

# Investment-Ausblick

Leitzinsgipfel endgültig erreicht?  
Geldpolitischer Ausblick und Auswirkungen auf die Finanzmärkte

6. November 2023

Burkhard Allgeier & Daniel Winkler



HAUCK  
AUFHÄUSER  
LAMPE

# Agenda

1

**Makroökonomisches Lagebild**

2

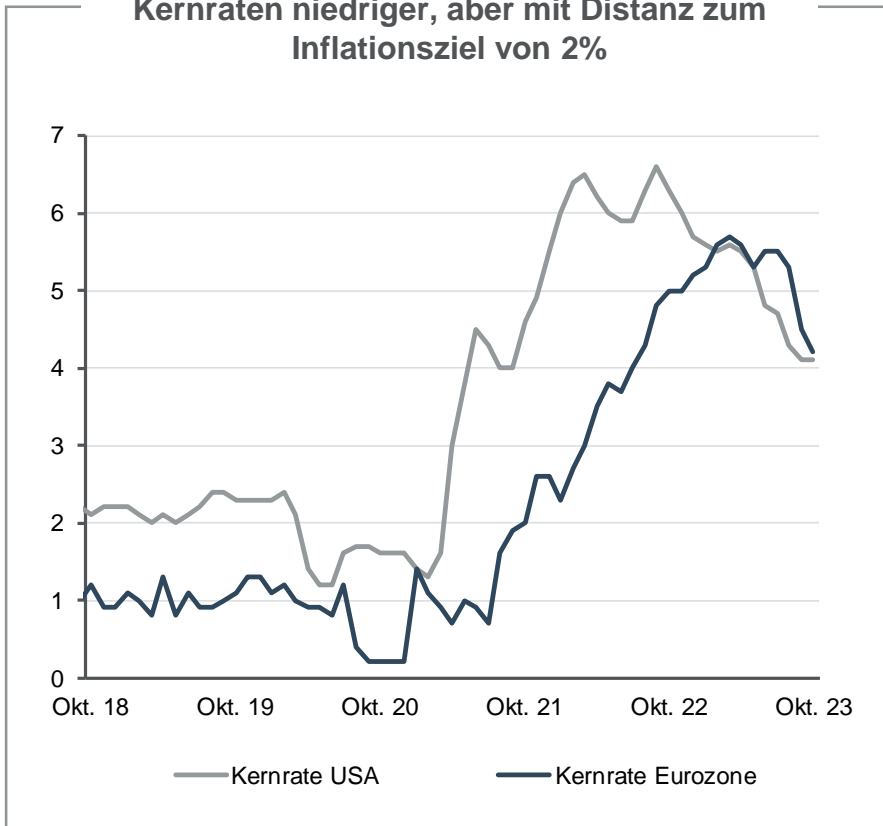
**Leitzinsgipfel erreicht?**

3

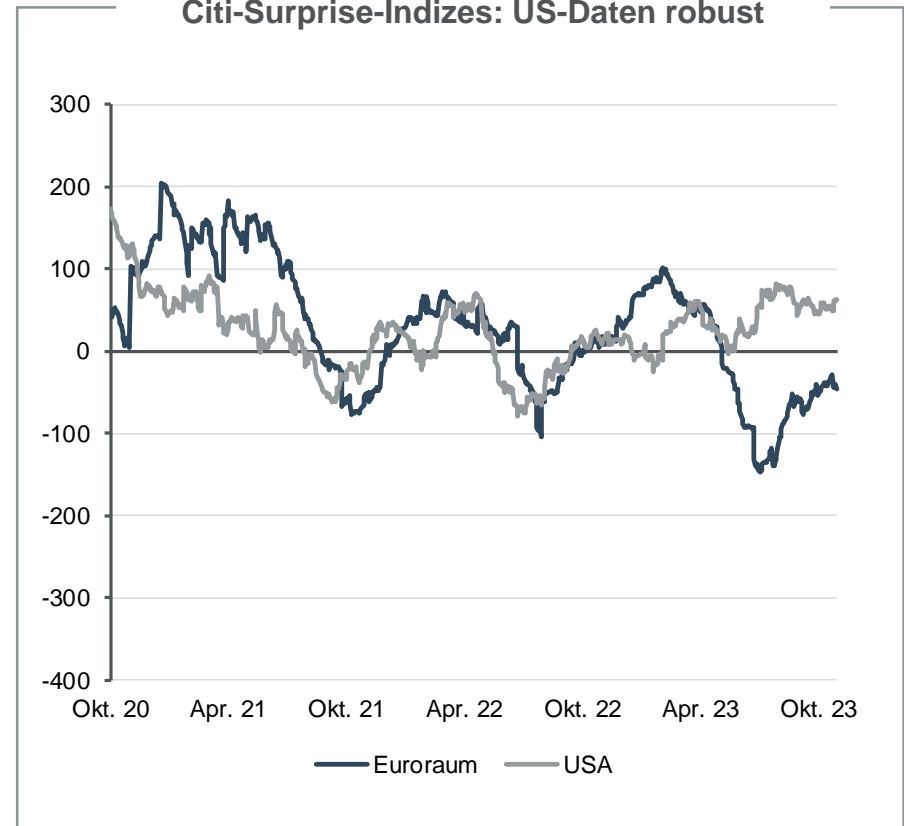
**Asset Allokation**

# Hoffnung auf Inflationsrückgang, Zinssenkungen und Wachstum

Kernraten niedriger, aber mit Distanz zum Inflationsziel von 2%



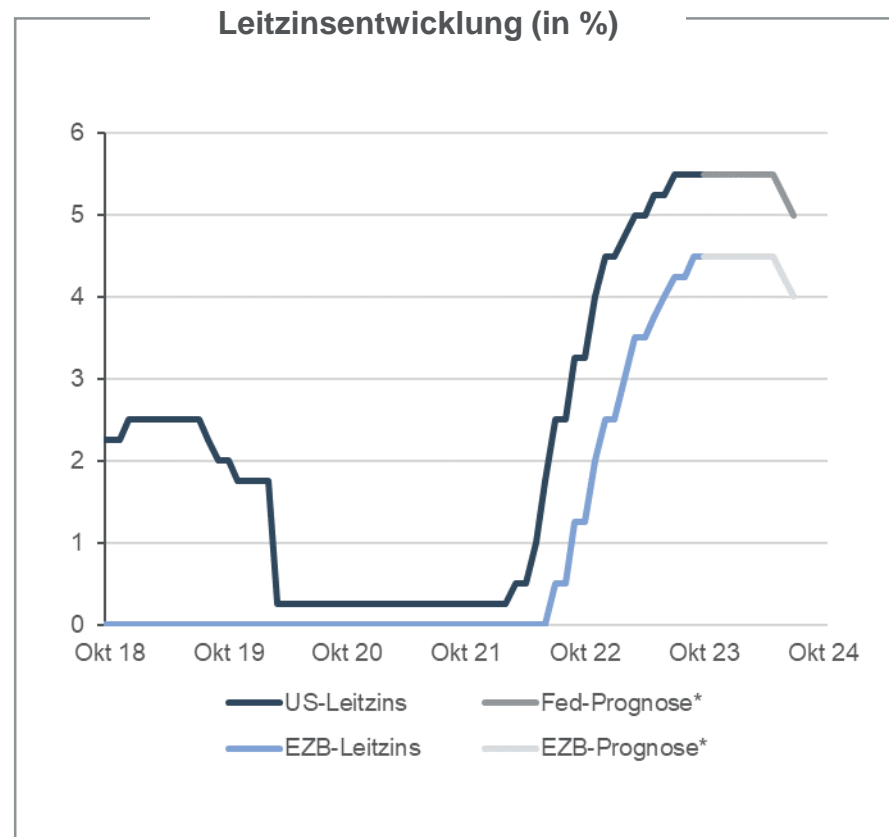
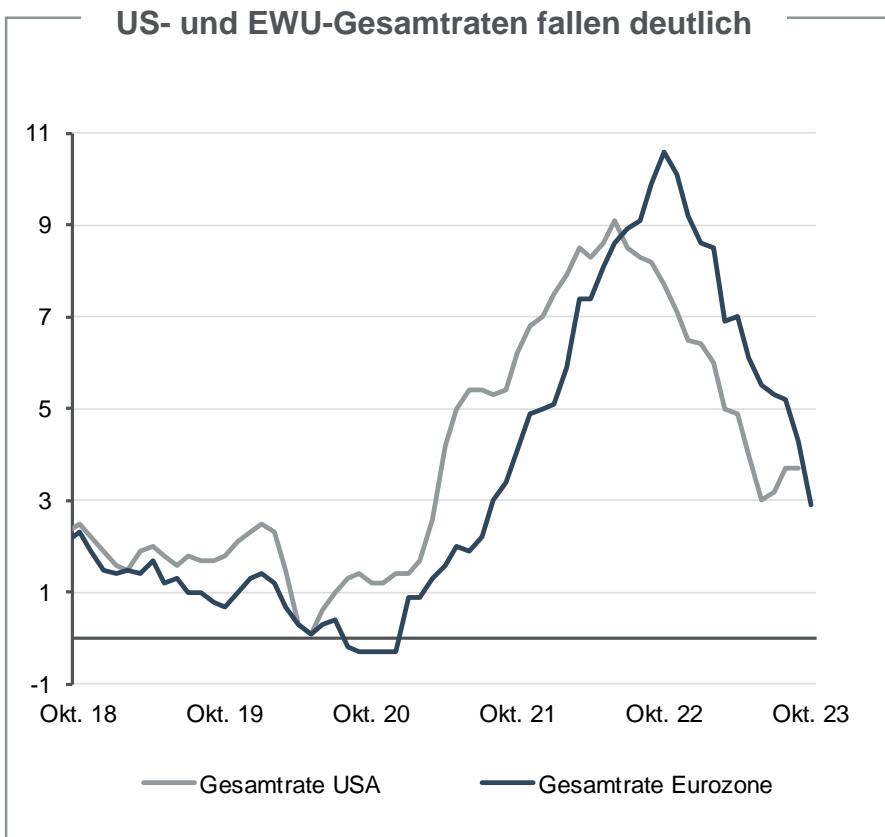
Citi-Surprise-Indizes: US-Daten robust



**Datenüberraschungen in den USA (EWU) positiv (stabilisiert), Kernraten mit Fortschritten.**



# Inflation – Basiseffekte haben gewirkt, wie geht es weiter?



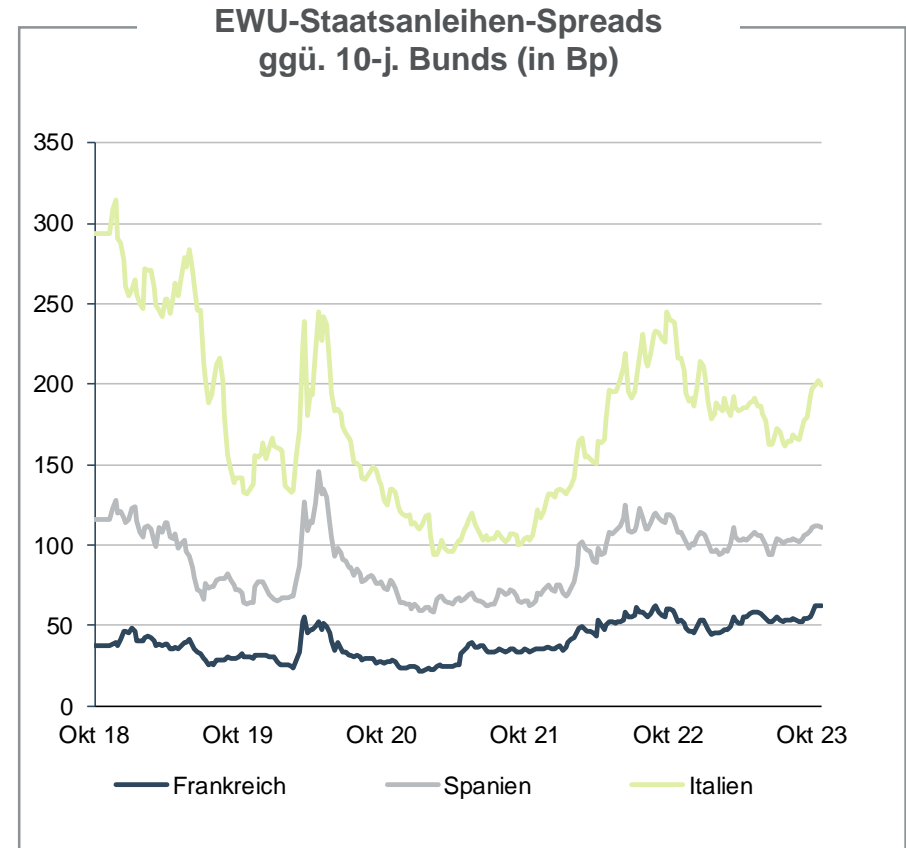
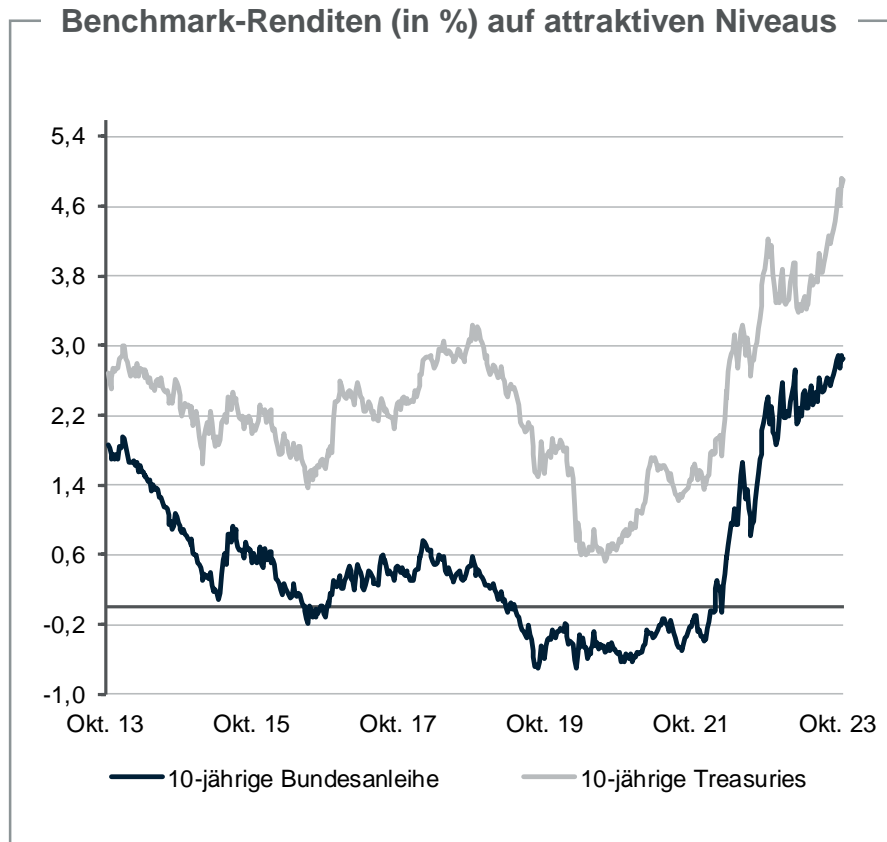
**Die Headline-Inflationsraten fallen deutlich, aber die Zentralbanken bleiben wachsam.**



Quelle: Bloomberg, US- und EWU-Verbraucherpreise, in % gegenüber Vorjahr, Stand: 31.10.2023

\*Prognose des Economic Research HAL Privatbank AG, Stand 02.11.2023

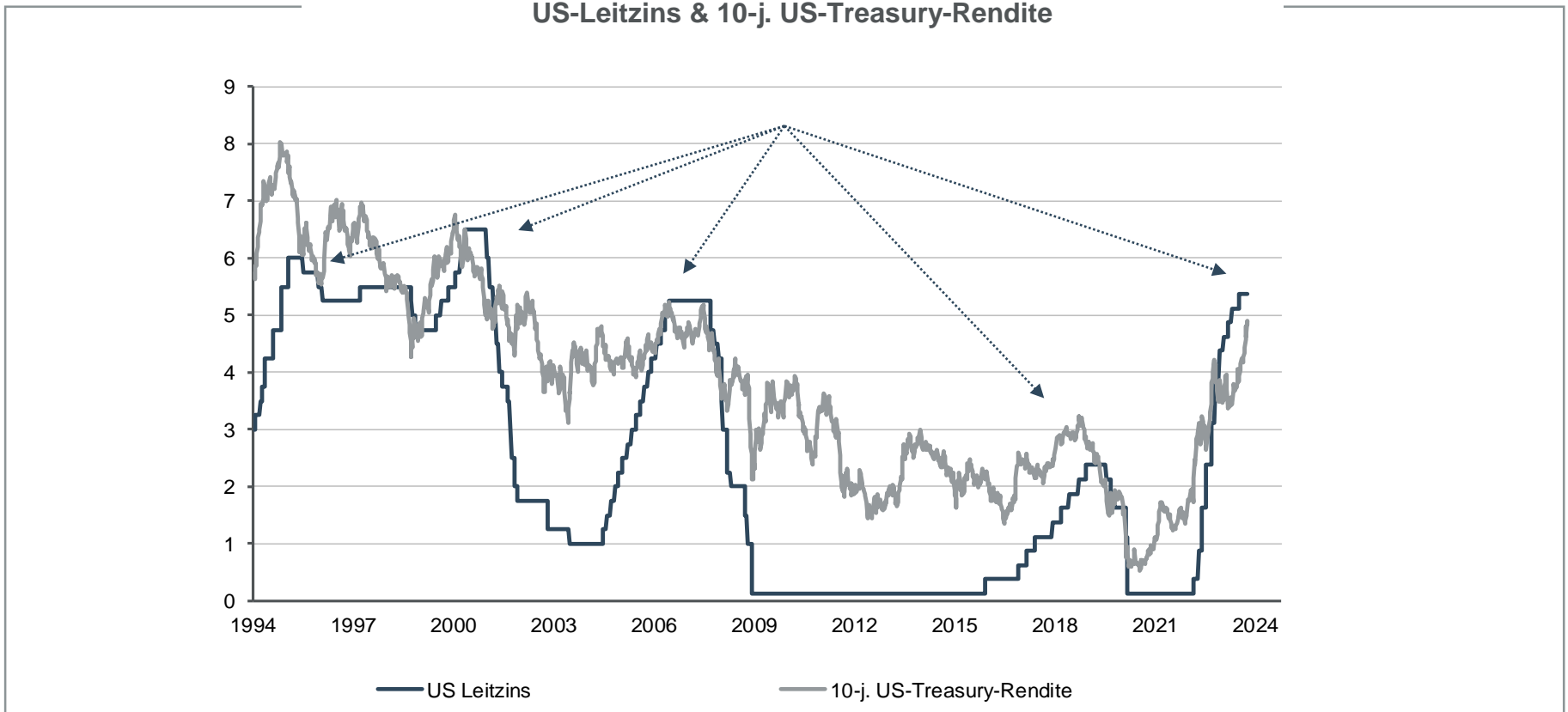
# Rentenmarkt: Sanfter Wendepunkt für Renditen voraus



**Fallende Inflationsraten und neue Konjunktursorgen sprechen für einen Renditerückgang.**

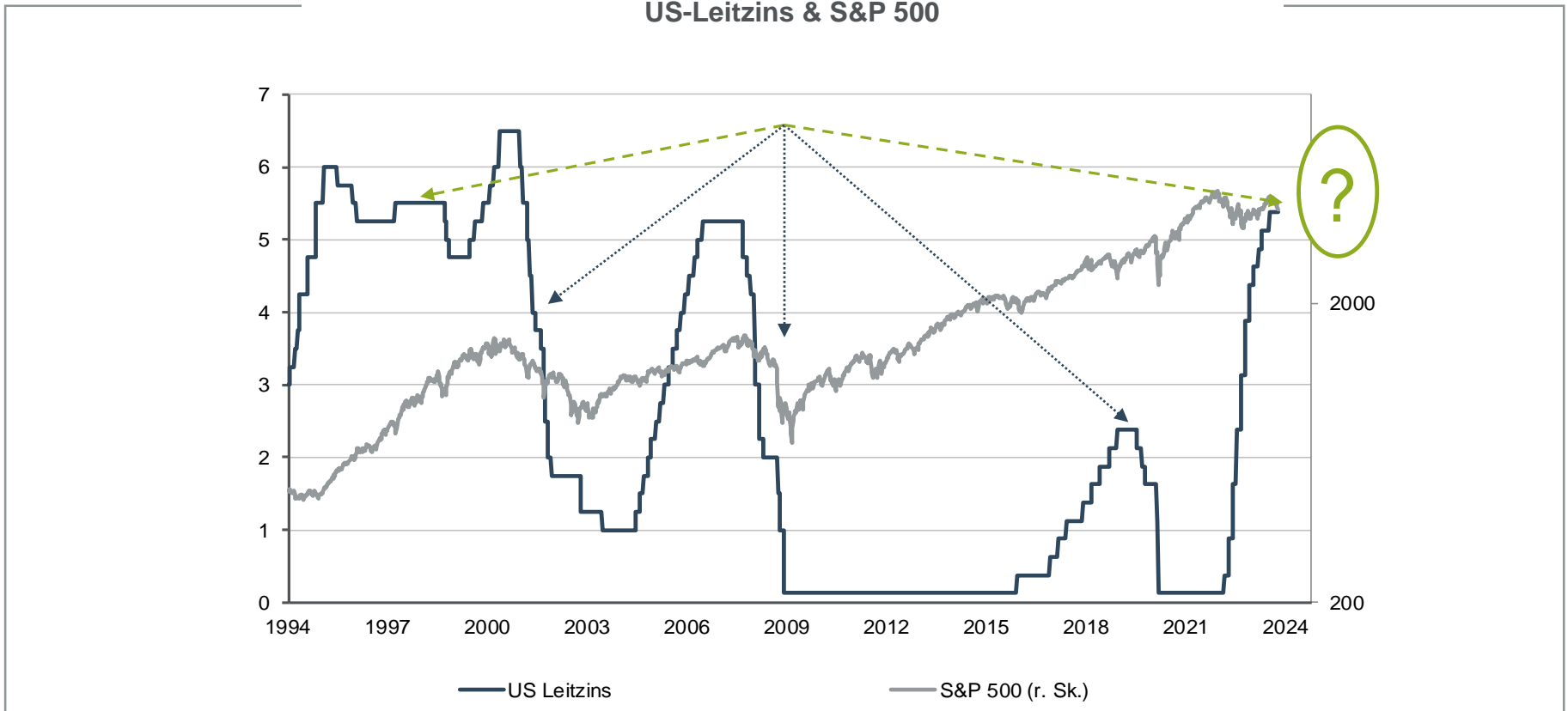


# Ende von Leitzinsanhebungen = Beginn fallender Renditen



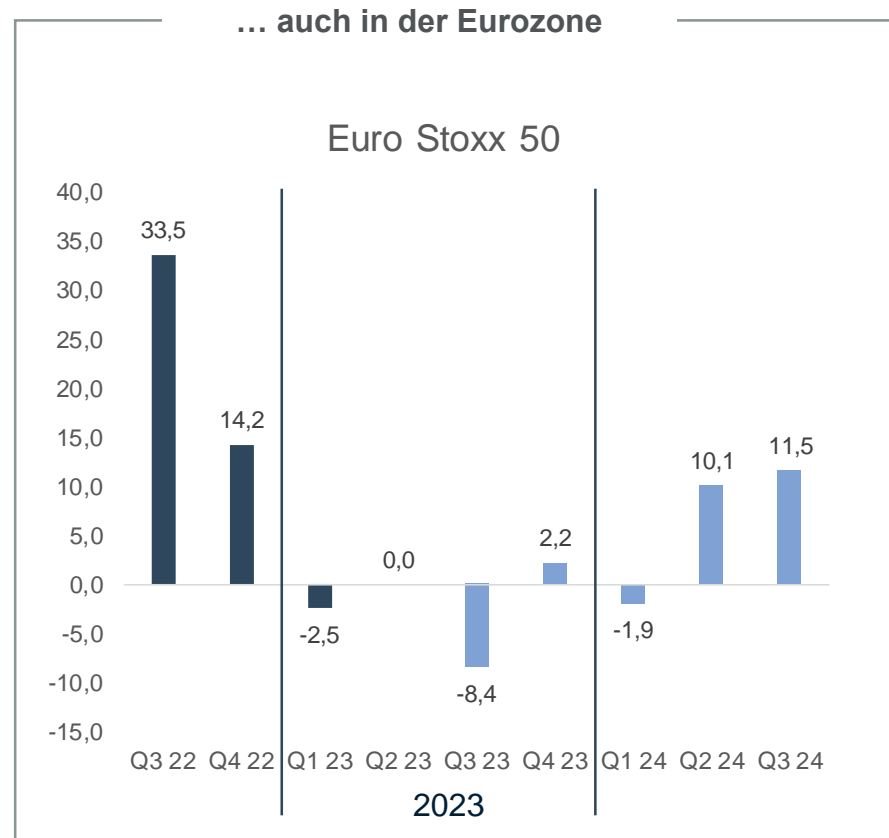
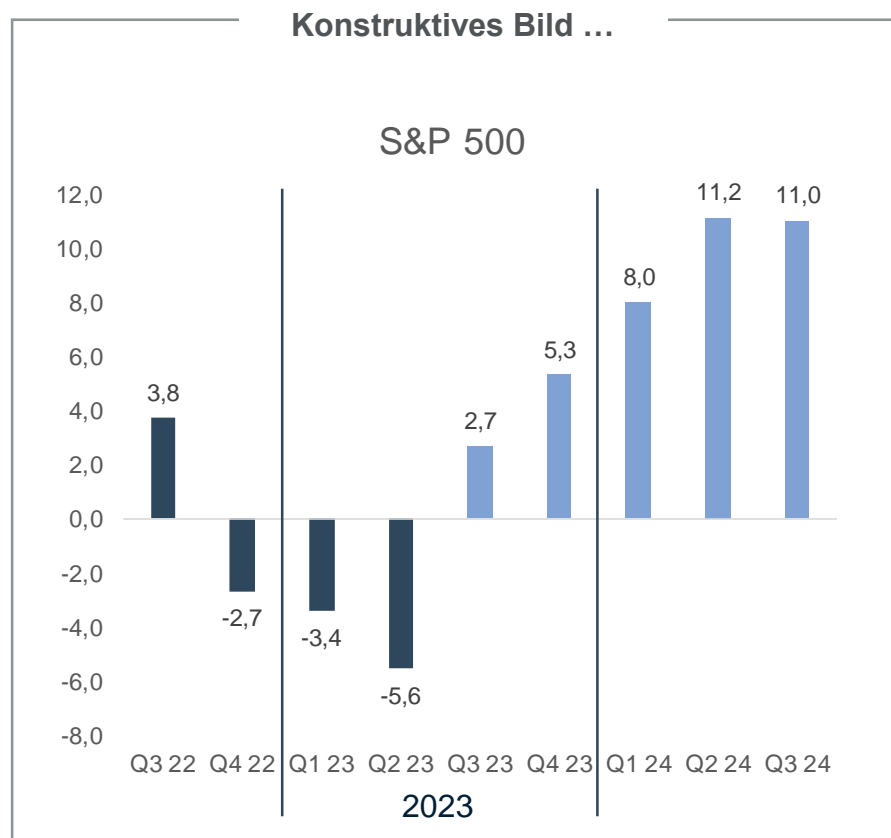
Ist die Zukunft wie die Vergangenheit, dürften die Renditen zeitnah fallen ...

# Stark fallende Leitzinsen = schlechte Botschaft für Aktien



... moderat fallende Leitzinsen (ab Ende Q1 2024) unterstützen wiederum Aktien.

# Gewinn-Ausblick beiderseits des Atlantiks: geht es aufwärts?



**Analysten erwarten Turnaround.**

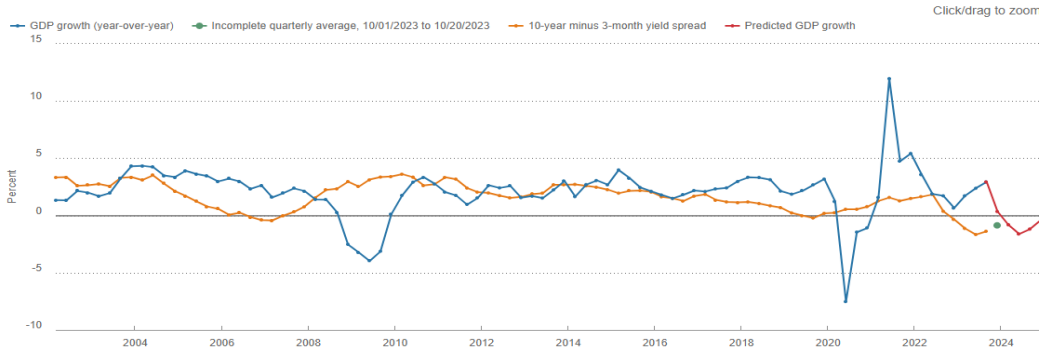




# US-Rezession 2024 – die Gretchenfrage?

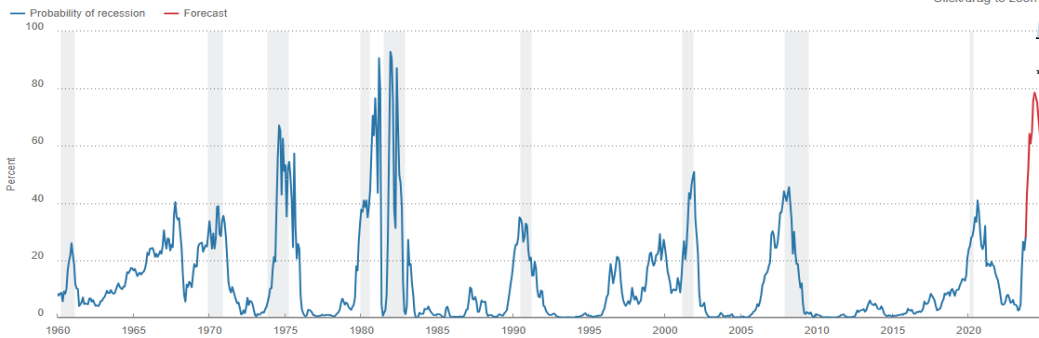
## Hohe Rezessionswahrscheinlichkeit

Yield-Curve-Predicted GDP Growth



Source: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board, Federal Reserve Bank of Cleveland, Haver Analytics

Probability of Recession Calculated from the Yield Curve



**Im Durchschnitt haben Aktien ihren Hochpunkt sechs Monate vor Rezessions-Beginn erreicht**

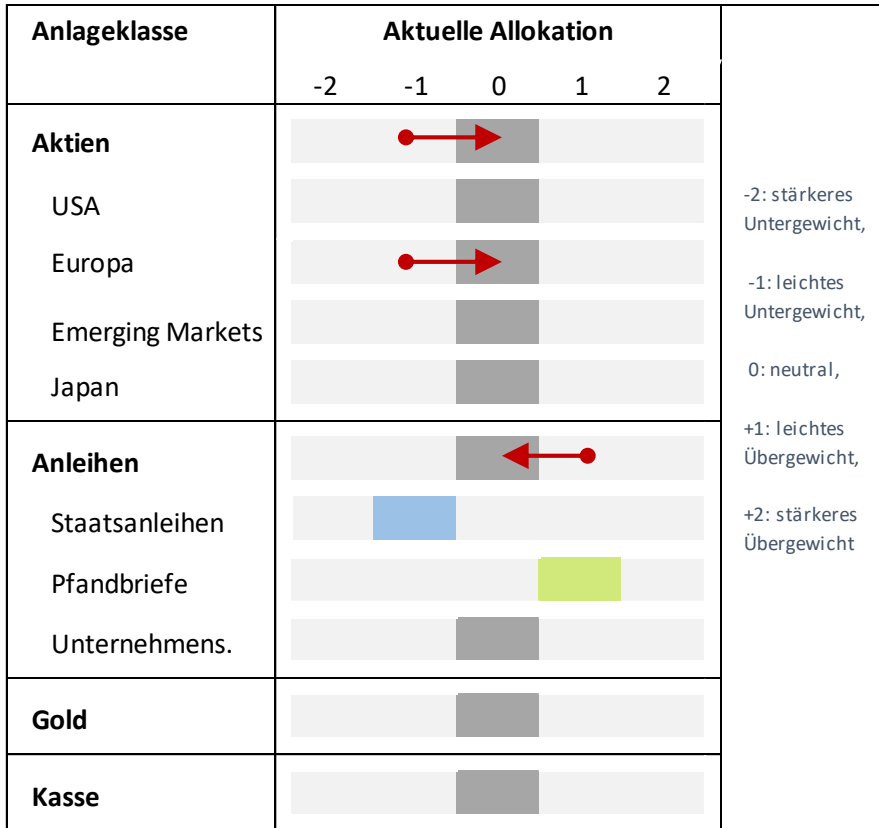
Rezessionen	S&P 500 Hoch* (Monate)	S&P 500 Tief* (Monate)	Hoch-zu-Tief
Dez '69 - Nov '70	-13	6	-36%
Nov '73 - Mrz '75	-11	10	-48%
Jan '80 - Jul '80	0	2	-17%
Jul '81 - Nov '82	-8	12	-27%
Jul '90 - Mrz '91	-2	3	-20%
Mrz '01 - Nov '01	-7	18	-49%
Dez '07 - Jun '09	-2	14	-57%
<b>Durchschnitt</b>	<b>-6</b>	<b>10</b>	<b>-36%</b>

\* relativ zum Beginn der jeweiligen Rezession

**Milde Rezession Mitte 2024 möglich – sie könnte aber auch vermieden werden!**



# Aktuelle Strategie: Abwärts- und Aufwärtsrisiken auf Augenhöhe



## Keine Phase für prononcierte Marktmeinung

### ▪ Letzte Allokationsveränderungen

- **Anhebung der Aktienquote** zulasten der Rentenquote; Duration weiterhin neutral.
- **Aktienmarkt mit Potential für Rebound:** Die höhere Gewinnskepsis der Investoren passt nun zu unseren Prognosen im Basisszenario *ohne* US-Rezession. Fallende Renditen unterstützen.
- Höheres **Europa-Gewicht** (günstige Bewertung).
- **Risiken:** Konjunktur, Inflation, Geopolitik.

### ▪ Nächste Schritte abhängig vom Regime

- **„US-Rezession“:** Aktien („risky assets“) untergewichten, Renten bei langer Duration übergewichten.
- **„Goldlöffchen“:** sanfte Landung ohne Inflation, Aktien-Exposure erhöhen.

**Zinsrückgang, Gewinnenttäuschungen, Geopolitik: Wir positionieren uns neutral!**



# Hauck Aufhäuser Lampe: Wachstum- und Inflationsprognosen

% zum Vorjahr	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	2021	2022	2023P	2024P	2021	2022	2023P	2024P
<b>USA</b>	5,8	1,9	2,4	1,7	4,7	8,0	4,2	2,7
<b>Euroraum*</b>	5,9	3,4	0,5	0,5	2,6	8,4	5,5	2,7
<b>Deutschland**</b>	3,2	1,8	-0,3	0,3	3,1	6,9	5,9	2,8
<b>Großbritannien</b>	8,7	4,3	0,5	0,5	2,6	9,1	7,4	2,7
<b>Schweiz</b>	5,4	2,7	0,7	0,6	0,6	2,8	2,2	1,2
<b>Japan</b>	2,3	1,0	1,8	1,3	-0,2	2,5	3,0	1,2
<b>China</b>	8,1	3,0	5,0	4,5	0,9	2,0	0,4	1,5
<b>Indien</b>	8,9	6,7	6,3	6,4	5,1	6,7	5,6	4,6
<b>Welt</b>	6,5	3,6	2,8	2,7				

Quelle: LSEG Datastream. 2023P/24P: Prognose Economic Research Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG

\* HVPI; \*\* Nationaler Index

# Hauck Aufhäuser Lampe: Zins- und Währungsprognosen\*

		1. Nov 2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
<b>USA</b>	Leitzins (FFTR, oberer Zielwert)	5,50	5,50	5,50	4,75
	2-jährige Treasury	4,96	4,80	4,50	4,00
	10-jährige Treasury	4,76	4,60	4,40	4,10
<b>Euroraum</b>	Hauptrefinanzierungssatz				
	Einlagesatz	4,50	4,50	4,50	4,00
	2-jährige Bundesanleihe	4,00	4,00	4,00	3,50
	10-jährige Bundesanleihe	3,04	3,00	3,00	2,80
		1. Nov 2023	+3 Monate	+6 Monate	+12 Monate
<b>Währungen</b>	EUR–USD	1,05	1,07	1,09	1,11
	EUR–GBP	0,87	0,86	0,86	0,87
	EUR–CHF	0,96	0,98	1,00	1,00
		1. Nov 2023	31.12.2023		
<b>DAX</b>		14.923	15.500		

Quelle: LSEG Datastream. Monate: Prognose Economic Research Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG

\* Zinsen und Renditen sind in % angegeben

# Wichtige Hinweise

---

## Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen übernehmen eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG.

# Wichtige Hinweise

---

## ICE Benchmark Administration Limited Disclaimer

ICE Benchmark Administration Limited makes no warranty, express or implied, either as to results to be obtained from the use of ICE Libor and / or the figure at which ICE Libor stands at any particular time on any particular day or otherwise. ICE Benchmark Administration Limited makes no express or implied warranties of merchantability or fitness for a particular purpose in respect of any use of ICE Libor.

Die folgende deutsche Fassung des ICE Benchmark Administration Limited Disclaimers dient nur der Information des Lesers. Im Falle von Abweichungen zwischen der englischen und der deutschen Fassung gilt daher nur die englische Fassung:

*ICE Benchmark Administration Limited übernimmt weder ausdrücklich noch konkludent eine Garantie für die durch die Nutzung von ICE Libor erzielten Ergebnisse und/oder den Wert, den ICE Libor zu einem speziellen Zeitpunkt, einem speziellen Tag oder anderweitig aufweist. ICE Benchmark Administration Limited übernimmt hinsichtlich der Nutzung von ICE Libor weder ausdrücklich noch konkludent Garantien für die Marktfähigkeit oder Eignung zu einem speziellen Zweck.*

Herausgeber dieser Studie ist die Hauck Aufhäuser Lampe Privatbank AG, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main, HRA-Nr. HRB 108617, Amtsgericht Frankfurt.

Verantwortlicher Redakteure sind:

Dr. Ulrike Rondorf und Daniel Winkler

Investment-Strategie

Lampe Asset Management GmbH

Schwannstraße 10

40476 Düsseldorf

Telefon +49 (0)211 95742 - 523

Telefax +49 (0)211 95742 – 570

e-Mail: [cio-office@lampe-am.de](mailto:cio-office@lampe-am.de)

internet: <https://www.lampe-am.de>