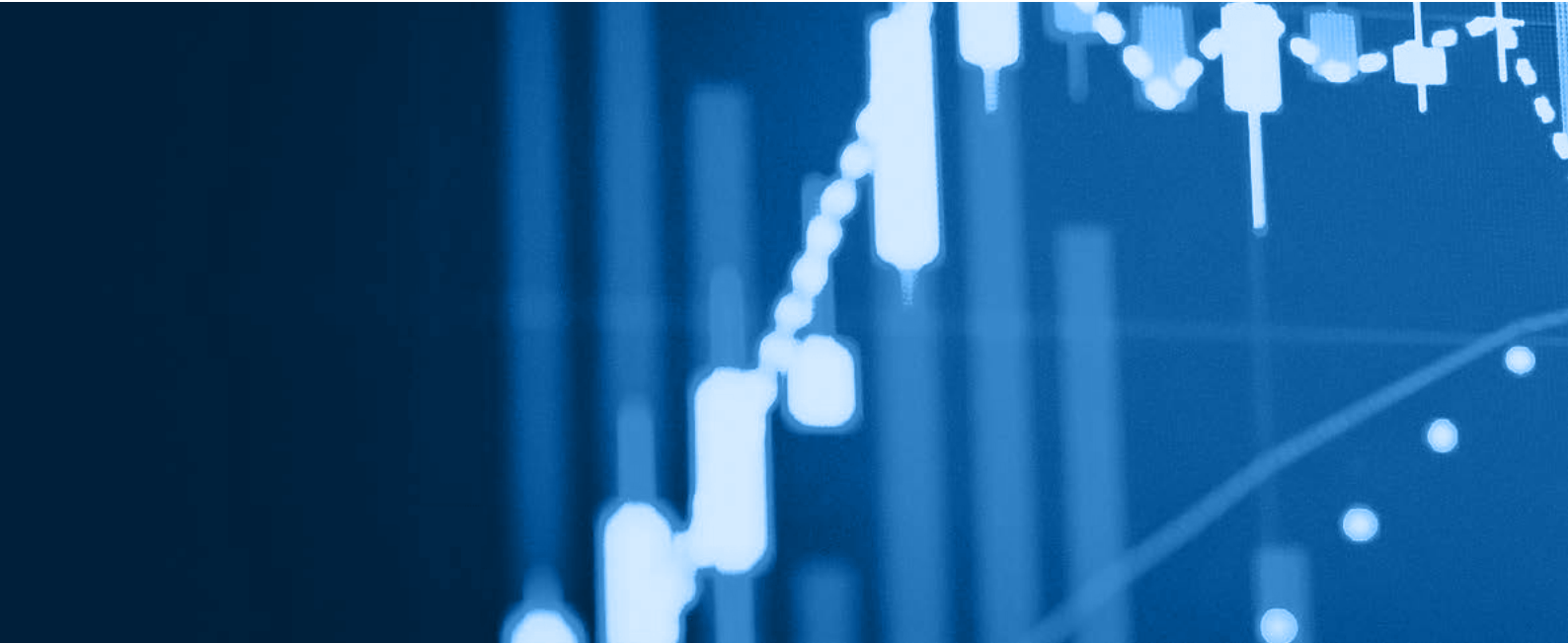


Aktienmarktprognose

MÄRZ 2023







INHALT

VÖB-Prognose-Überblick 4

Markteinschätzungen und Präsentationen

DekaBank 6

Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale 7

NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale 8

BayernLB 9

LBBW – Landesbank Baden-Württemberg 10

Referentenprofile / Kontaktinformationen 11

VÖB-Prognose-Überblick*

Aktienmarktindizes Europa

DAX	Tagesendstand am 24.03.2023	In 3 Monaten Juni 2023	In 6 Monaten September 2023	In 12 Monaten März 2024
BayernLB	14.957	15.800	15.500	15.600
DekaBank		14.200	15.000	15.800
Helaba		16.000	16.500	16.100
LBBW		14.500	14.500	17.000
NORD/LB		14.500	15.500	16.500

EURO STOXX 50	Tagesendstand am 24.03.2023	In 3 Monaten Juni 2023	In 6 Monaten September 2023	In 12 Monaten März 2024
BayernLB	4.153	4.250	4.170	4.180
DekaBank		3.850	4.100	4.250
Helaba		4.350	4.450	4.380
LBBW		4.000	4.000	4.500
NORD/LB		3.950	4.200	4.500

Dow Jones	Tagesendstand am 24.03.2023	In 3 Monaten Juni 2023	In 6 Monaten September 2023	In 12 Monaten März 2024
BayernLB	32.271	33.500	32.800	32.800
DekaBank		30.800	32.900	32.500
Helaba		34.500	35.500	34.900
LBBW**		31.500	32.500	35.000
NORD/LB		31.500	33.750	35.000

* Die Prognosen der LBBW befinden sich derzeit im Prozess der Überarbeitung und könnten demnächst daher teilweise ihre Gültigkeit verlieren.

** Die LBBW prognostiziert für die USA den S&P 500 anstatt des Dow Jones. Bei den angegebenen Zahlen handelt es sich daher um umgerechnete Werte.

Gesamtwirtschaftliche Prognosen*

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlandsprodukt ¹	Deutschland		Euroraum		USA	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
BayernLB	-0,9	2,0	-0,4	1,6	0,7	2,2
DekaBank	-0,4	1,4	0,6	1,7	0,9	1,6
Helaba	0,0	1,3	0,6	1,4	1,0	1,5
LBBW	-0,5	1,0	0,2	1,2	1,5	0,0
NORD/LB	0,1	1,5	0,8	1,7	1,2	1,4

	US-Rohöl (USD) ² Juni 2023	S&P 500 Juni 2023	EUR / USD Juni 2023
BayernLB	80	4.120	1,08
DekaBank	86	3.750	1,07
Helaba	72	4.200	1,05
LBBW	90	3.900	1,08
NORD/LB	76	3.850	1,06

Vergleichswerte vom US-Rohöl 69,19 USD
24.03.2023: S&P 500 3.970,99
 EUR / USD 1,0761

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
 2) West Texas Intermediate, Texasöl

Leitzinsen in Prozent ³	Euroraum Juni 2023	USA Juni 2023
BayernLB	3,75	5,00 – 5,25
DekaBank	4,25	5,00 – 5,25
Helaba	3,75	5,00 – 5,25
LBBW	4,00	5,25 – 5,50
NORD/LB	4,00	5,00 – 5,25

Vergleichswerte: USA 4,75% - 5,00% (letzte Änderung 23.3.2023, +0,25%)
 Euroraum 3,50% (letzte Änderung 16.3.2023, +0,50%)

3) Hauptrefinanzierungssatz und Federal Funds Rate

* Die Prognosen der LBBW befinden sich derzeit im Prozess der Überarbeitung und könnten demnächst daher teilweise ihre Gültigkeit verlieren.

Markteinschätzung der DekaBank

Der Ausblick an den Aktienmärkten hängt entscheidend von der weiteren Entwicklung des gegenwärtigen Bankenstress ab. Im Gegensatz zu früheren Banken Krisen sind es derzeit nicht wertlose Kredite, die das Problem darstellen, sondern die rasant gestiegenen Zinsen der Notenbanken. Sie sorgen dafür, dass auf der einen Seite Vermögenswerte der Banken sinken und auf der anderen Seite die Refinanzierung der Banken teurer wird und obendrein den Märkten durch die Verkleinerung der Notenbankbilanzen noch Liquidität entzogen wird.

Wir erwarten, dass die Anpassungsprobleme im Bankensektor durch Aufsicht und Notenbanken im Griff gehalten werden können. Allerdings werden die höheren Zinsen auch in den kommenden Monaten weiter durch Wirtschaft und Finanzsektoren durchwirken. Die europäische und US-amerikanische Konjunkturerholung nach der Coronakrise ist bereits im vergangenen Jahr enttäuschend ausgefallen. Jetzt halten wir eine Stagnation oder sogar eine längere leicht rezessive Entwicklung für wahrscheinlich. Dies entlastet die Zentralbanken, die ihre Zinsen nicht mehr weiter nach oben anpassen müssen. Das ist ein schwieriger Spagat für die Notenbanken. Auf der einen Seite dürfen sie die Inflationsbekämpfung nicht aufgeben. Hier muss es in den kommenden Jahren wieder auf 2 Prozent heruntergehen. Auf der anderen Seite sollte dem Bankensystem jetzt erst einmal Zeit gegeben werden, sich auf dem höheren Zinsniveau zu akklimatisieren. Das könnte man in eine Strategie umsetzen, in der die Leitzinsen nicht viel weiter steigen und danach eine Weile lang konstant gehalten werden, um im kommenden Jahr zu schauen, ob die Inflationsbekämpfung ausreichend erfolgreich ist.

Für Unternehmen ist dieses Umfeld belastend und mit einer hohen Planungsunsicherheit verbunden. Die Finanzierungsbedingungen haben sich spürbar verschlechtert, gleichzeitig ist der Wachstumsausblick eingetrübt. Hohe nominale Umsatzzuwächse konnten die Unternehmen bislang in eine gute Gewinnentwicklung überführen. Allerdings nimmt die Gewindynamik von Quartal zu Quartal ab und dürfte im laufenden Jahr bestenfalls stagnieren. Wahrscheinlicher aber ist ein Gewinnrückgang im mittleren einstelligen Prozentbereich gegenüber dem letzten Jahr. Zwar sind die Gewinnsschätzungen der Analysten schon spürbar reduziert worden, so dass eine anhaltende Schwächephase der Unternehmensgewinne keine schlagartige und den Markt gänzlich überraschenden Abwärtsrevisionen auslösen wird. Zeitnahe Aufwärtsrevisionen sind aber ebenfalls nicht in Sicht. Die würde es für einen nachhaltigen Anstieg der Aktienkurse aber zwingend benötigen, da der Markt im aktuellen Umfeld keine Vorschusslorbeeren bei der Aktienbewertung verteilen wird. Wir rechnen in diesem Jahr mit einer Seitwärtsbewegung der Kurse bei insgesamt hohen Schwankungen.

Markteinschätzung der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Die Aktienmärkte stehen immer noch unter dem Eindruck der Insolvenz der amerikanischen Silicon Valley Bank sowie der notwendigen Rettung der Credit Suisse. Ängste vor einer erneuten Finanzkrise haben sich zwar inzwischen etwas gelegt und ein Teil der zwischenzeitlich erlittenen Verluste konnte wieder aufgeholt werden. Das Thema Finanzmarktstabilität bleibt jedoch vorerst auf der Beobachtungsliste der Marktteilnehmer.

Anders als bei der Lehman-Pleite scheinen Notenbanken und Staat diesmal aber besser gewappnet zu sein. Mit Blick auf weitere Zinserhöhungen gilt es, die richtige Balance zwischen Preisniveau- und Finanzmarktstabilität zu finden. Schließlich zeigen die rasanten Zinserhöhungen Spuren, sowohl an den Finanzmärkten als auch in der Wirtschaft. Besonders deutlich wird dies an den Rentenmärkten. Im letzten Jahr sind dort die Kurse parallel zu denen am Aktienmarkt gefallen. Doch während Dividendenpapiere seit Herbst einen Großteil der Verluste aufholten, konnten Zinstitel kaum Boden wettmachen. Entsprechend hoch ist derzeit die Unsicherheit am Rentenmarkt, gemessen an der impliziten Volatilität, während bei Aktien nur leicht erhöhte Werte zu beobachten sind.

Die Konjunkturstimmung hat zwischenzeitlich ebenfalls einen kleinen Dämpfer erhalten. Die ersten Barometer des Euroraums für den Monat März – ZEW- und sentix-Konjunkturerwartungen – verzeichneten nach mehrmonatigem Anstieg einen ersten Rücksetzer. Generell ist der Anteil positiver Konjunkturüberraschungen im Euroraum – anders als in den USA – leicht rückläufig. Positiv für die Wachstumsaussichten ist jedoch zu bewerten, dass die Unternehmen bei der jüngsten ifo-Umfrage – anders als die Finanzanalysten – sowohl die Lage besser beurteilen als auch ihre Aussichten für die kommenden sechs Monate günstiger einschätzen.

Auch die Anlegerstimmung hat sich eingetrübt. Ohnehin ist die seit Herbst 2022 laufende Erholung an den Aktienmärkten von einer ausgeprägten Skepsis begleitet. Dies- und jenseits des Atlantiks sind Aktien in den Portfolien unterrepräsentiert. Im Sinne der Kontraindikation ist dies allerdings als positiv zu bewerten. Eine alte Börsenregel besagt: „Bull markets climb a wall of worry; bear markets slide down a river of hope.“

Für eine Fortsetzung der Erholung am Aktienmarkt spricht zudem die moderate Bewertung. Sie hat sich durch die Korrektur reduziert. Der EURO STOXX 50 bewegt sich gegenwärtig in der Mitte des langjährigen fairen Bewertungsbandes, der DAX sogar in der unteren Hälfte. Die Konsens-Gewinnschätzungen der Unternehmen für die kommenden zwölf Monate unterstellen dabei eine Stagnation der Nettoergebnisse. Vergleicht man dies mit früheren Zyklen, so zeigt sich, dass in den Gewinnprognosen bereits einer Rezession Rechnung getragen wurde. Daher sollten sich weitere Abwärtsrevisionen in Grenzen halten. Insgesamt halten wir gerade Euro-Aktien weiterhin für attraktiv und rechnen für die kommenden Monate mit einer Fortsetzung der Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten.

Markteinschätzung der NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Die Aktienmärkte sind besser als erwartet ins Jahr 2023 gestartet, in Europa sogar noch etwas dynamischer als in den USA. Die Märkte konnten diese positive Entwicklung vollziehen, obwohl sich die Inflation hartnäckiger als erwartet herausstellte und die großen Notenbanken damit einhergehend einen restriktiveren geldpolitischen Kurs verfolgten. Höhere Unternehmensbewertungen in den USA und die noch restriktivere Geldpolitik der Fed gegenüber der EZB erklären die etwas geringere Dynamik amerikanischer Aktienmärkte. So sorgte ein verschärftes Wording der amerikanischen Notenbank bereits Mitte Februar für eine einsetzende Korrekturbewegung auf dem amerikanischen Aktienmarkt. Der DAX präsentierte sich stabiler und konsolidierte auf hohem Niveau. Spätestens Mitte März zeigte sich mit den Turbulenzen im Bankensektor, insbesondere bei US-Regionalbanken, im negativen Sinne, dass die restriktive Geldpolitik wirkt. Allerdings kommen von den Kerninflationsdaten auch erste Hoffnungsschimmer. Aufgrund der Befürchtung einer Ausweitung zu einer ernsthaften Bankenkrise mit entsprechenden Auswirkungen auf die Konjunktur befinden sich Aktienmärkte seitdem weltweit im Korrekturmodus. Die Notenbanken sind in einer Zwickmühle und verlangsamten tendenziell den Zinserhöhungskurs.

Diese Unsicherheiten dürften zunächst anhalten, weshalb wir auf Sicht von circa zwei bis drei Monaten eine moderate Abwärtsbewegung an den Aktienmärkten dies- und jenseits des Atlantiks erwarten. Von einer Ausweitung zu einer globalen Bankenkrise gehen wir aktuell nicht aus. Störfeuer könnte es aber auch noch beim Thema „Erhöhung der US-Schuldengrenze“ geben. Käme es hier nicht zu einer Einigung, würde im Sommer ein Zahlungsausfall der USA mit erheblichen Auswirkungen auf die Finanzmärkte drohen. Entsprechend können die Verhandlungen hierzu für Volatilität sorgen.

Wir erwarten das Erreichen des Zinshöhepunktes in den USA spätestens im Sommer. Ein Abrutschen in die Rezession dürfte vermieden werden. Für die Aktienmärkte wäre dies ein gutes Omen. Spätestens seit der Finanzkrise 2008 lässt sich zwischen der Notenbankbilanz und der Entwicklung der Aktienmärkte ein Zusammenhang ableiten. Das beherrschte Eingreifen der Fed durch umfangreiche Wertpapierkäufe führte zu niedrigeren Kapitalmarktzinsen und stützte die Aktienmärkte – sowohl 2008 als auch in der Covid-19-Pandemie. Der zuletzt erfolgte Bilanzabbau könnte bereits Implikationen auf den Faktor „Liquidität“ haben.

Insgesamt sollte ein positiver Aktientrend ab der Jahresmitte, begleitet von rückläufigen Kerninflationsdaten und leichtem Gewinnwachstum, aber zu moderaten Kursanstiegen über die bisherigen Jahreshöchststände hinausführen.

Fazit: Auf Sicht der nächsten zwei bis drei Monate ist Vorsicht angebracht. Spätestens das zweite Halbjahr 2023 sollte aber mit dem Erreichen des Zinshöhepunktes, sinkender Inflation und moderat anziehendem Wirtschaftswachstum wieder für freundliche Aktienmärkte sorgen.

Markteinschätzung der BayernLB

Mit der Kehrtwende Chinas in der Corona-Politik ging die dortige Infektionswelle zum Jahresanfang ohne gravierende Einschränkungen der Wirtschaft vonstatten und die chinesische Konjunktur erholt sich nun schneller. Die Entspannung bei den Lieferketten setzt sich fort. Beim russischen Angriffskrieg auf die Ukraine ist zwar kein schnelles Ende absehbar. Trotz der anhaltenden Belastungen der Weltwirtschaft spielt der Krieg an den Kapitalmärkten aber nur noch eine untergeordnete Rolle. Auch dank der milden Witterung sind die Gas-Lager in Europa trotz der anhaltenden Störungen in der Energieversorgung gut gefüllt und haben zu einem Rückgang der Energiepreise beigetragen. Eine Gas-Mangellage erscheint sowohl für den jetzigen als auch für den kommenden Winter zunehmend unwahrscheinlich. Insgesamt präsentiert sich die globale Konjunktur vor diesem Hintergrund robuster als befürchtet.

Mit dem Zusammenbruch der Silicon Valley Bank in den USA wurde offensichtlich, dass die im Rekordtempo durchgeführten Zinserhöhungen der Fed zu Verwerfungen in den weniger regulierten Teilen des US-Bankenmarkts fanden, was weltweit Beunruhigung an den Finanzmärkten ausgelöst hat. Die einsetzende Flucht in Qualität hat auch in Europa zu Verwerfungen geführt, die ihren bisherigen Höhepunkt in der Notübernahme der Credit Suisse durch die UBS fanden. Aufgrund einer insgesamt soliden Kapitalsituation des Bankensektors gehen wir nicht von einer Eskalation hin zu einer Finanzkrise aus. Wir rechnen jedoch damit, dass es sowohl bei Banken (vor allem in den USA) und auch im Nicht-banken-Finanzsektor noch zu weiteren Zwischenfällen kommen wird und zur Stabilisierung der Lage zusätzliche Liquiditätsmaßnahmen der Zentralbanken erforderlich werden dürften. Durch die Verschärfung der Finanzie-

rungskonditionen über den Bankenkanal sinkt trotz des anhaltend hohen unterliegenden Inflationsdrucks die Notwendigkeit weitreichender zusätzlicher Zinserhöhungen. Wir erwarten bei der Fed (Fed Funds Rate 5,00%-5,25%) und der EZB (Einlagensatz 3,25%) das Erreichen des Zinshochs im ersten Halbjahr 2023. Zudem wird die EZB ab Mitte des Jahres ihr Quantitative Tightening ausbauen (weitere Reduktion der Wiederanlage im APP ab Q3), was zu einer Verschärfung der Liquiditätssituation am Markt beitragen dürfte. Aufgrund des Verlusts an Kaufkraft durch die hohe Inflation und der deutlichen Straffung der Finanzierungsbedingungen erwarten wir sowohl in den USA als auch im Euroraum weiterhin eine milde Rezession.

Die sich insgesamt günstiger als befürchtet entwickelnde Konjunktur und die hohe Skepsis der Investoren mit deren schon defensiven Positionierung waren wichtige Grundlagen für die Robustheit der Aktienmärkte in den letzten Monaten. Damit folgen diese im bisherigen Jahresverlauf dem üblichen Saisonverlauf nach dem „Presidential Election Cycle“. Dieser positive Trend sollte sich – unter Annahme einer anhaltenden Stabilisierung im Bankensektor – im zweiten Quartal noch fortsetzen können, unterstützt von der immer noch defensiven Positionierung der Investoren und moderaten Bewertungen (vor allem in Europa und Emerging Markets). Für das zweite Halbjahr 2023 sind wir entsprechend dem üblichen US-Wahlsaisonmuster vorsichtiger gestimmt. So dürften von den Unternehmensgewinnen kaum Impulse für nachhaltig steigende Aktienkurse ausgehen und das monetäre Umfeld wirkt bremsend. Die Aktienindizes dürften sich daher weiter in einer ausgeprägten Seitwärtsentwicklung bewegen.

Markteinschätzung der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Durch das beherzte Eingreifen von Regierungen, Notenbanken und Aufsichtsbehörden konnte das Vertrauen der Anleger in die Finanzstabilität zunächst zwar wieder zügig hergestellt werden. So schnell und so massiv wie dieses Mal schraubten die Notenbanken rund um den Globus ihre Leitzinsen jedoch noch kaum nach oben. Dass dies nicht spurlos an den Kreditinstituten im Allgemeinen bzw. der Wirtschaft im Speziellen vorübergehen kann, war zu befürchten, weshalb nun jederzeit ein neues Institut im Feuer stehen könnte.

Den Anlegern missfiel dabei, dass die Währungshüter trotz der jüngsten Bankenturbulenzen dem Kampf gegen die Inflation weiterhin den Vorrang über den Schutz der Konjunktur einräumten und die Leitzinsen im Rahmen ihrer jüngsten Sitzungen nochmals weiter nach schraubten. Sie hätten stattdessen erhofft, dass jene erst einmal zuwarten, ob wegen der aktuellen Probleme überhaupt noch weitere Zinsschritte nötig sind.

Die Bewertungen der Aktienmärkte erscheinen diesseits des Atlantiks zwar günstig. Weil hierzulande Gewinnabwärtsrevisionen trotz der mauen Konjunktur bislang jedoch noch ausblieben, dürften der DAX und insbesondere der EURO STOXX 50 allerdings günstiger bewertet wirken als jene in Wirklichkeit sind. Der US-amerikanische S&P 500 muss hingegen sogar als hoch bewertet eingestuft werden – und das nicht nur in absoluter Betrachtung sondern auch in Relation zum dortigen Anleihemarkt. Die markanten Bewertungsunterschiede relativieren sich jedoch zu einem gewissen Grade, weil sich der US-Revisionszyklus bereits schon in einem fortgeschrittenen Stadium befinden dürfte.

Von den nun wohl auch hierzulande einsetzenden Gewinnabwärtsrevisionen dürften wohl sämtliche Sektoren betroffen sein. Nicht zuletzt auch deshalb, weil die Banken bei ihrer Kreditvergabe nun restriktiver werden dürften, weshalb auf Sicht eine Kreditklemme nicht ausgeschlossen werden kann. Banken sollten dabei von den zu erwartenden Kappungen der Gewinnschätzungen besonders stark betroffen sein. Schließlich dürfte die Aufsicht diesen Sektor nun enger an die Kandare nehmen und stärker regulieren. Dies limitiert die Gewinnpotenziale, aber auch deshalb, weil die Analysten ihre Gewinnprognosen zuletzt gerade für jenen Sektor besonders stark angehoben hatten und nun auf dem falschen Fuß erwischt wurden.

Die zu erwartenden Entwicklungen dürften zunächst auf den Aktienmärkten lasten. Unter anderem auch, weil der Risikoappetit der Anleger aufgrund der jüngsten Entwicklungen nun deutlich gesunken sein dürfte. Den kurzfristigen Risiken stehen auf längere Sicht jedoch nach wie vor deutliche Chancen für Aktien gegenüber.

Kontaktinformationen



BayernLB

Manfred Bucher, CFA
Investment Research, Senior Analyst Aktienstrategie
Brienner Straße 18, 80333 München
Tel. 089/21 71- 2 17 13
E-Mail: manfred.bucher@bayernlb.de
→ www.bayernlb.de



DekaBank

Joachim Schallmayer, CFA
Leitung Kapitalmärkte und Strategie
Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt am Main
Tel. 069/71 47-38 07
E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de
→ www.deka.de



Helaba

Markus Reinwand, CFA
Aktienmarktstrategie, Research & Advisory
Neue Mainzer Straße 52 – 58, 60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-47 23
E-Mail: markus.reinwand@helaba.de
→ www.helaba.de



LBBW

Uwe Streich
Aktienstrategie, Strategy Research
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart
Tel. 0711/127-74062
E-Mail: uwe.streich@lbbw.de
→ www.lbbw.de



NORD/LB

Wolfgang Donie, CIIA, CEFA
Research
Friedrichswall 10, 30159 Hannover
Tel. 0511/3 61-53 75
E-Mail: wolfgang.donie@nordlb.de
→ www.nordlb.de



**Bundesverband
Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0

presse@voeb.de
www.voeb.de

**Redaktion: Anne Huning
Stand: 27. März 2023**