

**Februar 2024****Der Marktausblick fürs erste Halbjahr klärt sich**

US Konjunktur und -Arbeitsmarkt zeigen weiterhin kaum Anzeichen einer Abkühlung. Statt Rezessionsängsten dominiert seit der Veröffentlichung robuster Q4 Wachstumsdaten im Januar der Konjunkturoptimismus. Die Konsenserwartung für das US BIP-Wachstum 2024 wurde im Februar auf 2,1% hochgeschraubt, von 1,5% im Januar. Gleichzeitig bleibt die US Inflation auf dem Rückzug, wenngleich sich der Disinflationprozess verlangsamt hat. Der Konsens erwartet für 2024 unverändert eine jahresdurchschnittliche Teuerung von 2,7%. Das solcherart verbesserte Makroumfeld vermindert den geldpolitischen Handlungsdruck und ermöglicht der Fed, ihre Politik der ruhigen Hand zumindest bis Jahresmitte fortzusetzen. Der US Geldmarkt hat darauf reagiert und die zu Jahresbeginn exzessiven Zinssenkungserwartungen zurückgenommen. In Übereinstimmung mit den aktuellen Fed-Projektionen sind aktuell nur noch drei Leitzinssenkungen ab Jahresmitte eingepreist.

Auch diesseits des Atlantiks ist das Makro-Bild inzwischen klarer. Im Gegensatz zu den USA treten hier aber vor allem die wirtschaftlichen Bremseffekte der EZB-Geldpolitik immer deutlicher zutage. Trotz rückläufiger Teuerung und kräftiger Lohnsteigerungen ist die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern schlecht und die Verunsicherung durch geopolitische Risiken wie auch die Polarisierung der europäischen Politik hoch. Für 2024 erwartet der Konsens im Euroraum nur 0,5% BIP-Wachstum und eine Teuerung von 2,3%. Wie die US Notenbank, signalisiert auch die EZB zurzeit eine abwartende Haltung; im EZB Rat scheint sich ein Konsens herauszubilden für eine erste Leitzinssenkung im Juni. Der Euro-Geldmarkt hofft auf bis zu vier Leitzinssenkungen im zweiten Halbjahr.

Sofern negative Inflationsüberraschungen ausbleiben, sollten sich die US- und Euro-Rentemärkte nahe der im Februar erreichten Renditehochs stabilisieren. Unterstützend für die Zinsmärkte wirkt zum einen der hohe Anlagedruck, zum anderen die Hoffnung auf Kursgewinne im Kontext der avisierten geldpolitischen Lockerungen. Der Risikoappetit der Investoren scheint seit Oktober ungebrochen – gemessen an den hohen Aktienbewertungen und engen Spreads bei Unternehmensanleihen. Spätestens zur Jahresmitte dürfte sich das Marktsentiment aber eintrüben, wenn die wirtschaftspolitischen Implikationen einer zweiten Trump-Präsidentschaft in den Marktfokus rücken.

Die zehnjährige Bundrendite hat im Februar ihren im Januar initiierten steilen Aufwärtstrend fortgesetzt und stieg im Monatsverlauf um 25 Basispunkte bis auf 2,41%. Bei den übrigen Euroraum-Staatsanleihen setzte sich der moderate Einengungstrend der Renditedifferenzen

gegenüber Bunds mit Restlaufzeit 10 Jahren zum fünften Monat in Folge fort. Die monatliche Performance des europäischen Anleihemarktes fiel leicht negativ aus (iBoxx EUR Eurozone Sovereign Overall Index TR: -1,17%). Die Marktentwicklung wurde im Monatsverlauf getrieben durch abnehmenden Zinssenkungsoptimismus angesichts beschwichtigender Kommentare von US- und europäischen Notenbankvertretern. Die beiderseits des Atlantik berichteten Konjunkturdaten überraschten mehrheitlich positiv und somit tendenziell Rentenmarkt-negativ aus.

Die Aktienmärkte setzten im Februar ihren positiven Jahresstart fort und notierten in allen großen Regionen deutlich fester. Neben positiven Konjunkturdaten fungierte insbesondere der ungebrochene Trend rund um das Thema „Künstliche Intelligenz (KI)“ als massiver Rückenwind. Zu den größten Profiteuren dieser Entwicklung zählten KI-exponierte Technologieunternehmen mit einer hohen Marktkapitalisierung, wie z.B. Nvidia, Meta, Microsoft oder Amazon, deren Aktien von Anlegern stark gesucht waren. Auch die besser als erwarteten US-Unternehmensergebnisse im Zuge der Q4-Berichtssaison sowie die zuversichtlicheren Ausblicke für das laufende Geschäftsjahr 2024 setzten an den Aktienmärkten positive Impulse. Wenngleich die Bewertungen einiger Unternehmen ambitioniert und eine Konsolidierung überfällig erscheint, so ist der Aufwärtstrend bislang ungebrochen.

Während globale Aktien – gemessen am MSCI World Total Return Index in Euro – im Februar eine Monatsperformance von +4,63% aufwiesen, stellte sich die regionale Aktienmarktentwicklung im Berichtsmonat wie folgt dar:

+5,69% (S&P500 Total Return Index in Euro)

+5,04% (EuroStoxx50 Total Return Index)

+3,39% (MSCI Japan Total Return Index in Euro)

+5,15% (MSCI Emerging Markets Total Return Index in Euro)