

## Marktperspektiven viertes Quartal 2024

### Volkswirtschaft: Anhaltender Wachstumsvorsprung der USA

S. 2

Die US-Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2024 um annualisierte 3,0%, angetrieben durch höhere Konsumausgaben. Der Arbeitsmarkt blieb mit einer Arbeitslosenquote von 4,2% im August stabil, die Inflation war rückläufig. Die Eurozone verzeichnete in Q2 ein BIP-Wachstum von 0,2%. Im Sommer ging die Industrieproduktion zurück und die Inflationsrate sank im August auf 2,2%. Noch schwächer war die Entwicklung in Österreich mit einem BIP-Rückgang von 0,4% im zweiten Quartal 2024. Die Inflation fiel auf 2,4%, jedoch bleibt der private Konsum hinter den Erwartungen zurück. Der Bau- und Industriesektor sind stark betroffen, während die Dienstleistungen gemischte Signale liefern. Die Prognosen für die USA und die Eurozone deuten auf moderates Wachstum hin, während Österreich mit industriellen Herausforderungen und Konsumzurückhaltung konfrontiert bleibt.

### Zinsen: Lockerungszyklus nimmt Fahrt auf

S. 7

Die Europäische Zentralbank hat am 12. September ihren im Juni begonnenen Lockerungszyklus fortgesetzt und den mittlerweile als wichtigster Schlüsselzins dienenden Einlagensatz um 25 Basispunkte auf 3,50% gesenkt. Aufgrund der gleichzeitig umgesetzten, bereits im Frühjahr beschlossenen Einengung der Bandbreite zwischen Einlagen- und Hauptrefinanzierungssatz auf 15 Basispunkte wurde der Hauptrefinanzierungssatz um insgesamt 60 (25+35) Basispunkte auf 3,65% zurückgenommen. Die Fed startete die Zinswende ausnahmsweise später als EZB, BoE, SNB und andere, dafür aber gleich mit einem 50 Basispunkte-Schritt. Weitere Schritte wurden direkt oder verklausuliert sowohl für den USD als auch für EUR und CHF angekündigt. Die gesamten Zinskurven haben sich nach unten verschoben und die Renditekurven verlaufen nun mehr oder minder normal.

### Währungen: Dollar kam im Sommer ins Schwitzen

S. 11

Der Dollar tendierte seit unserem letzten Bericht gegenüber den meisten großen Währungen mit wenigen Unterbrechungen abwärts. Neben der Geldpolitik sorgten Wirtschaftsdaten und die anstehenden US-Wahlen für Marktbewegungen. Aber auch zum Euro stärker zeigten sich insbesondere der japanische Yen und trotz Zinssenkungen durch die SNB der Schweizer Franken. Die Bank of Japan hatte mit einer Zinsanhebung im Juli überrascht. Seinen Aufwertungsstrend setzte auch das britische Pfund fort, wobei die Bank of England nach ihrer Zinssenkung im August restriktivere Signale sendete als beispielsweise die Fed.

### Aktienmärkte: August-Schock rasch wieder aufgeholt, Jahresendrallye möglich

S. 14

Im typischerweise von niedrigeren Umsätzen und damit erhöhter Schwankungsanfälligkeit begleiteten Hochsommer kam es zu einer scharfen Kurskorrektur der internationalen Aktienmärkte, nachdem sich negative Daten einzelner Unternehmen mit sich verdichtenden US-Rezessionsängsten verbunden hatten. Mit den geldpolitischen Lockerungen und insgesamt robusten Wirtschaftsdaten aus den USA folgte trotz diverser Gewinnwarnungen deutscher Autobauer auch in Europa ein positiver September. Die Risikoprämien der betreffenden Unternehmen sind mittlerweile sehr hoch. Fortgesetzte Zinssenkungen und eine nahende wirtschaftliche Erholung sollten den europäischen Aktienmärkten im vierten Quartal zugutekommen, obwohl das geopolitische Risiko hoch ist.

### Rohstoffe: Wer kein Öl will, der kaufe Gold

S. 20

Am Ölmarkt dominierten Sorgen um die globale Ölnachfrage, die laut monatlichem Bericht der Internationalen Energieagentur auch berechtigt sind. Die militärischen Auseinandersetzungen im Libanon und die politischen Spannungen in Libyen konnten stärkere Preisrückgänge wohl verhindern, genauso wie die Ankündigung von konjunkturstützenden Maßnahmen in China. Die Goldpreise kletterten über den Sommer ungebremst auf neue Rekordwerte. Die großen politischen wie auch wirtschaftlichen Unsicherheiten machen das Gold als sicheren Hafen attraktiv, der schwächere Dollar und die Aussicht auf weiter sinkende Zinsen in den USA sorgten ebenfalls für Rückenwind.

### Disclaimer und Impressum

S. 22

**DIE NÄCHSTE AUSGABE DER MARKTPERSPEKTIVEN ERSCHEINT IM DEZEMBER 2024**

## Volkswirtschaftliche Entwicklung

### USA

Die US-Wirtschaft verzeichnete im zweiten Quartal 2024 ein solides Wachstum, wobei das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer annualisierten Rate von 3,0% stieg. Dies stellt eine deutliche Beschleunigung gegenüber dem ersten Quartal dar, in dem das BIP um 1,6% zunahm. Im Vergleich zu den Wachstumsraten des letzten Jahres bleibt die Dynamik robust, obwohl es im ersten Quartal 2024 noch Zeichen einer Verlangsamung gab. Das Wachstum im zweiten Quartal wurde vor allem durch höhere Konsumausgaben, vermehrten Lageraufbau sowie Investitionen außerhalb des Wohnbaus getrieben. Diese Entwicklung wurde durch einen Rückgang der Wohnungsbauminvestitionen teilweise ausgeglichen.

Die Inflationsentwicklung blieb dabei moderat. Der Preisindex für Bruttoinlandskäufe stieg im zweiten Quartal annualisiert um 2,4%, während der PCE-Preisindex – der bevorzugte Inflationsindikator der Federal Reserve – um 2,5% und der Kern-PCE-Preisindex (ohne Lebensmittel und Energie) um 2,8% zunahm. Im Vergleich dazu stieg der PCE-Preisindex im ersten Quartal noch um 3,4%. Im August 2024 stieg der Verbraucherpreisindex (CPI) um 0,2% gegenüber dem Vormonat und verzeichnete auf Jahresbasis einen Zuwachs von 2,5% und damit die niedrigste Teuerung seit Februar 2021. Hervorzuheben ist der Anstieg des Unterkunftsindex um 0,5% im Vergleich zum Vormonat, während der Energieindex um 0,8% fiel. Der Kern-CPI, der volatilere Komponenten wie Lebensmittel und Energie ausschließt, stieg im Jahresvergleich um 3,2%.

Die Einkommensentwicklung war ebenfalls positiv. Im August 2024 stieg das persönliche Einkommen um 0,2%, während das verfügbare persönliche Einkommen um 0,2% zunahm. Im Vergleich dazu lag der Anstieg im Juli bei 0,3%. Die persönlichen Konsumausgaben erhöhten sich im August ebenfalls um 0,2%, wobei insbesondere die Ausgaben für Dienstleistungen wie Wohnen und Finanzdienstleistungen zunahm, während die Ausgaben für Güter, insbesondere für neue Kraftfahrzeuge, zurückgingen. Insgesamt blieb die Sparquote im August bei 4,8%. Real betrachtet stiegen die durchschnittlichen Stundenlöhne aller Beschäftigten von Juli bis August um 0,2%, angetrieben durch eine Erhöhung der nominalen Stundenlöhne um 0,4%. Im Jahresvergleich legten die realen Stundenlöhne um 1,3% zu, und die realen Wochenlöhne stiegen um 0,9%, trotz einer leichten Verkürzung der durchschnittlichen Arbeitswoche um 0,3%. Die Produktivitätszahlen des zweiten Quartals 2024 zeigen ebenfalls eine positive Entwicklung. Die Arbeitsproduktivität im Nonfarm-Business-Sektor stieg um 2,5%, was durch einen Produktionsanstieg von 3,5% und einen moderaten Anstieg der Arbeitsstunden um 1,0% getrieben wurde. Im Vergleich zum Vorjahr stieg die Arbeitsproduktivität um 2,7%, und die Lohnstückkosten erhöhten sich nur um 0,3%. Im verarbeitenden Gewerbe stieg die Produktivität im gleichen Zeitraum um 1,3%, wobei die Kosten je Arbeitseinheit um 3,6% stiegen.

Auf dem Arbeitsmarkt blieb die Lage im August stabil, obwohl die Arbeitslosenquote bei 4,2% lag, leicht über dem Niveau von 3,8% im Vorjahr. Im August wurden 142.000 neue Arbeitsplätze geschaffen, wobei das Beschäftigungswachstum in den Sektoren Bauwesen (+34.000) und Gesundheitswesen (+31.000) besonders hervorzuheben ist. Im Vergleich dazu lag das durchschnittliche monatliche Beschäftigungswachstum in den vorangegangenen zwölf Monaten bei 202.000 neuen Stellen. Trotz der robusten Zahlen gab es auch Schwäche-Anzeichen: Die Zahl der Langzeitarbeitslosen (Personen, die 27 Wochen oder länger arbeitslos sind) lag im Juli und August bei 1,5 Millionen, was 21,3% der gesamten Arbeitslosen ausmacht. Im Vergleich dazu lag dieser Anteil im August 2023 bei 20,6% und im August 2022 bei 19,4%.

Der Immobilienmarkt zeigte bemerkenswerte Stabilität, wobei der FHFA House Price Index im Juli 2024 um 0,1% stieg. Im Vergleich zum Vorjahresmonat erhöhten sich die Hauspreise um 4,5%, ein Zeichen dafür, dass der Immobilienmarkt weiterhin an Dynamik gewinnt. Die Preissteigerungen variierten regional, wobei der stärkste Anstieg in der Region East North Central (+7,5%) und der geringste in der Region West South Central (+1,6%) zu verzeichnen war. Die durchschnittlichen nationalen Mietpreise blieben weitgehend stabil, mit einer leichten Entlastung durch höhere Haushaltseinkommen in den letzten Quartalen. Diese Stabilität trägt dazu bei, die Erschwinglichkeit von Wohnraum trotz steigender Immobilienpreise zu verbessern.

Der Außenhandel bleibt eine Herausforderung, da das Handelsbilanzdefizit im Juli auf 78,8 Mrd USD anstieg, ein Plus von 7,9% gegenüber dem Vormonat. Die Exporte stiegen um 0,5% auf 266,6 Mrd USD, während die Importe um 2,1% auf 345,4 Mrd USD zulegten. Im zweiten Quartal 2024 erreichte

das Leistungsbilanzdefizit 266,8 Mrd USD, was 3,7% des nominalen BIP entspricht. Die Ausweitung des Defizits war vor allem auf gestiegene Importe von Kapitalgütern und Verbrauchsgütern zurückzuführen.

Der Produzentenpreisindex (PPI), ein Indikator für den Preisdruck auf Unternehmensebene, stieg im August 2024 um 0,2% im Vergleich zum Vormonat, während er im Jahresvergleich um 1,7% zunahm. Besonders die Preise für Dienstleistungen trugen zu diesem Anstieg bei, während die Preise für Güter insgesamt stabil blieben. Die Produzentenpreise ohne Lebensmittel, Energie und Handelsdienstleistungen – der sogenannte Kern-PPI – stiegen um 0,3% im August und um 3,3% im Jahresvergleich. Dies deutet auf einen moderaten Preisdruck auf der Produzentenseite hin.

### **Ausblick**

*Die Federal Reserve erwartet in ihrer September-Projektion ein BIP-Wachstum von 2,6% für 2024 und 1,9% für 2025 erwartet, während die längerfristige Wachstumsprognose bei 1,8% bleibt. Die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich auf 4,4% im Jahr 2024 steigen und 2025 bei 4,5% stabil bleiben, bevor sie sich im weiteren Verlauf verringert. Die Inflation, gemessen am Personal Consumption Expenditure (PCE) Index, wird für 2024 auf 3,1% und für 2025 auf 2,0% geschätzt. Die Kerninflation wird bei 2,8% für 2024 und 2,3% für 2025 erwartet. S&P Global Ratings sieht ein ähnliches Bild und prognostiziert ein BIP-Wachstum von 2,7% für 2024 und 1,8% für 2025.*

*Zusätzlich erwartet der International Monetary Fund (IMF) im Juli-Update seines World Economic Outlook, dass das globale Wachstum im Jahr 2024 bei 3,2% und im Jahr 2025 bei 3,3% liegen wird. Der IMF hebt hervor, dass die Wirtschaft der Vereinigten Staaten nach einer Phase starker Leistung eine unerwartet scharfe Verlangsamung erlebt hat, was auf einen Rückgang des Konsums und einen negativen Beitrag des Außenhandels zurückzuführen ist.*

### **Eurozone**

Die wirtschaftliche Situation im Euroraum ist von einer Reihe komplexer Entwicklungen geprägt, die sowohl Herausforderungen als auch einige positive Aspekte umfassen. Das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums stieg im zweiten Quartal 2024 um 0,2% im Vergleich zum Vorquartal, was zeigt, dass die Wirtschaft nach den schwierigen Phasen der letzten Jahre eine gewisse Stabilität erreicht hat. Im Vergleich zum Vorjahresquartal wuchs das BIP um 0,6%, was auf eine allmähliche moderate Erholung hinweist. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte sanken leicht um 0,1%, während die staatlichen Konsumausgaben um 0,6% stiegen, was den stabilen Beitrag des Staates zur gesamtwirtschaftlichen Aktivität unterstreicht.

Die Inflationsrate des Euroraums ist im August 2024 auf 2,2% gesunken, was eine deutliche Verbesserung gegenüber den 5,2% des Vorjahres darstellt. Diese Abnahme deutet darauf hin, dass die preissensitiven Sektoren, insbesondere die Dienstleistungen, sich stabilisieren. Der größte Einfluss auf die Inflation kam weiterhin aus dem Dienstleistungssektor, während die Energiepreise, die zuvor erheblichen Druck auf die Inflation ausgeübt hatten, nun stabiler sind.

Die Industrieproduktion zeigte im Juli 2024 einen Rückgang von 0,3% im Vergleich zum Vormonat, und im Vorjahresvergleich sank die Produktion um 2,2%. Dies ist besorgniserregend, insbesondere vor dem Hintergrund des Eurozone Manufacturing PMI, der im September 2024 auf 44,8 fiel, was den schärfsten Rückgang in diesem Jahr markiert. Dieser Rückgang zeigt sich besonders in den großen Volkswirtschaften wie Deutschland und Frankreich, wo die Produktion aufgrund eines gesunkenen Auftragsbestands weiter zurückging. Der Rückgang neuer Aufträge führte dazu, dass die Hersteller ihre Beschäftigungszahlen stark reduzierten, was auf einen sich abschwächenden Arbeitsmarkt hinweist.

In diesem Kontext ist auch die Entwicklung der Löhne im Euroraum von Bedeutung. Nach den jüngsten Erhebungen zeigte sich, dass das Lohnwachstum, das nach der pandemiebedingten Erholung und dem inflationsbedingten Druck anstieg, Anzeichen der Abkühlung zeigt. Die jährliche Wachstumsrate der Entschädigung pro Mitarbeiter, die im zweiten Quartal 2024 auf 4,3% sank, ist ein wichtiger Indikator für die zukünftige Inflation. Dies ist ein Zeichen dafür, dass die Unternehmen, während sie versuchen, die Löhne angesichts der hohen Inflation zu stabilisieren, auch Maßnahmen ergreifen, um die Löhne auf ein nachhaltigeres Niveau zu bringen.

Die Kaufkraft der Haushalte steht ebenfalls unter Druck, da die nominalen Löhne zwar hoch sind, jedoch nicht mit der Inflation Schritt halten können bzw. zeitlich nachhinken. Dies führt zu einer gewissen

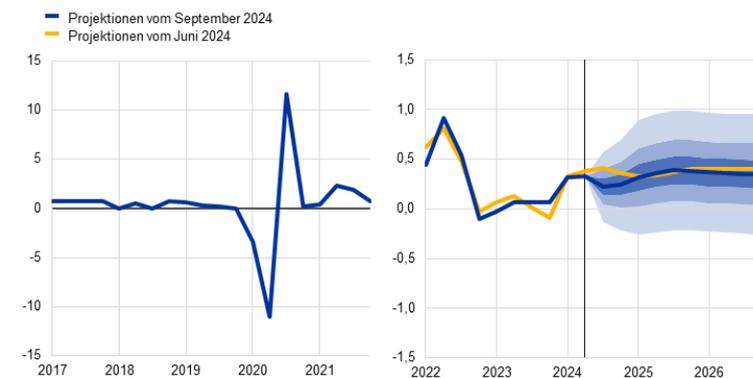
Zurückhaltung der Verbraucher. Im Juli 2024 stieg das saisonbereinigte Absatzvolumen im Einzelhandel um 0,1%, jedoch sank der kalenderbereinigte Einzelhandelsindex im Vergleich zum Vorjahresmonat um 0,1%. Dies zeigt, dass die Konsumausgaben insgesamt stagnieren, was für eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung problematisch ist.

Zusammenfassend ist die wirtschaftliche Lage im Euroraum durch ein gemischtes Bild gekennzeichnet. Während das BIP moderat wächst und die Inflation rückläufig ist, deuten Rückgänge in der Industrieproduktion und eine stagnierende Verbrauchernachfrage auf anhaltende Herausforderungen hin.

## Ausblick

### Wachstum des realen BIP im Euroraum

(Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %, saison- und arbeitstäglich bereinigte Quartalswerte)



Quelle: EZB September Projektion

Die EZB erwartet in ihrer September-Projektion ein BIP-Wachstum von 0,8 % für 2024 und 1,3 % für 2025, während die längerfristige Wachstumsprognose bei 1,5 % bleibt. Die Arbeitslosenquote soll 2024 und 2035 stabil bei 6,5 % bleiben. Die HVPI-Inflation wird für 2024 auf 2,5 % und für 2025 auf 2,1 % geschätzt. Die Kerninflation wird bei 2,9 % für 2024 und 2,3 % für 2025 erwartet.

S&P Global Ratings sieht ein ähnliches Bild und prognostiziert ein BIP-Wachstum von 0,8 % für 2024 und 1,3 % für 2025. Die Arbeitslosenquote wird mit 6,5 % für 2024 und 2025 angegeben. Die Inflation wird auf 2,5 % für 2024 und 2,1 % für 2025 geschätzt.

Insgesamt zeigen die Prognosen der EZB und S&P eine stabile wirtschaftliche Entwicklung für die Eurozone, die durch moderates Wachstum, eine sich stabilisierende Inflation und eine robuste Beschäftigungslage gekennzeichnet ist.

## Österreich

Die österreichische Wirtschaft zeigt sich nach einer anhaltenden Rezession weiterhin schwach. Laut der aktuellen Schätzung des WIFO hat das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal 2024 um 0,4% im Vergleich zum Vorquartal geschrumpft. Dies ist der zweite Rückgang in Folge, nachdem das BIP im ersten Quartal 2024 nur minimal um 0,1% zulegen konnte. Im Jahresvergleich liegt das BIP im ersten Halbjahr 2024 um 1,3% niedriger als im entsprechenden Vorjahreszeitraum, und das Wachstum des vorigen Jahrs wurde am 30. September von der Statistik Austria auf -1% J/J nach unten revidiert. Diese Entwicklung ist das Resultat einer Kombination aus einer Industrierezession und einer ausgeprägten Konsumzurückhaltung.

Die Inflation in Österreich hat sich in den letzten Monaten verringert. Laut Schnellschätzung von Statistik Austria betrug die Inflationsrate im August 2024 2,4%, nachdem sie im Juli bei 2,9% lag. Die Verringerung ist vor allem auf die Verbilligung von Mineralölprodukten zurückzuführen. In den letzten Jahren war die Inflation in Österreich höher als im Euro-Raum, jedoch hat sich der Abstand verringert. Sollte der Rückgang der Inflation anhalten, könnte dies zu einer Verbesserung der Konsumneigung der privaten Haushalte führen, die bislang aufgrund der Unsicherheit und der hohen Inflation zögerlich sind.

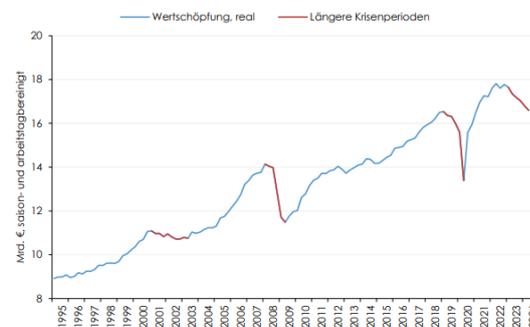
Die Industrie leidet insbesondere unter der Schwäche der internationalen Konjunktur, wobei die enge wirtschaftliche Verflechtung mit Deutschland, das aktuell eine konjunkturelle Schwächephase durchläuft, besonders stark zu Buche schlägt. Während die Exporttätigkeit bis Anfang 2023 noch positiv war, brach sie nach dem ersten Quartal 2023 ein: Im zweiten Quartal 2024 lagen die Exporte um 9 % unter dem Vorjahresniveau. Diese Rückgänge sind vor allem auf die nachlassende Nachfrage aus Deutschland zurückzuführen.

In der inländischen Nachfrage zeigen viele Sektoren ungünstige Entwicklungen. Besonders betroffen sind Hersteller von Intermediärgütern und baunahe Sektoren. Die Kombination aus schwacher Nachfrage und steigenden Kosten, die durch zunächst stark gestiegene Energiepreise, hohe Lohnzuwächse und zuletzt hohe Finanzierungskosten verursacht wurden, hat dazu geführt, dass die Investitionen seit zwei Jahren keine Dynamik zeigen. Von Januar 2022 bis Juni 2024 fiel die Produktion in der Sachgütererzeugung um 6 %. Besonders die Unternehmen in den energieintensiven Sektoren wie Holz, Papier, Glas, Keramik sowie in der Metallerzeugung spüren die Rückgänge besonders stark. Im Gegensatz dazu haben sich konsumnahe Branchen wie Nahrungsmittel, Getränke und Bekleidung sowie High-Tech-Branchen wie die Herstellung von pharmazeutischen Erzeugnissen überdurchschnittlich positiv entwickelt.

Die Bauwirtschaft ist besonders von der schwachen wirtschaftlichen Lage betroffen. Der Hochbau hat einen deutlichen Rückgang erfahren, während der Tiefbau bislang stabil geblieben ist. Im Jahr 2023 wurden lediglich 46.600 Wohnungen genehmigt, was weniger als die Hälfte der Genehmigungen aus dem Jahr 2019 entspricht. Im ersten Quartal 2024 gab es einen minimalen Anstieg der Baubewilligungen, doch die Stimmung in der Bauwirtschaft ist seit 2021 kontinuierlich gesunken. Bauunternehmen zeigen sich pessimistisch hinsichtlich ihres Auftragsbestands und ihrer Verkaufspreiserwartungen. Trotz einer leichten Zunahme der Nachfrage nach Wohnbaukrediten scheint der Tiefpunkt der Wohnbauaktivität jedoch erreicht.

Die Entwicklung der Wertschöpfung zeigt, dass die heimische Herstellung von Waren in einer schwierigen Lage bleibt. In Q2-2024 schrumpfte die Wertschöpfung der Warenherstellung das sechste Mal in Folge, was auf die anhaltend schwache internationale Nachfrage nach Industriegütern zurückzuführen ist. Die Unternehmen der Sachgüterproduktion bewerten ihre aktuelle Geschäftslage pessimistisch, und die Auftragsbestände sind nach wie vor niedrig. Nur etwa die Hälfte der befragten Unternehmen meldete, dass sie mindestens ausreichende Aufträge hätten.

Abbildung 1: Wertschöpfung in der Herstellung von Waren



Der derzeitige Rückgang an realer Wertschöpfung ist zwar schwächer als 2009 und 2020, dauert aber bereits jetzt länger an als in diesen beiden Krisen. Zudem deuten Umfragen unter heimischen Industrieunternehmen noch keine baldige Besserung an (Q: Statistik Austria).

Quelle: WIFO

Im Dienstleistungssektor gibt es gemischte Signale. Während die Geschäftserwartungen in vielen konjunktursensiblen Branchen wie Industrie und Bauwirtschaft negativ sind, zeigen sich in den Dienstleistungen, insbesondere im IT-Sektor und im Gesundheitswesen, positive Beschäftigungsentwicklungen. Dennoch wird die Nachfrage nach Arbeitskräften insgesamt schwächer, was sich in einer geringeren Zahl offener Stellen widerspiegelt.

Der Arbeitsmarktlage ist angespannt. Trotz einer stabilen unselbständigen Beschäftigung auf einem Niveau von etwa 3,96 Millionen Personen zeigt die Register-Arbeitslosigkeit einen Anstieg. Im August 2024 lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote nach nationaler Berechnungsmethode bei 7,0 %, was in etwa dem Niveau vor der COVID-19-Pandemie entspricht.

Nach den Jahresergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen der Statistik Austria sank das BIP 2023 um 1 % und zeigt, dass alle drei Wirtschaftssektoren – Land- und Forstwirtschaft, Produktion und Dienstleistungen – real rückläufig waren. Besonders stark war der Rückgang im Bausektor mit -7,5 %, während die Herstellung von Waren um 1,8 % zurückging. Die Dienstleistungsbranche erwies sich als resilienter mit einem Minus von 0,6 %.

2023 verzeichneten die Konsumausgaben der privaten Haushalte einen Rückgang von 0,7 %, während die Bruttoanlageinvestitionen ein Minus von 3,2 % aufwiesen, was insbesondere auf den starken Rückgang der Bauinvestitionen zurückzuführen ist. Die Wohnbauinvestitionen brachen um 11,9 % ein, und auch der sonstige Hochbau verzeichnete einen Rückgang von 7,6 %. Positiv entwickelten sich lediglich die Fahrzeuginvestitionen mit einem Anstieg von 17,2 %. Die Zahl der unselbständig Beschäftigten wuchs 2023 um 1,4 % auf rund 4,25 Millionen, und die Nettolöhne und -gehälter stiegen

um 8,8 %. Die geleisteten Arbeitsstunden stiegen um 1,4 % auf 6,1 Milliarden. Trotz dieser stabilen Entwicklung des Arbeitsmarktes zeigt sich der Druck auf die Arbeitskräfte.

### Ausblick

Die österreichische Wirtschaft befindet sich seit zwei Jahren in einer nahezu durchgängigen Rezession. Seit dem Höhepunkt im zweiten Quartal 2022 schrumpfte die Wirtschaftsleistung bis zum zweiten Quartal 2024 um insgesamt 2,1 %. Der OeNB-Konjunkturindikator signalisiert für das dritte Quartal 2024 einen Rückgang des realen BIP um 0,2 % und für das vierte Quartal eine Stagnation. Die Prognose für das BIP-Wachstum im Jahr 2024 wurde auf -0,7% gesenkt, während für 2025 ein moderates Wachstum von 1,0% erwartet wird. Die Abwärtsrevision für 2025 dürfte zum Teil auf einen negativen Überhang der stark nach unten korrigierten Ausgangsbasis 2024 zurückzuführen sein. 2026 erwartet die OeNB dann wieder 1,5% reales BIP-Wachstum.

Die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich auf 7,1% im Jahr 2024 steigen und 2025 bei 7,5% liegen. Die Inflation, die im Januar 2023 einen Höchststand von 11,6 % erreichte, fiel bis August 2024 auf 2,5%. Für 2024 wird eine HVPI-Inflation von 2,9% prognostiziert, nach 7,7% im Jahr 2023, mit weiteren Rückgängen auf 2,3% für 2025 und 2,2% für 2026.

Zusammenfassend bleibt die wirtschaftliche Erholung in Österreich schwach, wobei die industriellen Herausforderungen und die Konsumzurückhaltung die Dynamik weiterhin beeinträchtigen werden.

### OeNB-Interimsprognose für Österreich vom September 2024

	Q3	Q4	2023	2024	2025	2026	Revision seit Juni 2024		
							2024	2025	2026
							in Prozentpunkten		
Reales BIP-Wachstum (zur Vorperiode in %)	-0,2	0,0	-0,7	-0,7	1,0	1,5	-1,0	-0,8	0,0
HVPI-Inflation (zum Vorjahr in %)	2,5	1,9	7,7	2,9	2,3	2,2	-0,4	-0,4	-0,4
AMS-Arbeitslosenquote (in %)	7,2	7,4	6,4	7,1	7,5	7,3	0,4	1,0	0,9

Quelle: 2023: Statistik Austria; 2024–2025: OeNB.

## Zinsen: Geld- und Anleihenmärkte

### Geldmarktzinsen Euro

#### EURIBOR

	27. Sep	26.06.24	14.12.23	+/- seit 26.6.24	seit 14.12.2
1m	3,37	3,65	3,85	-0,29	-0,49
3m	3,33	3,72	3,92	-0,39	-0,59
6m	3,15	3,67	3,91	-0,52	-0,76
12m	2,77	3,58	3,64	-0,81	-0,87

### Geldmarktzinsen anderer Währungen (%)

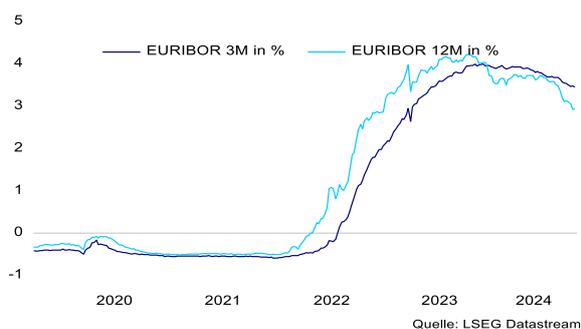
	USD*			JPY*			CHF*		
	27. Sep	26.06.24	15.12.23	30. Sep	26.06.24	15.12.23	27. Sep	26.06.24	15.12.23
1m	4,96	5,46	5,47	0,07	0,05	-0,19	1,18	1,42	1,70
3m	4,85	5,60	5,63	0,04	0,05	-0,14	1,20	1,44	1,70
6m	4,69	5,69	6,65	0,11	0,02	-0,15	1,32	1,57	1,70
12m	3,98	5,14	4,93	0,28	0,18	-0,03	0,76	1,15	1,61

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

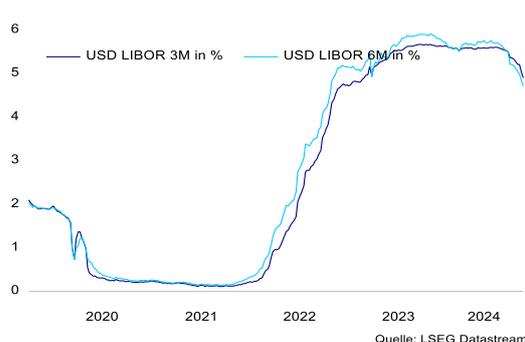
Die **Europäische Zentralbank** hat am 12. September ihren im Juni begonnenen Lockerungszyklus fortgesetzt und den mittlerweile als wichtigster Schlüsselzins dienenden Einlagensatz um 25 Basispunkte auf 3,50% gesenkt. Aufgrund der gleichzeitig umgesetzten, bereits im Frühjahr beschlossenen Einengung der Bandbreite zwischen Einlagen- und Hauptrefinanzierungssatz auf 15 Basispunkte wurde der Hauptrefinanzierungssatz um insgesamt 60 (25+35) Basispunkte auf 3,65% zurückgenommen. Der Spitzenrefinanzierungssatz, der weiterhin um 25 Basispunkte über dem Hauptrefinanzierungssatz liegt, ging ebenfalls um 60 Basispunkte zurück und beträgt nun 3,9%. In der Pressekonferenz wurde einmal mehr betont, dass es keinen vordefinierten Pfad gebe, sondern künftige Zinsänderungen datenbasiert beschlossen würden. Dass es sich dabei aber um Schritte nach unten handelt, war in den gegenüber Juni kaum veränderten makroökonomischen Projektionen (s.u.) ebenso ablesbar wie in der Aussage des geldpolitischen Statements, dass – trotz des erwarteten moderaten Wirtschaftsaufschwungs – die Risiken für diesen Ausblick überwiegend abwärtsgerichtet seien. Der Rückgang der **Euro-Geldmarktzinsen** hatte sich schon im Vorfeld der weithin erwarteten Notenbankentscheidung vor allem am „langen Ende“ beschleunigt. Bei insgesamt rückläufigem Niveau hat sich die Inversion der Geldmarktkurve erhöht und der 12-Monats-Euribor ist weit unter 3% gefallen.

Die **Fed** schwenkte im September in den internationalen Zinssenkungsmodus der Industrieländer (exkl. Japan) ein und reduzierte das Zielband für die Fed Funds Rate um 50 Basispunkte auf 4,75% bis 5,00%. Auch hier hat sich die Inversion der Zinskurve intensiviert.

### Euribor 3 und 12 Monate (%)



### USD Geldmarktsatz 3 und 6 Monate (%)



Die **Schweizerische Nationalbank** hat ihre Leitzinsen den Markterwartungen entsprechend am 26. September um weitere 25 Basispunkte auf 1% gesenkt und zeigte sich zu weiteren Lockerungsschritten bereit, wobei auf den rasch nachlassenden Preisdruck in der Schweiz verwiesen wurde. Im August verzeichnete die Eidgenossenschaft eine Konsumentenpreisinfation von 1,1%. Die SNB erwartet in den Jahren 2024-2026 Zuwächse um 1,2%, 0,6% und 0,7% (Juni-Prognose: 1,3%, 1,1% und 1,0%). Auch der Wechselkurs des Franken, der im August zum Euro ein Neunjahreshoch erreicht hat, stünde weiteren Zinsschritten nicht im Weg. Die Ein-Jahres-Rendite schweizerischer Staatsanleihen nimmt dies auch bereits vorweg.

**Japan** entwickelt sich derweil in der Geldpolitik zum gallischen Dorf. Während rundherum gesenkt wird, hat die BoJ nach jahrelangem Festhalten am Negativzins von -0,1% ihren Leitzins im März um 20 und im September um weitere 15 Basispunkte auf nunmehr 0,25% angehoben. Vor dem Hintergrund der im August auf 2,8% angestiegenen Verbraucherpreisinfation ist das immer noch wenig, für Japan aber eine enorme Änderung.

**Ausblick:** In der Eurozone ist die Inflationsrate im August auf 2,2% gefallen. Das Geldmengenwachstum sowie der Kreditmarkt gewannen gegenüber Juli kaum merklich an Schwung, die Jahresraten lagen bei 2,9% (M3), 0,6% (Kredite an private Haushalte) und 0,8% (Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen). Im September hat sich die Teuerung laut den ersten Daten aus Frankreich und Spanien unerwartet deutlich abgeschwächt (HVPI Frankreich 1,5% J/J, HVPI Spanien 1,7%).

	September 2024				Revisions vs June 2024			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Real GDP	0.5	0.8	1.3	1.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
HICP	5.4	2.5	2.2	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
HICP excluding energy and food	4.9	2.9	2.3	2.0	0.0	0.1	0.1	0.0

Die **EZB** hat ihre makroökonomische Projektion kaum verändert. Die Wachstumsaussichten schätzt sie nun etwas verhaltener ein, die Inflationserwartung wurde bestätigt. Im Detail erwartet die EZB für Q4-2024 aufgrund von Basiseffekten einen vorübergehenden Anstieg der HVPI-Inflation auf 2,6% J/J, bevor diese 2025 durchgängig nachlässt und in Q4-2025 das Ziel von 2% erreicht und in Q2-2026 sogar leicht darunter sinkt. Die 60% Bandbreite liegt in etwa bei +/- 0,5 Prozentpunkte, selbst die obere Bandbreite dürfte somit ein gewisses Ausmaß zusätzlicher Zinssenkungen erlauben. Solange keine neuen ökonomischen Schocks die Inflation wieder deutlich nach oben treibt, wird die geldpolitische Lockerung mit sehr großer Wahrscheinlichkeit konsequent fortgesetzt.

Implizite Forward Rates (%)	27.09.24	12/31/2024	12/31/2025	12/30/2026	12/31/2027	12/30/2028	12/31/2029
impl. Euribor 3m	3,35	2,86	1,80	1,96	2,11	2,24	2,35

Am Futuresmarkt ist derzeit ein sich stark beschleunigender Abwärtstrend bei den kurzfristigen Zinsen „eingepreist“, der für 2025 auf Basis der Inflationsprojektion der EZB anhaltend negative Realzinsen bedeuten würde. Dass die EZB bei Eintreten ihrer Inflationsprojektion den Leitzins nächstes Jahr unter 2% senkt, ist möglich, aber nicht sehr wahrscheinlich. Angesichts der angestrebten Liquiditätsverknappung, die sich im engeren Band zwischen Refinanzierungs- und Einlagesatz, der Rückführung der TLTRO sowie der Ende des Jahres anstehenden Einstellung der Re-Investitionen aus dem Anleihenportfolio der EZB widerspiegelt, ist zudem zu erwarten, dass der Euribor mittelfristig wieder in das (enge) Band zwischen Einlagen- und Hauptrefinanzierungssatz zurückkehrt. Wir rechnen zwar ebenfalls mit einer Abwärtsbewegung, würden diese aber bei 2% enden lassen. Mittelfristig implizieren die Euribor-Futures einen Geldmarktsatz, der sich zwischen 2% und 2,5% und damit im Rahmen eines längerfristigen Gleichgewichts bewegt, das sowohl in verschiedenen Berechnungen der EZB<sup>1</sup> aufscheint als auch der Summe aus einer nahe dem Zielwert liegenden Inflation plus dem durchschnittlichen Realzinssatz seit Bestehen der Eurozone von etwa 0,35% entspricht.

Wir gehen davon aus, dass die Zinssenkungen angesichts der schwachen Konjunktur und der ersten Teuerungszahlen aus dem September bei den nächsten Sitzungen des geldpolitischen Rates inklusive 17. Oktober und 12. Dezember mit jeweils -25 Basispunkten fortgesetzt werden, im kommenden Jahr aber etwas früher enden als in den oben dargestellten impliziten Forward Rates aus den Futures-Preisen dargestellt.

Variable	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8
June projection	2.1	2.0	2.0		1.8
Unemployment rate	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2
June projection	4.0	4.2	4.1		4.2
PCE inflation	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
June projection	2.6	2.3	2.0		2.0
Core PCE inflation <sup>4</sup>	2.6	2.2	2.0	2.0	
June projection	2.8	2.3	2.0		
Memo: Projected appropriate policy path					
Federal funds rate	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9
June projection	5.1	4.1	3.1		2.8

Auch die **US-Notenbank Fed** hat ihre BIP-Wachstumsprojektion im September (s.r.) wenig verändert, ins Auge springt allerdings die historisch zwar niedrige, im Vergleich zur jüngeren Vergangenheit sowie der Juni-Prognose leicht erhöhte Arbeitslosenquote, sowie die leicht reduzierte Inflationserwartung.

Durch die Zielsetzung der Fed, die eine Minimierung der Arbeitslosenquote bei einer Inflation von 2% anstrebt, kommt der Arbeitslosigkeit besondere Bedeutung zu, sodass auch in den USA mit einer zügigen geldpolitischen Lockerung gerechnet werden kann.

<sup>1</sup> Frank Smets, ECB, Monetary policy in the new polycrisis normal, Diskussionsbeitrag OeNB/SUERF 10./11.Juni 2024

Die FOMC-Mitglieder halten im Median bis zum Jahresende noch zwei Schritte à 25 Basispunkte für angemessen, die Fed Fund Futures an der CME implizierten in der letzten Septemberwoche einen 50-Basispunkte-Schritt am 7. November, gefolgt von 25 bis 50 Basispunkten im Dezember. Wir erwarten nach den geteilten Reaktionen auf den großen Schritt im September bei der November-Sitzung eher noch 25 Basispunkte und dann einen großen Schritt im Dezember, wenn die Inflationsprognose in der dann vorgestellten aktuellen Projektion bestätigt oder weiter abgesenkt wird.

In beiden Währungsräumen sind die **Geldmarktzinsen** nun in einem beschleunigten und nach unserer Erwartung anhaltenden Abwärtstrend, ebenso in der Schweiz, wo der Spielraum nach unten allerdings bereits um einiges geringer ist.

### Staatsanleihen-Renditen in den USA, Japan und der Schweiz

10:07	USA					JP					CH				
	30. Sep	27.06.24	18.12.23	+/- seit 27.6.24	+/- seit 18.12.23	30. Sep	27. Jun	18.12.23	+/- seit 27.6.24	+/- seit 18.12.23	30. Sep	27.06.24	18.12.23	+/- seit 27.6.24	+/- seit 18.12.23
2y	3,59	4,76	4,42	-1,17	-0,83	0,39	0,35	0,08	0,04	0,31	0,41	0,80	1,04	-0,39	-0,63
5y	3,53	4,36	3,89	-0,83	-0,36	0,50	0,60	0,29	-0,10	0,60	0,36	0,70	0,71	-0,34	-0,35
10y	3,78	4,34	3,90	-0,56	-0,12	0,86	1,07	0,67	-0,21	1,07	0,41	0,61	0,62	-0,20	-0,21
30y	4,12	4,47	4,00	-0,35	0,12	2,08	2,28	1,61	-0,20	2,28	0,42	0,59	0,55	-0,17	-0,13

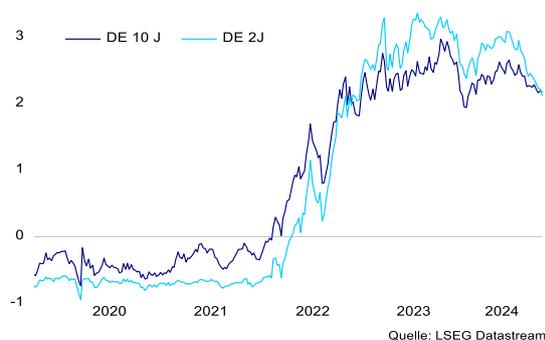
### Euro-Staatsanleihen-Renditen, Swap-Kurve und Renditeaufschläge

10:09	Rendite							IRS	Swap Spread			Spread über dt. Bund					
		30. Sep	27. Jun	18.12.23	+/- seit 27.6.	+/- seit 18.12.23	30. Sep		30. Sep	27. Jun	+/- seit 27.6.	AT	ES	IE	IT	GR	PT
2y	Dt.Bund 17.Sep.26	2,09	2,84	2,50	-75	-41	2,32	23	36	-13	25	26	15	40	-4	6	
5y	Dt.Bund 11.Okt.29	1,98	2,48	2,00	-51	-2	2,24	27	39	-12	30	47	22	74	45	22	
7y	Dt.Bund 15.Nov.30	2,00	2,39	1,96	-39	4	2,30	30	42	-12	47	63	29	102	80	28	
10y	Dt.Bund 15.Aug.34	2,16	2,48	2,02	-32	14	2,37	21	33	-12	51	78	37	133	98	57	
15y	Dt.Bund 15.Mai.38	2,38	2,70	2,21	-33	17	2,48	10	13	-3	61	96	33	146	115	67	
30y	Dt.Bund 15.Aug.46	2,50	2,66	2,21	-16	29	2,30	-20	-14	-6	60	124	36	167	147	102	

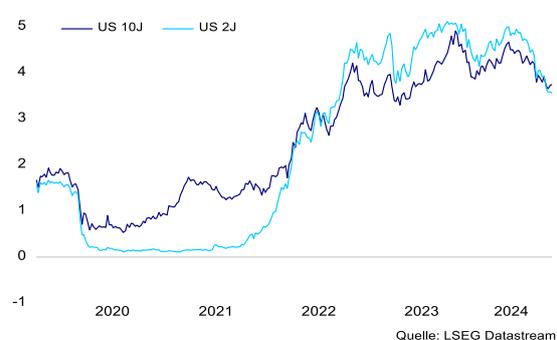
Spreads und Swap Spread Änderung in Basispunkten

Die langfristigen Renditen sind insbesondere in der Eurozone über den Sommer deutlich zurückgegangen. Hier widerspiegelte sich die vergleichsweise schwache Investitions- und Kreditnachfrage ebenso wie der Inflationsrückgang. Der 2J/2J Inflationswap, der die in den nächsten zwei bis vier Jahren voraussichtlich herrschende Teuerung bewertet, lag Anfang des dritten Quartals noch über dem EZB-Ziel von 2%, beendete das Quartal dann aber schon mit einer fast zu niedrigen Inflationserwartung von 1,81%. Die Erwartung in den nächsten fünf bis zehn Jahren (5J/5J Inflation Swap) ist ebenfalls zurückgegangen, lag aber stabil oberhalb von 2% und belief sich am 30.9. auf 2,09%. Die zu Quartalsbeginn noch streckenweise inverse Renditekurve ist einem normalen Verlauf gewichen, unter dem Einfluss der noch höheren Geldmarktzinsen weichen lediglich die Zwei-Jahres-Rendite und Swap Rates leicht nach oben ab.

#### Deutsche Bundesanleihe (Rendite in %)



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

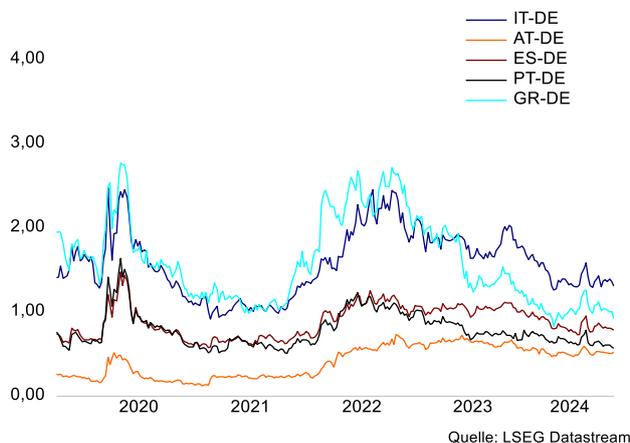


Der Normalisierungstrend zeigte sich auch in den USA, hier sind die Zwei-Jahresraten aber noch spürbar höher als die fünfjährigen. Der Renditevorteil des US-Dollar hat sich im mittleren bis langen Laufzeitenspektrum verringert, ist mit 160 Basispunkten für zehn Jahre Laufzeit aber immer noch beträchtlich. Die impliziten Inflationserwartungen sind auch in den USA gesunken, waren mit 2,4% für die nächsten zwei bis zehn Jahre weiterhin höher als von der Fed für die PCE Kernrate angestrebt. Bei

den Renditen der japanischen Staatsanleihen wirkte sich der internationale Abwärtstrend stärker aus als die Politik der Bank von Japan, die angesichts der über Ziel liegenden Inflationsrate von zuletzt 3% (August: Kernrate 2,8%) ihren Leitzins vorsichtig anhebt, aber weiterhin japanische Staatsanleihen ankauft.

### Aufschläge von Euro-Staatsanleihen

(10 Jahre; Basispunktedifferenz zu Deutschland)



Der Aufschlag der österreichischen Bundesanleihe, der in der ersten Jahreshälfte im zehnjährigen Laufzeitbereich zeitweise knapp unter 50 Basispunkte gefallen war, Ende Juni jedoch wieder deutlich darüber lag, hat sich im Zuge des generellen Renditerückgangs wieder reduziert. Auch die als „Peripherieländer“ bekannt gewordenen Staaten zahlen heute über die ganze Renditekurve hinweg geringere Aufschläge als vor drei Monaten. Auch die (wenigen) Rating-Änderungen waren positiv. Moodys stufte den Ausblick für sein Aa3 Rating Irlands im August von neutral auf positiv, im September folgte Griechenland, das mit Ba1 bei Moodys nun an der Schwelle zum Investment Grade steht, den es bei S&P bereits vor einem Jahr erreicht hat (BBB-).

Auch die Republik Österreich verzeichnete im August eine Ausblicksverbesserung (S&P AA+ positiv), der S&P Downgrade für Frankreich auf AA- war bereits im Mai erfolgt. Der Renditeaufschlag von Frankreich liegt mittlerweile in der Größenordnung von Spanien (80 Bp für 10 Jahre am 30.9.).

### 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, greifen, u.a. aufgrund geopolitischer Differenzen, aber zunehmend auf Gold zurück. Mit der Reduktion der Notenbank-Bilanzsummen wirkt die Geldpolitik auf das „lange Ende“ mehr oder minder weltweit etwas steigernd, während sie außerhalb Japans das „kurze Ende“ der Renditekurven eher drückt. Dies hat bereits zu einer Normalisierung der EUR- und USD-Renditestruktur beigetragen und sollte dies auch weiter tun. Die Bewegung sollte vor allem vom kurzen Ende ausgehen.*

*Die in den Renditen eingepreiste Inflationserwartung ist vor allem in der Eurozone schon so weit zurückgegangen, dass ein weiterer Rückgang unwahrscheinlich ist, zumal die gemessene Inflation aufgrund von Basiseffekten der vergleichsweise niedrigen Energiepreise des Vorjahrs im vierten Quartal vorübergehend wieder steigen dürfte. Auch wenn bei den Arbeitskosten die großen Lohnschübe 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. Hinzu kommt die inflationäre Wirkung von Zöllen, die in den letzten Jahren zugenommen haben und deren Abbau – zumal vor dem Hintergrund eines möglichen Wahlsiegs von Donald Trump in den USA – weniger wahrscheinlich ist als eine fortgesetzte Fragmentierung des Welthandels. Wenn zudem die Investitionstätigkeit wieder anspringt, wird die Konkurrenz um langfristige finanzielle Mittel wieder stärker. Wir rechnen daher aus den Makrofaktoren heraus nicht mit einem Rückgang der langfristigen Renditen, sodass sich als wahrscheinlichstes Szenario eine Seitwärtsentwicklung ergibt. Ein Abwärtsrisiko stellt sowohl die fragile Konjunktur als auch die extrem angespannte Geopolitik dar, was kurzfristig überwiegt, während längerfristig die renditesteigernden Faktoren wieder mehr Gewicht bekommen könnten.*

## Währungen

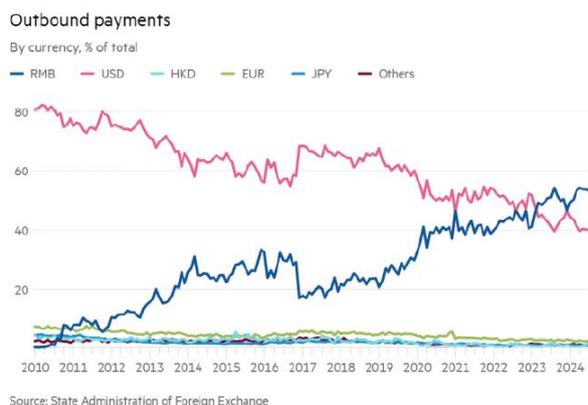
Land	Währung	Kurs vs. EUR			Performance vs. EUR		Kurs vs. USD			Performance vs. USD	
		30.Sep	27.Jun	12/23	seit 27.06.23	seit 12/23	30.Sep	27.Jun	12/23	seit 27.06.23	seit 12/23
USA	USD	1,120	1,070	1,104	-4,5%	-1,4%					
Japan	JPY	160	172	155,7	7,6%	-2,4%	143	160	141	12,6%	-1,0%
Schw eiz	CHF	0,944	0,959	0,929	1,7%	-1,6%	0,84	0,90	0,84	6,4%	-0,2%
Großbritannien	GBP	0,84	0,85	0,867	1,3%	3,8%	0,75	0,79	0,79	6,0%	5,3%
Norw egen	NOK	11,76	11,38	11,224	-3,3%	-4,6%	10,51	10,64	10,17	1,3%	-3,2%
Schw eden	SEK	11,29	11,33	11,138	0,4%	-1,3%	10,08	10,59	10,07	5,1%	-0,1%
Polen	PLN	4,28	4,31	4,343	0,7%	1,5%	3,82	4,03	3,94	5,4%	3,0%
Russland	RUB	104,7	91,1	100,215	-12,9%	-4,3%	93,52	85,23	89,5	-8,9%	-4,3%
Rumänien	RON	4,98	4,98	4,973	0,0%	-0,1%	4,44	4,65	4,51	4,7%	1,4%
Tschechische Rep.	CZK	25,2	24,9	24,698	-1,0%	-1,9%	22,50	23,31	22,4	3,6%	-0,6%
Türkei	TRY	38,30	35,29	32,544	-7,9%	-15,0%	34,18	32,90	29,53	-3,7%	-13,6%
Ungarn	HUF	398	397	383,4	-0,2%	-3,6%	355,16	370,92	347	4,4%	-2,2%
Kanada	CAD	1,51	1,46	1,461	-3,3%	-3,5%	1,35	1,37	1,32	1,2%	-2,0%
Argentinien	ARS	1079,0	973,6	894,537	-9,8%	-17,1%	966,50	910,99	808,5	-5,7%	-16,3%
Brasilien	BRL	6,07	5,90	5,357	-2,8%	-11,7%	5,43	5,52	4,86	1,6%	-10,6%
Indien	INR	93,8	89,2	91,943	-4,9%	-2,0%	83,79	83,45	83,2	-0,4%	-0,7%
China	CNY	7,85	7,77	7,847	-1,0%	-0,1%	7,01	7,27	7,10	3,7%	1,3%

Quelle: Bloomberg

Die **Bank of England** reduzierte ihre Leitzinsen Anfang August um einen Viertelprozentpunkt auf 5%, wobei die Entscheidung mit einer knappen Mehrheit - fünf der neun Währungshüter stimmten für eine Senkung - getroffen wurde. Im September ließ die Bank ihren Leitzins wie erwartet unverändert und der Gouverneur Andrew Bailey schlug vorsichtigere Töne an. Der Inflationsdruck würde sich zwar verringern und sollte weitere Zinssenkungen erlauben, allerdings müsste verhindert werden, dass zu schnell zu viel gesenkt wird. Im Frühjahr lag die britische Verbraucherpreis-inflation wieder beim Inflationsziel der BoE, die Bank rechnet im vierten Quartal aber mit einem Anstieg der Inflation, sodass die Rate erst Anfang 2026 wieder zum Zielwert von 2% zurückkehren sollte. Das **Pfund** tendierte in den vergangenen Monaten nach oben, Ende des Sommers kletterte es gegenüber dem US-Dollar auf den höchsten Stand seit März 2022. Dahinter verbarg sich auch die Erwartung, dass die Fed ihrer Zinsen trotz des Vorsprungs der BoE schneller senken wird als die britische Notenbank. Während des im August stattgefundenen Notenbanktreffens in Jackson Hole sprach Jerome Powell davon, dass die Zeit für Zinssenkungen in den USA reif ist („time has come“), der Gouverneur der BoE Andrew Bailey hingegen sagte, dass es zu früh sei, um von einem Sieg gegen die Inflation zu sprechen. Zudem wurde das Pfund Sterling von besser als erwarteten Wirtschaftsdaten (wie beispielsweise im Einzelhandel) gestützt und von der neuen Labour Regierung wird sich eine Zeit politischer Stabilität und wirtschaftsfördernder Reformen erhofft. Sorgenkind der BoE ist die weiterhin hohe Inflation im Dienstleistungssektor, wenngleich sich das Lohnwachstum auch im Vereinigten Königreich abgeschwächt hat.

Die **Bank of Japan** überraschte die Märkte Ende Juli mit einer Anhebung ihres Tagesgeldzinssatzes von einer Bandbreite zwischen 0-0,1% auf 0,25%. Gleichzeitig kündigte sie an, ihre monatlichen Anleihekäufe von Jänner bis März 2026 auf 3 Billionen Yen zu halbieren. Angesichts niedriger realer Zinssätze wird die BoJ zudem die Zinsen nach eigenen Angaben weiter anheben, wenn sich die Wirtschaft wie erwartet entwickelt. Die Bank rechnet mit einer Ausweitung der Lohnerhöhungen und verweist auf die wieder gestiegenen Importpreise. Im März dieses Jahres hatte die Bank die erste Zinsanhebung seit 2007 durchgeführt und damit die Phase von Langzeittiefs des **Yen** beendet. Große japanische Exporteure hatten von dieser langen Phase eines schwächelnden Yens profitieren können, Konsumenten hatten hingegen mit teureren Importen zu kämpfen. Nicht zuletzt wegen der unter Druck geratenen inländischen Nachfrage wurden zweistellige Milliardenbeiträge aufgewendet, um über den Kauf von Yen die Währung zu stabilisieren. Zwar hat die Notenbank ihre Zinsen im September unverändert belassen, mit der Zinssenkung der Fed ist die Renditedifferenz aber weiter gestiegen und der Yen konnte seit unserem letzten Bericht kräftig aufwerten. Die japanische Inflationsrate lag im August bei 3% (Kernrate 2,8%), das BIP wuchs im zweiten Quartal um 0,7% Q/Q an, nachdem es zu Jahresbeginn geschrumpft war.

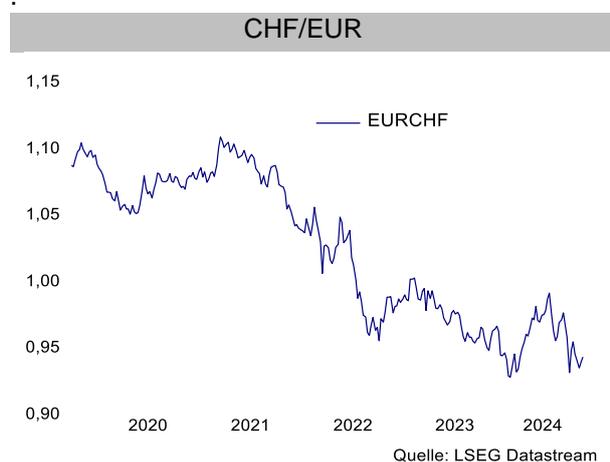
Zu den in Europa aktivsten Notenbanken gehören seit letztem Jahr die **ungarische** und **tschechische** Notenbank. Zur sechsten und siebten Zinssenkung seit Dezember 2023 entschied sich im August und September die tschechische Notenbank, sie reduzierte allerdings die Höhe der Senkung auf jeweils 25 anstatt 50 Basispunkte. Die ungarische Notenbank legte im August nach 15 Kürzungen eine Pause im Zinssenkungszyklus ein, eine unter den Erwartungen liegende Inflationsrate im August hat die Markterwartungen für eine Fortsetzung der Zinssenkungen, wie sie am 24. September auch eintrat, wieder erhöht. Die Teuerungsrate verringerte sich auf 3,4% J/J, die Kerninflationsrate war mit 4,6% aber weiterhin sehr hoch. Seit Juni 2023 tendiert der ungarische Forint zum Euro mit einigen Schwankungen abwärts. Noch deutlicher ist der Abwertungstrend bei der tschechischen Krone erkennbar, wobei die Zinssenkung durch die EZB im Juni eine vorübergehende Gegenbewegung zur Folge hatte.



Quelle: State Administration of Foreign Exchange  
 Quelle: Financial Times – China's international use of renminbi surges to record highs, 29.08.2024

Die Financial Times berichtete in einem Artikel darüber, dass **China** bei grenzüberschreitenden Transaktionen vom chinesischen Renminbi in diesem Jahr so viel Gebrauch gemacht hat wie noch nie. Die engeren Beziehungen zu Russland sowie Währungsswap-Geschäfte mit beispielsweise Saudi-Arabien, Argentinien und der Mongolei haben dazu beigetragen, dass China seine Abhängigkeit vom US-Dollar verringern konnte. Ein wichtiger Punkt für diese Entwicklung war auch die relativ stabile Entwicklung des Renminbi.

Als 2015 eine Währungsabwertung vorgenommen wurde, war es zu einem deutlichen Rückgang bei der Verwendung des Renminbi als Zahlungsmittel gekommen. Laut Zahlen des Zahlungsweltwerks Swift liegt der Renminbi bei den weltweiten Zahlungen mit unter 5% noch weit hinter dem Dollar zurück, allerdings wird in dem Artikel auch auf alternative Zahlungssysteme verwiesen, welche die Swift-Zahlen vervollständigen könnten

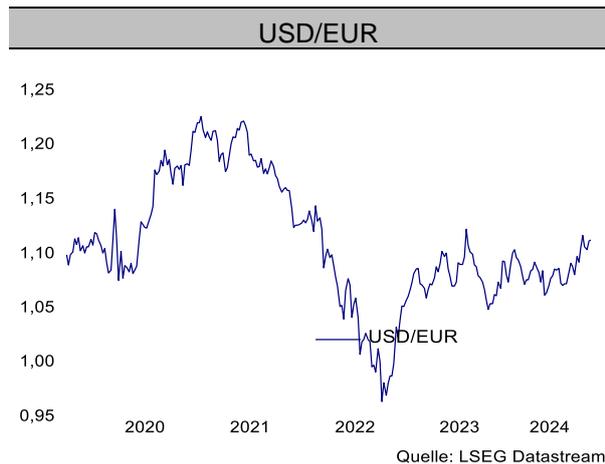


Angesichts der sprunghaften Aufwertung des japanischen Yen war der Schweizer Franken über den Sommer auch verstärkt im Rahmen von Carry Trade-Geschäften nachgefragt. Investoren hoffen dabei auf eine Frankenabwertung, die sich durch eine abgeschwächte Inflation und Eingriffen an den Devisenmärkten durchsetzen soll. Das Risiko solcher Geschäfte ist aber hoch, insbesondere da das unsichere Marktumfeld die Attraktivität des Franken erhöht. Über den Sommer tendierte die Währung gegenüber Euro und Dollar aufwärts, allerdings weniger deutlich wie der japanische Yen. Am 26. September entschied sich die Notenbank zu einem weiteren Zinsschritt und senkte ihren Leitzins auf 1%, womit die Renditedifferenz zu den USA, zur UK und auch zur Eurozone hoch bleibt.

### CHF-Ausblick

Die Zinsniveau-Differenz des Franken zum Dollar und Euro ist trotz der erneuten SNB-Senkung aufgrund der Zinsschritte der EZB und Fed nicht weiter angewachsen. Die neue, deutlich niedrigere Inflationsprognose der Bank für die Jahre 2024-2026 (1,2%, 0,6%, 0,7%) spricht für eine weitere Senkung noch in diesem Jahr, zumal der Franken in den letzten Monaten weiter aufwertete. Einen Zinsschritt im Dezember erklärte auch Vizepräsident Martin Schlegel, der am 1. Oktober das Amt des Präsidenten übernimmt, für nicht unwahrscheinlich. Im ersten Halbjahr hat die SNB signalisiert, Devisen(ver-)käufe nicht mehr in den Vordergrund zu stellen, bei fortgesetzter Aufwertung gehen wir aber von erneuten Interventionen aus.

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 – wieder verbilligt haben. Auch die geopolitischen Unsicherheiten sprechen gegen eine rasche Abwertung des Franken. Zum Euro sehen wir in der kurzen Frist weitere Ausschläge des Franken nach oben für möglich, zumal die EZB ihrerseits erste Lockerungsmaßnahmen vorgenommen hat, mittelfristig halten wir aber an einer Seitwärts- bis leichter Abwärtsentwicklung des CHF fest.



Der Dollar Index tendierte seit unserem letzten Bericht mit wenigen Unterbrechungen abwärts. Der Wechselkurs des US-Dollars zum Euro war im Sommer vor allem durch Wirtschaftsdaten und ihre möglichen Auswirkungen auf den Zinspfad in den beiden Regionen geprägt. Sorgte Anfang August ein enttäuschender Arbeitsmarktbericht in den USA für eine Abwertung des Dollars, so ließen schwache Einkaufsmanagerindizes im Währungsraum den Euro Mitte September kurzfristig an Wert verlieren. Nach zwei Zinssenkungen der EZB und einer Senkung der Fed wurde das Leitzinsniveau hier wie auch dort um insgesamt 50 Basispunkte reduziert.

Anders als die EZB, die bei einem Zinsausblick zurückhaltend bleibt, prognostiziert die Fed für sich selbst weitere Senkungen für dieses und das nächste Jahr.

Neben der Geldpolitik rückten auch die US-Wahlen in den Fokus, Währungskursschwankungen wurden mitunter während der Fernsehdebatte Trump-Harris beobachtet

### USD-Ausblick

Nach dem großen Zinsschritt der Fed im September sind die USA und die Eurozone hinsichtlich des Ausmaßes der Senkungen gleichauf, die Renditedifferenz bleibt damit bestehen. Mit einer schrittweisen Reduktion der Fed Funds Rate auf 3,4% im Jahr 2025 ist die Fed in ihren Prognosen aber ambitioniert. Mit einer möglichen Reduktion der Renditedifferenz könnten zudem die Belastungen aus dem Zwillingsdefizit bestehend aus Budget- und Leistungsbilanzdefizit in den Vordergrund rücken.

Beide Notenbanken gehen davon aus, dass das Inflationsziel von 2% erst 2026 erreicht beziehungsweise leicht unterschritten wird, hinsichtlich der Wirtschaftsentwicklung ist die Fed aber wesentlich optimistischer. Auch die großen Prognoseinstitute IWF und OECD gehen von einer dynamischeren Entwicklung in den USA aus und laufende US-Wirtschaftsdaten zeigen in dieselbe Richtung. Hinzu kommen Wettbewerbsvorteile aus der Energieautarkie sowie die trotz Diversifizierungsbemühungen in einigen Ländern nach wie vor bedeutende 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.

Die US-Präsidentenwahl 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. Umgekehrt könnte ein Sieg von Kamela Harris nach den Wahlen Impulse für eine Abwertung des Dollars liefern. Eskalationen rund um Taiwan und Naher 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.

Auf Sicht der nächsten Monate rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung des USD, halten weitere Ausschläge bei überraschenden Wirtschaftsdaten aber für möglich.

## Aktienmärkte

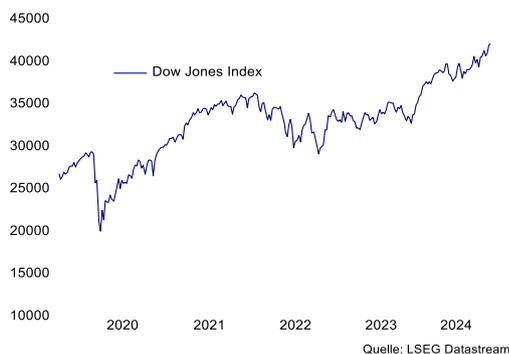
### Veränderung der Aktienindizes

	27.09.2024					Währung	27.09.2024					Währung	
	27.09.2024	26.06.2024	seit 26.6.24	% YTD	% 5J		27.09.2024	26.06.2024	seit 26.6.24	% YTD	% 5J		
<b>Europa (N/W/S)</b>	<b>Schlusskurs</b>						<b>Schlusskurs</b>						
AEX (Amsterdam)	917,43	923,13	-0,62%	16,1	57,4	EUR	DJ Ind. (New York)	42313	39127,8	8,1%	12,3	57,2	USD
ASE (Athen)	1468,7	1406,24	4,44%	13,3	68,6	EUR	NASDAQ Comp. (NY)	18119,59	17805,16	1,8%	20,7	126,5	USD
ATX (Wien)	3647,85	3597,65	1,40%	5,7	20,7	EUR	S&P 500 (New York)	5738,17	5477,9	4,8%	20,3	92,8	USD
CAC 40 (Paris)	7791,79	7609,15	2,40%	1,7	35,2	EUR	TSX (Toronto)	23956,82	21793,9	9,9%	14,3	43,8	CAD
DAX (Frankfurt)	19473,63	18155,24	7,26%	15,6	55,8	EUR	Mexbol (Mexico C.)	52778,17	52468,01	0,6%	-8,0	22,7	MXN
MDAX (Frankfurt)	27210,14	25335,92	7,40%	-0,4	4,4	EUR	<b>Südamerika</b>						
EURO STOXX 50	5067,45	4915,94	3,08%	11,2	40,8	EUR	Ibovespa (Sao Paulo)	132730,4	122641,3	8,2%	-1,1	26,7	BRL
FTSE 100 (London)	8320,76	8225,33	1,16%	7,0	11,7	GBP	IPSA (Santiago)	6530,731	6512,13	0,3%	5,4	29,1	CLP
FTSE MIB (Mailand)	34727,4	33541,98	3,53%	12,7	54,8	EUR	<b>Sonst. Regionen</b>						
IBEX 35 (Madrid)	11967,9	11030,5	8,50%	18,2	29,2	EUR	ASX 200 (Sydney)	8212,242	7783,006	5,5%	8,9	23,6	AUD
ISEQ (Dublin)	10107,15	9441,28	7,05%	14,0	59,9	EUR	Hang Seng (Hong K.)	3038,2	2703,94	12,4%	22,1	-10,7	HKD
OBX (Oslo)	1316,12	1312,44	0,28%	10,4	61,9	NOK	Hang Seng China (HK)	7299,9	6477,24	12,7%	30,2	-26,4	HKD
SMI (Zürich)	12234,05	12015,72	1,82%	9,4	20,9	CHF	BIST 100 (Istanbul)	9777,46	10486,7	-6,8%	29,6	821,6	TRY
<b>EU-Wachstum</b>							KOSPI (Seoul)	2649,78	2792,05	-5,1%	-2,3	25,7	KRW
TecDAX (Frankfurt)	3412,97	3341,1	2,15%	2,5	21,5	EUR	Nikkei 225 (Tokio)	39829,56	39667,07	0,4%	13,3	74,3	JPY
techMARK 100 (Lon.)	6842,91	6878,96	-0,52%	2,8	26,7	GBP	Shanghai Comp. (SH)	3087,529	2972,525	3,9%	12,2	14,8	CNY
<b>Zentr./Osteuropa</b>							BSE Sensex (Mumbai)	85571,85	78674,25	8,8%	16,9	118,3	INR
BUX (Budapest)	74510,83	71013,43	4,92%	22,7	83,1	HUF	Straits Times (Singap.)	3573,36	3331,7	7,3%	10,6	14,9	SGD
PX (Prag)	1609,86	1539,91	4,54%	14,3	55,1	CZK	Tadawul (Riad)	12271,77	11656,35	5,3%	2,4	51,4	SAR
WIG 20 (Warschau)	2382,95	2541,43	-6,24%	0,0	7,8	PLN	TAIEX (Taipei)	22822,79	22986,69	-0,7%	23,9	105,2	TWD
							Top 40 (Johannesb.)	79510,6	72563,55	9,6%	12,3	62,2	ZAR

Quelle: Bloomberg

Im typischerweise von niedrigeren Umsätzen und damit erhöhter Schwankungsanfälligkeit begleiteten Hochsommer kam es zwischenzeitlich zu einer scharfen Kurskorrektur der internationalen Aktienmärkte. Anfang August verbanden sich die Daten einzelner große Unternehmen wie Nvidia, das die Einführung eines neuen Chips aufgrund von Designmängeln verschob, sich verdichtende Rezessionsängste in Bezug auf die USA nach der Veröffentlichung des schwachen Arbeitsmarktberichts zum Monat Juli sowie der starke Yen zu einer toxischen Mischung, die den Nikkei 225 Index an einem einzelnen Tag um 12,4% einbrechen ließ und die anderen Aktienmärkte mit nach unten zog. Optionspreisbasierte Volatilitätsindizes wie der VIX der CBOE und der VDAX der Deutschen Börse sind im dritten Quartal gestiegen und waren auch Ende September spürbar höher als zu Jahresanfang (VIX 20%, VDAX 10%).

#### Dow Jones Index



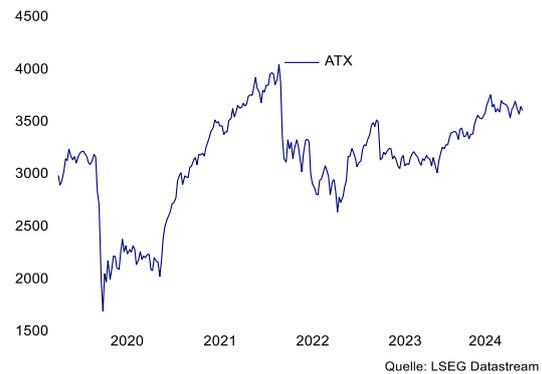
#### EuroSTOXX50



Im September mehrten sich die positiven Impulse seitens der Notenbanken. Sowohl die Fed als auch die EZB lockerten ihre Geldpolitik und die Bank of China beschloss ein ganzes Bündel an Maßnahmen, die die für chinesische Verhältnisse stockende Inlandsnachfrage und damit auch die zu niedrige Inflation wieder in Gang bringen sollen. Der Hang Seng China und der Hang Seng Hong Kong waren dann auch die einzigen der oben angeführten Indizes, die das dritte Quartal bis 27.9. mit einem zweistelligen Plus beendeten. Die anderen Emerging Markets waren uneinheitlich, wobei die Istanbuler Börse trotz negativer Q3-Performance die stärkste YTD- und auch Fünfjahres-Performance der oben angeführten Indizes erreichte.

Innerhalb der Eurozone gewannen die Indizes im September kaum mehr, als sie im August verloren hatten, die Jahresperformance ist abseits des MDAX aber bei allen Indizes positiv. In den USA holten die Industrietitel auf, während die Technologieaktien unter dem Strich mehr oder minder auf der Stelle traten, YTM und auf Fünfjahressicht aber noch immer sehr hohe Performancezahlen aufweisen.

**DAX**

**ATX**


Der **ATX** hat das dritte Quartal bis 27.9. mit einem minimalen Plus abgeschlossen und bewegt sich weiterhin unter dem Niveau, das er kurz vor dem Angriff Russlands auf die Ukraine erreicht hatte. Öl- und Energietitel litten unter den verringerten Absatzpreisen und der schwachen Industriekonjunktur. Bei den Versicherungstiteln waren die erwarteten Folgen des Hochwassers eine Belastung. Die Immobilienwerte litten sowohl unter der Unsicherheit, ob und wann es mit den Zinssenkungen wieder zu einer Festigung der Immobilienmärkte kommen wird, als auch unter den unten skizzierten Wirrnissen um die Absichten der strategischen Investoren. Somit machte der heimische Leitindex zwar überall aufgetretenen sommerlichen Verluste wieder wett, reichte aber nicht an die Performance der internationalen Aktienindizes aus dem September heran.

Die vierteljährliche Überprüfung der ATX-Zusammensetzung erbrachte im 3. Quartal keine Änderungen für den Leitindex, jedoch zwei Aufnahmen und eine Streichung im ATX Global Players. Mayr Melnhof und Wienerberger sind seit 23. September Teil dieses Index, der nun 16 Werte umfasst und die Branchen Industriegüter und Dienstleistungen (30%) sowie Grundindustrie (27%), Finanzwesen (24%), Konsumgüter (14%), sowie Technologie und Telekom (5%) abbildet. Die Aktien der BAWAG wurden aus dem Index gestrichen.

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

Der Umsatz der **Andritz AG** reduzierte sich im ersten Halbjahr geringfügig um 3%, wobei positive Impulse lediglich von der Division Environmental & Energy ausgingen. Die Erlöse im Bereich Metals stagnierten, in den übrigen beiden Segmenten wurden deutlichere Rückgänge verzeichnet. Trotz der Umsatzeinbußen blieb das EBITDA stabil, während das Konzernergebnis nach Abzug von nicht beherrschenden Anteilen leicht auf 224,1 Mio EUR zurückging. Der Auftragsbestand reduzierte sich um 8,1% J/J auf rund 9,7 Mrd. EUR (-1,7% gegenüber Dezember 2023).

Weniger als eine Woche vor seinem nunmehr letzten Tag im Amt hat der CEO von **AT&S**, Anton Gerstenmayer, sein Amt mit Ende September niedergelegt. Mitte des Jahres waren die Fristen für eine von Gerstenmayer angestrebte Kapitalerhöhung mit Beteiligung der ÖBAG verstrichen, die im Aufsichtsrat keine Mehrheit gefunden hatte. Am 31. Oktober publiziert das Unternehmen, das sich in einem ehrgeizigen Wachstumsprozess befindet, den Halbjahresgewicht seines schiefen Geschäftsjahrs 2024/25. Das erste Geschäftsquartal brachte zwar im Vergleich zum Schlussquartal 2023/24 mehr Umsatz und ein höheres EBITDA. Das Periodenergebnis war aber negativ. Am 23. September gab das Unternehmen bekannt, ein Werk in Südkorea verkauft zu haben.

Stark unter Druck war im September die **Immofinanz**, die seit Bekanntgabe der Schritte für eine vollständige Übernahme der S Immo deutliche Kursverluste verzeichnete und am 25.9. um weitere 16,5% einbrach. Zwei Tage nachdem der Finanzinvestor Petrus Advisers laut Reuters angekündigt hatte, mit dem Immofinanz-Hauptaktionär CPI über "strategische Alternativen" für das Unternehmen sprechen zu wollen, wurde eine Beteiligungsmeldung publiziert, die einen Anstieg der direkt und indirekt auf Petrus Advisers aus Aktien entfallenden Stimmrechte von 1,37% auf 6,4% zum Inhalt hatte. Gleichzeitig ging der Anteil aus anderen Finanzinstrumente wie Optionen von 9,12% auf 3,5% zurück. Die Turbulenzen bei der Immofinanz, die sich laut Halbjahresbericht wirtschaftlich solide entwickelt hat, wirkten sich auch auf die **CA Immo** aus, die am selben Tag ebenfalls von veränderten Petrus-Advisers-Anteilen berichtete. Mit gut 1% ist der Stimmrechtsanteil des „aktivistischen Investors“ aus Aktien hier

allerdings geringer, während jener aus anderen Finanzinstrumenten wie Optionen von 16,5% auf 6% zurückging. Der Halbjahresbericht der CA Immo zeigte zwar ebenso wie jener der Immofinanz gestiegerte Mieterlöse, das auf den deutschen Büromarkt fokussierte Unternehmen musste aber Neubewertungen vornehmen, die das Periodenergebnis auf -49,1 Mio EUR drückten. Während die Aktien der CA Immo einen Teil des Kursrutsches in der letzten Septemberwoche wieder aufholten, war dieser bei der Immofinanz nicht nur stärker ausgeprägt, sondern auch hartnäckiger.

**Lenzing** vermeldete für das erste Halbjahr gestiegerte Absatzmengen bei Fasern und einen um 5% J/J verbesserten Umsatz. Auch das Betriebsergebnis verbesserte sich trotz etwas höherer Vertriebs- und Verwaltungsaufwendungen, wobei das EBIT nach dem Verlust im Vorjahreszeitraum ein Plus von 18,9 Mio EUR erreichte. Aufgrund gestiegener Finanzierungskosten und höherer Steuern, die zu einem großen Teil auf Währungsumrechnungen von Steuerposten zurückzuführen waren, fiel das Periodenergebnis ähnlich negativ aus wie im ersten Halbjahr 2023.

**Mayr Melnhof** berichtet in seinem Halbjahresbericht von um 18% über dem Vorjahreswert liegenden Absatzmengen im Bereich Karton und Papier (Board&Paper), die Preisentwicklung war aber so schwach, dass der Segmentumsatz und auch im Gesamtkonzern das bereinigte betriebliche Ergebnis schwächer waren als in H1-2023. Die Division Packaging verzeichnete sowohl bei den abgesetzten Mengen der beiden Sparten Pharma&Healthcare sowie Food&Premium als auch bei den Umsatz- und EBITDA-Zahlen negativen Jahresraten. Insgesamt erwirtschaftete das Unternehmen im ersten Halbjahr einen Gewinn von 37,4 Mio EUR bzw. 1,83 EUR je Aktie. In H1-2023 hatte der Gewinn je Aktie noch 3,12 EUR erreicht.

Der Konzernumsatz der **OMV** sank im ersten Halbjahr um 4% J/J auf EUR 8.584 Mio, was das Unternehmen vor allem mit niedrigeren Erdgaspreisen begründet. Das CCS Operative Ergebnis vor Sondereffekten stieg dennoch um 52 Mio EUR auf 1,23 Mrd EUR, was auf stärkere Ergebnisse der Divisionen Chemicals und Fuels & Feedstock zurückzuführen war, während sich das Ergebnis im Energiebereich abschwächte. Zu den seither publizierten Neuigkeiten aus dem Energie- und Chemie-Konzern gehören die Reservierung zusätzlicher Gas-Pipeline-Kapazitäten für Gasimporte via Deutschland ab 2026, die Entwicklung von E Naphta, einem E Fuel auf der Basis von CO<sub>2</sub>-Emissionen, im Rahmen einer Kooperation der OMV-Tochter Borealis mit dem E-Fuel-Anbieter Infinium, ein Gasfund in Norwegen sowie der konkrete Vorbereitungsstart für die Tiefengeothermie-Anlage in Wien, die ab 2028 bis zu 20.000 Haushalte mit Fernwärme versorgen soll.

Die **Österreichische Post AG** konnte im ersten Halbjahr 2024 sowohl ihren Umsatz als auch das operative Ergebnis steigern. Der Umsatz nahm um 17,2% J/J (exkl. Paketgeschäft von Aras Kargo in der Türkei: 10,3%) auf 1.505,2 Mio EUR zu, das EBITDA steigerte sich um 11,9% J/J auf 211,5 Mio EUR und das EBIT erreichte mit 105,6 Mio EUR um 10,9% mehr als im ersten Halbjahr 2023. In der Brief- und Werbepost wurde um 3,5% mehr umgesetzt als in H1-2023, wobei das Unternehmen vor allem die großen landesweiten Wahlen in Österreich, wie die Arbeiterkammerwahl und die Europawahl, als positive Treiber nennt. Das Werbegeschäft war aufgrund der schwachen Entwicklung des zyklischen Konsums im ersten Halbjahr verhalten. Wesentlich stärker entwickelte sich die Division Paket & Logistik. Besonders stark war das Umsatzwachstum in der Türkei, was vor allem die hohe Teuerung bei im Vergleich zur Inflationsdifferenz stabilisiertem Außenwert der türkischen Lira widerspiegelt. Exklusive Türkei stieg der Umsatz im Paket- & Logistik-Bereich um 15,2 %. Die Division Filiale & Bank erreichte im ersten Halbjahr 2024 einen Umsatz von 95,7 Mio EUR (+25,0 %), was dem sich aufbauenden Kundengeschäft, aber auch der positiven Zinslandschaft gedankt war.

Die **Verbund AG** verzeichnete im ersten Halbjahr 2024 eine deutliche Verschlechterung ihrer finanziellen Ergebnisse im Vergleich zur Vorjahresperiode. Das EBITDA sank um 21,9% auf 1.762,4 Mio EUR (Q1-Q2 2023: 2.257,8 Mio EUR), während das Konzernergebnis um 29,3% auf 910,1 Mio EUR fiel (Q1-Q2 2023: 1.286,2 Mio EUR). Das bereinigte Konzernergebnis reduzierte sich um 22,9% auf 1.008,5 Mio EUR (Q1-Q2 2023: 1.308,3 Mio EUR). Dieser Rückgang ist vor allem auf die stark gesunkenen Strompreise am Terminmarkt zurückzuführen, die im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 50% niedriger lagen. Der Erzeugungskoeffizient der Laufwasserkraftwerke lag im ersten Halbjahr 2024 bei 1,12, was 12 Prozentpunkte über dem langjährigen Durchschnitt und 17 Prozentpunkte über dem Vorjahreswert von 0,95 liegt. Diese Werte dürfte im dritten Quartal unter den Folgen des Hochwassers leiden.

Die **Vienna Insurance Group** hat im ersten Halbjahr ihre verrechneten Prämien um 7,9% J/J auf 7,9 Mrd EUR und das Ergebnis vor Steuern um 3,9% J/J auf 481 Mio EUR gesteigert. Bei der Präsentation des Halbjahresergebnisses wurde für das Gesamtjahr ein Vorsteuerergebnis am oberen Ende der

geplanten Bandbreite von 825 bis 875 Mio EUR avisiert. Möglichen Folgen des Hochwassers in mehreren VIG-Ländern für die Sachversicherungssparte, die auch Einfluss auf das Gesamtjahresergebnis haben könnten, wurden bisher nicht kommentiert.

Die **Voestalpine** verzeichnete im ersten Quartal des seit 1. April laufenden Geschäftsjahrs 2024/25 einen leichten Umsatzrückgang auf 4,1 Mrd EUR, auch das EBITDA hat sich verringert und erreichte 417 Mio EUR (nach 499 Mio EUR in Q1-2023/24). Während sich der Bereich Bahninfrastruktur – seit Jahren eine stabile Wachstumssäule – besonders gut entwickelte, und im Energiebereich, insbesondere bei Erneuerbaren, sowie bei Hochregallagersysteme starke Nachfrage verzeichnet wurde, verharrte die Nachfrage aus der Bau- und Maschinenbauindustrie sowie die Nachfrage der Automobilindustrie nach Werkzeugstahl auf niedrigem Niveau.

Vor dem Hintergrund eines soliden Renovierungsgeschäfts und leicht wachsender Infrastrukturentwicklung, aber nur in einzelnen Märkten wachsendem Wohnungsneubau hat **Wienerberger** im ersten Halbjahr knapp über H1-2023 liegende Umsätze von 2,21 Mrd EUR erzielt, wegen der gestiegenen Kosten beim EBITDA (340,5 Mio EUR nach 448,2 Mio EUR in H1-2023) aber nachgelassen und nach Steuern und Abzug der auf Anteile in Fremdbesitz entfallenden Ergebnisse ein leicht negatives Ergebnis von -1,2 Mio EUR verzeichnet.

### ATX- und ausgewählte ATX Prime-Aktien und ihre Bewertung<sup>1</sup>

Name	Schlusskurs 27.9.24	Kurs 26.06.2024	% seit 26.06.24	% YTD	% 12M	% 5J	Indexgewicht %	Dividendenrendite	Kurs/Buchwert hist.	Kurs/Gewinn 2024e	Kurs/Gewinn 2025e	EV/EBITDA 2024e	EV/EBITDA 2025e	Kurs/Umsatz 2024e	Kurs/Umsatz 2025e	Nächster Ergebnisbericht
ERSTE GROUP BANK AG	49,04	43,98	12%	33,5	49,4	61,6	20,3	5,5	1,0	7,1	7,4			1,9	1,9	31.10.2024
OMV AG	37,22	40,38	-8%	-0,7	-17,2	-23,8	12,0	13,5	0,8	5,6	6,0	3,4	3,5	0,3	0,4	29.10.2024
VERBUND AG	74,85	76,2	-2%	-11,0	-3,9	47,5	9,8	5,6	2,8	15,3	16,6	9,1	9,7	3,5	3,8	07.11.2024
BAWAG GROUP AG	69,3	58,45	19%	57,1	59,0	91,3	10,6	7,2		8,1	7,2			3,5	2,9	14.10.2024
ANDRITZ AG	64,9	57,4	13%	13,2	33,5	70,3	9,1	3,9	3,1	11,9	11,3	6,5	6,2	0,8	0,8	31.10.2024
VOESTALPINE AG	23,44	25,56	-8%	-18,2	-9,6	10,8	5,7	3,0	0,5	8,0	7,5	3,6	3,6	0,3	0,3	13.11.2024
WIENERBERGER AG	30,02	30,84	-3%	-1,5	23,8	33,2	6,5	3,0	1,2	11,4	8,4	6,8	5,9	0,7	0,7	12.11.2024
RAIFFEISEN BANK INTER	18,07	16,28	11%	-4,0	29,8	-15,8	4,6	7,0	0,3	3,0	3,1			0,7	0,7	30.10.2024
EVN AG	28,35	30	-5%	1,5	11,3	74,4	3,0	4,0	0,8	11,1	11,5	8,2	7,7	1,5	1,5	17.12.2024
CA IMMOBILIEN ANLAGE	24,58	28,98	-15%	-23,9	-21,3	-24,1	2,1	13,6	0,9	34,4	19,9	26,7	26,5	10,7	11,2	27.11.2024
MAYR-MELNHOF KARTOI	91,2	115,8	-21%	-28,1	-28,8	-17,6	1,8	1,6	0,9	13,3	10,3	6,5	5,6	0,4	0,4	07.11.2024
OESTERREICHISCHE POS	30	30,2	-1%	-8,7	-3,9	-7,3	2,0	6,0	3,1	14,3	14,1	6,0	5,9	0,7	0,6	05.11.2024
VIENNA INSURANCE GRC	29,95	29,35	2%	12,6	13,1	24,9	2,2	4,7	0,9	6,1	5,6			0,3	0,3	26.11.2024
UNIQA INSURANCE GRO	7,48	7,95	-6%	-0,4	-3,0	-10,3	1,8	7,7	0,8	6,5	6,4			1,9	1,9	21.11.2024
TELEKOM AUSTRIA AG	8,73	9,2	-5%	15,2	33,5	53,4	2,3	4,1	1,3	9,5	8,5	4,1	3,9	1,1	1,1	15.10.2024
IMMOFINANZ AG	18,44	23,25	-21%	-16,1	-3,9	-30,9	1,4		0,7	25,6	26,0	18,6	17,6	3,3	3,2	28.11.2024
DO & CO AG	137	161	-15%	0,4	30,1	59,8	2,0		4,7	15,9	13,5	7,4	6,7	0,7	0,7	14.11.2024
AUSTRIA TECHNOLOGIE	20,2	21,94	-8%	-22,5	-27,3	29,3	1,1		1,3	169,8	14,4	7,1	3,9	0,4	0,3	31.10.2024
LENZING AG	35,4	34,8	2%	-0,7	-9,1	-54,3	1,3		1,7		44,3	10,2	8,3	0,5	0,5	07.11.2024
SCHOELLER-BLECKMANN	29,25	37,9	-23%	-34,7	-48,3	-47,1	0,6	6,9	1,0	7,5	6,8	4,7	4,3	0,8	0,7	21.11.2024
STRABAG SE-BR	38,5	39,1	-2%	15,1	1,3	28,7		5,8	1,0	7,2	7,2	2,0	2,0	0,2	0,2	28.04.2025
AGRANA BETEILIGUNGS	11,15	13,9	-20%	-22,0	-28,3	-35,1		8,2	0,6							10.10.2024
FLUGHAFEN WIEN AG	53	50,8	4%	4,1	11,0	38,2		2,5	3,2	22,0	20,0	10,7	9,9	4,4	4,1	14.11.2024
S IMMO AG	22,2	21,7	2%	76,8	72,4	4,7			1,0	20,5	17,0	20,8	18,6	4,2	4,2	28.11.2024
PORR AG	13,76	14,1	-2%	7,7	16,5	-23,3		5,5	0,7	5,6	4,7	2,0	1,9	0,1	0,1	21.11.2024
SEMPERIT AG HOLDING	11,66	11,16	4%	-17,4	-31,4	-7,6		4,3	0,6	14,8	9,0	5,1	4,3	0,3	0,3	07.11.2024
PALFINGER AG	21,9	22,55	-3%	-11,9	-0,7	-8,1		4,7	1,2	9,4	8,0	6,4	6,0	0,4	0,4	28.10.2024
FACC AG	6,5	8,2	-21%	12,3	7,6	-39,2			1,3	26,8	11,5	7,5	5,9	0,4	0,3	13.11.2024
RHI MAGNESITA NV	41,1	39,2	5%	2,5	26,1	-11,4		4,6		8,1	7,1	5,9	5,4	0,5	0,5	28.02.2025
PIERER MOBILITY AG	25,7	29,6	-13%	-48,9	-60,1	-49,0		2,0	1,2		111,4	40,1	7,6	0,4	0,4	29.01.2025

Quelle: Bloomberg

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

Bei den **DAX-Unternehmen** stand unter anderem die Commerzbank im Fokus, die sich gegen eine Übernahme durch die Unicredit wehrt. Belastend wirkten im DAX u.a. die Automobilwerte. Mercedes publizierte die bereits zweite Gewinnwarnung und kündigte Anfang September an, dass der Gewinn 2024 deutlich unter jenem des Vorjahrs bleiben werde. Auch BMW und Volkswagen haben ihre Erwartungen gekappt. VW hat zudem Werksschließungen angekündigt und ist aus dem langjährigen Tarifvertrag ausgestiegen, der seinen Angestellten jahr(zehnt)e lang einen weitreichenden Kündigungsschutz gebracht hatte, sodass das Unternehmen nun mit Streikankündigungen konfrontiert ist. Bestperformer des DAX im dritten Quartal waren Siemens Energy, Zalando und Vonovia, nachdem sich die Preisentwicklung am deutschen Wohnimmobilienmarkt laut vdp Index stabilisiert hat.

**DAX-Unternehmen und ihre Bewertung<sup>1</sup>**

Name	Schlusskurs 27.9.24	Kurs 26.06.2024	seit 26.6.24	% YTD	% 12M	% 5J	Divi- denden- rendite	Kurs/ Buchwert hist.	Kurs/ Gewinn 2024e	Kurs/ Gewinn 2025e	EV/ EBITDA 2024e	EV/ EBITDA 2025e	Kurs/ Umsatz 2024e	Kurs/ Umsatz 2025e	Nächster Ergebnis- bericht
SIEMENS ENERGY AG	32,9	24,48	34%	174,7	166,2	55,4		2,9	44,1	42,7	10,8	9,0	0,8	0,7	13.11.2024
SYMRISE AG	123,25	115,65	7%	23,4	36,2	38,0	0,9	4,6	36,3	31,2	19,1	17,4	3,4	3,3	06.03.2025
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	42,29	42,21	0%	-12,0	-12,6	-31,7	6,3	0,2	2,8	2,3	350,3	7,7			13.11.2024
MTU AERO ENGINES AG	281,1	220,9	27%	42,0	61,5	13,7	0,7	4,9	21,6	19,4	12,3	10,9	2,0	1,8	24.10.2024
RHEINMETALL AG	482,3	490,1	-2%	64,8	94,0	307,7	1,2	6,3	21,8	15,8	12,1	9,4	2,1	1,7	07.11.2024
DAIMLER TRUCK HOLDING AG	34,42	36,64	-6%	-1,3	2,3	12,8	5,7	1,3	8,1	7,2	3,4	3,1	0,5	0,5	07.11.2024
SIEMENS HEALTHINEERS AG	53,92	54,42	-1%	1,7	11,5	48,2	1,8	3,3	24,3	21,2	17,0	14,6	2,7	2,5	06.11.2024
ZALANDO SE	29,7	21,8	36%	35,6	37,6	-30,6		3,1	32,5	24,9	9,1	7,8	0,7	0,7	05.11.2024
QIAGEN N.V.	41,015	38,14	8%	2,9	2,8	31,0	2,9	3,0	21,2	20,0	15,3	13,7	5,1	4,8	30.10.2024
SARTORIUS AG-VORZUG	253,3	222,5	14%	-24,1	-21,4	51,0	0,3	7,0	65,1	49,7	23,7	20,4	5,0	4,6	17.10.2024
BRENTTAG SE	67,78	64,1	6%	-19,1	-8,4	51,7	3,1	2,2	14,3	12,7	8,4	7,8	0,6	0,6	12.11.2024
AIRBUS SE	133,86	130,9	2%	-5,3	3,8	10,6	2,1		24,9	18,0	11,7	9,3	1,5	1,4	30.10.2024
ALLIANZ SE-REG	296,5	259,1	14%	22,3	31,1	38,4	4,7	2,1	12,0	11,0	10,2	9,4	0,9	0,9	13.11.2024
COVESTRO AG	54,92	54,12	1%	3,5	6,8	20,1		1,5		26,3	11,4	8,5	0,7	0,7	29.10.2024
RWE AG	33,22	33,22	0%	-20,3	-6,6	14,4	3,0	0,8	12,0	15,5	6,4	6,8	0,9	1,0	13.11.2024
BAYER AG-REG	30,385	25,985	17%	-8,8	-32,5	-52,6	0,4	0,8	6,0	5,7	6,5	6,3	0,6	0,6	12.11.2024
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	81,14	87,96	-8%	-21,2	-17,6	22,9	7,6	0,5	5,9	5,5	1,9	1,8	0,3	0,3	06.11.2024
COMMERZBANK AG	16,47	14,16	16%	53,3	52,8	209,8	2,1	0,7	8,5	7,4			1,8	1,7	06.11.2024
DEUTSCHE BANK AG-REGISTERED	15,554	14,668	6%	26,4	49,5	127,4	2,9	0,5	8,1	5,9			1,1	1,0	23.10.2024
BASF SE	48,28	45,205	7%	-2,9	10,3	-26,1	7,2	1,2	14,2	11,7	8,1	7,2	0,6	0,6	30.10.2024
HENKEL AG & CO KGAA VOR-PREF	83,22	83,48	0%	15,0	24,2	-7,7	2,2	1,7	15,9	14,8	9,7	9,3	1,6	1,6	06.11.2024
SIEMENS AG-REG	182,86	169,22	8%	6,9	33,8	104,2	2,6	2,9	17,2	16,4	13,5	12,7	1,9	1,8	14.11.2024
VOLKSWAGEN AG-PREF	97,12	104,8	-7%	-15,4	-13,2	-39,4	9,6	0,3	3,6	3,2	1,1	1,0	0,2	0,1	30.10.2024
E.ON SE	13,47	12,495	8%	10,0	19,3	49,8	4,0	2,2	12,0	12,1	8,1	7,8	0,4	0,4	14.11.2024
BEIERSDORF AG	134,85	142	-5%	-0,1	10,9	25,2	0,7	3,6	31,6	28,3	16,8	15,6	3,4	3,2	28.02.2025
HEIDELBERG MATERIALS AG	98,9	94,58	5%	21,4	33,7	48,2	3,1	1,0	8,8	7,9	5,5	5,2	0,8	0,8	25.02.2025
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	495	465,7	6%	32,4	34,5	109,2	3,0	2,2	10,8	10,8	8,9	8,5	1,1	1,0	07.11.2024
FRESENIUS SE & CO KGAA	33,6	27,98	20%	19,1	13,5	-22,0	1,0	11,1	9,9	8,8			8,2	0,9	08.11.2024
SAP SE	205,7	186,02	11%	47,7	67,7	91,0	1,1	5,8	45,1	32,7	30,2	21,9	7,5	6,7	21.10.2024
MERCK KGAA	160,55	155,5	3%	10,3	0,5	53,8	1,4	2,4	17,9	15,9	12,7	11,6	3,2	3,1	14.11.2024
ADIDAS AG	240,3	222,2	8%	31,4	45,2	-15,3	0,3	8,7	69,0	32,9	21,0	15,1	1,9	1,7	29.10.2024
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	26,24	23,32	13%	21,4	32,9	71,6	2,9	2,3	14,5	13,2	7,0	6,4	1,2	1,1	14.11.2024
DHL GROUP	40,2	38,26	5%	-11,0	3,6	30,3	4,6	2,2	13,7	11,7	6,5	6,0	0,6	0,6	05.11.2024
MERCEDES-BENZ GROUP AG	59,49	64,25	-7%	-6,8	-11,5	52,3	9,1	0,7	5,9	5,7	1,2	1,3	0,4	0,4	25.10.2024
INFINEON TECHNOLOGIES AG	32,695	34,37	-5%	-16,4	0,8	91,4	1,1	2,5	17,4	15,3	9,2	8,3	2,7	2,5	12.11.2024
DEUTSCHE BOERSE AG	210,2	192,1	9%	12,9	28,6	46,8	1,8	4,0	20,0	19,0	13,7	13,1	6,8	6,5	22.10.2024
VONOVIA SE	33,02	26,08	27%	14,4	43,1	-25,2	2,8	1,1	16,8	17,3	28,0	26,1	5,3	5,8	06.11.2024
DR ING HC F PORSCHE AG	74,72	70,62	6%	-9,8	-19,0	-12,7	3,2	3,0	16,0	13,0	7,5	6,5	1,7	1,6	29.10.2024
HANNOVER RUECK SE	254,7	234,8	8%	19,2	23,4	65,4	2,8	2,9	13,5	12,7	11,7	10,8	1,2	1,1	11.11.2024
CONTINENTAL AG	59,8	53,12	13%	-25,4	-14,1	-45,4	3,8	0,8	7,9	5,9	4,1	3,5	0,3	0,3	11.11.2024

Quelle: Bloomberg

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

Das erste Halbjahr mit einem Minus beendet haben neben dem Automobilsektor auch der Sektor Öl und Gas, der unter fallenden Preisen und schwacher industrieller Nachfrage litt, sowie die europäischen Technologieaktien. Die STOXX600-Branchen Grundstoffe, Nahrungsmittel, sonstiger defensiver Konsum, Medizin&Pharma sowie Medien tendierten seitwärts, alle anderen gewannen über das dritte Quartal hinzu. Die Immobilienbranche, die insbesondere im ersten Quartal noch unter den gestiegenen Zinsen, der schwachen Entwicklung am Gewerbeimmobilienmarkt und entsprechendem Abwertungsbedarf ihrer Portfolien litt, hat sich am europäischen Aktienmarkt – anders als Immofinanz und CA Immo – im dritten Quartal wieder erholt Sie weist mittlerweile auch eine positive Gesamtjahresperformance auf, liegt im Fünfjahresvergleich aber am weitesten im Minus. Das größte Plus verzeichneten im Langfristvergleich der Einzelhandel und die Bankentitel, die beide auch über den Sommer zulegten.

**Veränderung der EuroSTOXX Branchenindizes**

	27.09.2024	26.06.2024	% seit 26.06.24	% YTD	% 5J		27.09.2024	26.06.2024	% seit 26.06.24	% YTD	% 5J
Stoxx Europe 600	528,08	514,81	2,58	9,4	33,3	Immobilien	143,87	125,45	14,68	6,2	-20,7
Automobile	595,13	631,55	-5,77	-8,7	19,3	Finanzdienstleistungen	813,49	756,5	7,53	12,7	48,1
Banken	206,1	194,99	5,70	21,3	55,4	Gesundheit/Pharma	1208,6	1217,13	-0,70	13,6	41,9
Bau	734,75	671,55	9,41	8,3	51,5	Grundstoffe	580,02	587,93	-1,35	-0,9	39,2
Chemie	1352,52	1270,01	6,50	3,4	39,3	Industrie	893,41	844,1	5,84	14,1	60,9
Reise&Freizeit (zykl. Konsum)	257,9	234,72	9,88	6,0	4,5	Medien	465,37	467,19	-0,39	13,1	53,1
Defensiver Konsum	1082,17	1062,25	1,88	5,8	24,6	Technologie	839,52	884,92	-5,13	9,3	72,0
Einzelhandel	480,33	434,94	10,44	18,4	46,6	Telekom	229,11	204,45	12,06	16,3	-10,1
Öl&Gas	334,32	366,49	-8,78	-6,4	4,9	Versicherungen	407,96	375,56	8,63	17,1	34,5
Ernährung	708,87	697,96	1,56	-2,4	-12,3	Versorger	413,96	376,5	9,95	4,5	19,1

Quelle: Bloomberg

## Index-Kennzahlen laut Marktkonsens<sup>1</sup>

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-Gewinnschätzungen 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.

30.09.2024	aktuell	12M Konsens	12M % Konsens	Div. Yield %	KGV 2024e	KGV 2025e	KGV 2026e
AUSTRIAN TRADED INDEX	3632,5	4202,7	▲ 15,7	6,0	8,9	8,1	7,6
DAX INDEX	19361,5	21169,0	▲ 9,3	2,8	14,4	12,7	11,5
Euro Stoxx 50 Pr	5026,8	5633,3	▲ 12,1	3,1	14,4	13,4	12,5
FTSE 100 INDEX	8276,3	9413,6	▲ 13,7	3,8	12,4	11,8	11,0
DOW JONES INDUS. AVG	42313,0	44377,3	▲ 4,9	1,8	21,3	19,0	17,3
S&P 500 INDEX	5738,2	6241,1	▲ 8,8	1,3	23,7	20,8	19,0
NIKKEI 225	37919,6	44199,8	▲ 16,6	1,8	21,1	18,9	16,8
HANG SENG INDEX	21133,7	22665,0	▲ 7,2	3,8	10,0	9,5	8,8

Quelle: Bloomberg

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

## Ausblick Aktienmärkte

Das politische Umfeld ist seit der letzten Ausgabe der Marktperspektiven nicht einfacher geworden. Die nach der vorgezogenen Neuwahl mit vielen Schwierigkeiten gebildete Regierung in Frankreich erscheint von Anfang an fragil. Im europäischen Parlament gestärkt, aber in der Minderheit, haben die extremen Parteien in den letzten Monaten auch bei diversen anderen Wahlen das Geschehen bestimmt und erschweren die Regierungsarbeit. Die neu besetzte EU-Kommission muss ihre Arbeit erst noch aufnehmen. In den USA steht der große Wahltermin am 5. November noch bevor, und die Umfrageergebnisse sind knapp. In Deutschland wird (spätestens) in einem Jahr gewählt, in Österreich beginnen jetzt die Koalitionsverhandlungen. Die geopolitische Lage hat sich zugespitzt. Der Krieg Russlands gegen die Ukraine dauert an. Die nach den Anschlägen und Entführungen aus dem letzten Oktober verschärfte bewaffnete Auseinandersetzung zwischen Israel und der Hamas hat kriegerische Ausmaße erreicht, ebenso der Konflikt mit der von Iran unterstützten Hisbollah in der libanesisch-israelischen Grenzregion.

Generell sollten die Aktienmärkte von den sich beschleunigenden Zinssenkungen profitieren können, sodass trotz teils bereits hoher und hoch bewerteter Ausgangslage die Chancen für eine Jahresendrallye gut sind. Es gäbe auch eine Reihe von Gründen, den europäischen Aktien in diesem Umfeld besonderes Potenzial zuzutrauen. Anders als die USA kommt Europa aus der Talsohle, die Zinssenkungen sind früher und auf niedrigerem Niveau gestartet worden und die KGV-Bewertungen sind im Vergleich zu den USA niedrig. Das Stimmungstief der Industrie und die Schwierigkeiten des Automobilsektors, sich der neuen Wettbewerbssituation seit dem verstärkten Markteintritt Chinas und dem Strukturwandel inklusive Transition in Richtung CO<sub>2</sub>-emissionsarmer Mobilität anzupassen, kontrastiert mit den vielfach im ersten Halbjahr noch erzielten guten Unternehmensergebnissen. Die in der Bewertung mit vielfach niedrig einstelligen KGVs enthaltenen Risikoprämien sind generell angebracht, in der Dimension aber vermutlich übertrieben. Die Zinssenkungen vereinfachen die Finanzierung der Umstrukturierung und begünstigen langlebige Konsumgüter wie Autos und Immobilien. Auch kapitalintensive Branchen und der Immobilienmarkt sollten davon profitieren. Ebenso die Dividentitel, die im ATX überdurchschnittlich repräsentiert sind. Von der guten Papierform konnte der ATX in den letzten Jahren allerdings nicht immer profitieren.

Für die Emerging Markets sind die Zinssenkungen der Industrieländer eine deutliche Entlastung, sie werden teilweise aber von Protektionismus, politischer Instabilität und/oder den schwächeren Rohstoffpreisen gebremst. Auch sonst ergeben sich Rückschlagrisiken vor allem aus der Geopolitik und ihren Herausforderungen für Lieferketten, Rohstoff- und Energieversorgung, auch wider Erwarten weiter zunehmende Unruhen am Staatsanleihenmarkt oder erneute Rückschläge am Immobiliensektor stellen einen Risikofaktor dar. Dennoch erwarten wir einen positiven Jahresausklang der Aktienmärkte, während die Vorzeichen für das kommende Jahr noch recht ungewiss sind.

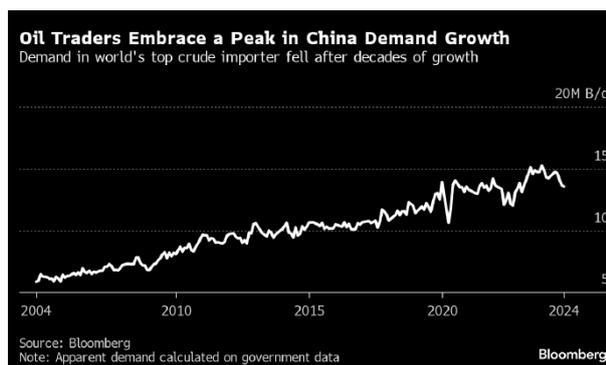
## Rohstoffe

30.09.2024	30. Sep	27. Jun	% seit 27.06.	% YTD	CHG % 2023		30. Sep	27. Jun	% seit 27.06.	% YTD	CHG % 2023
<b>Energie</b>						<b>Agarrohst. (Futures)</b>					
Öl (Brent Future, USD/Fass)	72,4	85,8	-15,6%	-6,0	-10,3	Baumwolle (USc/lb)	73,5	72,7	1,2%	-9,2	-2,8
Öl (WTI Future, USD/Fass)	68,5	81,4	-15,9%	-4,5	-10,7	Kaffee (Arabica, USc/lb)	271,1	229,4	18,2%	43,9	12,6
Erdgas (Future, USD/MMBtu)	2,9	2,7	5,3%	1,1	-43,8	Kakao (USD/t)	7.996	7.797	2,6%	90,6	61,4
Kohle (ARA Future, USD/t)	118,3	108,6	8,9%	0,6	-48,5	Mais (USc/bu)	417,3	418,5	-0,3%	-11,5	-30,5
<b>Edelmetalle (Spot)</b>						<b>Orangensaftkonzentrat (USc/lb)</b>					
Gold (USD/Unze)	2.650	2.313	14,6%	28,4	13,1	Sojabohnen (USc/bu)	1.056	1.167	-9,5%	-18,4	-14,9
Silber (USD/Unze)	31,4	28,9	8,7%	32,0	-0,7	Weizen (USc/bu)	580,0	544,8	6,5%	-7,6	-20,7
Platin (USD/Unze)	991	1.005	-1,5%	-0,1	-7,7	Zucker (USc/lb)	22,5	19,5	15,8%	9,5	2,7
Palladium (USD/Unze)	102,9	923,9	9,6%	-7,9	-38,6	<b>Massengüter</b>					
<b>Industriemetalle</b>						<b>Eisenerz (CH 62 FE Index, USD/t)</b>					
S&P GSCI Industr. Metals Sp.	476,4	457,2	4,2%	12,7	-6,3	<b>Frachtraten</b>					
CO <sub>2</sub> Emissionszertifikat EU	65,9	66,3	-0,6%	-15,6	-4,2	Baltic Dry Index (Punkte)	2.110,0	1.964,0	7,4%	0,8	38,2

Quelle: Bloomberg

Die Ölpreise der Sorten Brent und WTI erfuhren im ersten Halbjahr einen Schub, der sich über den Sommer umkehrte, obwohl der US-Dollar im selben Zeitraum abwertete. Das erste Mal seit Ende 2021 rutschte der Brent-Preis unter 70 USD/Barrel, wobei Bedenken um die Nachfrage aus China und den USA wesentlich dazu beitrugen. Nach Zahlen der Internationalen Energieagentur wuchs der globale Ölkonsum im ersten Halbjahr mit der geringsten Rate seit 2020 an und kam nur auf ein Drittel der Vorjahressteigerung. Die chinesische Nachfrage ist dabei im Juli den vierten Monat in Folge gesunken.

Für das kommende Jahr wird ein Angebotsüberschuss in jedem Quartal erwartet, selbst wenn die OPEC und ihre Verbündeten an den Produktionskürzungen festhalten. Diese hätten ab Oktober schrittweise zurückgefahren werden sollen, die erste Anhebung wurde aber bereits auf Dezember vertagt. Laut Prognose der IEA wird die Produktion der übrigen Länder aber voraussichtlich 1,5 Mio Barrel pro Tag steigen und damit auch ohne eine Erhöhung des Kartells das Nachfragewachstum übertreffen.



Mitte September kündigte die chinesische Zentralbank ihr größtes Stimulus Paket (Zinssenkungen, Liquiditätsspritze) seit Ausbruch der COVID-Pandemie an. Die konjunkturstützenden Maßnahmen waren angesichts schwacher Wirtschaftsdaten lang ersehnt worden und dürften durch expansive fiskalpolitische Maßnahmen ergänzt werden. In der letzten Septemberwoche haben chinesische Spitzenpolitiker jedenfalls angekündigt, notwendige fiskalische Ausgaben zu tätigen, um das diesjährige Wachstumsziel von 5% zu erreichen. Die Ölpreise konnten daraufhin einen Teil ihres Preisrückgangs der vergangenen Monate wieder wettmachen und wurden auch von der militärischen Eskalation zwischen Israel und dem Libanon gestützt. Preissteigerungen wurden auch bei Eisenerz und bei Industriemetallen, die vor allem unter der schwächelnden Industriekonjunktur einen Dämpfer erfuhren, beobachtet.

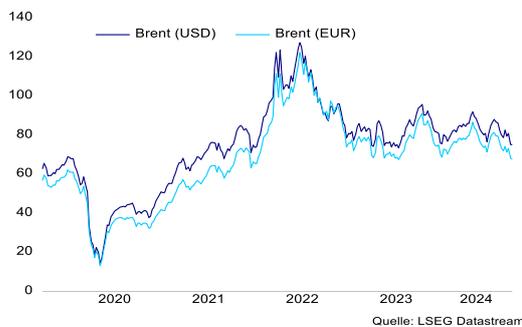
Der schon seit einem Jahr beobachtete Trend sinkender Getreide- und steigender Kakao- und Kaffeepreise setzte sich auch über den Sommer mit wenigen Ausnahmen fort. Kakao- und Kaffeepreise sind aufgrund des relativ ausgeglichenen Verhältnisses aus Angebot und Nachfrage sehr anfällig auf Wetterveränderungen. Die Trockenheit im Vietnam verhalf der Kaffeesorte Robusta auf Preise, die zuletzt in den 1970er Jahren gesehen wurden.

Ab Dezember 2024 beziehungsweise Juni 2025 gilt die EU-Entwaldungsverordnung (EUDR), durch die Unternehmen dazu angehalten werden, nachzuweisen, dass die in die EU importierten Rohstoffe Rind, Kakao, Kaffee, Ölpalme, Kautschuk, Soja und Holz beziehungsweise davon abgeleitete Produkte auf

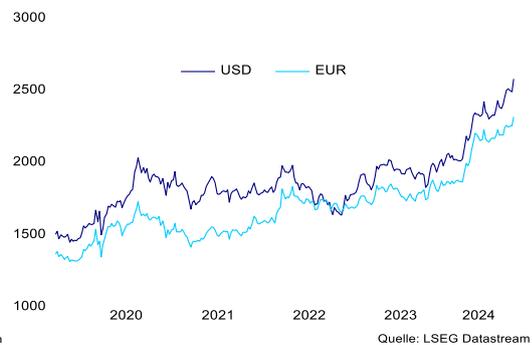
Agrarflächen hergestellt wurden, die seit 31. Dezember 2020 nicht entwaldet wurden. EU-Importeure decken sich schon im Vorfeld mit den relevanten Gütern ein, so gab es beispielsweise deutliche Anstiege bei den indischen Kaffee- und Kakao-Exporten nach Europa. Kritik wegen der hohen Compliance-Anforderungen, die aufgrund der notwendigen Rückverfolgbarkeit auch Technologien erfordern, die insbesondere kleine Landwirte nicht besitzen, kam aus wichtigen Rohstoffexportländern wie Brasilien, Indien oder Indonesien.

Die Goldpreise kletterten über den Sommer ungebremst auf neue Rekordwerte. Die großen politischen wie auch wirtschaftlichen Unsicherheiten machen das Gold als sicheren Hafen attraktiv, der schwächere Dollar und die Aussicht auf weiter sinkende Zinsen in den USA sorgten ebenfalls für Rückenwind. Die globale Goldnachfrage hat laut Gold World Council im zweiten Quartal den höchsten Wert in einem zweiten Quartal erreicht. Allerdings ist die Nachfrage für Goldschmuck (wovon China ein großer Konsument ist) auf ein Vierjahrestief gefallen und auch der Konsum bei Bargeld und Münzen war niedriger. Auf der anderen Seite wurde gegenüber der Vorjahresperiode vermehrt im Bereich Technologie (AI) und erneut von Zentralbanken nachgefragt, die auf eine Diversifikation ihrer Reserven abzielen. Die Schmucknachfrage könnte sich im Sommer etwas erholt haben. Ab Ende Juli gelten niedrigere Zölle für Gold in Indien, rekordverdächtige Importe waren die Folge.

### Ölpreis (Brent) in den letzten fünf Jahren



### Goldpreis in den letzten fünf Jahren



### Ausblick

Der jüngste Oil Market Report der Internationalen Energieagentur (IEA) bestätigt ihre längerfristigen Erwartungen, dass die globale Ölnachfrage bis zum Ende des Jahrzehnts ihren Höhepunkt erreicht haben wird. Die Nachfrage im ersten Halbjahr ist gegenüber der Vorjahresperiode nur um 800 kb/d angewachsen, 2023 waren es noch 2,3 mb/d. In den Jahren 2024 und 2025 rechnet die Agentur mit Zuwächsen von 900 kb/d und 950 kb/d, das Angebot soll hingegen um 660 kb/d 2024 und 2,1 mb/d 2025 steigen, vorausgesetzt die Produktionskürzungen der OPEC+ bleiben in Kraft. Abseits der Fundamentaldaten verschärften sich die geopolitischen Auseinandersetzungen in für die Ölproduktion wichtigen Regionen. Die gegenseitigen Angriffe Israels und der Hisbollah im Libanon drohen auch den Konflikt zwischen Israel und dem OPEC-Produzenten Iran zu verschärfen. Zu Produktionsunterbrechungen kam es wegen politischer Spannungen auch in Libyen. Durch die Klimakrise könnten sich Wetterereignisse wie Hurricanes zudem künftig häufen und Produktionsausfälle zur Folge haben.

In der kurzen Frist können die Ölmärkte vom schwächeren Dollar und dem niedrigeren Zinsumfeld profitieren, längerfristig sollte eine schwächere Nachfrage aber Preisanstiege begrenzen, bis 2030 soll laut IEA (Oil 2024 – Analysis) die Angebotskapazität mit 113,8 mb/d die prognostizierte weltweite Nachfrage um rund 8 mb/d übertreffen.

Das Marktumfeld für den Goldpreis gestaltet sich aktuell sehr günstig. Schon vor den ersten Zinssenkungen der großen Notenbanken haben die hohen Unsicherheiten rund um die Geopolitik und internationalen Wahlen die Preise in die Höhe getrieben. Der sinkende Dollar, die durchgeführten und angekündigten Zinssenkungen und die davon erhoffte wirtschaftliche Erholung haben weiter unterstützt. Kurzfristig erwarten wir daher weiterhin hohe Preise, Rückschläge könnten aber von enttäuschenden Marktberichten und unerwarteten Zinsschritten kommen.

**Autoren:**

Aktienmärkte, Zinsen  
Währungen, Rohstoffe  
Volkswirtschaft

Uta Pock  
Doris Schranz  
Andreas Tone

**Impressum**

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

E-Mail [research@volksbankwien.at](mailto:research@volksbankwien.at)  
Internet [www.volksbank.at](http://www.volksbank.at)  
Impressum [www.volksbank.at/impressum](http://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](mailto: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; Andreas Tone, MSc, -4361