

# Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe  
Konjunktur 2-6 Emerging Markets-Märkte 7 Zinsen und Renditen 8-11  
Aktien 12-14 Währungen 15 Rohstoffe 16-18 Szenarien 19

Februar 2024

## Allzeithoch-Zeit.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

der Januar begann für die Märkte zunächst damit, dass die Zinssenkungsphantasien der Finanzmarktteilnehmer sich zu einem guten Teil verflüchtigten. Diese hatten Ende 2023 zu einer fulminanten zweimonatigen Rallye bei Aktien und bei Renten geführt und wichen nun einer realistischeren Einschätzung hinsichtlich der Geldpolitik. Doch gegen Ende Januar kannte die Begeisterung an den Aktienbörsen kein Halten mehr. Beim Deutschen Aktienindex DAX und beim US-Index S&P500 jagte ein Allzeithoch das nächste.

Ein Grund für die neuerliche Aufwärtsbewegung waren die positiven Quartalsberichte der Unternehmen. Und noch etwas war bemerkenswert: Das überraschende Auseinanderdriften von Europa und den USA bezüglich der geldpolitischen Wahrnehmung. Waren sich die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank EZB bislang einig gewesen, dass die Inflationsraten infolge der restriktiven Geldpolitik schon erfreulich nachgegeben haben, so offenbarten die beiden Notenbanksitzungen Ende Januar große kommunikative Unterschiede. Die EZB hat sich deutlich zuversichtlicher gezeigt, dass die Inflationsraten weiter in Richtung Inflationsziel sinken werden und von der Lohnseite wohl keine preistreibenden Effekte mehr zu erwarten sind. Also gab sie grünes Licht für aus unserer Sicht überraschend frühe Leitzinssenkungen. Die US-Notenbank blieb dagegen bei ihrer vorsichtigeren Haltung und wandte sich gegen die Markterwartungen hinsichtlich einer ersten Zinssenkung schon im März. Dass die Börsianer auf beiden Seiten des Atlantik erneut frohlockten, kann beim DAX also der Freude über die baldigen ersten Leitzinssenkungen der EZB zugeschrieben werden. In den USA haben die Märkte wohl eher den unerwartet starken Konjunkturdaten etwas Positives abgewonnen. Ein äußerst starker Beschäftigungsaufbau

im Januar mit festeren Stimmungsindikatoren und spürbaren Aufwärtsrevisionen für die US-Konjunktur zeugen von einer robusten Binnennachfrage und damit guten Umsatz- sowie Gewinnperspektiven für die dortigen Unternehmen.

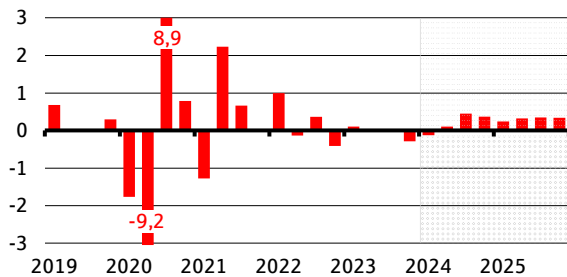
Etwas höhere Renditen bei den US-Staatsanleihen und den Bundesanleihen düsterten das freundliche Bild für die Finanzmarktteilnehmer offenkundig kaum ein. Bei all den geopolitischen Risiken, anstehenden Wahlen und vielen anderen belastenden Themen, die in diesem Jahr vorherrschen, kann man keineswegs von einem Goldlöckchen-Szenario sprechen, bei dem kräftige Produktivitätssteigerungen hohe Wachstumsraten bei sehr moderatem Inflationsgeschehen erlauben. Doch zieht offenkundig nach wie vor das Hauptargument, dass die Notenbanken im weiteren Verlauf dieses Jahres die Zinsen senken werden und die monetäre Lockerung auf jeden Fall kommen wird. Ob es in den USA doch noch zu einer kurzzeitigen Wachstumsschwäche kommt, oder ob die Konjunktur dort so robust wie bisher weiterläuft, erscheint derzeit nachrangig. Und so dürften in diesem Frühjahr die Temperaturen wieder und die Aktienkurse weiter steigen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

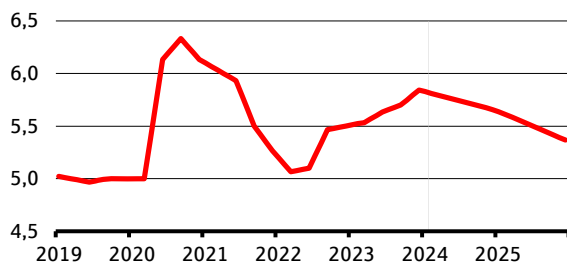
# Konjunktur Deutschland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



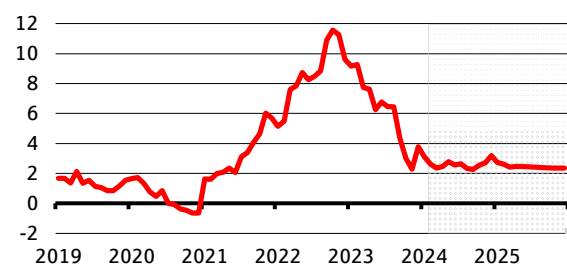
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)**



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,3	0,0	1,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,7	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	2,6	2,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,7	-2,0	-1,6
Schuldenstand des Staates*	64,8	64,8	64,8
Leistungsbilanzsaldo*	6,0	6,6	6,5
	<b>Nov 23</b>	<b>Dez 23</b>	<b>Jan 24</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,3	3,8	3,1
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,8	5,8	5,8
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	42,6	43,3	45,5
ifo Geschäftsklima (Punkte)	87,2	86,3	85,2

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

## Im Fokus

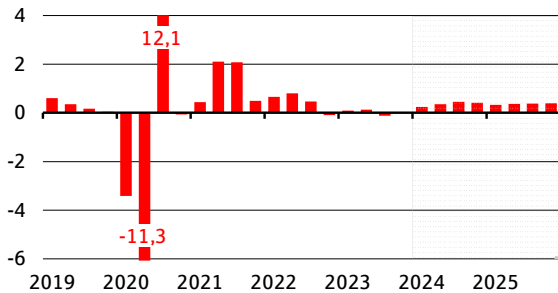
Nun ist es offiziell: Das Bruttoinlandsprodukt sank im Jahr 2023 um 0,3 %. Durch das schwache Schlussquartal 2023 startet die deutsche Volkswirtschaft mit angezogener Handbremse in das neue Jahr. Und für das Jahr 2024 ist die Bilanz bislang bestenfalls gemischt: Zwar konnte der Einkaufsmanagerindex für die Industrie zulegen, doch sein Dienstleistungspendant sank gleichzeitig. In der ifo-Umfrage gaben nicht nur die Lageeinschätzung, sondern auch die Geschäftserwartungen nach. Wesentlicher Grund für die schlechte Unternehmensstimmung war ein akuter Nachfragemangel. Wir haben daher unsere Konjunkturprognose nach unten revidiert.

## Perspektiven

Die enorm hohe Inflation klingt ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch eine Wende zum Besseren bringt es noch nicht. Aktuell werden die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung immer deutlicher sichtbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die deutsche Volkswirtschaft. Der Krieg in der Ukraine hat alte Gewissheiten zunichtemacht. Es droht ein neuer kalter Krieg, der vermehrte Rüstungsausgaben erzwingt. Besonders herb ist der aus dem Russland-Ukraine-Krieg resultierende Schlag für die Klimatransformation, denn die Erdgasversorgung wird unsicherer. Lieferketten in den Bereichen Energie und Rohstoffe müssen neu aufgestellt werden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen auch in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Als ob das nicht schon genug wäre, führt die Alterung der Gesellschaft vermehrt zu Problemen. Es rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg Herausforderungen nicht angegangen wurden. Die Infrastruktur ist in einem schlechten Zustand, die Digitalisierung kaum vorangekommen, die demografische Herausforderung ignoriert worden. Die Folge ist eine Verringerung des deutschen Potenzialwachstums, d.h. der langfristig normalen „Reisegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft. Es hat sich im Vergleich zu 2017 auf 0,8 % halbiert und wird sich in den kommenden Jahren nach Berechnungen des Sachverständigenrats ein weiteres Mal halbieren.

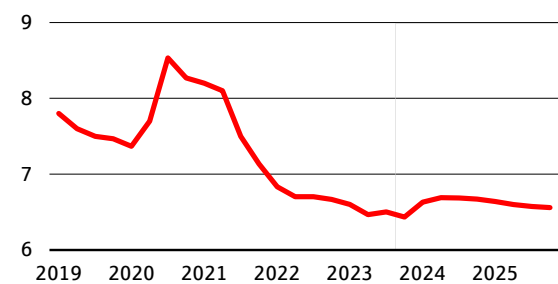
# Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



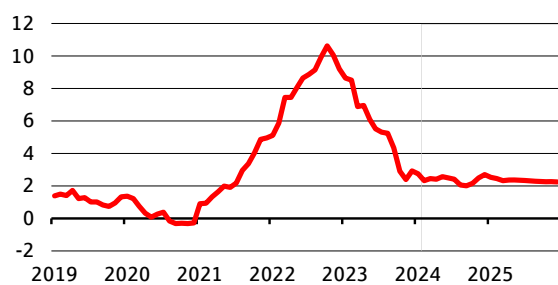
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,5	0,8	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,4	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,5	-2,9	-2,7
Schuldenstand des Staates*	90,6	92,6	90,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	2,4	2,6
	Nov 23	Dez 23	Jan 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,9	2,8
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,4	6,4	6,6
Economic Sentiment (Punkte)	94,0	96,3	96,2

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;  
 Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

## Im Fokus

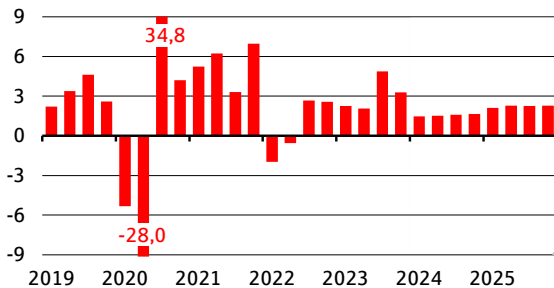
Die europäische Wirtschaft beendete das Jahr 2023 ohne Wachstum. Im vierten Quartal 2023 stagnierte die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal. Damit hat Euroland 2023 eine Jahreswachstumsrate von 0,5 % erreicht. Dieser Durchschnitt für den Euroraum im vierten Quartal 2023 verdeckt eine heterogene regionale Entwicklung. Unter den vier großen EWU-Ländern trug Deutschland mit einer Schrumpfung der Wirtschaftsleistung um 0,3 % die rote Laterne, der Spitzenreiter war Spanien mit einem Wachstum von 0,6 %. Dazwischen lagen Frankreich (0,0 %) und Italien (0,2 %). Die leichte Abschwächung der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2023 hatte bislang keine negativen Auswirkungen auf den europäischen Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote verharrte im Dezember auf ihrem Allzeittief von 6,4 %.

## Perspektiven

Nach einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2023 findet die europäische Wirtschaft langsam wieder in den Tritt. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die deutsche Wirtschaft perspektivisch wieder wachsen wird. 2023 ist die größte EWU-Volkswirtschaft als Wachstumsstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch hoch bleiben. Ab Juni 2024 dürfte die EZB die Leitzinsen langsam senken, wird aber weiterhin aufmerksam darauf achten, die erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

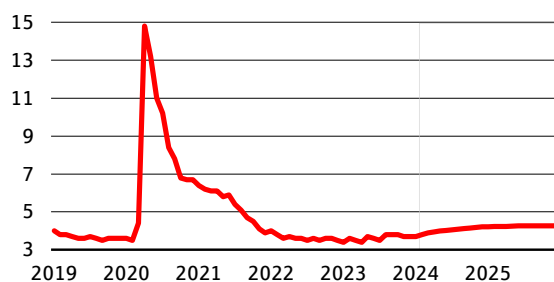
# Konjunktur USA

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquart., saisonber., ann.)**



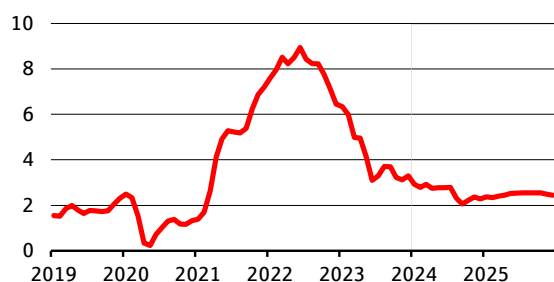
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)**



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

USA	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,5	2,3	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,6	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,9	123,7	125,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,1	-3,0	-2,5
	<b>Nov 23</b>	<b>Dez 23</b>	<b>Jan 24</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,1	3,4	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,7	3,7	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,6	47,1	49,1
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	101,0	108,0	114,8

\* in % des nom. BIP; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prog. DekaBank (P)

**Im Fokus**

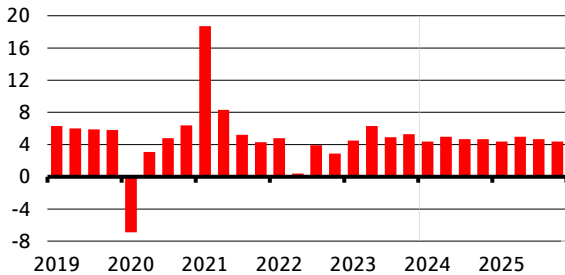
Die wirtschaftliche Dynamik überrascht weiterhin positiv. So nahm das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2023 weitaus stärker zu als gemeinhin erwartet. Inoffizielle Berechnungen zum monatlichen Verlauf zeigen, dass insbesondere in den Monaten November und Dezember sehr hohe Wachstumsraten vorlagen. Etwa die Hälfte des Zuwachses kam vom Außenhandel sowie von den Lagerinvestitionen. Von beiden Bereichen werden nicht dauerhaft solch starke Wachstumsimpulse kommen. Gleichwohl deuten Stimmungsindikatoren der Unternehmen sowie der jüngste Arbeitsmarktbericht an, dass sich die zyklische Entwicklung möglicherweise verbessert. Bislang wurde dies nicht von einer Zunahme der Preisentwicklung begleitet. Angesichts hoher Auslastungsgrade nimmt das Risiko hierfür aber zu.

**Perspektiven**

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit auch 2024 noch gerätselt werden wird, gilt es als sehr wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich davon abhängt, ob die Fed den geldpolitischen Restriktionsgrad senken wird bzw. senken kann. Denn es fehlen nicht nur hinreichende Informationen darüber, wie robust die US-Wirtschaft tatsächlich ist und wie sich dies im Zeitablauf verändert, sondern auch der Inflationsausblick birgt weiterhin Risiken. Zwar hat 2023 gezeigt, dass die Inflationsdynamik zurückgeht. Aber insbesondere die letzte Wegstrecke zum Erreichen des Inflationsziels von 2 % könnte sich als extrem schwierig erweisen. Ende 2024 stehen die nächsten Präsidentschaftswahlen an. Im Falle eines Amtswechsels würde sich vermutlich am wirtschaftspolitischen Ausblick wenig ändern – für expansive Impulse fehlen schlichtweg die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Ihm obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen.

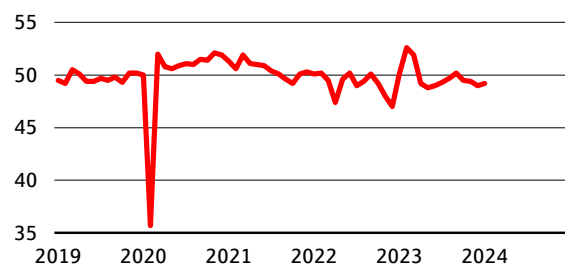
# Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



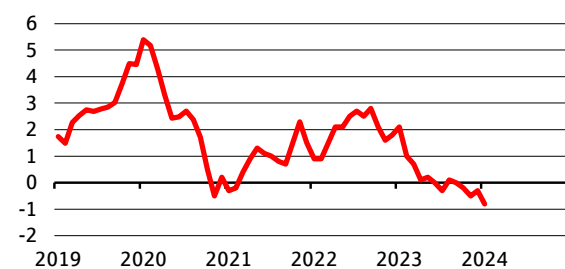
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

China	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,2	4,7	4,2
Finanzierungssaldo*	-7,1	-7,0	-7,3
Schuldenstandsquote*	83,0	87,4	91,8
Leistungsbilanzsaldo*	2,3	1,9	1,6
	Nov 23	Dez 23	Jan 24
Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,5	-0,3	-0,8
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,6	6,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,4	49,0	49,2

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: ELU, Prognose DekaBank (P)

## Im Fokus

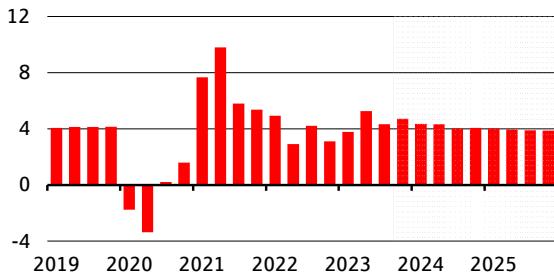
Das Bruttoinlandsprodukt stieg im vierten Quartal um 1,0 % qoq (5,2 % yoy) und damit etwas stärker als von uns erwartet. Gleichzeitig wurde das Wachstum für das dritte Quartal nach oben revidiert. Dies erhöht den statistischen Überhang für das laufende Jahr, weshalb wir unsere BIP-Prognose bei weitgehend unverändertem Ausblick von 4,5 % auf 4,7 % angehoben haben. Die Präsidentschaftswahl in Taiwan hat erwartungsgemäß der Kandidat des Regierungslagers Lai Ching-te gewonnen. In seiner Siegesrede verzichtete er auf provokative Äußerungen in Richtung Peking, woraufhin auch die Reaktion der chinesischen Regierung gemäßigt ausfiel. In der Vergangenheit hat Lai jedoch zu den stärksten Befürwortern eines stark auf Eigenständigkeit und Abgrenzung zu China bedachten Kurses gezählt. Nach seiner Amtseinführung am 20. Mai dürften die Spannungen daher zunehmen.

## Perspektiven

Der Immobilienmarkt leidet unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, die Banken und potenzielle Käufer vorsichtig agieren lässt. Hinzu kommt ein struktureller Rückgang der Wohnungsnachfrage aufgrund der veränderten Demografie. Die Verbraucher sind vorsichtig geworden und dürften durch verstärkte Konsumanreize nur bedingt zu vermehrten Käufen zu bewegen sein. Unternehmen sind wegen der vielen Regulierungsmaßnahmen im Inland und der Sanktionen der USA verunsichert, was auch mittelfristig auf der Investitionsnachfrage lasten dürfte. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird sich in den kommenden Jahren beschleunigen und dürfte zu einem Fachkräftemangel führen. Der schwache Ausblick für die Weltwirtschaft spricht dafür, dass sich der Exportsektor bis auf Weiteres wenig dynamisch entwickeln wird. Schließlich bemühen sich die USA, den Fortschritt Chinas zumindest im Bereich der Hochtechnologie zu bremsen, während die Europäische Union ein Verfahren wegen überhöhter Staatssubventionen für die Hersteller von Elektroautos eingeleitet hat. Das angespannte Klima zwischen China und den westlichen Regierungen spricht dafür, dass internationale Unternehmen mit Investitionen in China zurückhaltend bleiben werden. Die Taiwan-Frage könnte in diesem Verhältnis zu einer Eskalation führen, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan stark erhöhen, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Trotz all dieser Hemmnisse hat die chinesische Wirtschaft das Potenzial, ihre Produktivität zu steigern, sodass mittelfristig BIP-Wachstumsraten von rund 4 % erreichbar sind.

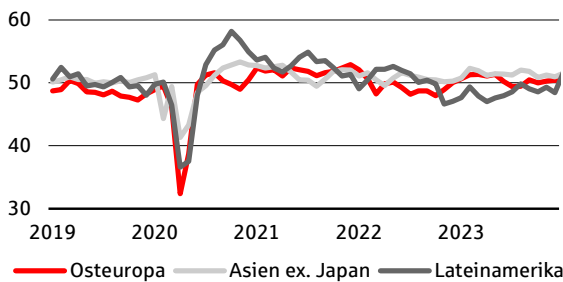
# Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



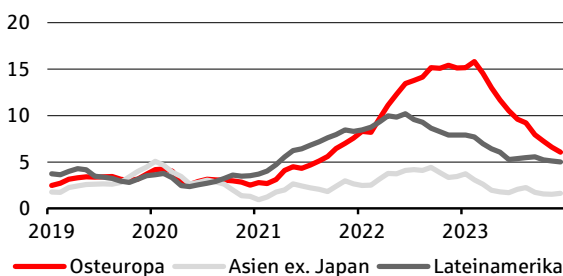
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2023P	2024P	2025P
Brasilien	3,0	1,5	2,0
Russland	3,0	2,0	0,9
Indien	7,1	7,2	6,6
China	5,2	4,7	4,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2023P	2024P	2025P
Brasilien	4,6	3,5	3,6
Russland	6,2	6,5	4,2
Indien	5,7	4,6	5,1
China	0,2	0,8	1,9

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

## Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes zeichnen für Januar ein gemischtes Bild: In Asien war die Stimmung außer in China deutlich besser als im Vormonat. In Mitteleuropa sind die konjunkturellen Probleme deutlich größer. In Lateinamerika entwickelt sich Brasilien gut, während die Schwäche in Mexiko anhält. Der Inflationsdruck lässt in allen Regionen weiter nach und die Zinsen werden gesenkt, wobei sich die asiatischen Notenbanken hier noch zurückhalten. Die Spannungen im Nahen Osten sind weiter gestiegen, nachdem die USA Ziele Iran-naher Milizen in Syrien und im Irak angegriffen haben, womit sie Vergeltung für den Tod dreier US-Soldaten geübt haben. Nach den Präsidentschaftswahlen in Taiwan blieb die Lage trotz des Sieges des China-kritischen Lai Ching-te zunächst stabil, doch sind steigende Spannungen zu erwarten.

## Perspektiven

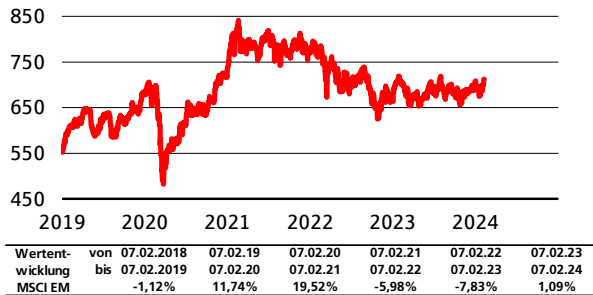
Obwohl bereits in einigen Ländern erste Zinssenkungen vorgenommen wurden, bleibt die Geldpolitik in den meisten Ländern straff, was in den kommenden Quartalen die Konjunktur bremsen dürfte. Ein zweiter Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Viele Schwellenländer demonstrieren ein gestiegenes Selbstbewusstsein auf der internationalen Bühne. Dieses Selbstbewusstsein zeigt sich nicht zuletzt in der Entschlossenheit, im Konflikt zwischen China und dem Westen, aber auch zwischen Russland und dem Westen keine Partei zu ergreifen. Die Globalisierung wird dadurch nicht zurückgedreht, doch die Standortattraktivität einzelner Länder verändert sich und der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer gewinnt an Bedeutung. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne positive Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während insbesondere Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

## Risiken

Gestiegene Schuldenstände in Verbindung mit höheren Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind gestiegen.

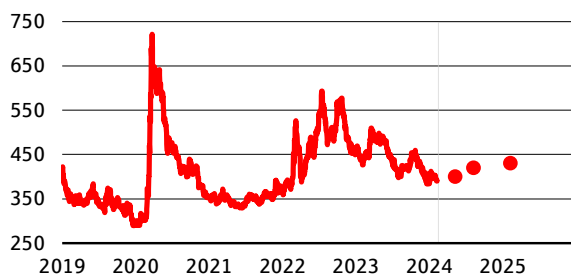
## Em. Markets-Märkte

**Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)**



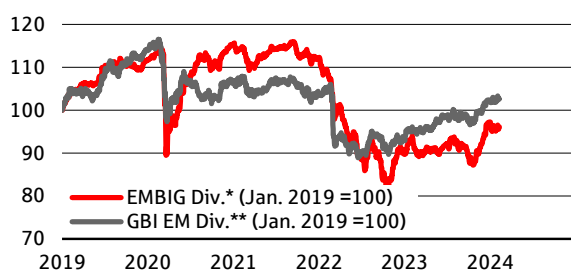
Quellen: MSCI, DekaBank

**Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

**Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.**



\* in EUR hedged; \*\* in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	07.02.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	712	2,1	0,6	1,1
EMBIG Div* Performanceind.	425	0,8	-1,2	4,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	251	0,6	0,2	7,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	443	-0,3	-1,1	2,1
MSCI World Total Return	550	6,9	5,9	17,6
<b>Prognose DekaBank</b>				
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	390	400	420	430

\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), \*\* Lokalwährungsanl.

Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

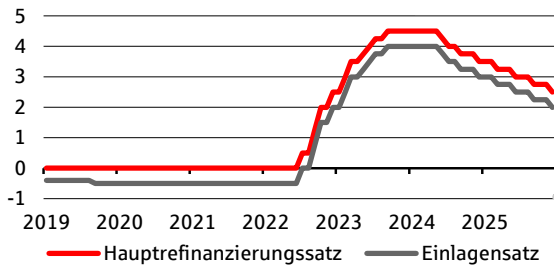
Schwellenländeranlagen hatten einen schwierigen Start in das neue Jahr: Hartwährungsanleihen haben unter dem Anstieg der US-Renditen gelitten, während asiatische Aktien zunächst wegen der schlechten Stimmung für chinesische Werte unter Druck geraten sind, bevor hier Hoffnungen auf Markteingriffe des Staates für eine gewisse Stabilisierung gesorgt haben. An den Rentenmärkten führen vor allem die Unsicherheit über den Beginn des Leitzinssenkungszyklus in den USA und die damit einhergehenden Wechselkursbewegungen zu Volatilität. Zwar wird gegenwärtig der erste Lockerungsschritt in den USA wieder eher etwas später erwartet, doch das Bild deutlicher Senkungen innerhalb der kommenden zwölf Monate ist intakt und dürfte sowohl den Renten- als auch den Aktienmärkten Unterstützung bieten. Zinssenkungen in den meisten Schwellenländern stärken diese Tendenz. Die geopolitischen Krisenherde sind gegenwärtig kein Treiber für die Märkte, weil eine schwere Eskalation nicht das Hauptszenario ist. Insbesondere im Nahen Osten haben die Spannungen jedoch zuletzt noch einmal zugenommen und eine nachhaltige Lösung ist nicht in Sicht.

### Perspektiven

Von wenigen Ausnahmen abgesehen ist der Zinsanhebungszyklus weltweit abgeschlossen und einige Zentralbanken haben bereits begonnen, die Zinsen wieder zu senken. Zwar gibt es eine hohe Unsicherheit über das Tempo der Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen sind gefallen, doch erscheint der Markt nicht sorglos. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum sprechen für eine weitgehend stabile Spreadentwicklung, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin gut ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch haben sich die meisten Zentralbanken in den vergangenen Monaten hier vorsichtig gezeigt. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Schwellenländeraktienindizes litten in den vergangenen Monaten unter der schwachen Entwicklung Chinas. Der unsichere Ausblick für die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und für die Beziehungen zu den USA dürften auch in den kommenden beiden Jahren auf der Marktentwicklung lasten.

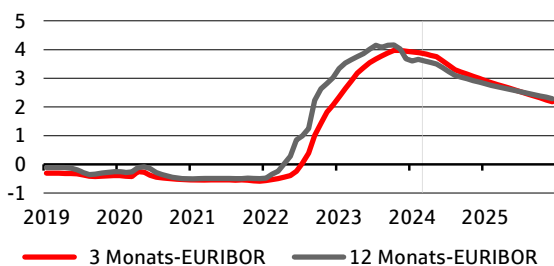
# Geldmarkt Euroland

**EZB-Leitzinsen (% p.a.)**



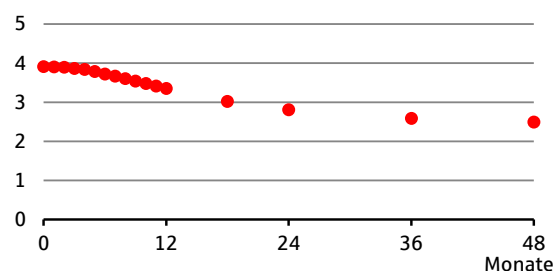
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**EURIBOR-Sätze (% p.a.)**



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

**€STR-Swapkurve (% p.a.)**



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	07.02.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,50	3,00
3 Monats-EURIBOR	3,90	3,94	2,60
12 Monats-EURIBOR	3,66	3,58	3,44
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,69	2,47	2,76
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,21	2,06	2,59
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,00	3,50
3 Monats-EURIBOR	3,75	3,30	2,85
12 Monats-EURIBOR	3,50	3,10	2,75

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Die EZB-Pressekonferenz am 25. Januar und anschließende Kommentare zahlreicher Notenbanker deuteten darauf hin, dass im EZB-Rat nur noch über das Timing bevorstehender Leitzinssenkungen diskutiert wird. Selbst Vertreter des Falkenlagers, die im Vorfeld noch auf Aufwärtsrisiken für den Inflationsausblick hingewiesen hatten, zeigten sich nun optimistisch, dass ein nachlassender Lohndruck und abnehmende Gewinnmargen die Konvergenz zum Inflationsziel unterstützen werden. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB bereits im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Nach weiteren Zinsschritten von 25 Basispunkten im Juli und September dürfte sie zu einem quartalsweisen Rhythmus übergehen, bis der Einlagensatz Ende nächsten Jahres ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen wird. Wie Präsidentin Lagarde bestätigte, wird die EZB die Überprüfung ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt in den kommenden Monaten abschließen. Aufgrund der immer noch sehr hohen Überschussreserven erwarte sie jedoch keine unmittelbaren Marktreaktionen.

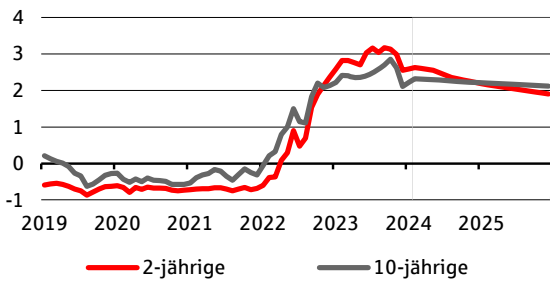
## Perspektiven

In den vergangenen Monaten war der Rückgang der Inflation breit basiert und stärker als erwartet. Dies hat die Position des Falkenlagers im EZB-Rat geschwächt, und diese Notenbanker haben ihren Widerstand gegen zeitnahe Leitzinssenkungen weitgehend aufgegeben. Wir rechnen daher mit einem ersten Zinsschritt von 25 Basispunkten im Juni, gefolgt von weiteren im Juli und September. Danach dürften ein nach wie vor persistenter Preisauftrieb im Dienstleistungssektor und ein allenfalls langsam nachlassender Lohndruck die EZB veranlassen, ihre Geldpolitik nur noch im Quartalsrhythmus weiter zu lockern. Ohne einen gravierenden Konjunkturreinbruch oder Inflationsraten unter 2 % dürfte sie mittelfristig ein neutrales Leitzinsniveau anstreben, das wir für den Einlagensatz bei 2,0 % ansetzen. Darüber hinaus wird die EZB den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände werden dazu beitragen, die Überschussreserven zu reduzieren. Allerdings sollten diese noch für längere Zeit nicht so weit sinken, dass die Banken die laufenden Refinanzierungsgeschäfte der EZB wieder in größerem Umfang in Anspruch nehmen müssten. Entsprechend dürften auch Änderungen am operativen Rahmen der Geldpolitik, die die EZB in den kommenden Monaten ankündigen könnte, zunächst keine allzu starken Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.



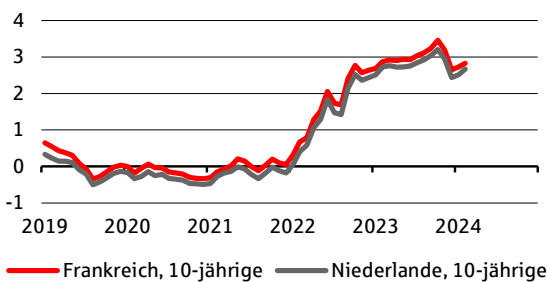
# Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



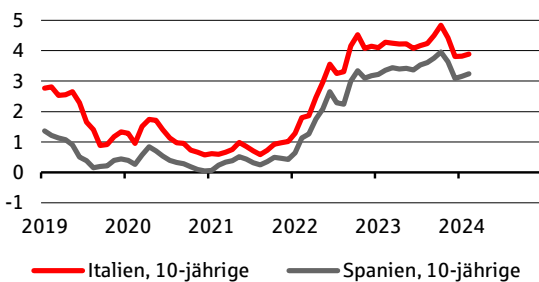
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	07.02.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,63	2,57	2,71
Deutschland 10J	2,32	2,16	2,35
Frankreich 10J	2,83	2,70	2,80
Italien 10J	3,89	3,85	4,23
Spanien 10J	3,24	3,15	3,28
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,55	2,35	2,15
Deutschland 10J	2,30	2,25	2,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

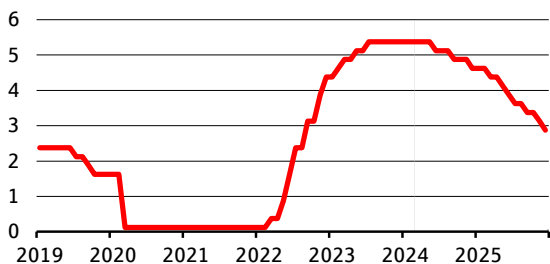
Die Rentenmärkte waren in den vergangenen Wochen gegensätzlichen Einflüssen ausgesetzt. Auf der einen Seite bestärkte die EZB die Erwartung bald beginnender Leitzinssenkungen. Auf der anderen Seite ließen der nur geringe Rückgang der Inflation im Januar und die Stärke der US-Konjunktur Zweifel am Tempo der geldpolitischen Lockerung aufkommen. Im Resultat hat sich die Inversion der Bundkurve etwas zurückgebildet, und wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird. Auch wenn die Märkte von der sukzessiven Senkung der Leitzinsen nicht überrascht werden, dürfte sich diese in rückläufigen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber haben am langen Ende ohne einen gravierenden Konjunkturreinbruch weder die Inflationserwartungen noch die realen Renditen größeren Spielraum nach unten.

## Perspektiven

Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden bis auf Weiteres die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihemärkte. Wir gehen davon aus, dass die EZB im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Anschließend dürften die persistente Inflation und die immer noch hohen Lohnzuwächse das Tempo weiterer Zins-schritte jedoch begrenzen, sodass der Einlagensatz erst Ende kommenden Jahres ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen wird. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten deshalb einem leicht nach unten gerichteten Trend folgen. Das lange Ende dürfte diese Bewegung jedoch nur zu einem kleinen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion weiter zurückbildet und die Bundkurve ab Anfang 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB sollten die Rentenmärkte weiterhin nur in einem überschaubaren Maße belasten, da die Nachfrage nach langlaufenden Anleihen stark und zins-elastisch ist. Zu erwartende Leitzinssenkungen der Fed, die sich im Euroraum eher auf die längeren Laufzeitbereiche auswirken, sind bereits in einem großen Umfang eingepreist. Ein Konjunktur- und Inflationsbild, das der EZB keinen Anlass für eine Lockerung bis in den expansiven Bereich gibt, und die Forderung der Anleger nach einer zumindest leicht positiven realen Verzinsung dürften zur Folge haben, dass die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen nicht dauerhaft unter 2 % fällt.

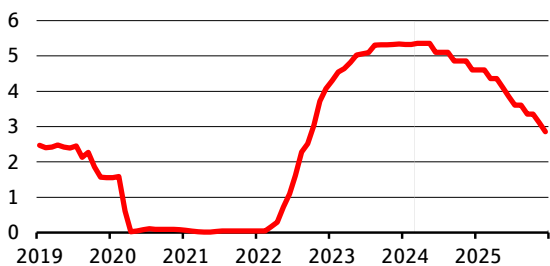
# Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



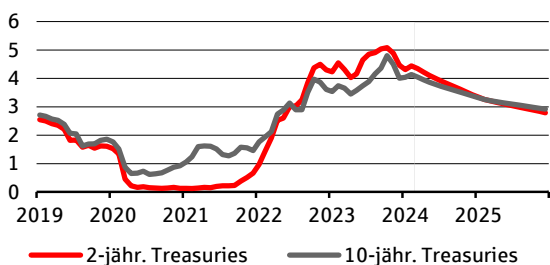
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

USA: 3-Monats-Zinsen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

USA: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Zinsen / Renditen (% p.a.)	07.02.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,25-5,50	4,50-4,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,31	5,31	4,55
Renditen 2-j. Treasuries	4,43	4,38	4,46
Renditen 10-j. Treasuries	4,12	4,05	3,67
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,36	5,11	4,61
Renditen 2-j. Treasuries	4,10	3,80	3,25
Renditen 10-j. Treasuries	3,85	3,65	3,25

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

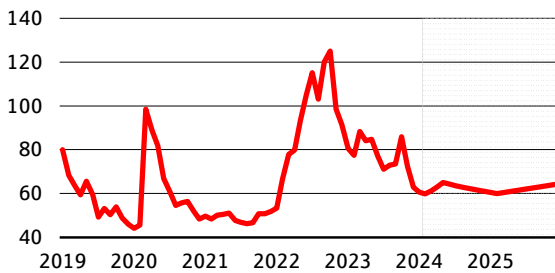
## Im Fokus

Noch zu Beginn dieses Jahres wurde an den Kapitalmärkten fest mit einer ersten Leitzinssenkung der Fed beim Zinsentscheid im März gerechnet. Doch dann folgte der Realitätscheck: Das Wirtschaftswachstum fiel bedeutend stärker aus als erwartet. Fed-Chef Powell sprach sich bei der Pressekonferenz Ende Januar gegen eine Leitzinswende im März aus. Und der Arbeitsmarktbericht für Januar wies einen beeindruckend hohen Beschäftigungsaufbau aus. In der Folge wurde der Märztermin nahezu ausgepreist. Nun richten sich die Erwartungen auf die Sitzungen im Mai bzw. Juni. Die höhere Wirtschaftsdynamik sorgte bislang nicht für einen erneuten Inflationsschub. Sollte dieser zeitverzögert eintreten, wäre auch der von uns prognostizierte Juni-Termin für die Leitzinswende zu früh, und die Renditen für US-Staatsanleihen würden kurzfristig ansteigen.

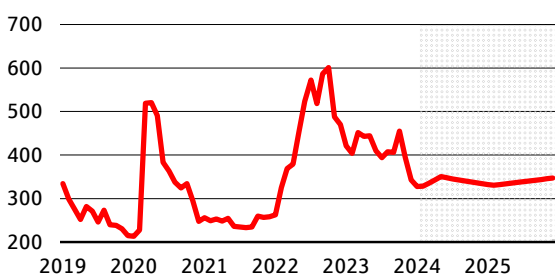
## Perspektiven

Nach den massiven Leitzinserhöhungen der Fed in den Jahren 2022 und 2023 geht nun der Blick in die andere Richtung: Wann, wie schnell und bis auf welches Niveau wird die Fed die Leitzinsen senken? Unsere derzeitige Einschätzung ist, dass sie im Juni 2024 die Leitzinswende einläuten und im Januar 2026 die letzte Leitzinssenkung auf das Intervall von 2,50 % bis 2,75 % beschließen wird. Die Erfahrung mit der Leitzinserhöhungsphase war, dass auch geringfügige Änderungen beim makroökonomischen Ausblick erheblichen Einfluss auf den erwarteten Leitzinspfad sowie die gehandelten Renditeniveaus für US-Staatsanleihen haben konnten. Zudem hat der Corona-Aufschwung die Grenzen der makroökonomischen Modellprognosen aufgezeigt. Denn gemessen am Ausmaß der geldpolitischen Straffung hätte es 2023 zu einer spürbaren Rezession kommen müssen. Diese blieb aufgrund der noch nachwirkenden staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für die privaten Haushalte wie auch für die Unternehmen aus. Unklar ist, wie groß diese Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft noch ist. Bekannt ist nur, dass sie im Zeitablauf weiter abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die US-Rentenmärkte auch 2024 noch sehr schwankungsanfällig bleiben könnten. Neben der Leitzinswende wird 2024 auch über das Ende der Bilanzverringerung der Fed spekuliert.

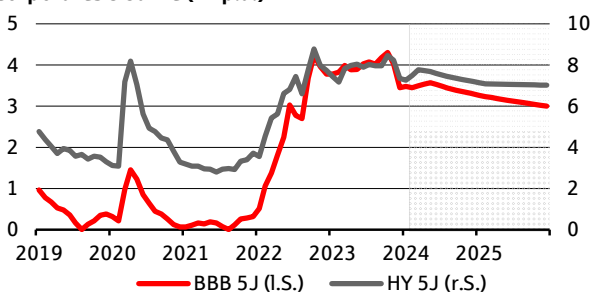
# Unternehmensanleihen

**iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)**


Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

**iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)**


Quellen: International Index Company, DekaBank

**Corporates 5 Jahre (% p.a.)**


Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Unternehmensanleihen	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	60	63	75
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	328	338	397
Corporates BBB 5J (%)	3,45	3,47	3,66
Corporates HY 5J (%)	7,52	7,31	6,97

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

**Im Fokus**

Eine kräftige Neuemissionswelle hat Unternehmensanleihen in den ersten Wochen des Jahres belastet. Wie schon in den letzten Monaten haben sich Kassa-Anleihen in der Folge im Spread gegenüber den Derivaten ausgeweitet, denn die neuen Bonds drückten mit hohen Prämien auf die Performance am Sekundärmarkt. Zuletzt wurde die Emissionspipeline jedoch gedrosselt und Kassa-Anleihen erholten sich zusehends. Von Seiten der Geschäftsberichte kamen bisher nur wenig positive Impulse. Das nur schwache Konjunkturmilieu in Europa lastet auf den Ergebnissen zum vierten Quartal, vor allem Unternehmen aus dem Energiebereich tragen zum Rückgang der Ergebnisse bei. Da viele der großen europäischen Firmen aber global positioniert sind, bleibt die Marktstimmung weiterhin konstruktiv, vor allem mit Blick auf die bevorstehende Zinswende.

**Perspektiven**

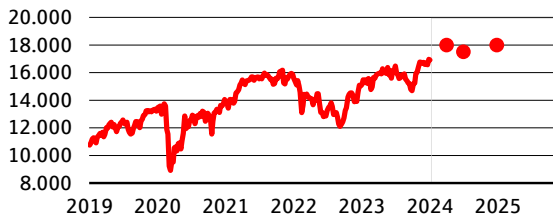
Im vergangenen Jahr haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen trotz trüber Konjunkturlage teils überraschend deutlich eingeeengt. In der anschließenden Jahresendralley wurde dieser Trend noch verstärkt. Somit ist die Ausgangslage für das neue Jahr anspruchsvoll, zumal der Konjunkturausblick bis ins Jahr 2025 hinein weiterhin nur schwach ist, vor allem für Deutschland. Dennoch dürfte sich der Renditerückgang für Unternehmensanleihen ab der Jahresmitte fortsetzen, der dann verstärkt durch Zinssenkungserwartungen an die EZB getrieben wird. Zudem haben die Unternehmen auch im schwierigen Umfeld gezeigt, dass sie mit guten Umsätzen und Gewinnen überraschen können. Die immer noch attraktiven absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge aufgrund von möglicherweise zwischenzeitlich enttäuschenden Wirtschaftsdaten abfedern zu können.

**Anmerkung**

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investment-grade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezialindizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

# Aktienmarkt Deutschland

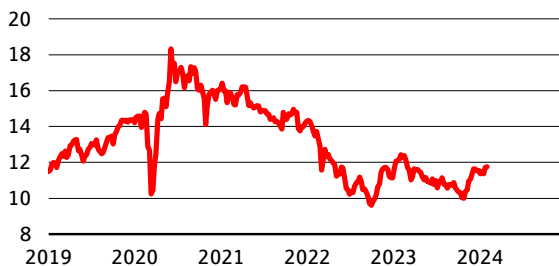
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	07.02.18	07.02.19	07.02.20	07.02.21	07.02.22	07.02.23	07.02.24
		-12,46%	22,61%	4,02%	8,18%	0,75%	10,45%	

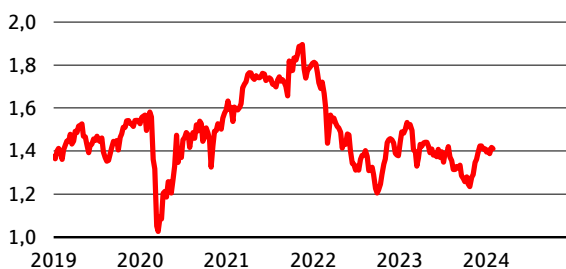
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	16.922	16.594	15.321
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,98	10,45
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	18.000	17.500	18.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,75	1,41	4,37
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,03	1,52	3,32

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

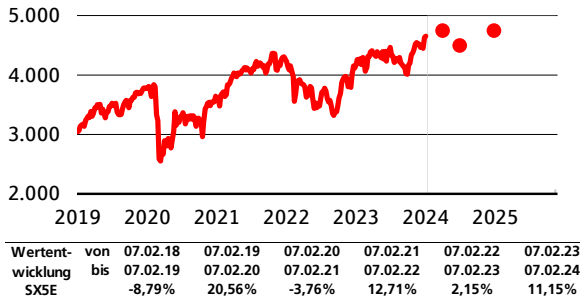
## Im Fokus

Die schlechten konjunkturellen Nachrichten für Deutschland reißen einfach nicht ab. Nach der Schrumpfung im Jahr 2023 dürfte die Wirtschaft in diesem Jahr lediglich stagnieren. Im Rest der Welt sieht es zum Glück anders aus. Die Volkswirtschaften wachsen im Durchschnitt stärker als Deutschland, und die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und die Dienstleister für Januar signalisieren eine weitere Verbesserung. Die globalen unternehmerischen Perspektiven hellen sich nach der Durststrecke wieder auf. Davon profitieren auch die in Deutschland börsennotierten Unternehmen, was sich in einer soliden Gewinnentwicklung im vierten Quartal 2023 bestätigt hat und eine solide Basis für Gewinnzuwächse der Unternehmen im Jahr 2024 schafft. In Kombination mit einer nur moderaten Bewertung und einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik spricht dies für einen weiteren Anstieg der Kursnotierungen.

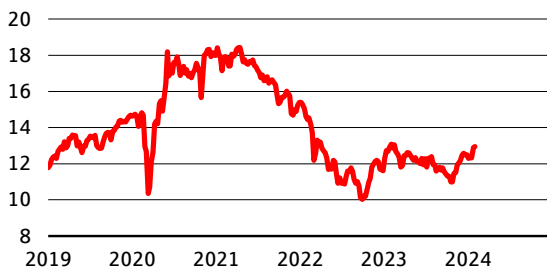
## Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit und hohe zu schulternde Kosten. Dieses Umfeld zieht die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Dadurch gelingt es ihnen, vom globalen Wachstum zu profitieren, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Für die DAX-Unternehmen ist 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die absehbare Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer moderaten Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um auf der einen Seite wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten Kursabschlägen zu verarbeiten und auf der anderen Seite an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen zu partizipieren. Am besten gelingt dies über schrittweises und regelmäßiges Investieren.

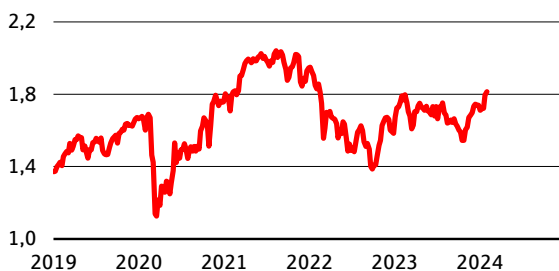
# Aktienmarkt Euroland

**EURO STOXX 50 (Indexpunkte)**


Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

**Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50**


Quellen: Factset, DekaBank

**Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50**


Quellen: Factset, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Aktienmarkt	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.679	4.464	4.209
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		4,8	11,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.750	4.500	4.750
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EURO STOXX 50 aktuell	12,9	1,8	3,8
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,5	3,7

 \* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate  
 Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

**Im Fokus**

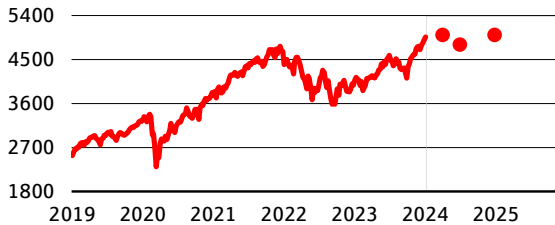
Nach den kräftigen Kursgewinnen im November und Dezember konsolidierte der Euro Stoxx 50 in den ersten Januarwochen. Dann begann die Unternehmensberichtsaison für das vierte Quartal, und einige Schwergewichte, vor allem aus den Segmenten Tech und Luxuskonsum, zogen den Markt mit ihren starken Zahlen nach oben. In der Breite sieht die Berichtssaison bisher zwar nicht auffällig gut aus. Aber insgesamt konnte sie den Indizes weitere Unterstützung geben, die Anleger hatten also scheinbar schwächere Zahlen erwartet. Damit dürfte der Markt vorerst durch eine Vielzahl von Faktoren gut unterstützt sein: sich abzeichnende erste Leitzinssenkungen der EZB und der Fed, nachlassender Inflationsdruck, die perspektivisch bevorstehende Dividendensaison, eine Verbesserung bei den globalen Einkaufsmanagerindizes sowie die passable Berichtssaison.

**Perspektiven**

Zwar gibt es international stärker wachsende Volkswirtschaften als Euroland, aber beispielsweise die verhaltene Performance der Schwellenländer-Aktien im letzten Jahrzehnt verdeutlicht, dass Wirtschaftswachstum nicht alles ist. Für Aktionäre sind letztlich Gewinnwachstum und Zukunftsperspektiven entscheidend. Diese boten offensichtlich einige Sektoren den Anlegern in den vergangenen Jahren und konnten daher beeindruckende Entwicklungen vorweisen. Allerdings gibt es mit Energie, Banken oder Automobilen Sektoren, die aufgrund unsicherer Aussichten sehr niedrig bewertet sind – und vor allem im Falle einer Aufhellung ihres Umfeldes gute Perspektiven hätten. Die moderate Bewertung und die attraktiven Dividendenrenditen von Euroland-Aktien sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck sowie soliden Perspektiven bei den Unternehmensgewinnen für mittelfristig höhere Kurse. Risiken sind vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, unerwünschte Nebenwirkungen der strafferen Geldpolitik vom Vorjahr, eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg oder im Nahen Osten sowie die US-Präsidentenwahlen im November 2024. Käufe sollten regelmäßig erfolgen, um Schwächeperioden vorteilhaft für den langfristigen Positionsaufbau zu nutzen.

# Aktienmärkte Welt

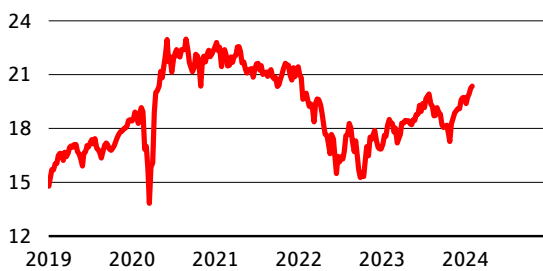
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	07.02.18	07.02.19	07.02.20	07.02.21	07.02.22	07.02.23	07.02.24
S&P 500	0,91%	22,97%	16,80%	15,36%	-7,13%	19,96%	

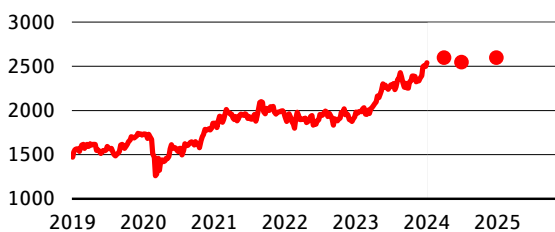
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	07.02.18	07.02.19	07.02.20	07.02.21	07.02.22	07.02.23	07.02.24
TOPIX	-10,34%	10,40%	9,17%	1,85%	2,98%	28,56%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.02.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.995	4.697	4.164
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		6,3	20,0
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	5.000	4.800	5.000
TOPIX (Indexp.)	2.600	2.550	2.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	20,4	4,1	1,5
TOPIX	15,3	1,3	2,4

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

## USA

Die Rallye an den US-Aktienmärkten setzte sich zuletzt weiter fort, und S&P 500 sowie Nasdaq 100 erreichten wiederholt neue Rekordstände. Zwar sanken die Markterwartungen auf zeitnahe Leitzinssenkungen etwas, doch das wurde überkompensiert durch eine überzeugende Berichtssaison für das vierte Quartal und solide Ausblicke für das laufende Jahr. Dabei konnten die meisten der Tech-Schwergewichte starke Zahlen melden. Die Kursreaktionen fielen aufgrund der extrem hohen Erwartungen allerdings gemischt aus. Aus Marktsicht ist die Quartalsberichtssaison inzwischen praktisch abgeschlossen, sodass in den kommenden Wochen vor allem die Daten zu Inflation und Arbeitsmarkt sowie die Einschätzungen der Fed-Vertreter zu Leitzinssenkungen den Ton angeben werden.

## Japan

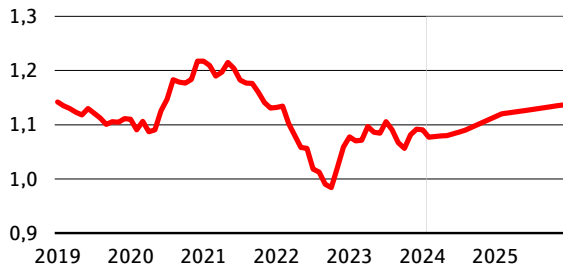
Nach einem hervorragenden Aktienjahr 2023 starteten japanische Aktien mit weiteren kräftigen Gewinnen in das Jahr 2024 und konsolidierten diese zuletzt. Es stützen die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, das Interesse internationaler Anleger und Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung. Wichtig ist nun, ob und wie die Bank of Japan die allgemein erwartete Leitzinswende kommuniziert.

## Perspektiven

2023 legten die US-Aktienmärkte kräftig zu, weil die Wirtschaft sehr positiv überraschte und die sieben Tech-Schwergewichte von der Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz profitierten. Die soliden wirtschaftlichen Perspektiven und ein erwartetes Gewinnwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich sollten dem breiten US-Aktienmarkt auch im laufenden Jahr Kursgewinne ermöglichen. Hauptrisiken sind eine überraschend zähe Inflation aufgrund der bemerkenswert robusten wirtschaftlichen Entwicklung der USA und eine harte wirtschaftliche Landung aufgrund zeitverzögerter Belastungen durch die geldpolitische Straffung. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024.

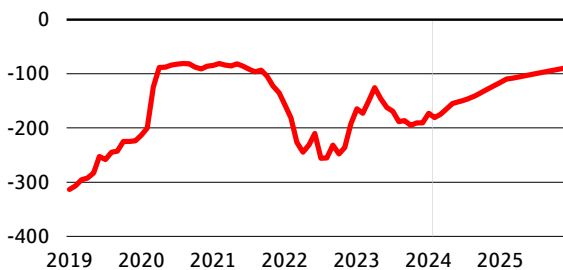
# Währungen: EUR-USD

**Wechselkurs (US-Dollar je Euro)\***



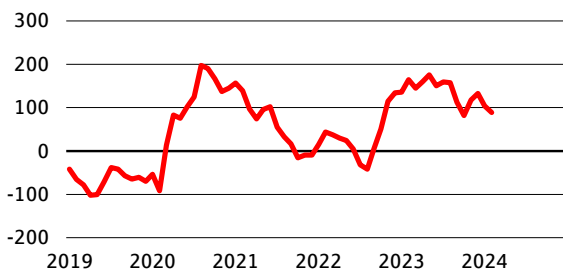
\* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro  
 Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Zinsdifferenz\* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)**



\* Bundesanleihen minus Treasuries  
 Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Nettopositionierung der Spekulanten\***



\* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten  
 Quellen: CFTC, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Prognose DekaBank	07.02.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-180	-155	-145	-110
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-181	-155	-140	-105
Leitzins EZB (%)	4,50	4,50	4,00	3,50
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		0,5	0,8	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,5	2,3	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,4	2,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	2,6	2,5

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, DekaBank

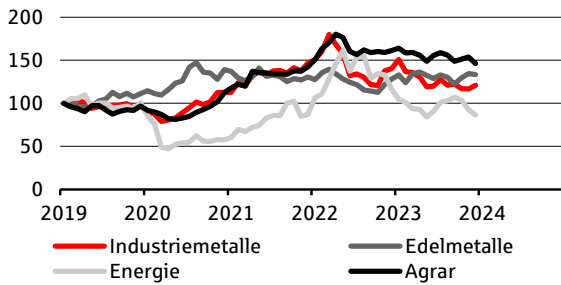
**Im Fokus**

Anhaltend starke US-Daten zum Wirtschaftswachstum und zum Arbeitsmarkt halten die US-Dollar-Stärke aufrecht. Seit dem Jahresstart mit 1,10 USD je EUR bewegte sich der Wert des Euro abwärts und fiel Anfang Februar auf 1,07 USD je EUR, nachdem ein überraschend hoher Beschäftigungsaufbau in den USA gemeldet worden war. So hat der US-Dollar seit Jahresanfang um rund 3 % aufgewertet. Dem starken Makro-Bild der USA hat Euroland derzeit wenig entgegenzusetzen, was der Euro entsprechend zu spüren bekommt. Immer noch ist das Wirtschaftswachstum in Euroland kaum vorhanden, wozu die Wirtschaftsflaute Deutschlands maßgeblich beiträgt. Die Geldpolitik in beiden Währungsräumen scheint zwar bereit für die Leitzinswende in diesem Jahr. Allerdings ist das Risiko, dass die US-Notenbank länger warten muss, gestiegen, was den US-Dollar ebenfalls stützt.

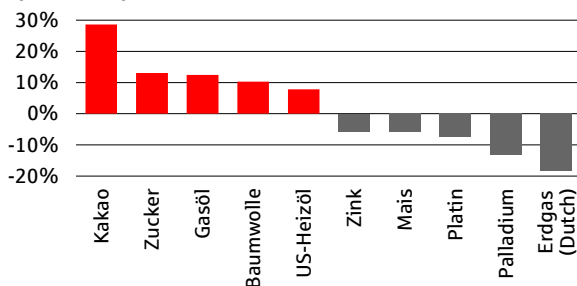
**Perspektiven**

Nach einer kräftigen Abwertung um insgesamt 13 % in den Jahren 2021/22 hat der Euro im Jahr 2023 gegenüber dem US-Dollar um 3 % (bzw. vier US-Cent) aufgewertet. In den Jahren 2024/25 erwarten wir einen moderaten Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses bzw. einen Aufwertungstrend für den Euro. Das Einpreisen der Geldpolitik wird dabei zentral für den Wechselkurs bleiben und dürfte wie im Jahr 2023 – je nach Änderung der Leitzinserwartungen – für einige Volatilität sorgen. Nunmehr stehen Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus, die wir ab Mitte 2024 erwarten. Dabei dürfte die Geldpolitik in beiden Währungsräumen aber noch länger restriktiv bleiben, um die Inflationsraten auch sicher in Richtung der Notenbankziele von 2 % zurückzuführen. Im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren, vor allem im Jahr 2024, und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed, die im Jahr 2023 positiv überraschte, perspektivisch nachlassen. Gleichzeitig erwarten wir angesichts fallender Inflationsraten und steigender Löhne eine Wiederbelebung der Euroland-Konjunktur. So dürfte der Euro mit fortschreitender makroökonomischer Normalisierung auch seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar abbauen können.

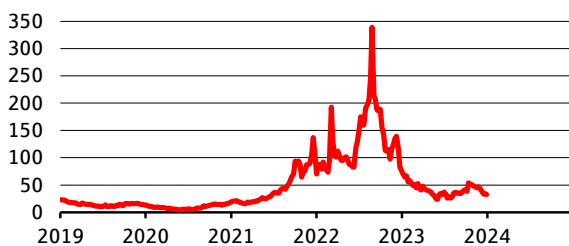
# Rohstoffe im Überblick

**Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)**


Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Tops und Flops der letzten vier Wochen\***


\* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Europäischer Gaspreis\* (Dutch TTF)**


\* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Rohstoffe	07.02.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,7	-4,3	-14,2
BCOM Industriemet.	134,3	-2,9	-20,0
BCOM Edelmetalle	216,7	-1,6	1,0
BCOM Agrar	60,6	-0,9	-12,2

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Zum Jahresbeginn 2024 überwogen an den Rohstoffmärkten – mit wenigen Ausnahmen – die Preisrückgänge. Positive Impulse suchte man vergebens. Im Bereich der konjunktursensiblen Industriemetalle gerieten Zink und Kupfer im Monatsvergleich am stärksten unter Druck. Grund dafür dürfte vor allem die schwächelnde chinesische Konjunktur mit dem angeschlagenen Bausektor gewesen sein, die zu Nachfragesorgen geführt hat. Im Energiesektor und bei den Edelmetallen erscheint die Lage nur unwesentlich besser. Erdgas und Rohöl verzeichneten geringe Preisabschläge, die die derzeitige industrielle Schwäche und die Konjunktursorgen widerspiegeln. Südwärts ging es auch für die Edelmetalle Palladium, Platin und Silber. Einzig der Goldpreis notiert auf ähnlichem Niveau wie vor einem Monat. Eine Ausnahme in der Reihe von Preisrückgängen stellt der Kakaopreis dar, der deutlich zulegte. Der Preisanstieg dürfte auf Angebotssorgen zurückzuführen sein, da die Zwischenenernte in Westafrika aufgrund von trockenem Wetter und angefacht durch die Harmattan-Winde auf dem Spiel steht. Angesichts der nur leicht anziehenden globalen Wachstumsdynamik erwarten wir für die kommenden Quartale kein starkes Anziehen der Nachfrage bei den Industriemetallen sowie dem Energiesektor. Der weltweite Rohstoffkonsum dürfte auf absehbare Zeit ohne größere Engpässe bedient werden. Lediglich schockartige Produktionseinschränkungen könnten für eine stärkere Verteuerung von Rohstoffen sorgen, was wir jedoch als Teil des Risikoszenarios ansehen.

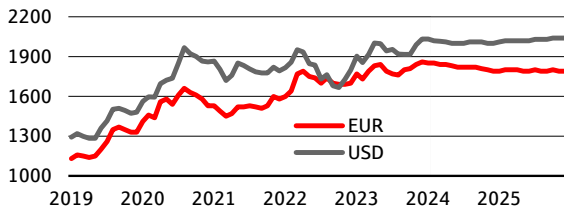
## Perspektiven

Ein nur moderates Wachstum, eine strukturell etwas erhöhte Inflation, höhere Zinsen und anhaltende geopolitische Konflikte dürften die Entwicklung in den kommenden zwei Jahren prägen. Die konjunkturelle Schwächephase wird im Verlauf von 2024 überwunden werden. Aber das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit schwach bleiben. Das neue globale Gleichgewicht wird längerfristig von stärkeren regionalen Produktionsmustern geprägt sein, und die Weltwirtschaft als Ganzes wird sich in den kommenden Jahren auf einem flachen Wachstumspfad bewegen. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. Dies gilt insbesondere für konjunktursensible Rohstoffbereiche wie die Industriemetalle. Der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden ab Mitte 2024 durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte wohl für eine längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.



# Rohstoffe: Gold

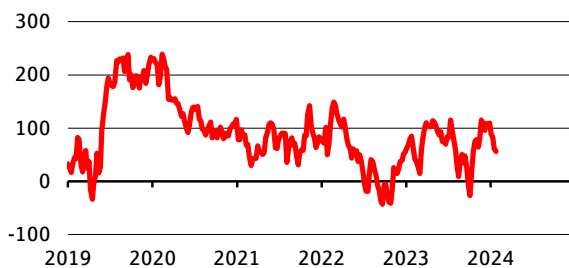
## Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.01.18	31.01.19	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.23	31.01.24
Gold in Euro		6,87%	23,92%	6,61%	5,08%	11,00%	6,31%	
Gold in USD		-1,44%	19,94%	16,70%	-2,83%	7,49%	6,16%	

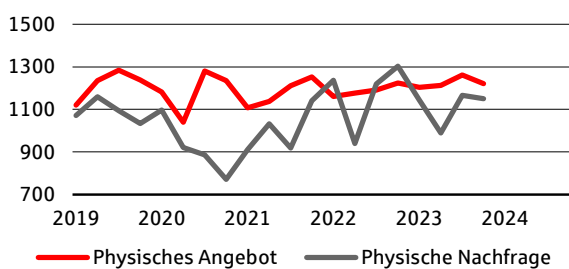
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

## Physisches Angebot und Nachfrage\*



\* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	07.02.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1890,57	1873	1739
Gold (USD je Feinunze)	2035,20	2050	1872
Silber (EUR je Feinunze)	20,77	21	21
Silber (USD je Feinunze)	22,36	23	22
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	1830	1820	1800
Gold (USD je Feinunze)	2000	2010	2020

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

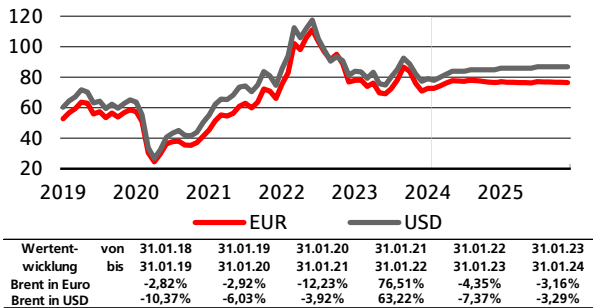
Während die Goldnotierung im Dezember des vergangenen Jahres noch ein neues Allzeithoch verzeichnet hatte, setzte zu Beginn des neuen Jahres Ernüchterung ein. Ausschlaggebend dürfte vor allem das Zurückdrehen der Markterwartungen hinsichtlich baldiger erster Leitzinssenkungen der US-Notenbank Fed gewesen sein. Denn die jüngsten Kommentare der FOMC-Mitglieder deuten darauf hin, dass die Leitzinswende noch ein wenig auf sich warten lässt und eine Änderung des geldpolitischen Kurses im März immer unwahrscheinlicher wird. Auch die gestiegenen Renditen von langlaufenden US-Staatsanleihen sowie der US-Dollar lieferten dem Goldpreis im Januar keine Unterstützung. Er geriet unter Druck, handelte jedoch mit durchschnittlich 2.030 US-Dollar deutlich über der wichtigen 2.000 US-Dollar-Marke. Das kurzfristige Aufwärtspotenzial beim Goldpreis sehen wir als begrenzt an und erwarten erst mit einer klar erkennbaren Leitzinswende einen nachhaltigen Aufwärtstrend.

## Perspektiven

Die großen Notenbanken haben ihren Leitzinserhöhungszyklus beendet, und die Inflationsraten nähern sich langsam den Notenbankzielen an. Doch die Leitzinsen dürften bis Mitte 2024 auf den Leitzinsplateaus verharren und erst in der zweiten Jahreshälfte moderat zurückgehen. Damit sind die Belastungsfaktoren seitens der geldpolitischen Straffung ausgelaufen, und die Zinsrückgänge sowie ein schwächerer US-Dollar dürften perspektivisch stützend wirken. Zugleich bleiben die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der (zinslosen) Goldhaltung, im gesamten Prognosezeitraum im historischen Vergleich auf moderaten Niveaus. In Summe erwarten wir, dass der Goldpreis perspektivisch auf einem moderaten Aufwärtstrend bleiben wird. Sollte sich zeigen, dass die Leitzinsen für längere Zeit wider Erwarten auf hohen Niveaus verharren, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie der Krieg Russlands gegen die Ukraine und der erneut ausgebrochene Nahost-Konflikt sowie die US-Wahlen stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

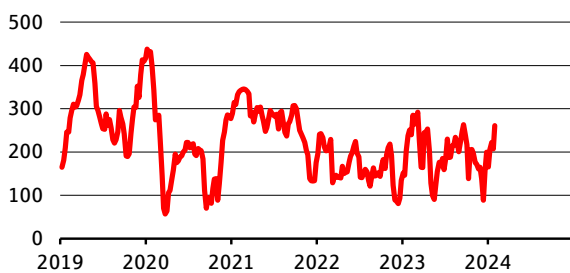
# Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



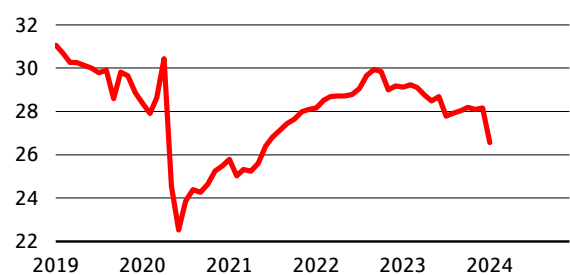
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung\* der Spekulanten



\* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	07.02.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	73,6	72,0	77,8
Brent (USD)	79,2	78,8	83,7
WTI (USD)	73,9	73,8	77,1
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	78	78	77
Brent (USD)	84	85	86
WTI (USD)	80	81	82

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Im Fokus

Die weltweite Rohölnachfrage neigte zuletzt konjunkturell bedingt zur Schwäche, was einen Ölpreisrückgang zur Folge hatte. Die OPEC versucht in diesem Umfeld, das Ölangebot entsprechend zu reduzieren, und jüngst ist auch die US-Rohölförderung nach einigen Monaten mit Zuwächsen zurückgegangen. Doch perspektivisch werden die globale Konjunktur und der Ölverbrauch aufgrund der anstehenden Leitzinssenkungen wieder an Dynamik gewinnen. Daher halten wir es für unwahrscheinlich, dass der Ölpreis für längere Zeit unter 80 US-Dollar je Fass bleibt. Vielmehr rechnen wir wieder mit einer moderaten Verteuerung. Zwar wurde das geopolitische Risiko am Ölmarkt in Bezug auf den Nahost-Konflikt zuletzt etwas ausgepreist, doch es bestehen weiterhin nennenswerte Gefahren für die Ölförderung und den -transport in der Region, was sich jederzeit in einem kurzfristigen Ölpreisanstieg materialisieren kann.

## Perspektiven

Das Defizit am globalen Ölmarkt hat sich zum Jahresende 2023 verringert, und 2024 könnte es zu einem Angebotsüberschuss kommen. Das liegt vor allem am überraschend kräftigen Anstieg der Ölproduktion z.B. in den USA und in Brasilien. Um zu verhindern, dass das weltweite Ölangebot die Nachfrage deutlich übersteigt, und um den Ölpreis zu stützen, einigten sich die OPEC+-Mitglieder Ende 2023 auf eine kartellweite Fördermengenreduzierung um 1 Mio. Fass pro Tag, die bis ins Jahr 2024 Gültigkeit hat. Hinzu kommt eine zusätzliche freiwillige Fördermengenreduzierung von 1 Mio. Fass pro Tag von Saudi-Arabien. Auf der Nachfrageseite zeigen sich zunächst noch die Bremsspuren der konjunkturellen Schwächephase der Weltwirtschaft, die im Verlauf des Prognosezeitraums nachlassen dürften. Alles in allem wird der globale Ölkonsum nicht zuletzt aufgrund des schwachen Wachstums der chinesischen Wirtschaft nur moderat zunehmen. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht mittelfristig die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

## Szenarien

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst im Verlauf von 2024 wieder kräftiger.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Erste Leitzinssenkungen sind ab Mitte 2024 zu erwarten. Leitzinsen verharren aber noch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus.
- Die Geldpolitik wird bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) trotz erhöhter Zinsen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Für Europa und insbesondere für Deutschland ist im Jahr 2024 noch ein schwaches Wachstum zu erwarten. Die US-Wirtschaft zeigt sich robuster.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
  - Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
  - Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
  - Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- ### Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)
- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
  - Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
  - Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
  - Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

**Redaktionsschluss:** 08.02.2024 (7 Uhr)  
**Nächste Ausgabe:** 12.03.2024

**Herausgeber:**

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:  
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81  
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

**Impressum:**

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Disclaimer:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



**DekaBank**  
**Deutsche Girozentrale**  
Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0  
Telefax: (0 69) 71 47 - 19  
[www.deka.de](http://www.deka.de)

**Überreicht durch:**  
Sparkasse Wolfach  
Bahnhofstr. 4  
77709 Wolfach  
Tel.: (0 78 34) 972 - 0  
[www.sparkasse-wolfach.de](http://www.sparkasse-wolfach.de)