

AKTUELL

Dax
17.937 Pkt.

Bund Future
151,16 Pkt.

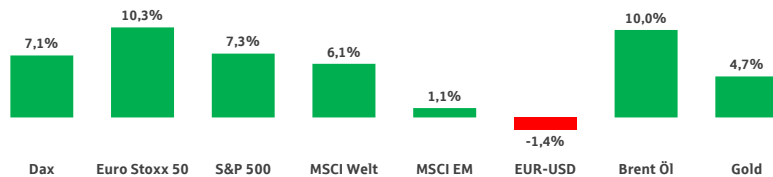
Gold
2.162 \$/Feinunze

S&P 500
5.117 Pkt.

EUR-USD
1,0892 \$

Rohöl (Brent)
85,44 \$/Fass

2024



KURZ UND KNAPP

KONJUNKTUR Auch wenn die Wachstumstendenz in den USA in nächster Zeit abnehmen dürfte, ist eine Rezession nicht mehr das wahrscheinlichste Szenario. Im Euroraum und Deutschland deutet sich eine blutleere Erholung an.

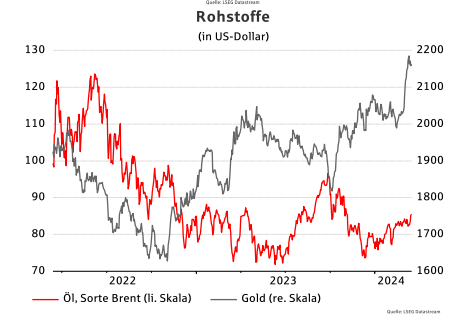
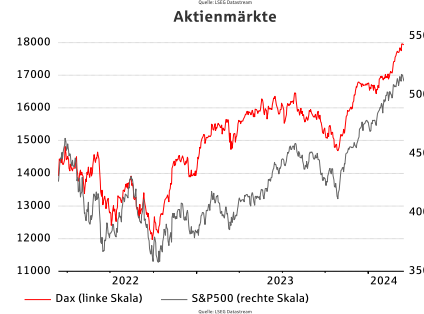
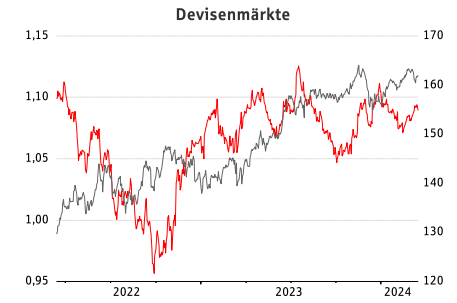
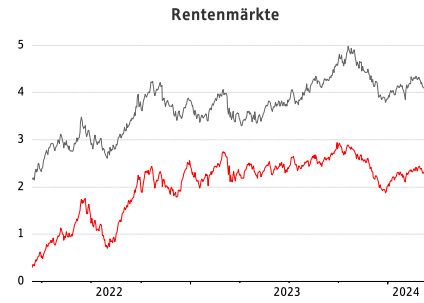
GELDPOLITIK Sowohl die Fed als auch die EZB dürften in diesem Jahr das Leitzinsniveau in zwei bis drei Schritten um 50 bis 75 Basispunkte senken.

ZINSEN & WÄHRUNGEN Wir erwarten unverändert, dass das Renditeniveau 10-jähriger deutscher Bundesanleihen zum Jahresende 2024 bei 1,80 % bis 2,30 % liegt. Die 10-jährigen US-Pendants sollten bei 3,75 % bis 4,25 % rentieren.

AKTIEN Allzeithochs soweit das Auge reicht. Rund um den Globus sind die Aktienmärkte überraschend stark ins Jahr gestartet. Auch wenn die Freundlichkeit grundsätzlich ihre Berechtigung hat, täte eine Beruhigung gut. Auch sind vereinzelt die Bewertungen gedehnt. Derweil haben die Aktien außerhalb der ersten Reihe zu ihren Allzeithochs noch Luft.

ROHSTOFFE Bei den Industriemetallen sind Knappheiten zu nächst aufgeschoben, aber nicht aufgehoben. Aktuell ist die Bodenbildung im Gange. Wir erwarten einen weiteren, aber eher überschaubaren Preisanstieg im weiteren Jahresverlauf.

UNSERE PROGNOSE



	Prognoseübersicht				KSK
	15.03.24	Durchschnitt	Konsens Niedrigste Schätzung	Höchste Schätzung	
Leitzinsen¹⁾					
EZB-Einlagensatz	4,00%	3,00%	2,50%	3,50%	3,25 - 3,50%
EZB-Hauptref.*	4,50%	N/V	N/V	N/V	3,40 - 3,65%
Fed (obere Grenze)	5,50%	4,50%	3,00%	5,50%	4,50 - 4,75%
Staatsanleihen 10J¹⁾					
Deutschland	2,42%	2,14%	1,75%	2,60%	1,80 - 2,30%
USA	4,32%	3,83%	3,00%	4,85%	3,75 - 4,25%
Wechselkurse¹⁾					
USD/EUR	1,0892	1,12	1,04	1,19	1,08 - 1,13
JPY/EUR	162,03	154	143	167	148 - 158
CHF/EUR	0,9613	0,98	0,90	1,02	0,97 - 1,02
Aktienmärkte¹⁾					
DAX	17.937	17.500	15.000	19.500	17.500 - 18.500
Euro Stoxx 50	4.986	4.800	4.300	5.400	4.850 - 5.100
S&P500	5.117	5.100	4.000	6.060	4.900 - 5.200

¹⁾ Quelle für die Konsensprognosen: Bloomberg, Stand: 04.03.2024, Aktienmarktprognosen: LSEG Datastream, Stand: 21.02.2024
*) Die im Vergleich zum Einlagensatz größere Reduktion des Hauptrefinanzierungssatzes ist nicht als Zinssenkung im klassischen Sinne zu verstehen, sondern beruht auf der Anpassung des operativen Handlungsrahmens der EZB (siehe Seite 5 dieses Dokumentes). Ebenfalls können durch diese Anpassung keine Konsensprognosen dargestellt werden.

1. KONJUNKTUR

Die Welt in Zahlen – Konsensprognosen

	2021	2022	2023	Konsensprognosen ¹⁾		Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
	jeweils J/J			2023	2024	jeweils J/J			
BIP-Wachstum¹⁾									
Deutschland	3,1	1,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,1	0,1	-0,3	-0,2
Euro-Raum	5,9	3,5	0,5	0,5	0,5	1,3	0,6	0,1	0,1
USA	5,8	1,9	2,5	2,4	2,1	1,7	2,4	2,9	3,1
Japan	2,7	0,9	1,9	1,7	0,7	2,4	2,3	1,6	1,3
Inflation¹⁾									
Deutschland	3,1	6,9	6,0	6,9	6,0	8,2	6,6	5,6	3,6
Euro-Raum	2,6	8,4	5,4	8,5	5,5	8,0	6,2	4,9	2,7
USA	4,7	8,0	4,1	8,0	4,1	5,8	4,0	3,5	3,2
Japan	-0,2	2,5	3,2	2,5	3,2	3,7	3,3	2,9	2,7

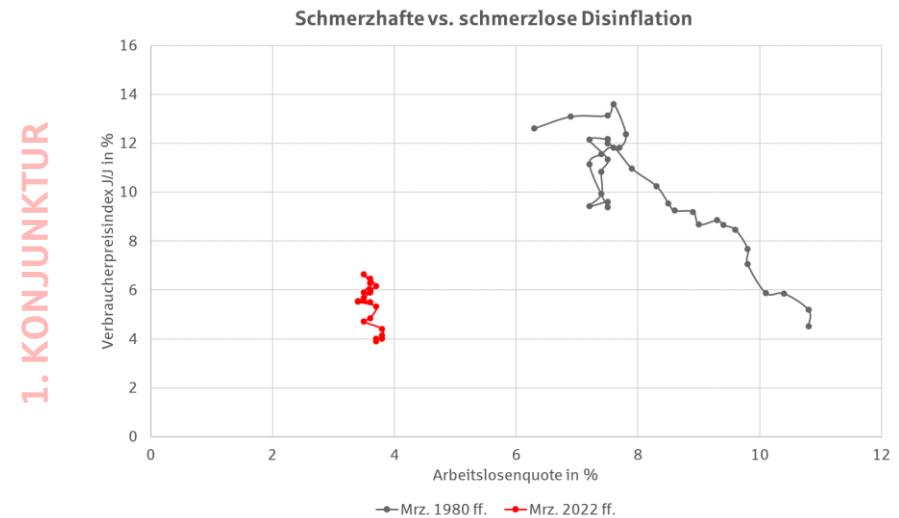
¹⁾ Veränderung ggü. Vorjahr ¹⁾ Quelle: Consensus Economics N/V: Nicht verfügbar

USA – Fällt die Rezession aus?

Die zuletzt veröffentlichten US-Konjunkturdaten wecken Hoffnungen, dass es zwar im weiteren Jahresverlauf, angesichts der deutlichen geldpolitischen Straffung und der abschmelzenden Spar- sowie Liquiditätsüberhänge, zu einer erkennbaren Abschwächung des US-Wirtschaftswachstums kommt, eine Rezession jedoch vermieden werden kann.

Angesichts der scharfen geldpolitischen Wende mag es erstaunen, dass die Rezession in den USA wahrscheinlich ausfällt. Das beherzte Eingreifen der Fed im Kampf gegen die Inflation erinnert an die geldpolitische Kehrtwende Anfang der 1980er Jahre. Damals sorgte ein Zinsanstieg um acht Prozentpunkte innerhalb von nicht einmal einem Jahr für eine Drittelung der Kerninflation von 13,6 % auf rund 4,5 %, gleichzeitig stieg jedoch die Arbeitslosenquote von 6,3 % auf 10,8 %.

Im aktuellen Zinserhöhungszyklus kam es hingegen zu einer „schmerzlosen“ Disinflation. Der Zinsanstieg um 525 Basispunkte innerhalb weniger Monate ging mit einem Rückgang der Kerninflation von 6,5 % auf unter 4 % bei einer stabilen Arbeitslosenquote auf niedrigem Niveau von durchschnittlich 3,6 % einher.



Die Ursachen für die unterschiedlichen Entwicklungen im aktuellen und im Zinserhöhungszyklus Anfang der 1980er Jahre sind vielschichtig. Zu nennen ist vor allem, dass sich die Inflationserwartungen – anders als in den Hochinflationphasen der 1970er und 1980er Jahre – kaum nach oben bewegt haben und relativ stabil auf einem Niveau in der Nähe der Zielmarke der Fed von 2 % verankert waren. Die hohe Glaubwürdigkeit der US-Notenbank, die sie sich während der langen Zeit der niedrigen Inflation in den 2000er Jahren aufgebaut hat, hat eine Lohn-Preis-Spirale verhindert, sodass die Fed die Wirtschaft deutlich weniger schwächen musste als in den 1970er und 1980er Jahren.

Zudem wurden die restriktiven Wirkungen der Geldpolitik im aktuellen Zinserhöhungszyklus von der Finanzpolitik zumindest teilweise „sterilisiert“. So schob zum Beispiel der Mitte 2022 verabschiedete Inflation Reduction Act die Wirtschaft an. Hinzu kommt, dass sich der Arbeitsmarkt aktuell deutlich elastischer zeigt als in den 1970er und 1980er Jahren. Die vielfach gehegten Befürchtungen, dass der verfügbare Arbeitskräftepool angesichts des bis zuletzt kräftigen Wirtschaftswachstums schnell aufgebraucht ist und es so zu einer Lohn-Preis-Spirale kommt, haben sich nicht bestätigt. So hat sich die Partizipationsrate nach der Krise von 2020 rasch erholt. Zeitgleich hat die Netto-Einwanderung in den Jahren 2022 und 2023 deutlich zugelegt. Diese Entwicklung hat die zeitweise außergewöhnlich hohen Lohnzuwächse gebremst und für eine robuste Entwicklung der US-Wirtschaft gesorgt.

Auffällig ist ferner, dass sich der sehr zinssensitive Wohnungsbau zunehmend stabilisiert. Die Häuserpreise stiegen zuletzt sogar wieder. Entsprechend des S&P Case Shiller Index sind die Häuserpreise jüngst um rund 5 % im Vergleich zum Vorjahr gewachsen. Ursächlich dafür ist unter anderem, dass der Höhepunkt der Verschärfungen der Kreditvergabebedingungen mittlerweile überschritten ist. Zudem haben sich die Finanzierungsbedingungen angesichts der sich abzeichnenden Zinssenkungen der Fed mittlerweile entspannt. Die Hypothekenzinsen liegen aktuell rund einen Prozentpunkt unter ihrem Höhepunkt im zurückliegenden Zinserhöhungszyklus.

Alles in allem halten wir daher eine Rezession in den USA nicht mehr für das wahrscheinlichste Szenario. Wir erhöhen vor diesem Hintergrund unsere US-Wachstumsprognose für das Jahr 2024 von ursprünglich 0,8 % bis 1,3 % auf 1,7 % bis 2,2 %. Gänzlich ausschließen können wir eine Rezession natürlich nicht. Noch hat die restriktive Geldpolitik ihre volle Wirkung nicht entfaltet. 2008 ff. betrug der Abstand zwischen erster Zinsanhebung und Rezession immerhin mehr

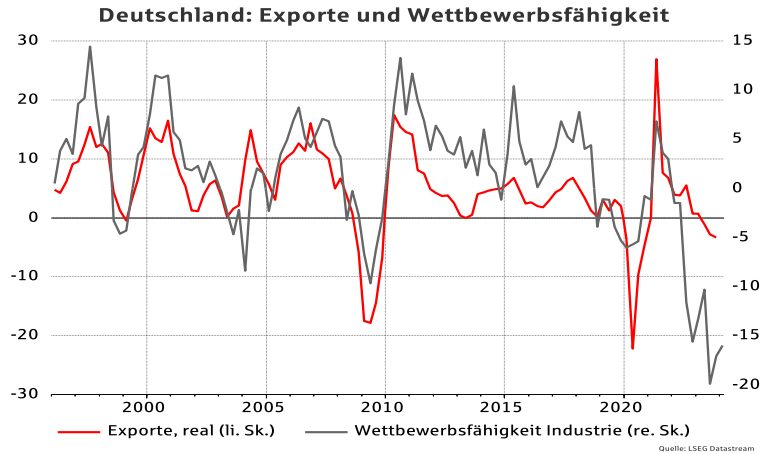
als 3,5 Jahre. Aktuell sind „erst“ knapp zwei Jahre nach der ersten Zinserhöhung vergangen.

Fazit: Eine US-Rezession ist nicht mehr das wahrscheinlichste Szenario

Euroraum/Deutschland – Blutleerer Aufschwung

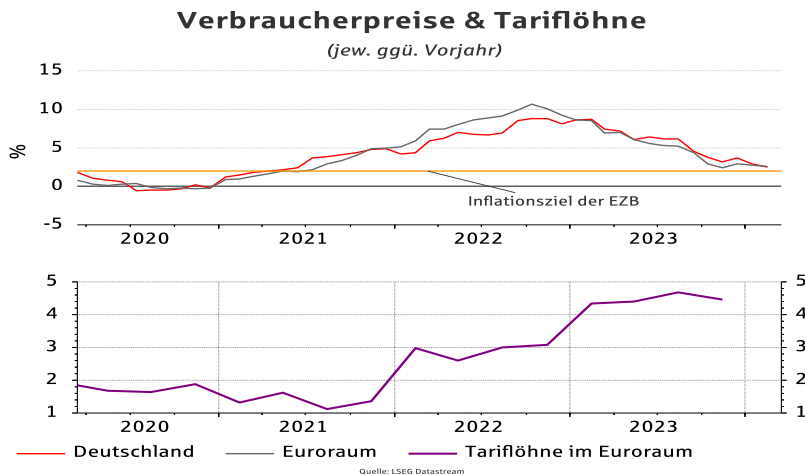
Revisionsbedarf bei der Wachstumsprognose für den Euroraum und für Deutschland sehen wir aktuell nicht. Es mehren sich für den Euroraum und Deutschland die Hinweise auf eine konjunkturelle Bodenbildung. Nach einem Jahr der Stagnation dürfte vor allem der private Konsum dafür sorgen, dass es 2024 wieder leicht aufwärts geht. Dieser profitiert von steigenden Reallöhnen und einem robusten Arbeitsmarkt. Alles in allem ist die Euroland-Wirtschaft unerwartet gut mit dem größten Energiepreisschock seit den 1970er Jahren und der rasantesten geldpolitischen Kehrtwende seit mehr als 40 Jahren zurechtgekommen. In der deutschen Volkswirtschaft sind die Bremspuren stärker ausgeprägt. Dies liegt an dem vergleichsweise hohen Anteil des kapital- und energieintensiven Industriesektors an der Bruttowertschöpfung. Aber auch der deutschen Volkswirtschaft sollte es gelingen, sich im weiteren Jahresverlauf aus der Rezession herauszuarbeiten. Dies kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die Erholung im Euroraum als Ganzes und in Deutschland im Speziellen als eher schleppend erweisen sollte. Hierfür sprechen vor allem das unvorteilhafte Investitionsumfeld und die eher trüben Exportaussichten.

1. KONJUNKTUR



In diesem Umfeld sollte sich die Inflationssituation weiter entspannen. Angesichts der kräftigen Lohnzuwächse und der Erholung des privaten Konsums dürfte die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt jedoch weiter über der Zielmarke der EZB liegen.

1. KONJUNKTUR



Angesichts der Erfolge der EZB bei der Inflationsbekämpfung nehmen wir jedoch unsere Inflationsprognose für den Euroraum und Deutschland leicht zurück. Für den Euroraum erwarten wir nun 2024 eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,5 % (zuvor knapp 3 %) und für Deutschland von 2,5 % bis 3,0 % (ursprünglich 3 %).

Fazit: Das Szenario eines blutleeren Aufschwungs hat weiterhin Bestand. Die Inflationsprognosen für den Euroraum und Deutschland nehmen wir leicht zurück.

2. GELDPOLITIK

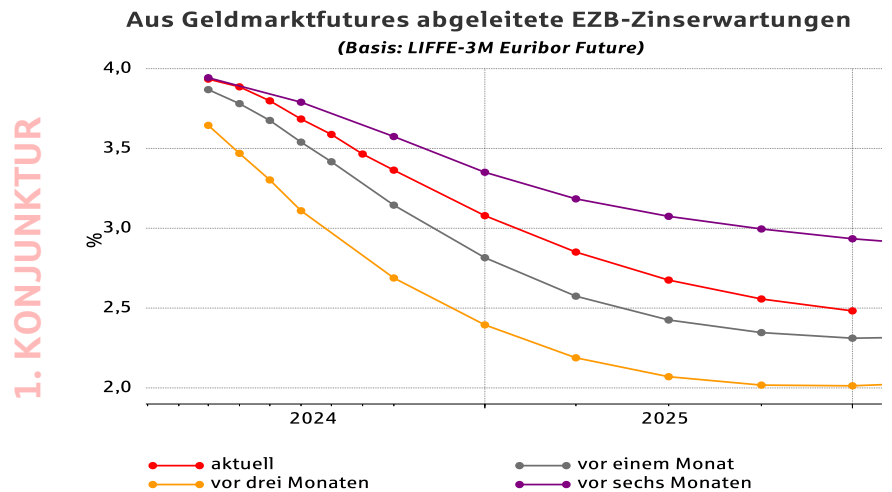
Fed – Drei Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte im Jahr 2024

Die Fed-Mitglieder selbst prognostizieren entsprechend des „Dot Plots“ bis zum Jahresende 2024 im Mittel ein Zielband für die Federal Funds Rate von 4,50 % bis 4,75 %. Aktuell liegt das Zielband bei 5,25 % bis 5,50 %. Die Fed-Mitglieder erwarten also im Jahr 2024 Zinssenkungen im Gesamtumfang von 75 Basispunkten. Der mittlere Zinspfad impliziert damit Zinssenkungen um 25 Basispunkte bei jedem zweiten Treffen, wenn die Fed eine erste Absenkung im Mai oder Juni vornimmt. Wir gehen davon aus, dass die erste Leitzinssenkung um 25 Basispunkte beim Zinsentscheid im Juni 2024 erfolgen wird. Anschließend erwarten wir quartalsweise Senkungen um 25 Basispunkte. Dieser Ausblick unterscheidet sich nicht wesentlich von dem der FOMC-Mitglieder. Auch wir sehen das Leitzinsniveau zum Jahresende bei 4,50 % bis 4,75 %.

Fazit: Die Fed sollte im Juni 2024 damit beginnen, den Leitzins wieder zu senken. Weil eine Rezession ausbleiben dürfte, sehen wir die Zinsschritte eher als graduelle Anpassung an das mittlerweile niedrigere Inflationsniveau.

EZB – Zinssenkungspotenzial eher gering

Das skizzierte makroökonomische Umfeld spricht für einen vorsichtigen Kurs der EZB in puncto Zinssenkungen. Wir erwarten ab Juni 2024 zwei Zinsreduktionen um jeweils 25 Basispunkte. Die Tür für eine dritte Senkung in gleicher Höhe ist allenfalls einen kleinen Spalt weit geöffnet. Auch wenn die Zinssenkungserwartungen am Markt zuletzt deutlich zurückgenommen wurden, halten wir sie daher noch immer für etwas übertrieben.



Anzumerken ist, dass die EZB unlängst die Überprüfung ihres operativen Handlungsrahmens, mit dem sie ihre Geldpolitik steuert und Geschäftsbanken mit Zentralbankgeld versorgt, abgeschlossen hat und im Ergebnis einige grundlegende Änderungen vorgenommen wurden, die die Art und Weise beeinflussen, wie die Europäische Zentralbank künftig das Bankensystem mit Zentralbankliquidität versorgt. Im Nachklang der Finanzkrise 2007/08 hat der Einlagensatz den Hauptrefinanzierungssatz als zentralen Schlüsselzins abgelöst. Diesem Umstand wurde im neuen operativen Rahmen Rechnung getragen. So soll künftig nun auch offiziell der Einlagensatz, der aktuell bei 4,00 % liegt und den Banken erhalten, wenn sie bei der EZB überschüssige Gelder parken, die zentrale Rolle bei der Steuerung der Marktzinsen spielen. Der Hauptrefinanzierungssatz (gegenwärtig 4,5 %) soll hingegen künftig wieder eine Hauptrolle bei der Versorgung der Banken mit Liquidität spielen. Zuletzt waren diese wöchentlichen Kreditgeschäfte mit den Finanzinstituten nur wenig genutzt worden, da das Bankensystem immer noch mit einer hohen Überschussliquidität ausgestattet ist. In diesem Zusammenhang wurde angekündigt, den Abstand zwischen Hauptrefinanzierungssatz und dem Einlagensatz von derzeit 50 Basispunkten auf 15 Basispunkte per 18. September 2024 zu verringern. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (aktuell 4,75 %) wird im gleichen Maße an den Einlagensatz angeglichen und behält damit seinen derzeitigen Abstand von 25 Basispunkten zum Hauptrefinanzierungssatz.

Zudem weitet die EZB das Instrumentarium aus, mit dem sie Zentralbankliquidität bereitstellt. Neben den kurzfristigen Hauptrefinanzierungsgeschäften (Laufzeit eine Woche) und längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit dreimonatiger Laufzeit, die weiterhin beide als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt werden, sind strukturelle längerfristige Refinanzierungsgeschäfte sowie ein strukturelles Wertpapierportfolio vorgesehen. Beide Instrumente sollen fester Bestandteil des Werkzeugkastens der EZB zur Deckung des strukturellen Liquiditätsbedarfs des Bankensektors werden. Nähere Details

zur Ausgestaltung der neuen Instrumente (z. B. Laufzeit der Refinanzierungsgeschäfte und Zusammensetzung des Wertpapierportfolios) hat die EZB noch nicht bekannt gegeben.

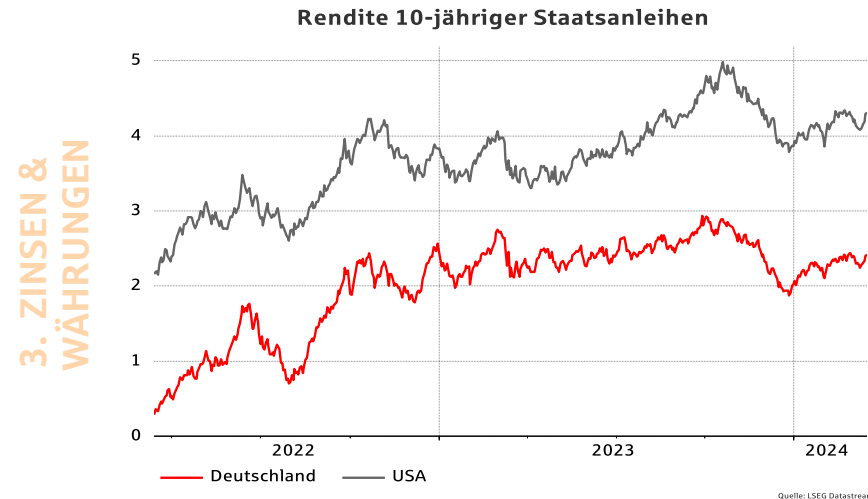
Wider Erwarten wurde der Mindestreservesatz bei 1 % belassen, was von den Kreditinstituten mit Erleichterung aufgenommen wurde. Im Vorfeld wurde damit gerechnet, dass der Satz auf 2 % erhöht wird. Überschussliquidität soll zukünftig auch weiterhin mit dem Einlagensatz verzinst werden. Die Verzinsung der Mindestreserve liegt hingegen weiterhin bei 0 %.

Fazit: Zwei bis drei Zinssenkungen um 25 Basispunkte im Jahr 2024 ab Juni. Die Überarbeitung des operativen Handlungsrahmens, mit dem die EZB ihre Geldpolitik steuert und Geschäftsbanken mit Geld versorgt, bringt erhebliche Änderungen mit sich.

3. ZINSEN & WÄHRUNGEN

Nur begrenztes Rückgangspotenzial der Renditen

Nicht nur bei den europäischen Staatsanleihen zeigt sich die Tendenz, übertriebene Zinssenkungsfantasien wieder auszupreisen, ohne jedoch die grundsätzliche These eines zu erwartenden globalen Zinssenkungszyklus in Frage zu stellen. Es mehren sich die Hinweise, dass sowohl in den USA (dort stärker) als auch in Europa der Disinflationstrend ins Stocken geraten ist. Dies spricht unserer Ansicht nach für zeitlich nach hinten geschobene und im Ausmaß geringere Zinssenkungen, als zum Jahreswechsel am Markt eingepreist worden war. Das hat dann wiederum Implikationen für Verlauf und Niveau der Zinskurve.



Wir bleiben skeptisch, dass sich bis zum Jahresende ein normaler Verlauf der Renditestrukturkurve einstellt. Dies gilt vor allem, wenn man den Geldmarkt-Bereich mit einschließt. Bestenfalls scheint eine flache Kurve im Bereich von zwei bis 10 Jahren unserer Meinung nach realistischer zu sein.

Wir sehen aktuell keinen Revisionsbedarf für unsere Renditeprognosen und erwarten unverändert, dass das Renditeniveau 10-jähriger deutscher Bundesanleihen zur Jahresmitte 2024 bei 2,00 % bis 2,50 % und zum Jahresende 2024 bei 1,80 % bis 2,30 % liegt. Die 10-jährigen US-Pendants sollten bei 4,00 % bis 4,50 % bzw. 3,75 % bis 4,25 % rentieren.

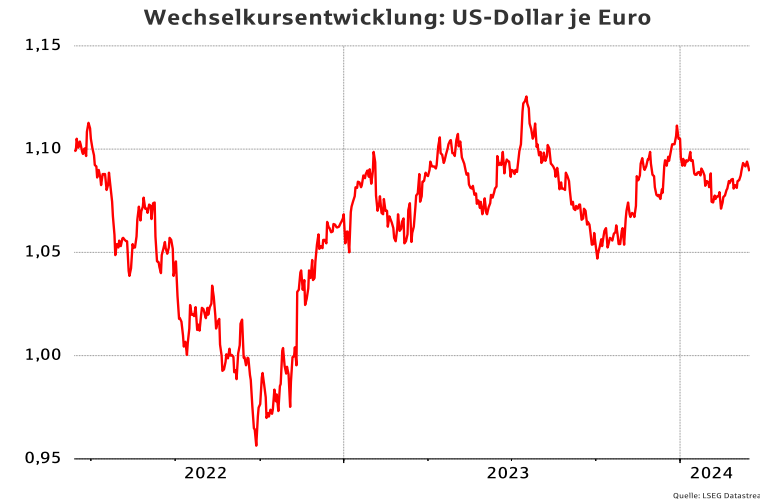
Fazit: Leicht rückläufige Renditen in 2024. Das Renditerückgangspotenzial ist aber eher begrenzt.

US-Dollar und Yen – Leichtes Aufwärtspotenzial des Euro ggü. dem US-Dollar

Bei den Wechselkursprognosen haben wir nur kleine Anpassungen vorgenommen. Angesichts der zunehmenden Wahrscheinlichkeit, dass eine Rezession ausbleibt und sich am Markt die Meinung durchsetzen sollte, dass die Zinssenkungen der Fed eher verhalten bleiben, erwarten wir nun zum Jahresende ein Kursniveau von 1,08 bis 1,13 US-Dollar je Euro. Zu Jahresbeginn 2024 hatten wir eine Prognose von 1,10 bis 1,15 ausgegeben.

Auch die EUR-CHF-Prognose haben wir leicht zurückgenommen. Hatten wir in unserem Jahresausblick noch ein Niveau von 1,00 bis 1,05 Schweizer Franken je Euro für das Jahresende 2024 prognostiziert, gehen wir nun von 0,97 bis 1,02 aus. Hintergrund ist die Erwartung, dass die SNB im anstehenden Zinssenkungszyklus die Führungsrolle der EZB überlassen wird, die voraussichtlich nicht vor der Juni-Sitzung ihre Zinsen senken wird. Zudem ist der Handlungsdruck für die im internationalen Vergleich restriktive SNB geringer, da der Leitzins in der Schweiz bei 1,75 % liegt und damit deutlich unter den 4,5 % bis 5 % der weltweiten Leitzinsen.

3. ZINSEN & WÄHRUNGEN



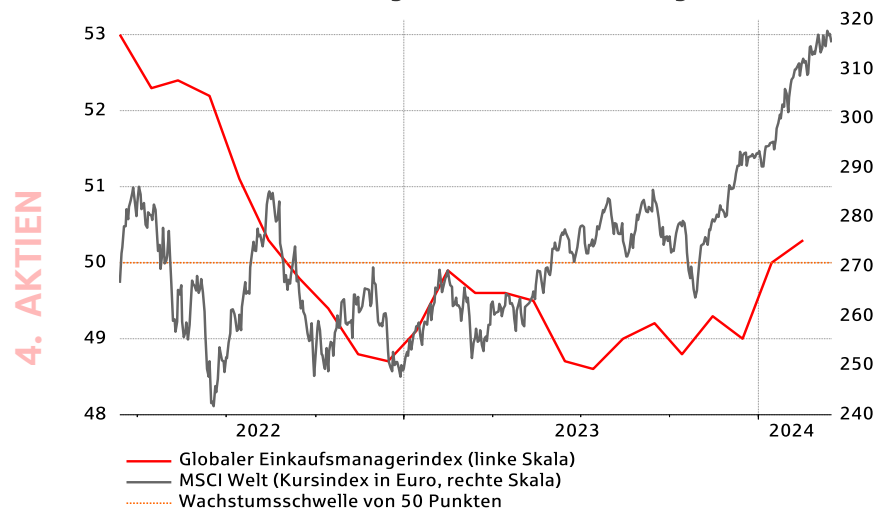
Fazit: Der Euro-Dollar-Kurs dürfte sich zum Jahresende auf ein Niveau von 1,08 bis 1,13 US-Dollar je Euro einpendeln.

4. AKTIEN

Überraschend starker Jahresauftakt

Neue Börsenrekorde so weit das Auge reicht – Dax, S&P 500 und Nikkei 225 mit neuen Allzeithochs. Mit einem derart guten Jahresauftakt an den Aktienmärkten hatten wir ehrlicherweise nicht gerechnet. Vielmehr sahen wir die ausgeprägten Zinssenkungsfantasien zum Jahreswechsel kritisch und hatten damit gerechnet, dass eine gewisse Ernüchterung bei diesem Thema Aktien- und Rentenmärkte gleichermaßen belasten würde, so wie sie gemeinsam zuvor davon profitiert hatten. Die Rentenmärkte wurden tatsächlich von dem Auspreisen vorschneller und vom Ausmaß her überzogener Zinssenkungsfantasien belastet, doch die Aktienmärkte zeigen sich bislang davon unberührt.

MSCI Welt versus globaler Einkaufsmanagerindex



Woher rührt diese Unerschütterlichkeit? Dieser Frage widmen wir uns schwerpunktmäßig in diesem Börsenkompass.

Unserer Ansicht nach kommen im Wesentlichen zwei Gründe in Frage, warum sich Aktien- und Rentenmärkte seit Jahresanfang entkoppelt haben. Der erste Grund ist die Wahrscheinlichkeit einer sanften Landung bzw. Wiederbelebung der Weltwirtschaft. Wie im Konjunkturteil beschrieben, scheint die US-Wirtschaft eine Rezession vermeiden zu können. Der globale Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie ist im Februar erstmals seit September 2022 wieder über die Wachstumsschwelle von 50 Punkten geklettert und Teilindikatoren wie das Verhältnis der Auftragseingänge zu den Lagerbeständen deuten an, dass sich der globale PMI weiter darüber behaupten kann. Es sind zwar erstmal nur zarte Pflänzchen beginnender Wachstumshoffnungen, doch die Freundlichkeit der Aktienmärkte hätte hierin einen starken fundamentalen Unterstützer.

Als zweiter Grund kommt jedoch auch in Frage, dass die Hausse einfach die Hausse nährt und die Börsen mehr von sonstigen Faktoren wie Liquiditäts- oder Psychologieaspekten angetrieben werden. Dass die Liquiditätsversorgung eine Rolle spielen könnte, ist zunächst nicht unmittelbar nachvollziehbar – schließlich befinden sich EZB und Fed in der Quantitativen Straffung (QT) und führen ihre Bilanzsummen stetig zurück. Liquidität ist jedoch ein globaler Faktor und die Zentralbanken von China und Japan sind im Gegenzug auf lockerem Kurs unterwegs. Hinsichtlich der US-Liquidität ist zudem zu bedenken, dass nicht nur die Größe der Zentralbankbilanz Markimpulse setzen kann, sondern auch das Zusammenspiel der einzelnen Instrumente. Hier weisen Geldmarktexperten darauf hin, dass die Fed seit letztem Frühjahr de facto ihr QT mit anderen Instrumenten mehr als neutralisiert hat. Ob die Liquidität als Kurstreiber eine wesentliche Rolle gespielt hat, das dürfte sich in den nächsten Wochen besser abschätzen lassen können. Im zweiten Quartal kehren sich liquiditätsbegünstigende Faktoren wahrscheinlich um (u. a. Auslaufen des Fed-Programms für

die angeschlagenen Regionalbanken, stärkere Refinanzierung der US-Regierung über Staatsanleihen statt über Geldmarktpapiere, Beendigung der Negativzinsära auch in Japan). Wenn die Liquidität eine größere Rolle gespielt haben sollte, dann ist unter diesen Umständen mit einer ausgeprägten Konsolidierungsphase im zweiten Quartal zu rechnen.

Bleibt noch die Psychologie als Faktor oder die Frage, ob die Aktienmärkte in eine gefährliche Blasenbildung hineingelaufen sind. Mit Blick auf die Bewertung können wir dieses Risiko für den Welt-Aktienmarkt ex USA verneinen. Der US-Markt zeigt dagegen Auffälligkeiten, die es näher einzuordnen gilt. Grafisch können wir dies leider nicht zeigen, weil die Indikatoren auf einem proprietären Modell der LBBW beruhen. In ihrem jüngsten Kapitalmarktkompass schreiben deren Marktstrategen, dass der S&P 500 26 Jahre nach dem Ausbruch 1997 zuletzt erneut das gerade noch tolerierbare Bewertungsniveau nach oben verlassen hat. Auch andere Kommentatoren werfen aktuell die Frage auf, ob es sich bei der jüngsten Marktphase um eine Art „Dot-com Bubble reloaded“ handeln könnte. In der Analyse kommt die LBBW zu dem Schluss, dass es keinen unmittelbaren Grund zur Sorge gibt. Schließlich wäre die Übertreibungsphase damals noch drei Jahre weitergelaufen, bis die Blase schlussendlich platzte. So heißt es im Fazit: „Falls sich dieses Bild wiederholen sollte, wäre daher noch längst nicht aller Tage Abend.“

Fazit US-Aktienmarkt: Diverse Stimmungs- und Positionsindikatoren deuten darauf hin, dass sich die US-Börse in einer (stark) überkauften Verfassung befindet. Es gibt jedoch auch Anzeichen, dass die Börsen eine Verbesserung der globalen Wachstumsaussichten wittern, die die Kursrallye seit Herbst fundamental unterfüttern. Wir bleiben daher grundsätzlich konstruktiv gestimmt, halten aber zunächst eine vorübergehende Konsolidierungsphase für wahrscheinlich.

Aktien Europa – es lohnt ein Blick in die zweite Reihe

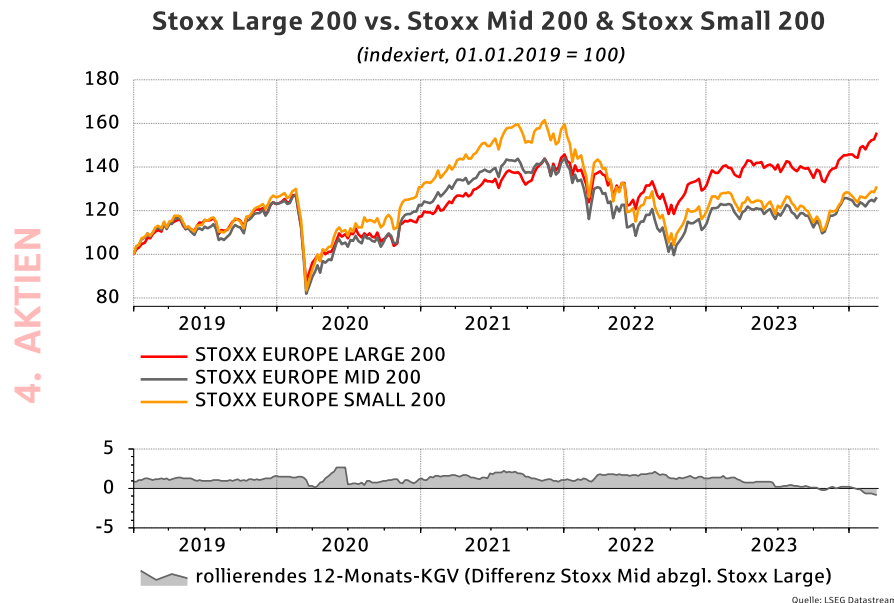
Überraschend stark war auch der Jahresauftakt der europäischen Börsenplätze. Nur kurz gönnten sich die Barometer fast unmittelbar nach dem Jahreswechsel ein paar Tage zum Durchatmen, um dann zügig den Aufwärtstrend wieder aufzunehmen, dessen Beginn auf den letzten Herbst zurückgeht. So gesehen steigen die Börsen nunmehr vier-einhalb Monate weitgehend unterbrechungsfrei an. Nachdem der Dax erstmals die 18.000-Punkte-Marke und der Dax-Kursindex die 7.000-Punkte-Marke überwunden hat, fehlt eigentlich nur noch ein neues Hoch beim Euro Stoxx 50, um das Bild abzurunden. Das allerdings liegt noch ca. 10 % entfernt und hat seinen Ursprung auf dem Zenit der Dotcom-Blase.

Die rekordverdächtige Rallye schreit zwar nach einer Beruhigung, das Umfeld für die Aktienmärkte bleibt aber im größeren Bild konstruktiv. So ist mit Blick auf die europäischen Börsen die Bewertung weiterhin moderat – je nach Markt und Index unter bzw. in etwa auf dem Niveau des historischen Mittelwertes. Im Hinblick auf die Konjunktur sind positive Signale zu vernehmen. In Bezug auf die europäische und vor allem die deutsche Wirtschaft sind es mehr Anzeichen einer Stabilisierung bzw. Bodenbildung als eine echte Belebung, doch sind die Unternehmen nicht nur vor der eigenen Haustür tätig, sondern international aufgestellt und profitieren so vom verbesserten Konjunkturausblick in anderen Regionen wie den USA. Die Gewinnperspektiven bleiben daher intakt und plausibel, die derzeit noch negativen Gewinnrevisionen sollten bald ihr Ende finden. Auch die nahende Zinswende der EZB könnte diesen Trends weiter Vorschub leisten.

Ungeachtet dessen ist nach dem steilen Anstieg mit einem Durchatmen zu rechnen. Ferner dürften sich im weiteren Verlauf Schrittlänge und damit auch Tempo des Kursanstiegs verringern. Der mehrmonatige Anstieg mit einer Serie von Allzeithochs sorgt für eine bipolare Ausgangslage. Wer nicht (in nennenswertem Umfang) investiert ist, verspürt einen gewissen Anlagedruck. Aus diesem Grund – und weil

die grundsätzliche Gemengelage für die Aktienmärkte wie geschildert positiv bleibt – dürften etwaige Korrekturen nicht allzu spät durch Kaufinteresse gebremst werden. Auf der anderen Seite dürften diejenigen, die bereits investiert sind und kräftig vom Aufschwung profitiert haben, sich nur bedingt ermutigt fühlen, am Allzeithoch größere Abschnitte nachzukaufen.

Signale im globalen Zyklus der erste Impuls sein, die Lücke zwischen der ersten Reihe und den Mid- und Small Caps zu verringern. Umso mehr, als dass sich die zarten konjunkturellen Signale primär im industriellen Sektor abzeichnen, der in den Nebenwerte-Indizes stark vertreten ist, während der personalintensive Dienstleistungsbereich von engen Arbeitsmärkten und steigenden Löhnen weniger Anzeichen einer Belebung zeigt. Auf europäischer Ebene hat sich zuletzt der traditionelle Bewertungsaufschlag der Nebenwerte in einen Abschlag gedreht. Mithin spricht auch die Bewertung für ein Ende der relativen Schwäche der zweiten und dritten Reihe gegenüber den Schwergewichten, so dass eine stärkere Berücksichtigung der Gattung im Portfolio ratsam erscheint.



Fazit: Die starke Hausse der letzten Monate schreit zwar nach einer Beruhigung, das generell konstruktive Umfeld für die Aktienmärkte bleibt gleichwohl intakt. Die Belebung im industriellen Sektor sollte in Kombination mit Bewertungsaspekten zu einem Aufholen der Nebenwerte im Vergleich zu den Blue Chips führen.

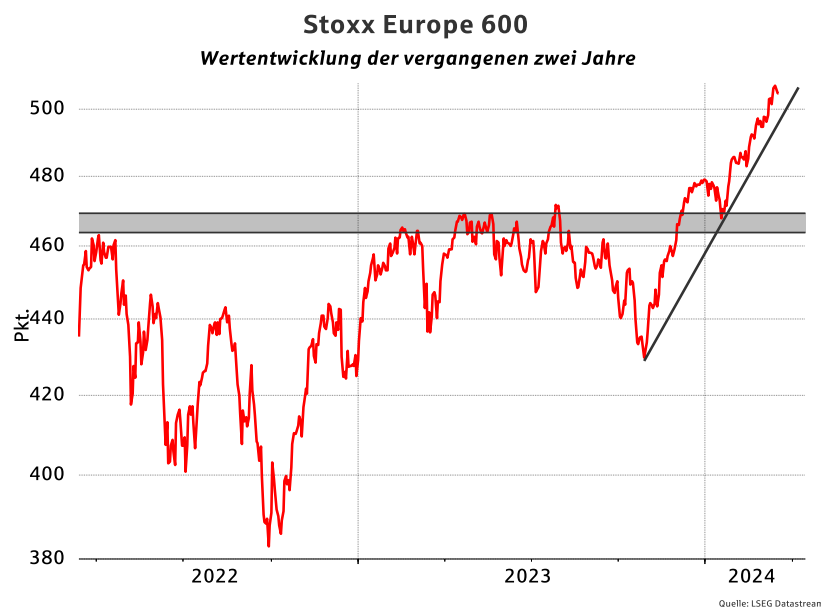
Allerdings sind Allzeithochs am Aktienmarkt kein allgemeingültiges Phänomen, wie ein Blick in die zweite Reihe zeigt. So liegt hierzulande der MDax deutlich von seinem Allzeithoch entfernt. Dasselbe gilt auf europäischer Ebene für den Stoxx 200 Small und Stoxx 200 Mid – also die 200 kleinsten und die 200 mittelgroßen Vertreter des marktbreiten Stoxx 600 Europe. Die Unternehmen der zweiten und dritten Reihe (Mid- und Small Caps) gelten im Allgemeinen als konjunktursensitiver als die Blue Chips. Mithin könnten die beschriebenen

Aktien Europa: Markttechnik Stoxx Europe 600

Charttechnisch betrachtet zeigt sich der europäische Index zurzeit von seiner besten Seite. Der horizontale Bereich um 465 Punkte, der im vergangenen Kalenderjahr vielfach getestet wurde, aber erst im Dezember überwunden werden konnte, fungiert aktuell als nennenswerte Unterstützung. Zudem hat sich – ausgehend von Ende Oktober 2023 – ein kurzfristiger Aufwärtstrend ausgebildet. Dieser verläuft aktuell bei knapp unter 500 Punkten. Ermutigend ist darüber hinaus, dass dem Barometer zuletzt ein neues Allzeithoch gelang. Damit gehört der bisherige Bestwert aus dem Januar 2022 nicht nur der Vergangenheit an, sondern der weitere Weg nach oben ist nun auch frei

von Widerständen. Den einzigen Wermutstropfen stellt der momentane Zustand klassischer antizyklischer Indikatoren dar. So zeigen Slow Stochastic und RSI (nicht abgebildet) sowohl bei täglicher, wöchentlicher und mit Abstrichen auch bei monatlicher Betrachtung nennenswerte Überhitzungsanzeichen an. Ihr Zustand schreit geradezu nach einer Konsolidierung. Es stellt sich daher weniger die Frage des „ob“, sondern vielmehr nur wann diese eintritt. Wichtig ist nur, dass eine solche das Chartbild nicht beschädigt, sprich: Solange die Unterstützungszone um 465 Punkte nicht nachhaltig durchbrochen wird, stellen sich die technischen Perspektiven des Stoxx Europe 600 weiter aussichtsreich dar.

Unterstützung: Bereich um 465 Pkt. Widerstand: ./.



Der europäische Aktienmarkt bewegt sich im steilen Aufwärtstrend. Eine Konsolidierung dürfte nur eine Frage der Zeit sein. Oberhalb von 465 Punkten bleibt das Chartbild aber intakt.

Branchenstrategie – Bäumchen wechsel Dich zum Frühlingserwachen

In unseren Kapitalmarktperspektiven zu Beginn des Jahres hatten wir eine eher defensiv ausgerichtete Branchenstrategie nahelegt. Die Motivation dahinter war der seinerzeit starke zweimonatige Kursanstieg (inzwischen sind es viereinhalb), welcher auf überzogenen Zinssenkungserwartungen fußte. Auch aus konjunktureller Perspektive gab es Unwägbarkeiten. Hierzulande war eine Bodenbildung nicht zu erkennen und in den USA zeichnete sich eine deutliche Eintrübung der Wachstumsdynamik ab, welche in eine milde Rezession zu münden drohte. Wie die Ausführungen auf den vorangegangenen Seiten gezeigt haben, sind die Voraussetzungen und Erwartungen inzwischen etwas anders gelagert. Die Zinssenkungserwartungen haben sich tatsächlich als zu optimistisch herausgestellt und wurden seit Jahresbeginn sichtlich gekürzt und auch der erwartete Zeitpunkt nach hinten verschoben. Das hat den Aktienmarkt aber – anders als erwartet – nicht aus dem Tritt gebracht, was nicht zuletzt auf positivere Konjunkturexpektungen zurückgeht. Damit verbunden ist auch eine recht umfangreiche Veränderung der Branchenstrategie. Das defensive Profil etwa des Telekomsektors ist weniger gefragt. Hinzu kommen spezifische Probleme wie schwaches bis negatives Volumenwachstum aufgrund erfolgter Preiserhöhungen (Nahrung & Getränke) und geringe Margen wegen deutlich gesunkener Energiepreise, vor allem bei Erdgas (Versorger). Alle drei Sektoren wandern eine Stufe nach unten auf „Neutral“. Auf der anderen Seite geht es aus mehr oder weniger entgegengesetzten Gründen für Bau, Chemie und Industrie eine

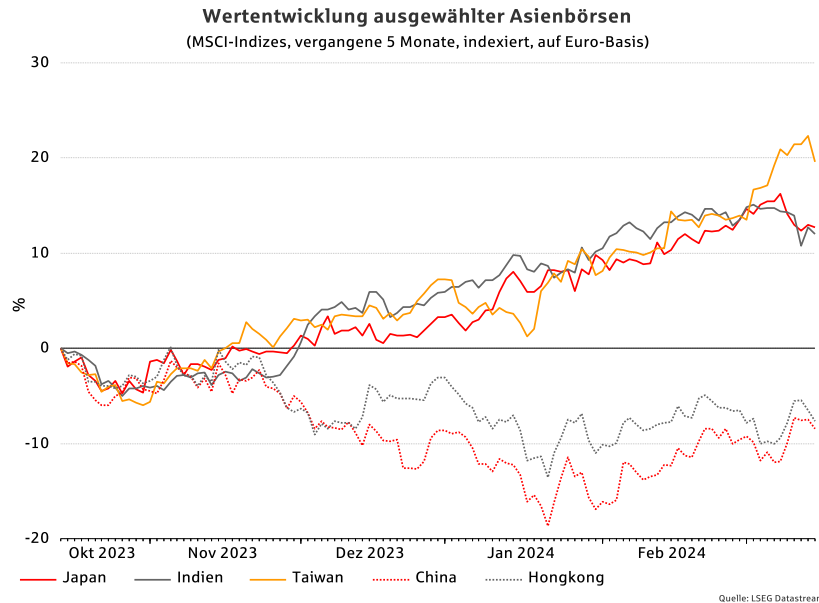
Stufe nach oben von „Untergewichten“ auf ebenfalls „Neutral“. Neben den verbesserten Konjunkturperspektiven profitieren vor allem Chemie und Bau und von gesunkenen Energiepreisen. Von den freundlicheren wirtschaftlichen Aussichten sollte theoretisch auch der Bereich Konsum zyklisch profitieren, ist aber nach starker Kursentwicklung zu hoch bewertet. Hinzu kommen die verhaltenen Perspektiven auf dem wichtigen chinesischen Markt. Eine starke Entwicklung hat auch der Sektor Reisen & Freizeit hinter sich und hat ein Niveau erreicht, an dem in der Vergangenheit die Reise endete. Dazu passt, dass Pandemie-Nachholeffekte inzwischen weitgehend aufgebraucht sein dürften. Der defensive Konsum fiel in der jüngsten Berichtssaison durch Häufung von Margendruck und negative Ausblicke auf. Wir stufen alle drei Sektoren auf „Untergewichten“ herab. Banken und die Finanzdienstleister heben wir indes von „Neutral“ auf „Übergewichten“. Ersteren dürfte entgegenkommen, dass die Zinsen nur in maßvollem Umfang gesenkt werden dürften. Zudem sollte die zyklische Stabilisierung angesichts der moderaten Bewertung auf fruchtbaren Boden fallen. Eine konstruktive Chartsituation rundet das Bild ab. Bei den Finanzdienstleistern dürften die höheren Vermögenspreise und eine rege Handelsaktivität, ggf. auch eine höhere Volatilität, den Einnahmen zu Gute kommen. Zum Schluss noch der Grundstoffsektor für den wir perspektivisch zuversichtlich bleiben. Noch jedoch befinden sich die Industriemetalle in der Phase der Bodenbildung (S. 14), so dass von dieser Seite derzeit kaum Impulse kommen. Vorerst stufen wir den Sektor auf „Neutral“ herab.

Übergewichten	Neutral	Untergewichten
Banken (↑)	Automobile	Konsum defensiv (↓)
Energie	Bau (↑)	Konsum zyklisch (↓)
Finanzdienstleister (↑)	Chemie (↑)	Medien
Gesundheit	Einzelhandel	Reisen & Freizeit (↓)
	Grundstoffe (↓)	
	Immobilien	
	Industrie (↑)	
	Nahrung & Getränke (↓)	
	Technologie	
	Telekommunikation (↓)	
	Versicherungen	
	Versorger (↓)	

Asien und die Schwellenländer – Am Ball bleiben und China mit Augenmaß begegnen

Wir hatten in der Vergangenheit bereits häufiger auf die Heterogenität des asiatischen Wirtschaftsraums – und damit einhergehend auch seiner Aktienmärkte – verwiesen. Nachfolgende Grafik veranschaulicht dies am Beispiel von fünf ausgewählten Länder-Aktienindizes: Während sich Japan, Indien oder Taiwan in den letzten fünf Monaten mehr als ordentlich geschlagen haben und prozentual zweistellige Wertzuwächse aufweisen, hinken die Börsen aus China und der chinesischen Sonderverwaltungszone Hongkong deutlich hinterher.

4. AKTIEN



Dass sich gerade China in den letzten Monaten und Jahren mehr als mau entwickelt hat, liegt einigen Anlegern schwer im Magen. Die unterdurchschnittliche Performance so mancher Aktienanlage im asiatischen Wirtschaftsraum ist auch darauf zurückzuführen, dass China in zahlreichen Benchmarkindizes und Fonds ein vergleichsweise hohes Gewicht einnimmt. Die Enttäuschung darüber bricht sich nun Bahn: An den Finanzmärkten entwickelt sich seit einigen Monaten eine Art Modetrend, den asiatischen Wirtschaftsraum „ex China“, sprich unter Ausschluss von China, zu adressieren. Eine ähnliche Entwicklung gab es seit den späten 1990er-Jahren schon einmal mit Japan, seinerzeit im Nachgang des Platzens der dortigen Immobilienblase. Für in Asien anlegende Investoren, die diesem Trend seinerzeit gefolgt sind, hat sich das Vorgehen inzwischen zum Bumerang entwickelt. Schließlich weist der japanische Aktienmarkt nicht nur wertvolle Korrelationseigenschaften auf, sondern er hat sich in den letzten 15 Jahren auf

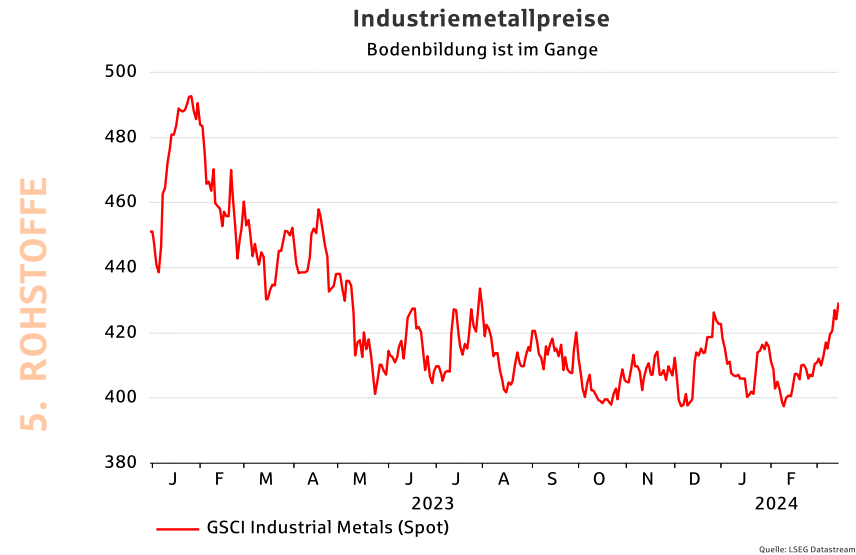
Euro-Basis auch noch mehr als vervierfacht und zuletzt sogar ein neues Allzeithoch markiert. Dem oben beschriebenen Trend also zu folgen und heutzutage China aus dem Portfolio zu entfernen, halten wir nicht nur aus dieser Erfahrung heraus für wenig ratsam. Denn trotz aller makroökonomischer Probleme des Landes ist zu konstatieren, dass China in Investorenkreisen momentan zu den unbeliebtesten und am stärksten gemiedenen Märkten zählt. Es ist daher antizyklisch betrachtet kaum damit zu rechnen, dass sich der Abgabedruck noch verschärft. Dies auch angesichts der Tatsache, dass die Bewertungs- vielfachen von chinesischen Aktien inzwischen auf einem sehr günstigen Niveau angekommen sind. Die Wertentwicklung in der jüngeren Vergangenheit bestärkt uns in dieser Sichtweise. So hat der MSCI China seit seinem Tief im Januar wieder gut 14 % zulegen können. Auffällig ist dabei das wieder anziehende Handelsvolumen; es weist darauf hin, dass es sich womöglich nicht nur um eine vorübergehende Gegenbewegung handelt, sondern dass eine wachsende Zahl von Investoren das gedrückte Kursniveau nutzt, um wieder an den Markt zurückzukehren. Nicht umsonst besagt eine Börsenweisheit, dass eine Hausse in der Panik geboren wird und in der Skepsis wächst. Vor diesem Hintergrund sind wir der Überzeugung, dass gerade langfristig denkende Anleger China weiterhin im Portfolio berücksichtigen sollten. Wir erachten es dabei jedoch auch als wichtig, dem Land kein zu hohes Gewicht einzuräumen, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Das Mittel der Wahl stellt daher u. E. ein aktiv gemanagter Fonds dar, der die gesamte asiatische Wirtschaftsregion ausgewogen adressiert. Wir hatten bereits mehrfach dargelegt, dass wir die Region entlang der Seidenstraße (inklusive Indien) als perspektivisch aussichtsreich erachten und diese – neben Nordamerika und Europa – als drittes Standbein für das Portfolio empfehlen. „Maß halten“ ist dabei aber das Gebot der Stunde: China sollte einen Bestandteil der Allokation in Asien darstellen, diese aber nicht dominieren.

5. ROHSTOFFE

Industriemetalle – Noch keine Knappheiten

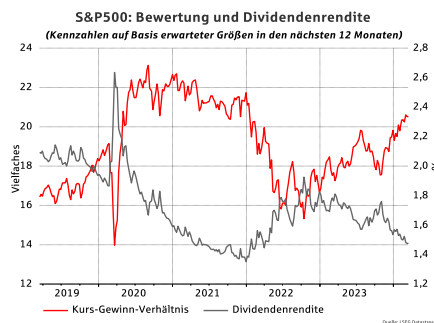
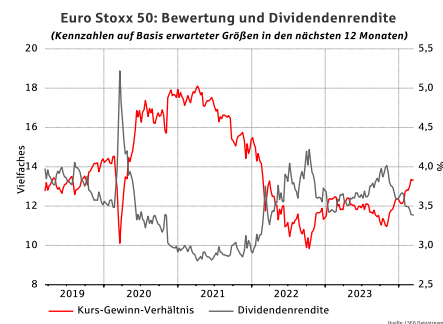
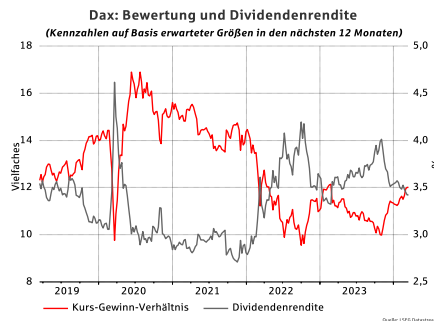
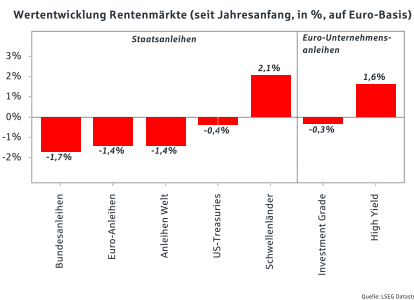
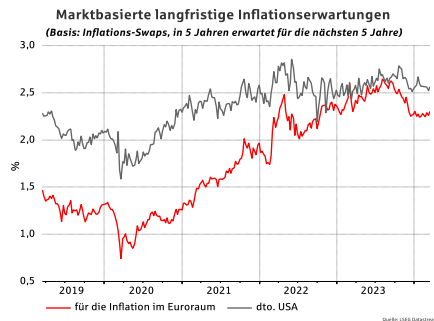
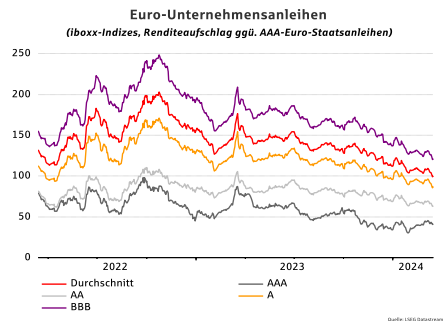
In den vergangenen beiden Ausgaben unseres Wochenberichts „Börse kompakt“ hatten wir uns eingehender mit den Entwicklungen von Öl und Gold beschäftigt. Vor diesem Hintergrund sei der Blick hier nun auf die Industriemetallpreise gerichtet. In unseren Kapitalmarktperspektiven vom Jahresanfang hatten wir in Aussicht gestellt, dass diese ihre Durststrecke in diesem Jahr beenden würden. Bis Mitte März ist dies zumindest ansatzweise erkennbar. Die Notierungen von Kupfer, Aluminium & Co haben ihren Abwärtstrend hinter sich gelassen und versuchen sich aktuell an einer Bodenbildung. Seit einigen Monaten ist die Preisentwicklung unter Schwankungen seitwärts gerichtet – nicht mehr und nicht weniger. Belastend dürften vor allem die hohen Zinsen wirken, zudem stellt sich die Wirtschaftslage in einigen Teilen der Welt noch nicht wirklich dynamisch dar. Vor allem in China – das Land ist der global bedeutsamste Nachfrager von Metallen – bleibt eine Dynamisierung der Wirtschaft noch abzuwarten. Zu gering waren bislang die Unterstützungsmaßnahmen seitens Regierung und Notenbank, um den Konsumenten im Reich der Mitte wieder mehr Zuversicht und der Wirtschaft wieder mehr Schwung zu verleihen. Hinzu kommt, dass von den erwarteten Knappheiten bislang wenig zu sehen ist. Davon zeugt z. B. die Terminkurvenstruktur von Kupfer, die bis 2025 noch in Contango läuft, d. h. Preise für Lieferungen in 2025 liegen höher als am aktuellen Rand. Dies bedeutet, dass am Markt momentan keine Knappheit herrscht. Interessant ist aber, dass die Terminkurve für die Zeit nach 2025 nach unten abknickt. Es scheint also so, dass die Knappheiten nicht aufgehoben, sondern nur aufgeschoben sind. Angesichts der erwarteten (wenn auch nur verhaltenen) Belebung der globalen Wirtschaft gehen wir unverändert davon aus, dass die Metallpreise im weiteren Verlauf des Jahres neue, preissteigernde Impulse erfahren. Angesichts zuletzt gestiegener

Lagerbestände in China dürften weitere Preisanstiege vorerst aber eher überschaubar bleiben.



Bei den Industriemetallen sind Knappheiten zunächst aufgeschoben, aber nicht aufgehoben. Aktuell ist die Bodenbildung im Gange. Wir erwarten einen weiteren, aber eher überschaubaren Preisanstieg im weiteren Jahresverlauf.

6. ANHANG



Globale Marktübersicht

	Aktueller Kurs 15.03.2024	Jahres- endstand 2023	Jahresveränderung 2024		
			absolut	in % lokal	in % Euro

Aktienmarkt					
Deutschland					
DAX	17936,65	16751,64	1185,01	7,07	7,07
MDAX	26064,14	27137,30	-1073,16	-3,95	-3,95
TecDAX	3379,68	3337,41	42,27	1,27	1,27
USA					
Dow Jones	38714,77	37689,54	1025,23	2,72	4,22
S&P500	5117,09	4769,83	347,26	7,28	8,85
Nasdaq	15973,17	15011,35	961,82	6,41	7,96
Europa					
EuroStoxx50	4986,02	4521,65	464,37	10,27	10,27
Stoxx50	4374,31	4093,37	280,93	6,86	6,86
Stoxx	504,80	479,03	25,78	5,38	5,38
FTSE100	7727,42	7733,24	-5,82	-0,08	-0,08
CAC40	8164,35	7543,18	621,17	8,23	8,23
SMI	11676,13	11137,79	538,34	4,83	4,83
Japan					
Nikkei225	38707,64	33464,17	5243,47	15,67	10,94
Welt (Kursindizes in US-Dollar)					
MSCI Welt	3363,03	3169,18	193,85	6,12	7,66
MSCI Schwellenländer	1034,74	1023,74	11,00	1,07	2,55
Devisen					
YEN ^{*)}	162,03	156,33	5,70	3,65	
USD ^{*)}	1,089	1,105	-0,02	-1,43	
GBP ^{*)}	0,854	0,869	-0,01	-1,72	
CHF ^{*)}	0,961	0,926	0,04	3,81	
Rentenmarkt					
Deutschland (Staatsanleihen)					
10J-Rendite	2,42	2,00	0,42		
5J-Rendite	2,49	1,94	0,55		
2J-Rendite	3,04	2,68	0,36		
RexP	440,24	447,87	-7,63	-1,70	-1,70
USA (Staatsanleihen)					
10J-Rendite	4,32	3,87	0,45		
5J-Rendite	4,35	3,86	0,49		
2J-Rendite	4,78	4,34	0,45		
Rohstoffe					
BBG Rohstoff-Index	230,26	226,43	3,83	1,69	3,18
Gold in USD	2162,05	2065,45	96,60	4,68	6,21
Öl (Brent, in USD)	85,44	77,69	7,75	9,98	11,58

	Veränderung		Bewertung	Anteil Ge-	Einschätzung
	akt. Kurs	in % zum			
	15.03.2024	31.12.2023	KGV	Div.-Rdt.	samtmarkt

Stoxx-Sektoren

Defensive Sektoren

Einzelhandel	412,04	2,3%	15,9	3,5%	0,8%	Neutral
Gesundheit	1.128,89	7,3%	18,1	2,3%	16,2%	Übergewichten
Konsum defensiv	143,75	-3,6%	14,6	3,9%	2,3%	Untergewichten
Nahrung & Getränke	191,63	-1,1%	14,6	3,8%	6,0%	Neutral
Telekommunikation	197,42	0,5%	12,4	5,3%	2,6%	Neutral
Versorger	364,96	-6,5%	11,7	5,4%	3,7%	Neutral

Finanzsektoren

Banken	182,77	9,1%	6,6	7,4%	9,5%	Übergewichten
Finanzdienstleister	751,54	5,3%	13,8	3,0%	4,1%	Übergewichten
Immobilien	121,54	-8,8%	14,3	4,6%	1,4%	Neutral
Versicherungen	379,66	9,5%	10,2	5,4%	5,8%	Neutral

Rohstoffsektoren

Grundstoffe	534,26	-7,5%	10,2	4,4%	2,2%	Neutral
Energie	118,19	0,6%	7,7	5,0%	4,8%	Übergewichten

Zyklische Sektoren

Automobile	703,78	12,1%	6,3	5,1%	2,6%	Neutral
Bau	700,62	5,3%	14,8	2,9%	4,1%	Neutral
Chemie	1.325,13	2,2%	19,8	3,0%	2,5%	Neutral
Industrie	845,45	9,5%	18,4	2,3%	14,7%	Neutral
Medien	445,24	9,5%	19,8	2,4%	1,6%	Untergewichten
Reisen & Freizeit	263,62	9,8%	14,9	2,4%	1,3%	Untergewichten
Konsum zyklisch	453,66	10,9%	24,7	1,9%	7,2%	Untergewichten
Technologie	842,16	10,9%	27,0	1,1%	6,5%	Neutral

Indikator	Periode	Prognose		Letzter Wert		Ausgewählte Unternehmen
		M/M bzw. Q/Q	J/J	M/M bzw. Q/Q	J/J	

Montag, 18.03.2024

EU Verbraucherpreise (final)	Feb.		2,6 %		2,6 %	Hannover Rück (Jahreszahlen)
US NAHB Index	Mrz.	48 Indexpunkte		48 Indexpunkte		

Dienstag, 19.03.2024

DE ZEW Index	Mrz.	23,0 Indexpunkte		19,9 Indexpunkte		Commerzbank (Geschäftsbericht), Deutz, Fraport (jew. Jahreszahlen)
US Neubaubeginne	Feb.	1.430.000		1.331.000		
US Baugenehmigungen	Feb.	1.500.000		1.470.000		
JP BoJ Kurzfristiger Zielsatz		-0,10 %		-0,10 %		
JP BoJ Langfristiger Zielsatz		0,00 %		0,00 %		

Mittwoch, 20.03.2024

DE Erzeugerpreise	Feb.	-0,5 %		0,2 %		Biontech, Dt. Wohnen, Indus (jew. Jahreszahlen)
EZB-Präsidentin Lagarde spricht auf "ECB & Its Watchers Conference"						
EU Verbrauchervertrauen (vorläufig)	Mrz.	-14,5 Indexpunkte		-15,5 Indexpunkte		
US FOMC Zinsentscheid		5,50 %		5,50 %		

Donnerstag, 21.03.2024

DE Einkaufsmanagerind. Verarb. Gew. (vorl.)	Mrz.	43,0 Indexpunkte		42,5 Indexpunkte		1&1, BMW, Porsche SE, Stratec, Talanx, United Internet (jew. Jahreszahlen), Carl Zeiss Meditec, Novo Nordisk (jew. HV)
DE Einkaufsmanagerind. Dienstl. (vorl.)	Mrz.	48,5 Indexpunkte		48,3 Indexpunkte		
EU Einkaufsmanagerind. Verarb. Gew. (vorl.)	Mrz.	47,0 Indexpunkte		46,5 Indexpunkte		
EU Einkaufsmanagerind. Dienstl. (vorl.)	Mrz.	50,5 Indexpunkte		50,2 Indexpunkte		
EU Einkaufsmanagerind. Composite (vorl.)	Mrz.	49,6 Indexpunkte		49,2 Indexpunkte		
UK BOE Zinsentscheid		5,25 %		5,25 %		
US Philadelphia Fed Index	Mrz.	-2,5 Indexpunkte		5,2 Indexpunkte		
US Verkäufe bestehender Häuser	Feb.	3,94 Mio.		4,00 Mio.		
EU Gipfel der Staats- und Regierungschefs						

Freitag, 22.03.2024

DE ifo Geschäftsklima	Mrz.	86,5 Indexpunkte		85,5 Indexpunkte		Heidelberg Materials, SGL Carbon (jew. Jahreszahlen), Kronos (Geschäftsbericht)
DE ifo Erwartungen	Mrz.	86,0 Indexpunkte		84,1 Indexpunkte		
DE ifo Lage	Mrz.	87,0 Indexpunkte		86,9 Indexpunkte		
EU Rede des Bundesbankpräsidenten Nagel						
JP Nationaler Verbraucherpreisindex	Feb.		2,9 %		2,2 %	

Weitere wichtige Termine/Ereignisse bis zum nächsten Börsenkompass

MRZ	29.03.	US PCE Kerndeflator	APR	16.04.	CN Einzelhandelsumsätze & Industrieproduktion
				26.04.	JP Zinsentscheid
APR	02.04.	DE Verbraucherpreise (vorl.)	MAI	29.04.	DE Verbraucherpreise (vorl.)
	03.04.	EU Verbrauchpreise (vorl.)		30.04.	EU Verbrauchpreise (vorl.)
	05.04.	US Arbeitsmarktdaten		01.05.	FOMC Zinsentscheid
	10.04.	US Verbraucherpreise (vorl.)		03.05.	US Arbeitsmarktdaten
	11.04.	EZB Zinsentscheid		09.05.	BoE Zinsentscheid
	15.04.	CN Bruttoinlandsprodukt			

M/M = Veränderung gegenüber Vormonat; Q/Q = Veränderung gegenüber Vorquartal; J/J = Veränderung gegenüber Vorjahr; s. b. = saisonbereinigt; n. s. b. = nicht saisonbereinigt; p = vorläufig, f = endgültiger Wert, r = revidierter Wert, annual. = annualisiert; VG = Verarbeitendes Gewerbe; s = Schnellschätzung, ISM = Institute of Supply Management; MFI = Monetäre Finanzinstitute; EU = Euro-Raum; US = Vereinigte Staaten; DE = Deutschland; CN = China; PK = Pressekonferenz; HV = Hauptversammlung
Umfrageergebnisse: Bloomberg, Reuters (kursiv) oder **DekaBank (fett)**

Wichtiger Hinweis (Gewährleistungsausschluss)

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers dar. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die Ihnen eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll. Meinungsäußerungen oder Empfehlungen können für den einzelnen Investor nicht anleger- oder objektgerecht sein. Bitte sprechen Sie daher vor einer Auftragserteilung mit Ihrem Anlageberater, soweit nicht auf eine Beratung verzichtet wird (≠ direkt Brokerage). Weder diese Veröffentlichung noch ihr Inhalt bzw. eine Kopie dieser Veröffentlichung dürfen ohne die vorherige ausdrückliche Erlaubnis der Kreissparkasse Köln auf irgendeine Weise verändert oder an Dritte verteilt oder übermittelt werden. In einigen ausländischen Rechtsordnungen ist die Verbreitung dieser Information unter Umständen gesetzlichen Restriktionen unterworfen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument/diese Information gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Quellen

Die Informationen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Dennoch kann keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts übernommen werden. Wesentliche Quellen für diesen Bericht sind allgemein zugängliche Informationen aus der Wirtschaftspresse sowie Research-Studien anderer Investmenthäuser. Als Quelle für die Nachrichten, Grafiken, Kurse und Tabellen dienen – sofern nicht anders angegeben – die Datenbanken des Finanzdienstleisters Refinitiv Datastream. Frühere sowie prognostizierte Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Aktualisierungsrhythmus

Diese Publikation dient als Ergänzung zum Jahresausblick („Kapitalmarktperspektiven“) sowie dessen Update zur Jahresmitte („Halbzeitbilanz“). Der Aktualisierungsrhythmus ist vier Mal jährlich, jeweils i. d. R. am dritten Montag im März, Mai, September und November. Änderungen zu den Informationen und Meinungsäußerungen bleiben jederzeit und ohne vorherige Ankündigung vorbehalten.

Bewertungsmethoden

Grundlage dieser Publikation sind gängige und weitläufig bekannte Analysemethoden und Bewertungsverfahren der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V. (DVFA). Darüber hinaus verwenden wir Methoden der quantitativen und technischen Analyse.

Aufsichtsorgan

Zuständige Aufsichtsbehörde ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). In Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen haben wir interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden und angemessen zu behandeln. Einen ausführlichen Hinweis hierauf können sie unter <https://www.ksk-koeln.de/wertpapiere> einsehen.