

## ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Mai

Analyse und Kernbotschaften



# Agenda

---

<b>Inhalt</b>	<b>Seite</b>
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - Anlageklassen Zahlen	3
ACM Kapitalmarkt-Rückblick - DAX Einzeltitel	4
ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen im Überblick	5
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Makroview	6
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Inflationsentwicklung	7
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Leitzinsentwicklung	8
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Aktienmarkttechnik (langfristig/taktisch)	9 / 10
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Renten	11
ACM Kapitalmarkt-Ausblick - Währungen	12
Ihre Ansprechpartner bei der ATTENTIUM Capital Management AG	13
Disclaimer	14

---

# ACM Kapitalmarkt-Rückblick

Börsenentwicklungen im April 2024 und im Jahr 2024

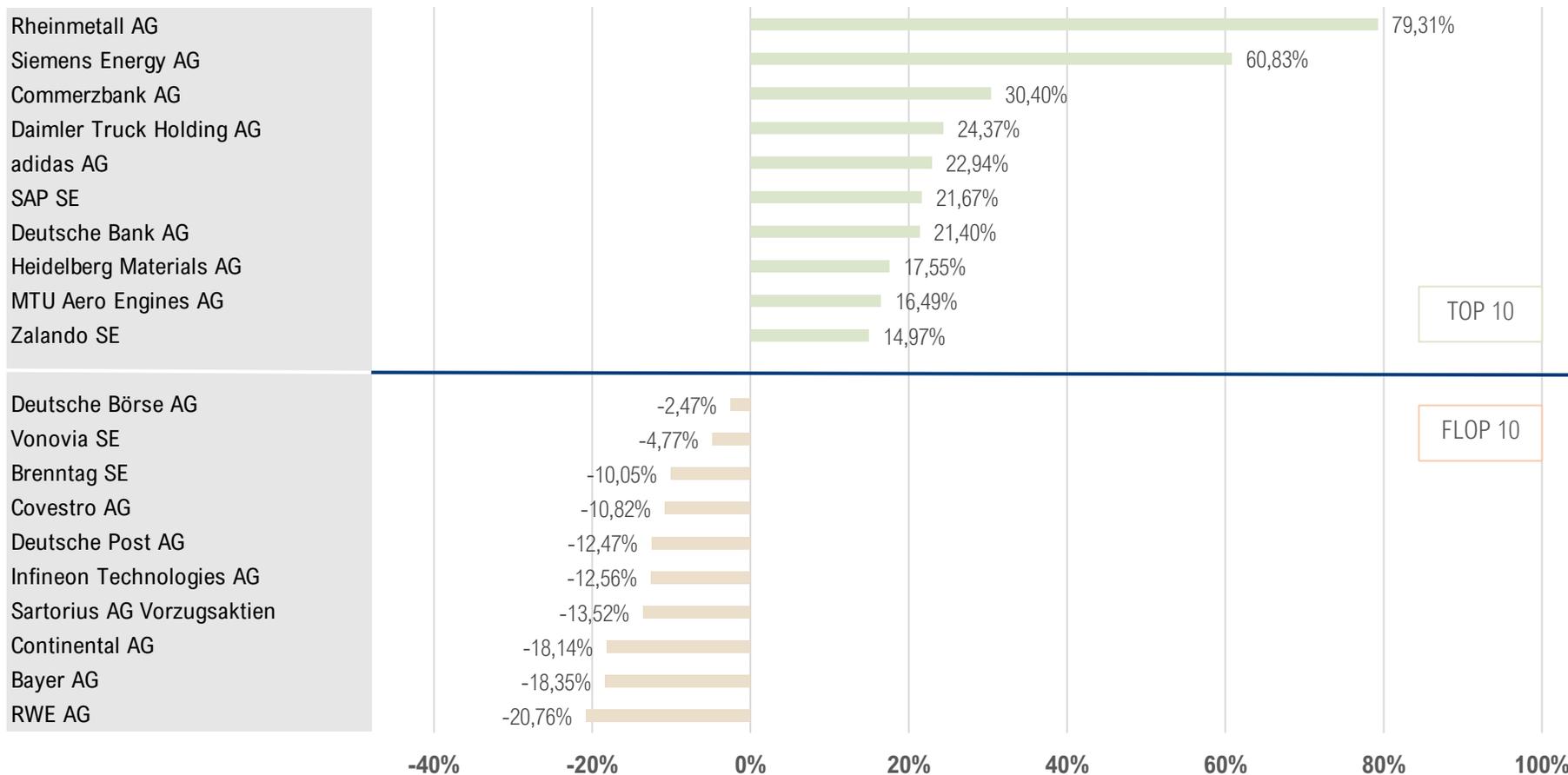


<b>Aktienmärkte (in €)</b>	<b>April 2024</b>			<b>seit 01.01.2024</b>		
DAX   Stoxx50   SMI	-3,18%	-0,12%	-4,16%	+6,85%	+8,81%	+0,29%
S&P500   Dow Jones   Nasdaq100	-2,41%	-3,43%	-2,20%	+9,62%	+4,33%	+8,15%
MSCI World   globale Schwellenländer	-2,04%	+0,93%		+8,73%	+6,21%	
Asien ex Japan   China CSI300   Lateinamerika	+1,72%	+3,63%	-2,80%	+5,67%	+7,57%	-4,19%
<b>Rentenmärkte (in €)</b>	<b>April 2024</b>			<b>seit 01.01.2024</b>		
Bundesanleihen 5,5-10,5y   2,5-5y   1,5-2,5y	-1,80%	-0,86%	-0,23%	-3,84%	-2,20%	-0,54%
Europäische Pfandbriefe   Inflationsanleihen	-0,79%	-0,61%		-1,15%	-1,75%	
EUR-Unternehmen Inv. Grade   1-5y   Hochzins	-1,02%	-0,49%	-0,38%	-0,67%	-0,16%	-0,31%
Geldmarkt	+0,33%			+1,35%		
<b>Währungen, Rohstoffe (in €)</b>	<b>April 2024</b>			<b>seit 01.01.2024</b>		
USD-EUR   CHF-EUR   Norwegische Anleihen	+0,71%	-0,95%	-2,09%	+3,52%	-5,40%	-6,73%
Xetra-Gold   BTC Bitcoin	+4,29%	-16,42%		+15,02%	+43,94%	
BBG Commodity (globale Rohstoffe)   Brent Öl 1mth	+5,82%	+4,02%		+9,54%	+20,70%	

Quelle: Infront – gemessen anhand von investierbaren ETFs/ETCs/ETNs/Fonds auf EUR-Basis

# ACM Kapitalmarkt-Rückblick

DAX-Einzeltitel seit 01.01.2024 (Tops und Flops)



Quelle: Infront

# ACM Kapitalmarkt-Einblick - Anlageklassen

Kurz- und mittelfristige Beurteilung



## **Aktienmärkte**

Mit Ausnahme Asiens - und hier speziell bei chinesischen Aktien – kam nun die von einigen Marktteilnehmern eigentlich schon zu Beginn des Jahres 2024 erwartete "Konsolidierung" an den internationalen Aktienmärkten. Auf breiter Front und trotz einer eigentlich „gut“ angelaufenen Berichtssaison zum abgelaufenen 1. Quartal waren Gewinnmitnahmen zu beobachten. Nicht nur die hoch bewerteten und mit entsprechend hohen Erwartungen an Umsatz und Gewinn versehenen US-Mega-Techs, sondern auch klassische Industriewerte, kamen unter Druck. Bisher ist das alles andere als besorgniserregend, da nur ein kleiner Teil der Jahresendrallye 2023 und des guten Jahresstarts verloren ging. Mit Blick auf die robuste Konjunktur in den USA darf sogar mit etwas Optimismus für den weiteren Jahresverlauf gerechnet werden. Nur Europa hinkt deutlich hinterher. Und hier spiegelt besonders der deutsche Aktienmarkt den "wahren Charakter" deutscher Unternehmen nur unzureichend wider, da die 40 größten Börsenunternehmen gerade einmal ca. 18 % ihrer Umsätze in Deutschland generieren. Den Großteil erzielen die DAX-Werte mittlerweile außerhalb von Europa. Eine Stabilität der deutschen Wirtschaft ist damit so gar nicht vorhanden, wie die zuletzt veröffentlichten makroökonomischen Daten auch zeigen.

## **Rentenmärkte**

Das "robuste" Wirtschaftsklima in den USA verringert stetig den Druck auf die amerikanische Notenbank, die Zinsen im Laufe des Jahres senken zu müssen. Die schon Ende 2023 eingepreisten Zinssenkungen werden immer unwahrscheinlicher und treiben die „Zinsspekulanten“ aus dem Markt. Interessanterweise könnte die Europäische Notenbank (EZB) sogar eher genötigt sein, der schwachen Konjunkturverfassung in Europa mit Senkungen der Einlagezinsen zu begegnen – das kam in der Vergangenheit nicht so oft vor. Aber auch die Renditen am europäischen Kapitalmarkt stiegen wieder auf Niveaus von Mitte 2023 und setzten den Kursen der Anleihen ordentlich zu.

Mit den erzielbaren Renditen guter Qualität und mittlerer Laufzeiten von ca. 4 % p.a. ist das Einstiegsniveau für Käufe im Rentenmarkt jedoch wieder attraktiv. Daher lohnt es sich neben den Kurzzeitgeldern am Geldmarkt auch hier Alternativen zu erwerben.

## **Rohstoffe / Gold**

Die meisten Analysten können mit den stark gestiegenen Goldpreisen nichts anfangen, zumal zwar internationale Notenbanken (hier vor allem China und Indien) Gold in den Bestand nehmen, die weltweite Nachfrage nach den physisch haltenden Gold-ETFs aber signifikant zurückgegangen ist. Terminmarkt-Spekulanten sind (und das kann man aufgrund der gestiegenen Tagesschwankungen auch sehen) im Markt unterwegs – also eher „zittrige Hände“ als strategische Investoren.

Der Ölpreis hängt am Tropf der Entwicklungen im Nahen Osten. Tendenziell ist hier mit weiteren Preissteigerungen zu rechnen, da die Ölkartelle derzeit auch keine preis-dämpfenden Maßnahmen (Ausweitung der Förderquoten) in Erwägung ziehen.

*Quelle: ACM Assetmanagement*

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Makroview / Analysten-Konsens



	Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS		Deutsche Bank	Commerzbank	Berenberg	UBS
<b>Wachstum (BIP)</b>	<b>2024e</b>				<b>Ø*2024</b>	<b>2025e</b>			
Global	+3,0%	+3,1%	+2,4%	+3,1%	<b>+2,9%</b>	+3,1%	+3,0%	+2,5%	+3,1%
USA	+1,8%	+2,5%	+2,5%	+2,4%	<b>+2,4%</b>	+1,6%	+1,5%	+1,8%	+1,4%
Eurozone	+0,7%	+0,1%	+0,7%	+0,6%	<b>+0,5%</b>	+1,1%	+0,9%	+1,6%	+1,2%
Deutschland	-0,2%	-0,3%	+0,1%	+0,3%	<b>+0,1%</b>	+0,9%	+0,5%	+1,4%	+0,8%
China	+4,8%	+4,7%	+4,3%	+4,9%	<b>+4,8%</b>	+4,4%	+4,0%	+3,8%	+4,6%
<b>Inflation und Geldpolitik</b>									
US-Inflation	+2,8%**	+3,5%	+3,2%	+3,3%	<b>+3,1%</b>	+2,3%	+3,0%	+2,8%	+2,3%
Eurozone	+2,5%	+2,5%	+2,2%	+2,4%	<b>+2,3%</b>	+2,3%	+3,0%	+2,1%	+2,1%

rot: Prognosesenkung, grün: Prognoseanhebung, weiß: keine Veränderung / \* Bloomberg Konsens / \*\* Kerninflationsrate

(jeweils gegenüber Vormonat)

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg

## Wachstum des BIP (Bruttoinlandsprodukt)

Die leichte Erholung der konjunkturellen Entwicklung in 2024, die zumindest in den USA ein Wachstum auf "Potenzialniveau" (Demografie und Produktivität lassen jährlich rd. 2 % Wachstum erwarten) bedeutet, wird im nächsten Jahr wieder eingetrübt. Zwar stabilisiert sich die chinesische Wirtschaft etwas, aber die USA können das Wachstum wohl nicht halten. Für die Weltwirtschaft kein gutes, aber auch kein dramatisches Bild. Aber ist das unter den aktuellen geopolitischen Gegebenheiten auch anders zu erwarten?

## Inflation und Geldpolitik der Notenbanken

Trotz einer hartnäckigen Kerninflation (ex Energie u. Nahrung) >3 % in den USA kommt das allgemeine Preisniveau in Richtung der Zielmarke von 2 % zurück. Dennoch: „Die letzte Meile ist immer die schwerste!“ - aus der Erfahrung heraus ein wahrscheinlich sich ziehendes Szenario. Damit halten sich der Druck auf Zinssenkungen und auf das Beibehalten der aktuellen Leitzinsniveaus die Waage. Möglicherweise ist die EZB eine der ersten Notenbanken, die im Juni zum ersten Mittel greifen muss, um die labile europäische Wirtschaft geldpolitisch anzukurbeln, da die Länderhaushalte in der EU mit ihren fiskalpolitischen Maßnahmen ans Limit gekommen sind.

Quelle: ACM Assetmanagement

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

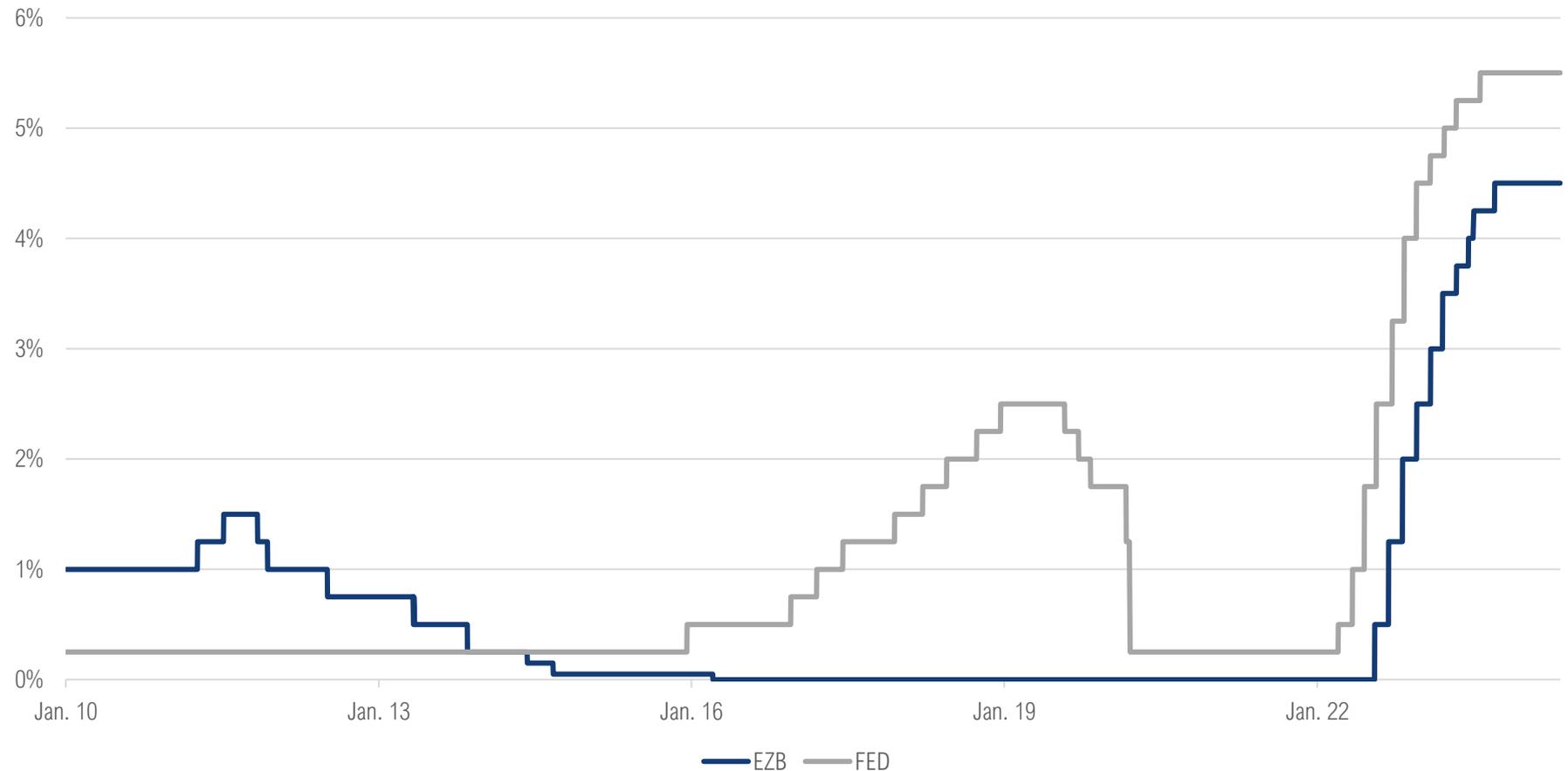
Inflationsentwicklung Deutschland (blau), Eurozone (grün), USA (grau)



Quelle: Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick

Leitzinsentwicklung EZB (blau) FED (grau)



Quelle: Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (grau) und MSCI World (blau) im Langfristüberblick / Strategische und taktische Positionierung (anhand von investierbaren ETFs auf EUR-Basis – 10 Jahre)



Fast lehrbuchartig kam der steile Kurzfristtrend an der mittel- und langfristigen Trendlinie zum Halten – wenn auch erst einmal nur temporär. Gesund ist die Konsolidierung (das „Durchatmen“) auf jeden Fall. Zu stark sind die Kurse den Gewinnerwartungen an die Unternehmen vorweggelaufen. Jetzt müssen erst einmal die Bestätigungen kommen, bestenfalls genährt von weiteren Umsatz- und Gewinnprognoseerhöhungen. Heißt aber auch: Das negative Überraschungspotenzial ist erklecklich – im Fachjargon heißt das „Priced to perfect“.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Aktien

DAX (blau) – 5 Jahre - Chartanalyse und technische Beurteilung

DAX / Xetra 01.04.2019 bis 30.04.2024



Die erwartete und auch sinnvolle Konsolidierung der "heiß gelaufenen" **deutschen Aktien** ist in vollem Gange. Gesunde Unterbrechungen des steilen Aufwärtstrends der letzten Monate finden Unterstützung bei rd. 17.300 Punkten und im weiteren Verlauf bei rd. 16.500 Zählern. Aber: Das Überraschungspotenzial liegt nun auf der Oberseite – also über ca. 18.500 Punkte im DAX werden neue Allzeithochs auch jenseits der 19.000-Punkte-Marke realistisch. Die enge Begleitung der (kurzfristigen) Entwicklung ist unbedingt notwendig! Schreckensszenarien unterhalb der **200-Tage-Linie** sind derzeit unwahrscheinlich.

Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Renten

Rendite aller öffentlichen Anleihen in Deutschland (blau / 5 Jahre)

## Kernaussagen:

Auch im April setzten sich die Renditeanstiege der Vorwochen fort. Damit sind rd. 2/3 der Rückgänge aus dem 4. Quartal 2023 wieder aufgeholt. Und das zog die Kurse festverzinslicher Papiere mit nach unten. Daraus resultiert ein negatives Vorzeichen in 2024 für die Gesamtsumme aus Kurs und Coupon für europäische Standardpapiere guter Bonität und mittlerer Laufzeit. Mit dem nun erwarteten Beginn der EZB-Leitzinssenkung im Juni dürfte aber der Druck aus dem Markt weichen.

Umlaufrendite / Deutsche Bundesbank 01.04.2019 bis 30.04.2024



## Portfoliomanagementthemen:

Neben den bisher präferierten Bundesanleihen kürzester Laufzeit (bis rd. 12-15 Monate) sind nunmehr auch wieder gute Qualitäten von Unternehmenspapieren attraktiv. Mit rd. 4 % p.a. für rd. 5 Jahre bieten sie entsprechendes Potenzial bei begrenztem (Zinsänderungs-) Risiko.

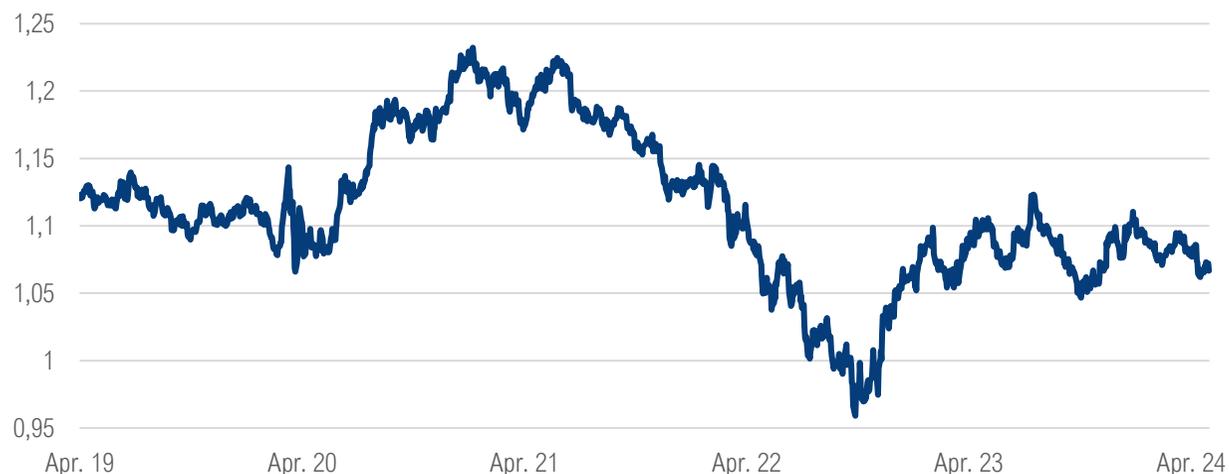
Quelle: ACM Assetmanagement, Bloomberg

# ACM Kapitalmarkt-Ausblick – Währungen

US-Dollar (blau) 5-Jahres-Chartanalyse und aktuelle Analysteneinschätzungen



EUR/ USD / Forex 01.04.2019 bis 30.04.2024



## Markttechnik und Portfoliomanagement:

Nur leichte Veränderungen zugunsten des amerikanischen Greenbacks machen Allokationsverschiebungen nicht nötig. Im Gegenteil: Die internationale Ausrichtung der Aktienanteile verschafft den Portfolios (derzeit) eine kleine zusätzliche Renditequelle.

### Analysteneinschätzungen EUR/USD

EUR/USD aktuell	1,072	
Analyst	06   2024	12   2024
Deutsche Bank	1,09	1,10
Commerzbank	1,05	1,04
Berenberg	-	1,08
UBS	1,05	1,09

### Einschätzung der Bankanalysten:

Wie immer sehr opportunistisch wird die „leichte“ US-Dollar-Stärke von den Bankanalysten für Anpassungen nach unten im EUR/USD-Verhältnis genutzt. Aber „außer der Reihe“ ist niemand unterwegs...

### Analysteneinschätzungen EUR/CHF

EUR/CHF aktuell	ca. 0,97
Analyst	12   2024
Deutsche Bank	0,98
Commerzbank	1,00
Berenberg	0,96
UBS	0,97

rot: Prognosesenkung – grün: Prognoseanhebung  
Weiß: keine Veränderung ggü. Vormonat

Quelle: Deutsche Bank Research/DWS, Commerzbank, Berenberg, UBS, Bloomberg, ACM Assetmanagement

# Ihre Ansprechpartner



**CLAUDIA DOHN**

Prokuristin, Portfoliomanagerin



**MANUELA GERIGK**

Prokuristin, Portfoliomanagerin



**THORSTEN GÖBEL**

Vorstandssprecher



**THOMAS HANS**

Vorstand



**OLIVER KAMPMEYER**

Vorstand



**PATRICK KISSNER**

Portfoliomanager  
Assetmanagement



**STEPHAN LOHMANN**

Prokurist und Portfoliomanager



**LUKAS PLEYE, AIM**

Portfoliomanager  
Assetmanagement



**GUIDO SICKMANN**

Prokurist und Portfoliomanager  
Assetmanagement



**MANFRED STOCK**

Prokurist und Portfoliomanager

## Rechtlicher Hinweis / Disclaimer



### Zur Beachtung

Dieses Dokument ist nur für den Empfänger bestimmt, dem die ATTENTIUM Capital Management AG das Dokument willentlich zur Verfügung stellt. Es stellt kein Angebot, keine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes und auch keine Einladung zum Erwerb von Wertpapieren und Finanzinstrumenten dar. Dieses Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung und keine Finanzanalyse. Es ersetzt nicht eine umfassende Anlageberatung, Risikoaufklärung und/oder eine Vermögensverwaltung. Alle in diesem Dokument enthaltenen, auf die Zukunft gerichteten Informationen sind unverbindlich und können sich jederzeit ändern. Die Verwendung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen erfolgt auf eigene Gefahr. Eine Haftung für die getätigten Aussagen ist ausdrücklich ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Etwaige Angaben zu Wertentwicklungen beziehen sich auf die Vergangenheit und stellen daher keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Entwicklung dar. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Personen, die ihren dauerhaften Wohnsitz in der Bundesrepublik Deutschland oder in einem Mitgliedsstaat der EU oder des EWR haben. Es ist nicht für Empfänger mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz im sonstigen Ausland, insbesondere nicht für Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika bestimmt.