Sparkasse
Wolfach

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

Mai 2024

Robustes globales Wachstum.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

nach einem guten Start in das Jahr 2024 fragen sich die Finanzmarktteilnehmer nun, wie es weitergeht und wie das derzeitige Umfeld für Konjunktur und Märkte wohl am besten zu charakterisieren ist. Zweifellos hat sich die Weltwirtschaft zuletzt überraschend widerstandsfähig gezeigt. Sie wächst mit rund 3 %. Doch es fällt einem trotz der erwarteten Lockerung der Geldpolitik in den Industrieländern schwer, sich einen nahenden fulminanten konjunkturellen Aufschwung vorzustellen: Die Arbeitslosenquoten sind sehr niedrig, es gibt also wenig Potenzial für einen starken Beschäftigungsaufbau. Es schwelen viele geopolitische Risiken, und die Finanzpolitik dürfte perspektivisch tendenziell bremsen. Da kommt wenig Wachstumsphantasie auf. Immerhin lassen etwas freundlichere Stimmungsindikatoren für Euroland hierzulande eine konjunkturelle Bodenbildung erkennen. Die Emerging Markets wachsen solide, und die US-Volkswirtschaft überrascht trotz hoher Leitzinsen Quartal für Quartal mit stabilem Wachstum.

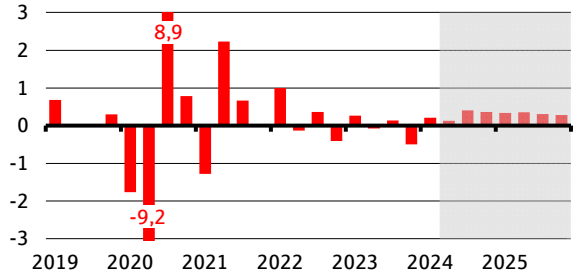
Vor diesem Hintergrund steht die allgemeine Erwartung baldiger Leitzinssenkungen durch die großen Notenbanken unter Beobachtung. Speziell die US-Notenbank Fed kann mit den aktuell zu hohen Inflationsraten nicht zufrieden sein. Auch bei der Europäischen Zentralbank gibt es noch kein eindeutig grünes Inflations-Licht für eine zügige monetäre Lockerung. Das erhoffte Goldlöckchen-Szenario, in dem konjunkturelle Dynamik und Inflation genau richtig temperiert sind, zeichnet sich also nicht ab. Es mangelt vor allem an essenziellen Produktivitätszuwächsen, die einen stabilen Aufschwung tragen können. Kräftezehrende strukturelle Anpassungen der Unternehmen mit Blick auf die Digitalisierung und die nachhaltige Transformation und nicht zuletzt die demografische Entwicklung führen dazu, dass man vielmehr von einem Silberlöckchen-Szenario sprechen kann. Darin bleiben die Zinssenkungserwartungen bestehen. Vielleicht kommen die Senkungen etwas später, was mit zwischenzeitlich höherer Volatilität und höheren Kapitalmarktrenditen einhergehen dürfte. Doch ist das globale Wachstumstempo ausreichend hoch, um Kursteigerungen an den Aktienmärkten und eine solide Rentenmarktentwicklung zu ermöglichen. Wer auf breite Streuung der Anlagen achtet, für den gibt es im Silberlöckchen-Szenario weiter konstruktive Ertragsperspektiven.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

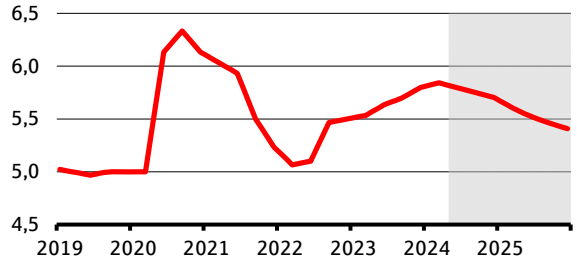
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



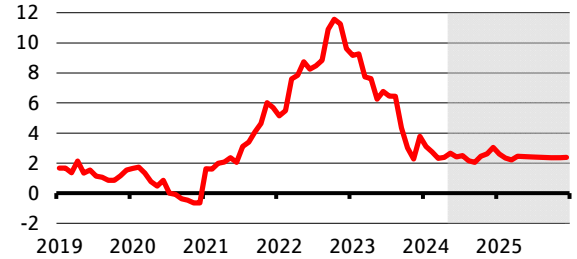
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,2	0,2	1,2
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	5,7	5,8	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	2,5	2,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,2	-1,6	-2,8
Schuldenstand des Staates*	64,8	64,5	65,3
Leistungsbilanzsaldo*	6,8	7,0	6,9
	Feb 24	**Mrz 24**	**Apr 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,7	2,3	2,4
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	5,9	5,9	5,9
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	42,5	41,9	42,5
ifo Geschäftsklima (Punkte)	85,6	87,9	89,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts
Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

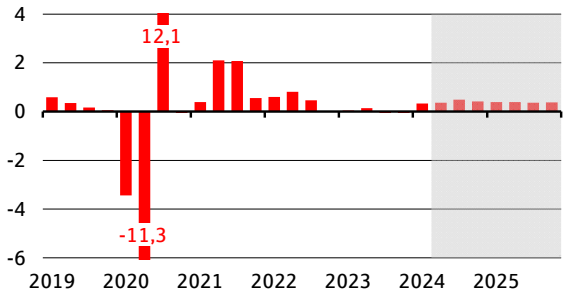
Nach den im Schnitt guten Konjunkturindikatoren für Januar und Februar kam der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal um 0,2 % im Vorquartalsvergleich nicht überraschend. Damit beginnt sich die Konjunktur in Deutschland zu stabilisieren. Mit großen Sprüngen sollte man aber im laufenden Quartal noch nicht rechnen. Immerhin zeigen die Stimmungsindikatoren für das zweite Halbjahr eine kräftigere Belebung an, die aber bislang vor allem von den Dienstleistern auszugehen scheint. Die leichte Abwärtsrevision unserer Konjunkturprognose ist ausschließlich auf die Revision des Statistischen Bundesamtes für das Schlussquartal 2023 zurückzuführen.

Perspektiven

Die enorm hohe Inflation klingt ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch die Wende zum Besseren zieht sich noch etwas hin. Aktuell sind immer noch die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung spürbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die gesamte deutsche Volkswirtschaft. Der Krieg in der Ukraine hat alte Gewissheiten zunichtegemacht. 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 ist schwieriger geworden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen auch in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Insbesondere der drohende protektionistische und isolationistische Kurs eine möglichen Trump-Regierung weckt Sorgen. Und 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 für die kommenden Jahre nach Berechnungen des Sachverständigenrats ein weiteres Mal halbieren.

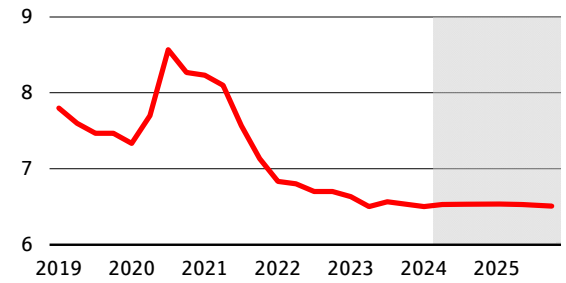
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



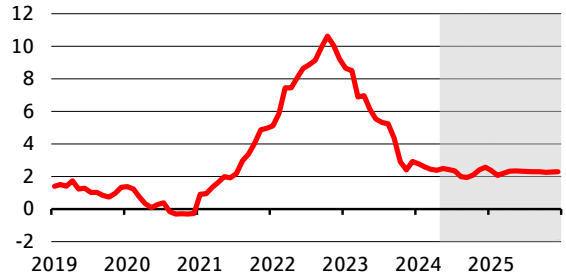
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,4	1,0	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,4	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,4	-3,0	-3,3
Schuldenstand des Staates*	90,6	92,6	90,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,9	3,0	3,1
	Feb 24	**Mrz 24**	**Apr 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	2,4	2,4
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,5	6,5	6,5
Economic Sentiment (Punkte)	95,4	96,2	95,6

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

Im Fokus

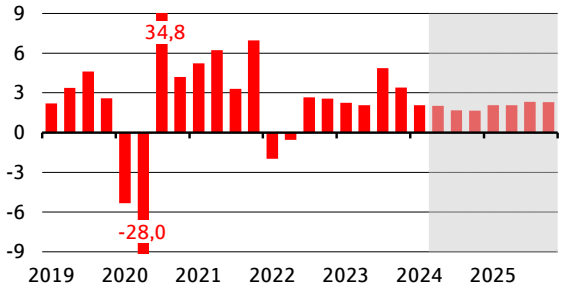
Die europäische Wirtschaft ist gut in das Jahr 2024 gestartet. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einer leichten Schrumpfung im vierten Quartal 2023 nun im ersten Quartal 2024 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Dabei dürfte das europäische Wachstum von einer erhöhten Nachfrage aus dem Inland wie auch aus dem Ausland profitiert haben. Euroland kann nun auch wieder auf Deutschland als Wachstumsstütze zählen. Alle vier großen EWU-Länder haben einen positiven Wachstumsbeitrag geleistet. Spitzenreiter war Spanien mit einem kräftigen Wachstum von 0,7 % qoq. Etwas abgeschlagen folgen Italien (+0,3 % qoq), Deutschland (+0,2 % qoq) und Frankreich (+0,2 %).

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 steigende 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 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.

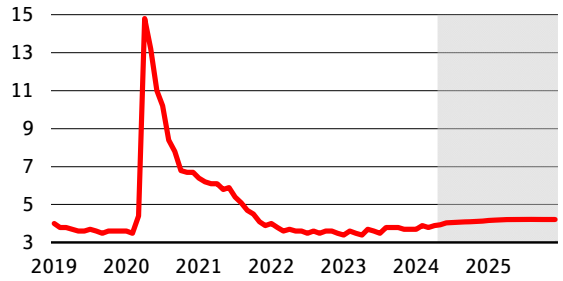
Konjunktur USA

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



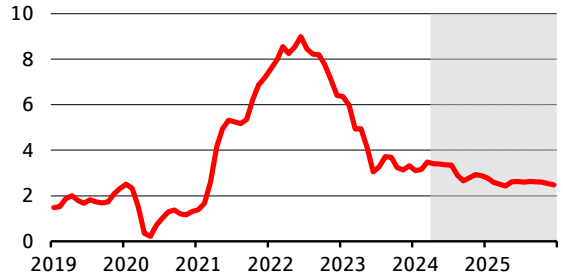
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,5	2,6	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	3,1	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,9	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,9	123,7	125,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Feb 24	**Mrz 24**	**Apr 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	3,5	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	3,9	3,8	3,9
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	47,8	50,3	49,2
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	104,8	103,1	97,0

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

Im Fokus

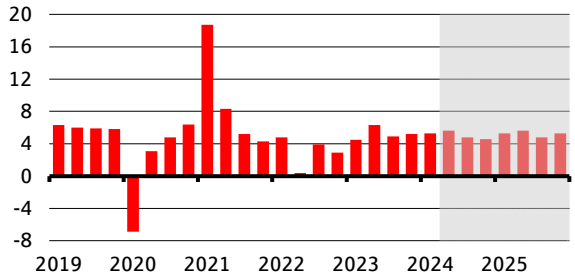
Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet geringfügig schwächer als erwartet angestiegen. Die zyklischen Teilbereiche überraschten hingegen leicht auf der oberen Seite. Hier dürfte der ungewöhnlich milde Winter geholfen haben. Die jüngsten Daten sorgten bei unserem weiteren Konjunkturausblick für keinen bedeutsamen Änderungsbedarf. Weiterhin auf der oberen Seite überrascht die Preisentwicklung. Insbesondere im Bereich der Dienstleistungen hat die Preisdynamik im ersten Quartal im Vergleich zur zweiten Jahreshälfte 2023 zugenommen. Sollte diese Dynamik auch in den kommenden Monaten anhalten, wären Leitzinssenkungen in diesem Jahr nicht mehr realistisch.

Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während auch 2024 noch über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit gerätselt 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. 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. Letzterem obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

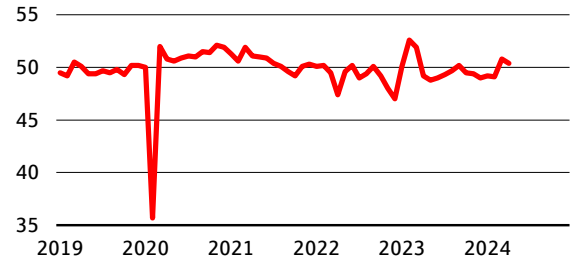
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



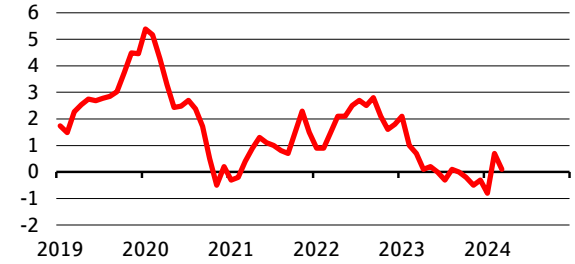
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	5,0	4,2
Finanzierungssaldo*	-7,1	-7,4	-7,6
Schuldenstandsquote*	83,6	88,6	93,0
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	1,4	1,0
	Feb 24	**Mrz 24**	**Apr 24**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,7	0,1	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	7,0	4,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,1	50,8	50,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts
Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

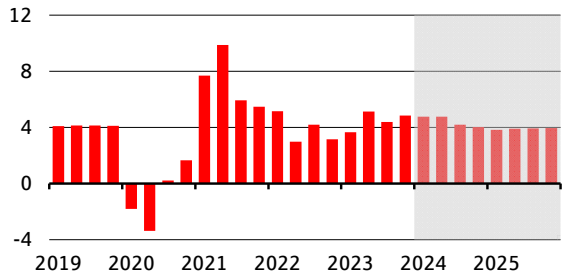
Das chinesische Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahresquartal stärker als erwartet um 5,3 % gestiegen. Dies war zum Teil auf Aufwärtsrevisionen der beiden Vorquartale zurückzuführen, doch auch das erste Quartal zeigte sich mit einem Anstieg um 1,6 % qoq solide. Durch die Revision der zweiten Jahreshälfte 2023 ergibt sich für 2024 ein höherer statistischer Überhang, weshalb wir die BIP-Prognose für das laufende Jahr trotz eines unverändert verhaltenen Ausblicks von 4,7 % auf 5,0 % angehoben haben. Die zeitgleich mit den BIP-Zahlen veröffentlichten Monatsdaten für März haben unterstrichen, dass die Wirtschaft weiterhin mit großen Problemen zu kämpfen hat: Die Immobilienkrise hält an, die Verbraucher bleiben zurückhaltend, und die Industrie, die in den vergangenen Monaten die wichtigste Stütze der Wirtschaft gewesen ist, ist gegenüber dem Vormonat überraschend geschrumpft.

Perspektiven

Der Immobilienmarkt leidet unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, was 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 US-Sanktionen verunsichert, was wohl auch mittelfristig auf der Investitionsnachfrage lasten wird. 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. Sollte Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten zurückkehren, droht eine deutliche Erhöhung der US-Zölle auf chinesische Produkte.

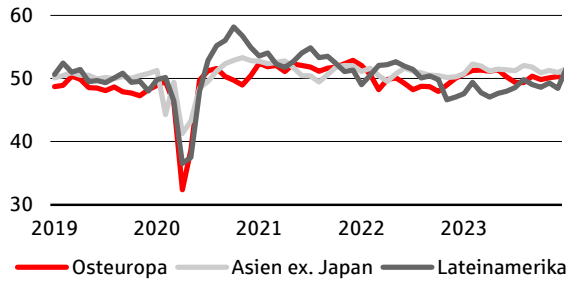
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



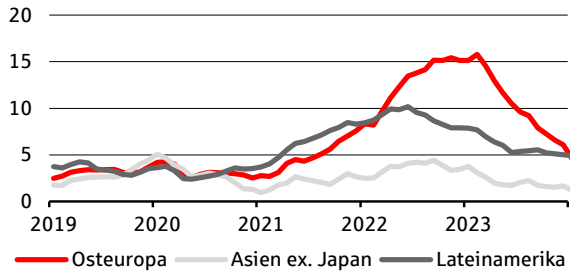
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die bislang veröffentlichen Daten zum Bruttoinlandsprodukt des ersten Quartals haben in der Tendenz positiv überrascht und festigen das Bild, dass sich die Konjunkturdynamik insbesondere in Lateinamerika und Mitteleuropa seit Jahresbeginn beschleunigt, während sich in Asien die solide Dynamik der Vorquartale fortsetzt. Die Inflationsraten sind weiter gefallen und haben sich in vielen Ländern dem Zielbereich der Notenbanken angenähert. Dennoch werden die Zentralbanken der Schwellenländer vorsichtiger, die Geldpolitik weiter so schnell zu lockern wie im zweiten Halbjahr 2023. Diese Zögerlichkeit ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Zinssenkungserwartungen für die Fed zuletzt immer weiter nach hinten geschoben wurden. Hierdurch ist der Abwertungsdruck auf Schwellenländerwährungen gestiegen.

Perspektiven

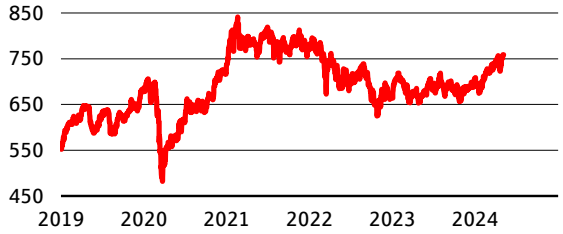
Gesunkene Inflationsraten und niedrigere Leitzinsen bedeuten, dass die globale Konjunktur in den kommenden Quartalen mit weniger Gegenwind zu kämpfen hat als 2022 und 2023. Doch von einem expansiven wirtschaftspolitischen Umfeld kann keine Rede sein, weshalb die Konjunkturdynamik der Schwellenländer verhalten bleiben dürfte. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Die mögliche Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten würde wahrscheinlich weltweit zu einem Anstieg des Protektionismus führen. Die geopolitischen Konflikte und verstärkter Protektionismus würden die Standortattraktivität einzelner Länder verändern, gleichzeitig würde wohl der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer an Bedeutung gewinnen. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne starke Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während vor allem Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

Risiken

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

Em. Markets-Märkte

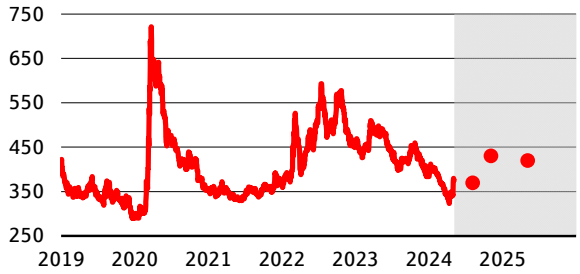
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von	03.05.2018	03.05.19	03.05.20	03.05.21	03.05.22	03.05.23
	bis	03.05.2019	03.05.20	03.05.21	03.05.22	03.05.23	03.05.24
		4,56%	-11,33%	36,37%	-6,11%	-10,56%	15,88%

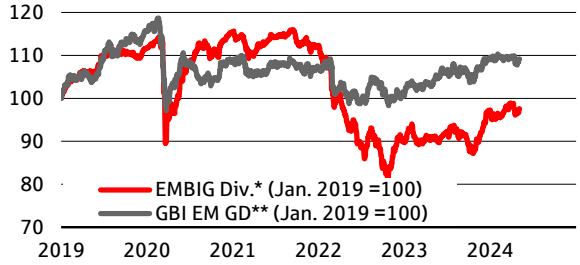
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

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



* in EUR hedged; ** in EUR
Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	03.05.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	759	2,5	7,2	15,9
EMBIG Div* Performanceind.	432	-0,6	0,4	7,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	277	-0,1	-0,3	5,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	440	-0,5	-1,8	0,4
MSCI World Total Return	570	-0,7	9,6	26,0
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	375	370	430	420

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

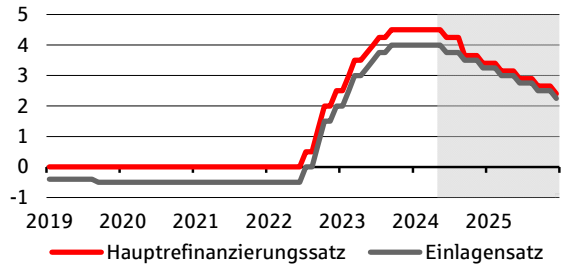
Der deutliche Renditeanstieg am US-Rentenmarkt hat mit etwas Verzögerung Schwellenländeranleihen und -währungen belastet. Seit Jahresbeginn liegen sowohl Hart- als auch Lokalwährungsanleihen leicht im Minus. Nachdem die Zinssenkungserwartungen für die US-Notenbank stark reduziert worden sind, sehen wir von dieser Seite für die kommenden Monate nur noch begrenztes Belastungspotenzial. Allerdings dürften einige Investoren vor der im November stattfindenden US-Präsidentschaftswahl mit Blick auf EM-Anlagen etwas vorsichtiger werden, weil im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump mit verstärktem Protektionismus zu rechnen wäre. Bei EM-Anleihen überwiegen jedoch angesichts hoher Renditen die Chancen, insbesondere bei mittel- und langfristigem Anlagehorizont. Anders die jüngste Entwicklung bei Aktien: Der MSCI-EM hat sich zuletzt trotz der Rückgangs des MSCI-World weitgehend stabil entwickelt, was aber vor allem auf das niedrige Ausgangsniveau nach den schwachen Vormonaten zurückzuführen ist.

Perspektiven

Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken bereits begonnen, die Zinsen 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 Chinas zu den USA dürften auch in diesem und nächsten Jahr auf der Marktentwicklung lasten.

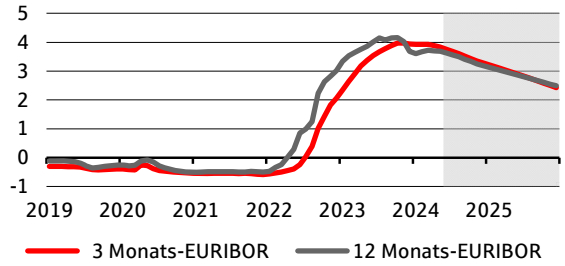
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



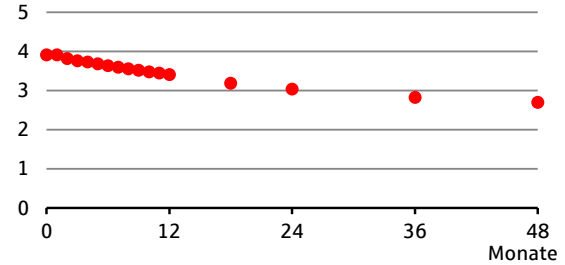
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	03.05.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,50	3,50
3 Monats-EURIBOR	3,83	3,86	3,28
12 Monats-EURIBOR	3,69	3,65	3,84
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,24	3,06	2,79
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,69	2,44	2,59
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	3,65	3,15
3 Monats-EURIBOR	3,60	3,35	2,95
12 Monats-EURIBOR	3,50	3,25	2,90

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

Im Fokus

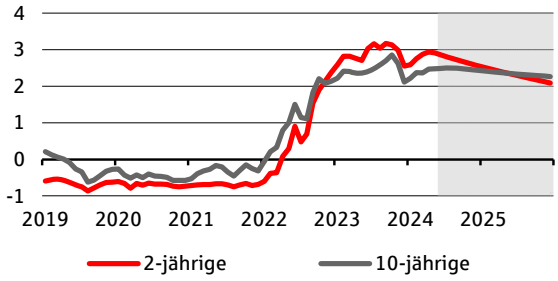
Zahlreiche EZB-Ratsmitglieder gaben im Nachgang zur Pressekonferenz am 11. April zu verstehen, dass sie bei der nächsten Sitzung Anfang Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wollen. Viele von ihnen betonten aber auch die Unsicherheit des anschließenden Vorgehens und deuteten auf ein eher langsames Tempo der geldpolitischen Lockerung hin. Bei ihren Entscheidungen wird die EZB vor allem überprüfen wollen, ob die optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität, die ihren makroökonomischen Projektionen zugrunde liegen, mit den eintreffenden Daten in Einklang stehen. Diese Herangehensweise spricht für Leitzinssenkungen lediglich im Quartalsrhythmus. Darüber hinaus wird die EZB im September den Hauptrefinanzierungssatz auf nur noch 15 Basispunkte über dem Einlagensatz absenken. Kurzfristig dürfte der engere Zinskorridor keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben. Auf längere Sicht dämpft er den Aufwärtsdruck, der von weiter rückläufigen Überschussreserven ausgehen würde.

Perspektiven

Die Inflation lässt nach und selbst der bislang hartnäckig kräftige Preisauftrieb im Dienstleistungssektor hat sich zuletzt etwas abgeschwächt. Dennoch ist die Konvergenz zur Zielmarke von 2 % weiterhin mit Unsicherheit behaftet. So könnte der Lohndruck dauerhaft zu hoch bleiben oder die Preissetzungsspielräume der Unternehmen bei einem anziehenden Wirtschaftswachstum wieder zunehmen. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die EZB im Juni mit der Lockerung der Geldpolitik beginnen, diese danach aber nur mit geringem Tempo fortsetzen wird. Wir rechnen mit Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreicht hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz weiter abbauen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände werden dazu beitragen, die Überschussreserven zu reduzieren. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert. In Einklang damit wird die EZB ab September den Korridor zwischen diesen beiden Leitzinssätzen auf 15 Basispunkte einengen.

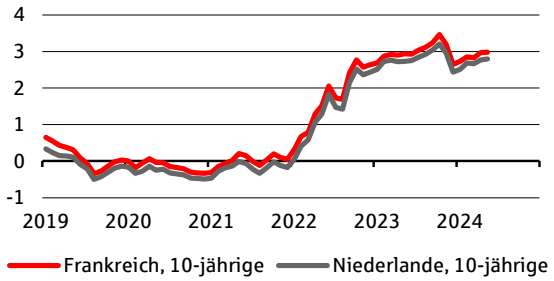
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



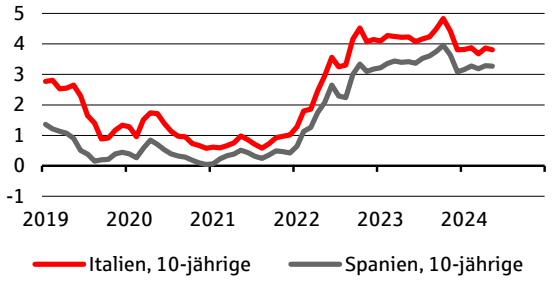
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	03.05.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,92	2,85	2,64
Deutschland 10J	2,50	2,40	2,25
Frankreich 10J	2,97	2,91	2,83
Italien 10J	3,81	3,85	4,12
Spanien 10J	3,27	3,26	3,32
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	2,75	2,60	2,35
Deutschland 10J	2,50	2,45	2,35

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

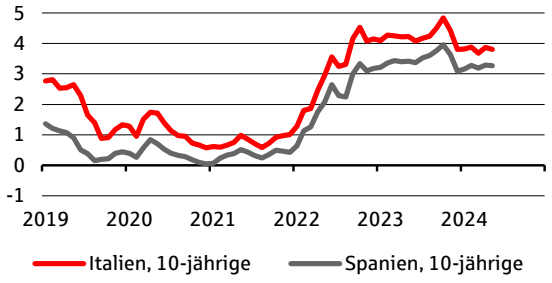
Die Marktteilnehmer haben sich inzwischen darauf eingestellt, dass die EZB zwar im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen, die Lockerung danach aber nur mit geringem Tempo fortsetzen wird. Ausschlaggebend hierfür waren entsprechende Kommentare von EZB-Ratsmitgliedern sowie eine veränderte Einschätzung zur Fed. Diese Adjustierung der Markterwartungen hat sich einerseits in einem höheren Niveau der Renditen von Bundesanleihen niedergeschlagen. Andererseits begründet sie einen nach unten gerichteten Verlauf, sobald die EZB die Leitzinsen tatsächlich senkt und weitere Zinsschritte zumindest in Aussicht stellt. Dies gilt allerdings mehr für das kurze Ende als für die längeren Laufzeitbereiche, wo die hohen Renditen von US-Treasuries und der sich verbessernde Konjunkturausblick für den Euroraum Belastungen bleiben.

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 dürfte die anhaltende Unsicherheit über den Inflationsausblick das Tempo weiterer Zinsschritte jedoch begrenzen, sodass der Einlagensatz erst Anfang 2026 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 geringen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion allmählich zurückbildet und die Bundkurve ab Frühjahr 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Ohne einen gravierenden Konjunktureinbruch und damit einhergehende Leitzinssenkungen der EZB weit in den expansiven Bereich sollten die realen Renditen langlaufender Bundesanleihen positiv bleiben. Gleichzeitig dürften auch die an den Rentenmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen allenfalls geringfügig abnehmen. Zudem wirken sich die hohen Leitzinsen in den USA im Euroraum vor allem auf die längeren Laufzeitbereiche aus. Demgegenüber sollten der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB die Rentenmärkte weiterhin nur in einem überschaubaren Maße belasten, da die Nachfrage nach langlaufenden Anleihen kräftig und zinselastisch ist. Bei verankerten Inflationserwartungen ist das Potenzial für temporäre Renditeanstiege daher begrenzt.

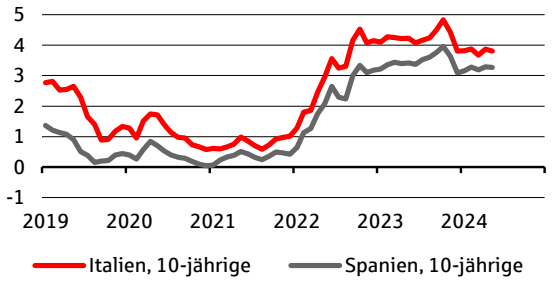
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



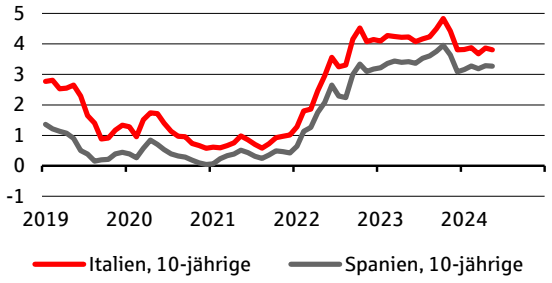
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	03.05.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,31	5,32	4,81
Renditen 2-j. Treasuries	4,82	4,67	3,80
Renditen 10-j. Treasuries	4,51	4,35	3,34
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	4,60	4,30	3,65
Renditen 10-j. Treasuries	4,55	4,45	4,20

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

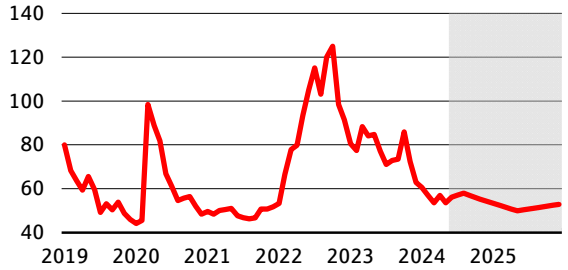
Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Fed beim Zinsentscheid im September die erste Leitzinssenkung beschließen wird. Allerdings haben die Preisdaten in diesem Jahr das Vertrauen der FOMC-Mitglieder in eine weitergehende Abnahme der Inflation erschüttert, und der Zeitraum bis September könnte sich als zu knapp erweisen, um dieses Vertrauen wiederaufzubauen. Denkbar ist sogar, dass die Leitzinswende erst im kommenden Jahr stattfindet. Auch nach einer erfolgten Leitzinswende wird vermutlich der weitere Leitzinspfad mit erhöhten Risiken behaftet sein. Wir haben daher erneut unsere Einschätzung der Renditeprognose für US-Staatsanleihen im längeren Laufzeitenbereich auf 12-Monatssicht nach oben genommen.

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 aktualisierte Einschätzung ist, dass sie im September 2024 die Leitzinswende einläuten und im März 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. Es ist aber wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf weiter abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die US-Rentenmärkte auch 2024 noch sehr schwankungsanfällig bleiben können. Beim Zinsentscheid im Mai wurde erstmals das Ausmaß der Bilanzverringerung gedrosselt. Weitere Schritte in diese Richtung sind in den kommenden Quartalen wahrscheinlich. Diese Maßnahmen sind losgelöst von der Entwicklung der Leitzinsen.

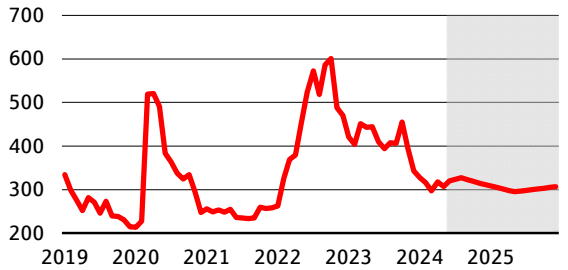
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



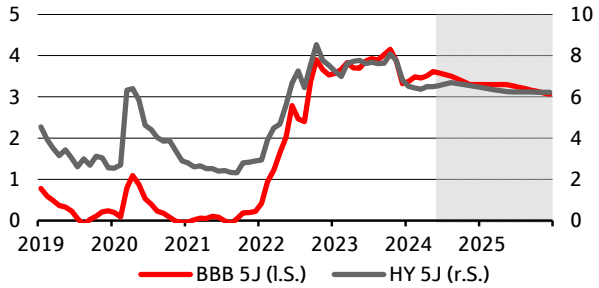
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	03.05.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	53	55	86
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	306	303	451
Corporates BBB 5J (%)	3,55	3,41	3,59
Corporates HY 5J (%)	6,46	6,36	7,74

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;
Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Rentenmärkte haben sich in den letzten Wochen auf einen langsameren Zinssenkungspfad der großen Notenbanken eingestellt, vor allem in den USA. An den Kreditmärkten hat das eine kurzzeitige Spreadausweitung mit sich gebracht. Diese betraf aber fast nur Kreditderivate, die Spreads von Unternehmensanleihen reagierten kaum. Besonders Neuemissionen sind weiterhin massiv gefragt, die Neuemissionspipeline befördert im Rekordtempo frisches Material an die Märkte, das begierig aufgesogen wird. Die Aussicht auf nur vorsichtig agierende Notenbanker ebenso wie schon vergleichsweise niedrige Risikoaufschläge begrenzen die Hoffnung auf Kursgewinne an den Rentenmärkten in den nächsten Quartalen. Doch die absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten attraktive laufende Erträge, insbesondere im High Yield-Bereich.

Perspektiven

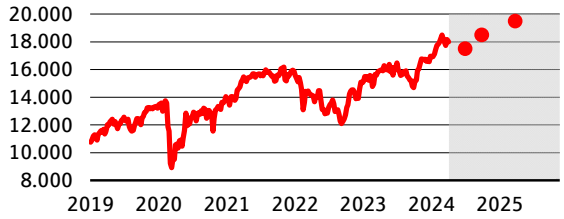
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sind trotz trüber Konjunkturlage teilweise auf die niedrigsten Stände seit zwei Jahren gefallen. Immerhin haben sich die Stimmungsindikatoren für die Eurozone in den letzten Monaten verbessert und das Wirtschaftswachstum für das erste Quartal überraschte positiv. Bei den Geschäftsberichten zum ersten Quartal wird mit Gewinnrückgängen von knapp 10 % gerechnet, viele Unternehmen dürften diese Erwartungen aber übertreffen können. Im weiteren Jahresverlauf sollten die Gewinne gesteigert werden können. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2024 in allen Regionen einen spürbaren Anstieg der Unternehmensgewinne und im Folgejahr nochmals eine Steigerung. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein, ebenso die Aussicht auf eine vorsichtige Leitzinswende der EZB. Die vergleichsweise hohen absoluten Renditen bieten dennoch weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten, vor allem im High Yield-Bereich.

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 Spezial-Indizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

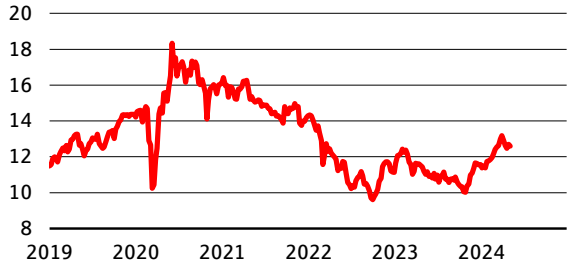
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von	03.05.18	03.05.19	03.05.20	03.05.21	03.05.22	03.05.23
	bis	03.05.19	03.05.20	03.05.21	03.05.22	03.05.23	03.05.24
		-2,19%	-12,50%	40,28%	-7,86%	12,65%	13,83%

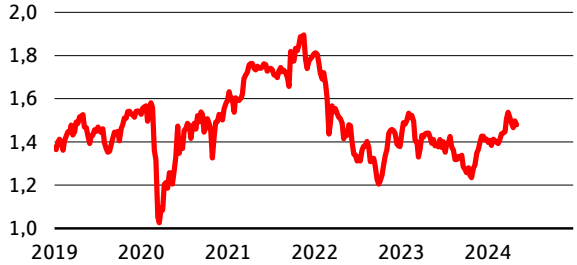
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.05.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	18.002	18.368	15.815
DAX (Veränd. in % seit ...)		-1,99	13,83
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	17.500	18.500	19.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	12,59	1,48	3,29
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,02	1,52	3,29

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

Im Fokus

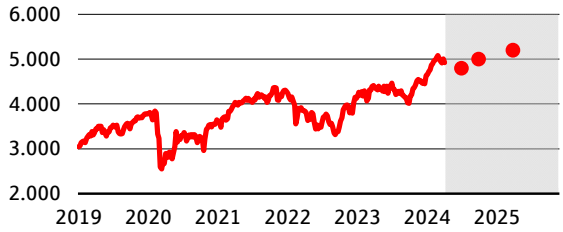
Die starke Aufwärtsbewegung der Kurse seit Herbst letzten Jahres legt seit Anfang April eine Pause ein, die im Mai zunächst anhalten dürfte. Eine darüberhinausgehende größere und nachhaltigere Kurskorrektur ist allerdings wenig wahrscheinlich. Denn die fundamentalen Rahmenbedingungen können weiter überzeugen. Das globale Wachstum ist stabil, selbst die deutsche Volkswirtschaft überraschte zuletzt leicht positiv. Die Stimmung im Unternehmenssektor hat sich seit Jahresanfang kontinuierlich verbessert und diesen Trend auch im letzten Monat weiter fortgesetzt. Die aktuelle Berichterstattung der deutschen Unternehmen ist zwar nur durchwachsen, die Ausblicke sprechen aber für einen soliden Gewinnanstieg im Gesamtjahr 2024. Bei einer insgesamt nur moderaten Bewertung und einer wieder etwas vorsichtigeren Stimmung der Marktteilnehmer bleiben die Perspektiven für die Aktienkurse im weiteren Jahresverlauf moderat noch oben gerichtet.

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

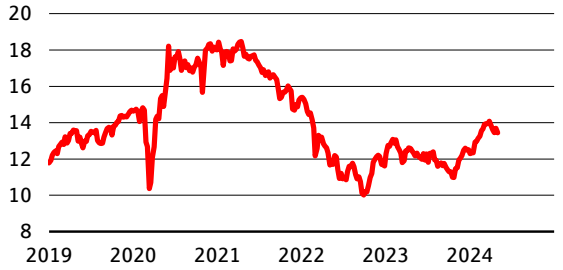
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von bis	03.05.18 03.05.19	03.05.19 03.05.20	03.05.20 03.05.21	03.05.21 03.05.22	03.05.22 03.05.23	03.05.23 03.05.24
		-0,75%	-16,40%	36,62%	-5,98%	14,60%	14,18%

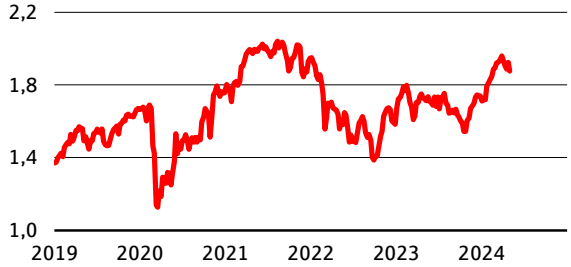
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.05.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.921	5.069	4.310
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		-2,9	14,2
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.800	5.000	5.200
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EURO STOXX 50 aktuell	13,4	1,9	3,4
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,6	3,7

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

Im Fokus

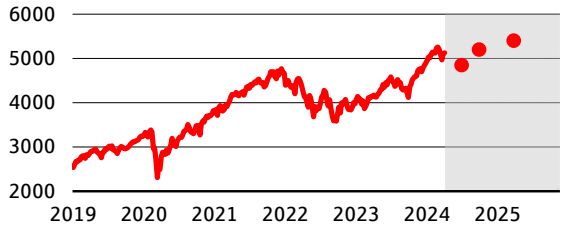
Nach fünf Monaten Hausse mit kräftigen Kursgewinnen nahm sich der Euro Stoxx 50 im April eine wohlverdiente Auszeit und konsolidierte etwas. Überraschend hohe Werte für die Inflation, vor allem aus den USA, und steigende Kapitalmarktzinsen begünstigten auf den erhöhten Niveaus Gewinnmitnahmen. Dank verbesserter Frühindikatoren wie beispielsweise den Einkaufsmanagerindizes und einer überzeugenden Unternehmensberichtssaison für das erste Quartal gab es aber auch immer wieder spürbares Kaufinteresse, vor allem bei einigen Schwergewichten. Saisonal und aufgrund der Unsicherheit über die US-Inflationsentwicklung spricht kurzfristig viel für eine Fortsetzung der Konsolidierung. Letztlich sollte diese allerdings nach oben aufgelöst werden und die Kurse somit weiter steigen. Die sich abzeichnende Leitzinssenkung der EZB im Juni sollte zusammen mit der wirtschaftlichen Belebung und einer guten Ertragsentwicklung der Unternehmen zu höheren Indexständen führen.

Perspektiven

Die moderate Bewertung und die attraktiven Dividendenrenditen von Euroland-Aktien sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck für längerfristig höhere Kurse. Dies gilt umso stärker in einem Umfeld leichter wirtschaftlicher Belebung in Verbindung mit soliden Perspektiven bei den Unternehmensgewinnen. Risiken sind vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, unerwünschte Nebenwirkungen der geldpolitischen Straffung seit 2022, eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg oder im Nahen Osten sowie die US-Präsidentschaftswahlen im November 2024. Zwar gibt es international stärker wachsende Volkswirtschaften als Euroland. Allerdings verdeutlicht beispielsweise die verhaltene Performance der Schwellenländer-Aktien im vergangenen Jahrzehnt, dass hohes Wirtschaftswachstum nicht automatisch hohe Kursgewinne bedeutet. Für Aktionäre sind letztlich Gewinnwachstum und Zukunftsperspektiven entscheidend. Diese boten 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 die insbesondere im Falle einer Aufhellung ihres Umfeldes gute Perspektiven hätten.

Aktienmärkte Welt

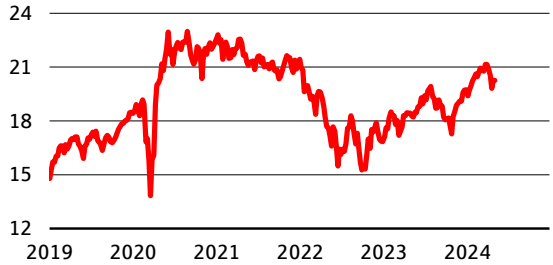
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	03.05.18	03.05.19	03.05.20	03.05.21	03.05.22	03.05.23
	bis	03.05.19	03.05.20	03.05.21	03.05.22	03.05.23	03.05.24
		12,01%	-3,90%	48,11%	-0,41%	-2,03%	25,35%

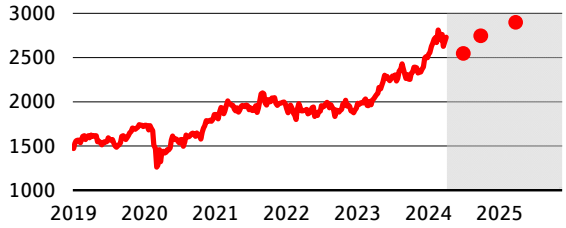
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	03.05.18	03.05.19	03.05.20	03.05.21	03.05.22	03.05.23
	bis	03.05.19	03.05.20	03.05.21	03.05.22	03.05.23	03.05.24
		-8,67%	-11,54%	32,63%	0,01%	9,33%	31,46%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.05.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	5.128	5.211	4.091
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-1,6	25,4
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	4.850	5.200	5.400
TOPIX (Indexp.)	2.550	2.750	2.900
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	20,3	4,1	1,5
TOPIX	15,5	1,4	2,3

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

USA

Der überraschend hohe Inflationsdruck belastete zuletzt die US-Aktienmärkte, weil hierdurch die lange Zeit positiv wirkenden Hoffnungen auf zeitnahe Leitzinssenkungen einen Dämpfer bekamen und die Kapitalmarktzinsen weiter anstiegen. Nach den markanten Kursgewinnen von November bis März war eine Konsolidierung allerdings auch gesund. Dank weiter guter Wirtschaftsdaten und vor allem einer sehr starken Quartalsberichtssaison wurde eine größere Korrektur verhindert, und die Stimmung an den US-Aktienmärkten bleibt gut. Da die entscheidende Phase der Berichtssaison nun vorbei ist, rücken die Makro-Daten wieder in den Fokus. Für eine Wiederaufnahme des klaren Aufwärtstrends dürfte vor allem ein Nachlassen der aktuellen Inflationssorgen entscheidend sein.

Japan

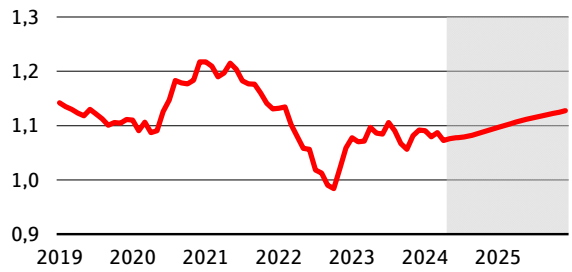
Seit rund 1,5 Monaten konsolidieren die japanischen Aktienmärkte die massiven Kursgewinne der letzten zwölf Monate. Der Ende April immer stärker abwertende Yen sorgte letztlich für Interventionen der Bank of Japan am Devisenmarkt. Generell stützen unverändert die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, das Interesse internationaler Anleger sowie die Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung.

Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Die hervorragende US-Berichtssaison für das erste Quartal unterstrich das erneut. Kurzfristig begrenzen allerdings die erhöhten Bewertungen und der unerwartet zähe Inflationsdruck das Aufwärtspotenzial, da letzterer zu einer restriktiveren Geldpolitik und höheren Kapitalmarktzinsen führt. Wildcard ist, vor allem im Herbst, die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024 mit all ihren Chancen und Risiken für US-Aktien.

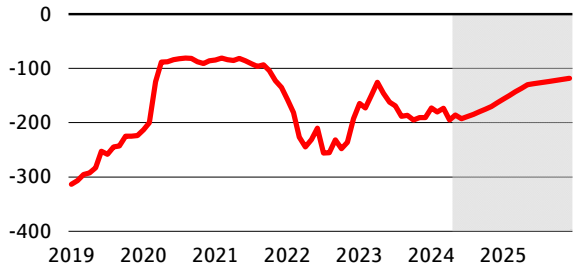
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



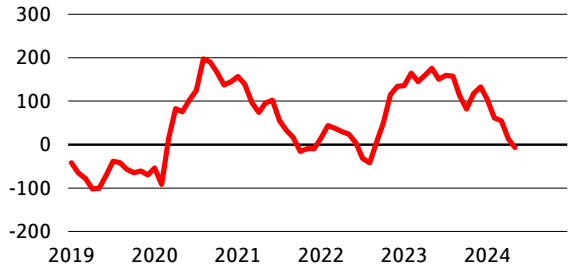
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.05.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-189	-185	-170	-130
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-201	-205	-200	-185
Leitzins EZB (%)	4,50	4,25	3,65	3,15
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Konjunkturdaten		**2023**	**2024P**	**2025P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,4	1,0	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,5	2,6	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,4	2,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	3,1	2,6

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

Im Fokus

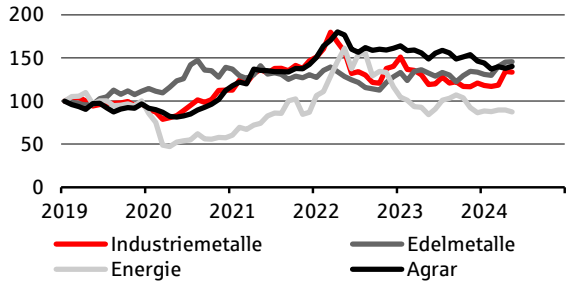
In Euroland ist die Inflation auf dem Rückzug, das BIP-Wachstum im ersten Quartal hat positiv überrascht, und die Leitzinswende der EZB ab Juni wird kaum angezweifelt – somit bessert sich der fundamentale Rahmen für den Euro. In den USA hat Fed-Chef Powell beim jüngsten Zinsentscheid dem Szenario weiterer Leitzinserhöhungen eine Absage erteilt. Allerdings festigt sich die Erwartung, dass die US-Notenbank erst in der zweiten Jahreshälfte mit Leitzinssenkungen beginnen wird. Vor diesem Hintergrund hat der Wechselkurs von seinem Jahrestief von 1,0632 USD je EUR von Mitte April mittlerweile etwas Abstand nach oben gewonnen, der Euro hat also zugelegt. Insgesamt dürfte die Stärke des US-Dollar in diesem Jahr aber nur langsam nachlassen, entsprechend unserer Erwartung eines nur langsam sinkenden Zinsvorsprungs der USA an den Kapitalmärkten.

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 prognostizieren. 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 und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die 2023 überraschend ausgeprägte Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed 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 allmählich abbauen können.

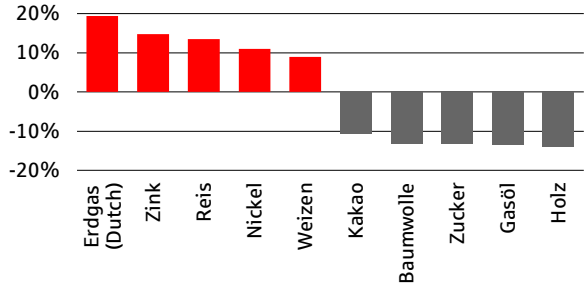
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)



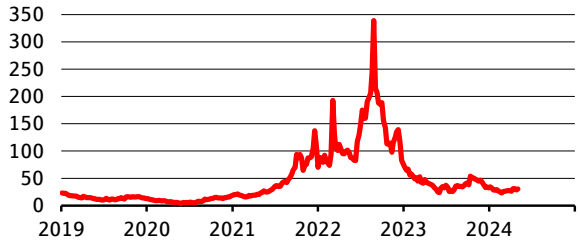
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	03.05.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	31,0	-5,4	4,1
BCOM Industriemet.	157,3	8,2	2,9
BCOM Edelmetalle	244,3	-0,8	4,9
BCOM Agrar	59,8	0,2	-9,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

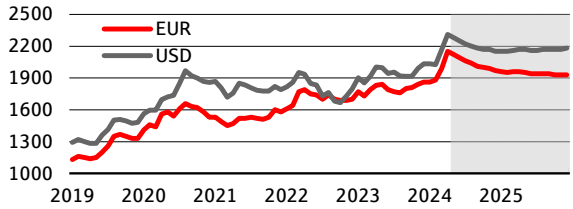
In den vergangenen Wochen haben vor allem die Industriemetalle aufgrund der Aussicht auf eine konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft zugelegt. Allerdings scheint der weiteren Aufwärtsbewegung allmählich die Luft auszugehen. Zwar verzeichneten Kupfer und Nickel deutliche Preisanstiege, doch sollten diese weiterhin überwiegend auf Angebotssorgen zurückzuführen sein. Zudem lag der offizielle chinesische Einkaufsmanagerindex für April zwar im Expansionsbereich, doch vor dem Hintergrund des starken Anstiegs im März und einer gesunkenen Industrieproduktion interpretieren wir die Aprildaten nicht unbedingt als Signal der Stärke. Im Bereich der Edelmetalle gerieten seit Ende April die Preise von Silber und Palladium unter Druck. Der Goldpreis notiert nach wie vor auf einem hohen Niveau. Im Nahost-Konflikt kam es zu keiner weiteren Eskalation. Die Rohölpreise gingen zurück, da die Märkte die Risikoprämie aufgrund von Lieferengpässen sukzessive auspreisten. Auch der Kakaopreis steht seit seinem Allzeithoch von Mitte April massiv unter Druck, was in Anbetracht von mehr als einer Verdopplung des Preises seit Jahresbeginn nicht komplett überrascht. Alles in allem dürfte der weltweite Rohstoffkonsum aber weiterhin ohne größere Engpässe bedient werden können. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass lediglich schockartige Produktionseinschränkungen für eine stärkere Verteuerung von Rohstoffen sorgen könnten.

Perspektiven

Ein nur moderates Wachstum, eine strukturell etwas erhöhte Inflation, vergleichsweise hohe Zinsen und anhaltende geopolitische Konflikte dürften die Entwicklung bis Ende 2025 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 einem nachhaltigeren Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden ab Mitte 2024 durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

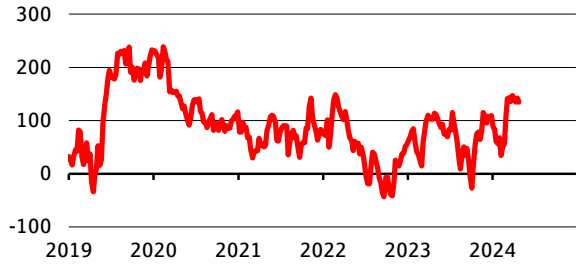
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	30.04.18 30.04.19	30.04.19 30.04.20	30.04.20 30.04.21	30.04.21 30.04.22	30.04.22 30.04.23	30.04.23 30.04.24
Gold in Euro		5,14%	35,15%	-5,12%	23,30%	0,00%	18,99%
Gold in USD		-2,54%	31,77%	4,34%	8,15%	4,57%	15,20%

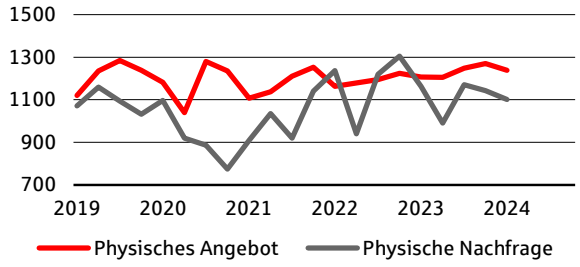
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.05.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2144,74	2118	1844
Gold (USD je Feinunze)	2308,60	2294	2037
Silber (EUR je Feinunze)	24,57	25	23
Silber (USD je Feinunze)	26,45	27	25
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	2040	1990	1950
Gold (USD je Feinunze)	2200	2170	2170

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

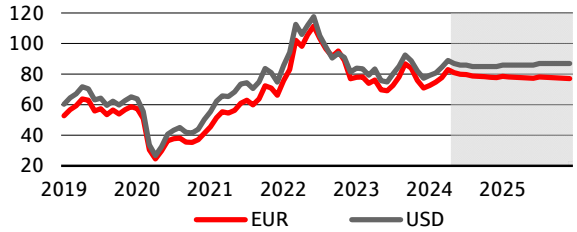
Nach einem abermaligen Allzeithoch Mitte April bei 2.400 US-Dollar je Feinunze notiert der Goldpreis Anfang Mai bei rund 2.300 US-Dollar. Allmählich geht der Goldpreis-Rallye etwas die Luft aus, wobei die Suche nach einer Erklärung der Rallye weitergeht. Denn weder der US-Dollar noch die Zinsen boten dem Goldpreis im April Unterstützung, und auch die Ende April vom World Gold Council veröffentlichten Daten zur physischen Goldnachfrage für das erste Quartal 2024 lieferten keine schlüssigen Gründe. Die Goldnachfrage der Zentralbanken fiel zwar wie erwartet kräftig aus, war aber nicht stärker als im Vorjahresquartal. Der private Konsum (Schmuck-, Barren- und Münznachfrage) blieb weitgehend unverändert, denn eine hohe chinesische Nachfrage nach Barren und Münzen kompensierte die schwächere Schmucknachfrage. Schließlich standen anhaltend kräftige Abflüsse bei den ETFs (v. a. aus den USA und Europa) einer starken Zunahme der nicht-börsengehandelten Geschäfte (OTC) gegenüber. All dies erklärt aus unserer Sicht den Goldpreisanstieg nicht vollständig, weshalb wir weitere Preiskorrekturen erwarten.

Perspektiven

Die Leitzinsen der großen Notenbanken befinden sich auf einem Plateau, und die Inflationsraten nähern sich langsam den Notenbankzielen an. Doch die Leitzinsen dürften bis Mitte 2024 auf dem höheren Niveau verharren und erst in der zweiten Jahreshälfte moderat zurückgehen. Damit dürften die anstehenden Zinsrückgänge sowie ein schwächerer US-Dollar 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 bleibt und in der langen Frist einen Ausgleich für die globale Inflation bietet. Sollte sich zeigen, dass die Leitzinsen für längere Zeit wider Erwarten auf ihren hohen Niveaus verharren oder sogar noch weiter steigen, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie der Krieg Russlands gegen die Ukraine und der Nahost-Konflikt sowie die US-Wahlen stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

Rohöl

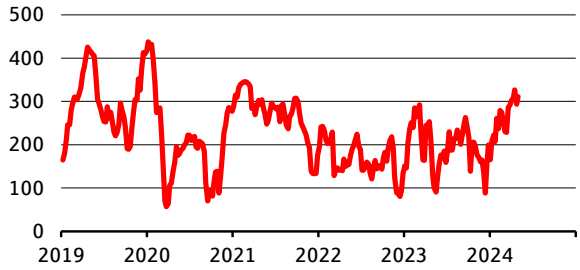
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	30.04.18	30.04.19	30.04.20	30.04.21	30.04.22	30.04.23
	bis	30.04.19	30.04.20	30.04.21	30.04.22	30.04.23	30.04.24
Brent in Euro		4,48%	-64,40%	142,01%	85,37%	-30,43%	14,10%
Brent in USD		-3,15%	-65,29%	166,13%	62,59%	-27,25%	10,46%

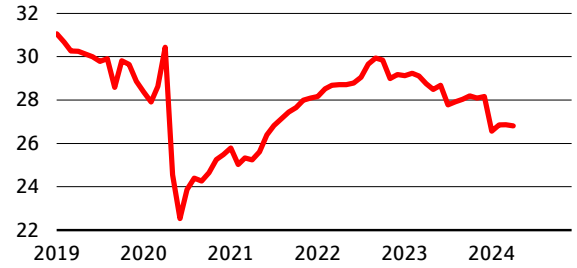
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	03.05.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	77,1	82,5	65,5
Brent (USD)	83,0	89,4	72,3
WTI (USD)	78,1	85,4	68,6
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	79	78	77
Brent (USD)	85	85	86
WTI (USD)	81	81	82

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die geopolitische Risikoprämie in den Ölnotierungen hat sich in den vergangenen Wochen verringert, da es zu keiner Verschärfung der Förder- und Lieferbedingungen im Nahen Osten gekommen ist. Zugleich spiegelt sich in der globalen Ölnachfrage noch kein Anziehen der weltwirtschaftlichen Dynamik wider, was wir aber für den weiteren Verlauf dieses Jahres erwarten. Das Ölangebot wird von der OPEC nach wie vor durch die Aufrechterhaltung der Fördermengenkürzung knapp gehalten, und die US-Ölförderung läuft seitwärts auf hohem Niveau. In dieser Gemengelage haben die Ölpreise etwas nachgegeben. Für die kommenden Monate rechnen wir nicht mit massiven Preisveränderungen, sondern halten für die europäische Ölsorte Brent ein Preisniveau im Bereich von 85 US-Dollar je Fass für wahrscheinlich.

Perspektiven

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 Fördermengenkürzung um 1 Mio. Fass pro Tag, die bis Mitte 2024 Gültigkeit hat. Hinzu kommt eine zusätzliche freiwillige Fördermengenkürzung 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 wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.

- 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. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- 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.

- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.

- 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.

- 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: **06.05.2024 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **11.06.2024**

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 Meinungsaussagen 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

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