



Kapitalmarkt-Update

04. März 2024

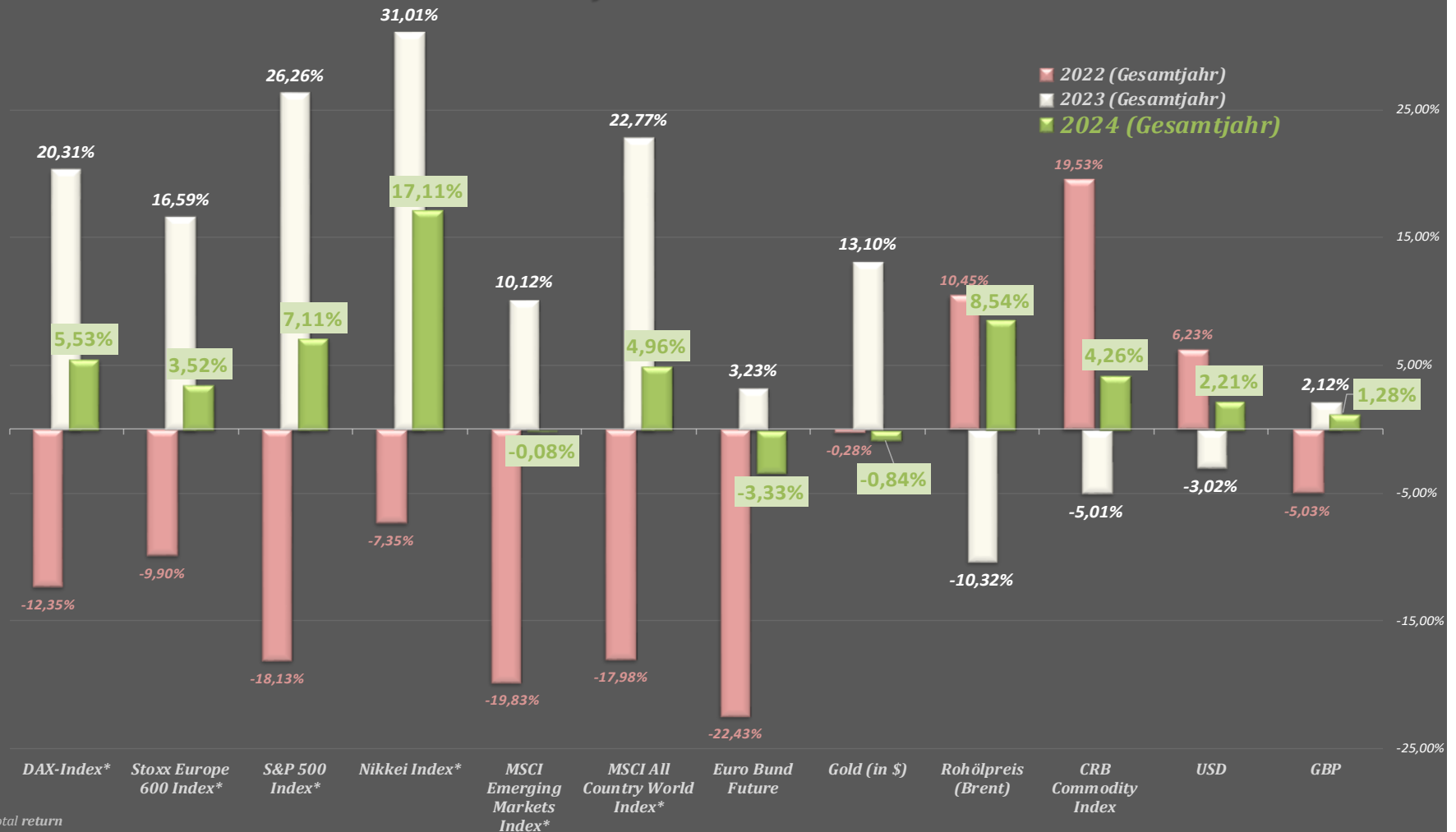


Marktentwicklung

(Stand: 04. März 2024)

Quelle: Bloomberg

Performanceübersicht



* total return

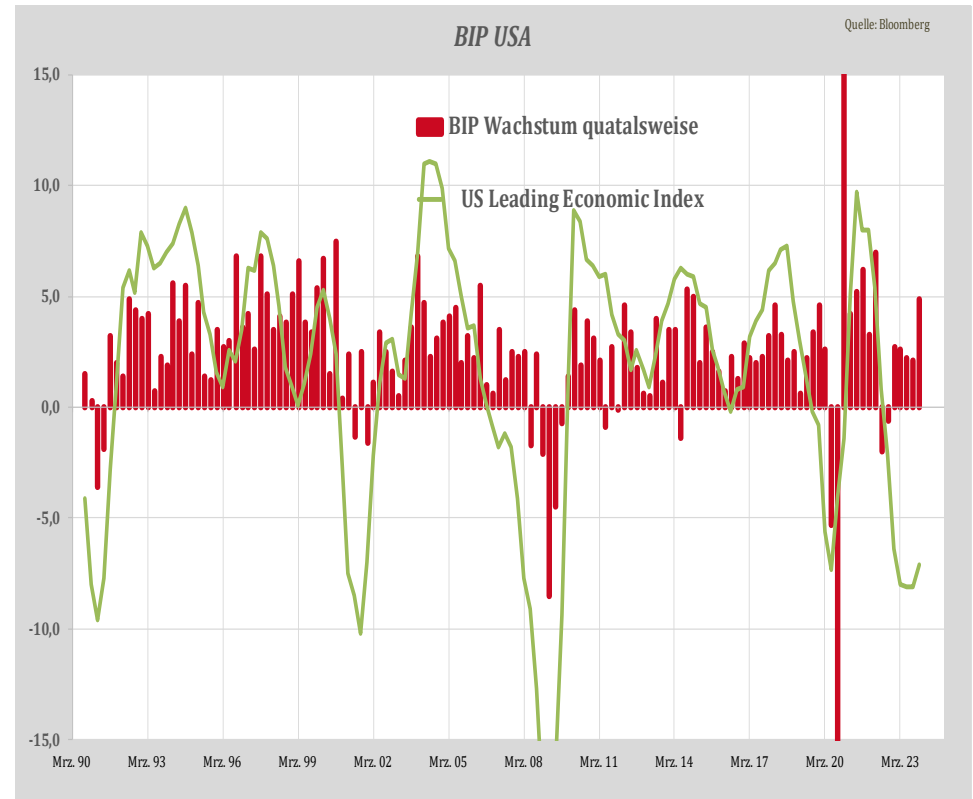


Kurzüberblick

- Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin in einer leichten Schwächephase, wobei die zuletzt vermeldeten Wirtschaftsdaten eine Ende des moderaten Abwärtstrends erwarten lassen. Der IWF schätzt das globale Wirtschaftswachstum für 2024 auf ca. 3,1 %. Die größten Unsicherheiten gehen weiterhin von den geopolitischen Spannungen aus. Neben der Ukrainekrise gehen auch vom Nahost-Konflikt und den Spannungen zwischen China und Taiwan nicht unerhebliche Risiken aus.
- Als exportabhängiges Land belastet die Schwächephase der globalen Wirtschaft vor allem Deutschland. Die deutsche Wirtschaft hat im europäischen Vergleich weiterhin die „rote Laterne“. Nach einer leicht rezessiven Entwicklung in 2023 deuten die Zahlen auch in 2024 nur auf ein Wachstum rund um die Null-Linie hin.
- Deutlich besser als befürchtet entwickelt sich die US-Wirtschaft. Getragen vom privaten Konsum, der nachlassenden Inflation, einem sich langsam stabilisierenden US-Häusermarkt und den Entwicklungen rund um das Thema Künstliche Intelligenz, wird für die US-Wirtschaft in 2024 eine Wachstumsrate von etwa 2 % erwartet.
- In China lässt eine Wachstumserholung weiter auf sich warten. Vor allem die Probleme in der Bauindustrie, aus der rund ein Drittel des inländischen BIP's resultiert, belasten anhaltend. Zur Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmendaten hat die chinesische Zentralbank deshalb nun die Leitzinsen abgesenkt.
- Etwas besser als in Deutschland entwickeln sich die Volkswirtschaften in Europa. Zwar tritt in vielen Ländern auch dort die Industrie auf der Stelle, Unterstützung liefert dort jedoch der Sektorservice.
- Der Inflationsdruck hat global deutlich nachgelassen. Vor allem die stark gefallen Energiepreise und die Vorstufen der Konsumentenpreise sorgen für eine spürbare Entlastung. Bis zum Sommer ist ein Rückgang der Inflation in Richtung 2 % durchaus möglich. Zum Spielverderber können anhaltend hohe Lohnforderungen werden.
- Der starke Anstieg der Inflation führte global zu einer restriktiveren Geldpolitik. Die kräftigen Zinsanhebungen entfalten nun langsam ihre Wirkung. Sie dämpfen sowohl die wirtschaftliche Dynamik und haben die Inflationsraten deutlich fallen lassen. Der Zinsgipfel dürfte deshalb in den USA und in Europa erreicht sein.
- Mit Blick auf die rückläufigen Inflationszahlen erscheinen sowohl in den USA, als auch in Europa erste Zinssenkungen durchaus möglich, wobei sich die teilweise völlig überzogenen Zinssenkungsphantasien der Marktteilnehmer inzwischen etwas normalisiert haben. In den USA und auch in Europa gehen die Marktteilnehmer derzeit von etwa drei Zinssenkungsschritten im Jahresverlauf aus.

Konjunktur: „Abschwung abgesagt“

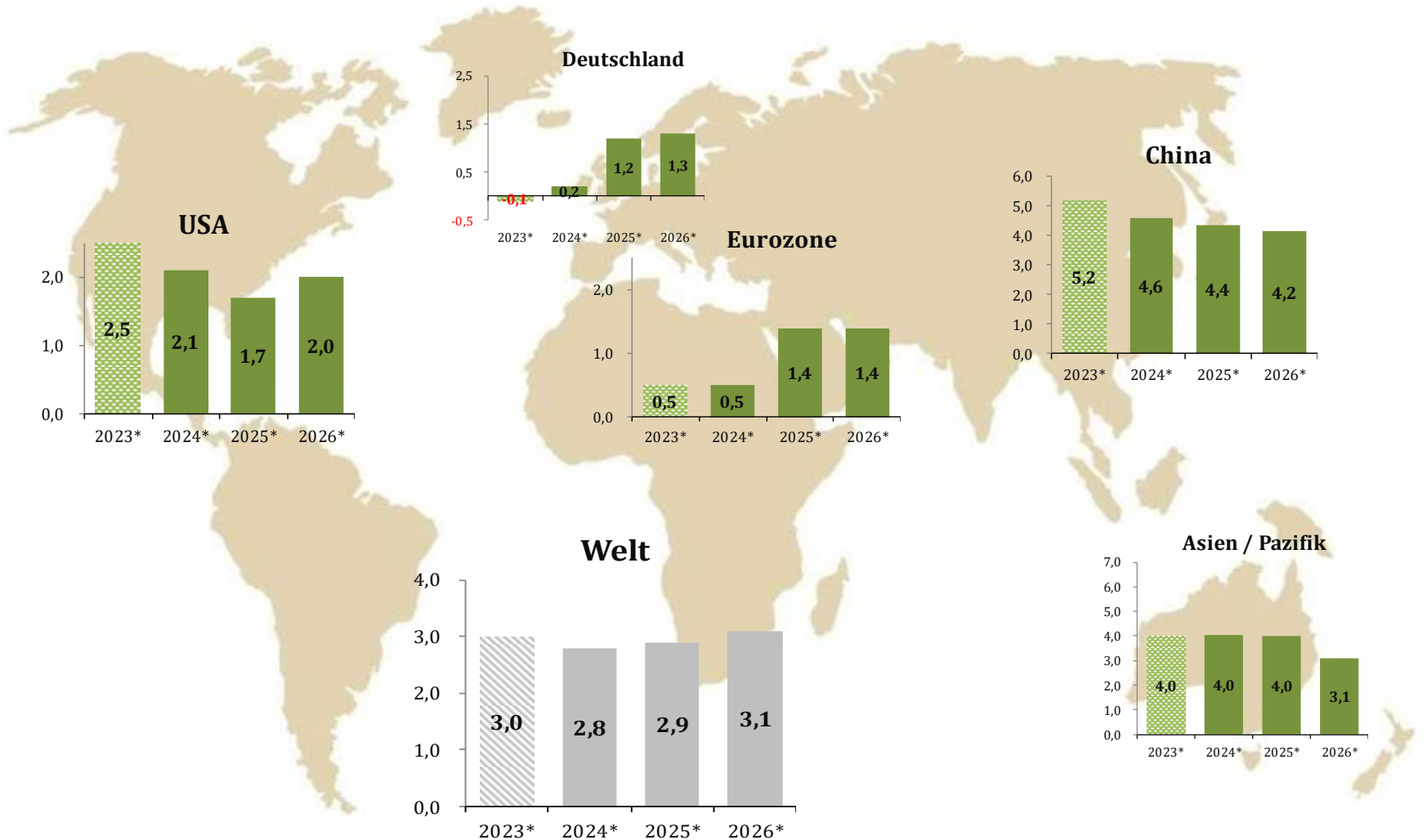
- Die globalen Frühindikatoren haben sich in den vergangenen Wochen auf einem moderaten Niveau stabilisiert. Entgegen der Erwartung vieler Volkswirte ist es global betrachtet den meisten Unternehmen gelungen, sich in dem fordernden Umfeld gut zurecht zu finden.
- Die größte Überraschung in der globalen Entwicklung sind die USA. Trotz der massiven Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank, ist die US-Wirtschaft in keine Rezession verfallen. Im Gegenteil. Nach einem sehr robusten zweiten Halbjahr ist die US-Wirtschaft in 2023 mit 2,5 % gewachsen. Für das Jahr 2024 lassen die bisherigen Daten ein Wachstum von über 2 % erwarten. Neben den positiven Signalen vom US-Arbeitsmarkt sorgt inzwischen eine sich andeutende Stabilisierung des US-Wohnimmobilienmarktes für Rückenwind.
- Die Entwicklung der europäischen Volkswirtschaften hingegen ist weiterhin etwas trostlos. In Deutschland scheint eine technische Rezession reine Formsache zu sein. In Europa läuft es teilweise ein wenig besser.
- Volkswirtschaften mit einem hohen Anteil an Dienstleistungen wie Griechenland oder Spanien dürften ein deutlich höheres Wachstum ausweisen als die Länder, die deutlich stärker vom verarbeitenden Gewerbe und dem Export abhängig sind. Zu diesen Ländern würden wir neben Deutschland auch Italien zählen.
- Global betrachtet haben die geopolitischen Krisen bisher keine massiven wirtschaftlichen Schäden angerichtet. Dies liegt zum einen an der geringen wirtschaftlichen Bedeutung der jeweiligen Krisenregion, zum anderen an den weiterhin intakten Handelsrouten. Eine Eskalation im Suez-Kanal oder auch in der Formosastraße zwischen Taiwan und China würde eine wirtschaftliche Erholung deutlich erschweren.





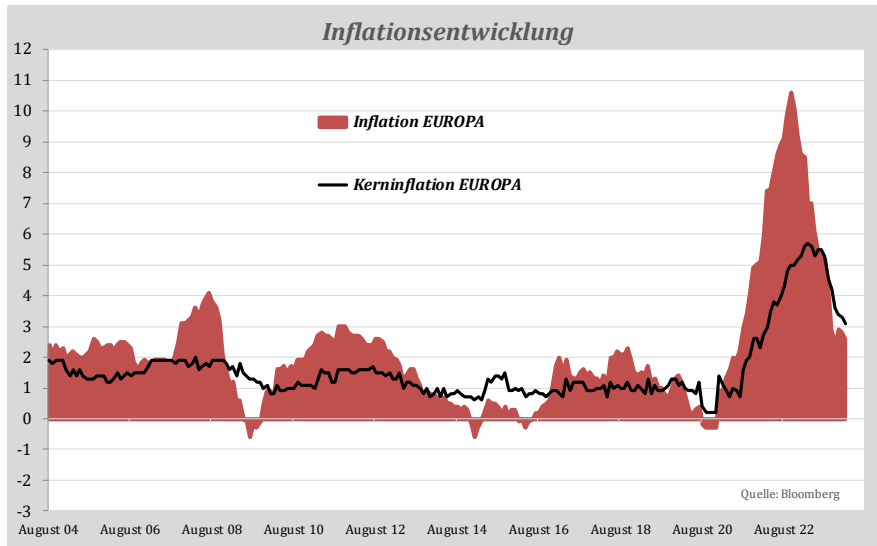
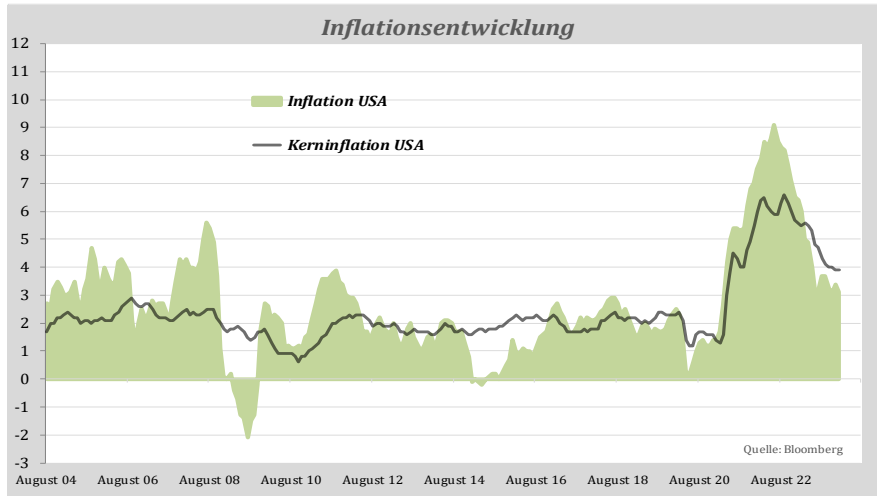
Prognose Bruttoinlandsprodukt

(in % / * Konsens-Schätzungen / Stand: 04. März 2024)





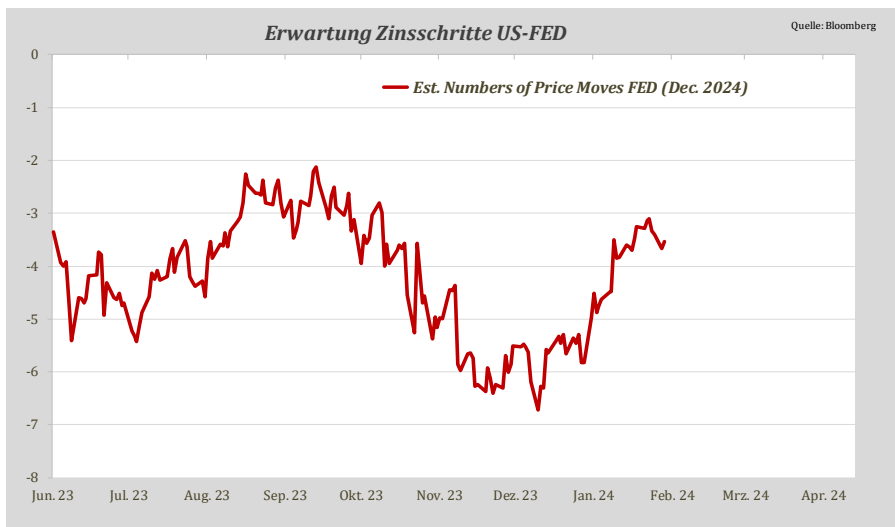
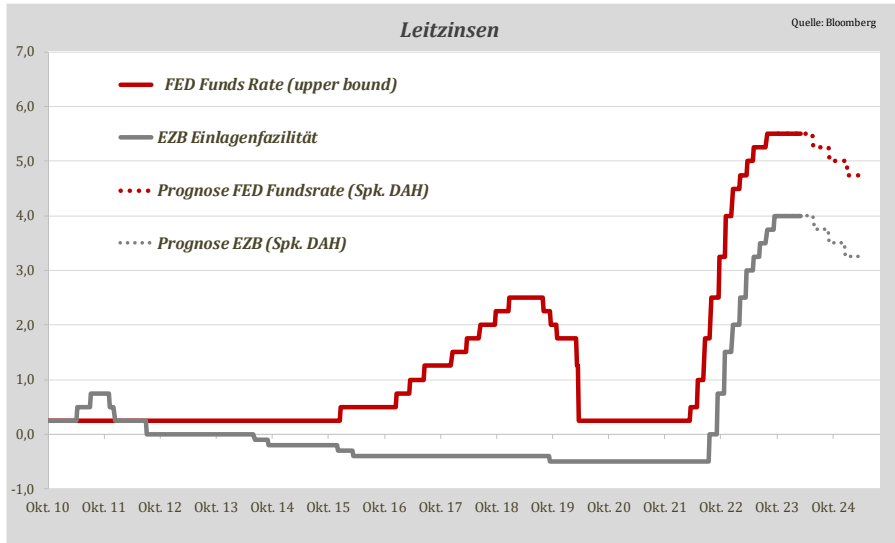
Inflation: „Höhepunkt ist überschritten“



- In den USA hat die Inflation den Höhepunkt überschritten und nähert sich langsam dem Zielwert der Notenbank an. Mit einem Wert von zuletzt 3,1 % in den USA hat die Dynamik des Rückgangs zwar etwas nachgelassen, der Trend in Richtung 2% Marke scheint aber intakt zu sein. Hartnäckiger als die „Headline-Inflation“ zeigt sich die „Kerninflation“, die in den USA mit aktuell 3,9 % zwar immer noch etwas höher ist, sich aber auch hier immer mehr zu entspannen scheint.
- In Europa ergibt sich für die Inflationsrate ein vergleichbares Bild. Mit einem Rückgang auf 2,6 % bei der Headline-Inflation und 3,1 % bei der Kerninflation lässt auch hier der Preisdruck deutlich nach.
- Auch wenn der Preisdruck augenscheinlich deutlich nachlässt, so sind viele Einzelkomponenten der Inflation noch nicht gänzlich unter Kontrolle. Der positive Trend der Entwicklung wird aktuell durch den überdurchschnittlich starken Rückgang der Energiepreise befeuert, die momentan ihre disinflationäre Wirkung entfalten. Diese mildern den Effekte können sich durchaus noch etwas fortsetzen, jedoch nicht mehr in dem Maße wie in den vergangenen Monaten.
- Eine echte Verschärfung erwarten wir aber auch nur dann, wenn es aufgrund geopolitischer Krisen wieder zu einer Unterbrechung der globalen Handelsrouten oder einer Verknappung des Öl-Angebotes kommt.



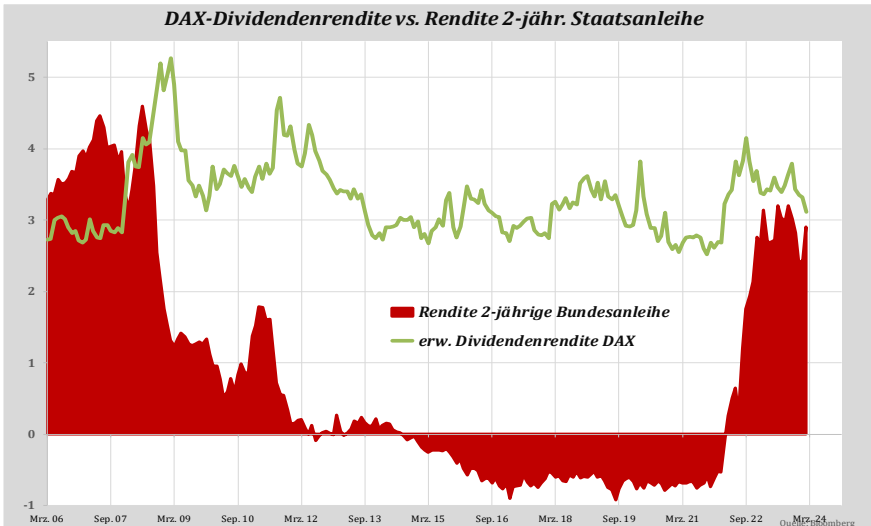
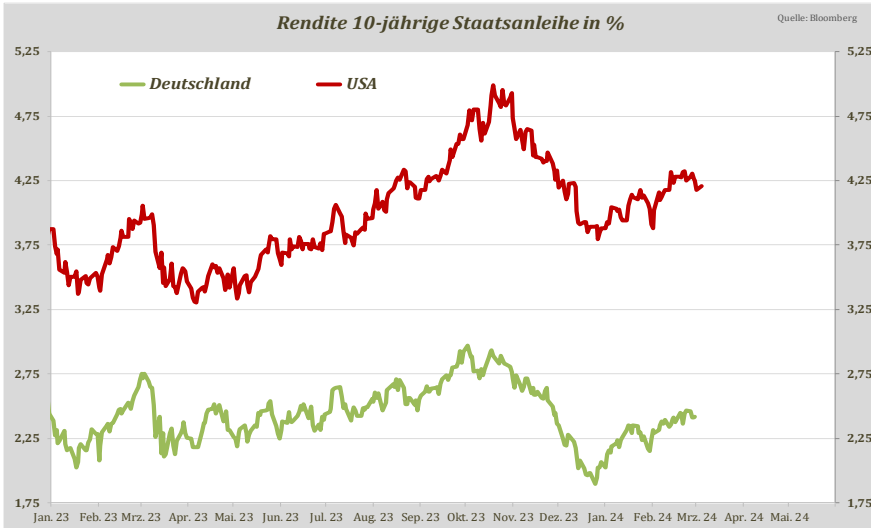
Notenbanken: „Zinsgipfel erreicht“



- Da sich die Inflationsraten in der westlichen Welt nun auf dem Rückzug befinden gehen wir davon aus, dass die Phase der Zinserhöhungen abgeschlossen ist. Die spannende Frage wird nun sein, ob und wie schnell die Notenbanken die Zinsen wieder senken werden.
- Rein wirtschaftlich betrachtet gibt es in den USA dafür weniger Gründe als in Europa. Die US-Wirtschaft präsentiert sich sehr robust und hat dem Zinserhöhungszyklus ohne größere Probleme weggesteckt. Anders ist das Bild in Europa. Die Wachstumsraten sind insgesamt erschreckend schwach. Auch wenn die EZB bisher betont die Zinsen länger auf dem erhöhten Niveau zu belassen, hat der Markt bereits begonnen Zinssenkungen einzupreisen.
- Vor dem Hintergrund der robusten US-Konjunktur erwarten die Marktteilnehmer in 2024 drei Zinssenkungen der FED und liegen damit genau auf der Projektion der US-Notenbank. Bemerkenswert ist dabei, dass die selben Marktteilnehmer vor wenigen Wochen für die USA noch sechs Zinssenkungen erwarteten.
- Für Europa hatten die Märkte auf eine ähnlich schnelle Zinssenkungswelle wie in den USA gesetzt. Im Zuge der US-Konjunkturdaten hatte sich die Zahl der Zinsschritte von zwischenzeitlich sieben Zinsschritten, zuletzt auf nur noch zwei Schritte reduziert. Das schwache Konjunkturbild der letzten Wochen lässt jedoch vermuten, dass die EZB mehr und schneller etwas tun muss, als die US-Notenbank. Der Markt setzt nun auf vier Zinsschritte in 2024.



Rentenmarkt: „attraktive Renditen und Korrelationseffekte“

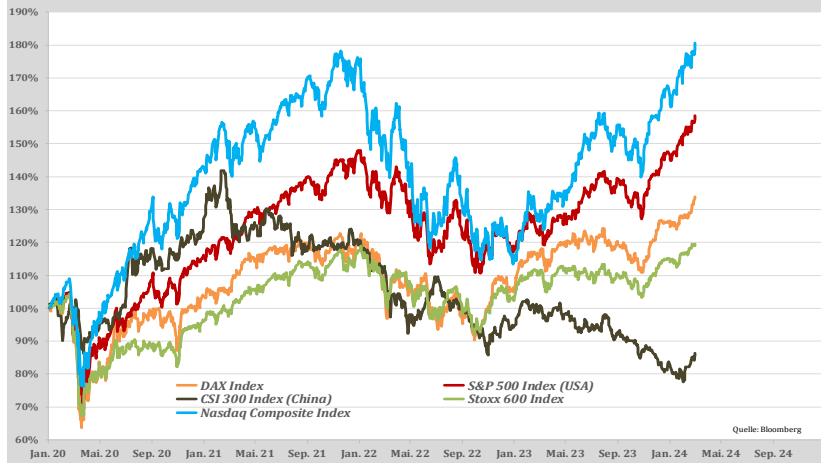


- Vor dem Hintergrund, dass sich der Zinserhöhungszyklus in seiner Schlussphase befindet, ist eine Normalisierung der Zinskurve zu erwarten. Bei einem Ausbleiben einer tiefgreifenden Rezession, bei parallel rückläufigen Inflationszahlen, könnte dies sogar noch zu leicht ansteigenden Renditen im längeren Laufzeitbereich führen, während die kurzfristigen Zinsen sich wieder reduzieren werden.
- Für Investoren bringt die neue Realität am Rentenmarkt nun endlich wieder die Chance, mit einer ausgewogenen Strategie von den Entwicklungen am Aktien- und Rentenmarkt profitieren zu können. Neben der laufenden Verzinsung der Anleihen, können nun auch wieder Korrelationseffekte zwischen Aktien und Renten zur Risikoreduzierung der Investitionen beitragen.
- Die Zinskurve in den USA und auch in Europa ist weiterhin invers. Dadurch erliegen Investoren oftmals der Versuchung, die höhere Rendite der kurzen Laufzeiten über- und dafür die Renditen der längeren Laufzeiten unterzugewichten. Sollte sich die Zinskurve in den kommenden ein bis zwei Jahren wieder normalisieren, hätte man die Chance vertan, sich attraktive Cash-Flows von Anleihen für einen längeren Zeitraum zu sichern.
- Für ein Engagement in Anleihen spricht aber nicht nur ein attraktiver Kupon sondern auch die Tatsache, dass eine tiefgreifende Rezession und damit eine größere Insolvenzwellen bisher nicht in Sicht ist.

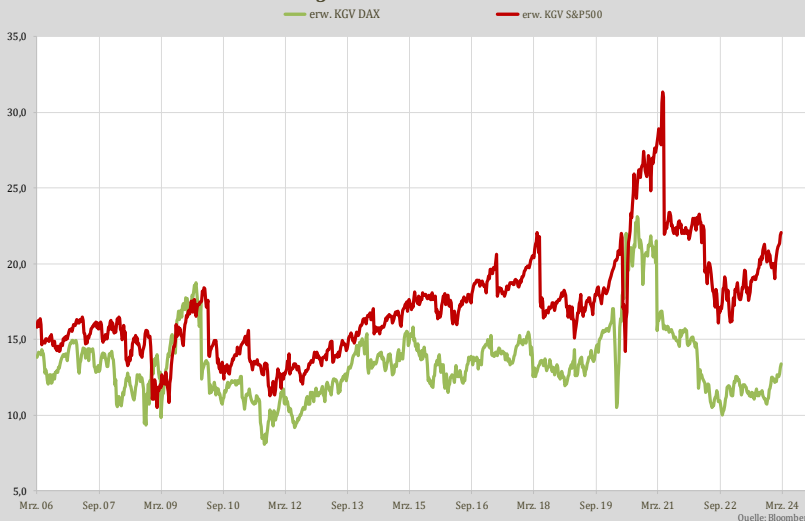


Aktienmarkt: „Märkte setzen Rekordjagd fort“

Entwicklung Aktienindizes seit 1. Januar 2020 (normalisiert)



Entwicklung Kurs-Gewinn-Verhältnis



- Die Aktienmärkte jagen aktuell von Rekord zu Rekord. Dies liegt im Wesentlichen daran, dass die meisten Unternehmen die Gewinnerwartungen trotz des schwierigen Umfeldes übertroffen haben.
- Auch wenn die Bewertungen zuletzt etwas angezogen haben, sind die Aktienmärkte mit Ausnahme der Technologiewerte immer noch vernünftig bewertet. Sowohl in den USA, als auch in Europa spiegelt sich in den Gewinnschätzungen der Analysten keine übertriebene Euphorie.
- Die Triebfedern für den US-Technologiemarkt waren und bleiben die sogenannten „Magnificent Seven“. Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla sind im Jahr 2023 mehr als 80 % gestiegen und haben die verbleibenden 493 Unternehmen des S&P 500 Index mehr als in den Schatten gestellt. In diesen Werten spiegelt sich natürlich das Thema „künstliche Intelligenz“ und die damit verbundene Hoffnung auf einen massiven Produktivitätsschub für die gesamte US-Wirtschaft.
- Inwieweit sich diese Hoffnung in der Zukunft tatsächlich materialisiert ist zwar noch offen, dass es sich bei dieser Technologie jedoch nur um einen vorübergehenden Hype handelt, können wir uns nicht vorstellen.
- Mit einem Blick auf die Bewertung sollte man deshalb nicht nur auf die Entwicklung der „teuren“ Technologieaktien setzen, sondern auch deutlich günstigere Aktien aus Europa und den Rest des US-Aktienmarktes nicht aus den Augen verlieren.



Ausblick: Inflationen und Zentralbankpolitik weisen den Weg

„Quo Vadis“ FED und EZB

Auch wenn sich die führenden Notenbanker noch verbal gegen Zinssenkungen wehren, das konjunkturelle Gesamtbild und die Inflationsentwicklung lassen zur Jahresmitte die ersten Zinssenkungen erwarten. Dies und die nachlassenden Inflationsraten sollten zur Stabilisierung der wirtschaftlichen Erholungsphase beitragen und auch verhindern, dass es zu einer deutlich rezessiven Entwicklung kommt. Das Gesamtbild für die Märkte ist somit konstruktiv.

Das durchaus stabile Gesamtbild kann für uns dann deutliche Risse bekommen, wenn eine der zuvor bereits genannten geopolitischen Krisen sein gesamtes Gefahrenpotential entfaltet. Hinzu kommt die anstehende US-Wahl im November 2024, die bereits beginnt ihre Schatten voraus zu werfen. Rein wirtschaftlich betrachtet sehen wir für die USA keinen großen Unterschied zwischen den beiden vermeintlichen Präsidentschaftskandidaten, dafür aber umso mehr für die globale Stabilität. Sollte Donald Trump im Falle eines Wahlsieges seinen Ankündigungen Folge leisten und chinesische und auch europäische Importe mit Strafzöllen belegen und zudem die Unantastbarkeit der Nato auch nur in Frage stellen, dann sind sämtliche wirtschaftliche Projektionen Makulatur. Genauso ungemütlich kann es aber auch werden, wenn er die Wahl verlieren sollte und ein ähnliches Theater beginnt wie 2020. Welchen Schaden die internen Spannungen und Auseinandersetzungen für die Glaubwürdigkeit der USA bedeuten können möchte man sich nicht vorstellen – schon gar nicht in dem Wissen, dass Despoten wie Putin oder Xi Jinping eine Schwächephase der USA ausnutzen könnten.

Aufbau von ersten Positionen im Rentensegment

Der kräftige Anstieg der Renditen bietet Investoren wieder attraktive Einstiegsniveaus. Da der Zinsgipfel erreicht zu sein scheint, spricht vieles für ein mittel- bis längerfristiges Engagement in Rentenpapieren. Aus Chance-/Risikogesichtspunkten favorisieren wir Anlagen in Staats- und staatsnahe Anleihen, Unternehmensanleihen im Investmentgradebereich (sowohl im Euro, als auch im USD) und eine Beimischung von US-High Yield Bonds. Nachdem wir in der Phase ansteigender Renditen tendenziell Anleihen mit kürzeren Laufzeiten bevorzugt haben, raten wir zudem zu einer Verlängerung des Laufzeitbandes von Anleihen.

Aktienmarkt – Qualität ist Trumpf

Ein moderater Rückgang der wirtschaftlichen Dynamik sollte von den Unternehmen durchaus verkraftbar sein und die aktuellen Bewertungen nicht überfordern. Die letzten Monate haben gezeigt, dass die Unternehmen, anders als die Politik, es sehr gut schaffen, sich auf ein veränderndes Umfeld einzustellen.

Mit Blick auf die Wachstumsdynamik und dem großen Vorsprung beim Thema „KI“ raten wir weiterhin zu einer Übergewichtung des US-Aktienmarktes, eine neutrale Positionierung für den asiatischen Markt sowie eine leichte Untergewichtung für Europa. Aufgrund der teils sehr hohen Bewertungen im Technologiebereich macht es für dabei auch durchaus Sinn, Gewinne in diesem Segment zu Gunsten etwas defensiveren Engagements abzuschöpfen.



Statistik

Aktienmarktkennzahlen

Quelle: Bloomberg

*erwartet

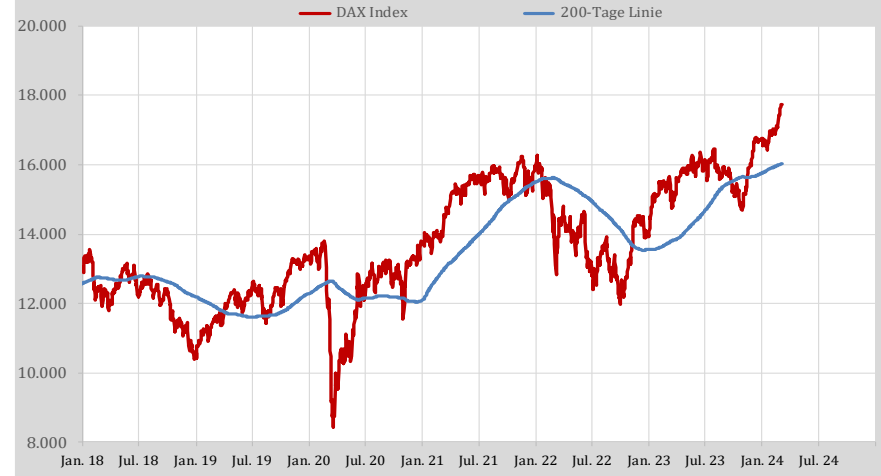
Stand:

04.03.2024

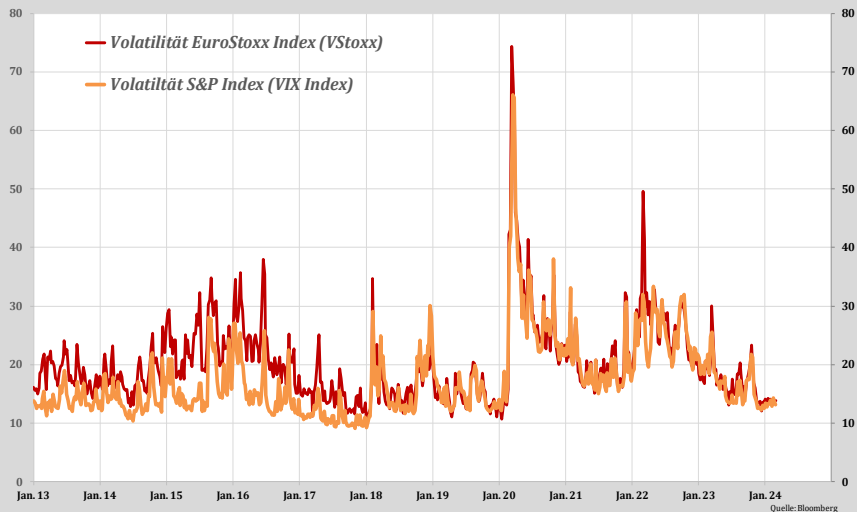
	KGV*	Div.-Rendite*	KBV*
DAX Index	13,38	3,03%	1,58
EURO STOXX 50 Price EUR	13,82	3,33%	1,94
STOXX Europe 50 Price EUR	14,70	3,41%	2,45
STOXX Europe 600 Price Index E	13,85	3,50%	1,88
S&P 500 INDEX	21,34	1,46%	4,24
NASDAQ Composite Index	41,41	0,71%	6,51
Swiss Market Index	18,29	3,31%	3,44
Nikkei 225	23,48	1,62%	2,17
MSCI All Country World Index (ACWI)	17,98	2,07%	2,76

DAX Index

Quelle: Bloomberg

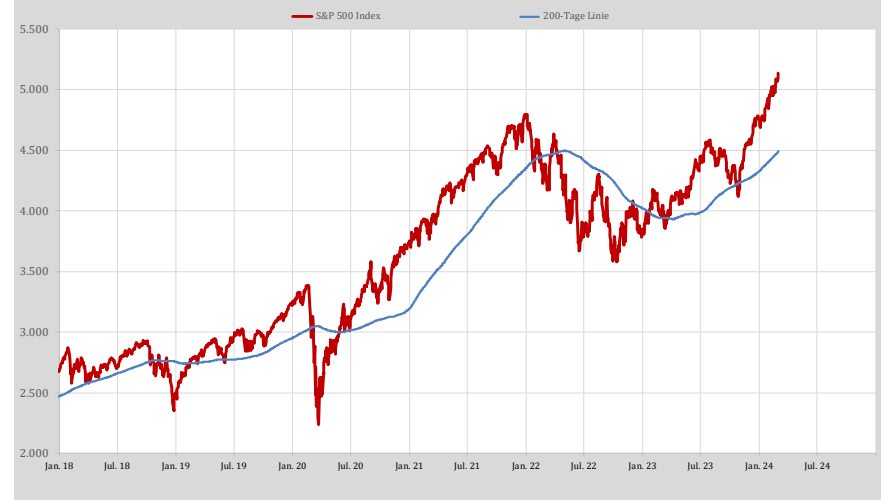


Aktienmarkt-Volatilität



S&P500 Index

Quelle: Bloomberg





Statistik

Renditeübersicht

Quelle: Bloomberg

Stand:

04.03.2024

Staatsanleihen (developed)

	5-jährige Laufzeit	10-jährige Laufzeit
Deutschland	2,43%	2,42%
Frankreich	2,75%	2,91%
Italien	3,41%	3,88%
Spanien	2,98%	3,31%
USA (USD)	4,19%	4,21%
Großbritannien (Pf.)	4,05%	4,13%
Japan (Yen)	0,37%	0,72%
Schweiz (SFR)	0,82%	0,79%

Staatsanleihen (emerging local currency)

	5-jährige Laufzeit	10-jährige Laufzeit
China	2,24%	2,36%
Mexiko	9,32%	9,16%
Russland	15,21%	15,99%
Brasilien	10,70%	10,81%

Unternehmensanleihen (€)

	5-jährige Laufzeit	10-jährige Laufzeit
"A"-Rating	3,40%	3,53%
"BBB"-Rating	3,53%	3,71%

Unternehmensanleihen (USD)

"A"-Rating	4,81%	5,12%
"BBB"-Rating	5,33%	5,55%

EUR/USD

Quelle: Bloomberg



Umlaufrendite in %



Quelle: Bloomberg



Statistik

Quelle: Bloomberg

	Land	Datum	Indexstand	Veränderung absolut	Veränderung 1 Tag in %	Veränderung 5 Tage in %	Veränderung 1 Monat in %	Veränderung seit 1. Jan in %
DOW JONES INDUS. AVG	US	01.03.2024	39.087,38	90,99	0,23	-0,11	1,12	3,71
Dow Jones Future		04.03.2024	39.059,00	-83,00	-0,21			
S&P 500 INDEX	US	01.03.2024	5.137,08	40,81	0,80	0,95	3,60	7,70
S&P Future		04.03.2024	5.142,25	-3,75	-0,07			
NASDAQ COMPOSITE	US	01.03.2024	16.274,94	183,02	1,14	1,74	4,13	8,42
BRAZIL IBOVESPA INDEX	BZ	01.03.2024	129.180,37	160,35	0,12	-0,18	1,57	-3,73
Europe/Africa	Land	Datum	Indexstand	Veränderung absolut	Veränderung 1 Tag %	Veränderung 5 Tage %	Veränderung 1 Monat %	Veränderung seit Jahresanfang %
Euro Stoxx 50 Pr	EC	04.03.2024	4.901,87	7,01	0,14	0,77	5,31	8,41
Euro Stoxx Future		04.03.2024	4.909,00	8,00	0,16			
STXE 600 (EUR) Pr	EC	04.03.2024	497,86	0,28	0,06	0,49	2,88	3,94
DAX INDEX	GE	04.03.2024	17.725,30	-9,77	-0,06	#N/A N/A	4,77	5,81
DAX Future		04.03.2024	17.748,00	-16,00	-0,09			
FTSE 100 INDEX	GB	04.03.2024	7.666,46	-16,04	-0,21	-0,23	0,67	-0,86
CAC 40 INDEX	FR	04.03.2024	7.918,39	-15,78	-0,20	-0,14	4,30	4,97
FTSE MIB INDEX	IT	04.03.2024	32.867,75	-66,54	-0,20	0,95	7,00	8,29
IBEX 35 INDEX	SP	04.03.2024	10.057,30	-7,40	-0,07	-0,80	-0,05	-0,44
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	SW	04.03.2024	2.456,20	-5,29	-0,21	0,72	3,73	2,51
SWISS MARKET INDEX	SZ	04.03.2024	11.480,89	-13,03	-0,11	0,24	2,15	3,08
Pacific Rim	Land	Datum	Indexstand	Veränderung absolut	Veränderung 1 Tag %	Veränderung 5 Tage %	Veränderung 1 Monat %	Veränderung seit Jahresanfang %
NIKKEI 225	JN	04.03.2024	40.109,23	198,41	0,50	2,23	10,93	19,86
HANG SENG INDEX	HK	04.03.2024	16.595,97	6,53	0,04	-0,23	6,84	-2,65
CSI 300 INDEX	CH	04.03.2024	3.540,87	3,07	0,09	2,53	11,36	3,20
S&P/ASX 200 INDEX	AU	04.03.2024	7.735,79	-9,82	-0,13	#N/A N/A	0,47	1,91
Rendite Staatsanleihe 10 Y	Land	Datum	Rendite		Vortag	Tief (52 W)	Hoch (52 W)	01. Jan 22
USA	US	04.03.2024	4,21	0,03	4,18	3,25	5,02	1,51
Germany	GE	04.03.2024	2,42	0,00	2,41	1,89	3,03	-0,17
Italy	IT	04.03.2024	3,88	-0,00	3,89	3,46	5,05	1,17
							04.03.2024	15:48:32



Disclaimer

Erstellt am 04. März 2024 von der Sparkasse Dachau, Private Banking.

Diese Präsentation wurde von der Sparkasse ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen. Sie beinhaltet zukunftsorientierte Aussagen, d. h. Aussagen, die nicht Tatsachen der Vergangenheit beschreiben. Diese Aussagen beruhen auf Schätzungen und Prognosen, die der Sparkasse zum Zeitpunkt der Erstellung zur Verfügung stehen; sie umfassen auch Aussagen über unsere Annahmen und Erwartungen.

Zukunftsorientierte Aussagen beinhalten naturgemäß Risiken und Unsicherheitsfaktoren. Eine Vielzahl wichtiger Faktoren kann dazu beitragen, dass die tatsächlichen Ergebnisse wesentlich von zukunftsorientierten Aussagen abweichen. Es gibt somit keine Garantie dafür, dass diese sich in der Zukunft als richtig erweisen werden.

Wir übernehmen keine Verpflichtung, zukunftsorientierte Aussagen angesichts neuer Informationen oder künftiger Ereignisse zu aktualisieren oder zu berichtigen bzw. auf dem neuesten Stand zu halten oder Sie hierüber zu informieren.

Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Präsentation übernehmen wir keine Haftung.

Herausgeber:

Sparkasse Dachau, Sparkassenplatz 1, 85221 Dachau

Tel.: 08131/73-1500 | Fax.: 08131/73-1520

Email: private-banking@sparkasse-dachau.de