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

November 2024

Die Welt dreht sich weiter.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die in den vergangenen Wochen veröffentlichten Wirtschaftsdaten passten in ein für die Kapitalmärkte angenehmes und konstruktives Bild: Die Weltwirtschaft wächst weiterhin mit rund 3 %, und angesichts nunmehr moderater Inflationsraten können die meisten Notenbanken ihre Geldpolitik weiter lockern. Vor diesem Hintergrund waren in diesem Monat nur geringfügige Anpassungen unserer Prognosen notwendig. Diese Aussage gilt auch mit Blick auf die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten sowie hinsichtlich des Auseinanderbrechens der Ampelkoalition in Deutschland.

Die wichtigste wirtschaftliche Auswirkung des Endes der Ampel-Regierung liegt in der weiter steigenden Verunsicherung der Unternehmen am Standort Deutschland. Eine Chance liegt hingegen darin, dass eine neue Regierung eine verlässlichere wirtschaftspolitische Orientierung geben könnte. Der Bundeskanzler hat angekündigt, am 15. Januar 2025 die Vertrauensfrage zu stellen. Dies könnte die Vorbereitung von Neuwahlen bedeuten, die dann bis Ende März 2025 stattfinden würden.

Hinsichtlich der Wahl Trumps sind für den Augenblick drei wichtige Punkte festzuhalten: Erstens, die Wahl ist nach bisherigen Erkenntnissen geordnet und friedlich vonstattengegangen. Zweitens, die Wachstumsaussichten für die US- und die Weltwirtschaft haben sich nicht fundamental geändert. Drittens, mit mehr Unsicherheit und infolgedessen erhöhten Kursschwankungen an den Finanzmärkten ist zu rechnen, bis abzusehen ist, welche konkreten Maßnahmen der zukünftige Präsident für seine zweite Amtszeit plant.

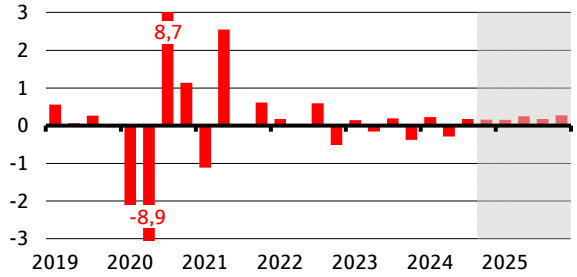
Grundsätzlich muss unter der Präsidentschaft von Trump von einer geringeren Vorhersehbarkeit, Stetigkeit und Berechenbarkeit der US-Politik ausgegangen werden. Europa wird zudem mehr Verantwortung für die eigene Verteidigungsfähigkeit übernehmen und die Wettbewerbsfähigkeit der hiesigen Unternehmen stärken müssen. Die Folgen von verschärften Handelskonflikten, die durch spürbare US-Zollanhebungen ausgelöst werden, von vermehrten geopolitischen Unwägbarkeiten und von einer weiter steigenden US-Staatsverschuldung werden die Prognostiker und die Finanzmarktteilnehmer noch lange und intensiv beschäftigen. Doch auch vor dem Hintergrund der gestiegenen Unsicherheit gilt bei der Geldanlage, dass sich die Welt weiterdreht und dass eine breite Streuung das eigene Portfolio am besten vor Unwägbarkeiten aller Art schützt.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

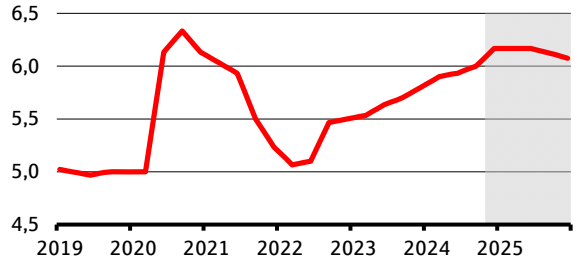
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



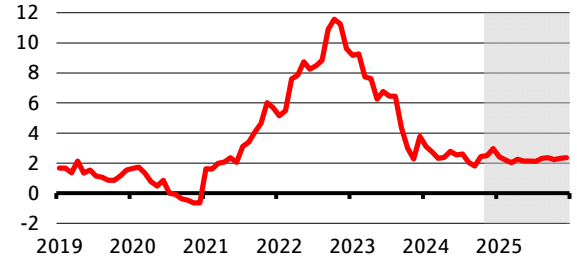
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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.)	-0,3	-0,1	0,5
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	5,7	6,0	6,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	2,5	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,5	-1,7	-1,5
Schuldenstand des Staates*	63,6	63,6	63,8
Leistungsbilanzsaldo*	6,2	6,6	6,4
	Aug 24	**Sep 24**	**Okt 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	1,8	2,4
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,0	6,1	6,1
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	42,4	40,6	43,0
ifo Geschäftsklima (Punkte)	86,6	85,4	86,5

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

Im Fokus

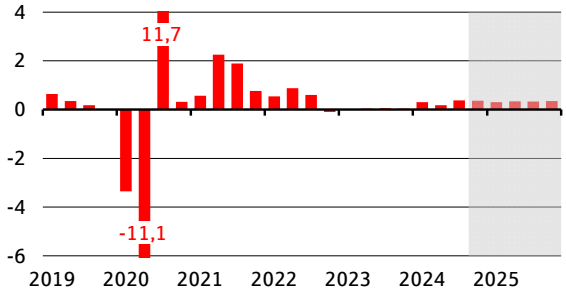
Es gibt sie noch, die positiven Überraschungen. So verbesserten sich die Stimmungsindikatoren der Finanzmarktanalysten, der Unternehmen und Konsumenten zum Teil stärker als allgemein erwartet worden war. Damit zeichnet sich eine konjunkturelle Bodenbildung ab. Die Freude über den ebenfalls unerwarteten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal wurde allerdings durch eine spürbare Abwärtsrevision des Vorquartals etwas getrübt. Insgesamt mehren sich die Signale, dass allmählich die konjunkturellen Auftriebskräfte die Oberhand bekommen könnten. Die zahlreichen strukturellen Probleme sorgen jedoch dafür, dass die konjunkturellen Bäume nicht in den Himmel wachsen, und der Regierungswechsel in den USA könnte das zarte deutsche Konjunkturpflänzchen schnell wieder verdorren lassen.

Perspektiven

Mit der Wahl Donald Trumps zum 47. US-Präsidenten sind die Perspektiven ein gutes Stück unsicherer geworden. Die Exportnation Deutschland wird die Folgen der von ihm angekündigten Zollerhöhungen zu spüren bekommen. Noch weiß man nicht, was er wann und in welcher Form beschließen wird, weshalb diese Effekte bislang nur in das Risikoszenario Eingang finden. Sehr schnell könnte sich aber die quälende Unsicherheit in einer Investitions- und Kaufzurückhaltung bemerkbar machen. Damit büßen die Rückgewinnung von Kaufkraft und die sinkenden Zinsen an stimulierender Wirkung ein. In Deutschland ist schon jetzt eine gestaltende Wirtschaftspolitik angesichts der angespannten Lage des Staatshaushaltes schwierig. Mit der US-Wahl und einem aggressiven Russland wird die Notwendigkeit, in die Sicherheit Deutschlands und Europas zu investieren, maßgeblich zunehmen. Die entsprechenden finanziellen Mittel hierfür sind schwierig aufzutreiben und könnten ggf. an anderen Stellen fehlen. Steigende Steuern und Abgaben oder eine höhere Staatsverschuldung könnten so auf die politische Tagesordnung kommen. Nun rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg hinlänglich bekannte Herausforderungen nicht angegangen wurden: die Belastung der Unternehmen durch Arbeits-, Energie- und Bürokratiekosten, die hohen Steuern, die alternde Gesellschaft und eine ungenügende Infrastruktur. Die Folge ist eine Verringerung des Potenzialwachstums, d.h. des mittelfristig durchhaltbaren Wachstums, auf magere 0,4 %.

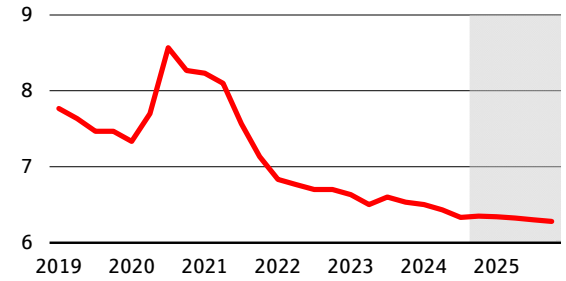
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



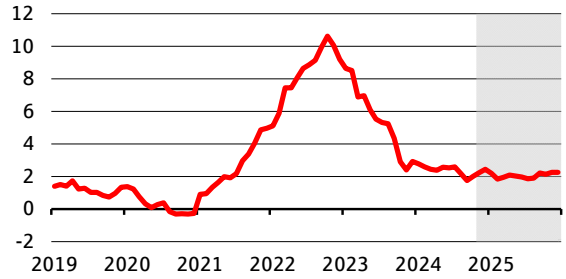
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	0,9	1,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,4	2,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,7	-3,2	-3,1
Schuldenstand des Staates*	90,2	92,6	90,2
Leistungsbilanzsaldo*	2,6	3,3	3,3
	Aug 24	**Sep 24**	**Okt 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	1,7	2,0
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,3	6,3	
Economic Sentiment (Punkte)	96,4	96,3	95,6

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

Im Fokus

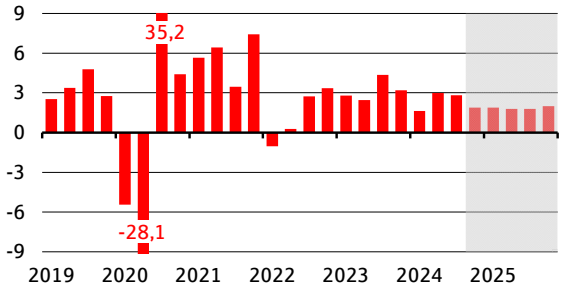
Die europäische Wirtschaft hat an Schwung gewonnen. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal um 0,2 % nun im dritten Quartal um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Die Wachstumsraten der vier großen EWU-Länder lagen zwischen +0,8 % in Spanien und 0,0 % in Italien. Die deutsche Wirtschaftsleistung stieg unerwartet um 0,2 %, und Frankreich verzeichnete einen kräftigen Zuwachs von +0,4 % qoq, der durch die Olympischen Spiele maßgeblich unterstützt war. Die EWU-Inflationsrate lag im Oktober auf dem Zielwert der EZB von 2,0 %. Dies wurde aber durch einen erheblichen Rückgang der Energiepreiskomponente begünstigt.

Perspektiven

Nach einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2023 hat die europäische Wirtschaft wieder in den Tritt gefunden. Die deutsche Wachstumsschwäche kann durch die anderen drei großen EWU-Länder mehr als ausgeglichen werden. 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. Die EZB dürfte nach der ersten Leitzinssenkung im Juni weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber 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 % dauerhaft 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 führten zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

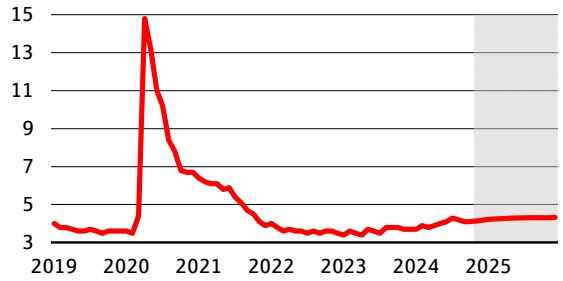
Konjunktur USA

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



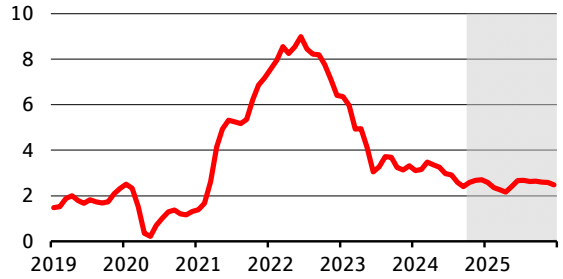
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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.)	2,9	2,7	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,9	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,8	122,0	123,9
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Aug 24	**Sep 24**	**Okt 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,4	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,2	4,1	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	47,2	47,2	46,5
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	105,6	99,2	108,7

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

Im Fokus

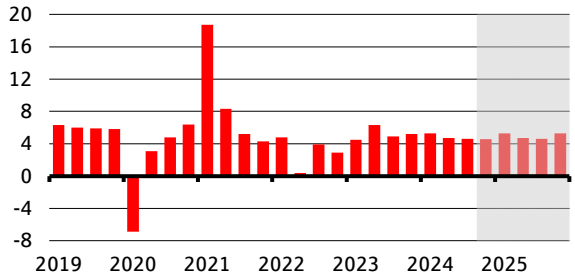
Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal erneut relativ kräftig angestiegen. Insbesondere die Konsumausgaben der privaten Haushalte, aber auch die Staatsausgaben nahmen deutlich zu. Der jüngste Arbeitsmarktbericht für Oktober fiel zwar schwach aus. Allerdings waren hierfür Belastungen durch die Hurrikane Helene und Milton hauptverantwortlich. Die Preisdaten waren zuletzt etwas höher als erwartet. Die Fed hat aber weiterhin vor, das Leitzinsintervall bei den nächsten Meetings zu senken. Nachdem Donald Trump bei den Wahlen erneut die Präsidentschaft erringen konnte, lassen sich für den makroökonomischen Ausblick der USA zunächst nur Tendenzaussagen tätigen: Vermutlich werden seine geplanten wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu (durch die Zölle bedingt) höherer Inflation, einer stärker steigenden Staatsverschuldung, höheren Zinsen und schwächerem Wirtschaftswachstum führen.

Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während weiterhin über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit gerätselt wird, gilt es als sehr wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf abnehmen wird. Vor diesem Hintergrund hat die Fed im September den Leitzinssenkungszyklus begonnen. Stärker als in den vergangenen Jahren kann die Fed nun wieder beide Mandate ihrer Geldpolitik Preisstabilität und Vollbeschäftigung berücksichtigen. Die genaue Balance birgt durchaus Risiken in beide Richtungen. So können zu rasche Leitzinssenkungen in eine wirtschaftliche Überhitzung inklusive höheren Inflationsraten münden. Umgekehrt kann eine zu geringe Senkung die konjunkturelle Entwicklung übermäßig ausbremsen. Der Wahlausgang mit Trump als zukünftigem Präsidenten erhöht die Unsicherheit bezüglich des Konjunktur- und Inflationsausblicks. So drohte er im Wahlkampf den Handelspartnern mit hohen Zöllen, die die heimische Inflation anheizen könnten. Zwar versprach er auch erhebliche Steuersenkungen, aber diese könnten den Staatshaushalt in eine gefährliche Schieflage bringen. Zudem kann unter seiner Präsidentschaft die geopolitische Ausrichtung der USA erratischer werden, was zu gravierenden Veränderungen in der Geopolitik führen dürfte.

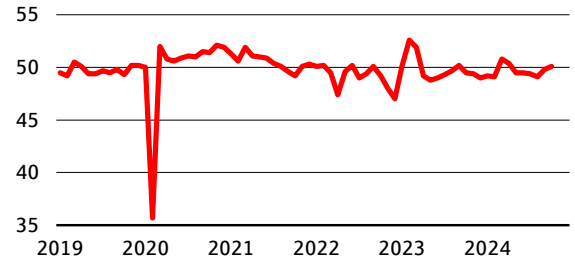
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



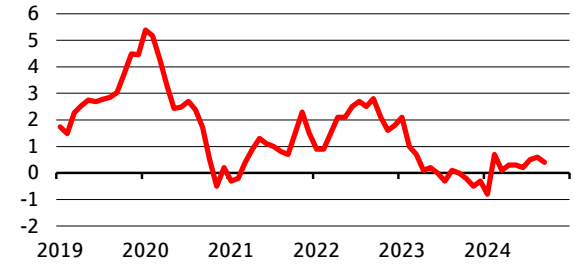
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	4,8	4,5
Finanzierungssaldo*	-6,9	-7,4	-7,6
Schuldenstandsquote*	84,4	90,1	93,8
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	1,4	1,0
	Aug 24	**Sep 24**	**Okt 24**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,6	0,4	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,5	5,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,1	49,8	50,1

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

Im Fokus

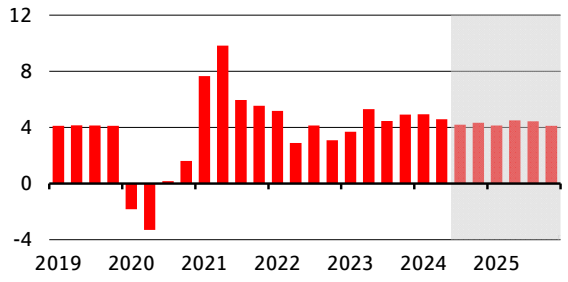
Der Wahlsieg von Donald Trump macht eine deutliche Anhebung der US-Zölle auf chinesische Importe sehr wahrscheinlich. Die chinesische Regierung dürfte darauf ihrerseits mit protektionistischen Maßnahmen gegen die USA und mit einer Abwertung des Renminbi reagieren. Zudem sind weitere Schritte zur Stimulierung der Konjunktur zu erwarten. Der ständige Ausschuss des Nationalen Volkskongresses berät in der ersten Novemberwoche über fiskalische Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft. Die Maßnahmen werden erst nach Redaktionsschluss unserer Publikation offiziell verkündet, doch es ist bereits im Vorfeld deutlich kommuniziert worden, dass ein Schwerpunkt auf der Umschuldung bestehender Verbindlichkeiten der Kommunen liegen wird, was zwar eine gewisse Erleichterung beim Schuldendienst bringen dürfte, aber kaum zusätzliche Mittel für große Ausgabenprogramme freisetzt.

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. Die Regierung will durch Umschuldungen die Finanzlage der Kommunen verbessern, doch es fehlt diesen weiterhin an eigenen Einnahmequellen. 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, mit negativen Folgen für die private Nachfrage und das Angebot von Fachkräften. Der schwache Ausblick für die Weltwirtschaft spricht dafür, dass sich der Exportsektor bis auf Weiteres wenig dynamisch entwickeln wird. Schließlich droht nach dem Wahlsieg von Donald Trump eine massive Erhöhung der amerikanischen Zölle auf chinesische Importe. Die Europäische Union hat bereits Strafzölle wegen überhöhter Staatssubventionen für die Hersteller von Elektroautos verhängt. 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.

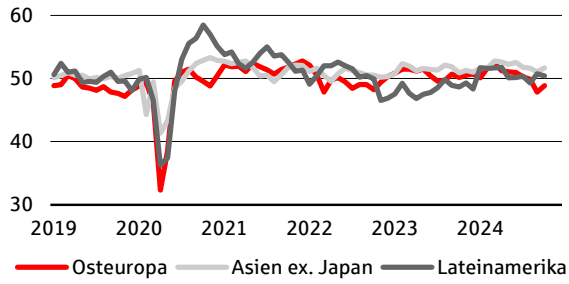
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



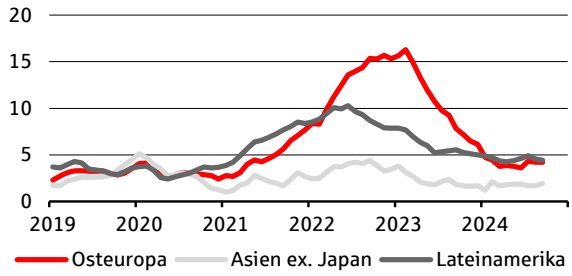
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Nach dem Sieg von Donald Trump bei der US-Präsidentschaftswahl dürften die US-Zölle auf chinesische Importe drastisch angehoben werden. Damit steigen die Risiken für die chinesische Wirtschaft, doch auch in anderen Teilen der Welt nimmt die Unsicherheit unter den Unternehmen wegen der Gefahr eines verstärkten Protektionismus zu. Neben China dürfte hier Mexiko besonders in den Fokus der US-Handelspolitik rücken. Die chinesische Regierung verstärkt ihre Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft, doch werden hierdurch vor allem die Abwärtsrisiken begrenzt und es erscheint unwahrscheinlich, dass neuer Wachstumsoptimismus geweckt werden kann. Die Notenbanken bleiben mit Ausnahme Brasiliens auf Zinssenkungskurs, doch angesichts erhöhter Volatilität an den Devisenmärkten wird das Tempo verlangsamt.

Perspektiven

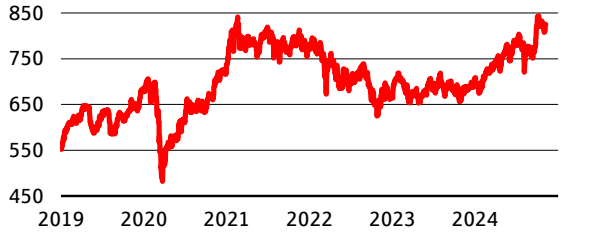
Trotz sinkender Leitzinsen bleibt die Geldpolitik in vielen Schwellenländern noch restriktiv. Gleichzeitig steigt die Unsicherheit wegen schwacher Wirtschaftsdaten aus den großen Wirtschaftsräumen. Die Investitionstätigkeit dürfte daher eher verhalten bleiben. Besser sieht es für die Entwicklung des privaten Konsums aus, der von gesunkenen Inflationsraten gestützt werden dürfte. Ein 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 Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten dürfte weltweit zu einem Anstieg des Protektionismus führen. Beim Blick nach vorne fehlen starke konjunkturelle 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. Mit Blick auf die geopolitischen Konfliktfelder dürften durch den Wahlsieg von Trump die Risiken eher zunehmen. Die zukünftige Trump-Regierung dürfte die diplomatischen Beziehungen zu Taiwan intensivieren, was China zu einer harten Reaktion provozieren könnte. Im Nahen Osten zeichnet sich kein Ende der Gewalt ab.

Risiken

Die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten dürfte den weltweiten Protektionismus verstärken und insbesondere im Verhältnis zwischen den USA und China auch die diplomatischen Spannungen verschärfen.

Em. Markets-Märkte

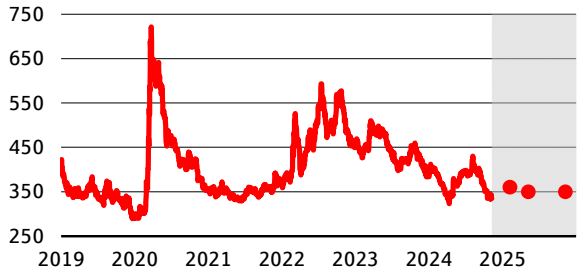
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von bis	06.11.2018 06.11.2019 14,40%	06.11.19 06.11.20 5,28%	06.11.20 06.11.21 13,05%	06.11.21 06.11.22 -15,56%	06.11.22 06.11.23 3,98%	06.11.23 06.11.24 20,33%

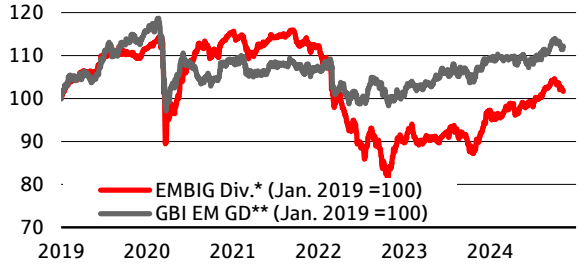
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	06.11.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	825	-1,9	16,7	20,3
EMBIG Div* Performanceind.	450	-2,1	4,6	12,7
GBI EM Div** Perform.-ind.	285	-1,4	2,4	4,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	450	-1,0	0,5	3,3
MSCI World Total Return	643	3,7	23,8	32,4
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	335	360	350	350

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

Im Fokus

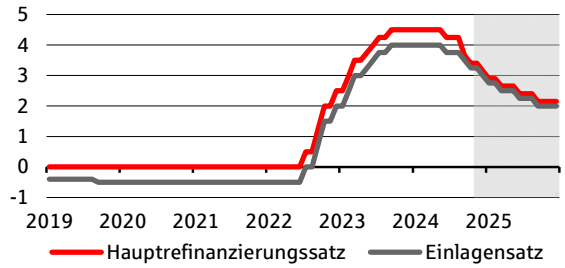
In einer ersten Reaktion auf den Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentschaftswahlen sind erwartungsgemäß die US-Renditen gestiegen, und der US-Dollar hat gegenüber fast allen anderen Währungen zugelegt. Der mexikanische Peso kam stärker unter Druck als andere Währungen. Die Aktienmärkte reagierten in der Tendenz positiv auf den Wahlausgang. Doch Trump dürfte die Handelsrestriktionen verschärfen, was an den Märkten zumindest vorübergehend zu negativen Reaktionen führen wird. Besonders Mitteleuropa, der mexikanische Peso und der chinesische Renminbi erscheinen anfällig. Der Trend zu niedrigeren Leitzinsen dürfte in den Schwellenländern anhalten, allerdings könnten viele Notenbanken das Tempo ihrer Zinssenkungen drosseln, um ihre Währungen nicht unter Druck zu bringen. Da die Senkungen weitgehend eingepreist sind, dürften sich die Renditen sowohl bei Hartwährungsanleihen als auch bei Lokalwährungsanleihen auf Sicht der kommenden Monate in der Tendenz seitwärts bewegen. Auf EM-Aktien dürfte weiterhin die Unsicherheit um den Ausblick für die chinesische Wirtschaft lasten.

Perspektiven

Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken schon seit längerem begonnen, die Zinsen zu senken. Zwar gibt es Unsicherheit über das Tempo und Ausmaß weiterer Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen zeigen, dass die Märkte nicht sorglos sind. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum begrenzen das Risiko für deutlich höhere Spreads, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin konstruktiv ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen mittelfristig positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch dürften die meisten Zentralbanken bestrebt sein, das Ausmaß der Verluste durch eine entsprechende Ausrichtung der Geldpolitik zu begrenzen. Die Sorge vor einer deutlichen Zunahme des Protektionismus lastet auf dem Wachstumsausblick für die Weltwirtschaft und stützt daher in der Tendenz die globalen Rentenmärkte. Die Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur haben chinesische Aktien zuletzt beflügelt, doch die strukturellen Probleme der Wirtschaft lasten auf dem mittelfristigen Ausblick für chinesische Unternehmen.

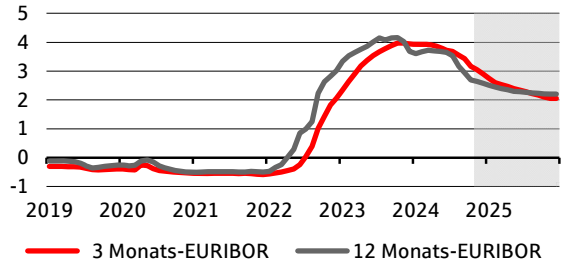
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



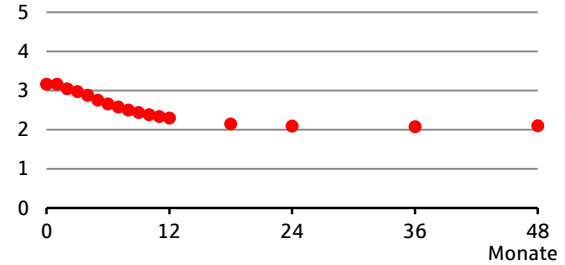
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	06.11.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	3,25	3,50	4,00
3 Monats-EURIBOR	3,05	3,25	3,96
12 Monats-EURIBOR	2,64	2,69	4,02
EURIBOR-Future, Dez. 2025	1,97	2,00	2,70
EURIBOR-Future, Dez. 2026	2,15	2,11	2,76
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	2,75	2,50	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,60	2,40	2,05
12 Monats-EURIBOR	2,45	2,30	2,20

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

Im Fokus

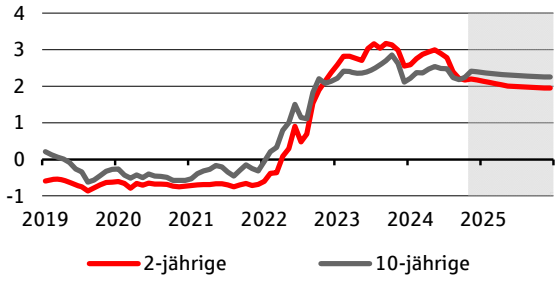
Nach ihrer Ratssitzung am 17.10. stellte die EZB in Aussicht, das Inflationsziel möglicherweise früher zu erreichen als bislang angenommen. Zudem betonte sie die zuletzt nachlassende Konjunkturdynamik. Insgesamt signalisierte sie damit einen größeren Spielraum für zeitnahe Leitzinssenkungen. Auch die ersten Marktreaktionen im Nachgang der US-Präsidentschaftswahlen spiegeln die Erwartung einer tendenziell schnelleren Lockerung wider. Gleichzeitig sehen wir die Wahrscheinlichkeit dafür, dass die EZB dabei bis in den expansiven Bereich vorstoßen wird, nach wie vor als gering an. So ging die Kerninflation im Oktober nicht weiter zurück, und einige Ratsmitglieder äußerten sich zuletzt verhalten optimistisch in Bezug auf das Wirtschaftswachstum. In Einklang damit rechnen wir mit Leitzinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte bei den kommenden drei Ratssitzungen im Dezember, Januar und März. Anschließend dürfte sich die EZB mit zwei weiteren Zinsschritten im Juni und September auf einen Einlagensatz von dann 2,0 % einem in etwa neutralen Leitzinsniveau annähern.

Perspektiven

In den vergangenen Wochen haben im EZB-Rat die Zweifel am Erreichen des Inflationsziels weitgehend abgenommen, sodass weitere Leitzinssenkungen im Prinzip unstrittig sind. Jedoch werden Tempo und Umfang der bevorstehenden Lockerung nach wie vor kontrovers diskutiert. Einige Ratsmitglieder betonen das Risiko, das Inflationsziel nachhaltig zu unterschreiten. Wir sehen diese Gefahr als gering an, solange die Arbeitslosigkeit nicht spürbar ansteigt und sich dadurch dämpfend auf Löhne und Preise auswirkt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir Leitzinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten bei den nächsten Ratssitzungen. Im Frühjahr dürfte die EZB zu Zinsschritten im Quartalsrhythmus übergehen, um sich dem unbekannten neutralen Leitzinsniveau anzunähern. Im kommenden Jahr wird die EZB auch im Wertpapierkaufprogramm PEPP die Wiederanlage von Rückflüssen vollständig einstellen. Dennoch dürfte sich der Abbau ihrer Bilanz und damit der Überschussreserven der Banken eher verlangsamen, nachdem die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III vollständig zurückgezahlt sind. 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.

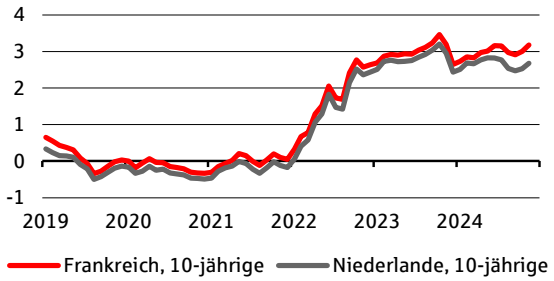
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



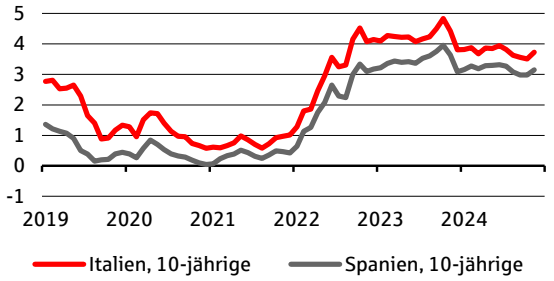
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	06.11.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,18	2,20	3,02
Deutschland 10J	2,41	2,21	2,74
Frankreich 10J	3,17	2,99	3,34
Italien 10J	3,73	3,51	4,64
Spanien 10J	3,15	2,97	3,80
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	2,10	2,00	1,95
Deutschland 10J	2,35	2,30	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

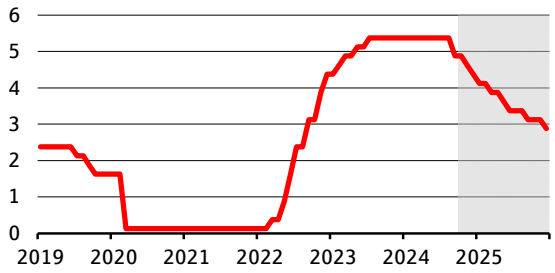
Die Renditen von Bundesanleihen sind zuletzt wieder gestiegen, wobei die Steilheit der Kurve weiter zugenommen hat. Das kurze Ende spiegelt die Erwartung wider, dass die EZB in Reaktion auf den Wahlsieg Donald Trumps die Senkung der Leitzinsen zwar beschleunigen könnte, dabei aber wahrscheinlich nicht in den expansiven Bereich vorstoßen wird. Bereits im Vorfeld wurden die längeren Laufzeiten durch steigende Renditen von US-Treasuries sowie die Sorge vor einem höheren Emissionsbedarf auch in Europa belastet. In den kommenden Monaten dürften sich die sukzessiven Leitzinssenkungen der EZB in wieder etwas niedrigeren Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Dies sollte zum Teil auch auf das lange Ende ausstrahlen, sofern die Unsicherheit über die Finanzpolitik dies- und jenseits des Atlantiks nicht noch weiter zunimmt.

Perspektiven

Trotz zuletzt schwacher Stimmungsindikatoren rechnen wir nicht mit einer Rezession im Euroraum, sondern eher mit einem Wirtschaftswachstum nahe der Potenzialrate bei einer anhaltend niedrigen Arbeitslosenquote. Entsprechend sehen wir es als unwahrscheinlich an, dass die Inflation dauerhaft unter die Zielmarke von 2 % fällt. Vor diesem Hintergrund sollte die EZB die Lockerung ihrer Geldpolitik fortsetzen, um sich in kleinen Schritten an das unbekannte neutrale Leitzinsniveau heranzutasten. Dieses liegt unseres Erachtens bei einem Einlagensatz von 2 %, den die EZB in der zweiten Hälfte kommenden Jahres erreichen dürfte. Ohne konkrete Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen sollte sich das kurze Ende der Bundkurve in etwa auf diesem Niveau einpendeln. Demgegenüber wirken in den längeren Laufzeitbereichen gegensätzliche Einflüsse. Einerseits sprechen gut verankerte Inflationserwartungen für eine eher flache Bundkurve. Auch sollte der von US-Treasuries ausgehende Aufwärtsdruck mittelfristig abnehmen, wenn die Fed die Normalisierung ihrer Geldpolitik fortsetzt und sich Befürchtungen über eine massive Ausweitung der Haushaltsdefizite in den USA nicht bewahrheiten. Andererseits hat die extreme Knappheit von Bundesanleihen in letzter Zeit nachgelassen, was sich in einer Underperformance sowohl gegenüber den Leitzinserwartungen als auch gegenüber den Staatsanleihen einiger anderer Mitgliedsländer der Währungsunion widergespiegelt hat. Die daraus resultierenden Belastungen für Bundesanleihen sollten zwar nicht weiter zunehmen, aber bis auf Weiteres zur positiven Steilheit der Bundkurve beitragen.

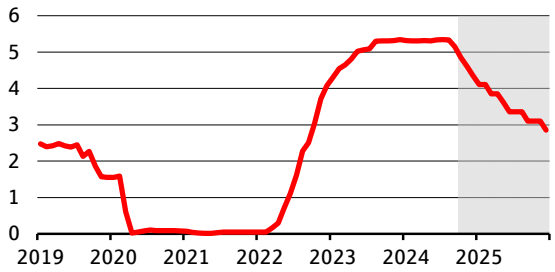
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



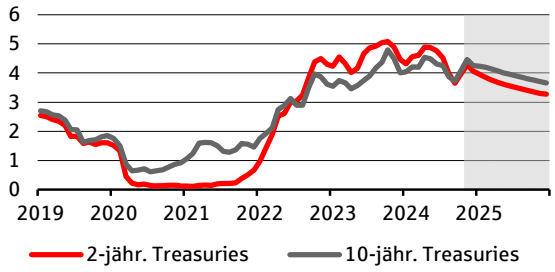
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	06.11.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,75-5,00	4,75-5,00	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,82	4,83	5,32
Renditen 2-j. Treasuries	4,26	3,92	4,93
Renditen 10-j. Treasuries	4,43	3,97	4,64
Prog. DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Fed Leitzins	4,00-4,25	3,50-3,75	3,00-3,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,11	3,61	3,11
Renditen 2-j. Treasuries	3,85	3,60	3,30
Renditen 10-j. Treasuries	4,20	4,00	3,70

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

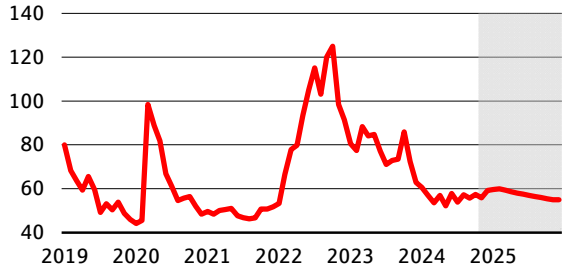
Der Wahlausgang war an den US-Rentenmärkten in den vergangenen Wochen das dominierende Thema. Die zunehmende Wahrscheinlichkeit eines Wahlsiegs von Trump führte bereits im Vorfeld zu deutlichen Renditeanstiegen bei US-Staatsanleihen. Seine tatsächliche Wahl sowie eine vermutlich deutliche Mehrheit im Senat erhöhen die Risiken für Inflation und Staatsfinanzen. Entsprechend sind die Risikoprämien für US-Staatsanleihen angestiegen. Bislang ist unbekannt, wann und in welchem Umfang Trump beispielsweise seine angedrohten und inflationär wirkenden Zollanhebungen umsetzen wird. Daher bleibt unsere bisherige Erwartung weiterer Leitzinssenkungen bis Ende 2025 bestehen. Es ist aber durchaus denkbar, dass die Fed früher als erwartet den Senkungspfad beenden muss.

Perspektiven

Nach den massiven Leitzinserhöhungen der Fed in den Jahren 2022 und 2023 hat sie im September 2024 die Leitzinswende eingeläutet und weitere Senkungsschritte in Aussicht gestellt. Wir gehen derzeit davon aus, dass der Senkungszyklus bis Ende 2025 dauern wird. Zu diesem Zeitpunkt würde dann ein geldpolitisch neutrales Leitzinsintervall von 2,75 % bis 3,00 % erreicht werden. Die Erfahrung aus der Leitzinserhöhungsphase ist, dass auch geringfügige Änderungen beim makroökonomischen Ausblick erheblichen Einfluss auf den erwarteten Leitzinspfad sowie die gehandelten Renditeniveaus für US-Staatsanleihen haben können. 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 die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft noch ist. Es ist aber wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf weiter abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die US-Rentenmärkte mindestens noch bis in die erste Jahreshälfte 2025 hinein sehr schwankungsanfällig bleiben können. Dies gilt umso mehr nach der Wahl Trumps zum neuen US-Präsidenten. Dies sorgt für weitere Unsicherheit hinsichtlich der Themen Inflation, Staatsverschuldung und Geopolitik.

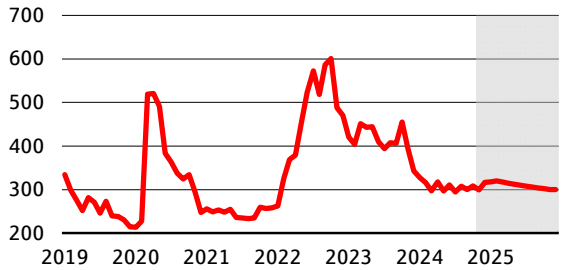
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



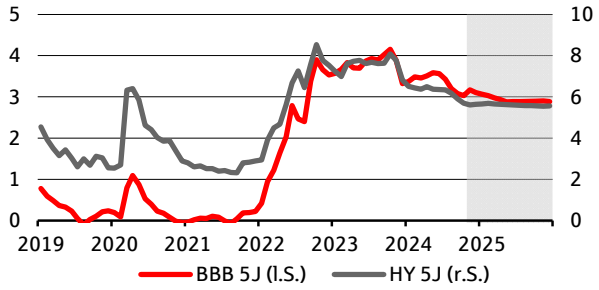
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	06.11.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	57	58	78
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	302	312	418
Corporates BBB 5J (%)	3,07	3,05	3,98
Corporates HY 5J (%)	5,56	5,73	7,87

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

Im Fokus

Unternehmensanleihen halten sich weiterhin auf vergleichsweise niedrigem Spreadniveau. Dies betrifft vor allem den Kreditderivatebereich, wohingegen Kassa-Anleihen immer noch oftmals recht attraktive Risikoaufschläge im Vergleich zu CDS-Spreads bieten. Im Euro High Yield-Bereich haben Kassabonds zuletzt jedoch kräftig gegenüber Derivaten aufgeholt. Bei Neuemissionen haben Hochrisikofirmen in diesem Jahr stark aufgedreht und sind dabei auf sehr große Nachfrage der Investoren gestoßen. Dies hat die Sorge über eine stark aufsteigende „Maturity Wall“ in den kommenden Jahren deutlich abgefangen. Zudem sind die Ausfallraten von Risikobonds spürbar hinter den Befürchtungen zurückgeblieben und Moody’s prognostiziert für die kommenden zwölf Monate weiter nachgebende Default Rates.

Perspektiven

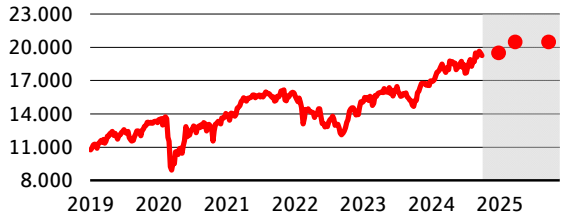
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher politischer Unsicherheiten und trotz immer wieder enttäuschender Wirtschaftsdaten auf recht niedrigen Niveaus. Zwar sind die Konjunkturaussichten für Euroland nicht sonderlich ermutigend – und mit dem Wahlausgang in den USA steigen die Belastungen und Risiken für europäische Unternehmen durch Zollandrohungen und veränderte Weltmarktströme – doch wir gehen davon aus, dass sich die meisten Firmen mit globaler Ausrichtung hieran anpassen und ihre Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen dennoch steigern können. Der weltweit eingeleitete Trend sinkender Leitzinsen wirkt dabei stark unterstützend. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein, wir erwarten daher kaum noch zusätzliche Performance durch sinkende Spreads und Renditen. Doch die laufenden Erträge bieten trotzdem attraktive Investmentchancen, vor allem auch bei High Yield-Anleihen.

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

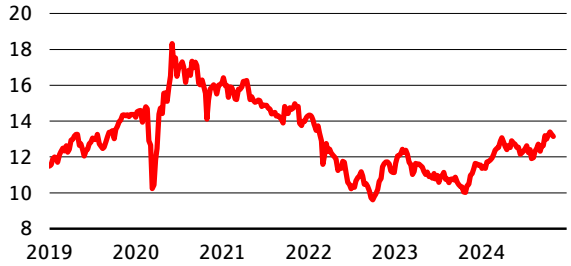
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von bis	06.11.18 06.11.19	06.11.19 06.11.20	06.11.20 06.11.21	06.11.21 06.11.22	06.11.22 06.11.23	06.11.23 06.11.24
		14,76%	-5,31%	28,64%	-16,16%	12,45%	25,79%

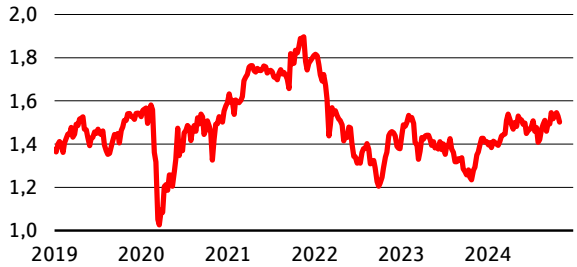
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.11.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	19.039	19.121	15.136
DAX (Veränd. in % seit ...)		-0,43	25,79
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	19.500	20.500	20.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	13,14	1,50	3,13
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,03	1,52	3,29

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

Im Fokus

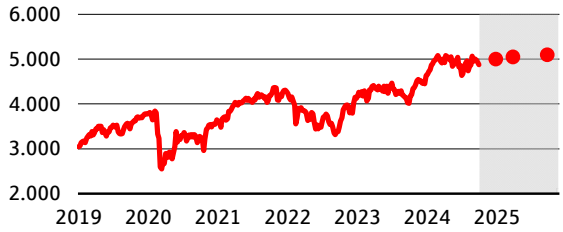
Die Berichterstattung der DAX-Unternehmen verläuft enttäuschend. Insbesondere die Automobilwerte ziehen die Indexgewinne nach unten, die im dritten Quartal voraussichtlich um 20 % gegenüber dem Vorjahresquartal eingebrochen sind. Klammert man den Automobilsektor aus, sind die Gewinne der Unternehmen leicht angestiegen, bleiben aber hinter Unternehmen aus anderen Regionen zurück. Mit dem Ausgang der US-Wahlen und dem Bruch der Ampelkoalition werden die strukturellen Herausforderungen für die deutschen Unternehmen hoch bleiben. Je schneller und klarer die neuen Regierungen ihre Vorhaben kommunizieren, desto besser können sich die Unternehmen auf die geänderten Rahmenbedingungen einstellen. Auch in der Vergangenheit haben sie immer wieder ihre hohe Flexibilität erfolgreich unter Beweis gestellt. Dies spricht langfristig – in Kombination mit einer intakten Weltwirtschaft, einer unauffälligen Bewertung und niedrigen Zinsen – für moderate Kurszuwächse.

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. Sie profitieren vom globalen Wachstum, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Allerdings ist für die Gewinne der DAX-Unternehmen in diesem Jahr nur mit einer Stagnation und erst in 2025 wieder mit einem Anstieg zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die stufenweise Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer neutralen Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten kurzzeitigen Kursabschlägen zu verarbeiten. Die Anleger können also an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen partizipieren. Am besten gelingt dies über regelmäßiges Investieren.

Aktienmarkt Euroland

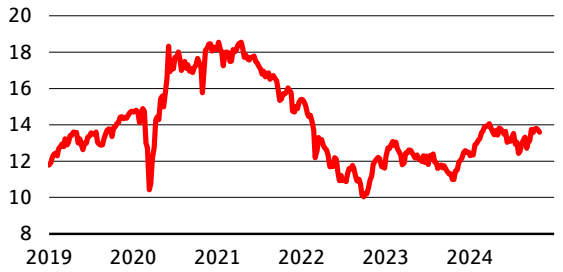
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von	06.11.18	06.11.19	06.11.20	06.11.21	06.11.22	06.11.23
	bis	06.11.19	06.11.20	06.11.21	06.11.22	06.11.23	06.11.24
		15,01%	-13,14%	36,17%	-15,46%	12,75%	15,44%

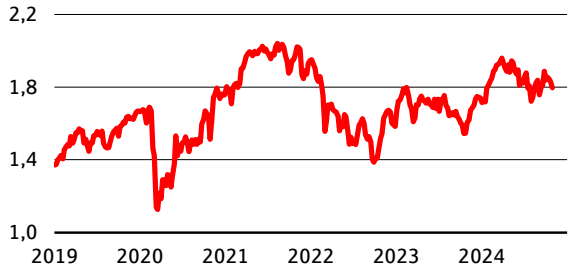
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.11.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.801	4.955	4.159
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		-3,1	15,4
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.000	5.050	5.100
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EURO STOXX 50 aktuell	13,6	1,8	3,5
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,9	1,6	3,7

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

Im Fokus

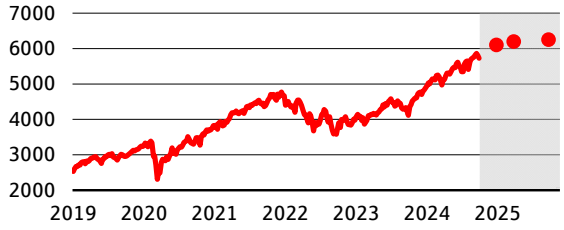
Der Euro Stoxx 50 korrigierte im Oktober und blieb hinter dem Weltmarkt zurück. Dies resultierte im Wesentlichen aus Kurseinbrüchen bei zwei Index-Schwergewichten aus den Bereichen Halbleiter bzw. Luxuskonsum, die beide binnen weniger Stunden sehr enttäuschende Quartalszahlen meldeten. Insgesamt bot die Berichtssaison Licht und Schatten und bestätigte erneut fundamental die Underperformance des Euro Stoxx 50 gegenüber den USA. Damit bleibt der Index weiterhin in dem seit März bestehenden Seitwärtstrend, den er nur Anfang August kurzzeitig nach unten verließ. Die Sorge vor einem möglichen Wahlsieg von Donald Trump war in den letzten Wochen und Monaten neben der verhaltenen Gewinnentwicklung und geopolitischen Risiken ein Faktor für die Underperformance von Aktien aus der Eurozone. Mit dem Sieg von Trump wird es für Euroland-Aktien noch schwerer, die Performance der Weltmärkte zu erreichen. Letztlich hängt nun viel am tatsächlichen wirtschaftspolitischen Programm von Trump, auch mit Blick auf die Eurozone und China, sowie die politischen, geldpolitischen und die institutionellen Reaktionen hierauf. Weiterhin bieten sich vor allem Schwächephasen für den schrittweisen Aufbau von langfristigen Aktienpositionen an.

Perspektiven

Die moderate Bewertung, der Zinssenkungszyklus der EZB und die attraktiven Dividendenrenditen sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck für längerfristig gute Erträge von Euroland-Aktien. Risiken sind vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, eine deutliche wirtschaftliche Verlangsamung und (geo-)politische Risiken. Diesbezüglich stehen nach der Wahl von Donald Trump zum nächsten US-Präsidenten vor allem mögliche Strafzölle im Fokus, aber auch sein Umgang mit dem Krieg in der Ukraine. Zwar gibt es international stärker wachsende Volkswirtschaften als die der Eurozone. 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.

Aktienmärkte Welt

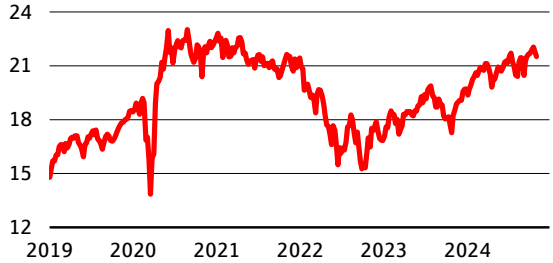
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	06.11.18	06.11.19	06.11.20	06.11.21	06.11.22	06.11.23
	bis	06.11.19	06.11.20	06.11.21	06.11.22	06.11.23	06.11.24
		11,66%	14,06%	33,85%	-19,73%	15,79%	35,80%

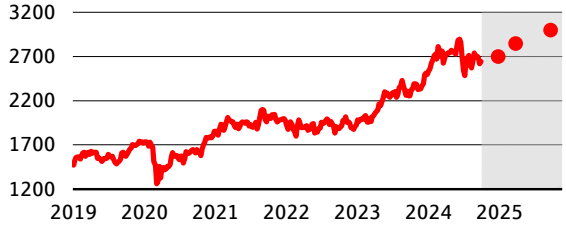
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	06.11.18	06.11.19	06.11.20	06.11.21	06.11.22	06.11.23
	bis	06.11.19	06.11.20	06.11.21	06.11.22	06.11.23	06.11.24
		2,12%	-2,12%	23,09%	-6,17%	23,24%	15,06%

Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.11.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	5.929	5.751	4.366
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		3,1	35,8
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	6.100	6.200	6.250
TOPIX (Indexp.)	2.700	2.850	3.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	21,5	4,4	1,4
TOPIX	14,3	1,3	2,6

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

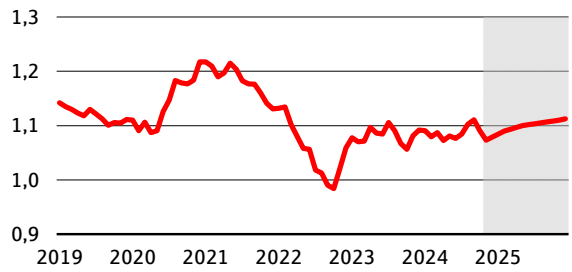
USA
Der S&P 500 verzeichnete dank des erfolgreichen Starts der Berichtssaison für das dritte Quartal neue Rekordstände. Dann aber enttäuschten die Ausblicke von mehreren Tech-Schwergewichten, und der Markt korrigierte ein wenig. Insgesamt unterstrichen die Quartalszahlen erneut die starke Entwicklung der Tech-Titanen sowie der US-Unternehmen in der Breite. Mit dem Wahlsieg von Donald Trump markierten die US-Märkte neue Höchststände, weil Unsicherheit wich und die Anleger eine wirtschaftsfreundliche Politik erwarten (niedrigere Steuern und Deregulierung). Entscheidend werden nun die Pläne von Trump, ob es zu Handelskriegen kommt und wie schnell die Fed die Leitzinsen senkt.

Japan
Japanische Aktien stagnierten in den letzten Wochen trotz einer klaren Abwertung des Yen gegenüber dem USD. Ein wesentlicher Faktor waren die Neuwahlen, bei denen die Regierung überraschend ihre Mehrheit verlor. Die Berichtssaison verlief bisher gemischt, positiv sind deutlich steigende Ankündigungen von Aktienrückkäufen. Die fundamentalen Aussichten bleiben insgesamt positiv. Kurzfristig stehen die Bank of Japan, der Yen und die US-Politik im Fokus.

Perspektiven
In den nächsten Monaten dürften die Planungen des neuen Präsidenten Trump für viele Schlagzeilen und Schwankungen an den Märkten sorgen. Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die positiven Gewinnaussichten der Unternehmen entscheidend, und diese sind ein sehr gutes Fundament für US-Aktien. Beides wurde zuletzt eindrucksvoll durch Wirtschaftsdaten und die Quartalsberichtssaison unterstrichen. Auf Basis von Trumps Wahlkampfaussagen dürften US-Nebenwerte relativ attraktiv sein, weil sein Ansatz „America first“ binnenorientierten Unternehmen stärker hilft und im Falle von Handelskonflikten den großen multinationalen Konzernen im Ausland auch Nachteile entstehen könnten.

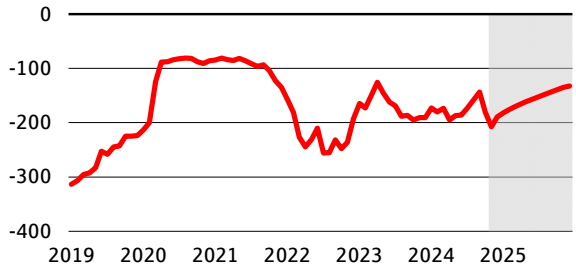
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



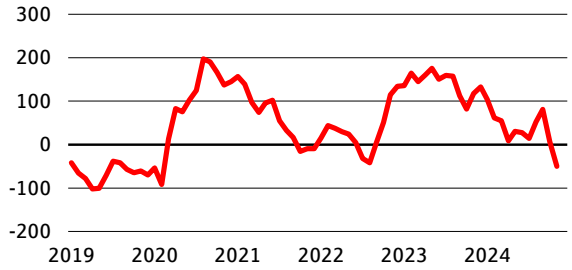
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	06.11.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,07	1,09	1,10	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-209	-175	-160	-135
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-203	-185	-170	-145
Leitzins EZB (%)	3,25	2,75	2,50	2,00
Leitzins Fed (%)	4,75-5,00	4,00-4,25	3,50-3,75	3,00-3,25
Konjunkturdaten		**2023**	**2024P**	**2025P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,4	0,9	1,3
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,9	2,7	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,4	2,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	2,9	2,5

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

Im Fokus

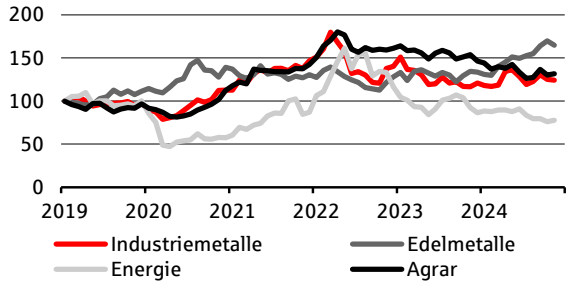
Der US-Dollar hat wieder kräftig aufgewertet. Seit dem Jahreshoch des Euro von 1,1196 USD je EUR Anfang Oktober rutschte der EUR-USD-Wechselkurs bis zur US-Wahl stetig abwärts und fiel unmittelbar nach dem Wahlsieg von Donald Trump auf 1,07 USD je EUR. Die Gründe für das Wiedererstarken des US-Dollars seit Oktober waren zum einen gute US-Arbeitsmarktdaten für September, die die Leitzinssenkungserwartungen an die Fed an den Märkten abnehmen ließen. Zum anderen war die gehandelte Wahrscheinlichkeit für den Wahlsieg von Trump vor der Wahl deutlich gestiegen. Trumps nun bevorstehende Regierungszeit wird mit tendenziell höherer Inflation und daher auch mit höheren Zinsen in den USA verbunden. Letzteres dürfte den US-Dollar stützen. Dem hat der Euro derzeit nur wenig entgegenzusetzen.

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. 2024 hat sich der Wechselkurs zunächst in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 1,06 und 1,09 USD je EUR bewegt und für wenige Wochen die Marke von 1,10 nach oben durchschritten. Ursächlich dafür waren die Änderungen der Leitzinssenkungserwartungen an die Fed und die EZB an den Märkten. Das Einpreisen der Geldpolitik bleibt weiterhin zentral für den Wechselkurs. Mit der Leitzinswende der US-Notenbank dürfte die US-Dollar-Stärke langsam nachlassen, sodass wir bis zum Ende unseres Prognosezeitraums Ende 2025 eine moderate Aufwertung des Euro erwarten. Denn im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die 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.

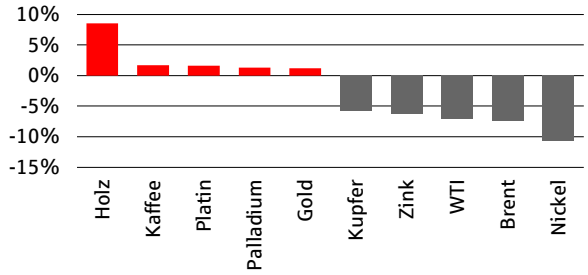
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)



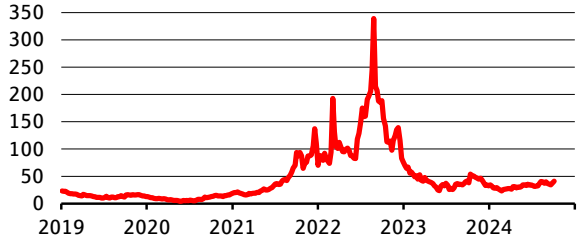
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	06.11.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	27,6	-7,1	-23,7
BCOM Industriemet.	146,4	-6,1	3,6
BCOM Edelmetalle	276,3	-0,6	27,1
BCOM Agrar	56,2	-2,9	-14,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

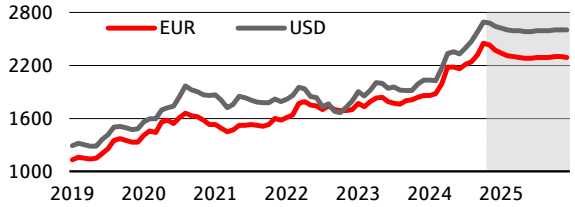
An den Rohstoffmärkten setzten sich im Oktober die Preistendenzen fort. Die Edelmetalle verzeichneten bis Ende Oktober in ihrer gesamten Breite weitere Preisanstiege, ab Anfang November gaben sie jedoch nach. Der Goldpreis hatte Ende Oktober noch ein erneutes Allzeithoch markiert, doch im Nachgang zur US-Wahl rutschte er ab. Der Energiesektor und die Industriemetalle gerieten weiter unter Druck. Die Rohölpreise wurden weitgehend von der Entwicklung im Nahost-Konflikt und von den Ankündigungen der OPEC+ bestimmt. Der europäische Gaspreis entwickelte sich zu Beginn der Heizsaison unauffällig, denn die europäischen Gasspeicher sind mit 95 % gut gefüllt. Während die Welt in den vergangenen Wochen gespannt auf die USA geblickt hatte, hatten die Industriemetallmärkte ihren Blick fest auf China gerichtet. Grund dafür waren Ende September die Ankündigung der chinesischen Regierung über ein Konjunkturpaket, um die heimische Wirtschaft zu stützen. Diese Ankündigung sorgte allerdings nur vorübergehend für breit angelegte Preisanstiege im Bereich der Industriemetalle. Denn der Ankündigung folgten im Oktober keine konkreten Details, was den Markt an den Maßnahmen zweifeln ließ. Letztlich landeten die Preise für Industriemetalle auf einem niedrigeren Niveau als vor der Ankündigung der Konjunkturmaßnahmen.

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 Prognosezeitraum 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 auch 2025 etwas Unterstützung durch die Geldpolitik erfahren, zudem dürfte die geopolitische Risikoprämie für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

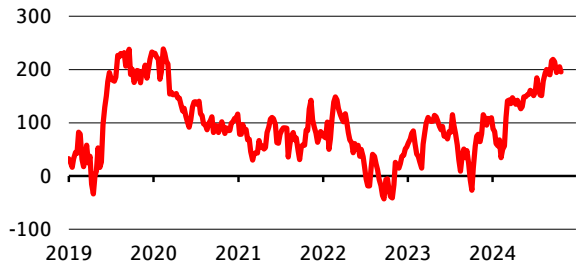
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	31.10.18 31.10.19	31.10.19 31.10.20	31.10.20 31.10.21	31.10.21 31.10.22	31.10.22 31.10.23	31.10.23 31.10.24
Gold in Euro		26,46%	18,77%	-4,23%	7,34%	13,64%	34,22%
Gold in USD		24,67%	24,10%	-5,11%	-8,03%	21,55%	37,86%

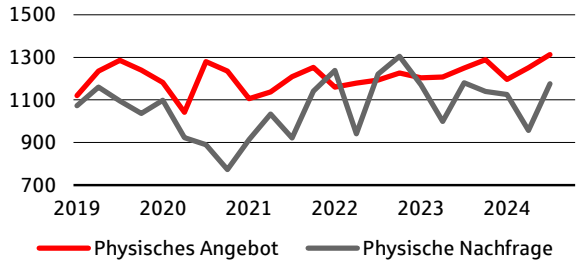
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	06.11.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2494,92	2414	1852
Gold (USD je Feinunze)	2676,30	2646	1989
Silber (EUR je Feinunze)	29,21	30	22
Silber (USD je Feinunze)	31,33	32	23
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	2310	2280	2300
Gold (USD je Feinunze)	2600	2580	2600

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

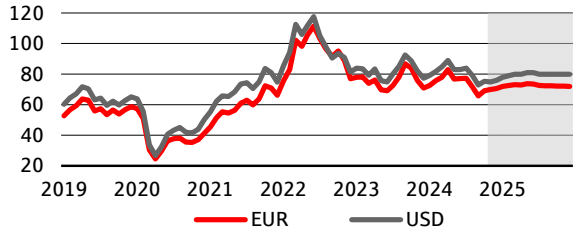
Im Nachgang zur US-Wahl rutschte der Goldpreis Anfang November ab, kurz zuvor hatte er noch bei 2.800 US-Dollar je Feinunze ein weiteres Allzeithoch markiert. Die jüngst vom World Gold Council veröffentlichten Daten zur globalen Goldnachfrage für das dritte Quartal lieferten für den Höhenflug des Goldpreises keine ausreichende Erklärung. Die Zentralbanknachfrage war zwar für ein drittes Quartal überdurchschnittlich stark, halbierte sich jedoch im Vergleich zum Vorjahresquartal, und die Schmucknachfrage blieb aufgrund des hohen Goldpreisniveaus und der konjunkturellen Probleme in China hinter den Erwartungen zurück. Einzig die Investmentnachfrage dürfte unterstützend gewirkt haben, da die physisch gedeckten ETFs nach zehn Quartalen erstmals wieder Nettozuflüsse verzeichneten. Wir schreiben den rasanten Preisanstieg von Gold seit dem Sommer vorwiegend seiner Eigenschaft als sicherer Hafen zu, die insbesondere vor dem Hintergrund der nahenden US-Wahl und des schwelenden Nahost-Konflikts stärker zum Tragen gekommen sein dürfte. Der Goldpreisrückgang nach der Bekanntgabe des US-Wahlergebnisses bestätigt diese Einschätzung.

Perspektiven

Die Inflationsraten nähern sich den Zielwerten der Notenbanken an. Die weltweit sinkenden Leitzinsen stützen den Goldpreis. Denn die risikolosen Zinsen sind zurückgegangen, und damit auch die Opportunitätskosten der (zinslosen) Goldhaltung. Allerdings sollte ein Großteil der Erwartungen der Märkte über die anstehenden Leitzinssenkungen bereits eingepreist sein, was den künftigen Goldpreisanstieg begrenzen dürfte. Längerfristig preistreibend dürfte vielmehr die strukturell kräftige Goldnachfrage der Schwellenländernotenbanken wirken. In der 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 wider Erwarten zeitnah wieder ansteigen, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie eine Eskalation im Krieg Russlands gegen die Ukraine und im Nahost-Konflikt stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

Rohöl

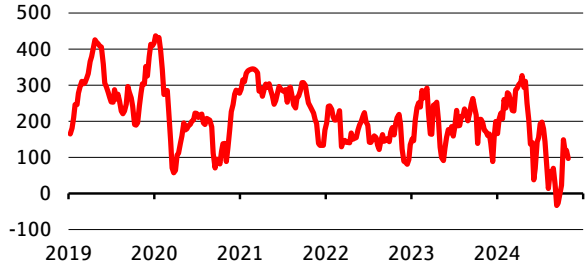
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	31.10.18	31.10.19	31.10.20	31.10.21	31.10.22	31.10.23
	bis	31.10.19	31.10.20	31.10.21	31.10.22	31.10.23	31.10.24
Brent in Euro		-19,05%	-40,48%	127,34%	31,16%	-13,82%	-18,51%
Brent in USD		-20,19%	-37,81%	125,25%	12,38%	-7,82%	-16,30%

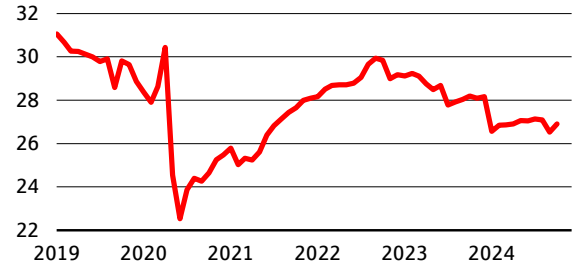
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	06.11.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	69,8	71,2	79,3
Brent (USD)	74,9	78,1	85,2
WTI (USD)	71,7	74,4	80,8
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	72	74	72
Brent (USD)	79	81	80
WTI (USD)	75	77	76

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Ölpreise sind in den vergangenen Wochen in der Tendenz weiter gefallen. Die globale Nachfrage zeigt – ausgehend von China – Bremsspuren, während das OPEC-Kartell die freiwillige Drosselung der Ölförderung erneut (diesmal um einen Monat bis Ende des Jahres) verlängert hat, um den Markt nicht zu fluten und den Ölpreis zu stabilisieren. Nichtsdestotrotz deuten nun erste Indikatoren an, dass der globale Ölmarkt dabei ist, in einen Angebotsüberschuss zu drehen. Dies war ohnehin die Erwartung für das kommende Jahr. Der neu gewählte US-Präsident Trump dürfte diese Tendenz nun verstärken, denn es ist davon auszugehen, dass die US-Ölförderung in den kommenden Jahren nochmals angekurbelt wird. Trump setzt auf die heimische, fossile Energiegewinnung und dürfte die Klimaschutzmaßnahmen seines Vorgängers wieder rückgängig machen. Das alles spricht auch perspektivisch für niedrigere Ölpreise.

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 2,2 Mio. Fass pro Tag. Der Beginn der Rücknahme dieser Kürzungen wurde mehrfach verlängert und nunmehr auf Januar 2025 verschoben. Denn auf der Nachfrageseite zeigen sich die Bremsspuren der konjunkturellen Schwächephase der Weltwirtschaft. Diese dürften im Verlauf des Prognosezeitraums nachlassen. Alles in allem wird der globale Ölkonsum – nicht zuletzt aufgrund des schwachen Wachstums der chinesischen Wirtschaft – nur geringfügig 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 tendenziell 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 erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.

- Notenbanken senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung und sind dabei wachsam, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.

- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.

- Regierungswechsel in den USA und Bruch der Ampelkoalition in Deutschland erhöhen politische Unsicherheit, haben aber kurzfristig nur begrenzte Auswirkungen auf die Konjunktur.

- Leichte konjunkturelle Belebung in Euroland. US-Wirtschaft zeigt sich robust.

- 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 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus und birgt das Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland eines erneuten Infragestellens der Währungsunion.

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

- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.

- 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.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- 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: **07.11.2024 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **06.12.2024**

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

Finanzgruppe