

Makro Research

Volkswirtschaft Prognosen

6. Mai 2024

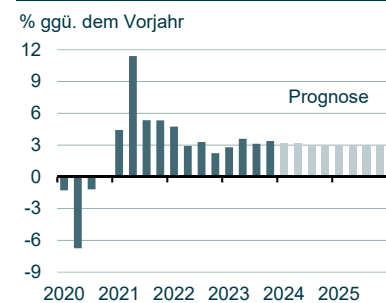
..Deka

Robustes globales Wachstum

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

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

Welt-Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Nationale Statistikämter, DekaBank

Makro Research:

Tel. (0 69) 71 47 – 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Chefvolkswirt:

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

Internet / Impressum:

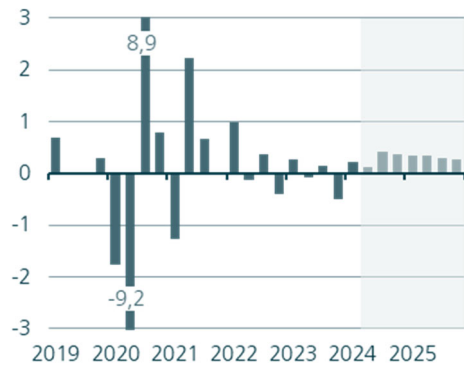
<https://deka.de/deka-gruppe/research>
<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>



Mai 2024

Konjunktur Industrieländer

Deutschland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



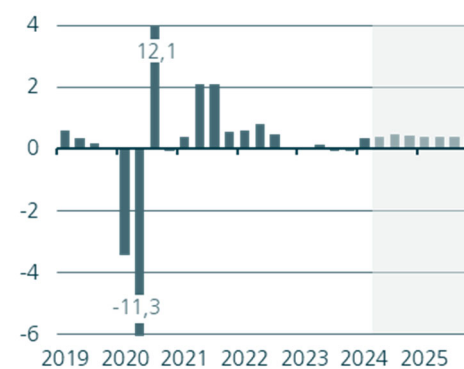
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

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

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der Konjunktur- und Inflationsprognose.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



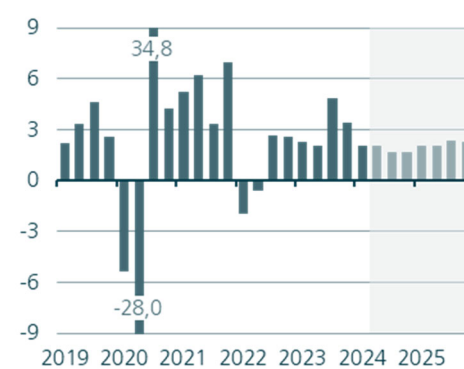
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

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

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

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

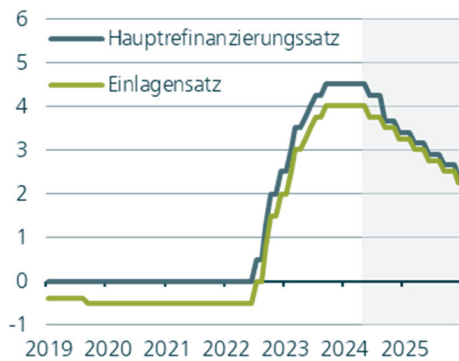
Prognoserevision: –



Mai 2024

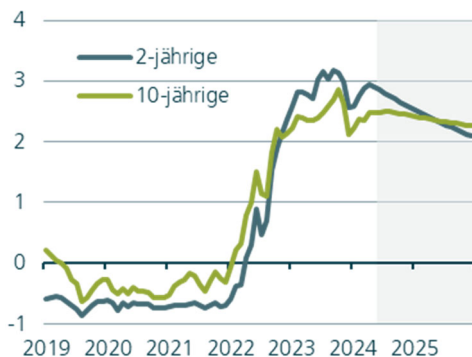
Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



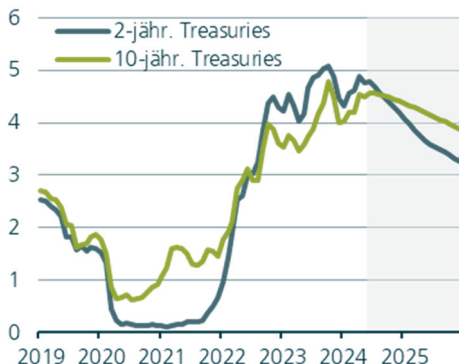
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

US-Staatsanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

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

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

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

Prognoserevision: Geringfügig höhere Renditeverläufe.

Rentenmarkt USA

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

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognose im längeren Laufzeitenbereich.



Mai 2024

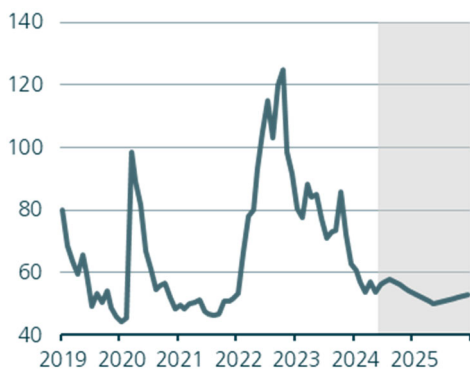
DAX Performanceindex



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

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Covered Bonds 5J (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

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

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

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

Covered Bonds

Die Nachfrage nach Covered Bonds bleibt ungebrochen stark, vor allem Neuemissionen sind kräftig gesucht. Obwohl die neuen Anleihen oftmals nur noch geringe oder gar keine Spreadaufschläge im Vergleich zum Sekundärmarkt bieten, werden die Bonds massiv gezeichnet. Viele Emissionen sind vier- bis fünf-fach überzeichnet worden. Auch im Nachgang bleiben die Anleihen gesucht und können sich zumeist im Spread noch weiter verringern. Hiervon profitieren auch ältere ausstehende Anleihen. Da die Kreditvergabe im Immobilienbereich unverändert nur schleppend verläuft, dürfte vom Neuemissionsgeschäft weiterhin kein großer Druck auf den Markt ausgeübt werden. Somit bleiben die Prämien für neue Anleihen niedrig. Das insgesamt gestiegene Renditeniveau lockt zunehmend Käufer an, und da die Spreads von Covered Bonds im Vergleich zu anderen sehr gut gerateten Anleihen attraktiv sind, dürften sich gedeckte Anleihen auch weiterhin gut behaupten.



Mai 2024

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

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

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



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

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

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

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



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

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

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

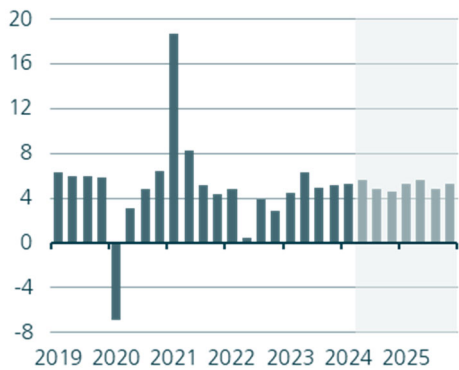
Prognoserevision: –



Mai 2024

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



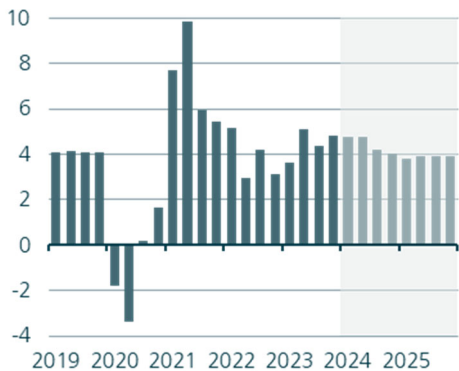
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

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

Prognoserevision: Anhebung der BIP-Prognose für 2024.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

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

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für China, Südkorea, die Tschechische Republik und Ungarn.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

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

Mai 2024

Szenarien

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

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Deutschland	3,2	-0,2	0,2	1,2	6,0	2,5	2,4	6,8	7,0	6,9	-2,2	-1,6	-2,8
Frankreich	2,2	0,9	0,9	1,3	5,7	2,6	2,4	-0,8	-0,6	-0,6	-5,5	-4,9	-4,9
Italien	1,8	1,0	1,0	1,2	5,9	1,1	1,9	0,2	0,8	1,3	-5,5	-4,5	-4,4
Spanien	1,4	2,5	2,6	2,1	3,4	2,9	2,1	2,6	2,5	2,4	-4,1	-3,2	-3,3
Niederlande	0,7	0,2	0,9	1,5	4,1	2,5	2,5	10,2	9,1	8,8	-1,1	-2,0	-2,2
Belgien	0,4	1,5	1,3	1,2	2,3	4,0	2,4	-0,1	-0,5	-0,4	-4,6	-4,4	-4,7
Euroland	11,7	0,4	1,0	1,5	5,4	2,4	2,3	2,9	3,0	3,1	-3,4	-3,0	-3,3
Schweden	0,4	0,0	0,2	2,1	5,9	2,3	1,8	6,2	6,0	5,3	-0,1	-0,7	-0,2
Dänemark	0,3	1,9	2,4	1,4	3,4	2,0	2,6	10,9	9,9	9,7	2,7	1,5	0,8
EU-22	12,4	0,4	1,0	1,6	5,4	2,4	2,3	3,2	3,3	3,3	-3,2	-2,8	-3,1
Polen	1,0	0,2	2,2	3,5	11,6	3,8	3,4	1,6	0,0	-0,3	-5,8	-4,6	-3,9
Tschechische Rep.	0,3	-0,2	1,5	2,6	10,8	2,1	2,1	0,4	-0,5	-0,5	-3,8	-2,4	-1,8
Ungarn	0,2	-0,7	2,3	3,4	17,6	3,9	3,4	0,3	0,6	0,8	-5,8	-4,3	-3,8
EU-27	14,5	0,5	1,2	1,8	6,4	2,6	2,4	2,3	2,4	2,4	-3,5	-3,0	-3,2
USA	15,6	2,5	2,6	2,0	4,1	3,1	2,6	-3,0	-3,0	-2,5	-7,9	-7,5	-7,0
Japan	3,7	1,9	0,8	1,3	3,2	2,1	1,7	3,6	4,5	4,0	-5,1	-4,5	-3,5
Ver. Königreich	2,2	0,1	0,3	0,9	7,3	2,7	2,6	-2,2	-2,6	-2,8	-6,0	-4,6	-3,7
Kanada	1,4	1,1	1,2	2,0	3,9	2,4	2,1	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,5	-0,5
Australien	1,0	2,1	1,6	2,3	5,6	3,4	2,6	1,2	1,0	1,0	0,7	-1,0	-1,5
Schweiz	0,4	0,8	1,6	1,4	2,1	1,4	1,2	7,6	8,2	7,6	0,5	0,5	0,2
Norwegen	0,3	1,1	0,5	1,2	5,5	3,8	2,7	17,7	19,5	20,7	14,2	14,9	13,3
Industrieländer⁴⁾	37,0	1,5	1,6	1,7	4,7	2,7	2,4	0,2	0,4	0,5	-5,2	-4,8	-4,5
Russland	2,9	3,6	2,6	0,9	5,9	6,4	4,3	2,4	2,2	1,9	-1,8	-1,0	-1,5
Türkei	2,1	4,5	3,4	3,8	53,4	59,7	34,0	-4,0	-3,1	-1,9	-5,0	-4,5	-4,3
Ukraine	0,3	5,3	3,5	6,5	12,9	5,5	4,8	-5,5	-5,7	-7,0	-21,1	-20,0	-17,1
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	3,1	2,8	2,7	20,9	20,0	12,1	-1,4	-1,5	-1,4	X	X	X
Südafrika	0,6	0,6	1,2	1,5	6,1	4,7	4,5	-1,6	-2,0	-1,9	-5,4	-5,7	-5,2
Naher Osten, Afrika	3,2	2,6	2,2	2,9	19,0	18,9	11,7	2,0	1,8	2,0	X	X	X
Brasilien	2,3	2,9	1,8	2,0	4,6	4,1	3,4	-1,3	-1,5	-2,1	-7,5	-7,2	-6,7
Mexiko	1,9	3,2	2,1	2,2	5,5	4,5	3,7	-0,8	-0,6	-0,8	-3,3	-4,7	-3,6
Argentinien	0,7	-1,6	-3,7	2,5	133,5	258,3	54,6	-3,3	0,2	-0,8	-6,0	-1,1	-1,1
Chile	0,3	0,3	2,0	2,4	7,3	3,6	3,1	-3,4	-3,9	-3,1	-2,3	-2,5	-2,4
Lateinamerika*	6,6	2,0	1,3	2,3	19,9	32,3	9,0	-1,5	-1,3	-1,6	X	X	X
China	18,7	5,2	5,0	4,2	0,2	0,4	1,4	1,5	1,4	1,0	-7,1	-7,4	-7,6
Indien	7,6	7,7	7,2	6,6	5,7	4,7	5,0	-2,5	-1,5	-0,5	-8,6	-7,8	-7,6
Indonesien	2,5	5,1	5,0	5,0	3,7	3,3	3,1	-0,1	-0,1	-0,3	-2,5	-2,4	-2,8
Südkorea	1,7	1,3	2,7	2,2	3,6	2,5	2,0	2,1	1,9	2,2	-1,3	-1,3	-1,2
Asien ohne Japan	34,5	5,3	5,2	4,7	2,2	1,8	2,4	1,6	1,6	1,5	X	X	X
Emerging Markets*	52,1	4,4	4,2	4,0	8,2	9,4	5,3	0,8	0,8	0,7	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,2	3,1	3,0	6,7	6,6	4,0	X	X	X	X	X	X

1) Von 2023 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IWF.

2) Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3) In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

4) Ohne die EU-Länder Bulgarien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

5) Einschließlich der unter 4) genannten EU-Länder.

6) 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

*) Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.



Mai 2024

Aktien

Index	Stand am 3. Mai 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	18.001,60	17.500	18.500	19.500
EuroStoxx50	4.921,48	4.800	5.000	5.200
S&P 500	5.127,79	4.850	5.200	5.400
Topix	2.728,53	2.550	2.750	2.900

Zinsen Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen, in % p.a.)

		Stand am 3. Mai 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,50	4,25	3,65	3,15
	Geldpolitik (Einlagensatz)	4,00	3,75	3,50	3,00
	Overnight (€STR)	3,91	3,66	3,42	2,95
	3 Monate (EURIBOR)	3,83	3,60	3,35	2,95
	12 Monate (EURIBOR)	3,69	3,50	3,25	2,90
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,92	2,75	2,60	2,35
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,51	2,45	2,35	2,20
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,50	2,50	2,45	2,35
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,62	2,65	2,60	2,55
USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
	Overnight (SOFR)	5,31	5,36	5,11	4,61
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,82	4,60	4,30	3,65
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,50	4,50	4,40	4,00
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,51	4,55	4,45	4,20
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,66	4,75	4,65	4,40
Japan	Geldpolitik (Call)	0,10	0,10	0,20	0,30
	Overnight (TONAR)	0,08	0,16	0,26	0,36
	JGBs, 2 Jahre	0,29	0,45	0,50	0,60
	JGBs, 10 Jahre	0,90	0,95	1,00	1,10
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,25	4,75	4,50	4,00
	Overnight (SONIA)	5,20	4,75	4,50	4,00
	Gilts, 2 Jahre	4,36	4,10	3,85	3,40
	Gilts, 10 Jahre	4,22	4,10	3,90	3,75
Schweden	Geldpolitik (Repo)	4,00	3,75	3,50	3,00
	3 Monate (STIB)	3,85	3,70	3,45	3,10
	2 Jahre	2,80	2,70	2,60	2,50
	10 Jahre	2,45	2,60	2,60	2,60
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,75	3,50	3,25	2,75
	3 Monate (CIBOR)	3,77	3,55	3,30	2,90
	2 Jahre	3,01	2,85	2,70	2,45
	10 Jahre	2,54	2,55	2,50	2,40
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	4,50	4,50	4,50	4,00
	3 Monate (NIBOR)	4,71	4,80	4,70	4,35
	3 Jahre	3,81	3,80	3,65	3,40
	10 Jahre	3,75	3,70	3,65	3,50
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,50	1,50	1,50	1,50
	Overnight (SARON)	1,43	1,45	1,45	1,45
	2 Jahre	0,99	1,00	1,10	1,20
	10 Jahre	0,78	0,90	1,00	1,10
Kanada	Geldpolitik (O/N)	5,00	4,75	4,50	4,00
	Overnight (CORRA)	5,01	4,75	4,50	4,00
	2 Jahre	4,17	4,00	3,70	3,25
	10 Jahre	3,65	3,75	3,70	3,55
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,35	4,35	4,35	3,85
	3 Monate (ABB)	4,41	4,35	4,25	3,80
	2 Jahre	4,10	3,95	3,75	3,40
	10 Jahre	4,42	4,35	4,30	4,15



Mai 2024

Zinsen EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen, in % p.a.)

			Stand am	Erwartung		
			3. Mai 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,75	5,50	4,75
		3 Monate (WIB)	5,76	5,80	5,50	4,80
		2 Jahre	5,33	5,10	4,90	4,80
		10 Jahre	5,68	5,50	5,30	5,10
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	5,25	4,50	4,00	3,50
		3 Monate (PRIBOR)	5,19	4,30	4,00	3,40
		2 Jahre	4,18	4,00	3,70	3,30
		10 Jahre	4,17	4,10	3,90	3,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	7,75	6,50	5,75	5,00
3 Monate (BUBOR)		7,47	6,30	5,70	5,10	
3 Jahre		7,08	6,90	5,90	5,40	
10 Jahre		6,79	6,60	6,30	5,90	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10,75	10,25	9,75	9,50
		3 Monate (ABG)	10,10	10,13	9,78	9,55
		2 Jahre	10,40	10,20	9,90	9,20
		10 Jahre	11,48	10,50	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,00	10,75	10,25	8,75
		3 Monate	11,41	10,90	10,30	8,80
2 Jahre		10,49	9,50	8,80	7,80	
	10 Jahre	9,60	9,00	8,50	8,00	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,00	2,10	2,20	2,20
		3 Jahre	1,98	2,20	2,20	2,20
		10 Jahre	2,31	2,30	2,40	2,50
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	3,65	3,60	3,30	3,00
		2 Jahre	3,46	3,30	3,10	2,80
		10 Jahre	3,38	3,20	3,00	2,80
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,75
3 Monate		3,42	3,40	3,20	2,80	
2 Jahre		3,51	3,40	3,30	2,90	
	10 Jahre	3,62	3,60	3,50	3,00	

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			3. Mai 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3370	3915	3825	
		Türkei	267	265	305	300	
		Ungarn	149	145	170	165	
	Afrika	Südafrika	318	315	365	355	
	Lateinamerika	Brasilien	196	195	225	220	
		Chile	122	120	140	135	
		Kolumbien	293	290	335	330	
		Mexiko	308	305	355	345	
	Asien	China	36	35	40	40	
		Indonesien	97	95	110	110	
		Philippinen	80	80	90	90	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			375	370	430	420

Die Renditespreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen auf US-Treasuries mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global Div (EMBIG Div).



Mai 2024

Währungen

EURO		Stand am 3. Mai 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,11
	EUR-CAD	1,47	1,47	1,48	1,49
	EUR-AUD	1,63	1,64	1,66	1,67
Japan	EUR-JPY	164,72	160,00	156,00	153,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,86	0,85	0,85
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,64	11,50	11,40	11,20
	EUR-CHF	0,97	0,99	1,00	1,02
	EUR-NOK	11,70	11,60	11,40	11,10
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,33	4,35	4,40	4,50
	EUR-HUF	389,73	390,00	395,00	400,00
	EUR-CZK	25,05	25,20	25,30	25,30
Afrika	EUR-ZAR	19,92	20,52	20,71	21,09
Lateinamerika	EUR-BRL	5,46	5,51	5,56	5,77
	EUR-MXN	18,26	18,58	19,18	19,76
Asien	EUR-CNY	7,79	7,83	7,96	8,16
	EUR-SGD	1,45	1,45	1,46	1,48
	EUR-KRW	1462	1458	1461	1476
US-Dollar		Stand am 3. Mai 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,37	1,36	1,36	1,34
	AUD-USD	0,66	0,66	0,66	0,66
Japan	USD-JPY	153,05	148,15	143,12	137,84
Euro-Outs	GBP-USD	1,25	1,26	1,28	1,31
	USD-DKK	6,93	6,90	6,83	6,71
	USD-SEK	10,82	10,65	10,46	10,09
	USD-CHF	0,91	0,92	0,92	0,92
	USD-NOK	10,88	10,74	10,46	10,00
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,02	4,03	4,04	4,05
	USD-HUF	362,03	361,11	362,39	360,36
	USD-CZK	23,27	23,33	23,21	22,79
Afrika	USD-ZAR	18,51	19,00	19,00	19,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,07	5,10	5,10	5,20
	USD-MXN	16,97	17,20	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,24	7,25	7,30	7,35
	USD-SGD	1,35	1,34	1,34	1,33
	USD-KRW	1363	1350	1340	1330

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 3. Mai 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	2.301,74	2.200	2.170	2.170
Gold (EUR je Feinunze)	2.138,96	2.040	1.990	1.950
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	78,11	81	81	82
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	72,59	75	74	74
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	83,31	85	85	86
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	77,41	79	78	77



Mai 2024

Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

Chefvolkswirt: Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Leiter Volkswirtschaft: Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: holger.bahr@deka.de

Leiter Kapitalmärkte und Strategie: Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Leiterin Immobilien und Makro Trends: Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de

Dr. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de

Dr. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de

Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

USA, Dollarblock, Japan

UK, Nordics, Schweiz, Währungen

Euroland, Nachhaltigkeit

Deutschland, Euroland, Branchenanalyse

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

Asien ex Japan, Naher Osten

Osteuropa

Lateinamerika, Afrika

Geldpolitik/Kapitalmärkte

Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michael.klawitter@deka.de

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de

Floor-Economist

Rentenmarktstrategie

EZB, Euro-Kapitalmarkt

Makro Trends, Infrastruktur & Rohstoffe

Dr. Dora Borbely: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Marco Schwarzbach: Tel. -3922; E-Mail: marco.schwarzbach@deka.de

Makro Trends, Rohstoffe

Infrastruktur, Rohstoffe

Marktanalysen und Prozesse

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Jan Schmies: Tel. -2244; E-Mail: jan.schmies@deka.de

Dr. Ulrich Weikard: Tel. -5790; E-Mail: ulrich.weikard@deka.de

Immobilien

Daniela Fischer: Tel. -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

Redaktionsschluss

06.05.2024 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

11. Juni 2024

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

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

Rechtliche Hinweise:

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