	-6,7	-18,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

In den vergangenen Wochen bestimmte vor allem ein Thema die Rohstoffmärkte: Nachfragesorgen. Dass die Weltwirtschaft – allen voran die chinesische Volkswirtschaft – nicht wirklich in Fahrt kommt, ist kein großes Geheimnis. Doch im Juli mehrten sich die Anzeichen, dass auch die US-Konjunktur ins Stocken geraten könnte. Dies belastete insbesondere die Industriemetalle und den Energiesektor. Vor allem die Rohölnotierungen gerieten unter Druck, obwohl sich die Lage im Nahost-Konflikt weiter zugespitzt hat. In die entgegengesetzte Richtung ging es für den Gaspreis, der auf über 35 EUR/MWh anstieg und damit die Verstromung von Kohle tendenziell attraktiver machte. Aufgrund dessen dürfte die Nachfrage nach europäischen CO2-Zertifikaten leicht angestiegen sein, was dem CO2-Preis über die Marke von 70 EUR/t geholfen haben dürfte. Im Bereich der Industriemetalle kam es auf der gesamten Breite zu größeren Korrekturen, die sich lediglich in ihrer Stärke der Abwärtsdynamik unterschieden. Im Monatsvergleich gehörten vor allem Blei, Zink und Kupfer zu den größten Verlierern. Die Preiskorrekturen machten auch nicht vor den Edelmetallen Halt. Zwar hatte die Goldnotierung Mitte Juli ein erneutes Allzeithoch erreicht, sie fiel aber zuletzt wieder unter die Marke von 2.400 US-Dollar. Im Vergleich zu Palladium und Silber schlug sich die Goldnotierung im Monatsvergleich jedoch recht gut.

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 31.07.18 bis 31.07.19	31.07.19 bis 31.07.20	31.07.20 bis 31.07.21	31.07.21 bis 31.07.22	31.07.22 bis 31.07.23	31.07.23 bis 31.07.24
	Gold in Euro	22,58%	29,90%	-8,18%	13,11%	3,55%
Gold in USD	16,54%	37,63%	-7,65%	-2,74%	11,78%	23,14%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Nach einer kleinen Pause im Juni setzte die Goldnotierung im Juli ihren Rekordkurs vom Mai fort und erreichte einen Höchststand von rund 2.470 US-Dollar je Feinunze. Ein Grund für den darauffolgenden Rücksetzer dürfte die leichte Preisübertreibung zuvor gewesen sein, wengleich der Aufwärtstrend bei Gold weiterhin intakt scheint. Denn sowohl die Erwartung einer baldigen ersten Leitzinssenkung der US-Notenbank als auch die Anleiherenditen und der US-Dollar dürften perspektivisch Unterstützung bieten. Apropos Unterstützung: Die bekam die Goldnotierung im zweiten Quartal auch durch die nach wie vor kräftige Zentralbanknachfrage sowie den OTC-Handel, wie die jüngsten Daten vom World Gold Council belegen. Zudem verzeichneten die Gold-ETFs im Juli seit langer Zeit wieder Nettozuflüsse, wodurch auch die Investmentnachfrage stützend gewirkt haben dürfte.

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.188,70	2.214,76	1.757,57
Gold (USD je Feinunze)	2.390,50	2.397,70	1.933,50
Silber (EUR je Feinunze)	24,67	28,99	21,12
Silber (USD je Feinunze)	26,94	31,39	23,23

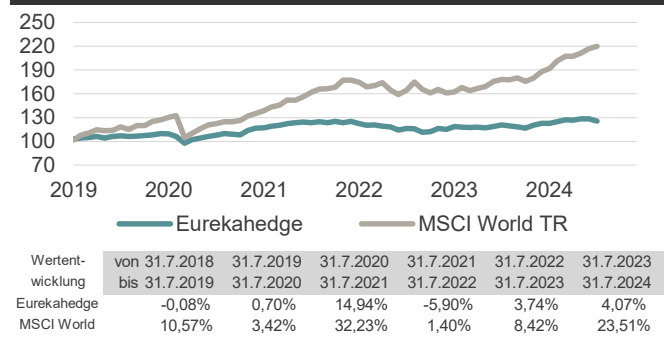
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	2.160	2.160	2.190
Gold (USD je Feinunze)	2.380	2.400	2.450

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

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



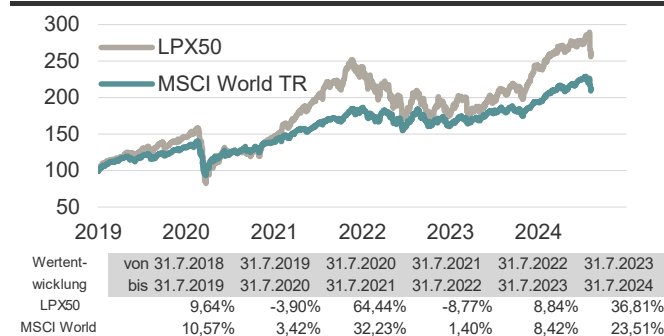
Quellen: EurekaHedge, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.7.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
EurekaHedge UCITS Gesamtindex	189,26	0,17%	6,36%
EurekaHedge UCITS Equity Hedge	208,52	0,14%	6,67%
EurekaHedge UCITS Event Driven	166,59	0,81%	8,52%
EurekaHedge UCITS Macro	148,47	0,59%	3,26%
MSCI World (Total return, EUR)	15294	1,31%	23,51%

*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* 31.7.2024	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5542	2,11%	36,81%
LPX Buyout	1377	0,18%	23,90%
LPX Venture	331	-0,46%	2,14%
LPX Mezzanine	245	0,98%	22,88%
MSCI World	15294	1,31%	23,51%

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

Hedgefonds

Die Bewegungen an den US-Rentenmärkten und beim Wechselkurs des Yen haben den Hedgefonds im letzten Monat die Performance verhasgelt, und das auch noch bevor die Aktienmärkte auf Achterbahnfahrt gegangen sind. Wie die Bank of England im Vormonat berichtet hatte, war die Fremdkapitalquote bei Hedgefonds so hoch wie seit vier Jahren nicht mehr, und das Schließen der aufgebauten Carry-Positionen ist nicht allen Hedgefonds verlustfrei gelungen. Davon relativ unberührt ging die Erfolgssträhne der großen Multi-Manager-Fonds wie Citadel, Millenium oder Point72 weiter.

Anmerkung

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

Private Equity

Die Performance der Private Equity-Unternehmen im Juli, also bevor die Aktienmärkte auf Achterbahnfahrt gingen, war gut. Auch haben die Private Equity-Unternehmen die Praxis, Kredite auf der Portfolioebene aufzunehmen, auf den Druck von Investoren hin drastisch reduziert. 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.

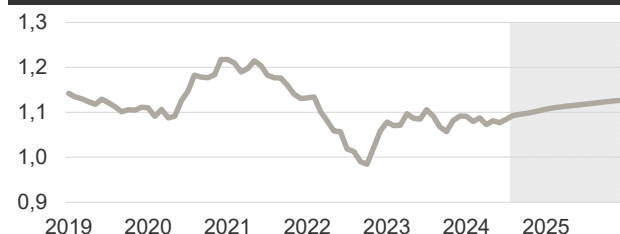
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

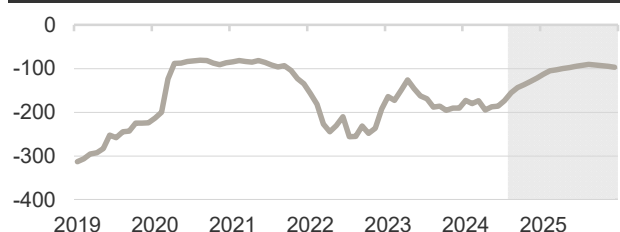
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



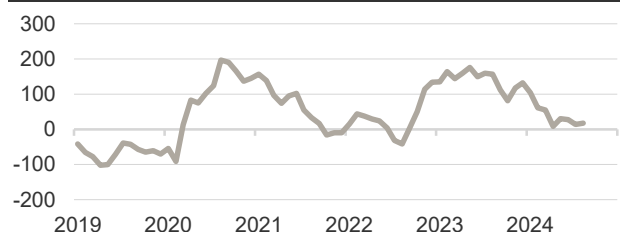
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.08.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,09	1,10	1,11	1,12
Forwards		1,10	1,10	1,11
Hedge-Ertrag* (%)		-0,5	-0,9	-1,5
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-155	-145	-120	-90
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-168	-140	-130	-105
Leitzins EZB (%)	4,25	3,65	3,40	2,90
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	4,75-5,00	4,50-4,75	4,00-4,25
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,4	0,9	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,5	2,4	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

Nach dem schwachen US-Arbeitsmarktbericht für Juli kamen an den Finanzmärkten Sorgen um die US-Wirtschaft auf, was wir für übertrieben halten. Damit einhergehend sind die Leitzinssenkungserwartungen an die US-Notenbank an den Märkten gestiegen. Dies drückte die Renditen der US-Treasuries nach unten, wodurch sich ihr Vorsprung gegenüber den Bundesanleihen reduzierte. So konnte der Euro Anfang August auf knapp 1,10 USD zulegen. Ein Höhenflug gelingt dem Euro gegenüber dem US-Dollar dennoch nicht. Denn auch die Konjunkturperspektiven Eurolands haben sich den jüngsten Rückgängen der Stimmungskennzahlen zufolge eingetrübt. Mit der Leitzinswende der Fed, die wir ab September erwarten, wird der US-Dollar zunehmend an Unterstützung seitens der Geldpolitik verlieren. Eine schnelle US-Dollar-Abwertung erwarten wir allerdings nicht.

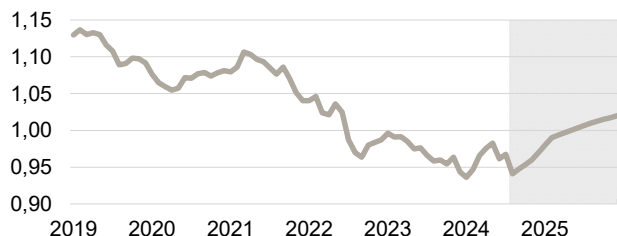
Perspektiven

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

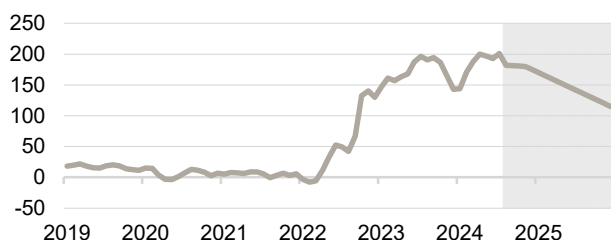
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



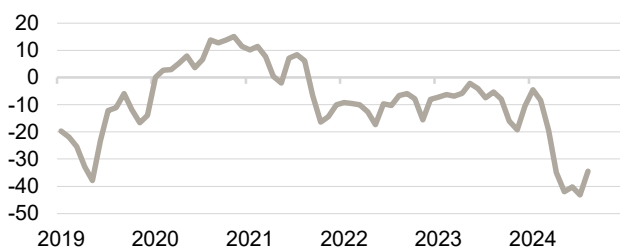
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.08.2024	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* (%)		0,9	1,5	2,4
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	182	180	165	135
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	182	180	155	130
Leitzins EZB (%)	4,25	3,65	3,40	2,90
Leitzins SNB (%)	1,25	1,25	1,25	1,25
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		0,7	1,6	1,4
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,1	1,3	1,1

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Die Schwankungsbreite des EUR-CHF-Wechselkurses in den vergangenen Wochen war groß. Nachdem es bei der Parlamentswahl in Frankreich wider Erwarten nicht zu einer rechtspopulistischen Mehrheit gekommen war, gab der Schweizer Franken zunächst nach, und der Wechselkurs stieg bis Mitte Juli auf 0,976 CHF je EUR. Allerdings kam es danach mit der weiteren Eskalation im Nahen Osten sowie mit den an den Märkten aufgekommenen Sorgen um die US-Wirtschaft zu einer kräftigen Aufwertung des Schweizer Franken. Bis Anfang August fiel der Wechselkurs auf die Marke von 0,93 CHF je EUR und kam damit seinem Allzeittief vom Jahresanfang sehr nahe. Dieser „risk-off-Modus“, von dem der Schweizer Franken derzeit profitiert, dürfte mit der Zeit nachlassen. Insbesondere halten wir die Konjunktursorgen der Märkte derzeit für übertrieben.

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: 25 %)

- 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: 5 %)

- 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: 08.08.2024 (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