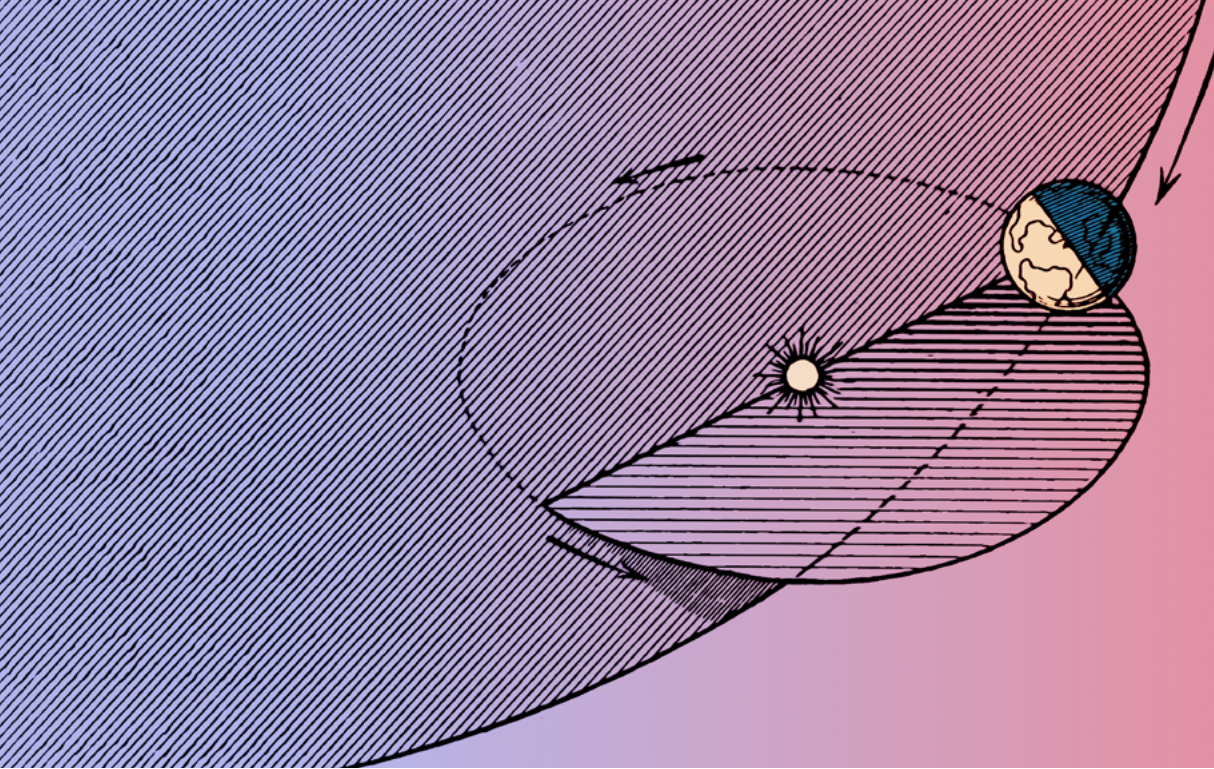




Makro Research

Die Welt dreht sich weiter ...



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

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.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

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.

Euroland

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.

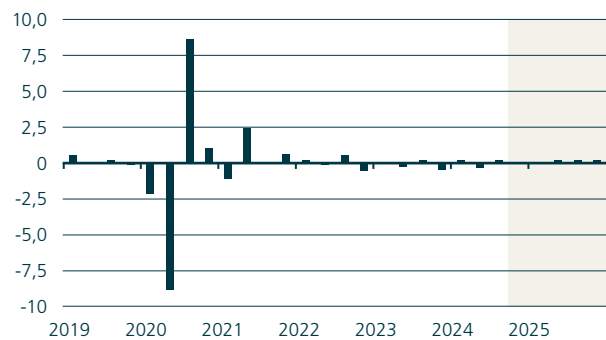
Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024.

USA

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.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

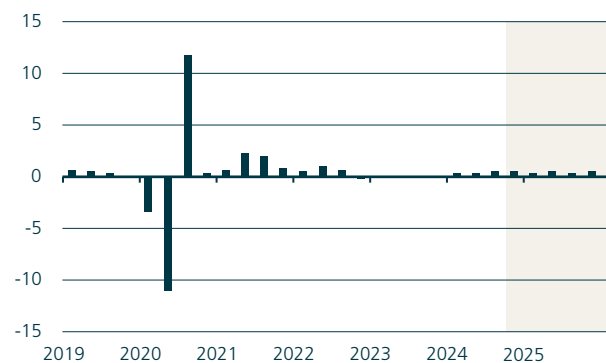
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

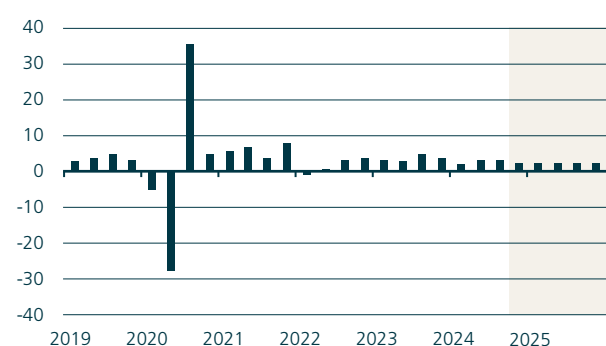
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

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-Präsidentenwahl 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.

Prognoserevision: Etwas schnellere Senkung der Leitzinsen.

Rentenmarkt Euroland

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.

Prognoserevision: Etwas steilerer Verlauf der Bundkurve.

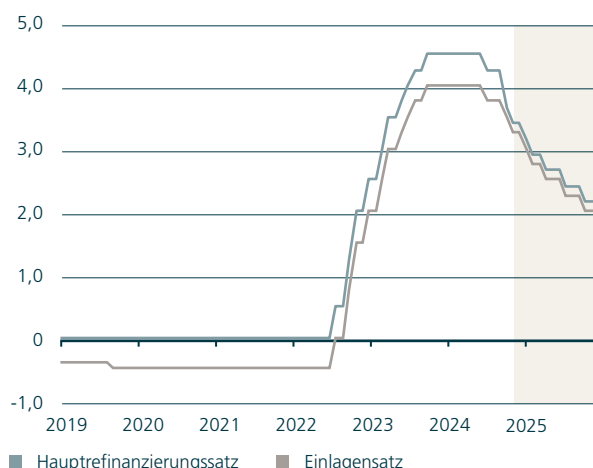
Devisenmarkt: EUR–USD

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.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision des Prognoseverlaufs.

EZB: Leitzinsen

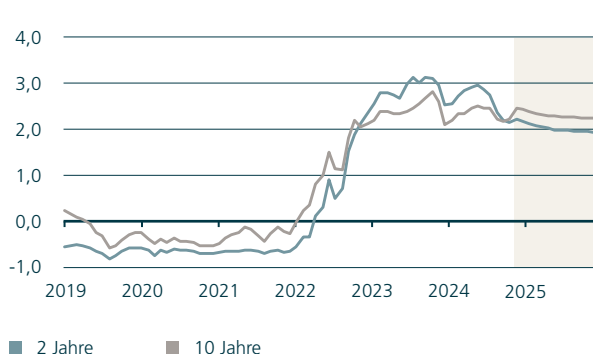
in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen

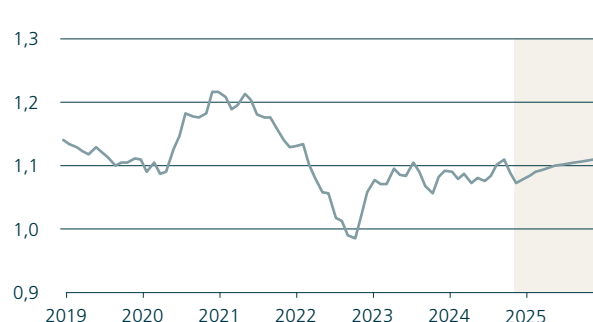
in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

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.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision auf 3, 6 und 12 Monate.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

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.

Emerging Markets

Märkte

In einer ersten Reaktion auf den Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen 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.

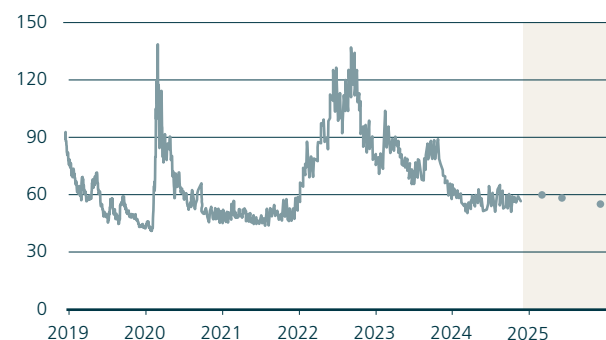
Aktienmarktprognose

	8.11.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	19.039,31	19.500	20.500	20.500
EURO STOXX 50	4.800,63	5.000	5.050	5.100
S&P 500	5.929,04	6.100	6.200	6.250
Topix	2.715,92	2.700	2.850	3.000

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

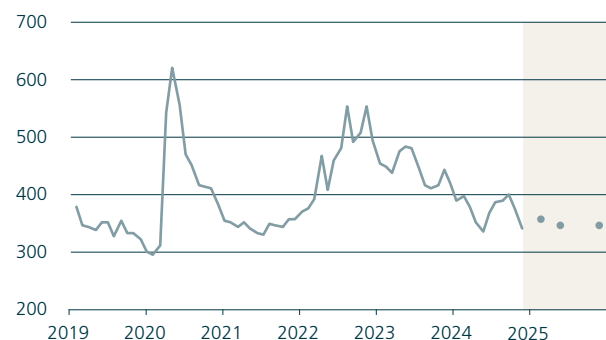
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

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

Negativszenario (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.

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden 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, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. 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.



Deka Investment GmbH

Lyoner Straße 13,
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de