



DZ BANK
Die Initiativbank

Research Jahresausblick

2024 – Inflation ist noch nicht besiegt,
Geldpolitik muss wachsam bleiben

Dr. Michael Holstein, Chefvolkswirt | Christoph Kutt, Leiter Fixed Income Research
Sven Streibel, Chefaktienstrategie
Bereich Research & Volkswirtschaft der DZ BANK AG, 22. November 2023

 **DZ BANK**
Die Initiativbank

Stand der Analyse:
November 2023

Rechtliche Hinweise

Diese Research-Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine kundenindividuelle Empfehlung oder Anlageberatung dar. Einschätzungen und Prognosen können aufgrund sich im Zeitablauf verändernder Rahmenbedingungen möglicherweise nicht erreicht werden. Aussagen zu früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen zu Währungen / Devisen, Währungsräumen, Waren, Rohstoffen, Finanzinstrumenten, Finanzindizes oder Dienstleistungen stellen keinen verlässlichen Indikator für künftige Wertentwicklungen dar. Eine Entscheidung bezüglich einer Investition sollte nicht allein auf der Grundlage dieser Publikation erfolgen.

Soweit nicht ausdrücklich anders gekennzeichnet, werden Wertentwicklungen „brutto“ angegeben, d.h. insbesondere ohne Berücksichtigung von Kosten, Gebühren, Provisionen und ggf. Steuern einer entsprechenden Investition. Dies bedeutet, dass eine tatsächlich erzielbare Rendite der Investition deshalb niedriger sein kann. Sofern Finanzinstrumente oder Finanzindizes in Fremdwährungen notieren, können Währungsschwankungen die Renditen in Euro positiv oder negativ beeinflussen.

Bitte beachten Sie das Datum dieser Publikation, es kann vom aktuellen Datum wesentlich abweichen. Informieren Sie sich über die seitdem eingetretenen aktuellen Entwicklungen.



Die Pflichtangaben für Research-Publikationen (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie weitere aufsichtsrechtliche Hinweise, insbesondere zu Methoden und Verfahren, zur Conflicts of Interest Policy des DZ BANK Research sowie zu Statistiken über Anlageempfehlungen können kostenfrei unter www.dzbank.de/Pflichtangaben eingesehen und abgerufen werden.

Bitte beachten Sie auch die weiteren rechtlichen Hinweise/ den Disclaimer auf dem letzten Chart dieses Dokuments.

Sieben Thesen für das Jahr 2024

Politik, Konjunktur und Kapitalmärkte

1.

Konjunktur

Belebung 2024 bleibt ohne Schwung

Auf die Stagnation im Jahr 2023 folgt eine nur schleppende wirtschaftliche Erholung.

Quelle: DZ BANK

2.

Inflation

Preisdruck lässt nur langsam nach

Vor allem kräftige Lohnsteigerungen sorgen dafür, dass die Inflationsrate das EZB-Ziel 2024 nicht erreicht.

3.

Wirtschaftspolitik

Päckchen für den Mittelstand wird größer

Die Unternehmen sind mit der Regierungspolitik unzufrieden. Fachkräftemangel, Bürokratie und hohe Steuern belasten.

4.

Geldpolitik

Notenbanken weiter wachsam, aber weniger restriktiv

Rückgang der Inflation wird langsamer. Daher können Fed und EZB die Leitzinsen nur leicht senken.

Sieben Thesen für das Jahr 2024

Politik, Konjunktur und Kapitalmärkte

5.

Rentenmärkte

In der Normalität bestehen

Credit-Emittenten müssen in einem Marktumfeld ohne EZB-Hilfe bestehen. Für Anleger sind die Total-Return-Aussichten vorteilhaft.

Quelle: DZ BANK

6.

Aktien

Viele Chancen bei hohen Zinsen und wenig Wachstum

Die gezielte regionale und sektorale Aktienselektion wird zum Erfolgsfaktor.

7.

Anlagestrategie

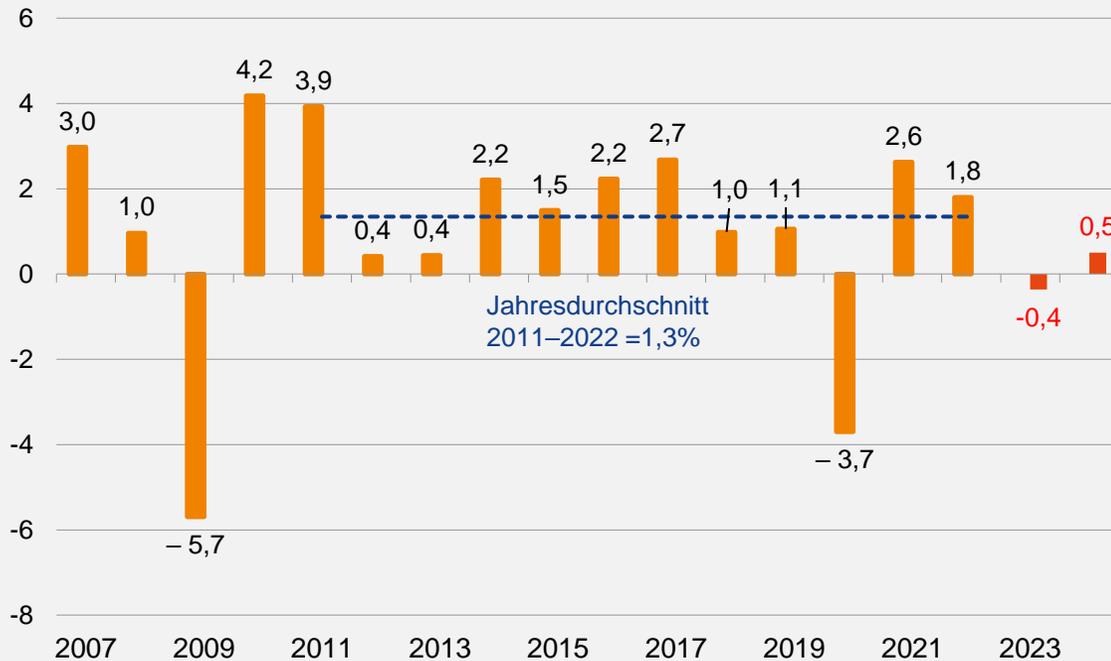
Günstig und Unverwüstlich

Europäische Zykliker und US-Techwerte bieten Chancen im Portfolio.

1. Konjunktur: Belebung 2024 bleibt ohne Schwung

Auf die Stagnation im Jahr 2023 folgt eine nur schleppende Erholung

Deutsche Konjunktur: Allmähliche Erholung im Jahresverlauf 2024



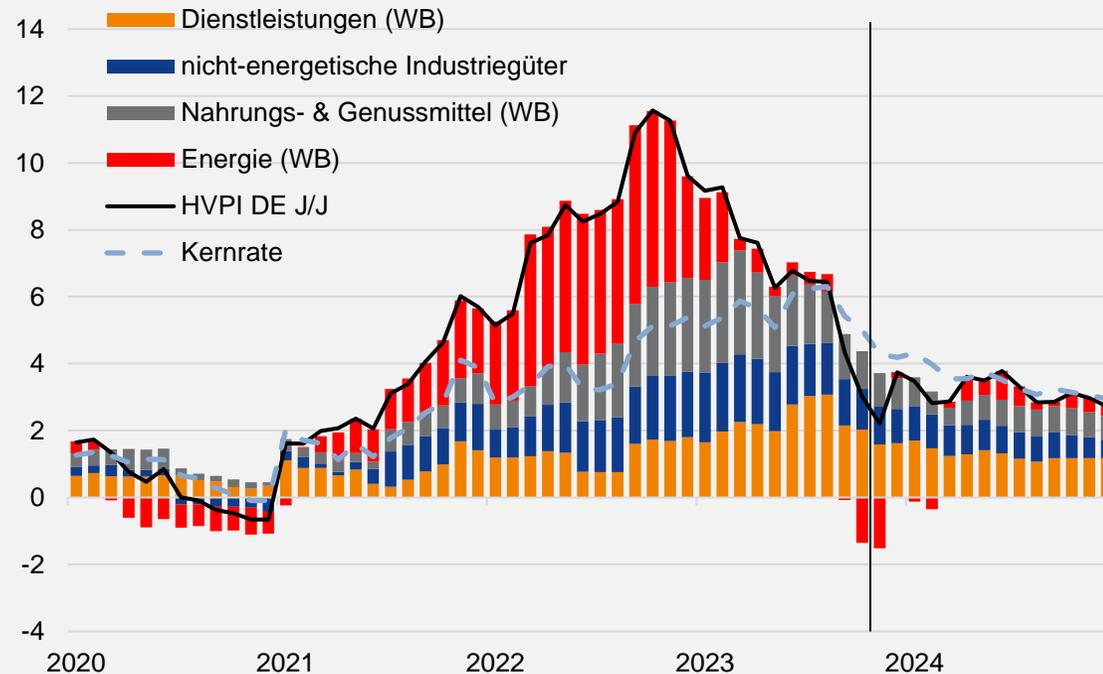
Quelle: Datastream, DZ BANK

- **Konjunktur 2023 robuster als vielfach erwartet**
Inflation und Zinsanstieg belasten, aber ausgeprägte Rezession blieb aus.
- **Schwaches Q4, erste Indikatoren deuten aber auf Besserung hin**
- **Insbesondere der Wohnungsbau leidet derzeit massiv unter den Zinssteigerungen**
- **Kaufkraft der Verbraucher dürfte 2024 wieder ansteigen**
Der private Konsum erholt sich aber nur allmählich, Verunsicherung der Verbraucher bremst.
- **BIP-Prognose Gesamtjahr 2024: +0,5%**

2. Inflation: Preisdruck lässt nur langsam nach

Lohnsteigerungen halten die Inflationsrate über dem EZB-Ziel

Schneller Rückgang der Inflationsrate wird sich nicht fortsetzen



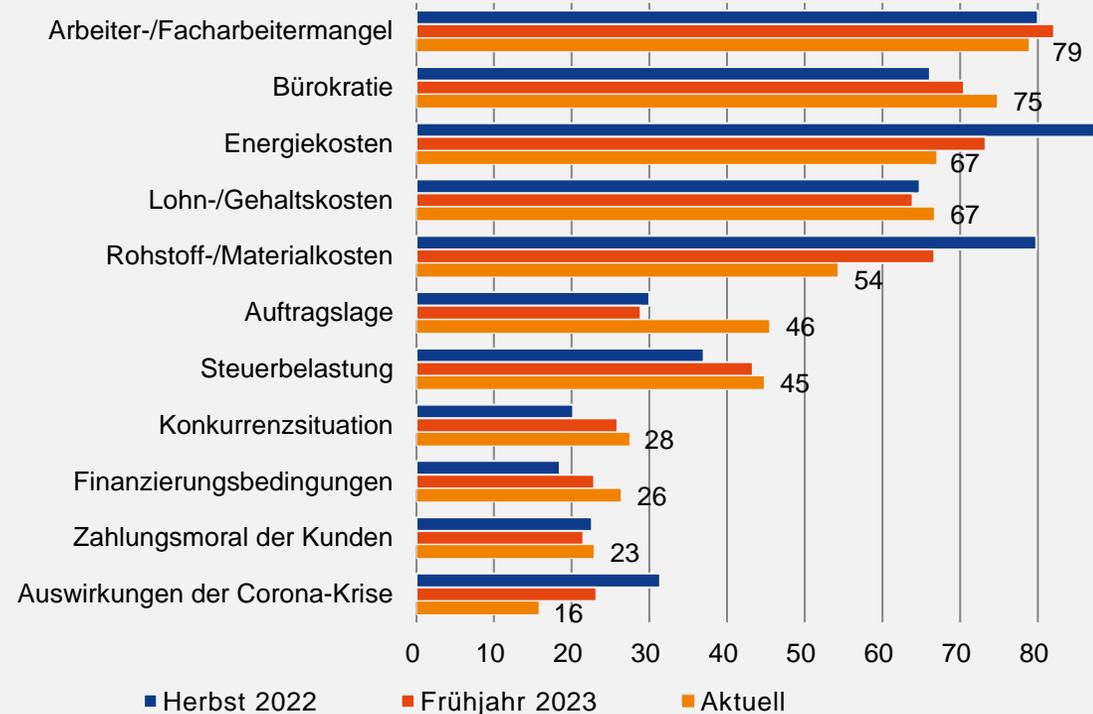
Quelle: Destatis, DZ BANK

- **Inflationsrate seit Herbst 2022 im Sinkflug**
Im HVPI 3%-Marke erreicht, aber der weitere Rückgang gestaltet sich zäh.
- **Teuerungsrate bleibt auch 2024 noch über EZB-Ziel**
Druck von Seiten der Lohnkosten wird hoch bleiben. Unternehmen versuchen die hohe Kostenbelastung weiterzugeben.
- **Immobilienmarkt erholt sich noch nicht**
Nachfrageschwäche wegen Zinsanstieg und allgemeiner Unsicherheit hält an, Angebot leidet unter einbrechenden Neubauzahlen und abwartenden Verkäufern. Wohnraum bleibt weiterhin knapp.

3. Wirtschaftspolitik: Päckchen für den Mittelstand wird größer

Unternehmen unzufrieden: Fachkräftemangel, Bürokratie und Steuern belasten

Problemfelder im Spiegel der Mittelstandsumfrage

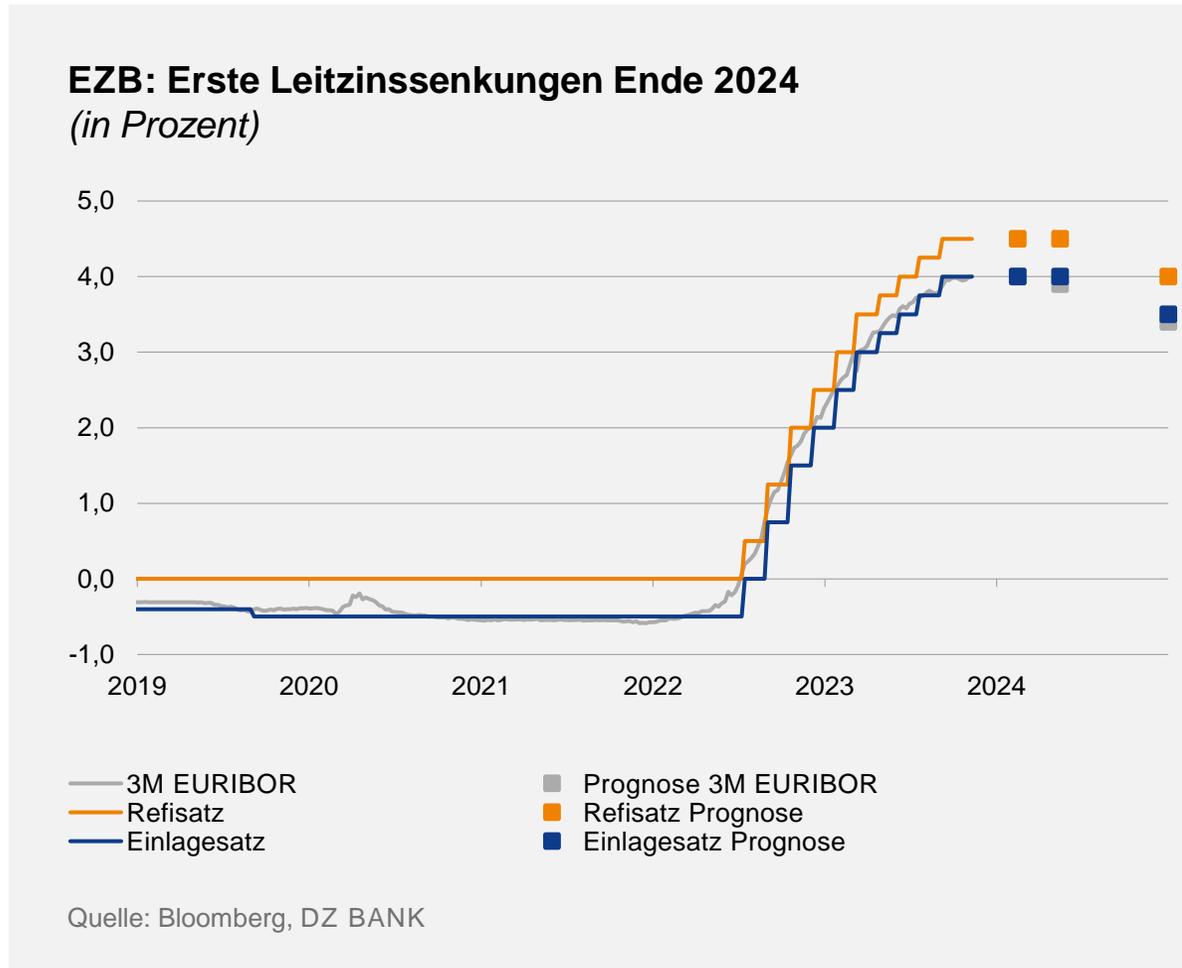


Quelle: Destatis, DZ BANK

- **Fast die Hälfte der Unternehmen sieht Deutschland als den „kranken Mann Europas“**
- **Facharbeitermangel und Bürokratiekosten als Dauerbrenner**
Unternehmen sehen sich und ihre Interessen in der Politik nicht ausreichend repräsentiert.
- **Vier von fünf Unternehmen sehen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit**
Energiepreisanstieg, Steuerbelastung und Lohnkosten belasten.
- **Konjunktursorgen nehmen ebenfalls zu**
Auftragslage verschlechtert sich, mehr Unternehmen sehen Notwendigkeit zur Umstrukturierung.

4. Geldpolitik: Notenbanken weiter wachsam, aber weniger restriktiv

Inflation reagiert nur zäh, EZB bleibt länger restriktiv als üblich



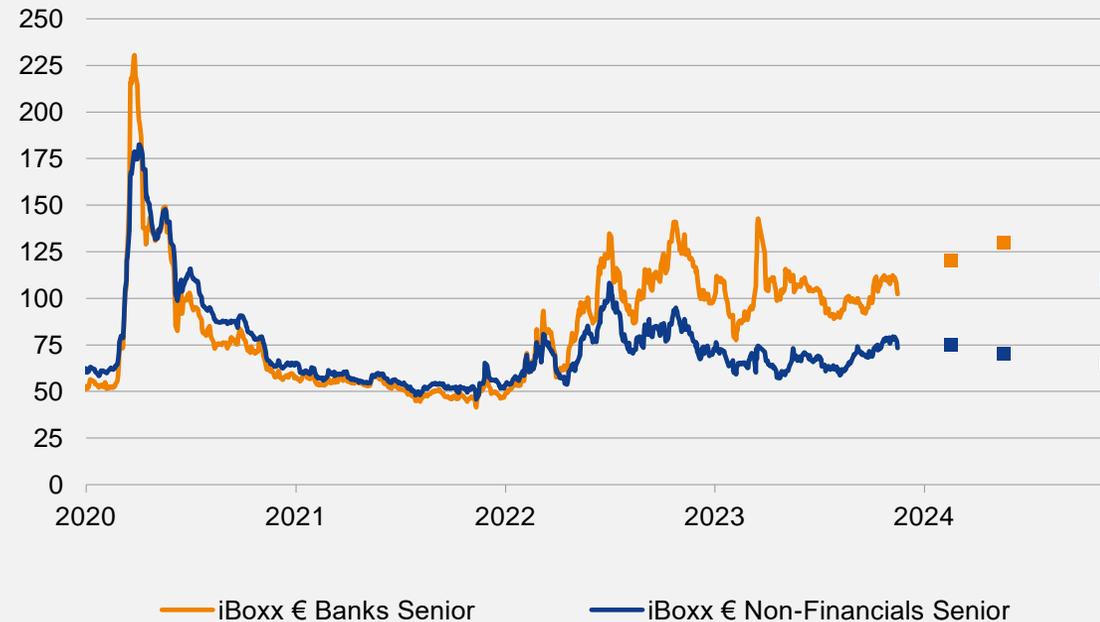
- **Hohes Zinsniveau wird länger als üblich gehalten**
- **Notenbanken werden aber weniger restriktiv**
Leitzinssenkungen bei Fed Mitte 2024 und bei EZB im Q4/2024 erwartet – höhere Ankerniveaus.
- **Die nächste große Renditebewegung geht nach unten**
Renditen beginnen 6 bis 9 Monate vor der ersten Leitzinssenkung zu sinken. Demnach befinden wir uns im Zeitraum der Renditehochstände.
- **Nachschlag bei Zinssätzen nicht ausgeschlossen**
Sollte sich die Inflation noch langsamer nach unten bewegen, besteht das Risiko, dass die Zentralbanken länger (zu lange) auf dem aktuellen Leitzinsniveau verharren oder gar noch eine Schippe drauflegen müssen.

5. Rentenmärkte: In der Normalität bestehen

Die Zeiten des EZB-Nanny-State sind vorbei

Leitzinssenkungen + Konjunkturerholung = niedrigere Spreads

Asset Swap Spread in Basispunkten
(Quadrate = Prognosen 3M/6M/12M)



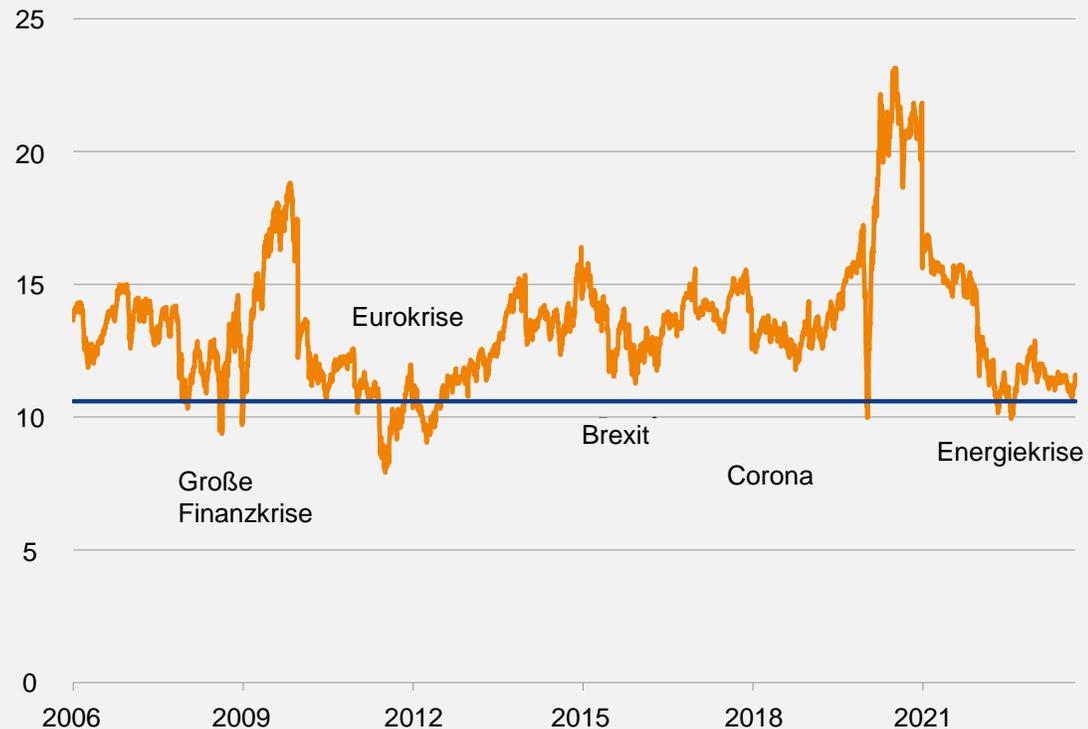
Quellen: IHS Markit, DZ BANK, iBoxx Euro Non-Financials Senior Index

- **Realitätstest für Credit-Emittenten mit Refinanzierungszinsen und Margen „wie früher“**
- **Markt fordert höhere Prämien und die Risiko-Spreads finden neuen Halt**
- **Durchwachsenes Konjunkturmilieu bereits eingepreist**
Aktuelle Niveaus reflektieren bereits die Lage. Im Zuge der Aufhellung nehmen die Spreads wieder ab.
- **Credit-Emittenten attraktiv**
Im Zuge sinkender Renditeniveaus Duration aufbauen. Die Total-Return-Aussichten sind vorteilhaft.
- **Steigender Konjunkturoptimismus bietet Chancen**
Energie- und Rohstoffunternehmen positiv, Gesundheits- und Nahrungsmittelunternehmen erscheinen dagegen bereits eher teuer.

6. Aktien: Viele Chancen bei hohen Zinsen und wenig Wachstum

Die gezielte regionale und sektorale Aktienselektion wird zum Erfolgsfaktor

Historisches Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX

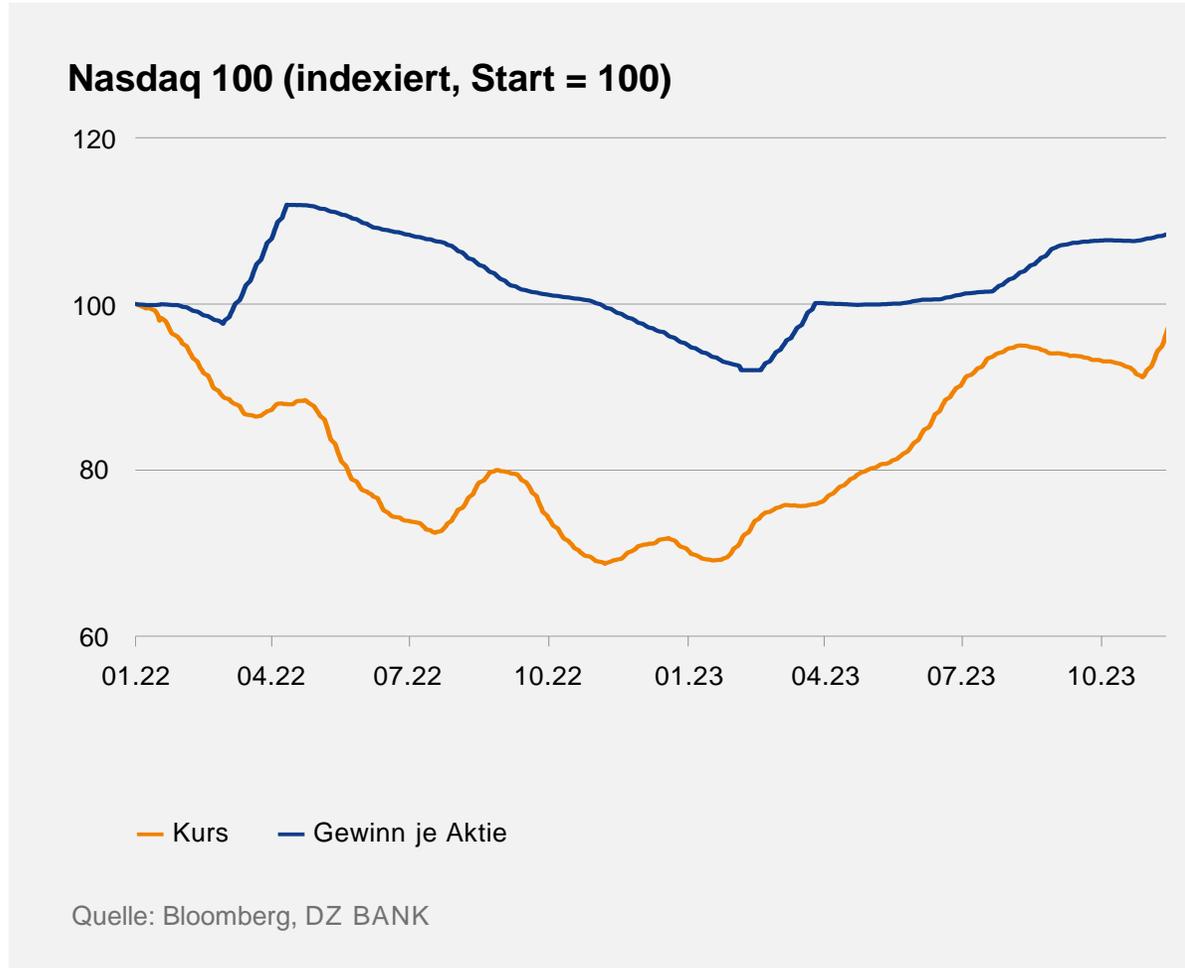


Quelle: Bloomberg, DZ BANK

- **Zinsstark:** Trotz sinkender Renditen bleiben Anleihen eine attraktive Konkurrenz.
- **Wachstumsarm:** Konjunktur zieht langsam an.
- **Ungewohnt normal:** Kürzere Zyklen wegen echter Opportunitätskosten.
- **Bodenbildung:** Die jüngste Korrektur bietet eine gesunde Ausgangsbasis.

7. Günstig und Unverwüstlich

Europäische Zykliker und US-Tech gehören ins Portfolio



Nachholbedarf

- Zyklische Segmente leiden stark im Multi-Krisenumfeld besitzen aber ein hohes Überraschungspotenzial.
- Gewinnentwicklung bleibt robust, da die Hauptabsatzmärkte funktionieren.

Wachstumszentren

- Sind derzeit rar, weshalb es auf die richtige Selektion ankommt.
- Big-Tech hat weiterhin Potenzial – ein großer Faktor ist KI.

Vielen Dank