

Marktperspektiven zweites Quartal 2024

Volkswirtschaft: Solide US-Wirtschaftsdaten, schwache Gewerbeimmobilien S. 2

In den USA zeigen sich die Wirtschaftsleistung sowie der Arbeitsmarkt weiter solide. Haupttreiber der Inflation sind mittlerweile die erhöhten Wohnkosten. Der Gewerbeimmobilienmarkt ist von hohen Leerstandsdaten und bald fälligen Krediten geprägt, die die US-Regionalbanken in Mitleidenschaft ziehen könnten. In Europa und spezifisch Österreich zeigt sich die Wirtschaftsleistung schwach. Die Inflation sollte hingegen bis 2025 wieder, zumindest in der Eurozone, im gewünschten 2%-Ziel angelangt sein. Für Österreich wird es jedoch erst in den Folgejahren erreicht werden. Der Europäische Immobilienmarkt zeigt sich im Gegensatz zum Amerikanischen robust und nur mit geringen Leerstandsdaten. Spillover-Effekte von den USA auf Europa sind dennoch nicht auszuschließen.

Zinsen: Im April wissen wir etwas und im Juni viel mehr S. 7

Mit der oben zitierten Aussage, dem Verweis auf den datenbasierten Zugang der EZB zu Zinsänderungen und der im Vergleich zum Dezember deutlich gekürzten Inflationsprojektion hat die EZB-Präsidentin nach der Sitzung des geldpolitischen Rates am 7. März bei den Marktteilnehmern die Erwartung einer Zinssenkung im Juni bestätigt. Die Situation in den USA – wo die geldpolitische März-Sitzung zu Redaktionsschluss noch ausstand – gestaltet sich ähnlich. Dennoch sind die langfristigen Renditen im März wieder etwas höher als im Dezember und haben auch im weiteren Jahresverlauf in der Eurozone - wenn überhaupt – nur ein geringes Abwärtspotenzial.

Währungen: Soft Landing oder No Landing? S. 11

Die Wechselkursentwicklungen in den ersten beiden Monaten des Jahres waren geprägt durch schwindende Erwartungen sofortiger Zinssenkungen durch die Fed. Die Veröffentlichung starker Wirtschaftsdaten und die Zurückhaltung seitens der Notenbanker sorgte zunächst für eine Aufwertung des US-Dollar, bevor es zu einer Gegenbewegung kam. Zum Euro gab es seit unserem letzten Bericht unterm Strich kaum eine Veränderung. In Osteuropa bewegten sich die Landeswährungen teils kräftig auseinander, das ungarische Forint fiel gegenüber dem polnischen Zloty auf ein neues Rekordtief.

Aktienmärkte: Verlängerte Jahresendrallye mit Ausnahmen S. 14

Die Jahresendrallye des Vorjahrs hat sich an den meisten Aktienmärkten auch in den ersten Handelswochen des laufenden Jahres fortgesetzt. Obwohl sie während dieser Zeit etwas verblasste, trieb die Aussicht auf fallende Zinsen die Aktienmärkte an, ebenso wie die mit Artificial Intelligence verbundenen Erwartungen an eine beschleunigte Digitalisierung. Der ATX hinkte der Entwicklung nicht nur branchen- sondern auch größenbedingt weiter hinterher, punktet aber mit einer überdurchschnittlichen Dividendenrendite.

Rohstoffe: Goldpreis von Rekordhoch zu Rekordhoch S. 20

Der Goldpreis erreichte Anfang März einen neuen Rekord und übertrumpfte damit seinen früheren Höchststand von Dezember. Dieser wurde durch den Status als sicherer Hafen und die Aussicht auf Zinssenkungen in den USA und Europa gestützt. Niedrigere Renditen und ein schwächerer Dollar machten Gold in anderen Währungen günstiger. Auch Notenbankkäufe und geopolitische Spannungen trugen zur Preissteigerung bei. Die OPEC+ Staaten beabsichtigen, ihre Produktionskürzungen bis Juni 2024 aufrechtzuerhalten, um den Ölpreis zu stabilisieren, obwohl andere Länder ihre Produktion steigern. Die globale Ölmarktbalanz wurde im Januar durch Nachfrageschwäche und Produktionsausfälle aufgrund extremer Wetterbedingungen beeinträchtigt, auch geopolitische Spannungen im Nahen Osten die Versorgung wirkten belastend, sodass unter dem Strich nur wenig Preisbewegung entstand.

Disclaimer und Impressum S. 22

DIE NÄCHSTE AUSGABE DER MARKTPERSPEKTIVEN ERSCHEINT IM JUNI 2024

Volkswirtschaftliche Entwicklung

USA

Die Wirtschaft in den USA wuchs 2023 mit 2,4% J/J stärker als die Volkswirtschaften aller anderer Industriestaaten. Vor allem der im letzten Jahr gestiegene private Konsum war die treibende Kraft für das Wachstum in den Vereinigten Staaten. Die privaten Konsumausgaben trugen im Jahr 2023 mehr als zwei Drittel zur Wirtschaftsleistung bei und wuchsen um 3,1%. Neben diesen stiegen auch die Exporte um 6,0% J/J und die Investitionen trotz der hohen Zinsen um 1,0% an. Somit wird in den USA für dieses Jahr ein Soft-Landing der Wirtschaft, also eine Inflationsdämpfende Abkühlung der Konjunktur ohne tiefgreifenden Wirtschaftsabschwung, erwartet.

Die Inflation schwächte sich von Beginn des Jahres mit 6,4% auf 3,4% J/J im Dezember ab und im Stand Jänner 2024 bei 3,1% im Jahresvergleich. Die Kernrate, bei der die schwankungsanfälligen Kosten für Energie und Lebensmittel ausenvor bleiben, verharrte beim Vormonatswert von 3,9% im Jahresvergleich. Das deutet auf anhaltenden Preisdruck in der Breite der US-Wirtschaft hin. Die Fed achtet besonders auf diese Kennziffer, da sie zugrundeliegende Inflationstrends gut abbildet. Zurzeit der größte Haupttreiber der Teuerung waren vor allem die Wohnkosten. Angesichts der Wohnraumknappheit in den USA gelten die Wohnkosten als besonders unempfindlich gegenüber höheren Zinsen.

Der US-Arbeitsmarkt hat sich auch im Februar robust entwickelt. Es kamen 275.000 neue Jobs außerhalb der Landwirtschaft hinzu, wie aus dem Arbeitsmarktbericht der US-Regierung hervorgeht. Allerdings wurden die Werte der beiden Vormonate um insgesamt 160.000 Stellen nach unten korrigiert, sodass die hohe Zahl von 275.000 im Februar nicht unbedingt auf eine Überhitzung hinweist. Die Arbeitslosenquote stieg leicht von 3,7% auf 3,9%.

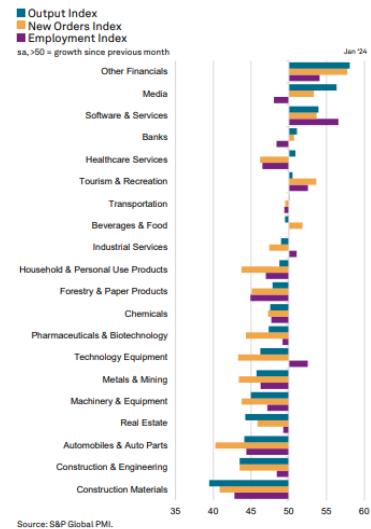
Der Immobilienmarkt könnte in den USA jedoch zu Problemen führen. Moody's berichtete, dass vier Jahre nach der Pandemie die Leerstandsquoten für Gewerbeimmobilien so hoch wie nie sind. Einer der Hauptgründe ist, dass viele Angestellte noch nicht in die Büros zurückgekehrt sind und Konzerne im großen Stil Stellen streichen. Somit sinkt die Nachfrage aktuell nach Büroimmobilien. Im 4. Quartal 2023 standen demnach 19,6% der Büroimmobilien frei. Metropolen wie San Francisco, Los Angeles und New York sind dabei stärker betroffen als andere amerikanische Städte. In San Francisco sind die Preise für Büroimmobilien um 59% J/J eingebrochen, wie aus Daten des Analysehauses Greenstreet hervorgeht. In Los Angeles liegt das Minus bei 55% J/J, in New York bei 54% J/J. Dies hat zur Folge, dass die Immobilien an Wert verlieren und die Geschäftsbanken hohe Rückstellungen für ausfallgefährdete Büroimmobilienkredite bilden müssen. Bis Ende 2025 werden Kredite in der Höhe von 560 Mrd US-Dollar fällig. Die US-Regionalbanken gelten als besonders gefährdet, da sie laut Bank of America rund 70% der Gewerbeimmobilienkredite halten. Die Zahlungsschwierigkeiten könnten sich auch auf den europäischen Markt auswirken, da auch Banken wie die Deutsche Bank am Gewerbeimmobilienmarkt aktiv ist. Ihr Portfolio beläuft sich auf 17 Mrd EUR, davon fallen 41% auf Büroimmobilien vor allem in New York, Los Angeles und San Francisco. Da die Mietverträge über mehrere Jahre laufen, rechnet der Fed-Präsident laut Handelsblatt damit, dass es nicht zu einer schweren akuten Krise, sondern zu einem „Problem, das uns über Jahre beschäftigen wird“ kommen werde. Im Februar berichtete die US-Regionalbank New York Community Bankcorp bereits starke Verluste in Zusammenhang mit diesen Krediten. Die Bank will die Dividende um 70% kürzen, um Kapital aufzubauen und die Bilanz zu stärken.

Ausblick

Die Fed erwartete in den USA laut der Projektion von Dezember für 2023 ein BIP-Wachstum von 2,3% (September-Projektion: 2,1%), 2024 eines von 1,4% (1,5%) und anschließend unverändert 1,8%. Die Erwartung für die Beschäftigung - die in den USA ja, anders als etwa in der Eurozone, ein unmittelbares Ziel der Geldpolitik darstellt - wurde unberührt gelassen (Arbeitslosenquote 2023 bei 3,8%, gefolgt von 4,1% 2024 und 2025, statt bisher 4,1% 2023 und 4,5% in den beiden Folgejahren). Auch die OECD sieht ein ähnliches, aber etwas optimistischeres BIP-Wachstum mit 1,5% 2024 und 1,7% 2025. Die Projektion der Fed der allgemeinen Teuerungsrate laut Personal Consumption Expenditure Index (PCE) wurde wie jene für die PCE-Kerninflation leicht abwärts revidiert. Die allgemeine Teuerungsrate laut PCE-Index soll 2024 2,4% (2,5%) und 2025 2,1% (2,1%) betragen. Im Jahr 2026 soll die Kennzahl wieder am 2%-Mandat angelangt sein. Die Core PCE Inflation wurde auf 2,4% (2,6%) und 2025 auf 2,2% (2,3%) herabgesetzt.

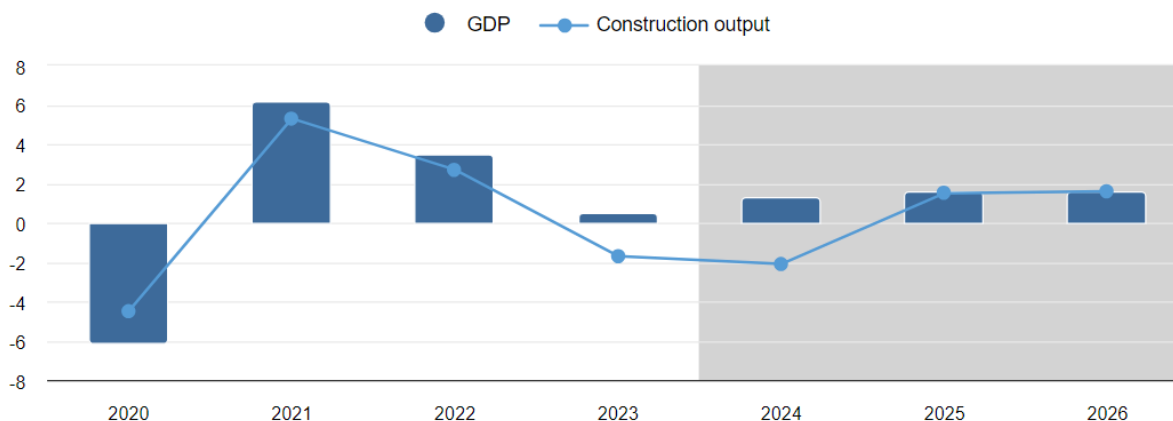
Eurozone

Im Gesamtjahr 2023 verzeichnete die Eurozone ein geringfügiges Wachstum von 0,5%. Die Umfragewerte des S&P Global Europe Sector PMI für Januar 2024 zeigten einen schwierigen Start ins neue Jahr für viele Fertigungssektoren, da die Industrieproduktion weiterhin zurückging. Es gab jedoch Unterschiede zwischen den Sektoren, wobei servicebasierte Sektoren im Allgemeinen eine Expansion der Geschäftstätigkeit verzeichneten. Bemerkenswert ist, dass acht der neun bestperformenden Segmente servicebasiert waren. Andere Finanzdienstleistungen führten bereits zum zweiten Mal in Folge die Wachstumsrangliste an, mit einem deutlichen Anstieg des Output. Innerhalb der breiteren Finanzgruppe verzeichneten Banken ein moderates Produktionswachstum, während der Immobiliensektor weiterhin stark rückläufig war. Verbraucherdienstleistungssegmente wie Tourismus & Freizeit verzeichneten ebenfalls eine Expansion der Geschäftstätigkeit, wobei die Medien einen deutlichen Anstieg der Produktion verzeichneten. Getränke & Lebensmittel und Haushalts- & Körperpflegeprodukte verzeichneten nur geringfügige Produktionsrückgänge. Automobile & Autozubehör wiesen einen deutlichen Rückgang der Produktion aus, wenn auch den zweitlangsamsten seit Juni 2023. Die europäische Bauaktivität blieb schwach, was zu den schnellsten Rückgängen der Produktion bei Baustoffen und Bau & Ingenieurwesen im Januar führte. Baustoffe gehören seit den letzten vier Monaten zu den schlechtesten Sektoren.



Laut der Umfrage des S&P Global Einkaufsmanagerindex der Eurozone im Februar geht das Wachstum der Eurozonen-Wirtschaft im Februar weiter in Richtung Stabilisierung. Demnach stieg der Indexwert des Composite Index (Services und Industrie) im Februar von 47,9 auf 49,2 Punkte. Der Sektorservice expandierte erstmals seit Juli 2023 mit 50,2 Punkten wieder, was allerdings vom anhaltenden Rückgang der Industrie ausgeglichen wurde. Der Nachfragerückgang schwächte sich zum vierten Mal hintereinander ab, was zur Folge hatte, dass die Geschäftsaussichten binnen Jahresfrist auf den höchsten Wert seit knapp einem Jahr gestiegen sind. Die Verkaufspreise trieb es abermals in die Höhe, da aufgrund des anhaltend starken Lohndrucks die Kostenbelastung stieg. Auf nationaler Ebene zeigten sich erneut große Unterschiede in den Entwicklungen. Irland und Spanien verzeichneten robustes Wachstum, wobei der Composite-PMI in beiden Ländern auf ein 12- bzw. 9-Monatshoch stieg. Auch die Wirtschaft Italiens war im Aufschwung, jedoch mit einer vergleichsweise geringen Wachstumsrate. Hingegen steckten die beiden größten Volkswirtschaften der Eurozone, Frankreich und Deutschland, weiterhin in der Krise. In Frankreich verlangsamte sich der Rückgang zumindest etwas, während Deutschland mit einer beschleunigten Rate und einem ähnlich starken Rückgang wie zuletzt im Oktober 2023 konfrontiert war.

Year to year change, % in real terms
S: EUROCONSTRUCT (2023). – 96th Conference.



Quelle: [96th EUROCONSTRUCT-Conference - EUROCONSTRUCT](#)

Country/Year	TOTAL CONSTRUCTION OUTPUT						
	(% change in real terms)						
	Estimate			Forecasts		Outlook	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Austria	-3.6	1.8	-1.8	-2.7	-4.1	0.4	1.9
Belgium	-4.6	5.6	0.7	-0.3	0.2	0.2	0.5
Denmark	7.3	6.4	4.1	-6.1	-4.9	3.7	3.9
Finland	-1.1	0.1	1.1	-10.1	-1.4	3.4	2.2
France	-12.1	6.6	2.1	-2.2	-0.8	0.8	1.4
Germany	2.3	-0.4	-1.7	-2.3	-2.2	-0.9	-0.6
Ireland	-9.1	-3.0	2.6	3.2	4.4	2.2	2.6
Italy	-4.5	17.9	12.0	-0.7	-7.3	0.6	1.1
Netherlands	0.2	2.2	3.3	0.6	-2.5	0.3	2.8
Norway	-0.9	0.5	-2.3	-2.8	-0.4	7.0	2.8
Portugal	3.4	10.8	0.6	1.3	1.5	1.5	1.7
Spain	-9.4	6.7	3.3	2.8	1.4	1.2	2.0
Sweden	0.0	5.7	1.7	-10.6	-5.7	5.7	3.0
Switzerland	-0.6	-2.8	-5.7	-1.1	1.6	2.8	2.2
United Kingdom	-14.2	11.7	6.1	-1.6	-2.1	4.4	2.5
Western Europe (EC-15)	-4.6	5.5	2.6	-1.7	-2.3	1.4	1.4
Czechia	-3.3	1.7	1.7	-1.8	0.2	3.5	6.4
Hungary	-6.6	4.4	1.3	-8.0	-3.8	4.9	5.4
Poland	-0.6	4.7	8.5	2.2	2.5	3.4	3.5
Slovakia	-12.5	-3.3	0.8	0.1	2.9	0.7	3.9
Eastern Europe (EC-4)	-3.4	3.2	4.9	-0.6	1.0	3.5	4.5
Euroconstruct Countries (EC-19)	-4.5	5.3	2.7	-1.7	-2.1	1.5	1.6

Source: EUROCONSTRUCT, November 2023

Das Analysenetzwerk Euroconstruct, das in Österreich durch das WIFO und in Deutschland durch das ifo Institut vertreten ist, prognostiziert für seine Mitgliedsländer nach 2023 auch 2024 eine rückläufige Bauaktivität. Der Rückgang findet vor allem im Hochbau statt, wo sich steigende Material-, Energie- und Arbeitskosten und stark steigende Zinsen massiv auf die (private) Nachfrage auswirken, während die staatlichen Infrastrukturinvestitionen weiterlaufen.

Belastungen könnten für den europäischen Gewerbeimmobilienmarkt kommen, wie schon im ersten Abschnitt ausgeführt, aus den USA kommen. Mit Blick auf Deutschland wird am Wohnungsbau so wenig gebaut wie seit langem nicht. Die Zins-, Material- und Arbeitskostenanstiege der letzten Jahre haben die Rentabilität von Bauprojekten beeinträchtigt. Bei der Präsentation des Frühjahrgutachtens des deutschen „Rat der Immobilienweisen“, rechnete der Spitzenverband der Immobilienwirtschaft vor, dass eine modellhafte Kostenmiete bei den aktuellen Baukosten, 4% Zinsen, und einer Finanzierung über 30 Jahre heute 21 EUR/m² betrage, während die Neubaumieten im Mittel der kreisfreien Städte in Deutschland bei 14,10 EUR/m² lägen. Solange die Diskrepanz so groß sei, könnten Mietwohnungen nicht wirtschaftlich gebaut werden. Auch und gerade im Gewerbesegment ist der deutsche Wohnimmobilienmarkt unter Druck, wie der schon länger schwächelnde und seit Mitte 2022 deutlich rückläufige Gewerbeimmobilien-Preisindex des Verbands deutscher Pfandbriefbanken (vdp) zeigt, der in Q4-2023 um -4,9% Q/Q bzw. -12,1% J/J gefallen ist, was bei den Büroimmobilienpreisen mit -5,2% Q/Q und 13,3% J/J noch ausgeprägter war.

Im aktuellen CBRE European Outlook wird prognostiziert, dass sinkende Zinssätze im Jahr 2024 langsam eine Belebung der Immobilienkapitalmärkte bewirken sollen. Trotzdem werden vorerst zurückhaltende Transaktionsaktivitäten und ein gedämpftes Wirtschaftswachstum voraussichtlich das Jahr 2024 zu einem weiterhin herausfordernden Jahr auf dem europäischen Immobilienmarkt machen. Eine tatsächliche Erholung wird erst im Jahr 2025 erwartet. Im Bericht wird erwartet, dass die Immobilienmärkte die Talsohle erreichen werden, sobald sich die Zinssätze stabilisieren. Allerdings werden die Kosten für Fremdkapital vorerst voraussichtlich hoch bleiben, was dazu führt, dass nur mit einem bescheidenen Anstieg der Investitionstätigkeit gerechnet wird.

Ausblick

Die EZB-Inflationsprognose in den mit der Zinssitzung publizierten makroökonomischen Projektionen wurde abermals reduziert. Für die Jahre 2024, 2025 und 2026 werden jährliche Inflationsraten von 2,3% (Dezember Projektion: 2,7%), 2,0% (2,1%) und 1,9% (1,9%) angenommen. Für dieses und nächstes Jahr wurden die Prognosen somit nach unten korrigiert und für das Jahr 2026 wird weiter eine Übererreichung des 2%-Inflationsziels angenommen. Die Transmission der gestrafften Finanzierungsbedingungen setzt sich fort und reflektiert sich weiter in schwachen BIP-Projektionen. Diese wurden für 2024 auf 0,6% reduziert, 2025 bleibt bei 1,5% und 2026 ist etwas stärker als in der Dezemberprojektion bei 1,6%. Die EU-Kommission nimmt in der Winterprognose für die Eurozone 2024 und 2025 das gleiche Wirtschaftswachstum an. Die Risiken sieht die EZB überwiegend durch verstärkte Transmission, Handels- und Geldpolitik, die auch höhere Energiepreise nach sich ziehen können, abwärtsgerichtet. Der IWF geht davon aus, dass das Eurozonen-BIP-Wachstum im Jahr 2024 bei 0,9% J/J und 2025 sowie 2026 bei wieder erstarkten 1,7% liegen wird. Die Inflation soll 2024 bei 3,3% J/J, 2025 bei 2,2% J/J und 2026 bei 2,0% liegen.

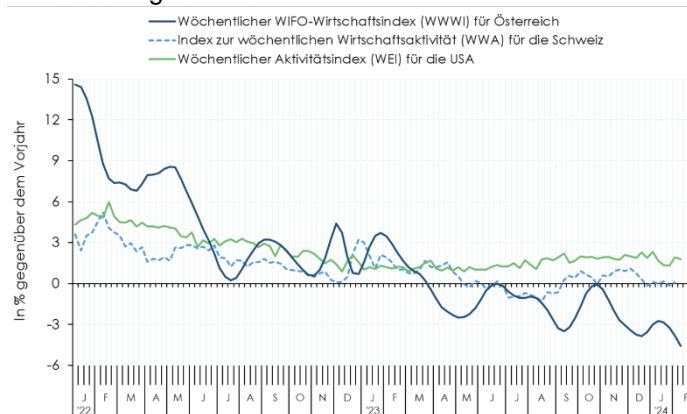
Reales BIP-Wachstum (% J/J)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
IMF WEO (EZ 23-25: Update Jan 24; EZ ab 26 sowie AT: WEO Okt 23)	0,5	0,9	1,7	1,7	1,5	1,3
Winterprognose EU-Kommission (15.2.2024)	0,5	0,8	1,5	-	-	-
EZB (März 24)	0,6	0,8	1,5	1,6	-	-
WIFO (Konj. Pr. Dez 23, Mittelfristprognose Nov 23)	0,6	1,2	1,8	1,9	1,6	1,4

Inflationsrate (% p.a.) (HVPI)*	2023	2024	2025	2026	2027	2028
IMF WEO Okt 2023	5,6	3,3	2,2	2,0	1,9	1,9
Winterprognose EU-Kommission (15.2.2024)	5,4	2,7	2,2	-	-	-
EZB (März 24)	5,4	2,3	2,0	1,9	-	-
WIFO (Konj. Pr. Dez 23, Mittelfristprognose Nov 23)	-	-	-	-	-	-

Österreich

Die Wirtschaftsleistung in Österreich schrumpfte im Jahr 2023 laut WIFO um 0,8%. Damit entwickelte sich die Wirtschaft Österreichs deutlich schwächer als jene der Eurozone. Vorangetrieben wurde die milde Rezession vom Handel, der Industrie und von den Verkehrsdienstleistungen. Aufgrund der hohen Inflation und der konjunkturellen Unsicherheit sank die Bruttowertschöpfung des Handels im Gesamtjahr um 5,5%. Auch die Industrie litt an der anhaltenden Nachfrageschwäche. Die Bruttowertschöpfung in diesem Sektor verwies einen Rückgang von 2,2%. Erst ab dem 2. Halbjahr 2024 rechnet das WIFO mit einer deutlich besseren Auftragslage und somit Erholung des Industriesektors.

Ein weiterer Schwachpunkt ist der Bau. Aufgrund von starken Anstiegen der Kreditzinsen und Baukosten sank die Bruttowertschöpfung des Sektors 2023 um 1,5%. Bis 2026 will nun die Bundesregierung über 2 Milliarden in nachhaltigen und leistbaren Wohnbau investieren. Die Errichtung von 20.000 neuen Wohneinheiten für Mieter und Eigentümer sowie die Sanierung von 5.000 Wohnungen sollen gefördert werden und erneut ein Handwerkerbonus gewährt werden.



Q: WIFO, SECC, Federal Reserve Bank of New York, Macrobond.

Positiv entwickelte sich im Jahr 2023 die Beherbergung und Gastronomie und die Finanz- und Versicherungsdienstleister. Die Wertschöpfung von Beginn des Jahres bis 12.2.2024 war laut Wöchentlichem WIFO Wirtschaftsindex in den meisten Wirtschaftsbereiche rückläufig. Für die Industrie schätzt das Institut den Rückstand auf das Vorjahr im Dezember und Jänner auf rund 7% ein, in den ersten beiden Februarwochen habe sich dieser sogar auf etwa 12,5% ausgeweitet. Ähnlich der Bausektor, für das im Dezember und Jänner ein Wertschöpfungsrückgang um 8,5% J/J veranschlagt wird, der sich Anfang Februar auf 9% J/J ausgeweitet haben dürfte. Auch die Wertschöpfung der Sektoren Verkehr, Handel und Tourismus verfehlte die Vorjahreswerte, lediglich die sonstigen Dienstleistungen war leicht positiv.

Verwendungsseitig spiegelt sich dies in unter den Vorjahreswerten liegenden privaten Konsum und Investitionsausgaben wider, was durch positive Wachstumsbeiträge des öffentlichen Konsums und einen den positiven Außenbeitrag abgedeckt wird. In Summe war die wirtschaftliche Aktivität in den ersten sechs Wochen dieses Jahres signifikant schwächer als Anfang 2023. Die durchschnittliche Jahresrate des WWWI war 3,4%. Seit April 2023 berichtet das Institut zudem von einem Anstieg der der arbeitssuchenden Personen.

Der Immobilienmarkt war 2023 geprägt von einem deutlichen Rückgang der Neuvergabe von Hypothekarkrediten aufgrund der hohen Zinslandschaft und die durch die KIM-V erschwerte Finanzierung von Investitionen. Deshalb gab es am Immobilienmarkt einen Trend weg vom Kauf hin zur Miete. Dies führte dazu, dass 2023 die Transaktionen auf einem Tiefpunkt angelangt sind, jedoch sollen für 2024 in Folge von stagnierenden Baukosten, realen und nomineller Immobilienpreisrückgänge und steigender real verfügbare Einkommen die Transaktionen am Immobilienmarkt wieder lebhafter werden. Mit einem Blick auf die einzelnen Liegenschaftskategorien sanken die Immobilienpreise nominell für Altbauwohnungen, stiegen jedoch weiter für stark nachgefragte Objekte mit sehr gutem

Energieausweis. Vor allem ESG-konforme Objekte werden gut nachgefragt. Der Büromarkt ist geprägt durch eine geringe Neufächenproduktion, einen niedrigen Leerstand und steigende Bedeutung von Untervermietungen. Auch in Österreich ist ein Trend zur Flächenverkleinerung und mehr Homeoffice zu erkennen. Büroflächen in attraktiven Lagen sind noch immer stark gefragt, beispielsweise um Fachkräfte im „War for Talents“ anzuwerben. Bei den Handelsimmobilien sind die Spitzenmieten seit Jahren konstant in den A-Lagen und die Spitzenrenditen vor allem bei Lebensmittelmärkten und Fachmarktzentren steigen wieder an. B- und C-Lagen verzeichnen jedoch steigende Leerstände. Positiv ist, dass der stationäre Handel 2023 dem Onlinehandel erstmals Marktanteile abnahm und die reale Kaufkraft der Konsumenten im Jahr 2024 wieder steigen soll.

Am Hotelmarkt hat eine starke Erholung bei der Auslastung und den Zimmerraten stattgefunden. Somit wurde diese Liegenschaftskategorie wieder attraktiver für Investoren. Wie schon im ersten Absatz erwähnt ist die Industriekonjunktur zurzeit sehr geschwächt. In der Liegenschaftskategorie der Logistik- und Industrieimmobilien herrscht zurzeit ein Flächenmangel bei einer Leerstandsrate von 0,8%. Für das Jahr 2024 wird jedoch eine hohe Fertigstellungsrate erwartet. Österreich gilt als attraktives europäisches Transitland und zieht somit ein hohes Interesse an Investoren an sich. Doch aufgrund des schwachen Wirtschaftsausblicks und Industriekonjunktur sind zurzeit die Investitionsbereitschaften sehr gedämpft. Zu guter Letzt sind Grundstücke in der Land- und Forstwirtschaft weiter ein „knappes Gut“ und der Wettbewerb um verschiedene Nutzungsarten hält weiter an. Die Preise für Betriebsgrundstücke sollen jedoch sinken und bei land- und forstwirtschaftlichen Flächen stagnieren. Die Grundstückspreise liegen im internationalen Vergleich im Mittelfeld. Ein großer Risikofaktor ist weiterhin der Klimawandel, der Auswirkungen auf die Benutzbarkeit der Anbaufläche hat, und der Ukrainekrieg, aufgrund der Abhängigkeit von Düngemittel aus den Ostblock-Staaten.

Ausblick

Für das österreichische BIP-Wachstum rechnet die EU-Kommission in der Winterprognose im laufenden Jahr mit einer Jahresrate von 0,6% und 2025 von +1,4%. Damit soll sich die österreichische Wirtschaft schwächer als die Eurozone entwickeln. Die OeNB rechnet in der gesamtwirtschaftlichen Prognose von Dezember mit einem Rückgang des realen BIPs für die Jahre 2024, 2025 und 2026 mit einem verhaltenen Wachstum von 0,6% und in den Folgejahren ein stärkeres Wachstum von 1,7% bzw. 1,3%. Der IWF rechnet 2023 mit einem verhaltenen Wachstum 2024 und 2025 von 0,8% bzw. 1,7%, für Österreich wurden im Update aber keine neuen Werte zur Verfügung gestellt und die IWF-Prognosen beruhen auf dem World Economic Outlook aus Oktober 2023.

Für 2024 wird eine stärkere Konsumnachfrage aufgrund der verzögerten Inflationsabgeltung bei Löhnen und Pensionen und sinkender Inflation zurückzuführen sein. 2025 und 2026 soll neben dem erstarkten privaten Konsum auch wieder die Investitionen und die Exporte wieder steigen. Der Arbeitsmarkt wird zurzeit aufgrund der anhaltenden Rezession in Mitleidenschaft gezogen. Die Arbeitslosenquote soll nach nationaler Berechnungsmethode, die von der EU-Variante nach oben abweicht, von noch 6,3% im Jahr 2022 auf 6,8% im Jahr 2024 steigen und danach wieder auf 6,5% bis 2026 fallen. In der Inflationsprognose der OeNB von Dezember sowie in den Konjunkturprognosen der EU-Kommission und im Economic Outlook der OECD wird ein Rückgang der Inflation auf hohem Niveau prognostiziert. Die Teuerung gemäß harmonisiertem Verbraucherpreisindex (HVPI) wird von der OeNB nun auf 4,0% 2024, 3,0% 2025 und 2,5% 2026 beziffert. Die EU-Kommission hat die gleichen Prognosewerte für die Inflationsrate.

Reales BIP-Wachstum (% J/J)	2023	2024	2025	2026	2027	2028
IMF WEO (EZ 23-25: Update Jan 24; EZ ab 26 sowie AT: WEO Okt 23)	0,1	0,8	1,7	1,9	1,7	1,3
Winterprognose EU-Kommission (15.2.2024)	-0,7	0,6	1,4	-	-	-
EZB /OeNB (Dez. 2023)	-0,7	0,6	1,7	1,3	-	-
WIFO (Konj. Pr. Dez 23, Mittelfristprognose Nov 23)	-0,8	0,9	2,0	1,7	1,5	1,4

Inflationsrate (% p.a.) (HVPI)*	2023	2024	2025**	2026	2027	2028
IMF WEO Okt 2023	7,8	3,7	2,5	2,1	2,0	2,0
Winterprognose EU-Kommission (15.2.2024)	7,7	4,0	3,0	-	-	-
EZB/OeNB (14.9. / 4.10.)	7,7	4,0	3,0	2,5	-	-
WIFO (Konj. Pr. Dez 23, Mittelfristprognose Nov 23)	7,8	3,8	3,0	2,5	2,2	2,0

Zinsen: Geld- und Anleihenmärkte

Geldmarktzinsen Euro

EURIBOR					
	11. M är	15.12.23	16.12.22	+/- seit 15.12.23	+/- seit 16.12.22
1m	3,85	3,85	1,75	0,00	2,10
3m	3,93	3,92	2,05	0,01	1,88
6m	3,91	3,91	2,57	0,00	1,34
12m	3,71	3,64	2,99	0,07	0,72

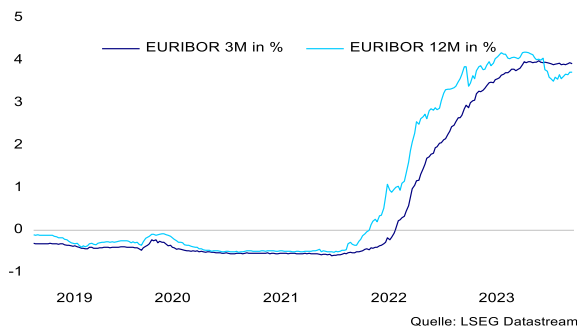
Geldmarktzinsen anderer Währungen (%)

	USD*			JPY*			CHF*		
	11. M är	15.12.23	16.12.22	12. M är	15.12.23	16.12.22	11. M är	15.12.23	16.12.22
1m	5,44	5,47	4,35	-0,06	-0,19	-0,20	1,70	1,70	0,50
3m	5,58	5,63	4,75	-0,04	-0,14	-0,17	1,70	1,70	0,43
6m	5,64	5,65	5,19	0,02	-0,15	-0,14	1,71	1,70	0,11
12m	4,99	4,93	4,61	0,05	-0,03	-0,09	1,54	1,61	1,33

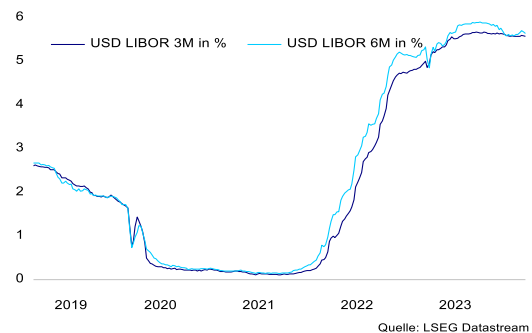
* US und CH 1Jahr sowie JP alle Laufzeiten: Rendite unterjähriger Staatsanleihen

Im den ersten Handelswochen 2024 ist die Zinssenkungserwartung, die im Dezember noch recht ausgeprägt war, in der Eurozone und den USA etwas verblasst. Die Dreimonatszinsen haben sich leicht erhöht, auch die 12-Monats-Sätze sind Mitte März 2024 höher als noch Mitte Dezember 2023, jedoch weiterhin eindeutig niedriger als die 1- und 3-Monatszinsen. Zu Änderungen bei den Leitzinsen kam es in dieser Zeit nicht, wobei der geldpolitische Rat der EZB seine März-Sitzung zu Redaktionsschluss bereits absolviert hatte, jene des Fed-Offenmarktausschusses hingegen noch ausstand. In der Schweiz kam es seit Mitte Dezember faktisch zu keinen Änderungen, lediglich der 12-Monatsatz war Mitte März etwas geringer. Auch hier steht März-Sitzung der Schweizerischen Notenbank (SNB) noch aus, ebenso wie in Japan, wo die Geldmarktzinsen ab sechs Monaten Laufzeit mittlerweile positiv sind und eine Anhebung des jahrelang unter null liegenden Leitzinses angesichts der normalisierten Inflation intensiv diskutiert wird.

Euribor 3 und 12 Monate (%)

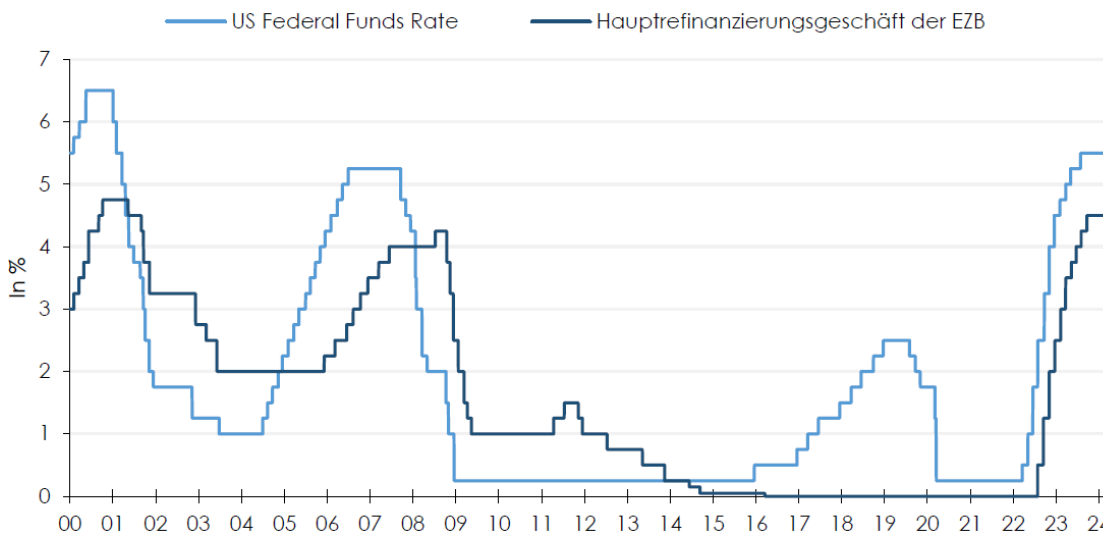


USD Geldmarktsatz 3 und 6 Monate (%)



Ausblick Geldmärkte

In der Vergangenheit hat die EZB abgesehen vom kurzen Sonderweg 2011/12 die Zinsen meist später und weniger drastisch als die Fed angehoben und gesenkt. Die Anhebungen waren meist vorsichtiger als die Senkungsschritte, die bei beiden Notenbanken, insbesondere aber der Fed, in der Regel rascher vollzogen wurden als jene nach oben.



	2024	2025	2026
BIP-Wachstum	0,6%	1,5%	1,6%
Inflation	2,3%	2,0%	1,9%
Inflation exkl. Nahrungsmittel&Energie	2,6%	2,1%	2,0%

Die EZB hat am 7. März eine neue **Makroprojektion** publiziert, die nahelegt, dass sie dieses Jahr mit

ihren Zinssenkungen eine Spur früher beginnen könnte als ihr Pendant in den USA. In diesem Jahr erwartet die EZB nur sehr wenig BIP-Wachstum und aufs Gesamtjahr gerechnet bereits eine Inflationsrate in der Nähe ihrer Zielsetzung, die 2025 dann erreicht und 2026 leicht unterschritten bzw. exkl. Nahrungsmittel und Energie erreicht werden soll.

Der Einkaufsmanagerindex für Services und Industrie der Eurozone war trotz Verbesserungen im Februar noch knapp im Schrumpfungsbereich unter 50, und auch die Monetärdaten aus dem Jänner zeigen wenig Dynamik. Die M3 wuchs sowohl in der Eurozone insgesamt als auch in Österreich um ganze 0,1% J/J, die Einlagen nicht-finanzieller Unternehmen nahmen um 1% J/J ab (Österreich: -0,6%), jene von privaten Haushalten wuchsen um 0,3% (Österreich: 1,7% J/J). Die Wachstumsrate der Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen fiel in der Eurozone auf 0,2%, jene der Kredite an private Haushalte auf 0,3% J/J (in Österreich waren die Daten vom Kreditmarkt noch schwächer: Unternehmenskredite unter 1 Jahr Laufzeit -12,2% J/J, zwischen einem und fünf Jahren Laufzeit -1,2% J/J, über fünf Jahre aber +6,3% J/J; Wohnbaukredite an private Haushalte -2,5% J/J, Konsumkredite -2,4% J/J).

In den letzten Wochen gab es aus der EZB viele verschiedene Meinungen, von „Für Zinssenkungen ist es jetzt zu früh (Nagel, 8.2.), über „Es gibt eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass es in diesem Jahr überhaupt keine Zinssenkung gibt oder erst ganz am Ende des Jahres (Holzmann, 9.2.) zu „Der Zeitpunkt für Zinssenkungen nähert sich schnell“ (Panetta, 11.2.). Nach der geldpolitischen Sitzung am 7.3. verwies die Notenbankpräsidentin einmal mehr darauf, dass die Entscheidungen von den Wirtschaftsdaten abhängen, und: „Wir werden im April etwas mehr und im Juni viel mehr wissen“. Dass Änderungen „graduell“ vorgenommen werden solle, übersetzte sie damit, dass derzeit eine Holding-Phase herrsche, der eine restriktive Phase und erst dann die Normalisierungsphase folgen soll.

Am 11. April wäre die nächste Gelegenheit für die EZB, ihre Schlüsselzinsen von aktuell 4,75% (Spitzenrefinanzierung), 4,50% (Hauptrefinanzierung) und 4,00% zu senken. Der Historie eher steiler Abwärtsverläufe und den Hinweisen auf die bis Juni viel bessere Datenlage folgend erwarten wir aber erst im Juni einen ersten Zinsschritt, und zwar gleich um 50 Basispunkte, gefolgt von weiteren Schritten beiden folgenden Sitzungen, bis ein Niveau erreicht ist, das einer „restriktiven Phase“ mit einem Realzins von 1% bis 1,5% (auf Basis der EZB-Projektion für 2024 wäre das ein Nominalzins von 3,25% bis 3,5%) entspricht.

Sehr ähnlich gestaltet sich die Situation in den USA. Auch hier bestätigte der Notenbankpräsident in seiner halbjährlichen Anhörung vor den beiden Parlamentskammern den Abwärtstrend der Inflation, der aber noch gefestigter sein müsse, bevor er sich auch in Zinssenkungen niederschlagen kann. Die CME veröffentlicht unter [CME FedWatch Tool - CME Group](#) die Wahrscheinlichkeit von Zinsschritten aus den Preisen der Fed Funds Futures. Für die FOMC-Sitzung am 20.3., die auch einen neuen „Dot Plot“ mit den von den Mitgliedern als angemessen empfundenen mittleren Fed Funds Rates und die neue Makroprojektion bringt, bewertete der Futures-Markt am 12.3. die Wahrscheinlichkeit eines gleichbleibenden Zielbands von 5,25% bis 5,500% mit 97%. Für die folgende Entscheidung des Offenmarktausschusses am 1. Mai lag diese Wahrscheinlichkeit bei 84,9%. Erst für den 12. Juni fällt die Wahrscheinlichkeit eines unveränderten Zielbands auf 29,2%, jene einer Zinssenkung um 25 Basispunkte beträgt 60,8% und jene eines 50-Basispunkte-Schritts 9,8%. Auch hier tendieren wir eher zur Erwartung, dass der erste Schritt ein deutliches Signal gibt und 50 Basispunkte erreicht, und zwar ausnahmsweise nicht vor, sondern kurz nach dem Zinsschritt der EZB.

Auch in **Japan** (18./19.3.) und der **Schweiz** (21.3.) stehen im März noch Notenbankentscheidungen auf dem Programm. Die Schweizerische Nationalbank sah im Dezember die Gesamtjahresinflationsrate 2024 bei 1,9%, dürfte dies, ähnlich wie die EZB am 7. März, in der nächsten geldpolitischen Lagebeurteilung aber nach unten korrigieren. Im Februar erreichte die Schweizer Verbraucherpreisinflation ganze 1,2% J/J. Eine Senkung des Leitzinses am 21. März. wäre also keine Überraschung, ist in der aktuellen Geldmarktkurve aber nicht eingepreist. Auch in Japan deuten der Kurvenverlauf und auch die Konsenserwartungen eher in Richtung einer Zinsänderung im Juni – allerdings in die entgegengesetzte Richtung. Die japanische Verbraucherpreisinflation lag im Jänner 2024 bei 2,2%.

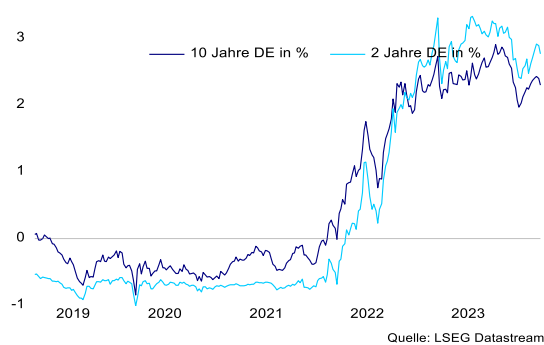
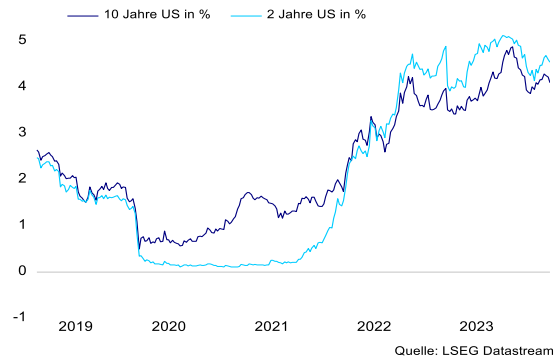
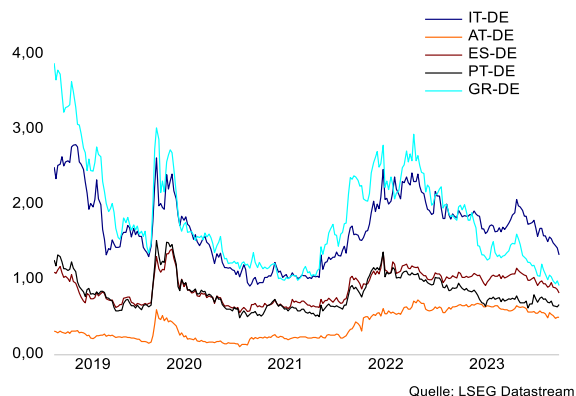
Staatsanleihen-Renditen in den USA, Japan und der Schweiz

13:56	USA					JP					CH				
	12. Mär	18.12.23	19.12.22	+/- seit 18.12.23	+/- seit 19.12.22	12. Mär	18. Dez	19.12.22	+/- seit 18.12.23	+/- seit 19.12.22	12. Mär	18.12.23	19.12.22	+/- seit 18.12.23	+/- seit 19.12.22
2y	4,55	4,42	4,18	0,13	0,37	0,20	0,08	0,00	0,12	0,20	1,11	1,04	1,07	0,07	0,04
5y	4,10	3,89	3,64	0,21	0,46	0,38	0,29	0,15	0,09	0,29	0,78	0,71	1,13	0,08	-0,34
10y	4,11	3,90	3,52	0,21	0,59	0,77	0,67	0,25	0,11	0,67	0,74	0,62	1,26	0,12	-0,52
30y	4,28	4,00	3,58	0,27	0,69	1,83	1,61	1,54	0,22	1,61	0,76	0,55	1,21	0,21	-0,45

Euro-Staatsanleihen-Renditen, Swap-Kurve und Renditeaufschläge

13:55	Rendite						IRS	Swap Spread			Spread über dt. Bund						
		12. Mär	18. Dez	19.12.22	+/- seit 18.12.23	+/- seit 19.12.22		12. Mär	12. Mär	18. Dez	+/- seit 18.12.23	AT	ES	IE	IT	GR	PT
2y	Dt.Bund	15.Feb.26	2,80	2,50	2,42	29	38	3,11	31	42	-10	11	18	-1	55	-8	-19
5y	Dt.Bund	12.Apr.29	2,32	2,00	2,23	32	9	2,64	32	48	-16	31	48	19	81	47	22
7y	Dt.Bund	15.Feb.31	2,22	1,96	2,18	26	4	2,58	35	48	-13	48	64	28	108	76	36
10y	Dt.Bund	15.Feb.34	2,30	2,02	2,18	28	12	2,57	27	46	-19	48	81	39	129	87	65
15y	Dt.Bund	15.Mai.38	2,44	2,21	2,24	24	21	2,59	15	32	-17	53	101	37	153	113	72
30y	Dt.Bund	15.Aug.53	2,44	2,21	1,94	23	50	2,31	-13	6	-19	51	131	56	177	118	91

Die langfristigen Renditen sind seit dem Jahreswechsel wieder etwas angestiegen, wozu der trotz rückläufiger Inflation vorsichtige Zugang der großen Notenbanken zu einer Zinssenkung beigetragen hat. Auch die inflationär wirkende und in diesem Sinn von den Notenbanken thematisierte expansive Fiskalpolitik wirkt direkt (durch hohe Emissionsvolumina von Staatsanleihen) und indirekt (durch längerfristig erhöhte Inflationserwartungen, die am Swapmarkt zuletzt höher waren als beispielsweise in der Projektion der EZB) in Richtung höherer Renditen. Die Emissionstätigkeit, die gegen Jahresende abflacht, ist in den ersten Monaten des Jahres immer recht hoch und wirkt auch auf die Renditen am Sekundärmarkt zurück. Bei der Bonität der staatlichen Emittenten hat sich wenig verändert. Fitch bestätigte am 1. März sein AA+ Rating und bereits im Februar die selbe Bonitätsbeurteilung für Österreich. Bereits zuvor hatte Standard and Poors seine AAA Ratings für Deutschland und die Schweiz bekräftigt

Deutsche Bundesanleihe (Rendite in %)

US-T-Bond 2 und 10 Jahre (Rendite in %)

Aufschläge von Euro-Staatsanleihen (10 Jahre; Basispunktedifferenz zu Deutschland)


Im Jahr 2023 waren die Spreads zwischen den Staatsanleihen der meisten Eurostaaten und den deutschen Benchmark-Renditen rückläufig. Trotz der erwähnten regen Emissionstätigkeit setzte sich dieser Trend in den ersten Monaten 2024 nahtlos fort. Der Spread zehnjähriger österreichischer Bundesanleihen war am 12. März mit 46 Basispunkten zwar noch immer höher als sein langfristiger Durchschnitt, ist gegenüber seinem Höchststand aus dem letzten Herbst aber um rund 15 Basispunkte gefallen. Bei den Staaten mit schwächeren Ratings fallen vor allem die deutlich verringerten Spreads italienische und griechischer Staatsanleihen auf.

Die beiden südeuropäischen Länder verzeichneten zuletzt bessere Wirtschaftsdaten als das rezessionsgeplagte Deutschland, das am Euro-Anleihenmarkt nach wie vor die zentrale Bezugsgröße ist (und mit soliden Fiskaldaten punktet). Laut Einkaufsmanagerindizes ist die wirtschaftliche Aktivität im Februar in Italien und Griechenland gewachsen, während sie in Deutschland, Frankreich und Österreich im Februar rückläufig blieb.

Ausblick Anleihenmärkte:

Die Notenbanken bauen Anleihenbestände ab (Fed) oder lassen sie abschmelzen (APP der EZB sowie PEPP-Bestände ab Mitte 2024). Zentralbanken von Schwellenländern wie die People's Bank of China halten USD- (und in geringerem Maße auch EUR-) Staatsanleihen als Devisenreserven und wollen diese, u.a. aufgrund geopolitischer Differenzen, zu Gunsten anderer Assets wie insbesondere Gold künftig weniger gewichten. In Bezug auf die Renditeentwicklung gleichen sie gleichen damit zumindest einen Teil der für kommendes Jahr zu erwartenden Lockerung der Leitzinsen wieder aus.

Sowohl in der Eurozone als auch in den USA ist die Inflation mittlerweile inlandsgetrieben und resultiert vor allem aus Teuerung im Dienstleistungssektor. Auch wenn sich bei den Arbeitskosten die großen Lohnschübe, die bereits 2023 erfolgten und sich dieses Jahr noch fortsetzen sollte, mittelfristig abflauen, besteht ein Arbeitskräftemangel, der die Rückkehr zu früheren sehr niedrigen Teuerungsraten unwahrscheinlich macht. Die Energiewende und die wachsenden Verteidigungsausgaben halten den staatlichen Finanzierungsbedarf ebenso hoch wie Herausforderungen, denen sich die Sozialsysteme aufgrund der demografischen Prozesse gegenübersehen. Wenn zudem die Investitionstätigkeit wieder anspringt, wird die Konkurrenz um langfristige finanzielle Mittel wieder stärker.

Auch wenn die Zinswende „am kurzen Ende“ so einsetzt wie erwartet, ist das Abwärtspotenzial der Staatsanleihenrenditen sehr eingeschränkt. Wir rechnen in den nächsten Monaten mit gleichbleibenden bis leicht rückläufigen Renditen, wobei das Abwärtspotenzial in den USA größer ist als in der Eurozone, die hohe Staatsverschuldung einen starken Rückgang aber ebenfalls recht unwahrscheinlich macht – zumal in einem Wahljahr, das eher auf zunehmende als auf abnehmende Staatsverschuldung deutet.

Währungen

Land	Währung	Kurs vs. EUR			Performance vs. EUR		Kurs vs. USD			Performance vs. USD	
		08.Mär	18.Dez	12/22	seit 18.12.23	seit 12/22	08.Mär	18.Dez	12/22	seit 18.12.23	seit 12/22
USA	USD	1,093	1,092	1,071	-0,1%	-2,1%					
Japan	JPY	161	155	140,4	-3,3%	-12,7%	147	142	131	-3,2%	-10,8%
Schweiz	CHF	0,958	0,949	0,990	-1,0%	3,3%	0,88	0,87	0,92	-0,8%	5,5%
Großbritannien	GBP	0,85	0,86	0,885	1,0%	3,9%	0,78	0,79	0,83	1,1%	6,2%
Norwegen	NOK	11,34	11,39	10,499	0,5%	-7,4%	10,37	10,43	9,80	0,6%	-5,5%
Schweden	SEK	11,16	11,18	11,160	0,2%	0,0%	10,21	10,24	10,43	0,3%	2,2%
Polen	PLN	4,31	4,33	4,685	0,6%	8,8%	3,94	3,97	4,38	0,7%	11,1%
Russland	RUB	99,3	99,0	79,226	-0,3%	-20,2%	90,78	90,70	74,2	-0,1%	-18,3%
Rumänien	RON	4,97	4,97	4,943	0,0%	-0,5%	4,55	4,55	4,62	0,1%	1,6%
Tschechische Rep.	CZK	25,3	24,5	24,164	-3,3%	-4,6%	23,17	22,44	22,6	-3,2%	-2,6%
Türkei	TRY	34,98	31,76	19,984	-9,2%	-42,9%	31,95	29,07	18,71	-9,0%	-41,4%
Ungarn	HUF	394	384	399,6	-2,7%	1,4%	360,57	351,27	373	-2,6%	3,5%
Kanada	CAD	1,47	1,46	1,451	-0,6%	-1,2%	1,34	1,34	1,36	-0,5%	0,9%
Argentinien	ARS	925,6	874,2	189,697	-5,6%	-79,5%	846,34	801,07	176,8	-5,3%	-79,1%
Brasilien	BRL	5,40	5,39	5,660	-0,3%	4,8%	4,94	4,94	5,28	0,2%	7,0%
Indien	INR	90,3	90,6	88,154	0,4%	-2,3%	82,79	82,99	82,7	0,3%	-0,1%
China	CNY	7,86	7,79	7,363	-0,9%	-6,3%	7,19	7,13	6,90	-0,8%	-4,1%

Quelle: Bloomberg

Die Wechselkursentwicklungen in den ersten beiden Monaten des Jahres waren geprägt durch schwindende Erwartungen sofortiger Zinssenkungen durch die Fed. Insbesondere der erwartete Zeitpunkt für die erste Zinssenkung verschob sich ans Ende des ersten Halbjahres. Damit würde die US-Notenbank hinter vielen Zentralbanken weltweit „hinterherhinken“ und das Zinsniveau des Dollar attraktiver werden. Spekuliert wird zudem über den Ausgang der im Herbst stattfindenden US-Präsidentenwahl, ein Wahlsieg Trumps könnte Importzölle in den USA nach sich ziehen, die sich wiederum auf die Wirtschaft der Handelspartner und damit ihre Währungen auswirken. Betroffen wäre insbesondere China, da Trump Zölle von bis zu 60% auf Importe chinesischer Güter in den Raum stellte. China könnte in der Folge eine starke Abwertung des Renminbi zulassen, um den Zöllen entgegenzuwirken.

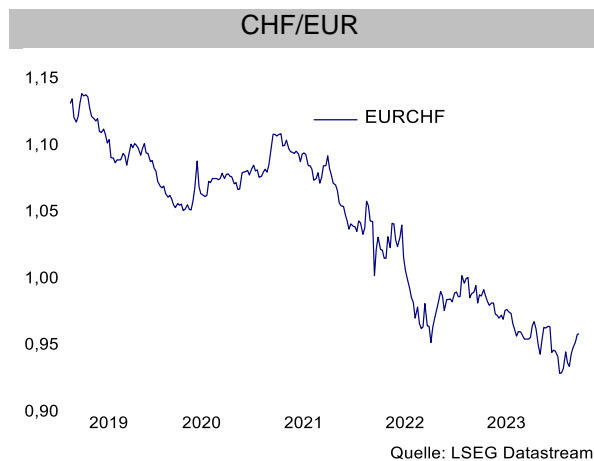
Das Wachstumsziel von 5%, das der chinesische Volkskongress Anfang März für das Jahr 2024 vorstellte, hatte keine unmittelbaren größeren Auswirkungen auf den Wechselkurs des Renminbi. Der Renminbi stand schon im vergangenen Jahr durch das Zinsdifferential zwischen den Staatsschulden Chinas und der USA unter Druck, im ersten Quartal war die People's Bank of China aber stark darum bemüht, den Wechselkurs zum Dollar einigermaßen stabil zu halten. Dank erhöhter Ausgaben nach dem chinesischen Mond-Neujahr war die Jahresrate des Verbraucherpreisindex im Februar wieder positiv, die Erzeugerpreise reduzierten sich gegenüber dem Vorjahresmonat aber erneut deutlich.

Stärker wertete zum Dollar wie auch zum Euro der argentinische Peso ab. Unter dem seit Mitte Dezember amtierenden Präsidenten Javier Milei, der seine Amtszeit mit einer einmaligen starken Abwertung des Peso einleitete, wurde im Jänner aber eine leichte Entschleunigung der Inflationsrate beobachtet. Ein Grund für den etwas kleineren Preisaufrieb (im Jänner lag die jährliche Inflationsrate aber noch bei über 250%) kann neben den fiskalpolitischen Änderungen des Präsidenten aber auch die Rezession, in der sich die Wirtschaft gerade befindet, sein. Die kurzfristigen Sparmaßnahmen wie die Kürzung von Subventionen in den Bereichen Energie und Transport könnten mittelfristig zudem wieder den Preisdruck erhöhen.

Eine – wenn auch kleinere – Abwertung als der Peso erfuhr bis Ende Februar auch der japanische Yen, für den der Zinsanhebungszyklus noch in den Startlöchern sitzt. Die japanische Wirtschaft ist Ende 2023 unerwartet in eine Rezession geschlittert. Auf der anderen Seite erhielt die Währung Ende Februar eine kleine Stärkung, als ein Lenkungsratsmitglied der Bank of Japan sagte, das Notenbankziel für die Inflation von 2% könnte endlich erreicht sein. Mehr Aufwind erfuhr der Yen dann Anfang März, da vermehrt auf eine Zinsanhebung noch im selben Monat spekuliert wurde.

Rund ein Quartal später als in den USA wird die erste Zinssenkung im Vereinigten Königreich erwartet. Auch nach der EZB-Sitzung von Anfang März zeigte sich das Pfund gegenüber US-Dollar und Euro gestärkt. Zudem spricht der britische Häusermarkt gegen rasche Zinssenkungen und weitere veröffentlichte Wirtschaftsdaten deuten ebenfalls auf Verbesserung. Im Jänner sind die britischen Häuserpreise laut der Hypothekenbank Halifax um 2,5% J/J und damit mit der höchsten Rate seit mehr als einem Jahr gestiegen.

In Zentral- und Osteuropa wurde eine divergierende Entwicklung der Landeswährungen beobachtet. Nach einer stärker als erwarteten Zinssenkung in Tschechien rutschte die tschechische Krone zum Euro beinahe auf ein Zweijahrestief. Auch der ungarische Forint kam nach einer neuerlichen Zinssenkung auf 9% (ausgehend von 13% im Herbst) unter Druck. Darüber hinaus wird die Währung von Streitigkeiten Ungarns mit der EU und anderen NATO-Staaten und zunehmenden Bedenken um die Unabhängigkeit der ungarischen Notenbank belastet. Demgegenüber hat die Europäische Union Dutzende von Milliarden Euro für Polen freigegeben, da das Land inzwischen entscheidende Anstrengungen unternommen hat, um die zuvor unzureichende Rechtsstaatlichkeit wiederherzustellen. Zudem verharret der Leitzins in Polen schon seit mehreren Monaten bei 5,75%. In der Folge ist der ungarische Forint gegenüber dem polnischen Zloty auf ein neues Rekordtief gesunken.

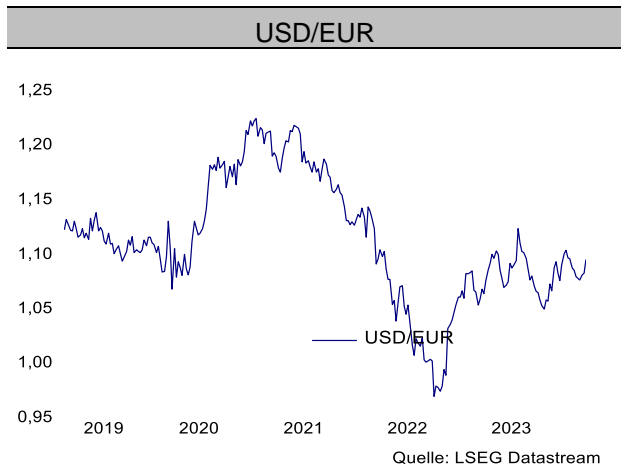


Überraschend niedrig fiel im Februar die Inflationsrate in der Schweiz aus, Spekulationen auf eine Zinssenkung schon am 21. März wurden dadurch wieder angeheizt. Nach der überraschenden Zinsanhebung im Juni 2022, die selbst für jene, die mit einem Normalisierungsschritt gerechnet hatten, hoch ausfiel, gilt auch eine Senkung um 50 Basispunkte nicht als ausgeschlossen. Zudem wirkten Meldungen über den Rücktritt des SNB-Präsidenten Thomas Jordan mit Ende September dämpfend auf den Franken. Laut Vertrag hätte Jordan noch bis 2027 an der Spitze der Notenbank stehen können. Zu den Gründen seines Rücktritts hielt sich Jordan bedeckt, die Krise der Credit Suisse sei aber nicht maßgebend gewesen. Die leichte Abwertung des Franken seit Jahresbeginn folgte auf Aufwertungen der Währung im Vorjahr.

CHF-Ausblick

Der Marktkonsens geht für den Schweizer Franken, der mit 1,75% ein wesentlich niedrigeres Zinsniveau aufweist als Euro und US-Dollar, von einem erst später einsetzenden Lockerungsprozess aus. Der Notenbankpräsident hat noch im Dezember die Bereitschaft signalisiert, bei unzureichendem Inflationsabbau die Zinsen im Zweifel sogar noch weiter anzuheben. Nach wie vor erklärt sich die SNB auch bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein, wenngleich sie Devisenverkäufe nicht mehr in den Vordergrund stellt. Der Wechsel an der Notenbank-Spitze wird der erste seit 12 Jahren sein, von einem gelpolitischen Umschwung wird aber nicht ausgegangen. Spannend wird aber, ob die Wahl auf einen SNB-internen oder externen Nachfolger fällt. Im Gespräch stehen der Vizepräsident Martin Schlegel, das ehemalige Direktoriumsmitglied Andréa Maechler sowie Renaud de Planta, ein Teilhaber der Privatbank Pictet.

Die Kombination aus robuster Wirtschaft, anhaltenden Leistungsbilanzüberschüssen, niedriger Verschuldung und Preisstabilität spricht für einen starken Franken. Die Inflationsdifferenz trägt dazu bei, dass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft selbst bei erneuter Aufwertung des CHF erhalten bleibt, und die qualitative Wettbewerbsfähigkeit steht ohnehin außer Frage. Inflationsbekämpfung via vergünstigter Importpreise erscheint nicht mehr notwendig, da sich die wichtigsten Importgüter - Energie und Rohstoffe – mittlerweile wieder verbilligt haben. Auch die geopolitischen Unsicherheiten sprechen gegen eine rasche Abwertung des Franken. Vorausgesetzt die SNB überrascht nicht mit einer Zinssenkung schon im März, gehen wir trotz der großen Zinsdifferenz zunächst von einer Seitwärtsentwicklung des CHF aus.



Der US-Dollar zeigte sich Anfang des Jahres gegenüber dem Großteil der hier angeführten Währungen gestärkt, gab seit Mitte Februar aber an vielen Stellen wieder Kursgewinne ab. Jede Veröffentlichung starker Wirtschaftsdaten (u.a. den Arbeitsmarkt betreffend) trübte die Aussicht auf eine rasche Serie an Zinssenkungen. Umgekehrt sorgten die gestiegenen Arbeitslosenraten vom Februar für eine leichte Abschwächung des US-Dollar. Die neue Wachstumsprognose des Internationalen Währungsfonds vom Jänner lässt hingegen für dieses Jahr in den USA eine stärkere BIP-Entwicklung erwarten als noch im Oktober, während die Prognose für die Eurozone nach unten angepasst wurde.

USD-Ausblick

Die Renditedifferenz schirmt den USD weitgehend gegen die Belastungen aus dem Zwillingsdefizit ab, das sich zumindest beim Außenhandel zuletzt ja auch etwas verringert hat. Wenn das Soft Landing gelingt, wird die US-Wirtschaft auf das Gesamtjahr 2024 gerechnet nicht weniger dynamisch sein als jene der Eurozone (eher im Gegenteil). Hinzu kommen Wettbewerbsvorteile aus der Energieautarkie sowie die Rolle als Reservewährung und sicherer Hafen, was durch die geografische Entfernung der Ukraine und durch die im Vergleich zum Euro (und erst recht zu den BRICS) größere Homogenität des Währungsraums unterstrichen wird. Der Zinsvorteil des USD gegenüber dem EUR dürfte wegen der oben erläuterten Erwartung, dass die Lockerungen anfänglich noch parallel erfolgen, erst dann wirklich abnehmen, wenn die EZB in einer restriktiven Abwartephase verharrt und die Fed, ihrer „aktionistischeren“ Tradition und dem höheren Ausgangsniveau entsprechend, noch weiter senkt.

Die Präsidentschaftswahl ist historisch eher von einem sich verstärkenden US-Dollar begleitet; insbesondere bei einem Wahlausgang zugunsten Trumps und bei Einführung der angekündigten Zölle wird mit einer Verteuerung des Dollar gerechnet. Eskalationen rund um Taiwan und auch im Nahen Osten würden den USD möglicherweise stärker betreffen als den EUR, die militärische Verbindung (und Abhängigkeit) via NATO spricht aber auch in diesem Risikoszenario nur in Ansätzen für den EUR. Dennoch hält der Marktkonsens mittelfristig eine leichte Abwertung für wahrscheinlich. Wir gehen auch bei einer leichten wirtschaftlichen Abkühlung vorerst von einer Seitwärtsentwicklung oder sogar leichten Aufwärtsentwicklung und erst mittelfristig von einer moderaten Abwertung des US-Dollar zum Euro aus.

Aktienmärkte

Veränderung der Aktienindizes

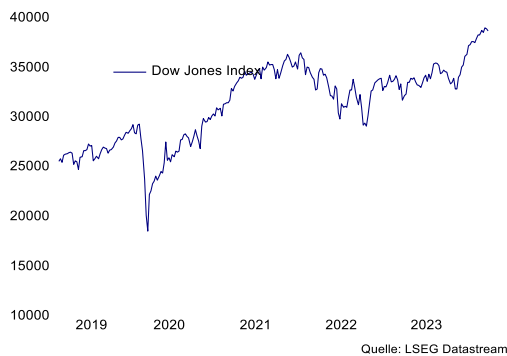
	11.03.2024	15.12.2023	seit 15.12.23	% YTD	% 5J	Währung		11.03.2024	15.12.2023	seit 15.12.23	% YTD	% 5J	Währung
Europa (N/W/S)	Schlusskurs						Nordamerika	Schlusskurs					
AEX (Amsterdam)	852,32	793,13	7,46%	8,8	59,9	EUR	DJ Ind. (New York)	38769,66	37305,16	3,9%	2,9	51,7	USD
ASE (Athen)	1391,26	1290,79	7,78%	7,4	97,3	EUR	NASDAQ Comp. (NY)	16019,27	14813,92	8,1%	6,7	111,0	USD
ATX (Wien)	3353,14	3371,39	-0,54%	-2,0	14,1	EUR	S&P 500 (New York)	5117,94	4719,19	8,4%	7,3	83,3	USD
CAC 40 (Paris)	8019,73	7596,91	5,57%	6,5	52,4	EUR	TSX (Toronto)	21769,21	20529,15	6,0%	3,9	34,9	CAD
DAX (Frankfurt)	17746,27	16751,44	5,94%	6,3	54,5	EUR	Mexbol (Mexico C.)	55076,12	57130,08	-3,6%	-4,0	31,9	MXN
MDAX (Frankfurt)	26036,34	27133,8	-4,04%	-3,5	6,2	EUR	Südamerika						
EURO STOXX 50	4930,42	4549,44	8,37%	9,3	49,6	EUR	Ibovespa (Sao Paulo)	126123,6	130197,1	-3,1%	-6,0	28,9	BRL
FTSE 100 (London)	7669,23	7576,36	1,23%	0,0	8,1	GBP	IPSA (Santiago)	6416,458	6138,1	4,5%	3,5	21,3	CLP
FTSE MIB (Mailand)	33315,07	30373,89	9,68%	10,0	61,9	EUR	Sonst. Regionen						
IBEX 35 (Madrid)	10325,7	10095,6	2,28%	2,8	13,3	EUR	ASX 200 (Sydney)	7704,219	7442,691	3,5%	1,6	24,9	AUD
ISEQ (Dublin)	9656,88	8621,71	12,01%	10,7	58,0	EUR	Hang Seng (Hong K.)	2489,89	2535,21	-1,8%	-0,2	-34,1	HKD
OBX (Oslo)	1172,93	1187,15	-1,20%	-1,0	48,0	NOK	Hang Seng China (HK)	5748,89	5700,39	0,9%	3,1	-48,1	HKD
SMI (Zürich)	11685,19	11191,89	4,41%	5,0	25,4	CHF	BIST 100 (Istanbul)	9131,82	7993,85	14,2%	22,4	798,7	TRY
EU-Wachstum							KOSPI (Seoul)	2659,84	2563,56	3,8%	1,0	24,3	KRW
TecDAX (Frankfurt)	3435,53	3333,03	3,08%	3,1	29,1	EUR	Nikkei 225 (Tokio)	38820,49	32970,55	17,7%	15,9	80,4	JPY
techMARK 100 (Lon.)	6932,93	6407,39	8,20%	5,9	46,8	GBP	Shanghai Comp. (SH)	3068,455	2942,557	4,3%	2,7	-0,1	CNY
Zentr.-/Osteuropa							BSE Sensex (Mumbai)	73502,64	71483,75	2,8%	2,0	96,2	INR
BUX (Budapest)	65599,49	60369,18	8,66%	8,6	62,1	HUF	Straits Times (Singap.)	3138,42	3116,51	0,7%	-3,0	-2,2	SGD
PX (Prag)	1465,79	1379,69	6,24%	4,3	39,1	CZK	Tadawul (Riad)	12555,72	11542,93	8,8%	5,2	49,1	SAR
WG 20 (Warschau)	2370,39	2320,45	2,15%	1,0	2,5	PLN	TAIEX (Taipei)*	19726,08	17673,87	11,6%	11,1	92,5	TWD
MICEX-RTS (Moskau)	1153,65	1060,64	8,77%	6,1	-2,9	USD	Top 40 (Johannesb.)*	67124,67	69154,73	-2,9%	-3,9	37,0	ZAR

Quelle: Bloomberg

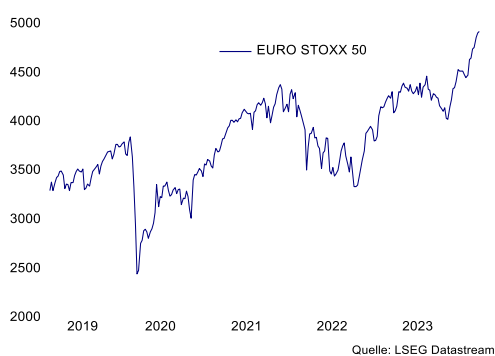
* Vergleichswert letzte Marktperspektiven = 14.12.2023

Die Jahresendrallye des Vorjahrs hat sich an den meisten Aktienmärkten auch in den ersten Handelswochen des laufenden Jahres fortgesetzt. Obwohl sie während dieser Zeit etwas verblasste, trieb die Aussicht auf fallende Zinsen im Jahresverlauf 2024 die Aktienmärkte an, ebenso wie mit Artificial Intelligence verbundenen Erwartungen an eine beschleunigte Digitalisierung, die Nvidia zur am Tech-Aktie mit der höchsten Kapitalisierung unter den großen Sieben (Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla) katapultiert hat. In der Pharma- und Chemieindustrie dominierten einzelne Produktentwicklungen – von Erfolgsgeschichten wie den Diabetesmedikamenten bzw. Arzneien zur Gewichtsabnahme von Eli Lilly und Novo Nordisk bis zur Dauerbelastung Glyphosat und den entsprechenden Rechtsstreitigkeiten bei der Bayer AG, die zuletzt über die Entwicklung eines Ersatzprodukts berichtet, ohne damit dem Aktienkurs eine neue Richtung geben zu können.

Dow Jones Index



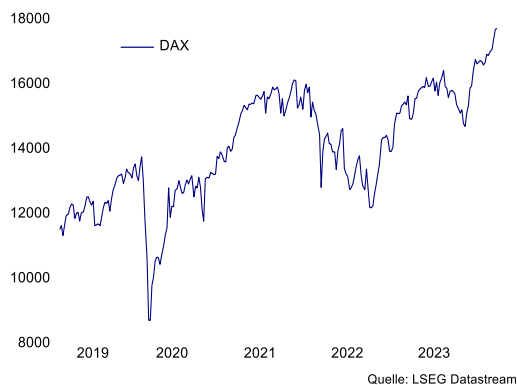
EuroSTOXX50



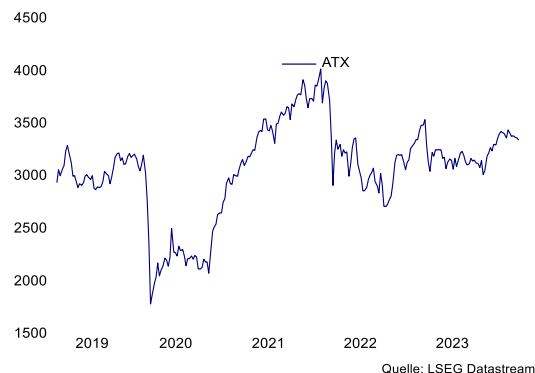
Der **ATX** hinkte der internationalen Entwicklung erneut hinterher. Dabei mag die schwache heimische Industriekonjunktur eine Rolle, weil dem Index mit wenigen Ausnahmen die Titel aus den zur Zeit im Mittelpunkt stehenden Branchen wie Informationstechnologie, Hersteller von Diabetes- respektive Abnehm-Medikamenten oder auch Rüstung fehlen. Im Vergleich zum DAX kann das nicht das Hauptmotiv sein, da sich dessen Zusammensetzung im Hinblick auf Industriekonjunktur und IT-Unternehmen nur ansatzweise (via SAP-Aktien) besser darstellt als an der Wiener Börse. Vielmehr kommt dem DAX die viel höhere Kapitalisierung und damit Gewichtung in internationalen, zumal passiv gemanagten Portfolien und auch die Berechnungsmethode als Performance-Index zugute. Dabei wird unterstellt, dass Dividenden unmittelbar in den ausschüttenden Titel re-investiert werden, was bei jährlich wiederholten Dividendenrendite von derzeit rund 3% im DAX bzw. knapp 6% im ATX durchaus einen Unterschied macht. Seit Jahresbeginn hat der DAX 4% bis 5% gewonnen, der ATX hingegen rund 1% verloren. Noch stärker war allerdings die Performance des als Preisindex berechneten EuroSTOXX50 mit 8% - hier stimmt die relative Performance schon eher mit dem Vergleich der Makrozahlen überein. Der Dow Jones nahm um 4% bis 5%, NASDAQ und S&P 500 jeweils fast um 8%

zu. All diese Indizes sind Preisindizes und zeichnen sich vor allem durch die großen, internationalen enthaltenen Titel und den erstrandigen Kapitalmarkt aus, wo offenbar bei Deutschland schon Abstriche zu machen sind und im ATX dann ein echter Small-Cap-Malus wirkt.

DAX



ATX



Die vierteljährliche Überprüfung der **ATX-Zusammensetzung** erbrachte abgesehen von einer geringfügigen Reduktion der Streubesitzfaktoren von RBI und RHI Magnesita keine Änderungen. Der Streubesitzfaktor korrigiert die Gewichtung von Aktien gegenüber ihrem Anteil gemäß Börsenkapitalisierung nach unten.

ATX- und ausgewählte ATX Prime-Aktien und ihre Bewertung¹

Name	11.03.2024	Kurs 15.12.2023	seit 15.12.23	% YTD	% 12M	% 5J	Index- gewicht %	Divi- denden- rendite	Kurs/ Buch- wert hist.	Kurs/ Gewinn 2023e	Kurs/ Gewinn 2024e	EV/ EBITDA 2023e	EV/ EBITDA 2024e	Kurs/ Umsatz 2023e	Kurs/ Umsatz 2024e	Nächster Ergebnis- bericht	
ERSTE GROUP BANK AG	37,62	35,92	5%	2,3	8,9	21,9	19,9	5,1	0,8	6,1	6,2			1,5	1,5	30.04.2024	
OMV AG	40,1	39,64	1%	1,8	-9,9	-10,7	13,0	5,6	0,8	6,3	6,4	3,3	3,4	0,4	0,4	30.04.2024	
VERBUND AG	67,35	86,55	-22%	-19,6	-16,6	53,5	9,0	5,3	2,5	9,7	13,4	6,1	8,2	1,9	2,5	14.03.2024	
BAWAG GROUP AG	52,8	46,34	14%	11,1	-3,0	32,5	8,2	6,9	1,1	6,2	5,8			2,8	2,6	29.04.2024	
ANDRITZ AG	58,25	54,2	7%	3,4	-5,5	44,3	8,3	3,6	2,7	10,7	10,3	5,8	5,6	0,7	0,7	25.04.2024	
VOESTALPINE AG	24,58	28,44	-14%	-12,5	-27,4	-7,6	6,1	6,0	0,6	9,1	8,5	4,0	4,0	0,3	0,3	05.06.2024	
WIENERBERGER AG	32,32	30,26	7%	6,8	11,9	65,8	7,1	2,8	1,4	9,8	8,7	5,6	5,3	0,8	0,7	16.05.2024	
RAIFFEISEN BANK INTER	18,42	16,43	12%	-0,4	21,3	-1,0	6,0	4,3	0,4	3,8	3,8			0,8	0,8	02.05.2024	
EVN AG	24,5	27,95	-12%	-12,1	18,7	88,0	2,6	4,7	0,7	9,7	9,4	7,2	6,8	1,2	1,1	29.05.2024	
CA IMMOBILIEN ANLAGE	30,7	31,8	-3%	-6,0	16,2	-1,0	2,6	11,7	0,9			41,2	16,0	26,0	12,4	11,2	20.03.2024
MAYR-MELNHOF KARTOI	115,4	122,6	-6%	-10,6	-28,6	-6,4	2,2	3,7	1,1	11,0	8,1	6,7	5,8	0,5	0,5	12.03.2024	
OESTERREICHISCHE POS	30,1	31,9	-6%	-8,0	-12,5	-17,4	2,0	5,8	3,2	15,7	15,6	6,3	6,3	0,7	0,7	13.03.2024	
VIENNA INSURANCE GR	27,9	26,05	7%	7,7	10,7	33,3	2,2	4,6	0,9	6,2	5,9			0,3	0,2	12.03.2024	
UNIQA INSURANCE GRO	8,09	7,34	10%	8,3	-1,8	-7,6	2,0	6,8		7,8	7,4					24.05.2024	
TELEKOM AUSTRIA AG	7,6	7,59	0%	-0,9	26,3	39,5	2,0	4,2	1,1	7,5	7,0	3,8	3,7	0,9	0,9	23.04.2024	
IMMOFINANZ AG	21,45	20,05	7%	1,7	82,0	-2,9	1,7		0,8			47,6	19,6	19,0	4,0	3,9	27.03.2024
DO & CO AG	146,4	132	11%	9,1	39,1	100,5	2,2	0,7	5,9	21,9	16,9	9,6	8,3	0,9	0,8	27.06.2024	
AUSTRIA TECHNOLOGIE	17,38	26,2	-34%	-33,2	-39,4	10,8	0,9	2,3	1,0			9,8	6,5	4,2	0,4	0,3	14.05.2024
LENZING AG	29,65	36,75	-19%	-15,9	-52,2	-61,9	1,1					12,8	9,2	0,5	0,4	15.03.2024	
SCHOELLER-BLECKMANN	40,45	42,25	-4%	-7,5	-40,4	-43,6	0,9	4,9	1,4	8,4	7,4	4,6	4,2	1,1	1,0	20.03.2024	
STRABAG SE-BR	41,65	38,95	7%	1,0	11,9	41,5		4,8	1,0	8,2	8,7	2,5	2,5	0,2	0,2	25.04.2024	
AGRANA BETEILIGUNGS	13,35	13,85	-4%	-5,3	-19,8	-23,5		6,8	0,7	9,5	10,2	5,3	5,8	0,2	0,2	14.05.2024	
FLUGHAFEN WIEN AG	50,2	50,9	-1%	-2,5	25,9	36,2		1,6	2,9	21,2	19,6	10,6	10,0	4,2	3,9	16.05.2024	
S IMMO AG	15,9	12,6	26%	28,0	14,1	-5,7			0,7			18,2		15,0	3,7	3,7	25.03.2024
PORR AG	13,22	12,9	2%	5,5	-4,4	-25,1		4,5	0,7	6,5	5,7	2,0	1,8	0,1	0,1	21.03.2024	
SEMPERIT AG HOLDING	12,12	14,54	-17%	-14,3	-51,2	3,4		37,1	0,6			7,3	7,2	4,7	0,3	0,3	19.03.2024
PALFINGER AG	24,05	24,4	-1%	-4,6	-24,1	-5,1		3,2	1,3	11,5	8,9	6,6	5,9	0,4	0,4	26.04.2024	
FACC AG	6,02	5,83	3%	1,9	-16,7	-54,5			1,4	114,2	28,6	10,3	8,1	0,4	0,3	27.03.2024	
RHI MAGNESITA NV	41,1	39,9	3%	4,5	50,5	-18,3		4,0		8,1	7,4	6,0	5,7	0,5	0,5	24.07.2024	
PIERER MOBILITY AG	46,5	47,4	-2%	-6,4	-44,7	-11,6		4,3	1,8	15,2	11,0	5,9	4,9	0,6	0,6	27.08.2024	

Quelle: Bloomberg

¹ Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor

Bei den im VB-Research beobachteten Aktien kam es in den vergangenen drei Monaten zu den im Folgenden skizzierten Entwicklungen bzw. Ergebnissen:

Die **Agrana Beteiligungs AG** hat in den ersten drei Quartalen ihres von 1.3.2023 bis 29.2.2024 reichenden Geschäftsjahrs 2023/24 Umsätze von 2,95 Mrd EUR (Q1-3 2022/23: 2,74 Mrd EUR) und

ein EBIT von 149,4 Mio EUR (Q1-3 2022/23: 50,2 Mio EUR) erzielt und auch für das Gesamtjahr 2023/24 einen „sehr deutlichen EBIT-Anstieg“ in Aussicht gestellt. Im Februar wurde Stephan Meeder als Nachfolger des mit 31.5. in den Ruhestand tretenden CFO Thomas Kölbl bestellt. Die Ergebnisse des Gesamtgeschäftsjahrs 2023/24 werden am 14.5. publiziert.

Die **Andritz AG** hat Ende Februar ihre Geschäftszahlen 2023 publiziert. Der Anlagenbauer verzeichnete einen um 15% J/J erhöhten Umsatz und steigerte den Gewinn um 14% J/J, was sich in der Erhöhung der vorgeschlagenen Dividende auf 2,50 EUR je Aktie (Vorjahr: 2,10 EUR) je Aktie reflektiert. Der Auftragseingang war 2023 zwar um 8% niedriger als 2022, im vierten Quartal erreichte die Jahreswachstumsrate jedoch +12%

AT&S berichtete für die ersten drei Quartale seines bis 31.3.2024 laufenden Geschäftsjahrs 2023 einen im Vergleich zur Vorjahresperiode um 19% verringerten Umsatz von 1,2 Mrd EUR, wobei der sich der Rückstand zum Vorjahr in Q3 wieder eingeengt hat. Den Ausblick für das Gesamtjahr hatte das Unternehmen bereits im Jänner gekürzt, zeigt sich aber zuversichtlich in Bezug auf eine Konjunkturerholung im zweiten Kalenderhalbjahr 2024. Zur Kapitalmaßnahme, deren Ankündigung inklusive möglicher Beteiligung der staatlichen ÖBAG den Aktienkurs im vergangenen November erschüttert hat, gab es seither keine Neuigkeiten.

Ende Jänner 2024 gab die **CA Immo AG**, die für das Jahr 2022 im ... noch einmal eine hohe Sonderdividende ausgeschüttet hatte, eine Gewinnwarnung heraus. Das Unternehmen informierte in einer Ad-hoc-Mitteilung darüber, dass es auf der Basis externer Gutachten für das vierte Quartal 2023 aus Neubewertungen einen Nettoverlust von rund 375 Mio EUR erwarte. Damit werde der Nettoverlust aus der Immobilienbewertung im Gesamtjahr 2023 auf 530 Mio EUR belaufen, was – trotz eines erwarteten EBITDA über 300 Mio EUR – ein negatives Konzernergebnis von -230 Mio EUR zur Folge haben werde. Das Jahresergebnis 2023 wird am 20. März 2024 publiziert.

Die **Lenzing AG** hat ihren bereits zuvor gekürzten EBITDA Ausblick für das Gesamtjahr 2023 im Jänner bestätigt und die Bandbreite auf 270 bis 330 Mio EUR eingegrenzt, jedoch angekündigt, dass das EBIT aufgrund von Sonderabschreibungen von bis zu 480 Mio EUR belastet wird.

Mayr Melnhof stellte am 12. März seine Ergebnisse aus dem Vorjahr vor. Im Vergleich zum Rekordwert aus dem Vorjahr ist der Gewinn um 74% eingebrochen, der Umsatz ging um 11% J/J auf 4.16 Mrd EUR zurück, was mit schwacher Nachfrage und zunehmendem Preisdruck begründet, aber auch der Aussicht auf eine dieses Jahr wieder besser werdenden Volumensentwicklung verbunden wurde. Der Druck auf die Margen werde aber anhalten. Der Dividendenvorschlag für 2023 soll mit 1,50 EUR je Aktie um 2,70 EUR hinter der Vorjahresdividende zurückbleiben.

Die **OMV AG** hat 2023 laut dem vorläufigem und verkürzte Konzernabschluss einen Jahresumsatz von 39 Mrd EUR (-37% J/J) und ein CCS operatives Ergebnis vor Sondereffekten von 6 Mrd EUR erzielt (-46% J/J). Trotz der deutlichen Verringerung gegenüber dem Vorjahr sei dies das zweitbeste Ergebnis in der Geschichte des Konzerns gewesen. Der am 28.5.2024 stattfindenden Hauptversammlung sollen eine reguläre Dividende von 2,95 EUR und eine Sonderdividende von 2,10 EUR je Aktie vorgeschlagen werden. Im ersten Quartal dieses Jahres wurde eine Vereinbarung zum Verkauf der 50%-Beteiligung an der malaysischen SapuraOMV an Total Energies Holdings unterzeichnet. Der Kaufpreis soll 903 Mio USD betragen, der Abschluss der Transaktion ist zum Ende des ersten Halbjahrs geplant. Die OMV begründet den Verkauf mit der Strategie, ihr Portfolio zu straffen und ihre Öl- und Gasproduktion zu reduzieren. Auch die zu 100% zur OMV gehörende OMV New Zealand Limited soll veräußert werden.

Die **österreichische Post AG** hat ihr Jahresergebnis 2023 knapp nach Redaktionsschluss publiziert.

Die **Verbund AG** teilte am 7. März mit, dass sie aufgrund der verringerten europäischen Börsenpreise für Strom und Gas den Gaspreis für ihre Gewerbe- und Haushaltskunden ab Mai um durchschnittlich 8% senkt und der Strompreis ab Juli (wenn für die privaten Haushalte die „Strompreisbremse“ ausläuft) nach unten angepasst wird. Für das Jahr 2023 will das Unternehmen der Hauptversammlung eine Dividende von 3,4 EUR zuzüglich einer Sonderdividende von 0,75 EUR je Aktie. Im Vorjahr war die reguläre Dividende 2,44 EUR und die Sonderdividende 1,16 EUR je Aktie. Für das laufende Jahr stellte das Unternehmen aber eine Normalisierung der 2022 und 2023 durch die hohen Energiepreise nach oben verzerrten Ertragslag in Aussicht. Zudem hat der Nationalrat Anfang dieses Jahres beschlossen, die Besteuerung von Übergewinnen (=Überschreitung des 2018-21-Durchschnitts um mehr als 5%) mit

40% zusätzlicher KöST zu verlängern. Dem Verbund kommt dabei zu Gute, dass die Absetzmöglichkeit von Investitionen in erneuerbare Energie von 50% auf 75% angehoben wurde.

Die **Voestalpine AG** gab Anfang Februar das Ergebnis der ersten drei Quartale ihres Geschäftsjahrs 2023/24 bekannt. Der Umsatz ist um 8,8% J/J zurückgegangen, das EBITDA um 31,7% und das Ergebnis nach Steuern hat sich halbiert (von 864 Mio EUR in Q1 bis Q3 2022/23 auf 431 Mio EUR in Q1 bis Q3 des am 31.3.2024 endenden Geschäftsjahrs 2023/24. Im Licht der eingetrübten Konjunktur hätten sich unter den Abnehmerbranchen vor allem die Konsumgüter- und Maschinenbauindustrie schwach entwickelt, während Lagertechnik und Automobilindustrie stabil und der Energiesektor sowie der Bereich Eisenbahnsysteme ihr Wachstum fortsetzten. Mit dem Jahreswechsel wurde die Edelstahlproduktion in Kapfenberg zu 100% auf das neue, mit verbesserter Energie- und Rohstoffeffizienz laufende Werk umgestellt. Trotz des insgesamt schwachen Umfelds bestätigte das Unternehmen für das Gesamtjahr 2023/24 seine EBITDA-Erwartung von rund 1,7 Mrd EUR.

Wienerberger hat im Vorjahr einen Gesamtumsatz von 4,22 Mrd (2022: 4,98) und ein EBITDA von 811 Mio EUR (2022: 910 Mio EUR) erzielt und verbindet damit einen Dividendenvorschlag von 0,90 EUR je Aktie, was einer Wiederholung der Ausschüttung aus dem Vorjahr gleich käme. Gute Ergebnisse seien 2023 vor allem im Rohrbereich für die Energie- und Wasserinfrastruktur sowie im Renovierungsgeschäft erzielt worden. Letztere will der Konzern nach der im Februar dieses Jahres abgeschlossenen Übernahme von Terreal in Bezug auf Dach- und Solarlösungen ausbauen.

Die **Vienna Insurance Group (VIG)** vermeldete für 2023 einen Gewinn, der nicht nur das Vorjahr, sondern auch die konzerneigene Prognose übertraf, und kündigte in diesem Zug die Erhöhung ihrer Dividende um 0,10 EUR auf 1,40 EUR an. Am selben Tag hatte auch der italienische Versicherer Generali für 2023 einen Rekordgewinn bekanntgegeben.

DAX-Unternehmen und ihre Bewertung¹

Name	11.03.2024	Kurs 27.10.2023	seit 15.12.23	% YTD	% 12M	% 5J	Divi- denden- rendite	Kurs/ Buchwert hist.	Kurs/ Gewinn 2023e	Kurs/ Gewinn 2024e	EV/ EBITDA 2023e	EV/ EBITDA 2024e	Kurs/ Umsatz 2023e	Kurs/ Umsatz 2024e	Nächster Ergebnis- bericht
SIEMENS ENERGY AG	14,25	11,375	25%	18,0	-28,7	-33,2		1,1	51,1	29,6	5,3	4,0	0,3	0,3	08.05.2024
SYMRISE AG	107,3	98,02	9%	6,3	13,2	33,5	1,0	4,1	31,7	27,7	17,0	15,5	3,0	2,8	01.08.2024
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	46,83	48,27	-3%	1,3	-18,6	-16,3	5,5	0,3	2,7	2,8		11,5	78060,5	78060,5	21.03.2024
MTU AERO ENGINES AG	225,8	189,35	19%	13,4	-2,8	15,1	1,4	4,4	18,0	16,0	10,4	9,3	1,6	1,5	30.04.2024
RHEINMETALL AG	415,5	285,6	45%	46,0	65,4	326,1	1,0	6,5	31,7	21,6	17,0	12,1	2,4	1,9	14.03.2024
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	43,89	34,16	28%	30,7	43,2	49,3	2,9	1,7	9,6	8,6	4,4	4,0	0,7	0,6	03.05.2024
SIEMENS HEALTHINEERS AG	57,18	53,3	7%	8,4	12,7	54,2	1,7	3,6	26,1	21,9	17,2	14,9	2,8	2,6	07.05.2024
ZALANDO SE	18,565	22,9	-19%	-11,9	-47,2	-43,2		2,2	44,0	22,3	7,0	6,5	0,5	0,5	13.03.2024
QIAGEN N.V.	41,255	40,206	3%	4,7	-8,2	15,4	2,9	2,6	21,6	19,7	15,1	13,7	5,0	4,7	03.05.2024
SARTORIUS AG-VORZUG	358,6	342,1	5%	7,0	-11,0	145,8	0,4	12,9	66,5	51,1	27,1	22,8	6,5	5,8	18.04.2024
BRENTNAG SE	78,08	81,04	-4%	-6,2	11,9	69,2	2,6	2,5	14,1	12,8	8,4	7,8	0,7	0,6	14.05.2024
AIRBUS SE	156,84	139,58	12%	12,5	29,6	37,6	1,1		24,0	19,2	11,5	9,7	1,7	1,6	03.05.2024
ALLIANZ SE-REG	260,25	240,2	8%	7,6	18,3	32,4	4,4	1,7	10,5	9,7			0,8	0,7	15.05.2024
COVESTRO AG	48,15	52,26	-8%	-8,2	25,2	0,6		1,4	59,4	19,5	8,7	6,9	0,6	0,6	30.04.2024
RWE AG	31,52	41,43	-24%	-24,1	-19,0	41,8	2,9	0,7	5,4	11,0	3,4	5,2	0,6	0,7	14.03.2024
BAYER AG-REG	26,82	32,105	-16%	-21,2	-54,1	-60,5	9,1	0,8	4,9	4,5	5,7	5,6	0,5	0,5	14.05.2024
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	106,88	103,06	4%	7,0	9,6	47,5	7,9	0,8	5,8	6,5	2,1	2,3	0,5	0,4	21.03.2024
COMMERZBANK AG	11,215	10,435	7%	6,4	0,3	64,1	1,7	0,5	5,9	5,1			1,3	1,2	15.05.2024
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	13,01	12,1	8%	8,7	25,9	71,0	2,2	0,4	6,2	5,1			0,9	0,9	25.04.2024
BASF SE	49,06	48,175	2%	0,8	3,4	-26,4	6,9	1,2	14,4	11,6	7,7	6,7	0,6	0,6	25.04.2024
HENKEL AG & CO KGAA VOR-PREF	73,64	72,52	2%	1,6	8,9	-17,4	2,5	1,5	15,8	14,5	9,1	8,5	1,4	1,4	08.05.2024
SIEMENS AG-REG	180,62	166,78	8%	6,3	22,4	107,6	2,6	3,1	16,7	15,6	12,4	11,4	1,8	1,7	16.05.2024
VOLKSWAGEN AG-PREF	117,22	115,96	1%	5,0	-13,1	-18,5	7,5	0,4	3,8	3,9	1,1	1,2	0,2	0,2	13.03.2024
E.ON SE	11,975	12,52	-4%	-2,1	15,9	21,2	4,3	2,0	10,2	11,6	7,0	7,4	0,3	0,3	13.03.2024
BEIERSDORF AG	135,9	133,05	2%	-0,1	21,4	58,4	0,5	3,7	30,9	27,8	17,0	15,8	3,4	3,3	07.08.2024
HEIDELBERG MATERIALS AG	89,2	81,78	9%	11,3	41,0	40,3	2,9	1,0	8,1	7,5	5,1	4,9	0,8	0,7	30.07.2024
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	438,5	376,1	17%	16,1	33,1	108,2	2,7	2,0	11,3	10,3			1,0	0,9	08.05.2024
FRESENIUS SE & CO KGAA	25,47	28,09	-9%	-9,2	6,1	-47,2	3,6	0,7	8,7	7,5	10,2	9,3	0,6	0,6	08.05.2024
SAP SE	173,52	141,48	23%	26,0	59,0	83,8	1,2	4,8	35,6	28,0	24,5	18,8	6,4	5,8	22.04.2024
MERCK KGAA	156,75	139,85	12%	10,0	-8,5	60,1	1,4	2,6	18,4	16,1	12,8	11,5	3,2	3,0	15.05.2024
ADIDAS AG	188,86	192,52	-2%	4,4	28,5	-8,3	0,4	6,6		73,2	26,9	19,8	1,6	1,5	13.03.2024
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	21,81	21,59	1%	0,4	1,4	45,5	3,2	1,9	12,2	10,9	6,1	5,9	1,0	0,9	16.05.2024
DHL GROUP	38,73	46,17	-16%	-14,3	-6,0	35,1	4,8	2,1	12,0	10,5	6,1	5,6	0,6	0,5	07.05.2024
MERCEDES-BENZ GROUP AG	72,4	64,37	12%	15,9	-2,1	70,8	7,2	0,9	6,2	6,0	2,1	2,2	0,5	0,5	30.04.2024
INFINEON TECHNOLOGIES AG	33,73	38,915	-13%	-10,1	-4,6	77,9	1,0	2,8	16,2	12,9	9,4	7,6	2,8	2,5	07.05.2024
DEUTSCHE BOERSE AG	189,6	177,7	7%	2,3	13,3	68,2	1,9	4,1	18,9	18,0	12,3	11,7	6,2	5,9	23.04.2024
VONOVIA SE	27,64	28,21	-2%	-3,2	35,3	-36,2	3,1	0,8	12,7	14,0	26,9	26,9	4,6	4,8	15.03.2024
DR ING HC F PORSCHE AG	80,56	81	-1%	2,2	-28,4	-1,0	1,2	1,8	14,5	13,1	6,8	6,3	1,8	1,7	12.03.2024
HANNOVER RUECK SE	239,9	214,3	12%	10,9	37,9	87,4	2,5	3,0	16,0	13,5			1,2	1,1	18.03.2024
CONTINENTAL AG	66,96	76,14	-12%	-13,8	-11,0	-47,1	2,3	1,0	7,7	6,1	3,6	3,1	0,3	0,3	08.05.2024

Quelle: Bloomberg

¹ Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor

Veränderung der EuroSTOXX Branchenindizes

	11.03.2024	15.12.2023	% seit 15.12.23	% YTD	% 5J		11.03.2024	15.12.2023	% seit 15.12.23	% YTD	% 5J
Stoxx Europe 600	501,49	476,61	5,22	5,1	34,9	Immobilien	126,59	132,5	-4,46	-5,3	-27,5
Automobile	693,64	645,27	7,50	10,6	42,8	Finanzdienstleistungen	741,62	702,85	5,52	4,6	61,9
Banken	178,11	167,1	6,59	6,6	27,8	Gesundheit/Pharma	1144,43	1037,85	10,27	7,9	48,5
Bau	692,84	666,2	4,00	4,4	62,7	Grundstoffe	523,32	574,04	-8,84	-9,7	15,8
Chemie	1313,84	1280,02	2,64	1,6	47,0	Industrie	828,87	767,4	8,01	7,5	63,4
Reise&Freizeit (zykl. Konsum)	260,36	236,95	9,88	9,2	11,7	Medien	438,61	403,93	8,59	8,3	55,3
Defensiver Konsum	1089,45	1030,62	5,71	7,5	35,8	Technologie	855,02	778,91	9,77	13,0	93,5
Einzelhandel	392,43	403,96	-2,85	-2,0	25,9	Telekom	197,35	195,24	1,08	0,5	-19,2
Öl&Gas	347,36	350,37	-0,86	-1,9	4,9	Versicherungen	373,96	345,34	8,29	8,2	29,7
Ernährung	713,33	717,11	-0,53	-1,2	1,8	Versorger	365,94	396,68	-7,75	-7,2	15,7

Quelle: Bloomberg

Während es in geografischer Hinsicht nur wenige Ausreißer aus der positiven Marktstimmung gab (Wien, Oslo, Hong Kong und Singapur) sind die Branchenunterschiede der Year-to-Date-Performance (YTD), in der Tabelle für den STOXX600 dargestellt, relativ deutlich. Die Automobilbranche profitierte von wieder wachsenden Zulassungszahlen, wobei mehrere europäische Hersteller noch mit der Umstellung auf Elektroantriebe und der neuen Konkurrenz aus China zu kämpfen haben. Einen zweistelligen Wertzuwachs verzeichnete zudem der Sektor Gesundheit und Pharma. Ebenfalls fast zweistellig fiel die zyklische Erholung im Sektor Reise und Freizeit aus. Technologieaktien waren in den USA einmal mehr die Bestperformer, sind in Europa aber etwas unterrepräsentiert. Zu teils deutlichen Abschlagen kam es bei den stark regulierten und nicht mehr so stark von hohen Preisen profitierenden Versorgern, bei den unter der lahrenden Industriekonjunktur leidenden Grundstoffproduzenten, im Einzelhandel und bei den Immobilienunternehmen, die im Umfeld von Verschiebungen am Gewerbeimmobilienmarkt, hohen Zinsen, gestiegenen Baukosten und großen Insolvenzen mit Abwertungsnotwendigkeiten konfrontiert sind und ihre Wachstumsziele vielfach reduziert haben. Etwas überraschend ist vor diesem Hintergrund die positive Performance STOXX-Bauaktien-Index.

Index-Kennzahlen laut Marktkonsens¹

Die folgende Tabelle zeigt die Konsens-Schätzungen der 12-Monats-Preisziele sowie die Dividendenrenditen und die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Basis der Gewinne bzw. Konsens-Gewinnsschätzungen für die Jahre 2023, 2024 und 2025 für verschiedene Aktienindizes laut Bloomberg. Die enthaltenen Schätzungen der verschiedenen Analysten sind laut Bloomberg jeweils nicht älter als drei Monate.

12.03.2024	aktuell	12M Konsens	12M % Konsens	Div. Yield %	KGV 2023e	KGV 2024e	KGV 2025e
AUSTRIAN TRADED INDEX	3365,1	4006,5	▲ 19,1	5,8	7,8	7,3	7,0
DAX INDEX	17803,9	19857,2	▲ 11,5	3,0	12,5	11,4	10,1
Euro Stoxx 50 Pr	4943,1	5325,8	▲ 7,7	2,9	13,6	13,0	11,5
FTSE 100 INDEX	7733,9	8973,0	▲ 16,0	4,0	11,3	10,0	9,7
DOW JONES INDUS. AVG	38769,7	42376,6	▲ 9,3	1,9	18,7	17,0	15,0
S&P 500 INDEX	5117,9	5592,3	▲ 9,3	1,4	21,3	18,8	17,0
NIKKEI 225	38797,5	40582,3	▲ 4,6	1,6	23,1	20,4	17,6
HANG SENG INDEX	17093,5	22087,9	▲ 29,2	4,1	8,3	8,2	6,8

Quelle: Bloomberg

¹ Die VOLKSBANK WIEN AG nimmt für die in den Tabellen enthaltenen Kennzahlen keine eigenen Schätzungen vor

Im Vergleich zum Dezember 2023 hat sich das KGV des ATX in Bezug auf die Unternehmensergebnisse 2023 erhöht, was in Summe nicht auf Kursveränderungen, sondern abwärts revidierte Gewinnschätzungen für das vergangene Jahr zurückzuführen ist. In den anderen Indizes gestaltet sich die Situation anders. Hier haben sich – abgesehen vom Hang Seng Index, die Kurse deutlich erhöht, was gemessen an der Gewinnschätzung für 2023 aber nur beim Nikkei-Index eine spürbare KGV-Erhöhung zur Folge hatte. Bei den Werten für 2024 und 2025 hat sich insgesamt wenig geändert, die Gewinnerwartungen halten mehr oder minder Schritt mit der Kursentwicklung. Auch an der Reihung hat sich nichts verändert: Den ATX zeichnet eine hohe Dividende-Rendite und spiegelbildlich dazu ein niedriges KGV aus, es folgen Hang Seng, FTSE100 und DAX, während die US-Indizes wesentlich höhere, im langfristigen Durchschnitt aber noch als normal einzuschätzende KGV-Werte haben.

Ausblick Aktienmärkte

Seit Ende Oktober haben die Aktienmärkte von der Erwartung niedrigerer Zinsen profitiert und deutliche Gewinne verbucht. Die geopolitischen Konflikte taten der Rallye auch nach ihrer Ausweitung auf die Nahostregion und die Warentransporte auf dem Roten Meer keinen Abbruch.

Während sich das Thema der Energiepreise im Vergleich zu 2022 deutlich entspannt hat, verlagert sich die Inflation zunehmend in den Dienstleistungsbereich und die Prognosen wurden zuletzt vor allem für die Eurozone spürbar nach unten revidiert. Der Kostendruck bleibt für europäische Unternehmen hoch und die Nachfrageschwäche zehrt an den Margen. Dennoch konnten die Unternehmensergebnisse, die bis jetzt für das Jahr 2023 vorgelegt wurden, durchaus überzeugen. Selbst bei den hoch bewerten US-Aktienindizes bewegt sich das Kurs/Gewinn-Verhältnis laut Konsensschätzungen in einem historisch normalen Rahmen, während es bei den europäischen Indizes und in China sogar vergleichsweise niedrig ist. Zudem konkretisiert sich die Aussicht auf Zinssenkungen der großen Notenbanken (exkl. Japan) und die Markterwartung am Zinsmarkt erscheint im Vergleich zur Kommunikation der Notenbanken nicht mehr übertrieben, sondern eher moderat, sodass das Enttäuschungspotenzial im Vergleich zum Herbst 2023 wesentlich geringer ist. Niedrigere Zinsen würden nicht nur die Kosten verringern, sondern sie kurbeln auch die Investitionen an, vergrößern das Wachstumspotenzial, erhöhen den Barwert künftiger Cashflows und erhöhen die Attraktivität dividendenstarker Werte im Vergleich zum festverzinslichen Bereich.

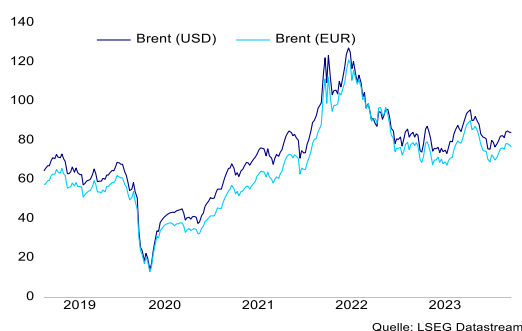
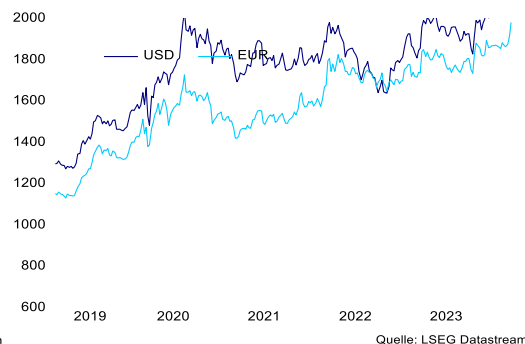
Wir rechnen daher mit einem weiterhin freundlichen Börsenumfeld, wobei sich die Rückschlagsgefahr nach den Bewertungsgewinnen der letzten Wochen und Monate naturgemäß erhöht hat. Einerseits wird es immer wieder Gewinnmitnahmen geben, andererseits stellen die geopolitischen Konflikte und damit verbunden neue Herausforderungen für Lieferketten, Rohstoff- und Energieversorgung ein ständiges Risiko dar. Staaten und Unternehmen scheinen auf diese Herausforderung aber besser vorbereitet als vor den beiden wesentlichen ökonomischen Schocks der letzten Zeit, der Pandemie und dem Krieg Russlands gegen die Ukraine. Neue Konflikte, insbesondere rund um Taiwan, haben aber das Potenzial, Politik und Wirtschaft erneut zu erschüttern und fallende Aktienkurse zu provozieren.

Rohstoffe

08.03.2024	8. Mär	18. Dez	% seit 18.12.	% YTD	CHG % 2023		8. Mär	18. Dez	% seit 18.12.	% YTD	CHG % 2023
Energie						Agrarrohst. (Futures)					
Öl (Brent Future, USD/Fass)	82,7	77,0	7,3%	7,3	-10,3	Baumwolle (USc/lb)	100,7	79,9	26,0%	24,3	-2,8
Öl (WTI Future, USD/Fass)	78,6	72,0	9,1%	9,7	-10,7	Kaffee (Arabica, USc/lb)	198,4	201,8	-1,7%	5,3	12,6
Erdgas (Future, USD/MMBtu)	1,8	2,5	-29,2%	-29,6	-43,8	Kakao (USD/t)	7.054	4.244	66,2%	68,1	61,4
Kohle (ARA Future, USD/t)	110,5	117,0	-5,6%	-6,0	-48,5	Mais (USc/bu)	425,5	482,0	-11,7%	-9,7	-30,5
Edelmetalle (Spot)						Orangensaftkonzentrat (USc/lb)					
Gold (USD/Unze)	2.168	2.024	7,1%	5,1	13,1	Sojabohnen (USc/bu)	1,156	1,315	-12,1%	-10,6	-14,9
Silber (USD/Unze)	24,5	24,0	2,0%	2,9	-0,7	Weizen (USc/bu)	520,8	628,3	-17,1%	-17,1	-20,7
Platin (USD/Unze)	920	952	-3,4%	-7,3	-7,7	Zucker (USc/lb)	213	219	-2,9%	3,4	2,7
Palladium (USD/Unze)	1045,7	1.189,0	-12,1%	-5,0	-38,6	Massengüter					
Industriemetalle						Eisenerz (CH 62 FE Index, USD/t)					
S&P GSCI Industr. Metals Sp.	417,1	414,0	0,8%	-1,3	-6,3	Frachtraten					
CO ₂ Emissionszertifikat EU	57,4	66,8	-14,1%	-26,5	-4,2	Baltic Dry Index (Punkte)	2.251,0	2.348,0	-4,1%	7,5	38,2

Quelle: Bloomberg

Der **Goldpreis** stieg Anfang März auf bis zu 2.194,99 US-Dollar pro Unze und übertraf damit seinen früheren Höchststand von 2.135,39 US-Dollar, der Anfang Dezember 2023 erreicht worden war. Die Bewertungszuwächse wurden durch den Status als sicherer Hafen und die Aussicht Zinssenkungen in den USA und Europa gestützt. Niedrigere Renditen senken nicht nur die Opportunitätskosten der Goldhaltung, niedrigere US-Renditen belasteten auch den Dollar, wodurch Gold in anderen Währungen wiederum billiger wurde. Schon im Vorjahr hatten umfangreiche Käufe von Notenbanken dem Goldpreis Auftrieb gegeben, zudem dürfte die dem Gold zugeschriebene Rolle als "sicherer Hafen" im Umfeld der zunehmenden geopolitischen Spannungen den Preis stützen. Hinzu kamen leicht geschwächte Wirtschaftsdaten aus den USA wie das im Februar zum ersten Mal seit drei Monaten gesunkene Verbrauchervertrauen. Inflation bereinigt ist Gold aber weiterhin deutlich vom bisherigen Rekord entfernt, Berechnungen der Financial Times zufolge wurde dieser 1980 bei rückgerechneten 3.300 USD/Unze erreicht.

Ölpreis (Brent) in den letzten fünf Jahren

Goldpreis in den letzten fünf Jahren


Unter den OPEC+-Staaten plant Saudi-Arabien seine Produktionskürzung von einer Million Barrel pro Tag bis Juni 2024 aufrechtzuerhalten, und auch andere Länder werden ihre Kürzungen beibehalten. Russland kündigt sogar an, dass es seine Förderung pro Tag um weitere 470.000 Barrel pro Tag kürzen wird (hat aber ohnehin eine verkleinerte Käuferbasis aufgrund der diversen Sanktionen). Im November hatte die Gruppe OPEC+ eine Gesamtreduktion der Produktion um etwa 2,2 Millionen Barrel pro Tag, rund 2% des weltweiten Outputs, beschlossen. Dies geschah vor dem Hintergrund eines weltweiten Nachfragerückgangs, der zu einem Rückgang der Rohölpreise geführt hatte. Zu OPEC+ gehören neben der Organisation erdölexportierender Länder, zu denen Länder wie Iran, Irak und Saudi-Arabien gehören, auch weitere Partnerländer wie Russland und Oman. Der Ölpreis reagierte auf die Ankündigung aber nur sehr kurzfristig mit Zugewinnen und gab im Anschluss klar nach.

Die Sorgen um die Nachfrage im nächsten Jahr sowie die Versorgung aus alternativen Quellen dürfte die Auswirkungen der OPEC-Beschränkungen auf den Preis in Grenzen halten. Förderländer außerhalb der USA lassen den Output von Nicht-OPEC-Staaten deutlich steigen, so haben die USA selbst im September ein neues Rekordniveau erreicht und sind damit ein klar größerer Ölproduzent als etwa

Saudi-Arabien oder Russland, etwa 80% des weltweiten Produktionswachstums heuer gehen auf das Konto der Vereinigten Staaten.

Laut dem jüngsten IEA Oil Market Report schmälerten sich die globalen Ölmarktbalancen im Januar, da eine offensichtliche Nachfrageschwäche bestand. Eine extreme arktische Kälte, die durch wichtige Ölproduktionsregionen in den Vereinigten Staaten und Kanada zog, verursachte erhebliche Versorgungsausfälle, die mit frischen freiwilligen Produktionskürzungen einiger OPEC+-Länder zusammenfielen. Die extremen Wetterbedingungen führten zur Stilllegung von mehr als 900 kb/d der Produktion in Nordamerika. Eskalierende geopolitische Spannungen im Nahen Osten verstärkten den Aufwärtsdruck, da Öltanker, die das Rote Meer umfahren, die Versorgungsströme zu den globalen Märkten störten. Mit dem robusten Ausblick für das Nicht-OPEC+ Angebot die Balancen der IEA darauf hin, dass es trotz der Verlängerung und Vertiefung der OPEC+ Produktionskürzungen im 1. Quartal 2024 zu einem leichten Anstieg der Lagerbestände kommen könnte. Ab dem 2. Quartal 2024 könnte die Fortsetzung dieser Stärke dazu führen, dass OPEC+ bei einer Aufhebung zusätzlicher freiwilliger Kürzungen im zweiten Quartal über den Anforderungen für sein Rohöl pumpen würde.

Ausblick

Im Gas Market Report der Internationalen Energieagentur (IEA) zum ersten Quartal 2024 wurde berichtet, dass im Jahr 2023 die weltweite Gasnachfrage nur um 0,5% stieg, da das Wachstum in China, Nordamerika und gasreichen Ländern in Afrika und im Nahen Osten teilweise durch Rückgänge in anderen Regionen ausgeglichen wurde. Mit der Lockerung der Pandemiebeschränkungen und der Rückkehr der wirtschaftlichen Aktivität erlangte China seine Position als größter LNG-Importeur der Welt wieder (obwohl Chinas LNG-Importe im Jahr 2023 immer noch unter den Werten von 2021 lagen), während seine Nachfrage nach Erdgas um 7% stieg. Im Gegensatz dazu fiel der Erdgasverbrauch in Europa um 7%, erreichte damit den niedrigsten Stand seit 1995. Dieser Rückgang wurde durch die rasche Ausweitung erneuerbarer Energien und eine erhöhte Verfügbarkeit von Atomkraft, die auf die Erdgasnachfrage sowohl in Europa als auch in reifen Märkten in Asien drückte und die Preise senkte, verstärkt. Im Jahr 2024 wird erwartet, dass die weltweite Gasnachfrage um 2,5% oder 100 Milliarden Kubikmeter (bcm) wächst. Die erwarteten kälteren Winterwetterbedingungen Ende 2024 im Vergleich zu den ungewöhnlich milden Temperaturen im Jahr 2023 werden voraussichtlich zu einer normalisierten Nachfrage nach Raumheizung in Wohn- und Gewerbebereichen führen. Die Erdgaspreise sind nach den Rekordhochs von 2022 stark gesunken, was auch die Erholung der Gasnachfrage unterstützt. Obwohl die Preise immer noch weit über historischen Durchschnittswerten liegen, wird laut Gas Market Report in preissensiblen Industriebereichen wieder mehr Nachfrage erwartet. In der Stromerzeugung wird der Einsatz von Gas voraussichtlich nur geringfügig steigen, da ein höherer Gasverbrauch in der Region Asien-Pazifik, Nordamerika und im Nahen Osten teilweise durch eine verringerte Nachfrage in Europa ausgeglichen wird.

Im Oil Market Report von Februar erwartet die IEA eine Erhöhung der globalen Ölnachfrage um 1,7 mb/d auf eine Rekordhöhe von 103,8 mb/d für 2024. Eine Abschwächung des Wachstums im Vergleich zu 2023 hat schon im vierten Quartal 2023 eingesetzt, vor allem in Europa. Die Produktion steigt heuer vor allem in den USA, Brasilien, Guyana und durch vermehrte Exporte des Iran.

Die Rabobank rechnet im Agri Commodity Markets Outlook 2024 mit tendenziell sinkenden Preisen, wodurch die Nachfrage wieder steigen sollte, nachdem sie zuvor besonders bei Soja und Mais deutlich gestiegen waren. Die höheren Preise bei Kaffee, Kakao und Zucker dürften, wie auch jene von Mais und Soja, zu vermehrtem Anbau veranlassen, was im kommenden Jahr dann die Preise sinken lässt. Eine Normalisierung des Wetters nach der bis Jänner reichenden Hauptsaison von El Niño dürfte den Ernten zugutekommen. Bei Weizen hingegen sieht die Rabobank bereits das fünfte Jahr, in dem das Angebot mit der Nachfrage nicht Schritt hält, und rechnet mit einer volatilen Preisentwicklung, entsprechend könnte es nach den Rückgängen heuer im Folgejahr wieder zu einer Verteuerung kommen. Trockenes Wetter in Australien und Argentinien belastet die dortigen Ernten, während die Exporte der Ukraine unsicher bleiben.

Autoren:

Aktienmärkte, Zinsen
Währungen
Volkswirtschaft, Rohstoffe

Uta Pock
Doris Schranz
Friedrich Bähr

Impressum

Medieninhaber und Herausgeber:
VOLKSBANK WIEN – Research
Dietrichgasse 25, A-1030 Wien
Österreich

E-Mail research@volksbankwien.at
Internet www.volksbank.at
Impressum www.volksbank.at/impressum
Telefon +43 (0) 1 40137 - 0

Research Publikationen

Falls Sie Interesse haben, unsere Publikationen regelmäßig zu erhalten, mailen Sie bitte einfach an research@volksbankwien.at. Ein Bestellformular finden Sie auch auf der Homepage.

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Research-Einheit der VOLKSBANK WIEN AG erstellt. Die VOLKSBANK WIEN AG untersteht der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB), der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) sowie der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB).

Diese Publikation ist keine Finanzanalyse und wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Aussagen dienen der unverbindlichen Information basierend auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Person(en) zum Redaktionsschluss. Die VOLKSBANK WIEN AG übernimmt keine Haftung, die hier enthaltenen Informationen zu aktualisieren, zu korrigieren oder zu ergänzen.

Die in dieser Publikation dargestellten Daten stammen – soweit nicht in der Publikation ausdrücklich anders dargelegt – aus Quellen, die wir als zuverlässig einstufen, für die wir jedoch keinerlei Gewähr übernehmen. Quelle der Marktdaten (wo nicht gesondert angegeben): Refinitiv (Thomson Reuters).

Diese Publikation ist kein Anbot und auch keine Einladung zur Stellung eines Anbots zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder eine Nebendienstleistung und stellt keine Anlage- oder sonstige Beratung dar. Die dargestellten Daten sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die Bedürfnisse von Lesern im Einzelfall hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Diese Publikation kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen.

Die in Tabellen, Grafiken oder sonst abgebildeten vergangenheitsbezogenen Daten zur Entwicklung von Zinsen, Finanzinstrumenten, Indizes, Rohstoffen und Währungen stellen keinen verlässlichen Indikator für deren weiteren Verlauf in der Zukunft dar. Währungsschwankungen bei Veranlagungen in anderer Währung als EUR können sich auf die Wertentwicklung ertragserhöhend oder ertragsmindernd auswirken. Die Angaben zu Wertentwicklungen von Finanzinstrumenten, Finanzindizes bzw. von Wertpapierdienstleistungen beruhen auf der Bruttowertentwicklung. Eventuell anfallende Ausgabeaufschläge, Depotgebühren und andere Kosten und Gebühren sowie Steuern werden nicht berücksichtigt und würden die Performance reduzieren. Die konkrete Höhe dieser hängt von den Umständen des Einzelfalles wie beispielsweise von persönlichen Umständen des Kunden, von vertraglichen Bedingungen der kontrahierenden Parteien ab. Diese Publikation enthält ferner Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen. Solche Prognosen und andere zukunftsgerichtete Aussagen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar. Zukünftige Werte können von den hier abgegebenen Prognosen deutlich abweichen.

Jegliche Haftung im Zusammenhang mit der Erstellung dieser Publikation, insbesondere für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der angeführten Daten sowie der erstellten Prognosen, ist ausgeschlossen. Unter keinen Umständen haftet die VOLKSBANK WIEN AG für Verluste, Schäden, Kosten oder sonstige direkte oder indirekte Schäden, Folgeschäden oder entgangene Gewinne, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Publikation oder aufgrund von Maßnahmen im Vertrauen auf die getroffenen Aussagen entstehen.

Die Verteilung dieser Publikation kann durch gesetzliche Regelungen in bestimmten Ländern wie etwa den Vereinigten Staaten von Amerika verboten sein. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, müssen sich über etwaige Verbote oder Beschränkungen informieren und diese einhalten.

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Weitergabe an unberechtigte Empfänger sowie die auch nur auszugsweise Änderung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der VOLKSBANK WIEN AG.

Erscheinungsweise: vierteljährlich

VOLKSBANK WIEN AG – Research

Dipl.-Vw. Uta Pock, lic.oec.int, +43(0)140137-4360; Doris Schranz, MSc, CFA -4363; Friedrich Bähr, MSc, -1112