




Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Oktober 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.

Herbstlich unbeständig.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der Herbst ist da, die Tage werden kürzer. Nun gilt es, mit kühlerem und unbeständigerem Wetter zurechtzukommen. So fühlt es sich derzeit auch an den Finanzmärkten an. Geopolitische Spannungen und militärische Konflikte, Wahlausgänge mit schwierigen Regierungskonstellationen, wirtschaftliche Stagnation in Deutschland, ungewohnte Schwäche in China und entsprechende Nervosität bei der dortigen Regierung – die Liste der Unwägbarkeiten ist lang. Dies bringt viel Bewegung an den Märkten. Die Aktienmärkte atmen nach ihren Ende September erreichten Allzeithochs nun etwas durch. Der Goldpreis steigt und steigt. Die Staatsanleiherenditen reagieren auf die überraschend günstigen Inflationsdaten. Die Inflation wiederum profitiert von den – trotz der jüngsten Anstiege immer noch – niedrigen Energiepreisen.

Die geldpolitische Lockerung bietet für die Finanzmarktteilnehmer eine Haltestange: Die Notenbanken senken die Leitzinsen, manche vorsichtig, manche selbstsicher und manche eilig. Ob dies jedoch die entscheidende Stimmungsaufhellung für einen goldenen Oktober bringen wird, ist fraglich. Unterstützung könnte von der Finanzpolitik kommen. In Europa scheint inzwischen die „finanzpolitische Solidität“ aus dem Wortschatz gestrichen zu sein. Die Begründung für diese Politik sind große strukturelle Umwälzungen wie Klimawandel, Digitalisierung oder Verteidigung. Die erhöhten Staatsdefizite werden jedoch mehr und mehr von den Finanzmarktteilnehmern argwöhnisch beäugt. Die Risikoaufschläge auf französische Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen sind zuletzt über die von spanischen Anleihen gestiegen, was vor Jahren noch undenkbar gewesen wäre. Es gilt also, wachsam zu sein. Beim Wetter und an den Börsen könnte es ein wechselhafter Herbst werden. Lichtblick in diesem eher grau gefärbten Bild bleiben die auch im kommenden Jahr sinkenden Notenbankzinsen, die der Weltwirtschaft und damit auch den Aktienmärkten eine wichtige Unterstützung liefern sollten.

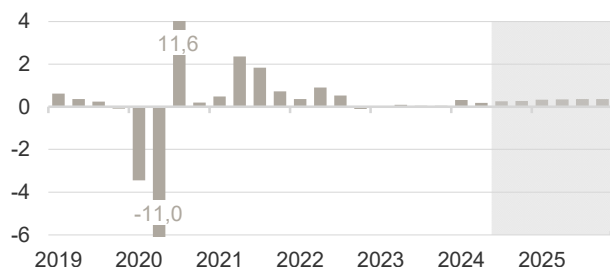
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

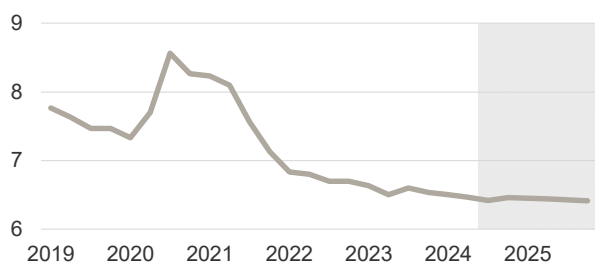
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



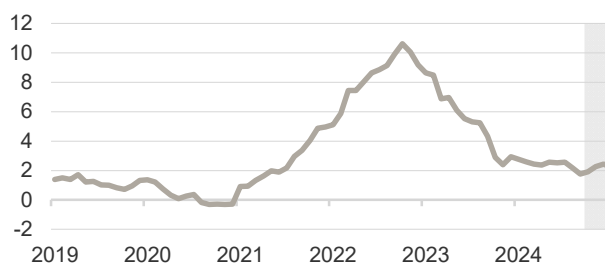
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	0,8	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,4	2,1
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
	Jul 24	Aug 24	Sep 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	2,2	1,8
Arbeitslosenquote (% saisonber., EU-Def.)	6,4	6,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	45,8	45,8	45,0
Economic Sentiment (Punkte)	96,0	96,5	96,2

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

Im Fokus

Die größte Belastung für den Euroraum ist derzeit das fehlende Wachstum in Deutschland. Dieser Eindruck wurde durch die Frühindikatoren der vergangenen Wochen bestätigt. Während Deutschland im dritten Quartal der europäischen Wirtschaft keine positiven Impulse gegeben haben dürfte, sieht es bei den weiteren drei großen EWU-Ländern wesentlich besser aus. Die spanische Wirtschaft fährt nach wie vor unter Volldampf, und auch für Italien und Frankreich rechnen wir mit positiven Wachstumsraten. Am europäischen Arbeitsmarkt macht sich die deutsche Schwäche noch nicht bemerkbar. Die EWU-Arbeitslosenquote verharrte im August auf dem Allzeittief von 6,4 %. Die Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern sind nach wie vor sehr groß.

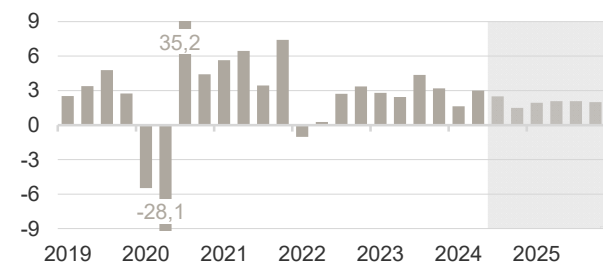
Perspektiven

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 % dauerhaft 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

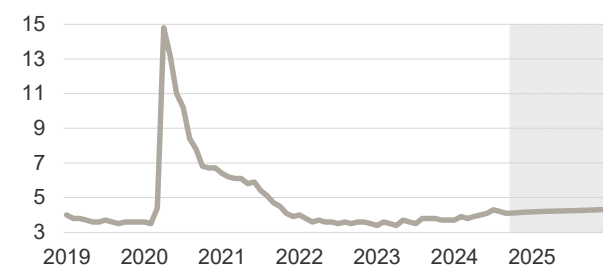
Konjunktur USA

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



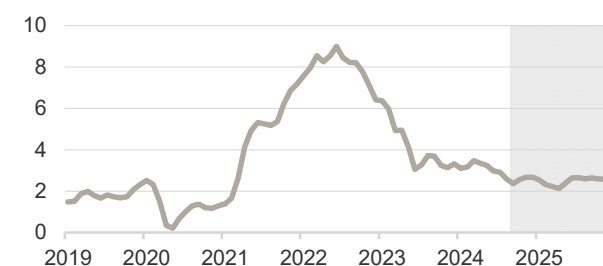
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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)	2,9	2,7	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,9	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,8	122,6	124,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Jul 24	Aug 24	Sep 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,5	
Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)	4,3	4,2	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,8	47,2	47,2
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	101,9	105,6	98,7

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

Im Fokus

Die inoffiziellen Berechnungen zum monatlichen Bruttoinlandsprodukt zeigen, dass sich die US-Wirtschaft insgesamt weiterhin relativ gut entwickelt. Nach einem starken Anstieg im Juli folgte im August eine Stagnation. Auch die ersten Daten für September deuten keine auffällige Schwäche an. Dies gilt insbesondere für den privaten Konsum. Ende September wurde die jährliche Benchmark-Revision veröffentlicht. Laut diesen waren die ersten Jahre des Corona-Aufschwungs nochmals beträchtlich stärker als bislang bekannt. Zudem wurden die Werte für das Sparen der privaten Haushalte deutlich nach oben revidiert. Dies verringert die Wahrscheinlichkeit, dass den privaten Haushalten die finanzielle Luft schnell ausgeht.

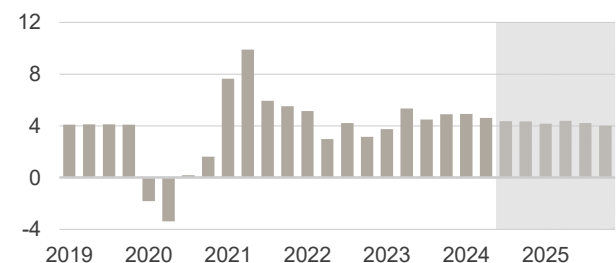
Perspektiven

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. Vor diesem Hintergrund hat die Fed im September den Leitzinssenkungszyklus begonnen. Stärker als in den vergangenen Jahren kann die Fed nun wieder beide Mandate ihrer Geldpolitik Preisstabilität und Vollbeschäftigung berücksichtigen. Die genaue Balance birgt durchaus Risiken in beide Richtungen. So kann eine zu rasche Leitzinssenkung in eine wirtschaftliche Überhitzung inklusive höheren Inflationsraten münden. Umgekehrt kann eine zu späte Senkung die konjunkturelle Entwicklung übermäßig ausbremsen. 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

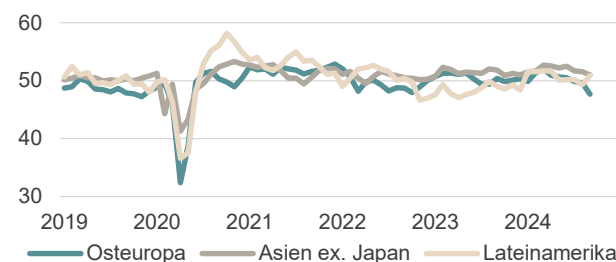
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



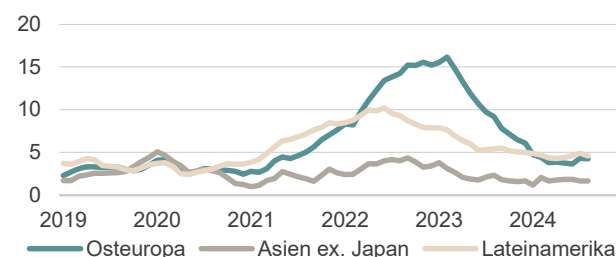
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die chinesische Führung hat auf anhaltend schwache Konjunkturdaten mit einer weiteren geldpolitischen Lockerung sowie der Ankündigung neuer fiskalischer Maßnahmen reagiert. Damit werden die konjunkturellen Abwärtsrisiken für 2025 begrenzt, doch dürfte es nicht gelingen, bei Unternehmen und Haushalten echten Optimismus zu wecken. Im Nahen Osten ist der Krieg mit der Tötung des Hisbollah-Führers Nasrallah, dem Einmarsch israelischer Truppen in den Libanon und dem Abschluss iranischer Raketen auf Israel weiter eskaliert. Ein Ende der Gewalt ist nicht in Sicht, doch erscheint die Versorgung mit Erdöl aus der Region derzeit nicht gefährdet. Angesichts eher schwacher Konjunkturdaten werden die Leitzinsen in den meisten Schwellenländern gesenkt. Gegen den Trend wurden die Zinsen in Brasilien angehoben.

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.

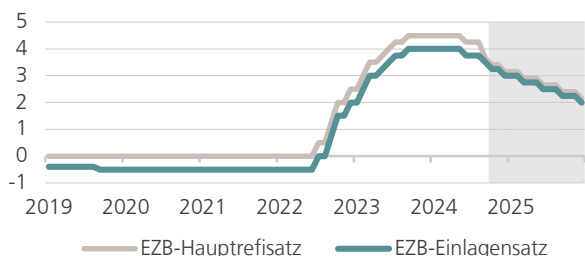
Risiken

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

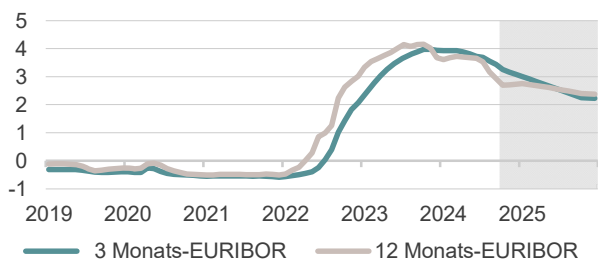
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



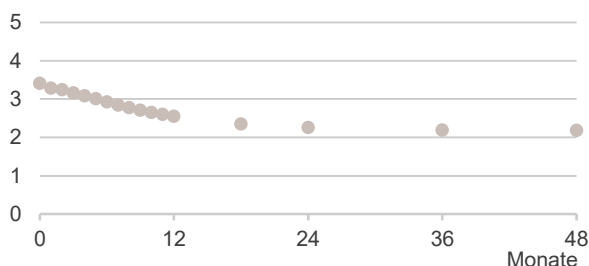
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	3,50	3,75	4,00
3 Monats-EURIBOR	3,25	3,45	3,96
12 Monats-EURIBOR	2,69	3,09	4,21
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,88	3,02	3,40
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,00	2,10	3,09
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Einlagensatz	3,00	2,75	2,25
3 Monats-EURIBOR	3,00	2,75	2,25
12 Monats-EURIBOR	2,75	2,65	2,40

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

Im Fokus

Im September ist die Inflationsrate in der Eurozone überraschend deutlich auf 1,8 % gesunken und lag damit erstmals seit über drei Jahren unterhalb der Zielvorgabe der EZB. Allerdings lag dies erneut vornehmlich an der Energiekomponente. Die für die Geldpolitik ebenfalls wichtige Kernrate hat nur minimal auf 2,7 % nachgegeben. Da sich zuletzt die Frühindikatoren für die Konjunkturentwicklung eingetrübt haben, hat die EZB-Vorsitzende Lagarde in Kommentaren durchblicken lassen, dass bereits auf dem kommenden EZB-Zinsentscheid im Oktober eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte (Bp) anstehen könnte. Wir erwarten neben diesem Schritt auch im Dezember eine erneute Senkung um 25 Bp. Danach rechnen wir im Quartalsrhythmus mit Leitzinssenkungen, bis der Einlagensatz Ende 2025 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.

Perspektiven

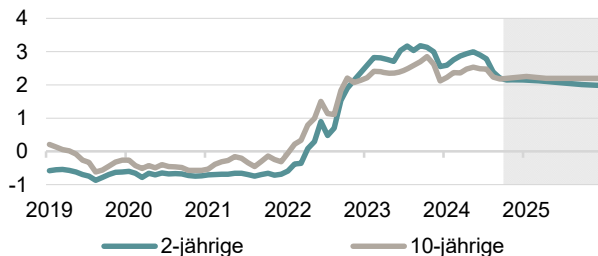
Die EZB stuft ihre aktuelle Geldpolitik als deutlich restriktiv ein und ist zugleich verhalten optimistisch, dass die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % zurückgehen wird. Sie deutet damit einerseits Spielraum für weitere Leitzinssenkungen an. Andererseits betont sie die Unsicherheit des mittelfristigen Inflationserwartungs, die aus der Entwicklung von Löhnen, Arbeitsproduktivität und Gewinnmargen resultiert. Sie will sich deshalb nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegen, sondern von Sitzung zu Sitzung entscheiden. Wir rechnen mit zwei weiteren Leitzinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten bis zum Jahresende und im Anschluss Anpassungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz Ende 2025 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.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

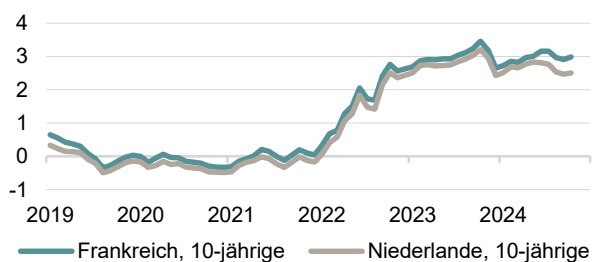
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



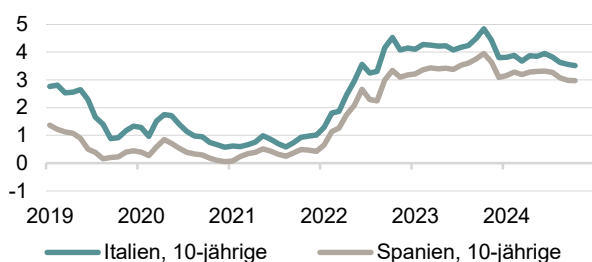
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,20	2,32	3,18
Deutschland 10J	2,21	2,22	2,92
Frankreich 10J	2,99	2,94	3,48
Italien 10J	3,51	3,66	4,86
Spanien 10J	2,97	3,04	4,02
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	2,15	2,10	2,00
Deutschland 5J	2,10	2,05	2,00
Deutschland 10J	2,25	2,20	2,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die überraschend starke erste Leitzinssenkung der Fed sowie der deutliche Rückgang der Inflationsrate in Euro-land unter den Zielwert der EZB haben die Erwartungen an beschleunigte EZB-Leitzinssenkungen beflügelt. In der Folge sind die Renditen von Bundesanleihen und Euro-land-Staatsanleihen nochmals kräftig gesunken, sodass der Renditeabstand zwischen 10- und 2-jährigen Bunds wieder positiv wurde. Aufgrund der anhaltenden Persistenz der Kerninflation halten wir jedoch die Marktreaktionen für überzogen. Ab 2025 rechnen wir nur mit quartalsweisen Zinssenkungen der EZB und daher mit zwischenzeitlich etwas ansteigenden Bundrenditen. Die Bundkurve sollte dabei ihre wiedergewonnene positive Ausprägung behalten und tendenziell leicht steiler werden.

Perspektiven

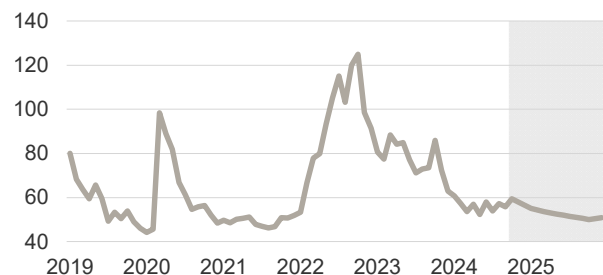
Positive Überraschungen bei der Inflationsentwicklung haben einige Notenbanken weltweit eine etwas dovishere Haltung einnehmen lassen. Bundesanleihen sind dadurch US-Treasuries zu niedrigeren Renditen gefolgt und haben wie diese wieder eine positiv ausgeprägte Zinsstrukturkurve angenommen. Allerdings 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. Ihr Einlagensatz sollte erst Ende 2025 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen. Die Renditen von Staatsanleihen in der Eurozone dürften daher zwischenzeitlich einen Teil der eingepreisten Euphorie wieder auspreisen. Die positive Kurvenstruktur dürfte aber grundsätzlich beibehalten und stückweise ausgeweitet werden. Zwar hat sich die Konjunkturstimung zuletzt wieder eingetrübt, doch mit einer Rezession in der Eurozone rechnen wir nicht. Somit sollten 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. Die fragile Regierungssituation in Frankreich dürfte den Renditeabstand französischer Anleihen gegenüber Bunds unverändert belasten, eine weitere deutliche Ausweitung der Spreads erwarten wir jedoch nicht.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

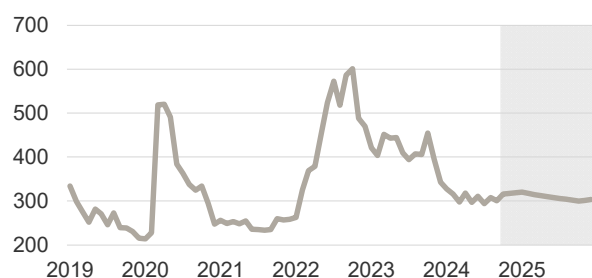
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



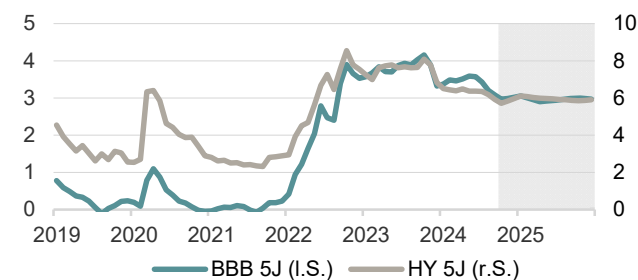
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	58	55	86
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	312	298	454
Corporates BBB 5J (%)	3,05	3,15	4,21
Corporates HY 5J (%)	5,73	6,04	8,00

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

Im Fokus

Die Kreditmärkte halten sich weiterhin sehr gut und lassen sich bisher kaum von der etwas eingetrübten Konjunkturstimmung oder dem eskalierenden Nahost-Konflikt verunsichern. Zwar dürften die Unternehmensgewinne europäischer Firmen in der kommenden Berichtssaison zurückfallen, doch wurde dies in den Analystenerwartungen bereits berücksichtigt. Verschiedene Gewinnwarnungen, vor allem in der Automobilbranche, haben auch erste leichte Spreadausweitungen bei den betroffenen Unternehmen mit sich gebracht. Doch die Aussicht auf zügige weitere Zinssenkungen der EZB hält die Stimmung an den Kapitalmärkten aufrecht. Zudem sind Kassa-Anleihen aufgrund vieler teilweise recht anspruchsvoller Neuemissionen weiterhin günstig im Vergleich zu Kreditderivaten und halten die Nachfrage internationaler Investoren hoch.

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 in den kommenden Quartalen steigern können. 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.

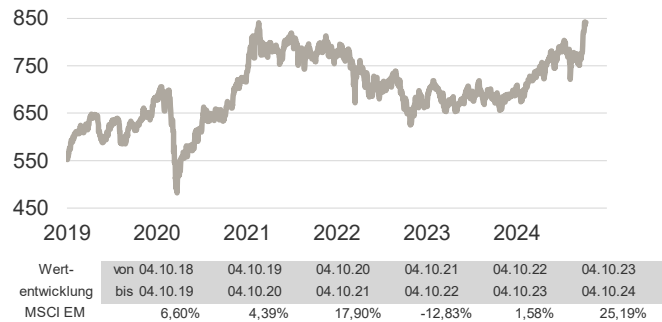
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem 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

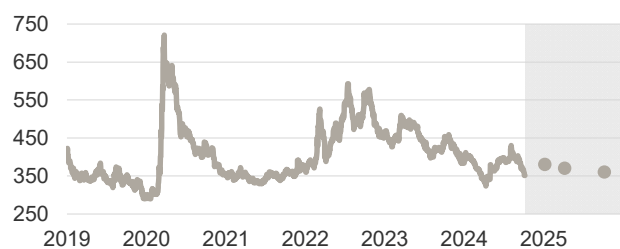
Aktien- und Rentenmärkte

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



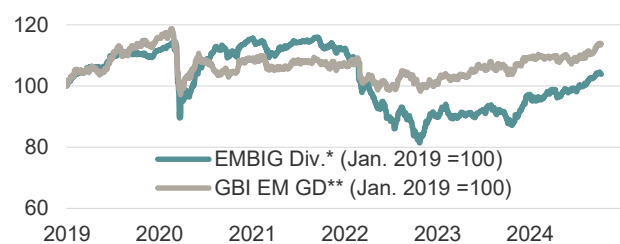
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	04.10.2024	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	841	11,3	18,9	25,2
EMBIG Div* Perform.-ind.	459	1,3	6,8	18,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	289	2,7	3,9	9,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	454	0,6	1,5	6,1
MSCI World Total Return	620	4,6	19,3	28,3
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	351	380	370	360

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

EM-Anlagen haben sich in den vergangenen Wochen sehr gut entwickelt. Die Ankündigung von Konjunkturstützungsmaßnahmen und von finanziellen Anreizen für Aktienkäufe haben vor allem chinesische Aktien beflügelt, wobei die Nachhaltigkeit dieses Anstiegs in Zweifel steht. Unterdessen hat sich der globale Trend zu rückläufigen Renditen fortgesetzt, nachdem zunächst die Fed und zuletzt auch die EZB schnellere Leitzinssenkungen in Aussicht gestellt haben. In diesem Umfeld haben EM-Währungen gegenüber US-Dollar und Euro in der Tendenz zulegen können. Die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen sind weiter gesunken. In den kommenden Wochen wird die US-Präsidentenwahl am 5. November im Fokus der Märkte stehen. Ein Sieg von Donald Trump würde die Sorgen vor einer Zunahme des Protektionismus steigern lassen und wäre zunächst eher negativ für EM-Anlagen. Das gegenwärtig vorherrschende und von uns geteilte Bild, dass sich die globale Konjunktur abschwächt und zu einem Rückgang des Preisdrucks führt, dass aber einer Rezession vermieden wird, ist für Schwellenländeranlagen aber grundsätzlich konstruktiv.

Perspektiven

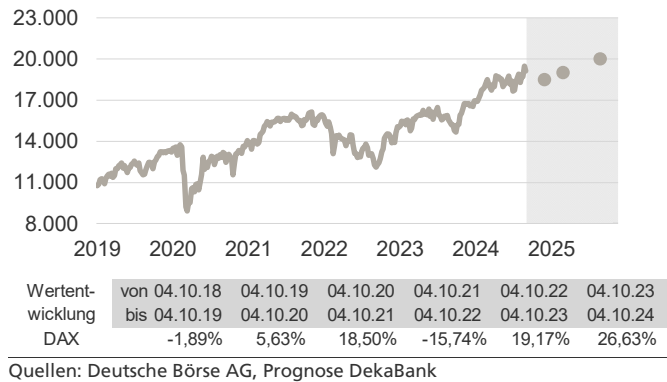
Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken schon seit längerem begonnen, die Zinsen zu senken. Zwar gibt es Unsicherheit über das Tempo und Ausmaß weiterer Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge 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-Präsidentenwahl und die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus dürfte in den Wochen vor dem Wahltag der Stimmung für Schwellenländeranlagen lasten. Staatlich gestützte Käufe haben chinesische Aktien zuletzt beflügelt, doch die strukturellen Probleme der Wirtschaft lasten auf dem Gewinnausblick für chinesische Unternehmen.

Märkte & Prognosen.

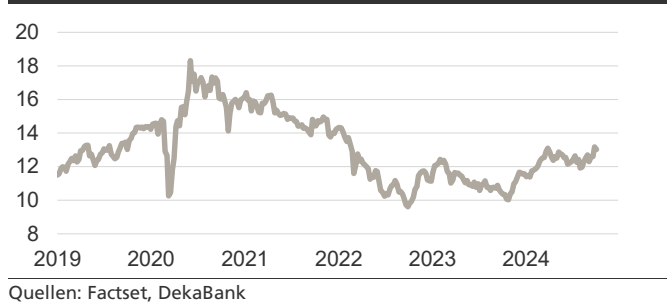
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

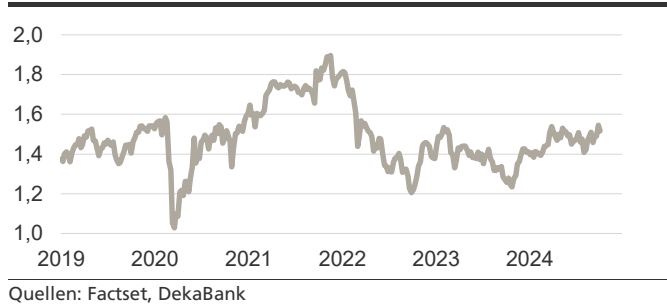
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	19.121	18.592	15.100
DAX (Veränderung in % seit ...)		2,8	26,6
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	13,0	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 Perspektive auf schnellere Leitzinssenkungen der EZB sowie die massiven Stimulierungsmaßnahmen des chinesischen Kapitalmarkts haben der Stimmung an den Aktienmärkten im September einen positiven Schub verliehen und dem DAX zu neuen Rekordständen verholfen. Dagegen verlieren die fundamentalen Unterstützungsfaktoren an Kraft. Die Unternehmen schätzen ihr aktuelles Geschäftsumfeld und den Geschäftsausblick erneut schwächer als im Vormonat ein. Im verarbeitenden Gewerbe ist der Rückgang besonders stark ausgeprägt. Da sich dieser Trend auch global bestätigt, ist mit keiner schnellen Wachstumsbelebung zu rechnen. Erste Gewinnwarnungen deuten auf eine schwierige Berichtssaison mit vorsichtigen Ausblicken hin. Da aber auch die Erwartungen niedrig sind, rechnen wir mit keinen größeren Kursrücksetzern. Neue positive Impulse dürfte es erst im späteren Jahresverlauf mit der Perspektive auf dann wieder steigende Unternehmensgewinne geben.

Perspektiven

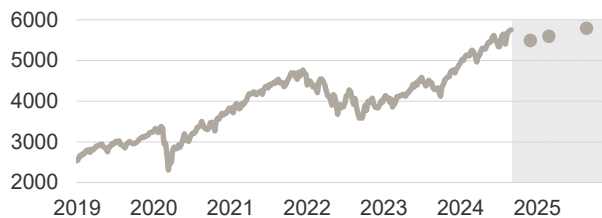
Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit 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. Allerdings ist für die Gewinne der DAX-Unternehmen in diesem Jahr nur mit einer Stagnation und erst in 2025 wieder mit einem Anstieg 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

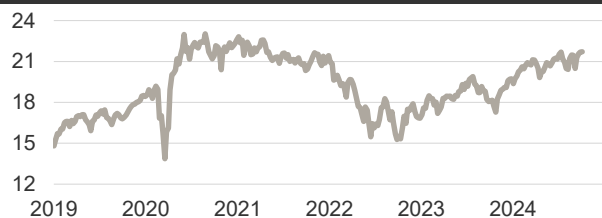
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung	von 04.10.18 bis 04.10.19	04.10.19 bis 04.10.20	04.10.20 bis 04.10.21	04.10.21 bis 04.10.22	04.10.22 bis 04.10.23	04.10.23 bis 04.10.24
S&P 500	1,74%	13,43%	28,43%	-11,85%	12,47%	34,88%

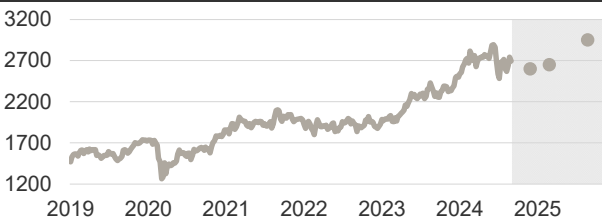
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung	von 04.10.18 bis 04.10.19	04.10.19 bis 04.10.20	04.10.20 bis 04.10.21	04.10.21 bis 04.10.22	04.10.22 bis 04.10.23	04.10.23 bis 04.10.24
TOPIX	-12,67%	2,31%	22,66%	-3,40%	16,36%	21,42%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	5.751	5.520	4.264
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		4,2	34,9
TOPIX (Indexpunkte)	2.694	2.633	2.219
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		2,3	21,4
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	5.500	5.600	5.800
TOPIX (Indexpunkte)	2.600	2.650	2.950
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	21,7	4,5	1,4
TOPIX aktuell	14,3	1,3	2,5
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	18,3	3,3	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 konnte Ende September neue Rekordstände erzielen. Er profitierte von einer anhaltend guten Entwicklung der US-Wirtschaft, der überraschend deutlichen Leitzinssenkung der US-Notenbank im September sowie den umfangreichen Stimulusmaßnahmen von China. Auffällig bleibt, dass Tech-Aktien den Markt nicht anführen und zumeist noch keine neuen Rekorde erzielten. Ab Mitte Oktober wird die Berichtssaison für das dritte Quartal die Marktentwicklung entscheidend beeinflussen. Wir rechnen mit überzeugenden Zahlen, die dem Markt aber wenige Tage vor der US-Präsidentenwahl in der Breite vermutlich nur schwerlich positive Impulse geben können. Das könnte dann im November bei einem marktfreundlichen Wahlausgang nachgeholt werden.

Japan

Japanische Aktien blieben in den letzten Wochen im Vergleich zu anderen großen Aktienmärkten etwas zurück. Die Stärke des Yen belastet spürbar. Zudem gab und gibt es politische Unsicherheiten durch Neuwahlen und die Hausse in China sorgte für Portfolioumschichtungen zulasten von Japan. Die fundamentalen Aussichten bleiben positiv für japanische Aktien. Kurzfristig stehen die Bank of Japan, der Yen und die US-Wahlen im Fokus.

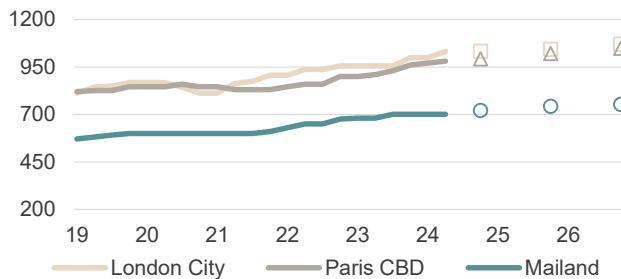
Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die positiven Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Nachdem die Rotation bei US-Aktien mit der soliden Berichtssaison für das zweite Quartal auch fundamental gerechtfertigt wurde, gilt es nun, diesen Trend mit den Zahlen für das dritte Quartal zu bestätigen. 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. Trotzdem werden die „Magnificent 7“ erneut hohe Wachstumsraten verzeichnen.

Märkte & Prognosen. Immobilien

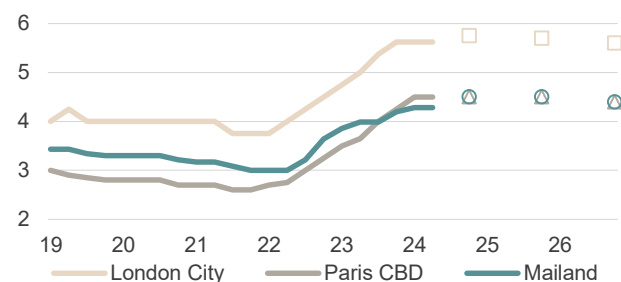
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/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 ² /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. m² 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/m²/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.

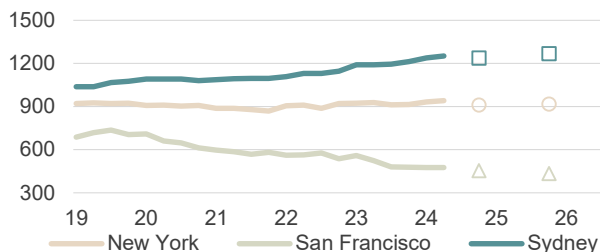
Perspektiven

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

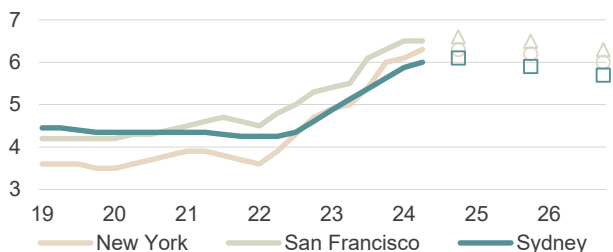
Büromärkte Welt

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.

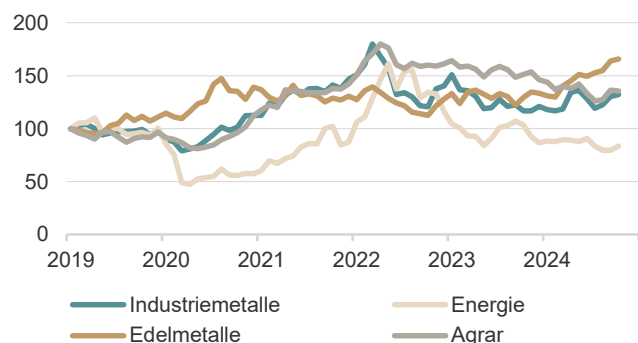
Perspektiven

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)



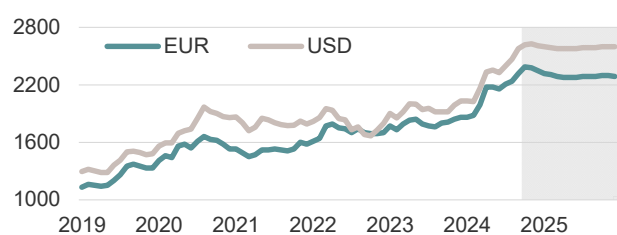
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	04.10.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	29,7	9,4	-17,2
BCOM Industriemet.	156,0	11,1	12,6
BCOM Edelmetalle	277,9	7,5	38,9
BCOM Agrar	57,9	4,6	-8,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 30.09.18 bis 30.09.19	30.09.19 bis 30.09.20	30.09.20 bis 30.09.21	30.09.21 bis 30.09.22	30.09.22 bis 30.09.23	30.09.23 bis 30.09.24
	Gold in Euro	31,03%	19,78%	-5,79%	11,94%	2,89%
Gold in USD	23,01%	28,78%	-7,00%	-5,29%	11,17%	42,64%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.414,05	2.257,74	1.729,93
Gold (USD je Feinunze)	2.645,80	2.502,70	1.818,50
Silber (EUR je Feinunze)	29,56	25,41	20,12
Silber (USD je Feinunze)	32,39	28,17	21,15
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	2.320	2.280	2.300
Gold (USD je Feinunze)	2.600	2.580	2.600

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

In den vergangenen Wochen war an den Rohstoffmärkten von Herbststimmung nichts zu merken. Im Gegenteil, die Edel- und Industriemetallpreise legten kräftig zu. Auch die Energienotierungen stiegen – nicht zuletzt wegen einer erhöhten Risikoprämie beim Rohölpreis seit Anfang Oktober – an. Im Bereich der Industriemetalle stachen vor allem Zink, Aluminium und Nickel heraus, gefolgt von Kupfer und Blei. Ende September legten die Industriemetalle allerdings eine Verschnaufpause ein. Denn der offizielle chinesische Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe legte nur minimal zu und blieb damit unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Anfang Oktober kündigte die chinesische Regierung ein Maßnahmenpaket zur Stimulierung der Wirtschaft an. Es ist jedoch zweifelhaft, ob diese Maßnahmen die schwächelnde chinesische Konjunktur nachhaltig ankurbeln können. Zudem veröffentlichten einige Branchenverbände im Zuge der London Metal Exchange Week ihre Prognosen für das kommende Jahr, die auf einen übertourierten Markt im Bereich der Industriemetalle hindeuten. Ein solch übertourierter Markt lässt sich auf Dauer nicht ignorieren, sodass die angekündigten Maßnahmen der chinesischen Regierung die Preise nur vorübergehend treiben dürften. Die Edelmetalle glänzen seit September erneut. Im Windschatten der Goldnotierung erreichte Silber den höchsten Stand seit 2013.

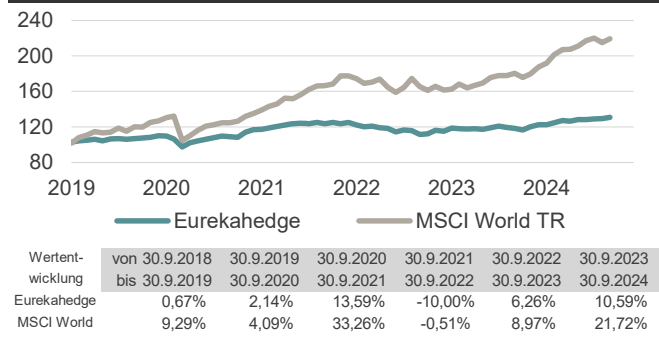
Gold

Auch im September ging die Rekordjagd des Goldpreises weiter. Die Goldnotierung erreichte mit 2.672 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch. Auslöser dürfte zum einen die von der US-Notenbank Fed eingeleitete Leitzinswende gewesen sein. Denn die Fed überraschte im September mit einer Zinssenkung von 50 anstelle der erwarteten 25 Basispunkten und verstärkte damit die Phantasien für weitere Leitzinssenkungen. Zum anderen spitzte sich die Lage im Nahost-Konflikt zu, was den Goldpreis aufgrund seiner Eigenschaft als sicherer Hafen getrieben haben dürfte. Nach der steilen Aufwärtsbewegung seit Anfang August ist nun die Luft für die Goldnotierung dünner geworden. Wir passen unsere Preisprognose zwar etwas nach oben an, halten jedoch an der Einschätzung fest, dass sich der Goldpreis nach den US-Wahlen zunächst schwertun wird, weitere Rekorde zu erklimmen.

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

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



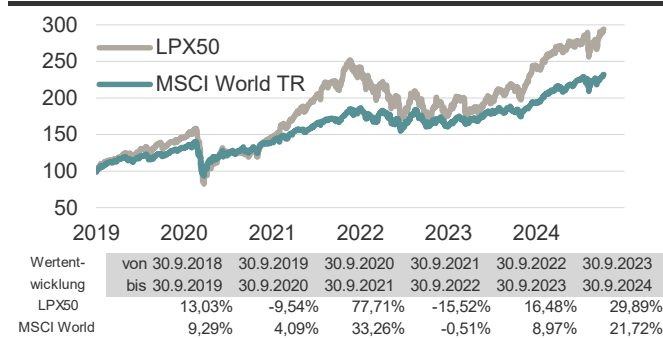
Quellen: EurekaHedge, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand*	Veränderungsraten	
	30.9.2024	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
EurekaHedge UCITS Gesamtindex	193,09	1,05%	10,59%
MSCI World (Total return, EUR)	15261	2,11%	21,72%

*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*	Veränderungsraten	
	30.9.2024	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	5542	3,59%	29,89%
LPX Buyout	1344	2,02%	18,47%
LPX Venture	320	1,55%	4,85%
LPX Mezzanine	235	1,99%	12,16%
MSCI World	15261	2,11%	21,72%

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

Hedgefonds

Getragen von der generellen Stärke der Aktienmärkte und insbesondere durch die Bewegungen in China, haben die Hedgefonds auch im letzten Monat eine gute Performance ausgewiesen. Nichtsdestotrotz hatte das zuletzt bei den Investoren beliebteste Segment, die Multi-Manager-Fonds, zum ersten Mal seit Jahren in Summe Mittelabflüsse zu beklagen. Teilweise liegt das daran, dass die besten Fonds keine weiteren Investments mehr annehmen, teilweise aber auch daran, dass die Investoren bei ihren Allokationen in diesem Segment eine Obergrenze erreicht haben.

Anmerkung

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

Private Equity

Seit Jahresbeginn haben die gelisteten Private Equity-Unternehmen praktisch die gleiche Performance gezeigt wie der breite Aktienmarkt, was bei dem höheren Risiko eigentlich zu wenig ist. 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. Um trotzdem Mittel an Investoren ausschütten zu können, nehmen in letzter Zeit einige Private-Equity-Unternehmen auf der Fonds-Ebene Schulden auf, was aber wegen des Risikos und der Intransparenz zu Kritik führt.

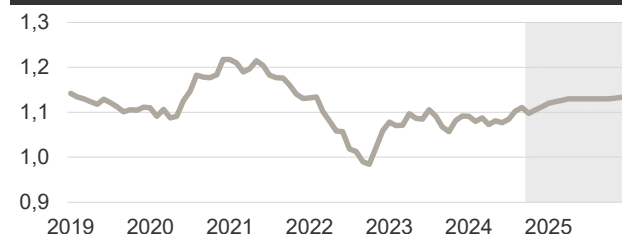
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

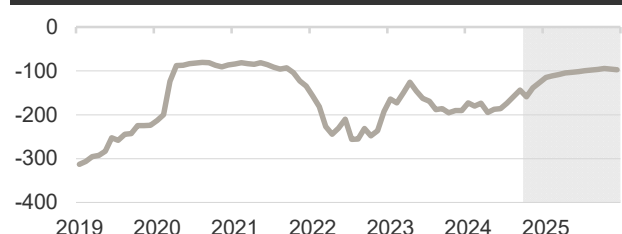
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



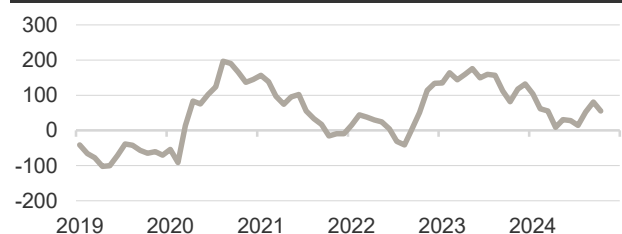
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.10.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,12	1,13	1,13
Forwards		1,10	1,11	1,11
Hedge-Ertrag* (%)		-0,3	-0,7	-1,6
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-172	-115	-105	-95
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-176	-130	-125	-100
Leitzins EZB (%)	3,50	3,00	2,75	2,25
Leitzins Fed (%)	4,75-5,00	4,00-4,25	3,75-4,00	3,00-3,25
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,4	0,8	1,2
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,9	2,7	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,4	2,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	2,9	2,5

* 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

Nachdem der Wechselkurs ab Mitte September zwischen 1,11 und 1,12 USD je EUR geschwankt hatte, gab er Anfang Oktober unter die Marke von 1,11 nach. Die erste Leitzinssenkung der Fed um gleich 50 Basispunkte Mitte September war an den Märkten teils eingepreist und hat daher keine größeren Bewegungen beim EUR-USD-Wechselkurs ausgelöst. Dagegen sind die Zinssenkungserwartungen an die EZB jüngst gestiegen, nachdem in Euroland für September Rückgänge bei den Stimmungsindikatoren und bei der Inflationsrate (1,8 %) gemeldet wurden. Vor diesem Hintergrund hält EZB-Präsidentin Lagarde die Tür für die nächste Leitzinssenkung bereits im Oktober offen. Auch wir erwarten nun zwei (statt zuvor einer) Leitzinssenkungen in diesem Jahr. Dies schwächt den Euro kurzfristig. Seine Aufwertung dürfte er im kommenden Jahr aber langsam fortsetzen.

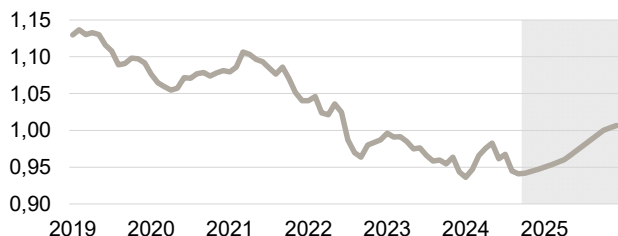
Perspektiven

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. 2024 hat sich der Wechselkurs zunächst in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 1,06 und 1,09 USD je EUR bewegt und seit August die Marke von 1,10 nach oben durchschritten. Ursächlich dafür waren die Änderungen der 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

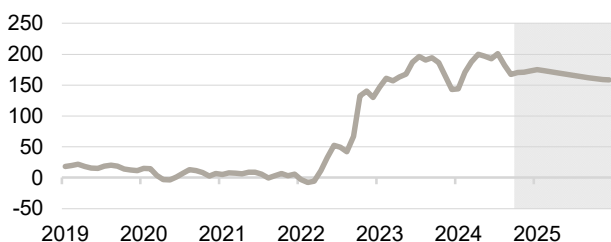
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



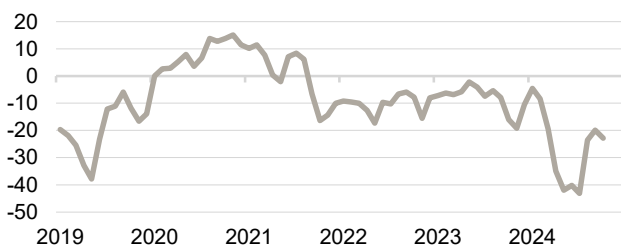
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.10.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,94	0,95	0,96	1,00
Forwards		0,94	0,93	0,92
Hedge-Ertrag* (%)		0,7	1,2	2,1
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	172	175	170	160
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	175	185	180	180
Leitzins EZB-Limitierungssatz (%)	3,50	3,00	2,75	2,25
Leitzins SNB (%)	1,00	0,75	0,50	0,50
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		0,7	1,5	1,3
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,1	1,2	0,5

* bezogen auf eine Wechselkursversicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-CHF-Wechselkurs bewegt sich weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Der Schweizer Franken bleibt gefragt, nicht zuletzt als „sicherer Hafen“. Denn die immer wieder eskalierende Lage im Nahen Osten hält die Risikowahrnehmung der Anleger hoch. Aber auch die Geldpolitik gab zuletzt Impulse für den Wechselkurs. Nach den Leitzinssenkungen der EZB und der SNB im September haben die Zinssenkungserwartungen an beide Notenbanken weiter zugenommen. Die SNB hat wegen Deflationssorgen weitere Zinsschritte in Aussicht gestellt. Aber insbesondere die sich festigende Erwartung, dass die EZB ihren Leitzins nicht nur im Dezember, sondern bereits auch im Oktober weiter senken dürfte, hat dem Euro etwas Unterstützung entzogen. So sind die Staatsanleiherenditen in beiden Währungsräumen gesunken, wobei sich der Vorsprung der Bundrenditen reduziert hat.

Perspektiven

Nach dem langen, seit 2018 währenden Sinkflug des EUR-CHF-Wechselkurses (CHF-Aufwertung) gelang ihm in der ersten Jahreshälfte dieses Jahres zunächst eine Trendumkehr nach oben bis zur Marke von 0,99 CHF je EUR. Ab Juni allerdings ging es wieder stetig abwärts in Richtung des Allzeittiefs von 0,93 CHF je EUR (von Ende 2023). So ist dem Euro eine nachhaltige Aufwertung gegenüber dem Schweizer Franken bisher nicht gelungen, obwohl der Zinsvorsprung der Bundrenditen gegenüber den Renditen der Schweizer Staatsanleihen anhaltend hoch ist und die Inflationsdifferenz zwischen den beiden Währungsräumen mittlerweile deutlich gesunken ist. Dies könnte zum einen daran liegen, dass auf dem Euro seit der Europawahl im Juni 2024 eine politische Risikoprämie lastet. Zum anderen haben sich die Wachstumsperspektiven Eurolands im zweiten Halbjahr dieses Jahres eingetrübt. Schließlich bleibt der Schweizer Franken aufgrund der erhöhten geopolitischen Unsicherheit als sicherer Anlagehafen von den Anlegern gefragt. All dies hält den Wechselkurs vorerst auf einem sehr niedrigen Niveau nahe des Allzeittiefs. Perspektivisch allerdings stehen die Weichen gut für eine langsame Aufwertung des Euro. In unserer Prognose basiert diese Erwartung auf einem anhaltend hohen Zinsvorsprung Eurolands bei niedriger Inflationsdifferenz zur Schweiz sowie einer fortschreitenden Erholung der Euroland-Konjunktur.

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: 07.10.2024 (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