

Aktienmarktprognose

OKTOBER 2023







INHALT

VÖB-Prognose-Überblick 4

Markteinschätzungen und Präsentationen

BayernLB 6

DekaBank 7

Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale 8

LBBW – Landesbank Baden-Württemberg 9

Referentenprofile / Kontaktinformationen 11

VÖB-Prognose-Überblick

Aktienmarktindizes Europa

DAX	Tagesendstand am 13.10.2023	In 3 Monaten Dezember 2023	In 6 Monaten März 2024	In 12 Monaten September 2024
BayernLB	15.186	15.500	15.800	16.700
DekaBank		16.500	17.000	17.500
Helaba		17.000	17.200	17.400
LBBW		16.000	16.500	17.250

EURO STOXX 50	Tagesendstand am 13.10.2023	In 3 Monaten Dezember 2023	In 6 Monaten März 2024	In 12 Monaten September 2024
BayernLB	4.126	4.220	4.270	4.420
DekaBank		4.400	4.500	4.600
Helaba		4.600	4.650	4.750
LBBW		4.250	4.400	4.550

Dow Jones	Tagesendstand am 13.10.2023	In 3 Monaten Dezember 2023	In 6 Monaten März 2024	In 12 Monaten September 2024
BayernLB	33.670	34.200	34.600	36.200
DekaBank		k. A.	k. A.	k. A.
Helaba		36.500	36.900	37.600
LBBW		34.000	35.000	36.500

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Gesamtwirtschaftliche Prognosen

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

	US-Rohöl (USD) ² Dezember 2023	S&P 500 Dezember 2023	EUR / USD Dezember 2023
BayernLB	85	4.450	1,07
DekaBank	85	4.600	1,07
Helaba	87	4.700	1,05
LBBW	82	4.350	1,08

Vergleichswerte vom 13.10.2023:

US-Rohöl	87,69 USD
S&P 500	4.320,78
EUR / USD	1,0524

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

2) West Texas Intermediate, Texasöl

Leitzinsen in Prozent ³	Euroraum Dezember 2023	USA Dezember 2023
BayernLB	4,50	5,25 – 5,50
DekaBank	4,50	5,25 – 5,50
Helaba	4,50	5,25 – 5,50
LBBW	4,00	5,50

3) Hauptrefinanzierungssatz und Federal Funds Rate

Markteinschätzung der BayernLB

Bei Betrachtung des fundamentalen Umfelds zeigt sich, dass die jüngsten Konjunktur-Frühindikatoren den globalen Abwärtstrend im verarbeitenden Gewerbe weitgehend bestätigen. Der Dienstleistungssektor zeigt sich hingegen weiterhin uneinheitlich. Während die Stimmung in den USA bis zuletzt erstaunlich robust blieb, verläuft die Erholung in China weiterhin schleppend. In den kommenden Quartalen dürften sich diese Entwicklungen umkehren, mit einer Eintrübung in den USA und mehr Dynamik in China. Insgesamt erwarten wir im Jahresdurchschnitt 2024 Wachstumsraten von 0,9 % in den USA und 0,6 % im Euro-Raum nach 2,1 % bzw. 0,4 % im laufenden Jahr. Damit bewegen sich die Aktienmärkte in den kommenden Monaten in einem trüben Konjunkturmilieu, wobei die Dynamik im Jahresverlauf 2024 wieder zunehmen dürfte.

Bei der Inflation ist in den Industrieländern der Trend des abnehmenden unterliegenden Preisdrucks weiterhin intakt. Getrieben durch den Anstieg der Rohölpreise, geriet der Rückgang der Gesamtinflationen jedoch ins Stocken. In diesem Umfeld gehen wir davon aus, dass Fed und EZB das Zinsplateau mit den jüngsten Zinsanhebungen im Juli (Fed) bzw. September (EZB) bereits erreicht haben, jedoch noch längere Zeit an den höheren Zinsniveaus festhalten werden. Erste Zinssenkungen erwarten wir bei der Fed erst im Juni 2024 und bei der EZB im Dezember 2024. Höhere Ölpreise im Zuge einer nicht auszuschließenden weiteren Eskalation im Nahen Osten stellen dabei ein Risiko sowohl für die Inflation als auch für die Konjunktur dar, was negativ auf die Aktienmärkte wirken würde.

Nachdem der europäische Aktienmarkt bereits seit dem Frühjahr lediglich seitwärts tendierte, schlug Anfang August auch der S&P 500, wie von uns erwartet, einen Konsolidierungskurs ein, obwohl die Unternehmensberichtsaison für das zweite Quartal positiv überrascht hatte. Damit bewegt sich der US-Aktienmarkt weiter idealtypisch nach dem durchschnittlichen Verlaufsmuster des US-Wahlzyklus, das eine anhaltende Konsolidie-

rung bis Mitte 2024 und eine anschließende Erholung nahelegt. Die Entwicklung wesentlicher Einflussfaktoren spricht unseres Erachtens auch im laufenden Zyklus für ein entsprechendes Verlaufsmuster. Zwar könnten die Aktienmärkte in den kommenden Wochen kurzfristig von Signalen einer Beendigung der Zinserhöhungen durch Fed und EZB profitieren. Auf Sicht der nächsten Monate dürften die schwache Weltwirtschaft, die eingetrübten monetären Rahmenbedingungen (deutliche Schrumpfung der Geldmenge M1 in den USA und im Euro-Raum) sowie das längere Festhalten der Zentralbanken an den höheren Zinsniveaus aber auf den Aktienmärkten lasten. Hinzu kommt, dass der Rückenwind durch die lange Zeit sehr defensive Investorenpositionierung im Sommer ausgelaufen ist.

Bleibt es bei dem von uns erwarteten „Soft Landing“-Szenario, sollten Kursrückschläge aber begrenzt und temporär bleiben, zumal die Aktienmärkte mit der im Jahr 2022 erfolgten Bewertungskorrektur schon viel Negatives eskomptiert haben. Nach den Kurskorrekturen der letzten Wochen rechnen wir für die kommenden Monate nun mit einer volatilen Seitwärtsentwicklung und halten an unserer Jahresendprognose 2023 für den DAX von 15.500 Punkten fest. Mit den ersten Zinssenkungen der Fed Mitte 2024, der dann voraussichtlich wieder Tritt fassenden Konjunktur und der perspektivisch abnehmenden Unsicherheit hinsichtlich der US-Wahl sollten die Aktienmärkte im zweiten Halbjahr 2024 einen Erholungskurs einschlagen. Wenig dynamische Unternehmensgewinne begrenzen das Aufwärtspotenzial dabei. Der US-Technologiesektor muss die Hoffnungen im Zusammenhang mit KI durch eine gute Gewinnentwicklung bestätigen, um die hohen Bewertungen zu rechtfertigen.

Markteinschätzung der DekaBank

Die Aktienmärkte werden durch den massiven Anstieg der Zinsen und die geopolitischen Entwicklungen belastet. Obwohl die Märkte bislang recht verhalten auf die geopolitischen Entwicklungen reagiert haben, bleibt die Lage angespannt und die Verunsicherung hoch. Eine Eskalation im Nahen Osten mit einer Ausweitung auf den Iran, den Persischen Golf oder sogar die aktive Beteiligung der USA ist derzeit zwar nur ein Risikoszenario, welches jedoch mit erheblichen negativen Auswirkungen auf die Aktienmärkte verbunden wäre.

Der massive Anstieg der Zinsen hat sowohl in den USA als auch in Europa zu Korrekturen auf den Aktienmärkten geführt, ohne dass es zu einem beschleunigten Verkaufsdruck gekommen ist. Dies deutet auf eine bereits äußerst vorsichtige Stimmung und Positionierung unter Anlegern hin, was den weiteren Verkaufsdruck begrenzen sollte. Wir halten den Zinsanstieg für fundamental stark übertrieben und erwarten eine Umkehr in den nächsten Monaten, was dem Aktienmarkt unter Berücksichtigung aller Umstände Unterstützung geben sollte. Hinzu kommt, dass sich die US-Wirtschaft besser als erwartet entwickelt, während das schwierige Umfeld in Europa mittlerweile in den Prognosen berücksichtigt wird.

Die Inflationsraten werden in den kommenden Monaten merklich abnehmen, was zu einer Entspannung der Erwartungen an die Geldpolitik führen wird und den Fokus auf erste Zinssenkungen im Jahr 2024 legt. Aufgrund des stabilen Wachstums und der gesunden Bilanzstrukturen ist anzunehmen, dass die Quartalszahlen die Konsensschätzungen deutlich übertreffen werden. Dies gilt insbesondere für die USA, aber auch für Europa und wird in beiden Regionen nicht nur moderate Gewinn-Aufwärtsrevisionen auslösen, sondern auch die Kursentwicklung am Aktienmarkt positiv unterstützen. Die Bewertungen haben sich in allen Regionen weiter nach unten bewegt. In den USA sind sie jetzt nur noch leicht überdurchschnittlich und in Europa unterdurchschnittlich hoch.

Risiken dürfen nicht übersehen werden. Neben den kaum einzuschätzenden geopolitischen Risiken bleibt die Sorge vor einer verzögerten Bremswirkung der hohen Zinsen auf Konjunktur und Kapitalmarkt. In unserem Basisszenario erwarten wir eine stabile Konjunktur, stabile Unternehmensgewinne, eine spürbar nachlassende Inflation und erste Lockerungsschritte der Notenbanken im Jahr 2024 und damit ein konstruktives Umfeld für die Aktienmärkte.

Markteinschätzung der Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale

Das Umfeld für Aktien ist selbst ohne die zunehmenden geopolitischen Spannungen bereits herausfordernd. Unsicherheit und Wachstumszweifel prägen das Stimmungsbild. Auch die Geldpolitik, in früheren Zyklen häufig eine Stütze für den Aktienmarkt, ist nach vor ein Belastungsfaktor für Dividentitel. Die Zinserhöhungen der Notenbanken haben Aktien noch gut weggesteckt. Trotz des rasanten Straffungstempos markierten Aktien bis Ende Juli 2023 immer neue (Jahres-)Höchststände. Der deutliche Anstieg der Renditen am langen Ende hat hingegen zuletzt Bremsspuren hinterlassen. Zwar weisen die meisten Indizes gegenüber dem Jahresanfang noch eine ansehnliche Performance auf, von den Jahreshöchstständen sind jedoch Abschlüge im hohen einstelligen Bereich zu beklagen.

Offensichtlich wurde durch den Renditeanstieg bei langlaufenden Staatsanleihen inzwischen eine Schmerzgrenze überschritten. Immerhin haben sich 10-jährige US-Treasuries zeitweilig an die 5 %-Marke, 10-jährige Bunds an die 3 %-Marke herangearbeitet. Gerade für die auf Basis der gängigsten Kennziffern (KGV, KCV, KBV, Dividendenrendite) ohnehin hoch bewerteten US-Aktien ergibt sich damit auch bei der relativen Bewertung gegenüber US-Treasuries ein Problem: Die Risikoprämie des S&P 500 ist auf unter einen Prozentpunkt abgeschmolzen. Dies hat augenscheinlich zu einer Reallokation in vielen Portfolios geführt.

Hierzulande ist die Situation entspannter. Der DAX ist auf absoluter Basis sogar leicht unterbewertet. Relativ zu den 10-jährigen Bundesanleihen weist er mit knapp 7 Prozentpunkten noch immer eine überdurchschnittlich hohe Risikoprämie auf (Durchschnitt seit 1988: 3,7 Prozentpunkte). Der DAX ist somit auch im Vergleich zu gängigen Anlagealternativen attraktiv gepreist. Dennoch wird er sich aller Voraussicht nach nicht vom US-Markt abkoppeln können.

Es wird nun darauf ankommen, dass der Renditeanstieg – wie von uns erwartet – sein Ende findet und sich die Zinsen am langen Ende wieder beruhigen. Dann stehen die Chancen gut, dass der DAX seinen Aufwärtstrend fortsetzt: Die Bewertung ist niedrig, die Wachstumsschwäche eingepreist, die Konjunkturerwartungen und die Anlegerstimmung dürften ihren Tiefpunkt erreicht haben. Entsprechend hat der Helaba-BEST-Indikator den zweiten Monat in Folge ein Kaufsignal generiert. Wir raten daher, die aktuelle Schwäche gezielt für den Ausbau von Aktienpositionen zu nutzen.

Markteinschätzung der LBBW – Landesbank Baden-Württemberg

Im Grunde genommen treten die Börsen schon seit Februar auf der Stelle. Ihre positiven Vorzeichen verdanken die Indizes vor allem der KI-Fantasie, die primär den hoch gewichteten Technologiewerten zugutekam. Die Weltkonjunktur leidet nicht nur unter der Unsicherheit, welche in der komplexen weltpolitischen Krisenlage begründet ist, sondern auch unter hausgemachten Problemen in den USA (Fiskalstreit) und China (Immobilienkrise). Deutschlands industriell geprägte Wirtschaft tut sich in diesem Umfeld besonders schwer.

Da die inflatorische Aufblähung von Umsätzen und Gewinnen langsam verschwindet, erwarten wir für die Dax-Unternehmen aggregiert im kommenden Jahr bestenfalls 7 % Gewinnwachstum, wobei die eine oder andere Enttäuschung diese Zahl noch mindern dürfte. Den Konzernen des S&P 500 traut der Marktkonsens hingegen rund 11 % Dynamik zu. In den Bewertungen jenseits des Atlantiks ist allerdings auch schon viel Optimismus eingepreist. Das KGV liegt nicht nur im gewichteten Durchschnitt bei fast 20, sondern auch in der Median-Betrachtung der Einzeltitel. Das rechnerische Dax-KGV von 10,2 wird zwar durch die Automobilwerte nach unten verzerrt, aber auch der Medianwert von 14 sehen wir als eher niedrig an. Das sollte allmählich wieder Appetit auf Aktien machen, und die Marktstimmung deutet in der Tat darauf hin, dass die günstige Bewertung wieder als strategisches Kaufargument an Gewicht gewinnt.

Eine starke Jahresendrally würden wir aber nicht erwarten, da die Anleger bestenfalls geringe Gewinnpolster auf ihren im Jahresverlauf erworbenen Positionen haben und bis zum Ultimo entsprechend vorsichtig agieren dürften. Im kommenden Jahr sehen wir dann wieder mehr Kurspotenzial gerade auch für den heimischen Aktienmarkt. Die Notenbanken werden zur Jahresmitte beginnen, die geldpolitischen Bremsen zu lösen. Das sollte sich dann auch am langen Ende des Kapitalmarktes auswirken und Aktien im Vergleich zu Renten wieder attraktiver erscheinen lassen. Aktuell werden die Aktienrisiken insbesondere in den USA noch nicht adäquat entlohnt.

Es soll nicht unterschlagen werden, dass diese verhalten optimistische Sicht lediglich unser Hauptszenario darstellt. In der gegenwärtigen, von globalen Konflikten geprägten Situation, bestehen substanzielle Risiken. Eine Störung der weltweiten Ölversorgung im Zuge eines eskalierenden Palästina-Konfliktes stellt ein solches dar, aber auch der russische Aggressionskrieg in der Ukraine könnte noch negative Überraschungen bergen.

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

Dr. Berndt Fernow
Leiter der Gruppe, Research für Privat- und Unternehmenskunden
Am Hauptbahnhof 2, 70173 Stuttgart
Tel. 0711/124-48385
E-Mail: berndt.fernnow@lbbw.de
→ www.lbbw.de



**Bundesverband
Öffentlicher Banken
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0

presse@voeb.de
www.voeb.de

Redaktion: Sandra Malter-Sander
Stand: 17. Oktober 2023