



Kapitalmärkte Weekly

Strategy Research | 28.06.2024

Analysen und Prognosen für Ihre Anlageentscheidung

Das ifo-Geschäftsklima legt den Rückwärtsgang ein



Konjunktur

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich im Juni deutlich verschlechtert. Der ifo-Geschäftsklimaindex sank von 89,3 auf 88,6 Punkte und liegt unter dem von uns im Vorfeld erwarteten leichten Anstieg auf 89,4 Punkte. Mit dieser Juni-Zahl legt die seit Februar andauernde Stimmungsaufhellung der deutschen Wirtschaft zumindest eine Pause ein. Schon im Mai war das Geschäftsklima marginal abgerutscht. Hinzu kommt, dass die Lagekomponente auf der Stelle tritt, und sich die Erwartungen erneut eingetrübt haben. Diese Daten stehen überdies im Gegensatz mit dem jüngsten Trend von Prognoseanhebungen. Unklar ist derzeit, woher der erhoffte Wachstumsschub für das Jahr 2025 kommen soll. Vermutlich ist die Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal nahe der Stagnation und auch für das dritte Quartal fehlt ebenfalls die Phantasie für bessere Zeiten.



Zinsumfeld

Im Vorfeld der Wahlen in Frankreich hat am europäischen Bondmarkt wieder die Suche nach einem sicheren Hafen begonnen. Fast im gesamten Euroraum weiteten sich die Spreads seit der Europawahl von Euro-Anleihen gegenüber Bundesanleihen aus. Zudem wird am Geldterminmarkt derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von 70 % eine weitere Zinssenkung der EZB bis September eingepreist. Finnlands Notenbankchef Olli Rehn bezeichnete die derzeitige Erwartung der Finanzmärkte auf zwei weitere Reduzierungen in diesem Jahr als angemessen. In den USA hingegen wird die Zinswende der amerikanischen Notenbank laut Fed Funds Futures derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von 67 % für den 18. September erwartet.

ifo-Geschäftsklimaindex wieder unter der 89er-Marke



Quelle: LSEG, LBBW Research

Seitwärtsbewegung bei den Renditen



Quelle: LSEG, LBBW Research



Aktienmärkte

US-Werte entwickelten sich zuletzt klar besser als heimische Titel. Während Europa mit schwachen BIP-Wachstumsraten und Unternehmensgewinnen kämpft, fallen diese jenseits des Atlantiks deutlich höher aus. In der Breite tun sich zwar auch dort zahlreiche Unternehmen schwer. Dies wird allerdings schon seit längerem überstrahlt von der weit überdurchschnittlichen Gewinndynamik der Technologiewerte, welche zudem über einen immer höheren Anteil am US-Leitindex verfügen. Weil sich diesen Unternehmen durch KI nun zusätzliche Gewinnmöglichkeiten eröffnen, halten wir an unserer Übergewichten-Empfehlung für US-Aktien fest und haben unsere Indexkursziele für den S&P 500 daher nach oben angepasst. Die hohe Tech-Konzentration ist jedoch nicht ohne Nebenwirkungen, sondern stellt in gewisser Weise ein Klumpenrisiko dar und muss durch eine deutlich höhere Bewertung als in anderen Indizes erkaufte werden.

Rohstoffe

Die *Minenproduktion* von Gold legte im ersten Quartal um 4,4 % zu, das *Recycling von Altgold* sogar um 12,5 %. Die *Schmuckkäufe* fielen um 2,0 % und die *Gold-ETCs* sind unverändert nicht in Kaufnahme. Im ersten Halbjahr trennten diese sich von Goldbeständen in Höhe von fast 150 Tonnen. Auch das Marktumfeld dürfte den Goldpreis in den nächsten Monaten belasten. Vor allem die Entwicklung bei den längerfristigen Zinsen und beim US-Dollar spricht gegen Gold. Wir rechnen damit, dass die Renditen von 10jährigen US-Treasuries in den nächsten 12 Monaten um rund 0,5 Prozentpunkte ansteigen werden. Daneben dürfte der US-Dollar aufwerten. Last but not least liegt die Nettoposition der Spekulanten in der Nähe des 4-Jahreshochs. Wir erwarten daher weiter Gegenwind am Goldmarkt. Der Goldpreis dürfte bis Mitte 2025 auf 2.100 US-Dollar pro Unze nachgeben.

DAX verteidigt die 18.000er-Marke



Quelle: LSEG, LBBW Research

Gegenwind am Goldmarkt erwartet



Quelle: LSEG, LBBW Research



Unser großes Bild in Kürze



Konjunktur

- Deutsches BIP-Wachstum 2023 auf 0,0 % (kalenderbereinigt) hochrevidiert; Q1/2024 +0,2 % Q/Q
- Deutsche Bundesbank: BIP wächst auch im zweiten Quartal
- Inflation bleibt voraussichtlich zunächst knapp über 2 % und könnte aufgrund von Basiseffekten auch in einzelnen Monaten wieder zulegen



% Zinsumfeld

Geldmarkt/Notenbanken

- Fed: Leitzins-Peak bei 5,50 % erreicht; erste Senkung im September 2024, Leitzins per Ende 2024 bei 5 % erwartet
- EZB: Nächste Leitzinssenkung erst im September 2024, Einlagensatz per Ende 2024 bei 3,25 % erwartet



Renditen

- Für EUR-Langfristzinsen sind Auf- und Abwärtsrisiken kurzfristig ausgewogen; auf mittlere Frist moderat sinkender Trend zu erwarten



Aktienmärkte

- Gewinnrendite in Europa konjunkturbedingt verhalten, in den USA besser
- KI-getriebene Hausse sollte in Konsolidierung münden
- Nach den US-Wahlen wieder Schwung erwartet, dann mit neuen Favoriten



Devisen

- US-Renditevorteil sollte zunehmen
- US-Dollar mit Rückenwind im Falle einer Wahl Donald Trumps
- Standort USA gilt als attraktiver



Rohstoffe

- Trübe Konjunkturperspektiven belasten Rohstoffmarkt
- OPEC+ will Förderkürzungen auch im dritten Quartal aufrechterhalten, Ölangebot bleibt damit relativ knapp
- Hoffnung auf US-Zinssenkungen und politische Spannungen in Nahost halten Gold auf hohem Niveau



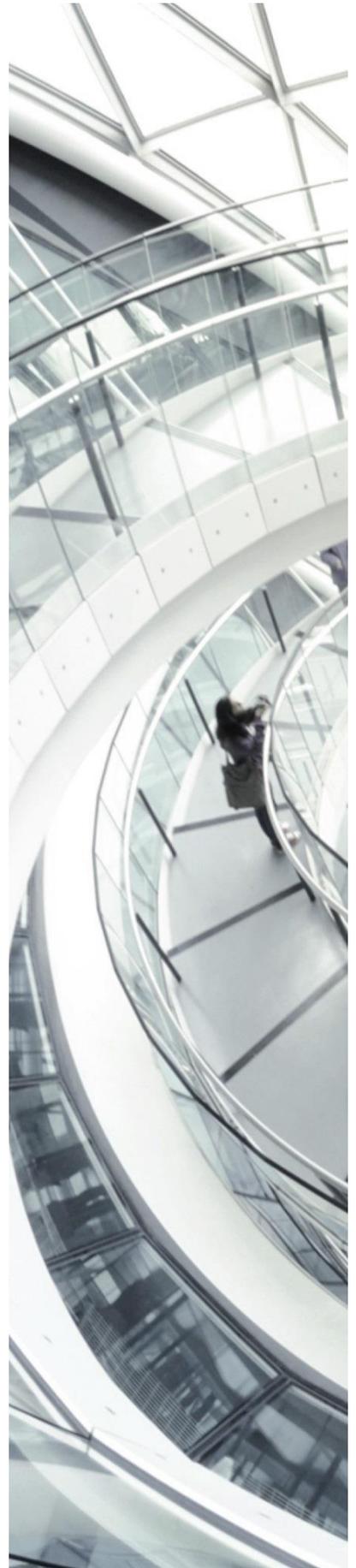
Positive Stimmung/
Kurs steigend



Neutrale Stimmung/
Kurs neutral



Negative Stimmung/
Kurs fallend



Marktüberblick Prognosemonitor

AKTIEN	27.06.2024	30.09.2024	31.12.2024	30.06.2025
DAX	18.211	18.000	19.000	20.000
Euro Stoxx 50	4.903	4.800	5.100	5.200
S&P 500	5.483	5.100	5.400	5.500
Nikkei 225	39.342	38.000	40.000	40.000

ZINSEN	27.06.2024	30.09.2024	31.12.2024	30.06.2025
EZB-Einlagesatz	3,75	3,50	3,25	2,75
Euro 3-Monatsgeld	3,70	3,35	3,15	2,70
Bund 2 Jahre	2,99	2,60	2,45	1,90
Bund 5 Jahre	2,45	2,20	2,20	2,10
Bund 10 Jahre	2,43	2,20	2,30	2,40
Fed Funds	5,50	5,25	5,00	4,75
3M-Zins USA	5,32	4,95	4,80	4,50
Treasury 10 Jahre	4,29	4,20	4,50	4,80

WECHSELKURSE	27.06.2024	30.09.2024	31.12.2024	30.06.2025
US-Dollar je Euro	1,07	1,06	1,03	1,00
Yen je Euro	172	167	163	165
Franken je Euro	0,96	1,00	1,00	1,00
Pfund je Euro	0,85	0,82	0,82	0,82

ROHSTOFFE	27.06.2024	30.09.2024	31.12.2024	30.06.2025
Gold (USD/Feinunze)	2.330	2.200	2.100	2.100
Öl (Brent- USD/Barrel)	86	85	80	80

KONJUNKTUR		2022	2023e	2024e	2025e
Deutschland	BIP	1,9	0,0	0,3	1,0
	Inflation	6,9	5,9	2,5	2,1
Euroland	BIP	3,5	0,5	0,8	1,2
	Inflation	8,4	5,4	2,2	2,1
Großbritannien	BIP	4,3	0,1	1,0	2,0
	Inflation	9,1	7,3	2,7	2,6
USA	BIP	1,9	2,5	2,3	2,0
	Inflation	8,0	4,1	3,0	2,4
Japan	BIP	1,0	1,9	0,6	1,0
	Inflation	2,5	3,3	1,9	0,8
China	BIP	3,0	5,2	3,5	4,0
	Inflation	2,0	0,2	1,7	2,2
Welt	BIP	3,5	2,9	2,8	3,3
	Inflation	8,7	5,3	2,9	3,0

Quelle: LSEG, LBBW Research

Disclaimer:

Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Empfänger in der EU, Schweiz und in Liechtenstein. Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.



Hinweis:

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.