

AKTUELL

Dax
18.773 Pkt.

Bund Future
150,14 Pkt.

Gold
2.362 \$/Feinunze

S&P 500
5.223 Pkt.

EUR-USD
1,0779 \$

Rohöl (Brent)
83,67 \$/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.

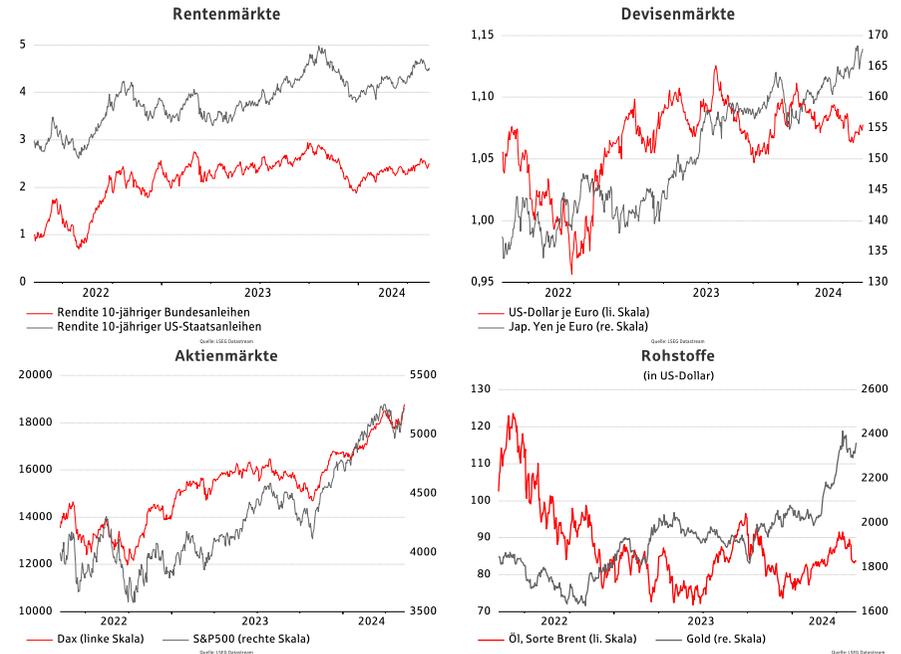
GELDPOLITIK Das Zinssenkungspotenzial der EZB ist begrenzt. Bis zum Frühjahr 2025 erwarten wir vier Zinssenkungen um je 25 Basispunkte.

ZINSEN & WÄHRUNGEN Zum Jahresende dürften die Renditen langlaufender deutscher Bundesanleihen niedriger liegen als aktuell. Das Renditerückgangspotenzial scheint jedoch angesichts des sich oberhalb der EZB-Zielmarke einpendelnden unterliegenden Inflationsdrucks gering.

AKTIEN Trotz neuer Allzeithochs in Europa könnte die Konsolidierung unter US-Regie in die Verlängerung gehen. Im großen Bild bleiben wir moderat zuversichtlich. xx.

ROHSTOFFE Die globale Goldnachfrage wird gemeinhin durch Schmuckliebhaber, allen voran aus Indien und China, dominiert. Für den jüngsten Goldpreisanstieg waren aber andere Nachfragekomponenten verantwortlich. Wir bleiben konstruktiv gestimmt.

UNSERE PROGNOSE



	Prognoseübersicht				KSK
	10.05.24	Durchschnitt	Konsens Niedrigste Schätzung	Höchste Schätzung	
Leitzinsen¹⁾					
EZB-Einlagensatz	4,00%	3,00%	2,00%	3,75%	3,25%
EZB-Hauptref.*	4,50%	3,15%	2,90%	3,40%	3,40%
Fed (obere Grenze)	5,50%	5,00%	4,25%	5,50%	4,75 - 5,00%
Staatsanleihen 10J¹⁾					
Deutschland	2,50%	2,17%	1,75%	2,50%	2,00 - 2,50%
USA	4,51%	4,04%	3,00%	4,95%	3,75 - 4,25%
Wechselkurse¹⁾					
USD/EUR	1,0779	1,08	1,00	1,14	1,08 - 1,13
JPY/EUR	167,87	162	148	170	155 - 165
CHF/EUR	0,9779	0,99	0,92	1,02	0,97 - 1,02
Aktienmärkte¹⁾					
DAX	18.773	17.500	15.000	19.500	17.500 - 18.500
Euro Stoxx 50	5.085	4.800	4.300	5.400	4.850 - 5.100
S&P500	5.223	5.100	4.000	6.060	4.900 - 5.200

¹⁾ Quelle für die Konsensprognose: Bloomberg, Stand: 10.05.2024, Aktienmarktprognose: ISEG Datastream, Stand: 21.02.2024
*) Hinsichtlich des geringeren Abstands zwischen EZB-Einlagensatz und EZB-Hauptrefinanzierungssatz zum Jahresende als es gegenwärtig der Fall ist verweisen wir auf den Börsenkompass vom 18. März 2024.

1. KONJUNKTUR

Die Welt in Zahlen – Konsensprognosen

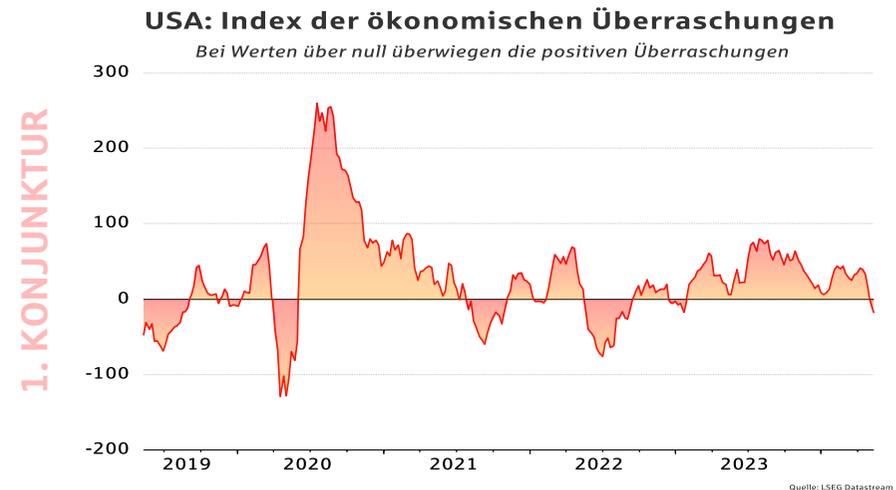
	2021	2022	2023	Konsensprognosen ¹⁾		Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024
	jeweils J/J			2024	2025	jeweils J/J			
BIP-Wachstum^{*)}									
Deutschland	3,1	1,9	0,0	0,1	1,1	0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Euro-Raum	5,9	3,5	0,5	0,5	1,4	0,6	0,1	0,1	0,4
USA	5,8	1,9	2,5	2,3	1,7	2,4	2,9	3,1	3,0
Japan	2,7	0,9	1,9	0,6	1,2	2,3	1,6	1,3	NA
Inflation^{*)}									
Deutschland	3,1	6,9	6,0	2,4	2,0	6,6	5,6	3,6	2,5
Euro-Raum	2,6	8,4	5,4	2,3	1,9	6,2	4,9	2,7	2,6
USA	4,7	8,0	4,1	2,9	2,2	4,0	3,5	3,2	3,2
Japan	-0,2	2,5	3,2	2,4	1,8	3,3	2,9	2,7	2,3

*) Veränderung ggü. Vorjahr ¹⁾ Quelle: Consensus Economics NV: Nicht verfügbar

USA – Konditionelle Schwächephase aber keine Rezession

Die gute Nachricht vorweg: Es mehren sich die Anzeichen dafür, dass eine US-Rezession vermutlich trotz der deutlichen Straffung der finanziellen Rahmenbedingungen in Folge der geldpolitischen Kehrtwende 2022/23 ausbleibt. Ungeachtet dessen unterstreichen die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten jedoch unsere Einschätzung, dass die US-Wirtschaft in eine konditionelle Schwächephase hineinfließt. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten blieben hinter den Erwartungen zurück. So fiel dann auch der sogenannte „Economic Surprise Index“ unter die Null-Linie. Dieser Index misst die Differenz zwischen den Erwartungen der Ökonomen für Wirtschaftsdaten und den offiziell veröffentlichten Daten. Die allgemeine Idee ist, dass Indexwerte über Null darauf hinweist, dass die offiziell veröffentlichten

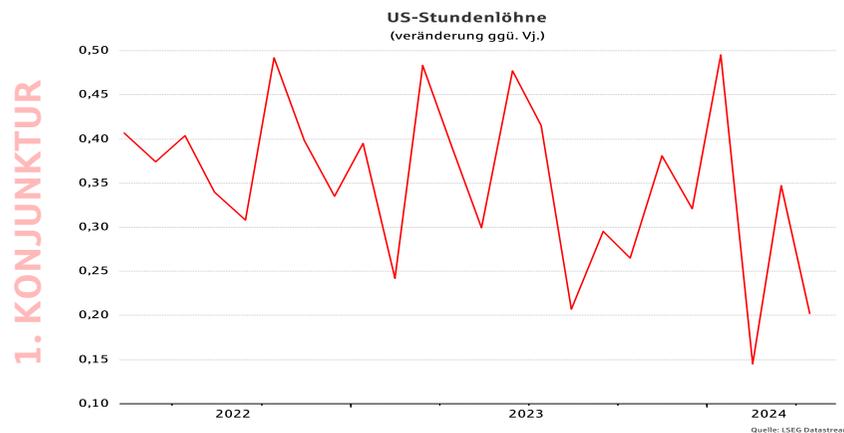
Makrodaten höher ausfielen als die Schätzungen oder Erwartungen des Marktes, während Werte unter Null auf das Gegenteil hindeutet, d. h., dass die Makrodaten letztendlich schlechter als erwartet ausgefallen sind.



Gleichzeitig mehren sich die Signale, dass der Disinflationprozess in den USA ins Stocken geraten ist. Fiel die Inflationsrate zunächst von ihrem Hoch im Juni 2022 von 9,1 % J/J innerhalb eines Jahres auf 3,0 %, tut sich seither wenig und die Teuerungsrate hat sich in den letzten Monaten in einer Bandbreite von 3,0 bis 3,5 % festgesetzt. Die Zielmarke der Fed von 2 % wird damit noch immer deutlich überschritten und es wäre verfrüht, den Sieg über die Inflation auszurufen. Ähnlich wie im Euroraum kommt der Inflationsdruck vor allem aus dem arbeitsintensiven Dienstleistungssektor. Die US-Notenbank dürfte in diesem Kontext mit Beruhigung wahrgenommen haben, dass der Lohnanstieg, der für die Dienstleistungsinflation wichtig ist, bereits nachlässt. So legten die durchschnittlichen Stundenlöhne im

April nur noch um moderate 0,2 % M/M zu und die Jahresrate gab von 4,1 auf 3,9 % nach.

Aufgrund der bis dato überraschend soliden US-Konjunkturentwicklung haben wir unsere Wachstumsprognose für die US-Wirtschaft nach oben angepasst. Hatten wir zu Jahresbeginn nur ein Wachstum von 0,8 bis 1,3 % für das Jahr 2024 erwartet, prognostizieren wir nun ein Wachstum von 2,0 bis 2,5 %. Für 2025 deutet sich ein Wachstum von 1,5 bis 2,0 % an. Vor dem Hintergrund der hohen Inflationsraten seit Jahresbeginn passen wir ebenfalls unsere Inflationsprognose nach oben an. Statt 2,5 bis 3,0 % gehen wir nun von einer Jahresdurchschnittlichen Teuerungsrate von 3,0 bis 3,5 % aus. Für 2025 sehen wir eine Inflationsrate von 2,5 bis 3,0 %.



Fazit: Höhere US-Wachstums- und -Inflationsprognose für 2024

Euroraum/Deutschland – Licht am Ende des Tunnels

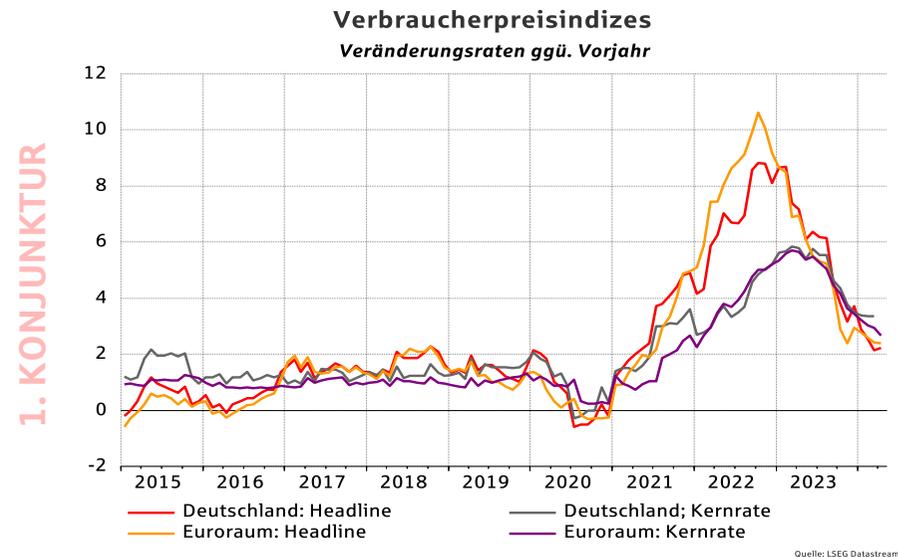
Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturbarometer aus Deutschland und dem Euroraum unterstreichen, dass die Wirtschaft die Schwächephase hinter sich gelassen hat und auf einen flachen Aufschwungspfad eingeschwenkt hat. Die in der Tendenz besseren Konjunkturdaten können jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Wirtschaftsstandort Deutschland noch immer zwiegespalten ist. Während der Industriesektor weiter in der Rezession steckt, entwickelt sich der Dienstleistungssektor vergleichsweise robust und fungiert als Katalysator für die Gesamtwirtschaft. Ein breit gestützter, dynamischer Aufschwung ist daher nicht zu erwarten. Dafür sprechen gleich mehrere Faktoren: Erstens gestaltet sich das internationale Umfeld wenig dynamisch. So verdichten sich – wie zuvor erörtert – die Anzeichen für eine Konditionsschwäche der US-Wirtschaft. Gleichzeitig dürfte China angesichts der anhaltenden Krise im chinesischen Immobilienmarkt und weiterer Strukturschwächen auch in nächster Zeit als Konjunkturlokomotive ausfallen. Vor diesem Hintergrund sollte der Export die Wachstumsdynamik im Euroraum und in Deutschland kaum anfachen können. Zweitens dürften die Euroland-Währungshüter angesichts des weiterhin hohen unterliegenden Inflationsdrucks die Leitzinsen voraussichtlich erst zur Jahresmitte senken und dann auch nur in einem verhaltenen Tempo. Ähnliches gilt für die anderen westlichen Notenbanken. Nachhaltige Wachstumsimpulse dürften aus dieser Entwicklung in diesem Jahr kaum hervorgehen.

Vor diesem Hintergrund dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf von 2024 nur sehr moderat zulegen. Wir fühlen uns daher mit unseren zu Jahresbeginn formulierten Wachstumsprognosen unverändert wohl. Für das Gesamtjahr deutet sich für Deutschland ein Wirtschaftswachstum von 0,0 von 0,5 % und für den Euroraum von etwas mehr als 0,5 % an.

Auch die Aussichten für 2025 sind verhalten. Denn das monetäre Umfeld dürfte sich nur langsam verbessern, und die Finanzpolitik sollte eher leicht bremsen. Für Deutschland und den Euroraum deutet sich ein Wachstum von rund 1,0 % an. Dabei bleibt zu beachten, dass allein der statistische Überhang für Deutschland einen Wachstumsbeitrag von 0,5 Prozentpunkten liefert. Gemeint ist damit, dass sich der Jahresendstand des Bruttoinlandsproduktes und sein Jahresdurchschnitt (prozentual) unterscheiden. Der statistische Überhang stellt die prozentuale Differenz zwischen dem absoluten Niveau des Bruttoinlandsproduktes im letzten Quartal des Jahres und dem durchschnittlichen Niveau der Quartale im Jahr dar. Bei solch einer Konstellation würde selbst wenn im Verlauf des Folgejahres überhaupt kein Wachstum mehr zu verzeichnen wäre, sondern alle vier Quartale auf dem Niveau des letzten Quartals des Vorjahres verharren würden, trotzdem im Jahresdurchschnittsvergleich ein Wirtschaftswachstum von 0,5 Prozent zu verzeichnen sein. Echtes Wachstum sieht anders aus.

Noch ein abschließendes Wort zur Inflation. Wir hatten bereits wiederholt darauf hingewiesen, dass die letzte Meile hin zum Inflationsziel der EZB steinig ist. Dies kommt auch in einem Inflationsmaß zum Ausdruck, das aktuell verstärkt bei den Euroland-Währungshütern in den Fokus gerückt ist, nämlich die um globale Lieferketten- und Energiepreisschocks bereinigte Kerninflationsrate. Diese Inflationsrate berücksichtigt den Umstand, dass die Kerninflation (also die Inflation ohne Berücksichtigung der stark schwankungsanfälligen Energie- und Lebensmittelpreise) im Euroraum seit 2022 stark durch globale Lieferengpässe und Energiepreisschocks beeinflusst wird. Rechnet man den Einfluss der Engpässe und Schocks heraus, wird ersichtlich, dass sich die „traditionellen“ Treiber der Inflation als recht hartnäckig erweisen. Die bereinigte Kerninflationsrate liegt bereits seit fünf Monaten (Stand März 2024) relativ starr auf einem Niveau von 2,5 %. Dies deutet auf eine sich über dem 2%-Ziel festsetzende unterliegende Inflation hin, zumal die Löhne weiter kräftig steigen sollten und

gleichzeitig wieder mehr Unternehmen beabsichtigen, die Verkaufspreise zu erhöhen. Vor allem im Dienstleistungssektor hat die Teuerung zuletzt deutlich zugelegt. In diesem arbeitsintensiven Sektor schlagen die kräftig gestiegenen Löhne besonders stark durch und scheinbar gelingt es den Dienstleistungsunternehmen unverändert, die höheren Kosten an die Kunden weiterzugeben. Da sich vorerst keine Beruhigung an der Lohnfront abzeichnet und im April einige inflationsdämpfende Effekte wegfallen, könnte die Teuerung in den nächsten Monaten wieder höher ausfallen.



Alles in allem sollte sich die Inflation mittelfristig im Bereich 2 bis 3 % einpendeln, zumal neben den noch kräftigen Lohnanstiegen auch strukturelle Faktoren wie die Dekarbonisierung, der demografische Wandel sowie das Zurückdrehen der Globalisierung auf längere Sicht spürbaren Inflationsdruck erzeugen sollten. Konkret für das Jahr 2024 erwarten wir für den Euroraum eine jahresdurchschnittliche

Inflationsrate von rund 2,5 % und für Deutschland von 2,5 % bis 3,0 %. Für 2025 halten wir für den Euroraum als ganzes und für Deutschland im speziellen ein Inflationsniveau von rund 2,5 % für realistisch.

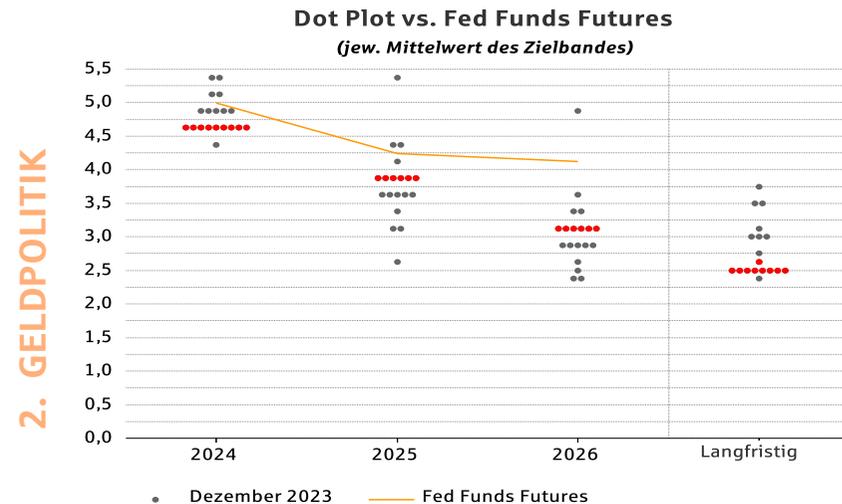
Fazit: Das Szenario eines blutleeren Aufschwungs hat weiterhin Bestand. Die Inflationsrate dürfte im Euroland und in Deutschland sowohl 2024 als 2025 über der Zielmarke der EZB liegen.

2. GELDPOLITIK

Fed – Erste Zinssenkung um 25 Basispunkte im September 2024. Ein bis zwei weitere Schritte gleichen Umfangs dürften 2024 folgen

Von den überschäumenden US-Leitzinssenkungserwartungen, die noch zu Jahresbeginn 2024 am Markt vorherrschten, ist nicht mehr viel übrig. Lag im Januar der Erwartungswert für die obere Grenze des Zielbandes für die Fed Funds Rate zum Jahresende noch bei rund 4,0 %, beträgt der Erwartungswert aktuell 5,0 %. Der Markt erwartet damit für dieses Jahr nur noch zwei Leitzinssenkungen. Wir sehen bei unserer Leitzinsprognose nur einen geringen Anpassungsbedarf. Zu Jahresbeginn hatten wir prognostiziert, dass die US-Notenbank die Leitzinsen in diesem Jahr ab Juni drei- bis viermal um jeweils 25 Basispunkte senken wird. Wir gehen nun davon aus, dass die erste Zinssenkung um 25 Basispunkte erst im September erfolgt und dieser dann ein bis zwei weitere Reduktionen im gleichen Ausmaß bis zum Jahresende folgen. Dieser Ausblick unterscheidet sich nicht wesentlich von dem der US-Notenbank. Das jüngste Dot-Plot aus dem März zeigte, dass der Median der Erwartungen der Fed-Mitglieder für dieses Jahr bei 4,60 % liegt (3 Senkungen). Für 2025 erwarten die US-

Notenbankvertreter im Median 3,90 % (ebenfalls 3 Senkungen gegenüber dem Niveau von Ende 2024). Mit Blick auf den zähen unterliegenden Preisdruck wollen wir nicht ausschließen, dass das Leitzinsniveau zum Jahresende 2025 etwas höher liegt als von den Fed-Vertretern prognostiziert.

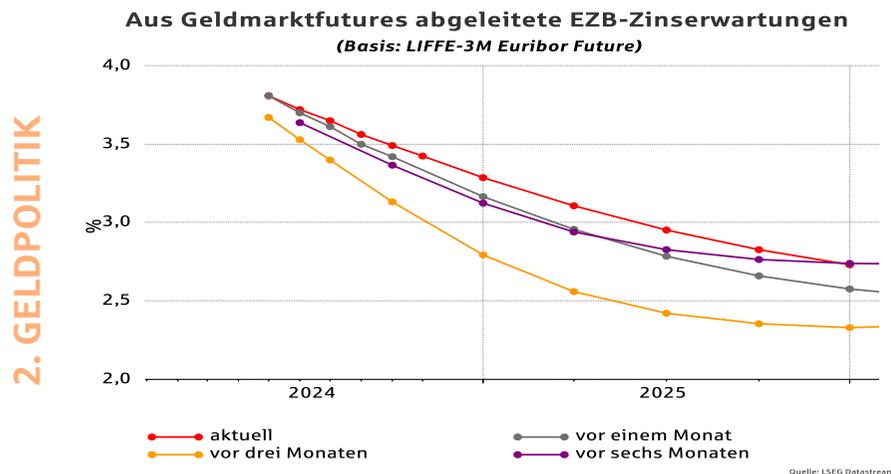


Fazit: Die Fed sollte mit Ihren Leitzinssenkungen erst im September beginnen.

EZB – Zinssenkungspotenzial eher gering

Wie in unseren Ausführungen zum konjunkturellen Umfeld des Euroraums deutlich geworden sein dürfte, bleibt der Spielraum für deutliche Zinssenkungen begrenzt. Aktuell deuten sich insgesamt vier

Zinssenkungen um je 25 Basispunkte bis zum Frühjahr 2025 an. Dann stünde der Einlagensatz bei 3 %. Anfang des Jahres 2024 hat der Markt noch ein Leitzinsniveau von etwas über 2,0 % bis zum Ende des ersten Quartals 2025 eingepreist.



Gestützt wird unsere eher zurückhaltende Einschätzung zum Leitzinssenkungspotenzial auch durch das Konzept des sogenannten „neutralen Zinsniveaus“. Der neutrale Zinssatz ist definiert als jener Geldmarktzins, der mit einem voll ausgelasteten Produktionspotenzial und einer konstanten Inflationsrate vereinbar ist. Vereinfacht gesprochen stellt der neutrale Zins jenen Zentralbankzins dar, bei welchem von der Geldpolitik weder stimulierende noch bremsende Wirkungen auf den Konjunkturverlauf ausgehen.

Der neutrale Zins dürfte höher liegen als die oft von EZB-Vertretern genannten 1,5 bis 2,0 %. Wäre dies nicht der Fall, wäre der neutrale reale Zins kleiner Null. Wirtschaftssubjekte dürften jedoch mittel- bis langfristig nur dann sparen und Konsumverzicht leisten, wenn der

Zins zumindest den Kaufkraftverlust durch Inflation ausgleicht. Der neutrale Zins dürfte deshalb merklich über 2 % liegen.

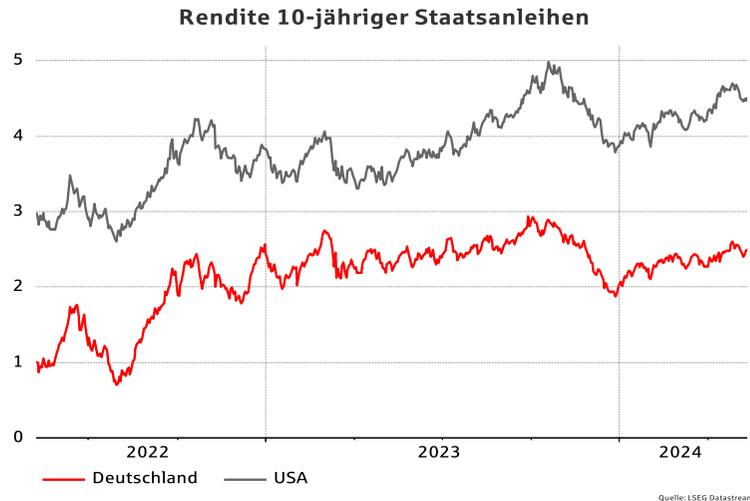
Auch andere Sichtweisen legen einen positiven Realzins nahe. Ein guter Indikator für ein neutrales reales Zinsniveau ist das Potenzialwachstum einer Volkswirtschaft. Für die Euroland-Wirtschaft entspricht dies rund 1 %, sodass der neutrale Realzins ebenfalls bei 1 % liegen sollte. Berücksichtigt man ferner das Inflationsziel der EZB von 2 %, errechnet sich ein neutrales nominales Zinsniveau von 3 %. Der Spielraum für eine Senkung des gegenwärtig bei 4 % liegenden EZB-Einlagensatzes ist daher in der Tat kleiner als vielfach angenommen.

Fazit: Das Zinssenkungspotenzial der EZB ist begrenzt. Bis zum Frühjahr 2025 erwarten wir vier Zinssenkungen um je 25 Basispunkte

3. ZINSEN & WÄHRUNGEN

Nur begrenztes Rückgangspotenzial der Renditen

Mit Blick auf das Jahresende dürften die Renditen langlaufender Anleihen vor dem Hintergrund sinkender Leitzinsen leicht niedriger liegen als aktuell. Das Renditerückgangspotenzial scheint jedoch angesichts des sich oberhalb der Notenbankziele einpendelnden unterliegenden Inflationsdrucks gering. Hinzu kommt der Abbau der Wertpapierbestände bei den Notenbanken bei gleichzeitig relativ hoher staatlicher Emissionstätigkeit. Auch dies spricht gegen ein nachhaltiges Absinken der Bundrendite unter die 2 %-Marke. Hinzu kommt die Unsicherheit über den langfristigen Inflationspfad aufgrund struktureller Veränderungen.



Wir bleiben damit weiterhin 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.

Revisionsbedarf bei den 10-jährigen US-Pendants sehen wir aktuell nicht. Wir erwarten diese unverändert zum Jahresende 2024 bei 3,75 bis 4,25%. Voraussetzung dafür, dass dieses im Vergleich zu heute niedrigere Renditeniveau realisiert wird, ist, dass die US-Notenbank den von uns skizzierten Leitzinssenkungspfad am September einschlägt.

Mit Blick auf das Jahresende dürften die Renditen langlaufender deutscher Bundesanleihen vor dem Hintergrund sinkender Leitzinsen ebenfalls leicht niedriger liegen als aktuell. Das Renditerückgangspotenzial scheint jedoch angesichts des sich oberhalb der EZB-

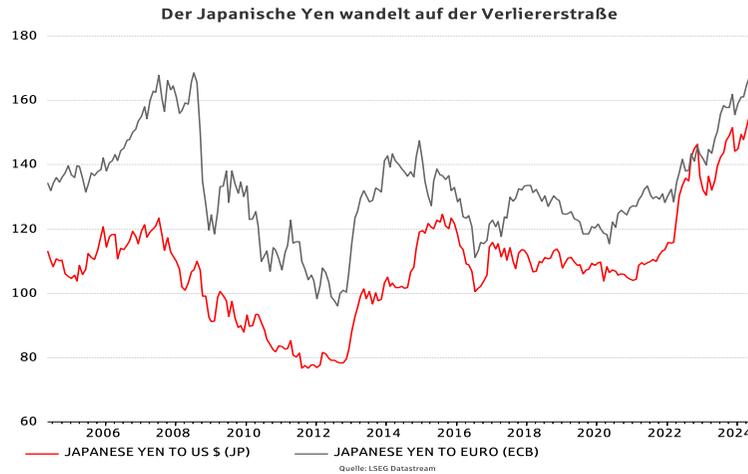
Zielmarke einpendelnden unterliegenden Inflationsdrucks gering. Hinzu kommt der Abbau der Wertpapierbestände bei den Notenbanken bei gleichzeitig relativ hoher staatlicher Emissionstätigkeit. Auch dies spricht gegen ein nachhaltiges Absinken der Renditen deutscher Bundesanleihen unter ein Niveau von 2 %. Hinzu kommt die Unsicherheit über den langfristigen Inflationspfad aufgrund struktureller Veränderungen wie dem demografischen Wandel, der Dekarbonisierung, der Deglobalisierung usw. Auf Sicht der nächsten Jahre deutet sich für die längerfristigen Kapitalmarktzinsen ein Niveau eher im Gravitationsbereich der 3 %-Marke an. Für das Jahresende 2024 ist ein Niveau der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von 2,00 bis 2,5 % realistisch. Wir haben damit unser ursprüngliche Prognose moderat um 20 Basispunkte angehoben.

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

US-Dollar und Yen – Die japanische Währung wandelt auf der Verliererstraße

Der USD-JPY- und EUR-JPY-Kurs haben zuletzt langjährige Höchststände erreicht. Verantwortlich dafür ist im Wesentlichen die hohe Zinsdifferenz zugunsten des Euro- und des US-Währungsraums im Vergleich zu Japan. Weite Teile des Marktes sind scheinbar davon überzeugt, dass nach der Zinserhöhung Anfang April in Japan kein nennenswerter Zinserhöhungszyklus folgt. Wir teilen die Einschätzung des Marktes, dass der Bank of Japan der Weg für deutlich steigende Leitzinsen und in der Folge nachhaltig höhere positive Renditen von japanischen Staatsanleihen vor dem Hintergrund der dramatischen Staatsverschuldung (über 250 % in Relation zur Wirtschaftsleistung) weitgehend versperrt ist. In diesem Sinn restringiert die fiskalische Lage den Handlungsspielraum der japanischen Notenbank.

3. ZINSEN & WÄHRUNGEN

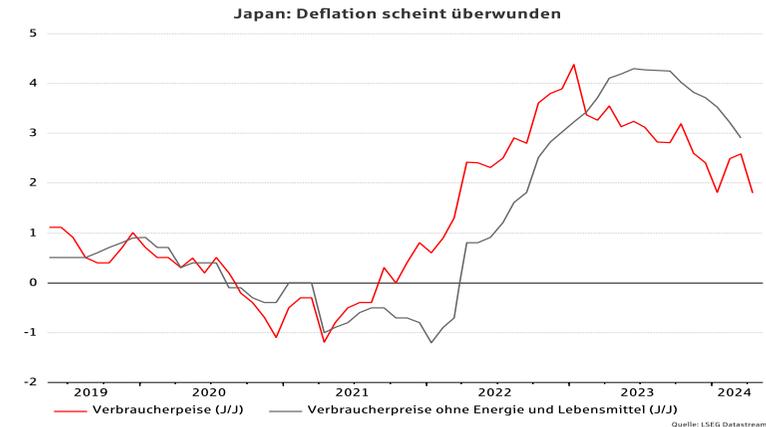


Die japanischen Währungshüter befinden sich damit in einer Zwangslage, denn auch im Land der aufgehenden Sonne hat sich die Inflationsrate nachhaltig von dem deflationären Bereich nach oben abgesetzt und liegt aktuell bei 1,8 %. Sorgen dürfte der Bank von Japan vor allem die Kernrate der Inflation bereiten. Diese liegt aktuell bei 2,9 % und damit über der Zielmarke der Währungshüter. In diesem Zusammenhang kommt der schwache Yen sehr ungelegen, denn er erhöht die importierte Inflation. Es erstaunt daher nicht, dass die Währungsverantwortlichen zuletzt immer wieder die Bereitschaft betont haben, am Devisenmarkt zu intervenieren. Japans oberster Währungsdiplomate Masato Kanda unterstrich zuletzt, dass Kommentare über die Begrenzung der Devisenreserven des Landes für Devisenmarktinterventionen „völlig falsch“ seien und wiederholte seine Warnung, dass Tokio bereit sei, Maßnahmen gegen die Yen-Schwäche zu ergreifen.

Kanda, Japans stellvertretender Finanzminister für internationale Angelegenheiten, stellte dabei heraus, dass die Regierung sich nicht

dazu äußern wird, ob sie auf dem Devisenmarkt interveniert hat. Es wird vermutet, dass Tokio im Mai mehrfach in das Devisenmarktgeschehen eingegriffen hat, um den Yen zu stützen, nachdem dieser auf Tiefststände gefallen war, die zuletzt vor mehr als einem Jahrzehnt erreicht worden waren.

3. ZINSEN & WÄHRUNGEN



Die aktuelle Situation könnte abgleiten in einen Teufelskreis aus JPY-Schwäche und Inflationsdynamik. Wir gehen daher davon aus, dass sich die Bank von Japan mit aller Kraft einer weiteren Abschwächung des Yen entgegenstellen wird. Vor dem Hintergrund der aktuellen Gemengelage haben wir unsere Jahresendstandprognose 2024 für die EUR-JPY-Relation von ursprünglich 148 - 158 auf 155 - 165 erhöht.

Fazit: Eine nachhaltige Yen-Stärke ist nicht wahrscheinlich.

4. AKTIEN

Schere zwischen US-Bewertung und Realzinsentwicklung wirft Fragen auf

Im letzten Börsenkompass hatten wir thematisiert, dass der Höhenflug der Wall Street u. a. von einem weniger günstigen Liquiditätsumfeld ausgebremst werden könnte. Tatsächlich erreichte der S&P 500 Ende März dann sein bisheriges Allzeithoch bei rund 5.250 Punkten und ging im Anschluss in eine Konsolidierungsphase über.

Des Weiteren hatten wir die Rallye der internationalen Aktienmärkte seit Herbst letzten Jahres auch auf die veränderte Wahrnehmung der konjunkturellen Verfassung zurückgeführt, die auf Ebene der G10 bis zum aktuellen Zeitpunkt anhält. Gemeint ist damit, dass sich die Weltwirtschaft besser entwickelt als erwartet und dies zuletzt auch auf breiterer regionaler Basis. Der Faktor spielt u. E. jedoch mehr den europäischen und asiatischen Märkten zu als der US-Leitbörse.

Mit Blick auf den US-Aktienmarkt bereitet uns eine Entwicklung derzeit Kopfzerbrechen. In der Grafik zuvor kann man erkennen, dass das Bewertungsniveau des US-Marktes in den letzten fünf Jahren die meiste Zeit eng mit der (Real-)Zinsentwicklung verbunden war. Ende 2022 ging dann eine Schere auf, die sich aus den besonderen Umständen – u. a. das Ein- und Auspreisen einer harten Landung in den USA – erklären ließ. Die Schere hat sich aber in diesem Jahr noch weiter geöffnet und wir sind besorgt, dass sie sich zu weit geöffnet haben könnte. In unseren Marktberichten hatten wir bereits mehrfach erwähnt, dass die US-Wirtschaftsdaten seit Mitte April hinter den Markterwartungen zurückbleiben bei gleichzeitig hartnäckig hoher Kerninflation. Das sind Nachrichten, die eher ein stagflationäres Umfeld andeuten. Es ist derzeit noch nicht klar, ob es sich hierbei um eine

Momentaufnahme handelt oder einen neuen Trend. Eins ist uns nur bewusst: Wenn sich Zweifel an der Ausnahmestellung der US-Wirtschaft und damit der US-Leitbörse als berechtigt herausstellen, dann ist die momentane Bewertung in Form eines KGV um die Marke von 20 herum zu hoch.

Der Effekt könnte zwar kompensiert werden durch eine bessere Entwicklung der Unternehmensgewinne. Die Gewinnschätzungen für die nächsten beiden Jahre implizieren jedoch bereits ein Anhalten der „Ausnahmestellung“ – sind also bereits als optimistisch zu werten. Wir reden immerhin von einem angenommenen Gewinnplus von ca. 10 % für 2024 und rund 14 % für 2025. Darüber hinaus weist unser Researchpartner LBBW aktuell darauf hin, dass man Vorsicht bei der Interpretation der positiven Überraschungen im Rahmen der jüngsten Berichtssaison walten lassen sollte. Für das erste Quartal fiel dieselbe auf den ersten Blick wieder überraschend gut aus. Mittlerweile haben mehr als 4/5 der Mitglieder des S&P 500 berichtet und danach haben bislang 78 % der berichtenden Unternehmen die Gewinnerwartungen übertroffen. Tatsächlich fällt die Zwischenbilanz aber bescheidener aus, wenn man folgenden Umstand bedenkt. Die Überraschungsquote bezieht sich nämlich immer nur auf die jeweils unmittelbar vor Präsentation der Zahlen gültigen Schätzungen. Vor einigen Wochen bzw. Monaten lagen sie tatsächlich noch deutlich höher. Verglichen mit den Prognosen zu Jahresbeginn fällt z. B. der erwirtschaftete Quartalsgewinn tatsächlich bislang 7,4 % niedriger aus. Bei genauerer Betrachtung treten nach Aussage der LBBW die US-Quartalsgewinne sogar seit dem ersten Quartal 2023 nur noch auf der Stelle.

Fazit USA: Wir halten an der These fest, dass der US-Aktienmarkt nach der starken Kursrallye seit Herbst 2023 erst noch in die u. E. (zu) hohe Bewertung hineinwachsen muss. In Verbindung mit den jüngsten Enttäuschungen einer Reihe von US-Wirtschaftsdaten spricht dies dafür, dass die eingeleitete Konsolidierungsphase anhalten sollte.

Aktien Europa – Auffrischender Rückenwind

Kurz nach der Veröffentlichung unseres Börsenkompass im März haben die europäischen Aktienmärkte ihr vorläufiges Hoch markiert und sind seitdem in eine Konsolidierungsphase übergegangen. Auslöser waren neben den geopolitischen Risiken im Nahen Osten Inflationstäuschungen in den USA, welche den erwarteten Leitzinspfad ordentlich durcheinandergewirbelt und die Zinssenkungshoffnungen der Börsianer gedämpft haben. Ungeachtet dessen war eine Pause gefühlt überfällig, denn im Prinzip waren die Indizes in den vergange-

Im etwas größeren Bild geben das Rahmenbedingungen weiterhin Anlass, mit Blick auf den weiteren Verlauf bis zum Jahresende moderat zuversichtlich zu bleiben. Hierzu zählt der stabile, wenngleich regional sehr heterogene Ausblick für die Weltwirtschaft und insbesondere die Tatsache, dass die konjunkturelle Talsohle in Europa durchschritten scheint und die Perspektiven sich aufhellen. Gemessen an absoluten Wachstumszahlen haben die USA zwar weiterhin die Nase vorn, in Sachen Momentum scheint derzeit jedoch das Pendel in Richtung Europa umzuschlagen.

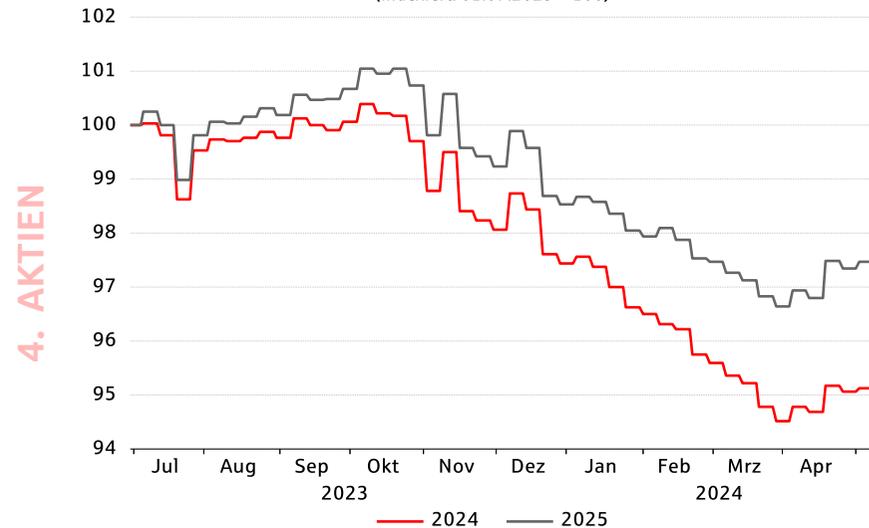
Dax und Stoxx 600 Europe

(1 Jahr)



Stoxx 600 Europe Gewinnschätzungen

(indiziert: 01.07.2023 = 100)



nen fast sechs Monaten mehr oder weniger unterbrechungsfrei angestiegen. Die Spekulationen hinsichtlich des Zeitpunkts des ersten Zinsschritts der US-Notenbank Fed dürften vorerst marktbestimmendes Thema bleiben – dies wie jenseits des Atlantiks – und damit sollte auch die Konsolidierungsphase in die Verlängerung gehen, auch wenn die europäischen Börsen jüngst erneut Bestmarken markiert haben.

Ein weiterer stützender Faktor ist die Gewinnverfassung der Unternehmen. In der aktuellen Berichtsaison zum ersten Quartal haben

bislang rund 60 Prozent der Gesellschaften mit ihrem Zahlenwerk die Erwartungen der Analysten übertroffen. Im historischen Mittel liegt die Überraschungsquote knapp über 50 %. Hatte man vor Beginn der Bilanzsaison noch einen Rückgang des aggregierten Quartalsgewinns von etwas mehr als 12 % erwartet, so hat sich der Wert mit anhaltend guten Resultaten auf -8,8 % verringert und auch die Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr wurden erkennbar angehoben.

Auch mit Blick auf zwei weitere wichtige Aspekte erscheint die Gemengelage für die Börsen diesseits des Atlantiks vorteilhafter. Denn im Gegensatz zur US-Notenbank gilt es als vergleichsweise ausgemacht, dass die Euro-Währungshüter demnächst mit Zinssenkungen beginnen und weitere in der zweiten Jahreshälfte folgen werden. Vom weiteren US-Zinsverlauf können sich die europäischen Unternehmen zwar nicht gänzlich abkoppeln, dennoch helfen die Lockerungsschritte der EZB ihnen mehr als umgekehrt den US-Pendants. Abseits dessen sind die Börsen hierzulande je nach Index trotz des starken Anstiegs moderat bis fair bewertet. Mittelfristig sind u. E. daher die Voraussetzungen für weitere Kurszuwächse gegeben. Am aktuellen Rand könnte sich die jüngste Konsolidierung jedoch noch einen Moment fortsetzen. Die Verbesserungen in puncto Konjunktur und Gewinnverfassung sind zwar eindeutig, geschehen jedoch in kleinen Schritten, während der Kursaufschwung der letzten Monate eher mit Sieben-Meilen-Stiefeln gekleidet war und ein wenig vorausgelaufen ist. Abseits dessen befindet sich die Berichtssaison kurz vor dem Abschluss, sodass seitens der Unternehmen vorerst keine konstruktiven Meldungen mehr folgen werden. Auch der Umstand, dass es mit Blick auf die Wall Street Unwägbarkeiten gibt, die zu stärkeren Schwankungen beitragen könnten, sollte nicht spurlos an den Börsen hierzulande vorbeigehen.

Fazit: Die Konsolidierung könnte unter US-Regie in die Verlängerung gehen. Im großen Bild bleiben wir moderat zuversichtlich.

Aktien Deutschland: Dax Kursindex



Unterstützung: um 6.900 / um 6.500 Pkt.

Widerstand: um 7.300 Pkt.

Bei der charttechnischen Betrachtung des Dax hat es sich als zielführend erwiesen, den Blick auf den Kursindex zu richten, da sein „klassisches“ Pendant, der Dax-Performanceindex, zurückliegende Dividendenzahlungen beinhaltet und eine charttechnische Beurteilung dadurch verzerrt würde. Das übergeordnete Chartbild des Dax Kursindex stellt sich weiterhin aussichtsreich dar. Zwar wurde der steile kurzfristige Aufwärtstrend (seit dem Herbst letzten Jahres) zuletzt gebrochen. Dies stellt angesichts der ansonsten gesunden Verfassung jedoch keinen Beinbruch dar. Im Gegenteil – die jüngste

Konsolidierung ist durchaus als gesund zu werten, da antizyklische Indikatoren (nicht abgebildet) ihre Überhitzung abbauen und der Index lediglich eine Verschnaufpause einlegt. Bedeutsam ist, dass in einer solchen Phase keine wichtigen Unterstützungsmarken gebrochen werden. Dies ist bislang der Fall: Der Index hält sich nicht nur oberhalb der nennenswerten horizontalen Unterstützungen bei ca. 6.900 sowie ca. 6.500 Punkten, sondern auch oberhalb seiner (immer noch steigenden) gleitenden 90- und 200-Tage-Linien. Bei der momentanen Phase handelt es sich also lediglich um eine gesunde Konsolidierung, nicht mehr und nicht weniger. Ein Trendwechsel gen Südost zeichnet sich bislang nicht ab. Im Gegenteil – es besteht eine gute Wahrscheinlichkeit dafür, dass der Index nach Abschluss der Verschnaufpause seinen Höhenflug fortsetzt.

Für das übergeordnete Chartbild stellt der jüngste Bruch des kurzfristigen Aufwärtstrends keinen Beinbruch dar. Die Perspektiven bleiben aus markttechnischer Sicht aussichtsreich.

Branchenstrategie – Feintuning

Nach stärkere Anpassungen im März haben wir in diesem Börsenkompass bei der Branchenstrategie nur marginale Veränderungen vorgenommen. Zunächst haben wir den Grundstoffsektor auf „übergewichten“ hochgestuft. Der Sektor profitiert von den sich aufhellenden Konjunkturperspektiven in einigen Teilen der Welt. Dass die Industriemetallpreise zuletzt wieder Fahrt aufgenommen haben, dürfte den Branchenvertretern in die Karten spielen. Die Bewertungsvielfachen sind noch moderat und lassen guten Spielraum für weitere Kurssteigerungen.

Während die Wachstumsdynamik im industriellen Sektor noch nicht wirklich an Fahrt gewonnen hat, zeigte der Einzelhandel bereits deutliche Erholungsanzeichen. Eine kräftig zurückgekommene Inflation, gepaart mit Lohnsteigerungen förderte zuletzt die Kaufkraft der Konsumenten. Dazu passt, dass die Verbraucherstimmung, ermittelt vom Handelsverband Deutschland, im Mai ihren positiven Trend fortsetzte und sich weiter verbesserte. Auch mit dem Blick nach vorne dürften diese Bedingungen den Sektor weiter ankurbeln. Dies veranlasst uns dazu, diesen zukünftig überzugewichten.

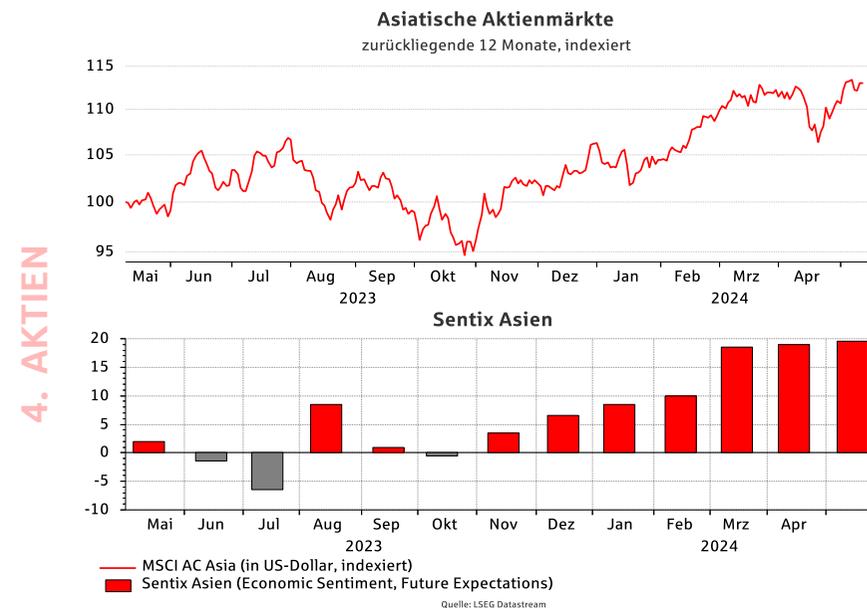
Übergewichten	Neutral	Untergewichten
Banken	Bau	Automobile (↓)
Einzelhandel (↑)	Chemie	Konsum defensiv
Energie	Grundstoffe	Konsum zyklisch
Grundstoffe (↑)	Immobilien	Reisen & Freizeit
Finanzdienstleister	Industrie	
Gesundheit	Medien (↑)	
	Nahrung & Getränke	
	Technologie	
	Telekommunikation	
	Versicherungen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

Obwohl sich der Automobilsektor seit Jahresanfang zwar recht erfreulich entwickelte, befindet sich dieser noch immer auf einem recht niedrigen Bewertungsniveau. Dies ist unserer Meinung nach jedoch nicht unbegründet, denn im Gros enttäuschten die aktuellen Zahlenwerke. Vor allem ist es der Preiskampf in China, der den europäischen Herstellern zusetzt und die Aussichten eintrüben lässt. Nach erneuten Preissenkungen chinesischer Elektroautoherstellern stehen die europäischen Konzerne unter Druck nachzuziehen. Dies dürfte es schwierig machen, die hohen Gewinnmargen aus der Vergangenheit auch in die Zukunft fortzuschreiben. Somit stufen wir den Sektor runter auf „untergewichten“.

Asien und die Schwellenländer – Das Sentiment hellt sich auf

Gemessen am MSCI AC Asia-Index, also dem Index, der die Industrie- und Schwellenländer der asiatischen Region zusammenfasst, haben die Börsen der Region in diesem Jahr bereits etwa 14 Prozent an Wert hinzugewonnen. Als wesentlicher Treiber fungieren dabei die sich aufhellenden konjunkturellen Perspektiven. Nachfolgende Grafik zeigt, dass sich das sogenannte ökonomische Sentiment in den letzten Monaten nennenswert aufgehellt hat. Und die Börsen honorieren die wachsende konjunkturelle Zuversicht. Unter der Oberfläche lässt sich derweil ein bemerkenswertes Detail ausmachen. So standen die Börsen der Region lange Zeit unter dem beeinträchtigenden Einfluss des chinesischen Marktes, der sich nicht nur absolut negativ, sondern auch relativ betrachtet klar unterdurchschnittlich entwickelt hat. Hier scheint nun eine Trendwende eingetreten zu sein. Die mehr als anderthalb Jahre währende Phase der ausgeprägten Underperformance der chinesischen Börse ggü. den anderen Märkten der Region hat ihr Ende gefunden. Und nicht nur das – der Trend hat sogar gedreht. Seit Anfang Februar entwickelt sich China sogar besser als der Durchschnitt der Region. Dies ist auch insofern erfreulich, da das Reich der Mitte in zahlreichen Asien-Fonds und in vielen für die Region repräsentativen Benchmarkindizes eine tragende Rolle spielt. Dass wir mit Blick auf die kommenden Monate zuversichtlich gestimmt bleiben, ist auch dem Bewertungsniveau geschuldet. So weist die asiatische Region nicht nur im Aggregat noch moderate Bewertungsvielfache auf, sondern auch und gerade mit Blick auf die dominierende Rolle Chinas ist hervorzuheben, dass das Bewertungsniveau der chinesischen Festlandbörsen – trotz der deutlichen Kursgewinne der letzten Wochen – immer noch als günstig einzuordnen ist. In Zahlen: Das rollierende 12-Monats-KGV des marktbreiten CSI 300-Index beläuft sich aktuell auf moderate 12,4, das Kurs-Buchwert-Verhältnis auf lediglich 1,7. Zum Vergleich: In den USA (S&P 500) liegen die Werte zurzeit bei

19,7 bzw. 4,0. Dies und die jüngere Kursentwicklung bestätigen uns daher in unserer konstruktiven Sichtweise auf die asiatische Region, die unverändert ihren Platz in einem gut diversifizierten globalen Portfolio einnehmen sollte.



Das Sentiment für die asiatischen Aktienmärkte hat sich in den letzten Monaten nennenswert aufgehellt. Die moderate Bewertung lässt dabei durchaus Spielraum für weitere Kurszuwächse.

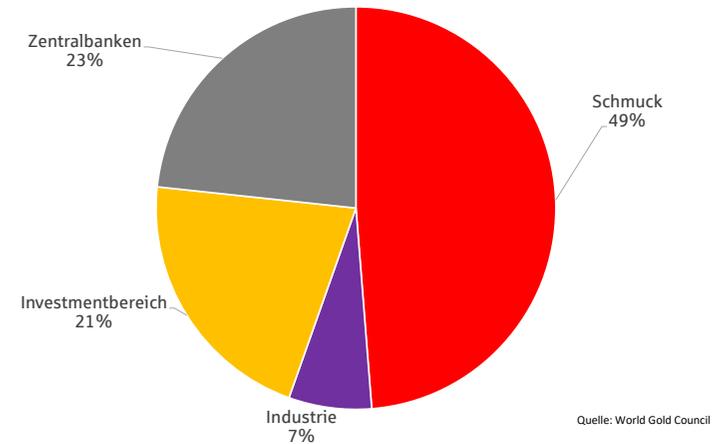
5. ROHSTOFFE

Gold – Historisch betrachtet ungewöhnliches Preisverhalten

Nach einer bereits sehr stattlichen Goldpreisentwicklung im zurückliegenden Kalenderjahr zeigt die Notierung des Edelmetalls auch in diesem Jahr bislang aufwärts. Für eine Feinunze wurden zwischenzeitlich mehr als 2.400 US-Dollar gezahlt – so viel wie nie zuvor. Für den in Euro rechnenden Anleger liegt der Wertzuwachs allein in diesem Jahr damit bei mehr als 15 Prozent. Bemerkenswert dabei ist, dass der Goldpreis aktuell ein im langfristigen historischen Vergleich ungewöhnliches Verhalten zeigt. So ist die zuvor enge umgekehrte Korrelation zu den langfristigen US-Zinsen nicht mehr zu beobachten. Auch eine Dollar-Stärke, die klassischerweise beeinträchtigend auf den Preis wirkt, scheint momentan keine große Rolle zu spielen. Was treibt den Goldpreis also an? Aufschlussreich waren in diesem Zusammenhang die jüngst veröffentlichten Daten zur globalen Goldnachfrage im ersten Quartal. Diese enthielten ein bemerkenswertes Detail, nämlich die Erkenntnis, dass die Nachfrage nach Gold für industrielle Anwendungen in der Elektronik um 13 Prozent ggü. dem Vorjahr gestiegen ist. Interessanter Hintergrund: Der Nachfrageanstieg wurde durch den Hype um Künstliche Intelligenz (KI) unterstützt, denn Gold kommt im Chip-Bereich aufgrund seiner exzellenten Leitfähigkeit und Oxidationsunempfindlichkeit vielfach zur Anwendung. Trotz der Auffälligkeit kommt dieser Nachfragebestandteil allerdings nur bedingt als Erklärung für den Goldpreisanstieg in Frage, denn die industrielle Nachfrage steht nur für einen Bruchteil der gesamten Goldnachfrage. Dominiert wird diese durch die globale Schmucknachfrage (sie steht nahezu für die Hälfte der Goldnachfrage) sowie durch die als Netokäufer auftretenden Zentralbanken und die Investmentnachfrage.

5. ROHSTOFFE

Globale Gold-Nachfragestruktur im Jahr 2023

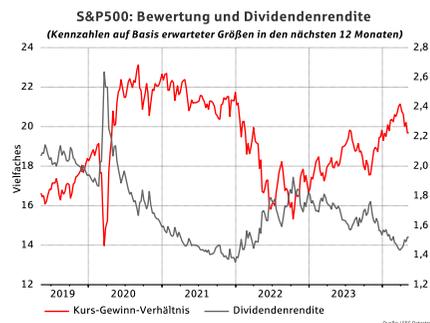
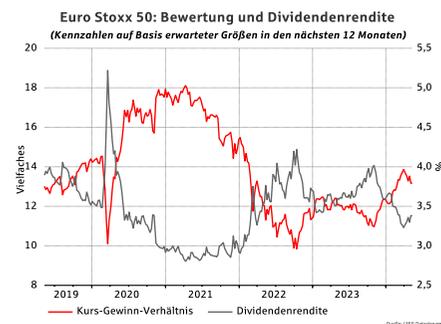
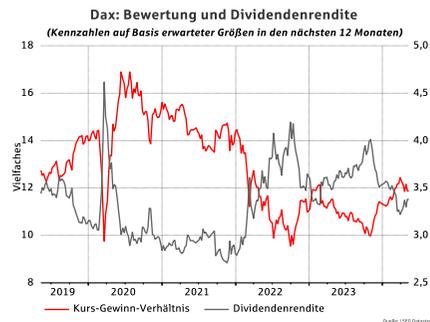
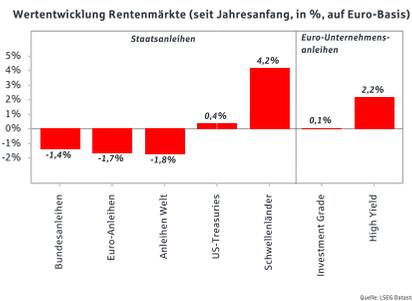
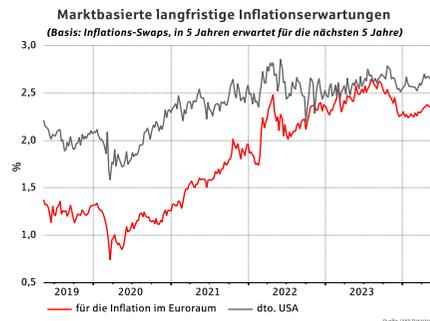
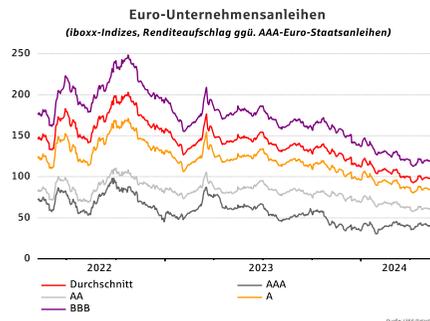


Die globale Goldnachfrage wird gemeinhin durch Schmuckliebhaber, allen voran aus Indien und China, dominiert. Für den jüngsten Goldpreisanstieg waren aber andere Nachfragekomponenten verantwortlich.

Bei den beiden letztgenannten Komponenten findet sich dann auch die Erklärung für den jüngsten Goldpreisanstieg: Angesichts bestehender ökonomischer und geopolitischer Unsicherheiten fragen Investoren Gold verstärkt nach, da sie dem Edelmetall vielfach den Status eines sicheren Hafens zuschreiben. Zudem decken sich die Zentralbanken rund um den Globus, allen voran die People's Bank of China, zusehends mit dem Edelmetall ein, um ihre Dollar-Abhängigkeit zu reduzieren und ihre Devisenreserven zu diversifizieren. Wie lange dieser Trend noch anhält, lässt sich zuverlässig kaum prognostizieren. Bislang ist bei dieser Nachfragekomponente aber kein

Abebben erkennbar. Abseits dessen dürfte Gold aufgrund seiner „Versicherungseigenschaften“ von Investoren weiterhin gefragt bleiben. Die Aussicht auf sinkende Zinsen sollte der Notierung ebenfalls positive Impulse geben. Darüber hinaus rechnen wir damit, dass die Nachfrage nach Goldschmuck, allen voran aus China und Indien, auf Sicht der kommenden Jahre preissteigernd wirkt. Wir bleiben daher konstruktiv gestimmt.

6. ANHANG



Globale Marktübersicht

	Aktueller Kurs 10.05.2024	Jahres- endstand 2023	Jahresveränderung 2024		
			absolut	in % lokal	in % Euro

Aktienmarkt

Deutschland					
DAX	18772,85	16751,64	2021,21	12,07	12,07
MDAX	26743,87	27137,30	-393,43	-1,45	-1,45
TecDAX	3404,04	3337,41	66,63	2,00	2,00
USA					
Dow Jones	39512,84	37689,54	1823,30	4,84	7,59
S&P500	5222,68	4769,83	452,85	9,49	12,36
Nasdaq	16340,87	15011,35	1329,52	8,86	11,71
Europa					
EuroStoxx50	5085,09	4521,65	563,43	12,46	12,46
Stoxx50	4525,05	4093,37	431,68	10,55	10,55
Stoxx	520,76	479,03	41,74	8,71	8,71
FTSE100	8433,76	7733,24	700,52	9,06	9,06
CAC40	8219,14	7543,18	675,96	8,96	8,96
SMI	11753,70	11137,79	615,91	5,53	5,53
Japan					
Nikkei225	38229,11	33464,17	4764,94	14,24	6,03
Welt (Kursindizes in US-Dollar)					
MSCI Welt	3419,92	3169,18	250,74	7,91	10,74
MSCI Schwellenländer	1071,64	1023,74	47,90	4,68	7,42
Devisen					
YEN ^{*)}	167,87	156,33	11,54	7,38	
USD ^{*)}	1,078	1,105	-0,03	-2,45	
GBP ^{*)}	0,861	0,869	-0,01	-0,98	
CHF ^{*)}	0,978	0,926	0,05	5,60	

Rentenmarkt

Deutschland (Staatsanleihen)					
10J-Rendite	2,50	2,00	0,50		
5J-Rendite	2,59	1,94	0,65		
2J-Rendite	3,13	2,68	0,45		
RexP	441,42	447,87	-6,44	-1,44	-1,44
USA (Staatsanleihen)					
10J-Rendite	4,51	3,87	0,64		
5J-Rendite	4,53	3,86	0,67		
2J-Rendite	4,86	4,34	0,52		
Rohstoffe					
BBG Rohstoff-Index	240,58	226,43	14,15	6,25	9,03
Gold in USD	2361,96	2065,45	296,51	14,36	17,35
Öl (Brent, in USD)	83,67	77,69	5,98	7,70	10,52

	Veränderung		Bewertung	Anteil Ge- sammarkt	Einschätzung
	akt. Kurs	in % zum			
	10.05.2024	31.12.2023			

Stoxx-Sektoren						
Defensive Sektoren						
Einzelhandel	429,57	7,3%	16,8	3,4%	0,8%	Übergewichten
Gesundheit	1.163,38	10,8%	18,1	2,1%	16,4%	Übergewichten
Konsum defensiv	152,65	3,3%	14,7	3,7%	2,3%	Untergewichten
Nahrung & Getränke	194,80	1,9%	14,5	3,7%	6,0%	Neutral
Telekommunikation	198,59	2,9%	12,1	5,2%	2,5%	Neutral
Versorger	394,12	2,2%	12,0	5,0%	3,9%	Neutral
Finanzsektoren						
Banken	201,21	22,7%	7,1	6,7%	10,1%	Übergewichten
Finanzdienstleister	746,85	5,6%	13,1	3,0%	4,0%	Übergewichten
Immobilien	129,15	-1,8%	15,0	4,2%	1,4%	Neutral
Versicherungen	378,91	12,4%	9,9	5,6%	5,7%	Neutral
Rohstoffsektoren						
Grundstoffe	618,01	7,8%	11,8	3,8%	2,5%	Übergewichten
Energie	129,00	10,1%	8,3	4,7%	4,8%	Übergewichten
Zyklische Sektoren						
Automobile	671,56	9,3%	6,0	5,4%	2,4%	Untergewichten
Bau	721,17	9,3%	14,5	2,9%	4,1%	Neutral
Chemie	1.311,20	2,3%	19,5	3,0%	2,4%	Neutral
Industrie	873,79	13,9%	18,1	2,3%	14,8%	Neutral
Medien	462,29	14,6%	19,2	2,4%	1,7%	Neutral
Reisen & Freizeit	251,48	5,4%	13,6	2,5%	1,2%	Untergewichten
Konsum zyklisch	438,15	7,7%	24,0	2,0%	6,8%	Untergewichten
Technologie	857,47	13,0%	25,1	1,1%	6,2%	Neutral

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

Montag, 13.05.2024
keine wesentlichen Termine Hochtief (Q1)

Dienstag, 14.05.2024						
DE ZEW-Index	Mai	45,0 Indexpunkte		42,9 Indexpunkte		Bayer, Brenntag, Fraport, Hannover Rück, Porsche SE, Pro7Sat1, Rheinmetall (jew. Q1), Vodafone (Jahreszahlen), Rheinmetall, Dt. Börse (jew. HV)
DE Verbraucherpreise (final)	Apr.		2,2 %		2,2 %	
US Rede Fed-Chef Powell						

Mittwoch, 15.05.2024						
EU Industrieproduktion	Mrz.	-0,4 %		0,8 %		Allianz, Bilfinger, Commerzbank, E.ON, Grenke, Hapaq-Lloyd, Merck KGaA, RWE, Talanx (jew. Q1), Thyssenkrupp, TUI (jew. Q2), BMW, Daimler Truck, SAP, Symrise, Uniper (jew. HV)
EU BIP (2. Schätzung)	Q1	0,3 %		0,3 %		
EU-Kommission veröffentlicht Konjunkturprognosen						
US Einzelhandelsumsätze	Apr.	0,4 %		0,7 %		
US Verbraucherpreise	Apr.	0,3 %		0,4 %		
US Verbraucherp. (ex Nahrungsm. & Energie)	Apr.	0,3 %		0,4 %		
US Empire Manufacturing Index	Mai	-10,0 Indexpunkte		-14,3 Indexpunkte		
US NAHB Index	Mai	51 Indexpunkte		51 Indexpunkte		

Donnerstag, 16.05.2024						
EU Rede EZB-Ratsmitglied Villeroy						Dt. Telekom, Swiss RE (jew. Q1), Siemens (Q2), Adidas, Dt. Bank, E.ON, Heidelberg Mat. (jew. HV)
US Neubaubeginne	Apr.	1.438.000		1.321.000		
US Baugenhemigungen	Apr.	1.488.000		1.467.000		
US Philadelphia Fed Index	Mai	7,2 Indexpunkte		15,5 Indexpunkte		
US Industrieproduktion	Apr.	0,2 %		0,4 %		
US Kapazitätsauslastung	Apr.	78,4 Indexpunkte		78,4 Indexpunkte		
JP BIP (vorläufig)	Q1	-0,4 %		0,1 %		

Freitag, 17.05.2024						
CN Industrieproduktion	Apr.		5,4 %		4,5 %	W&W (Q1), Biontech, Boeing, Fresenius, Hensoldt, Synlab, Zalando (jew. HV)
CN Einzelhandelsumsätze	Apr.		3,9 %		3,1 %	
EU Verbraucherpreise HVPI (final)	Apr.		2,4 %		2,4 %	
US Index der Frühindikatoren	Apr.	-0,2 Indexpunkte		-0,3 Indexpunkte		

Weitere wichtige Termine/Ereignisse bis zur Halbzeitbilanz

MAI			JUNI		
	22.05.	US FOMC Protokoll		12.06.	Verbraucherpreisindex
	29.05.	DE Verbraucherpreise (vorl.)		12.06.	Fed Zinssatzentscheidung
	30.05.	EU Verbraucherpreise (vorl.)		14.06.	JP BoJ Zinssatzentscheidung
	31.05.	US PCE-Deflator		17.06.	CN Einzelhandelsumsätze
				17.06.	CN Industrieproduktion
JUNI	07.06.	US Arbeitsmarktdaten		20.06.	UK BoE Zinssatzentscheidung
	09.06.	EU Europawahl 2024			

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.