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

Dezember 2024

Besinnliche Jahresendrallye?

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Weihnachtsmärkte haben geöffnet und trotz der Preisanstiege leistet man sich auch in diesem Jahr wieder einen Glühwein, schon allein aus Tradition. Es kehrt nun etwas Ruhe ein, man könnte es Besinnlichkeit nennen. Aufregung gab es schließlich in diesem Jahr genug, wenngleich sich die Finanzmarktakteure hiervon erstaunlicherweise kaum beirren ließen. Seit Mitte November sind die Kurse an den Aktien- und an den Rentenmärkten gestiegen, der Deutsche Aktienindex DAX erklomm Anfang Dezember erstmals die Marke von 20.000 Punkten. Ist das der Auftakt zu einer besinnlichen Jahresendrallye?

Zweifellos kann man den Finanzmärkten vieles zuschreiben, aber Emotionen wie Besinnlichkeit gehören eher nicht dazu. So wurden im Umfeld der US-Präsidentschaftswahl ganz nüchtern sogenannte Trump-Trades aufgesetzt: Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen stiegen wegen der Zollerhöhungsdrohungen und der Sorgen bezüglich einer ausufernden Staatsverschuldung bis Mitte November kräftig an. Die Aktienmärkte schielten dagegen auf die angekündigten Unternehmenssteuersenkungen der neuen US-Regierung und frohlockten wegen der entsprechend besseren Gewinnperspektiven. Aufkeimende Sorgen um die Konjunktur wegen der zinsbedingten Bremseffekte sind inzwischen der Zuversicht gewichen, dass Trump seine Zolldrohungen nicht in vollem Umfang umsetzen wird, vielmehr möchte er mit diesen wohl vor allem Zugeständnisse seiner Handelspartner bei Verhandlungen erreichen. So sind die für die Schuldenaufnahme relevanten Anleiherenditen dies- und jenseits des Atlantiks bereits wieder etwas zurückgekommen. Die Erwartung weiterer Leitzinssenkungen auf neutrale Niveaus bildet nach wie vor die Basis für freundliche Wertpapiermärkte, selbst wenn die US-Notenbank Fed zwischenzeitlich eine Pause im Zinssenkungszyklus einlegen könnte, wie wir es nunmehr erwarten.

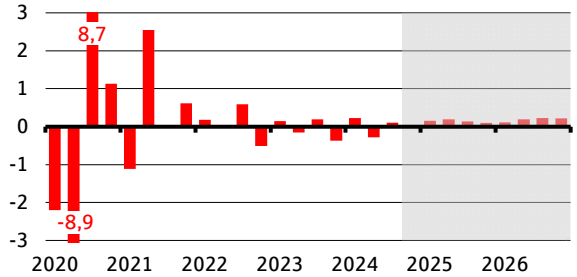
Den Finanzmarktakteuren könnte in den kommenden Wochen jedoch noch einiges an Wasser in den Glühwein geschüttet werden. Die Unwägbarkeiten hinsichtlich der künftigen US-Wirtschaftspolitik, die Regierungskrise in Frankreich und nicht zuletzt die erhebliche Ausweitung der Staatsverschuldung in einem Großteil der Industrieländer legen volatilere Marktbewegungen in den kommenden Wochen nahe. Die Aussicht auf ein weiterhin solides globales Wirtschaftswachstum stützt jedoch den längerfristig freundlichen Trend an den Finanzmärkten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

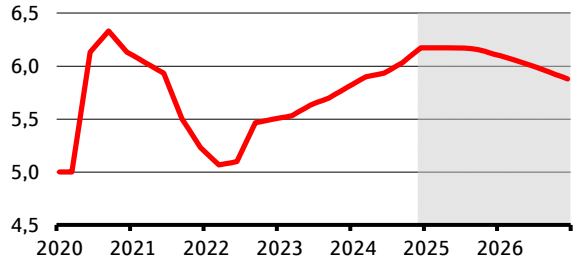
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



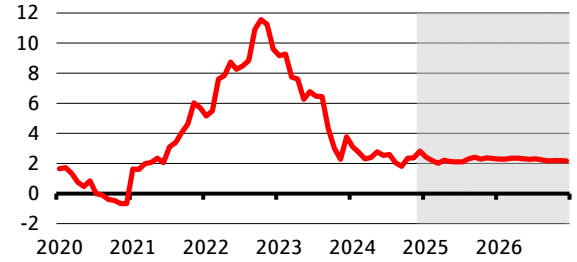
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,2	0,2	0,9
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,0	6,2	6,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,2	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,0	-2,0	-1,7
Schuldenstand des Staates*	63,6	63,9	64,6
Leistungsbilanzsaldo*	6,6	6,4	6,0
	Sep 24	**Okt 24**	**Nov 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	2,4	2,4
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,1	6,1	6,1
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	40,6	43,0	43,0
ifo Geschäftsklima (Punkte)	85,4	86,5	85,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

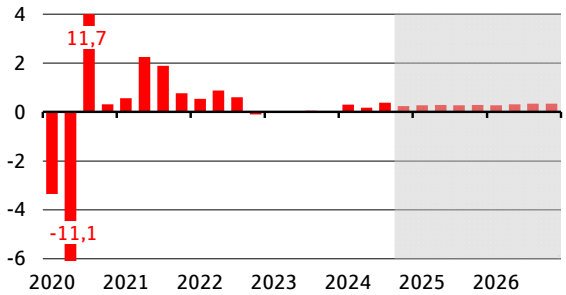
Der November hatte es in sich: Trump gewann die US-Präsidentschaftswahlen und die Ampelregierung in Deutschland zerbrach. Beide Ereignisse dürften die Unternehmerstimmung belasten. In den Novemberumfragen wurden diese Ereignisse zumeist nicht oder nur in geringem Umfang berücksichtigt. Im Dezember werden wir mehr wissen. Die harten Indikatoren – zumeist für den Berichtsmonat September – waren überwiegend schwach, der Start in das Schlussquartal 2024 erfolgte also mit angezogener Handbremse. Als möglicher Belastungsfaktor kommt der starke Aufbau von Fertigwarenlager im letzten halben Jahr hinzu. Eine anziehende Nachfrage würde wohl zuerst aus den Lagern bedient werden.

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 %.

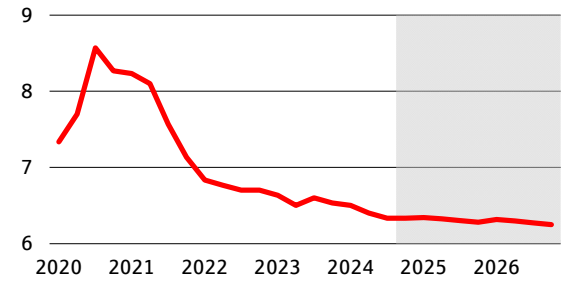
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



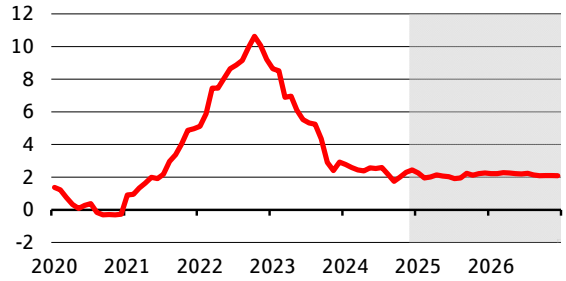
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,8	1,1	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,1	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,2	-3,3	-3,2
Schuldenstand des Staates*	91,3	89,0	91,3
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	3,3	3,1
	Sep 24	**Okt 24**	**Nov 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	2,0	2,3
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,3	6,3	
Economic Sentiment (Punkte)	96,3	95,6	95,8

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

Im Fokus

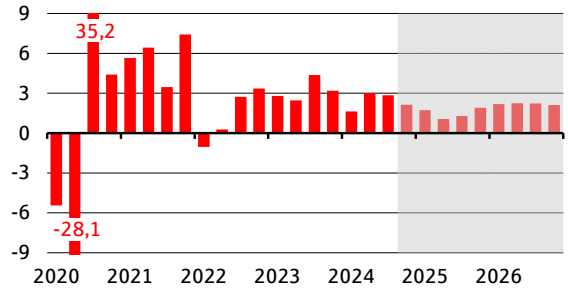
Die Frühindikatoren deuten an, dass die Wachstumsdynamik der europäischen Wirtschaft geringer wird. Insbesondere die Industrieschwäche scheint auch im laufenden Quartal Bestand haben. Darüber hinaus hat mit dem neuen US-Präsidenten das Risiko für zusätzliche Belastungen der europäischen Exportindustrie zugenommen. Der Arbeitsmarkt im Euroraum zeigt sich von der gestiegenen politischen Unsicherheit unbeeindruckt. Die EWU-Arbeitslosenquote verharrte im Oktober auf ihrem Allzeittief von 6,3 %. Die Arbeitslosenquoten liegen zwischen 3,4 % in Deutschland und 11,2 % in Spanien. Italien und Frankreich reihen sich mit 5,8 % bzw. 7,6 % dazwischen ein.

Perspektiven

Die europäische Wirtschaft hat in diesem Jahr wieder Tritt gefasst. Die deutsche Wachstumsschwäche kann durch die anderen drei großen EWU-Länder 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 erhöht bleiben. Die EZB dürfte nach der Leitzinswende im vergangenen Sommer weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber aufmerksam darauf achten, die nach wie vor erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2025 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.

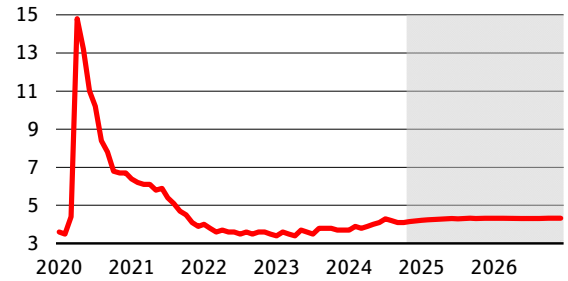
Konjunktur USA

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



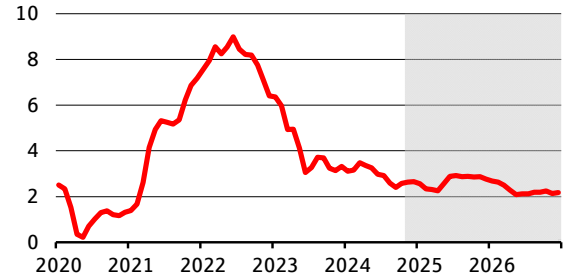
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,7	1,8	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,7	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,5	-7,0	
Schuldenstand des Staates*	122,0	123,9	125,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-2,5	0,0
	Sep 24	**Okt 24**	**Nov 24**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,6	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,1	4,1	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	47,2	46,5	48,4
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	99,2	109,6	111,7

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

Im Fokus

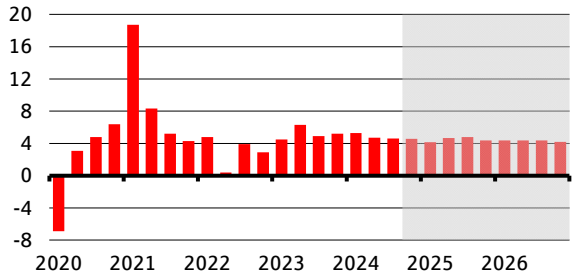
Das Bruttoinlandsprodukt ist nach inoffiziellen Berechnungen im Oktober um 0,3 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Hierbei spielte vermutlich die nachlassende Hurrikan-bedingte Belastung eine Rolle. Auch die zwischenzeitlich deutlich niedrigeren Zinsen vom Spätsommer dürften die wirtschaftliche Aktivität gestärkt haben. Während die gegenwärtige wirtschaftliche Entwicklung etwas kräftiger als erwartet ist, haben wir unseren Wachstumsausblick für 2025 nach unten korrigiert. Hintergrund hierfür ist die Annahme, dass im Frühjahr Zollanhebungen insbesondere gegenüber China für einen erneuten Preisschub sorgen werden und hierdurch die Konsumentwicklung belastet wird. Zudem dürfte das Ausmaß an geldpolitischer Lockerung 2025 weniger ausgeprägt sein als bislang unterstellt.

Perspektiven

In der zweiten Jahreshälfte 2024 begann die Fed mit der geldpolitischen Wende. Denn die zuvor zu hohen Inflationsraten hatten sich hinreichend zurückgebildet. Bereits für die erste Inflationswelle der Jahre 2021 und 2022 war die Fiskalpolitik hauptverantwortlich gewesen. Unter dem neugewählten Präsidenten Trump droht aufgrund höherer Zölle erneut ein Inflationsanstieg, der die Fed zwingen wird, eine Pause bei den Leitzinssenkungen einzulegen. Angesichts des sehr hohen Auslastungsgrads am Arbeitsmarkt gehen von möglichen Ausweisungen illegal eingewanderter Personen ebenfalls lohngetriebene Inflationsgefahren sowie Bremseffekte für die US-Wirtschaft aus. Dem stehen möglicherweise positive Wachstumseffekte durch Deregulierung gegenüber. Von den angedachten Fiskalmaßnahmen ist mit nur wenigen zusätzlichen Wachstumsimpulsen zu rechnen. Zuvor zeitlich befristete Erleichterungen für private Haushalte und Unternehmen sollen über das Jahr 2025 hinaus dauerhaft gewährt werden. Dies konterkariert die überfällige Konsolidierung des Staatshaushalts, und die hohe Staatsverschuldung könnte von den Kapitalmärkten mit steigenden Risikoprämien bestraft werden. Hierdurch könnte sich das Zinsumfeld insgesamt für die US-Wirtschaft verschlechtern. Unter Trump droht eine erratische Geopolitik, was zu gravierenden Änderungen nicht nur bei den Handels- sondern auch bei den internationalen Finanzströmen führen kann. Solch eine Entwicklung wäre nicht wohlstandsfördernd für die USA.

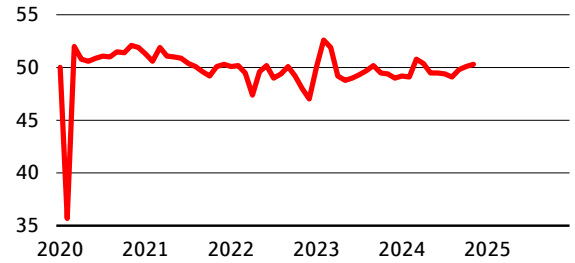
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



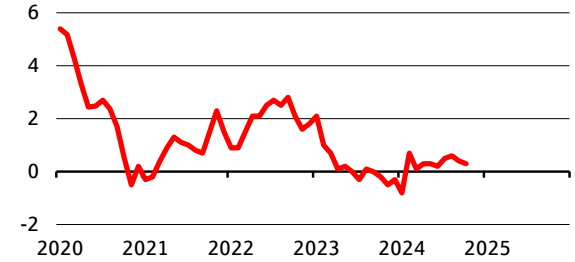
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2024P	2025P	2026P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	4,8	4,5	4,3
Finanzierungssaldo*	-7,4	-7,6	-7,6
Schuldenstandsquote*	90,1	93,8	93,8
Leistungsbilanzsaldo*	1,4	1,0	2,0
	Sep 24	**Okt 24**	**Nov 24**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,4	0,3	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	5,4	5,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,8	50,1	50,3

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

Im Fokus

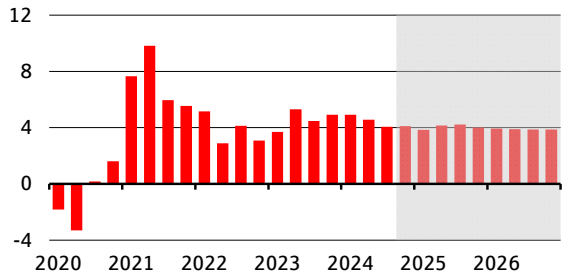
Donald Trump hat angekündigt, direkt nach der Übernahme der US-Präsidentschaft einen Zusatzzoll von 10 % auf alle Einfuhren aus China verhängen zu wollen. Zwar gibt es Unklarheit, wie schnell solche Zölle in der Praxis tatsächlich greifen können, doch erscheint es sehr wahrscheinlich, dass die Zollschranken für China schnell erhöht werden. Dies wird in den kommenden Monaten zunächst zu einer deutlichen Belebung der chinesischen Ausfuhren in die USA beitragen, da Abnehmer die Waren importieren wollen, bevor die Zölle greifen. Im weiteren Jahresverlauf von 2025 dürfte die chinesische Wirtschaft von dem zunehmenden Protektionismus jedoch belastet werden, was eine aktivere Fiskalpolitik in China wahrscheinlich macht. Auf der jüngsten Sitzung des ständigen Ausschusses des Nationalen Volkskongresses wurde allerdings lediglich ein Umschuldungsprogramm für Kommunen beschlossen.

Perspektiven

Mit dem Wahlsieg von Donald Trump steigen die wirtschafts- und außenpolitischen Herausforderungen für die chinesische Regierung. Trump hat bereits die schnelle Einführung von Zusatzzöllen auf chinesische Einfuhren angekündigt. Versuchen, diese Zölle durch Auslagerung der Endfertigung in andere Länder zu umgehen, dürfte die zukünftige US-Administration deutlich konsequenter begegnen als die bisherige. Es gibt Stimmen innerhalb des zukünftigen US-Kabinetts, die eine vollständige wirtschaftliche Abkopplung von China befürworten. Die neue Stufe im Handelskonflikt mit den USA trifft China in einer Phase großer wirtschaftlicher Schwierigkeiten. Die Immobilienkrise hält an und für 2025 ist hier wohl bestenfalls mit einer allmählichen Bodenbildung bei Preisen und Neubauaktivität zu rechnen. Die Konsumenten sind verunsichert und dürften durch neue Kaufanreize nur punktuell zu mehr Ausgaben zu bewegen sein. Die Kommunen werden zwar durch die geplante Umschuldung ihrer Verbindlichkeiten etwas entlastet, doch ohne die Einführung neuer Einnahmequellen werden sie kaum in der Lage sein, die angestrebten Aufgaben beispielsweise im Bereich Bildung und Gesundheit im gewünschten Umfang zu erfüllen. Vor diesem Hintergrund erscheint eine aktivere Fiskalpolitik der Zentralregierung unumgänglich, wenn das Wirtschaftswachstum auch 2025 deutlich über 4 % gehalten werden soll. Mit der sehr China-kritischen Haltung der zukünftigen US-Regierung steigt auch das Risiko erhöhter Spannungen um Taiwan, da die diplomatischen und militärischen Beziehungen zwischen den USA und Taiwan gestärkt werden dürften, was auf scharfe Kritik Chinas treffen wird.

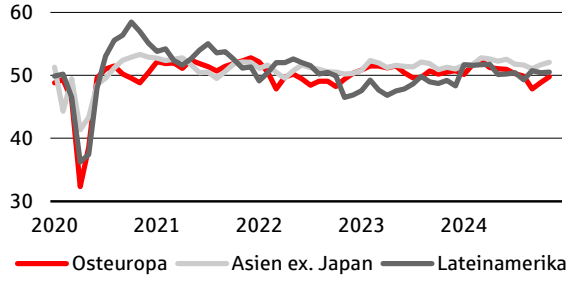
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



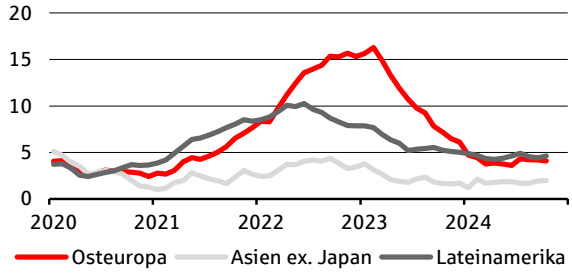
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2024P	2025P	2026P
Brasilien	3,1	2,3	2,0
Russland	3,7	1,2	1,0
Indien	6,4	6,6	6,4
China	4,8	4,5	4,3
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2024P**	**2025P**	**2026P**
Brasilien	4,3	3,8	3,8
Russland	9,5	7,5	5,5
Indien	5,0	5,2	5,0
China	0,3	0,8	1,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Donald Trump hat angekündigt, unmittelbar nach der Übernahme der US-Präsidentschaft am 20. Januar die Zölle auf Waren aus China, Mexiko und Kanada deutlich zu erhöhen. Im Falle Mexikos und Kanadas hat diese Ankündigung bereits zu bilateralen Gesprächen vor allem über Fragen der Grenzsicherung geführt. Im Falle Chinas erscheinen informelle Verhandlungen dagegen unwahrscheinlich, sodass die Zölle schnell eingeführt werden dürften. International operierende Unternehmen dürften aufgrund der Unsicherheit um zukünftige Zölle mit Investitionsentscheidungen zunächst zurückhaltend sein. Die Konjunkturdaten haben in den Schwellenländern zuletzt nach unten überrascht, was die Notenbanken etwas stärker unter Zugzwang setzt, die Geldpolitik zu lockern. Aber auch die Sorge vor Abwertungen ist vorhanden.

Perspektiven

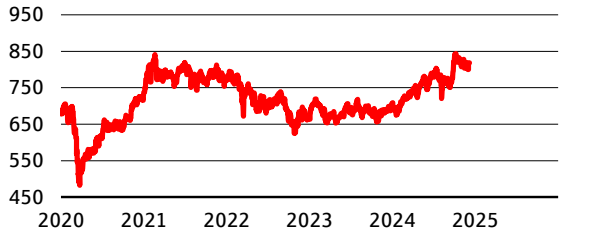
Mit der Übernahme des US-Präsidentenamtes durch Donald Trump erscheint es sehr wahrscheinlich, dass die USA gegen eine ganze Reihe von Ländern die Zölle erhöhen werden. Ziel ist vor allem China, doch auch andere Länder mit einem hohen bilateralen Handelsüberschuss gegenüber den USA dürften in den Fokus geraten. Die Unsicherheit über die Rahmenbedingungen für den internationalen Handel dürften auf der Investitionsbereitschaft der Unternehmen lasten. Sollte es zu einer verstärkten Abschottung des US-Marktes kommen, würde sich der Preiswettbewerb im Rest der Welt wohl verschärfen, was zumindest bei gefertigten Waren eher für geringen Preisdruck spricht. Die insgesamt eher schwache Nachfrageentwicklung in vielen Volkswirtschaften sowie der Trend zur Elektromobilität sprechen dafür, dass vom Rohölmarkt zumindest keine ernsten Inflationsgefahren ausgehen. Der Trend zu niedrigeren Leitzinsen wird sehr wahrscheinlich 2025 anhalten. 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. In der Ukraine und 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

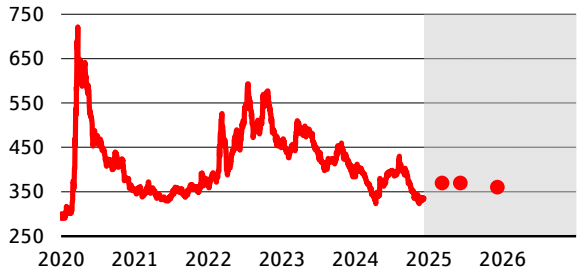
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von bis	04.12.2018 04.12.2019	04.12.19 04.12.20	04.12.20 04.12.21	04.12.21 04.12.22	04.12.22 04.12.23	04.12.23 04.12.24
		7,78%	13,03%	7,96%	-11,49%	0,47%	18,64%

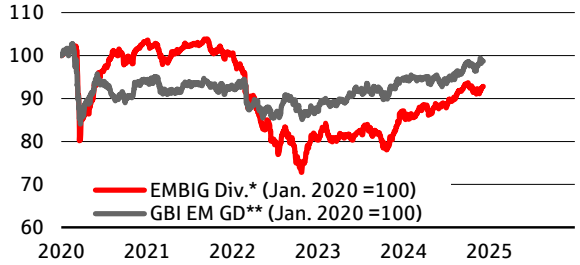
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	04.12.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	819	0,9	15,8	18,6
EMBIG Div* Performanceind.	458	1,4	6,5	10,8
GBI EM Div** Perform.-ind.	290	2,4	4,1	5,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	458	2,1	2,3	4,0
MSCI World Total Return	674	9,2	29,7	33,1
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	336	370	370	360

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

Im Fokus

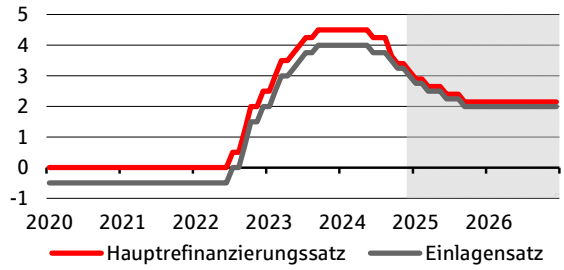
Der Wahlsieg von Donald Trump bei den US-Präsidentschaftswahlen hat die Finanzmärkte nicht verunsichert. Größte Gewinner waren der US-Dollar und die US-Aktienmärkte. Zu den größten Verlierern zählte der Euro, auch gegenüber den meisten Schwellenländerwährungen. Die Euro-Schwäche hilft der Performance von EM-Lokalwährungsanleihen und EM-Aktien. Die Renditen sind in den vergangenen Wochen in den meisten Währungsräumen gesunken, was dafür spricht, dass die Konjunkturrisiken wegen der Erwartung eines zunehmenden Protektionismus stärker gewichtet werden. Für die US-Notenbank werden für 2025 trotzdem mittlerweile weniger Zinssenkungen erwartet als vor der US-Wahl, was auf dem globalen Wachstumsausblick lastet, den Spielraum für Zinssenkungen der Schwellenländer zugleich aber einengt. Die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen liegen nahe ihren 5-Jahres-Tiefständen, was in Kombination mit den gestiegenen Konjunkturrisiken für leichte Spreadausweitungen in den kommenden Monaten spricht. EM-Aktien dürften weiterhin unter der schwierigen Lage der chinesischen Wirtschaft leiden.

Perspektiven

Die Notenbanken der Schwellenländer stehen vor der Frage, ob sie auf die Zunahme der Konjunkturrisiken mit schnellen Zinssenkungen reagieren sollen, selbst wenn sie damit den Abwärtsdruck auf ihre Währungen verstärken würden. Vieles spricht dafür, dass die Zentralbanken darauf unterschiedliche Antworten finden werden, denn sie stehen an unterschiedlichen Punkten im Senkungszyklus, haben eine unterschiedliche Sensitivität gegenüber Wechselkursvolatilität und sind von den Gefahren für den Welthandel unterschiedlich stark betroffen. Dass der Trend umgekehrt wird und die Leitzinsen angehoben werden, wie zuletzt in Brasilien, dürfte allerdings die Ausnahme bleiben. So bleibt es dabei, dass die Renditen sowohl bei Hartwährungs- als auch bei Lokalwährungsanleihen auf erhöhtem Niveau liegen und der Trend nach unten gerichtet sein dürfte, was ein gutes Umfeld für Rentenmarktanlegen bedeutet. Gleichzeitig erwarten wir eine anhaltend konstruktive Stimmung für Aktienanlagen, wobei die Rahmenbedingungen mit Blick auf die Probleme Chinas im relativen Vergleich eher für Industrieländeraktien sprechen. Die geopolitischen Spannungen dürften 2025 und 2026 hoch bleiben, doch nicht den Punkt erreichen, an dem der globale Wachstumsausblick stark in Mitleidenschaft gezogen wird.

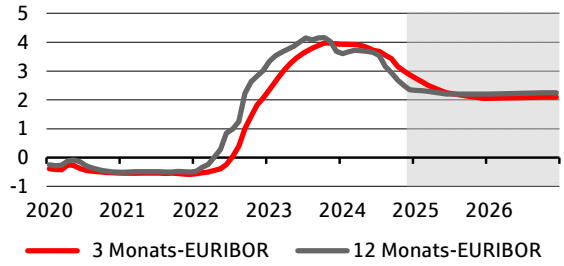
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



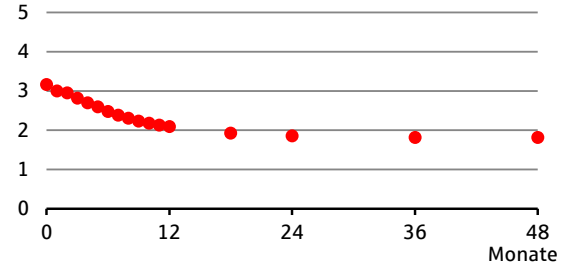
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	04.12.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	3,25	3,25	4,00
3 Monats-EURIBOR	2,88	3,08	3,96
12 Monats-EURIBOR	2,35	2,62	3,79
EURIBOR-Future, Dez. 2025	1,73	2,07	2,32
EURIBOR-Future, Dez. 2026	1,81	2,22	2,41
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Einlagensatz	2,50	2,25	2,00
3 Monats-EURIBOR	2,50	2,25	2,05
12 Monats-EURIBOR	2,30	2,20	2,20

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

Im Fokus

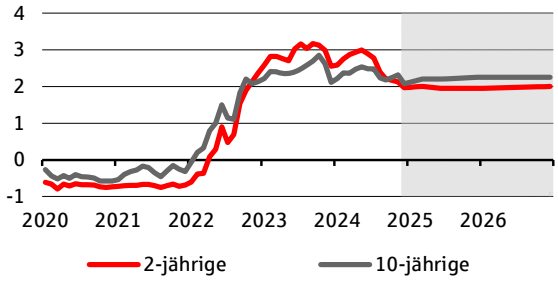
Einige EZB-Ratsmitglieder zeigten sich zuletzt zuversichtlich, ihr Inflationsziel möglicherweise früher zu erreichen als bislang angenommen. Gleichzeitig sorgen sie sich aber auch über die nachlassende Konjunkturdynamik, zusätzlich getrieben durch Zolldrohungen aus den USA. Daher dürfte die EZB den zuletzt leicht beschleunigten Zinssenkungspfad fortsetzen und bei der kommenden Dezember-Sitzung und voraussichtlich auch bei den beiden folgenden Treffen im Januar und März den Einlagensatz um jeweils 25 Basispunkte senken. Die Wahrscheinlichkeit dafür, dass die Notenbanker im weiteren Verlauf bis in den expansiven Bereich vorstoßen, sehen wir jedoch nach wie vor als gering an und erwarten eine Annäherung auf ein in etwa neutrales Leitzinsniveau bei 2,0 % mit zwei weiteren Zinsschritten im Juni und September. In den Geldmarkt-Futures wird dagegen ein etwas schnellerer und weitreichender Pfad bis unter 2,0 % bereits im Frühsommer eingepreist.

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.

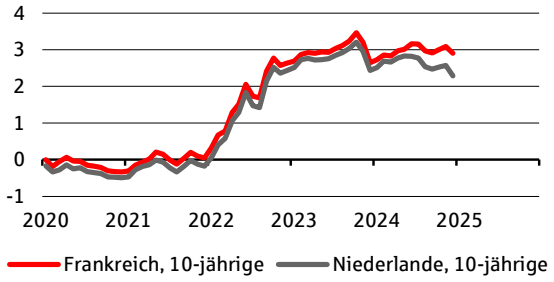
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



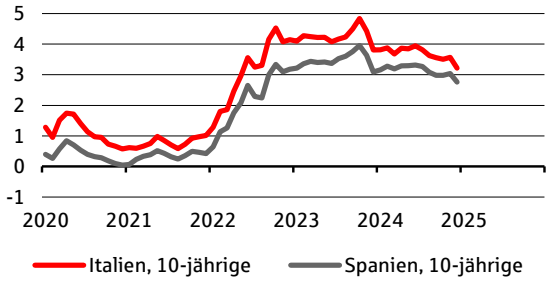
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	04.12.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	1,95	2,26	2,70
Deutschland 10J	2,06	2,40	2,35
Frankreich 10J	2,90	3,14	2,93
Italien 10J	3,22	3,67	4,13
Spanien 10J	2,76	3,10	3,37
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	2,00	1,95	1,95
Deutschland 10J	2,20	2,20	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

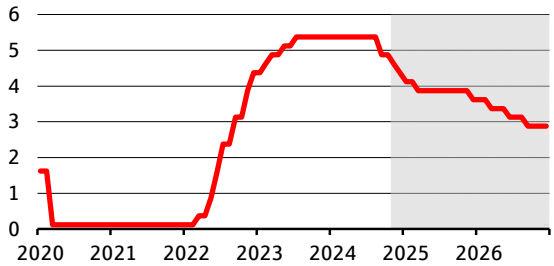
Die Stimmungsindikatoren für die EU-Konjunktur haben auch wegen der Sorgen über einen Zollstreit mit den USA und China enttäuscht. Dies hat die Inflationserwartungen und damit auch die Renditen für Anleihen der Euro-Länder spürbar gedrückt. Bundesanleihen konnten dabei wieder etwas von der vorherigen Underperformance gegenüber den Swapsätzen aufholen. Sie profitieren von einer Flucht in Qualität aus Unsicherheit über die Regierungskrise in Frankreich. Die Risikoaufschläge französischer Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen sind in der Folge auf den höchsten Stand seit der Eurokrise geklettert. Die Nervosität um die Finanzierungskosten für Frankreich dürfte in den kommenden Monaten hoch bleiben, doch eine Eurokrise erwarten wir nicht. Bundrenditen dürften über die gesamte Zinskurve hinweg wieder leicht zulegen.

Perspektiven

Trotz zuletzt schwacher Stimmungsindikatoren rechnen wir nicht mit einer Rezession im Euroraum, aber auch nur mit einem geringen Wirtschaftswachstum bei einer dennoch 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 2025 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 gegenüber den Leitzinserwartungen widergespiegelt hat. Die Regierungskrise in Frankreich dürfte die Risikoaufschläge für französische Staatsanleihen auf erhöhtem Niveau halten. Da wir aber keine Eurokrise erwarten, sollten die Renditen von Bundesanleihen wieder etwas zulegen.

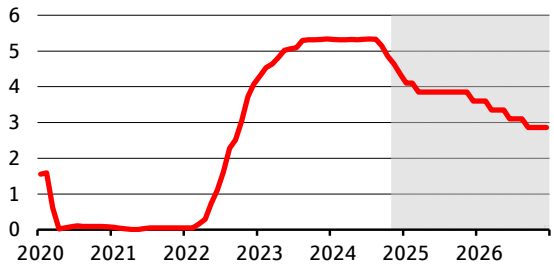
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



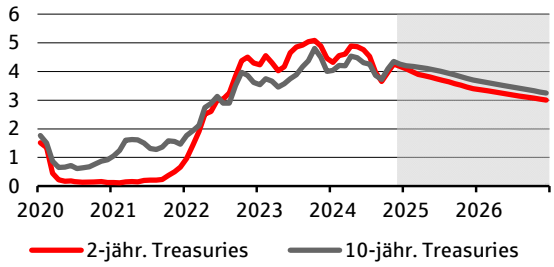
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	04.12.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,50-4,75	4,75-5,00	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,64	4,82	5,37
Renditen 2-j. Treasuries	4,13	4,16	4,64
Renditen 10-j. Treasuries	4,18	4,28	4,25
Prog. DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Fed Leitzins	3,75-4,00	3,75-4,00	3,50-3,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	3,86	3,86	3,61
Renditen 2-j. Treasuries	3,90	3,75	3,40
Renditen 10-j. Treasuries	4,15	4,05	3,70

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

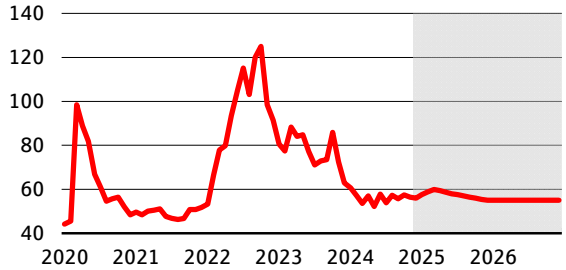
Nach einer überraschend starken Leitzinssenkung der Fed um 50 Basispunkte im September sowie einer weiteren Anpassung im November um 25 Basispunkte besteht nun das Risiko, dass die nächste, für Dezember angedachte Senkung ausbleibt. Dies liegt an einer weiterhin leicht überdurchschnittlich hohen Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft und wiederholt überraschend starken Preisdaten. Hinzu kommen nun auch noch zollbedingte Inflationsrisiken für 2025. Dies bedeutet, dass die Fed möglicherweise nicht wie von uns erwartet bei den nächsten drei anstehenden Meetings das Leitzinsintervall um jeweils 25 Basispunkte senkt, sondern bereits früher mit der Senkungspause beginnt. Der starke Anstieg der Renditen für US-Staatsanleihen fand in der zweiten Novemberwoche ein Ende.

Perspektiven

Nach der Leitzinswende 2024 dürfte die Fed 2025 eine abwartende Haltung einnehmen. Denn in unserem Basisszenario ist eine Zollanhebung der US-Regierung unter Trump insbesondere gegenüber China im Sommerhalbjahr enthalten. Hierdurch dürfte die Inflationsrate erneut ansteigen und weitere Leitzinssenkungen nach dem Zinsentscheid im März verhindern. Sofern die US-Wirtschaft nicht deutliche konjunkturelle Schwächesignale sendet, kann die Fed erst Ende des Jahres 2025 wieder vorsichtig mit Senkungsschritten beginnen. Neben den Zolleffekten könnten der Fed auch Themen wie die geplante Ausweisung von illegalen Einwanderern sowie die Fiskalpolitik unter der neuen Regierung Kopfzerbrechen bereiten. Denn die Ausweisung von illegalen Einwanderern kann die Angebotssituation am Arbeitsmarkt verschlechtern, die Lohnentwicklung beschleunigen und einen weiteren Preisschub verursachen. Das bisherige Ausbleiben einer Konsolidierung des Staatshaushalts dürfte sich unter der neuen Regierung fortsetzen. Hierdurch droht ein Szenario, in dem das anhaltend hohe Angebot von Staatsanleihen von den Kapitalmärkten nicht mehr ohne Risikoaufschlag akzeptiert wird. Dies würde zu dauerhaft höheren Zinsen und einem schwächeren Wirtschaftswachstum führen. Ein Teil der Republikanischen Partei stellt die Unabhängigkeit der Fed in Frage. Eine Kontrolle der Fed durch die Exekutive dürfte zu einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen führen und hierdurch ebenfalls zu höheren Zinsen beitragen. Schließlich können auch Fehlentscheidungen im Bereich der Geopolitik das Funktionieren der internationalen Finanzströme beeinträchtigen.

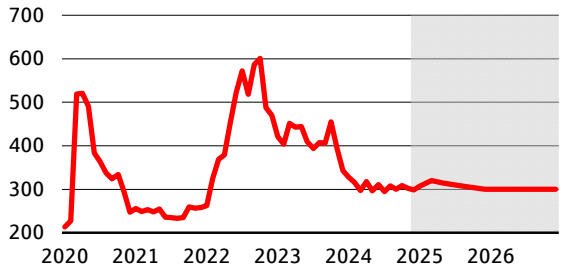
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



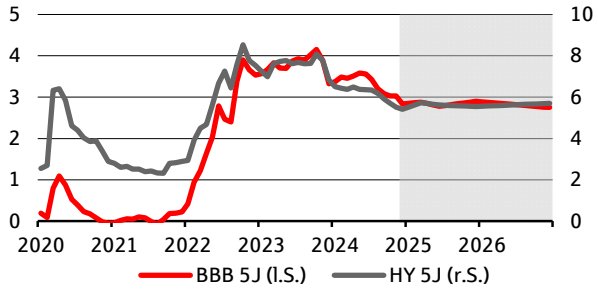
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	04.12.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	55	59	67
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	296	314	367
Corporates BBB 5J (%)	2,83	3,14	3,53
Corporates HY 5J (%)	5,36	5,61	7,21

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

Im Fokus

Die Stimmung für Risikoassets bleibt ungeachtet diverser politischer Risiken und nur mäßiger Konjunkturaussichten sehr gut. Die Renditen von Unternehmensanleihen sind zuletzt mit nachgebenden Bundrenditen weiter gesunken. Kassa-Anleihen hängen allerdings Kreditderivaten weiterhin in der Spreadentwicklung hinterher, da sich die Risikospreads in der Betrachtung gegenüber den Swapsätzen ausgeweitet haben. Französische Adressen leiden unter der Unsicherheit infolge der Regierungskrise, vor allem Bankentitel sind etwas unter Abgabedruck geraten. 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.

Perspektiven

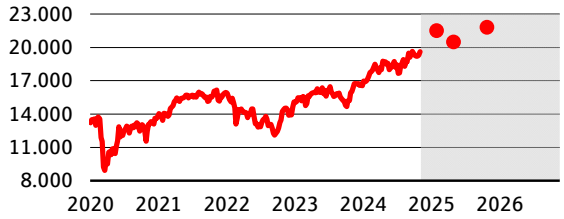
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher politischer Unsicherheiten und immer wieder enttäuschender Wirtschaftsdaten auf recht niedrigen Niveaus. Zwar sind die Konjunkturaussichten für Euroland nicht sonderlich ermutigend – und mit dem Wahlausgang in den USA steigen die 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

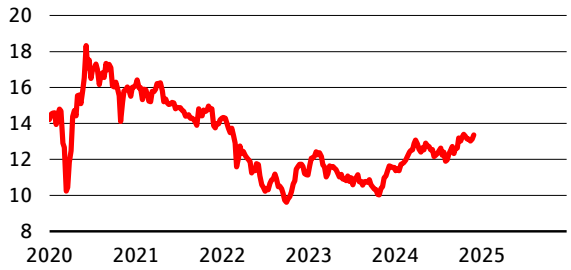
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von	04.12.18	04.12.19	04.12.20	04.12.21	04.12.22	04.12.23
	bis	04.12.19	04.12.20	04.12.21	04.12.22	04.12.23	04.12.24
		15,93%	1,21%	14,07%	-4,22%	12,91%	23,33%

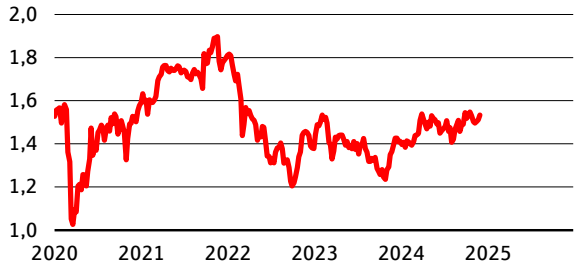
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.12.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	20.232	19.148	16.405
DAX (Veränd. in % seit ...)		5,66	23,33
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	21.500	20.500	21.800
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	13,36	1,53	3,08
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,03	1,52	3,29

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

Im Fokus

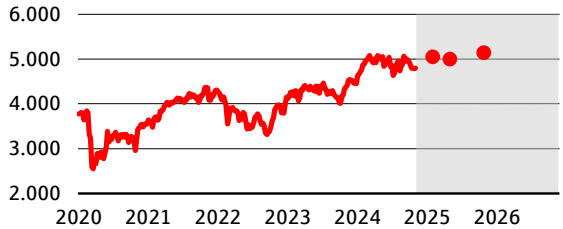
Trotz der politischen Turbulenzen in Frankreich, Deutschland und den USA konnte der DAX zuletzt neue Rekordstände erzielen. Den EURO STOXX 50 ließ er weiter hinter sich. Allerdings basiert die gute Performance auf einer Bewertungsausweitung, denn die jüngste Berichterstattung der DAX-Unternehmen war enttäuschend. Rechnet man den extrem schwachen Automobilsektor heraus, sind die Indexgewinne leicht angestiegen. Mit der neuen US-Regierung und den Neuwahlen in Deutschland bleiben die strukturellen Herausforderungen für die deutschen Unternehmen hoch. 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. Immerhin ist für die Gewinne der DAX-Unternehmen nach einer Stagnation im Jahr 2024 für 2025 wieder mit einem leichten Anstieg zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die schrittweise 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

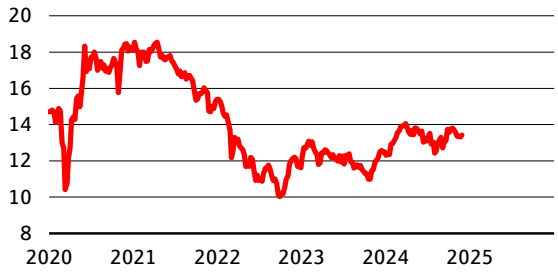
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von bis	04.12.18 04.12.19	04.12.19 04.12.20	04.12.20 04.12.21	04.12.21 04.12.22	04.12.22 04.12.23	04.12.23 04.12.24
		14,76%	-3,30%	15,28%	-2,51%	10,99%	11,42%

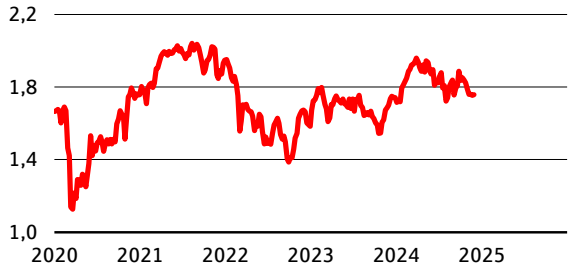
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.12.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.919	4.852	4.415
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		1,4	11,4
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.050	5.000	5.150
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EURO STOXX 50 aktuell	13,4	1,8	3,6
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

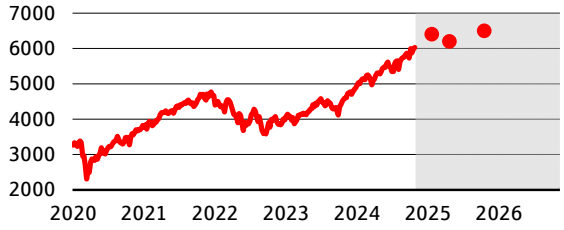
Während Indizes wie der DAX und vor allem der S&P 500 derzeit neue Rekorde markieren, handelt der EURO STOXX 50 seit März in einer Seitwärtsbewegung. Das resultiert übergeordnet – neben dem Fehlen von zugkräftigen IT-Schwergewichten wie den US-Magnificent 7 – vor allem aus der sehr schwachen Wertentwicklung von französischen Aktien. Kurzfristig belasteten zuletzt politische Entwicklungen wie die Wahl von Trump zum US-Präsidenten, die drohenden Zollerhöhungen und die politische Eskalation in Frankreich. Zugleich ist neben Frankreich mit Deutschland ein weiteres europäisches Schwergewicht politisch gelähmt. Weiterhin bieten sich vor allem Schwächephasen für den schrittweisen Aufbau von langfristigen Aktienpositionen an.

Perspektiven

Bis auf weiteres spricht vieles dafür, dass Aktien der Eurozone hinter Investments in den USA oder dem weltweiten Markt zurückbleiben. Sollten sich allerdings wirtschaftsfreundliche Reformen in Deutschland und / oder Frankreich abzeichnen, würden sich die Perspektiven von Euroland-Aktien deutlich verbessern, zumal viele Anleger aufgrund der vielfältigen strukturellen Probleme momentan eher gering in der Eurozone investiert sind. Handlungsfähige Regierungen, mehr Sparanstrengungen in Frankreich sowie eine Reform der Schuldenbremse in Deutschland wären hierfür sehr konstruktive Signale. Einen Waffenstillstand zwischen Russland und der Ukraine würden viele Anleger sicherlich ebenfalls honorieren. 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 deutliche wirtschaftliche Verlangsamung und geopolitische Themen wie die Erhöhung von US-Zöllen oder der Russland-Ukraine-Krieg.

Aktienmärkte Welt

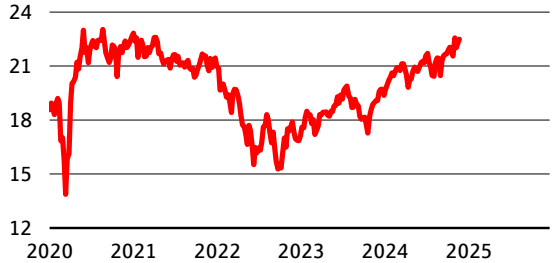
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	04.12.18	04.12.19	04.12.20	04.12.21	04.12.22	04.12.23
	bis	04.12.19	04.12.20	04.12.21	04.12.22	04.12.23	04.12.24
		15,28%	18,84%	22,69%	-10,28%	12,23%	33,19%

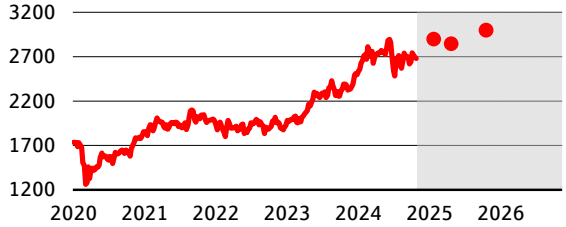
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	04.12.18	04.12.19	04.12.20	04.12.21	04.12.22	04.12.23
	bis	04.12.19	04.12.20	04.12.21	04.12.22	04.12.23	04.12.24
		3,28%	4,27%	10,24%	-0,20%	20,91%	16,00%

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

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.12.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	6.086	5.713	4.570
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		6,5	33,2
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	6.400	6.200	6.500
TOPIX (Indexp.)	2.900	2.850	3.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	22,5	4,6	1,4
TOPIX	14,5	1,3	2,6

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

USA

Die US-Aktienmärkte reagierten mit kräftigen Kursgewinnen auf die Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten, weil positive Effekte durch Deregulierung und ggf. Steuersenkungen erwartet werden. Auch die Nominierung des zukünftigen Finanzministers wurde positiv aufgenommen, weil von ihm eine marktfreundliche Politik erwartet wird. Die Ankündigung von höheren Zöllen für Mexiko, Kanada und China wurde lediglich als Beginn eines Verhandlungspokers betrachtet und entsprechend besonnen aufgenommen. Der S&P 500 verzeichnete, wie zahlreiche weitere US-Indizes, neue Rekordstände, und die Aussichten für das kommende Jahr bleiben konstruktiv.

Japan

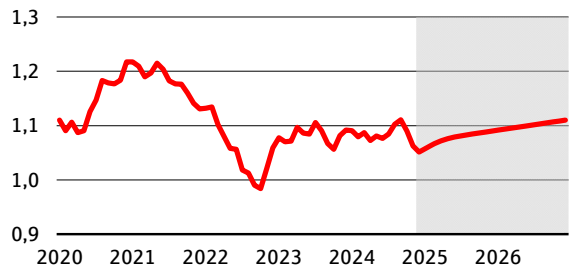
Seit März bewegen sich japanische Aktien, mit Ausnahme des „Mini-Crash“ Anfang August, in einer Seitwärtsbewegung. Gestiegene Risiken aus der japanischen wie der US-Politik sowie vom Yen sorgen nach der starken Rallye vom Vorjahr und Anfang 2024 für etwas Zurückhaltung. Die fundamentalen Aussichten bleiben positiv: Höhere Aktienrückkäufe, bessere Wachstumsaussichten und eine Normalisierung der BoJ-Politik sollten die Kurse unterstützen.

Perspektiven

In den nächsten Monaten und Jahren dürften die Maßnahmen des neuen Präsidenten Trump für viele Schlagzeilen und Schwankungen an den Märkten sorgen. Kurzfristig kann es dabei zu Belastungen kommen. Insgesamt dürfte Trumps Politik aber wirtschaftsfreundlich sein und die US-Aktienmärkte unterstützen. Mittel- und langfristig bleiben die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die positiven Gewinnaussichten der Unternehmen entscheidend Diese sind ein sehr gutes Fundament für US-Aktien. Beides wurde 2024 eindrucksvoll durch Wirtschaftsdaten und die Unternehmensberichte unterstrichen. Negativ fällt bei US-Aktien fast nur die z.T. hohe Bewertung auf. Spannend wird, ob sich die neue Regierung mit einigen der großen Tech-Konzernen anlegt oder ob diese ihre Dominanz sogar ausbauen können.

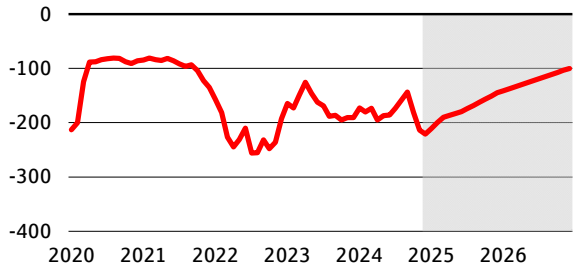
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



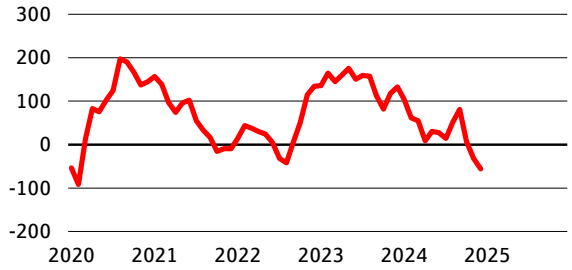
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.12.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,05	1,07	1,08	1,09
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-217	-190	-180	-145
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-212	-195	-185	-145
Leitzins EZB (%)	3,25	2,50	2,25	2,00
Leitzins Fed (%)	4,50-4,75	3,75-4,00	3,75-4,00	3,50-3,75
Konjunkturdaten		**2024P**	**2025P**	**2026P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		0,8	1,1	1,2
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,7	1,8	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,1	2,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,9	2,7	2,3

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

Im Fokus

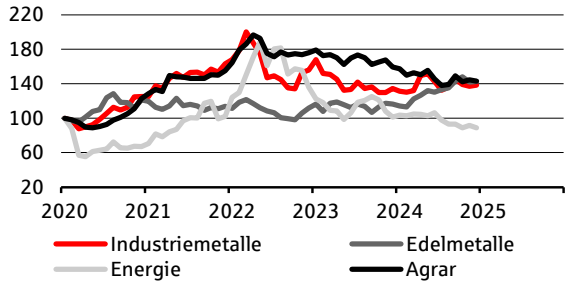
Der Euro hat es derzeit nicht leicht. Der Wahlsieg von Donald Trump, der in den USA seit Anfang Oktober zu kräftigen Renditeanstiegen geführt hatte, kombiniert mit hoher politischer Unsicherheit in den beiden größten Euro-Ländern Deutschland (Neuwahlen im Februar 2025) und Frankreich (Misstrauensvotum gegen die Regierung Barnier) lassen die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar blass aussehen. Die Renditedifferenz zwischen den 2-jährigen US-Treasuries und Bundesanleihen ist zuletzt mit etwa 220 Basispunkten auf den höchsten Stand seit zwei Jahren angestiegen, sodass der Wechselkurs in der zweiten November-Hälfte auf ein Zweijahrestief von 1,0412 USD je EUR gefallen ist. Damit hat der US-Dollar seit dem Jahreshoch des Wechselkurses Ende September um 8 US-Cent gegenüber dem Euro aufgewertet.

Perspektiven

Die Aussichten für den EUR-USD-Wechselkurs für die Jahre 2025/26 haben sich zu Ungunsten des Euro verändert. Die nun bevorstehende Präsidentschaft Trumps in den USA, die mit hoher Unsicherheit bezüglich seiner Zollpolitik verbunden ist, sowie die politischen Turbulenzen in Euroland haben gegen Ende 2024 zu einem Wiedererstarken des US-Dollar geführt. Für die USA wird die Regierungszeit von Trump mit tendenziell höherer Inflation (aufgrund avisierter Zölle) und daher höheren Zinsen sowie einem anhaltend dynamischen Wirtschaftswachstum verbunden. Für Euroland bringt die Präsidentschaft Trumps Wachstumsrisiken mit sich. Auch dürfte mit Trump der US-Zinsvorsprung gegenüber den Bundrenditen länger hoch bleiben. Denn während die EZB im Jahr 2025 ihre Leitzinssenkungen bis auf das neutrale Niveau vollziehen dürfte, erwarten wir für die Fed ab März eine Zinssenkungspause, um den zollbedingten Inflationsrisiken in den USA entgegenzuwirken. Perspektivisch dürfte die US-Dollar-Stärke langsam nachlassen. Für diese Erwartung unterstellen wir, dass der US-Zinsvorsprung gegenüber den Bundrenditen abschmelzen wird und die obigen, den Euro belastenden Unsicherheiten mit der Zeit kleiner werden.

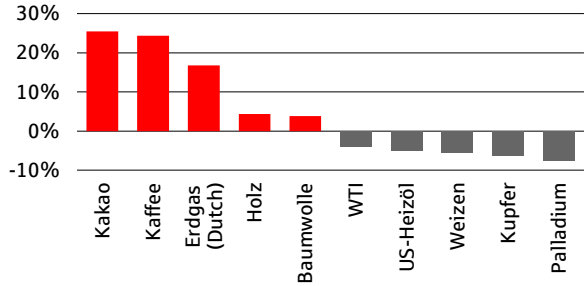
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2020 = 100)



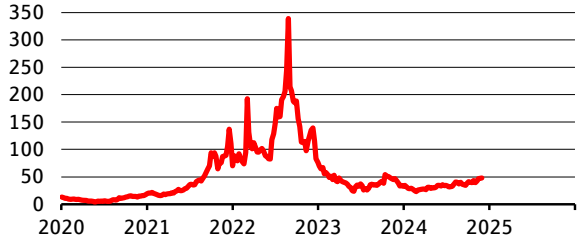
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	04.12.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	27,0	-2,4	-14,9
BCOM Industriemet.	146,9	-1,5	7,2
BCOM Edelmetalle	274,7	-3,4	23,2
BCOM Agrar	56,0	0,5	-13,7

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

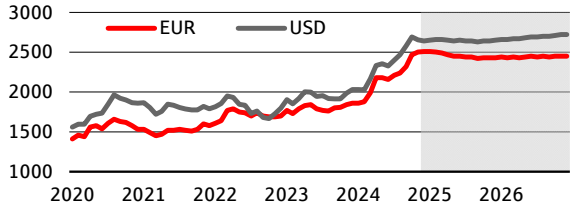
Der Energiesektor lag im Monatsvergleich leicht im Minus. Die Rohölpreise gaben im Vergleich zum Vormonat nach, der europäische Gaspreis hingegen erreichte ein 14-Monatshoch und notierte Anfang Dezember bei 50 EUR/MWh. Grund dafür dürften die niedrigeren Temperaturen und der dadurch gestiegene Heizverbrauch sowie die Sorgen über einen möglichen Stopp der Gaslieferungen über die Ukraine in Richtung Osteuropa zum Jahreswechsel gewesen sein. Im Bereich der Edelmetalle kam es in der gesamten Breite zu Preisrücksetzern, angeführt von Palladium und Platin. Aber auch der Silber- sowie der Goldpreis gerieten nach dem schnellen und eindeutigen Wahlergebnis in den USA unter Druck. Mit der Gewissheit über Donald Trump als neuen Präsidenten der USA sendeten die Industriemetallpreise gemischte Signale, tendierten im Monatsverlauf jedoch eher nach unten. Geplante US-Importzölle vor allem gegenüber China sorgten für Handelsunsicherheiten. Dabei gab der Kupferpreis am stärksten nach, auch wegen Trumps Ankündigung, ungenutzte Mittel des Inflation Reduction Act zurückzuziehen, was Sorgen um eine langsamere Energiewende schürte. Ein Hingucker war Kaffee der Sorte Arabica. Sein Preis stieg vor dem Hintergrund der Sorgen über die brasilianische Ernte für das Jahr 2025 auf ein 47-Jahreshoch.

Perspektiven

Anhaltende geopolitische Konflikte, eine moderate Inflation sowie eine erratische Handelspolitik der USA dürften die Rohstoffmärkte bis Ende 2026 prägen, wobei ein stabiles weltweites Wirtschaftswachstum von 3 % als solides Fundament dient. Allerdings dürfte das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit schwach bleiben. Vor allem im Bereich der Industriemetalle wird die Nachfrage durch die konjunkturelle Schwäche Chinas gebremst. Gleichzeitig könnte ein verschärfter Handelskonflikt zwischen den USA und China zu Beeinträchtigungen der Lieferketten führen und Preisanstiege auslösen. Vor diesem Hintergrund wird das neue globale Gleichgewicht von stärkeren regionalen Produktionsmustern geprägt sein. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. 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

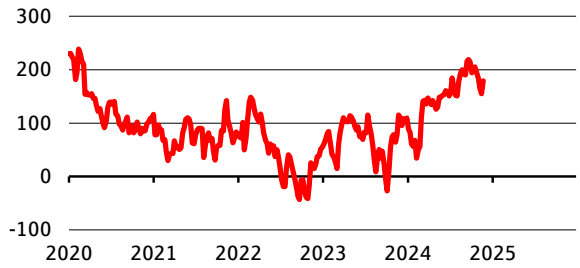
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	30.11.18 30.11.19	30.11.19 30.11.20	30.11.20 30.11.21	30.11.21 30.11.22	30.11.22 30.11.23	30.11.23 30.11.24
Gold in Euro		23,37%	11,65%	5,56%	7,95%	10,57%	34,34%
Gold in USD		20,11%	21,16%	-0,12%	-1,56%	16,73%	30,37%

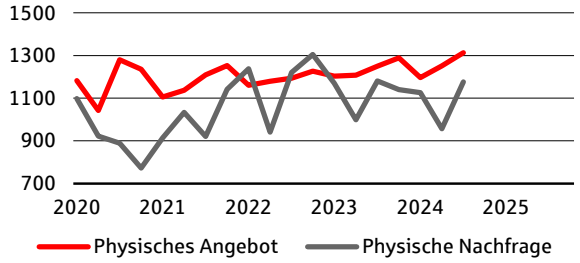
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.12.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2518,55	2522	1870
Gold (USD je Feinunze)	2653,80	2746	2024
Silber (EUR je Feinunze)	29,90	30	23
Silber (USD je Feinunze)	31,51	33	25
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	2490	2450	2430
Gold (USD je Feinunze)	2660	2650	2650

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

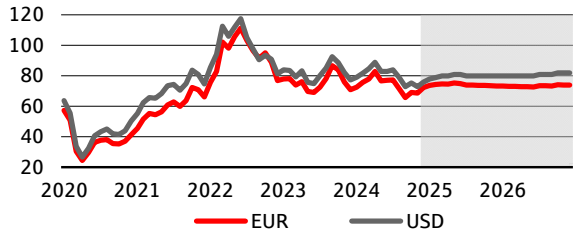
Der Goldpreis war im Zuge der Erleichterung über einen klaren Wahlausgang bei der US-Präsidentschaftswahl Anfang November auf ein Drei-Monatstief gerutscht, bevor er im weiteren Monatsverlauf wieder auf über 2.700 US-Dollar je Feinunze anstieg. Seit Ende November schwankt die Goldnotierung um die Marke von 2.650 US-Dollar und wird jetzt nach den geopolitischen Ereignissen wieder stärker von den Leitzinssenkungserwartungen an die US-Notenbank Fed beeinflusst. Denn der Fokus liegt zum Jahreswechsel auf dem designierten Präsidenten Donald Trump und dessen Umsetzung der Zollankündigungen im Jahr 2025. Damit rücken sowohl das Risiko eines Handelsstreits als auch eine mögliche Pause im Leitzinssenkungszyklus der Fed infolge höherer Inflationsraten in greifbare Nähe.

Perspektiven

Zentralbankkäufe, geopolitische Risiken und sinkende Leitzinsen bestimmten die Entwicklung des Goldpreises im Jahr 2024. Mit Blick auf die kommenden zwei Jahre zeichnet sich für den Goldpreis ein Balanceakt zwischen vorübergehenden Einflussfaktoren und langfristigen Trends ab. Geopolitische Risiken, darunter der Russland-Ukraine-Krieg, der Nahost-Konflikt, aber auch eine erratische Außen- und Handelspolitik der USA unter Donald Trump dürften weiterhin für Unsicherheit und Aufwärtsrisiken beim Goldpreis sorgen. Ein preisstabilisierender Faktor dürfte auch die anhaltende Goldnachfrage von Zentralbanken bleiben, insbesondere aus den Schwellenländern. Zugleich bergen die geplanten protektionistischen Maßnahmen der USA – wie die Einführung neuer Zölle – Aufwärtsrisiken für die US-Inflation. Eine Beschleunigung des Preisauftriebs in den USA dürfte die US-Notenbank dazu zwingen, von geplanten und erwarteten Leitzinssenkungsschritten abzusehen bzw. Zinspausen einzulegen. Da steigende Zinsen die Opportunitätskosten der Goldhaltung erhöhen und den US-Dollar stärken, dürfte dies den Goldpreis perspektivisch belasten. Alles in allem erwarten wir einen moderaten Aufwärtstrend des Goldpreises, der langfristig mindestens die globale Inflation widerspiegeln dürfte.

Rohöl

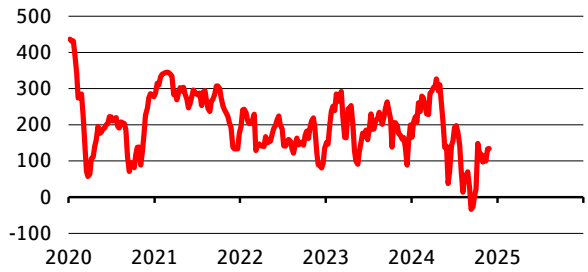
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	30.11.18	30.11.19	30.11.20	30.11.21	30.11.22	30.11.23
	bis	30.11.19	30.11.20	30.11.21	30.11.22	30.11.23	30.11.24
Brent in Euro		9,22%	-29,75%	56,72%	32,75%	-8,16%	-9,26%
Brent in USD		6,34%	-23,77%	48,29%	21,06%	-3,04%	-11,94%

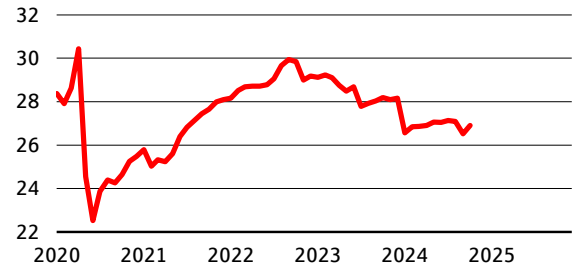
Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	04.12.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	68,6	69,0	72,1
Brent (USD)	72,3	75,1	78,0
WTI (USD)	68,5	71,5	73,0
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	75	75	73
Brent (USD)	80	81	80
WTI (USD)	76	77	76

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Kurz nach der US-Präsidentschaftswahl Anfang November waren die Ölpreise zunächst abgerutscht. Seit Mitte November bewegten sich die Notierungen dann unter Schwankungen grob seitwärts. Die Ölmarktteilnehmer scheinen auf die konkreten Maßnahmen seitens der neuen US-Regierung zu warten. Aber nicht nur die künftige Entwicklung der US-Ölförderung wird neue Impulse für den Ölpreis liefern, sondern auch die Reaktion der OPEC-Mitglieder hierauf. Sollte die Ölförderung in den USA unter Trump tatsächlich nennenswert ansteigen, werden sich die OPEC-Länder strategisch entscheiden müssen, ob sie über freiwillige Fördermengenkürzungen versuchen, den Ölpreis längerfristig zu stabilisieren, oder ob sie über die Ausweitung ihrer Ölförderung versuchen, ihre globalen Marktanteile zu verteidigen, was allerdings die Inkaufnahme niedrigerer Ölpreise bedeuten würde.

Perspektiven

Der globale Ölmarkt steht vor strukturellen Veränderungen. Die Ölnachfrage schwächelt, zunächst noch aus konjunkturellen Gründen, aber in Zukunft wohl auch stärker strukturell, wenn der Umstieg auf erneuerbare Energien global weiter voranschreitet. Zugleich ist das weltweite Ölangebot relativ hoch und dürfte im Prognosezeitraum ausgehend von den USA weiter zunehmen. So wird erwartet, dass das Ölangebot ab 2025 weltweit die Nachfrage übersteigen wird. Um den Ölpreis zu stützen, dürften die OPEC+-Mitglieder bei der Rücknahme ihrer seit Ende 2023 bestehenden kartellweiten Fördermengenkürzung von 2,2 Mio. Fass pro Tag zögerlich agieren. Die Bremsspuren der globalen konjunkturellen Schwäche dürften zwar im Prognosezeitraum nachlassen, aber der weltweite Ölkonsum wird wohl – auch aufgrund des schwachen Wachstums der chinesischen Wirtschaft – allenfalls geringfügig zunehmen. Perspektivisch spielt außerdem 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. Von dieser Seite besteht mittelfristig ein Aufwärtsrisiko für den Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten solch höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und damit tendenziell im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- 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: 25 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung – insbesondere in Frankreich – löst eine europäische Schuldenkrise aus und birgt das Risiko einer Finanzkrise bzw. eines erneuten Infragestellens der europäischen 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 zu einer massiven Rezession führt.

- 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. Deutlich verschärfte Konfrontation zwischen zwei Blöcken mit den USA und China als Leitmächten bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regimes verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.

- Eine beherzte Konsolidierung der öffentlichen Staatshaushalte sowie durchgreifende Strukturreformen stärken das globale Wachstum.

- 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: **05.12.2024 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **14.01.2025**

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
Große Gallusstraße 14
60315 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