

Makro Research

Volkswirtschaft Prognosen

5. September 2024

„Deka

Weitere Leitzinssenkungen voraus

Der Börsenmonat August hatte ernüchternd begonnen, aber freundlich geendet. Der Deutsche Aktienindex legte im August um knapp 400 Indexpunkte zu. Zwei Risiken im Zusammenhang mit dem Kursrutsch der ersten Augusttage haben sich glücklicherweise nicht materialisiert. Die Rezessionsorgen für die USA sind angesichts der zuletzt veröffentlichten recht positiven US-Konjunkturdaten geschwunden. Zudem ist es auch nicht zu einer markttechnischen Abwärtsspirale gekommen, die aus der Marktkorrektur Anfang August durchaus hätte resultieren können. Damit hat sich die Risikowahrnehmung insgesamt wieder verringert und wir können unser Basisszenario quasi unverändert beibehalten.

Angesichts der jüngsten Entspannung können sich die Finanzmärkte nun wieder den vertrauten Herausforderungen stellen, nämlich den Perspektiven für die Geldpolitik. Bezüglich der US-Notenbank Fed wird zwar am Markt vereinzelt noch mit großen Zinssenkungsschritten um 50 Basispunkte geliebäugelt. Eine solch starke Senkung erscheint uns jedoch nicht geboten. Auf den noch anstehenden drei Sitzungen in diesem Jahr sollte es unseren Prognosen zufolge jeweils um 25 Basispunkte nach unten gehen. Auch die Europäische Zentralbank dürfte die geldpolitische Lockerung in moderatem Tempo vorantreiben, mit zwei weiteren Leitzinssenkungen in diesem Jahr und dem Erreichen des neutralen Niveaus von 2 % beim Einlagensatz im Frühjahr 2026. Aus Sicht der EZB sowie der Fed liegt die jeweilige Dienstleistungsinflation noch zu hoch, und es ist nur mit einem zähen Nachlassen zu rechnen. Die Marktteilnehmer werden sich in den kommenden Monaten immer wieder fragen, ob der geldpolitische Kurs – in die eine oder in die andere Richtung – angepasst werden muss. Dies dürfte mit phasenweise volatileren Aktien- und Rentenmärkten einhergehen. Insgesamt halten wir aber an unserem schon länger gezeichneten Bild fest, dass die anstehende geldpolitische Lockerung die konjunkturelle Entwicklung unterstützen und zu konstruktiven Perspektiven für Wertpapieranlagen beitragen wird.

Leitzinsen werden weiter fallen



Quelle: Adobe Stock, 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:

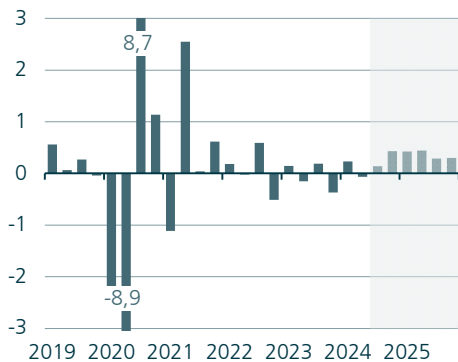
<https://deka.de/deka-gruppe/research>
<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>



September 2024

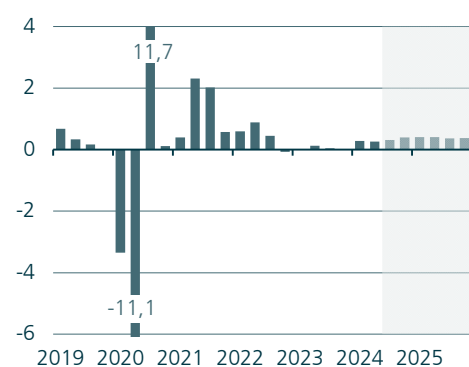
Konjunktur Industrieländer

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



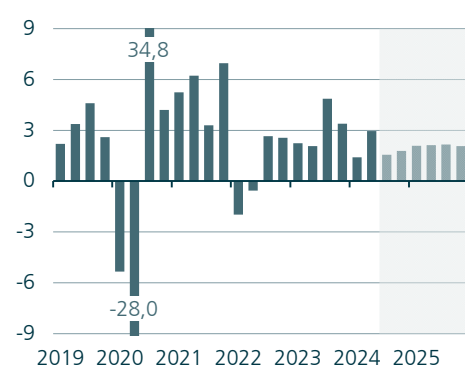
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Deutschland

Der Abwärtstrend der Stimmungsindikatoren setzte sich zuletzt fort. Vieles deutet darauf hin, dass sich die für das zweite Halbjahr erwartete konjunkturelle Erholung zeitlich nach hinten schiebt. Neben den ernüchternden Daten spielt die Geopolitik hierbei eine wichtige Rolle. Zwar ist inzwischen ein Wahlsieg Donald Trumps nicht mehr ausgemachte Sache, doch sorgen die Entwicklungen in der Ukraine und die Spannungen im Nahen Osten weiter für Unsicherheit und Unbehagen. Auch der Ausgang der Landtagswahlen in Sachsen und Thüringen sowie die Orientierungslosigkeit der deutschen Politik wirken sich dämpfend auf die Unternehmenszuversicht aus.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflation für 2024 und 2025.

Euroland

Es bleibt bei einer geteilten wirtschaftlichen Entwicklung in Europa. Darauf deuten die Stimmungsindikatoren für das dritte Quartal hin. Während in Spanien die Wirtschaft unter Volldampf läuft und Frankreich sowie Italien sich ganz gut halten, hinkt Deutschland spürbar hinterher. Die Industrieschwäche ist in Deutschland besonders stark ausgeprägt. Die Inflationsrate im Euroraum ist im August auf 2,2 % gefallen. Dabei hat ein deutlicher Rückgang der Energiepreiskomponente um 3 % geholfen. Bei den Dienstleistungspreisen gab es hingegen einen kräftigen Anstieg um mehr als 4 %. Die Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern waren gering. Die Inflationsraten lagen im Bereich von 2,4 % (Spanien) und 1,3 % (Italien). Dazwischen reihten sich Deutschland (2,0 %) und Frankreich (2,2 %) ein.

Prognoserevision: –

USA

Weiterhin sind die Anzeichen für eine unmittelbare wirtschaftliche Abschwächung dünn gesät: Die Stimmung der Unternehmen ist zwar insgesamt eher mau, und ihre Investitionspläne haben sich im August etwas verschlechtert. Aber von einer rezessiven Entwicklung kann nicht gesprochen werden. Die privaten Haushalte steigern weiterhin relativ kräftig ihre Konsumausgaben, wengleich dies im Zuge einer niedrigeren Sparquote erfolgt. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte ist weiterhin sehr hoch, jedoch ermöglicht es die zuletzt wieder schwächere Preisentwicklung der Fed, im September die Leitzinswende einzuläuten. Dies haben die Zinsmärkte bereits vorweggenommen, sodass sich zeitverzögert die Entlastung für die Privathaushalte bemerkbar machen sollte.

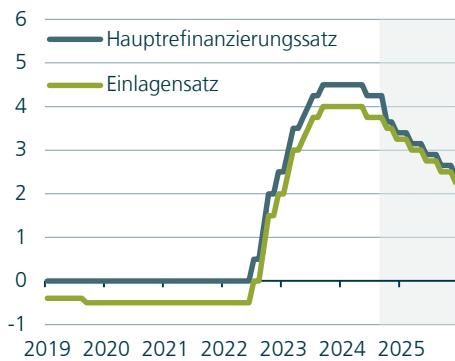
Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Bruttoinlandsprognose für 2024.



September 2024

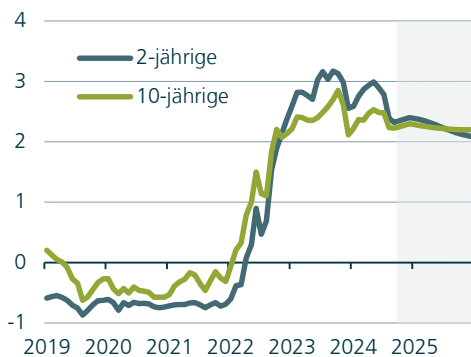
Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



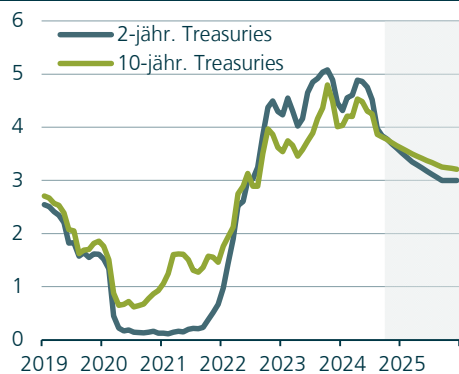
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

In den vergangenen Wochen standen sich eine hartnäckig hohe Kerninflation und ein nachlassender Anstieg der Löhne gegenüber. Dies dürfte die EZB in ihrer Einschätzung bestärken, dass in der näheren Zukunft eine weiterhin restriktive Geldpolitik angemessen ist, sie sich mittelfristig jedoch einer neutralen Ausrichtung annähern sollte, um das Wirtschaftswachstum nicht unnötig zu belasten. Wir rechnen daher weiterhin mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein Niveau von 2,0 % erreicht hat. Demgegenüber würden schnellere Zinsschritte oder eine Lockerung bis in den expansiven Bereich unseres Erachtens voraussetzen, dass eine steigende Arbeitslosigkeit dämpfend auf die Entwicklung von Löhnen und Preisen wirkt. Mit dem engeren Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz tritt im September das erste wichtige Element des neuen Operationsrahmens der Geldpolitik in Kraft. Aufgrund der nach wie vor hohen Überschussreserven dürfte dies jedoch noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Sorgen über die Entwicklung der Weltwirtschaft, die seit Ende Juli global zu einem deutlichen Rückgang der Renditen risikoormer Staatsanleihen geführt hatten, erwiesen sich als übertrieben. Dennoch haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB nicht wesentlich zurückgeschraubt. Unseres Erachtens haben die Renditen von Bundesanleihen für die kommenden Monate bereits etwas zu viel an geldpolitischer Lockerung vorweggenommen, sodass wir zunächst mit einer Seitwärtsbewegung rechnen. Erst im kommenden Jahr sollte die Fortsetzung der quartalsweisen Leitzinssenkungen erneut zu einer vom kurzen Ende ausgehenden Versteilerung der Bundkurve führen. Trotz sinkender Renditen von US-Treasuries sehen wir dabei für das lange Ende nur noch begrenzten Spielraum nach unten.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt USA

Nach den starken Renditerückgängen für US-Staatsanleihen Anfang August inklusive des Einpreises von sehr deutlichen baldigen Leitzinssenkungen fand im weiteren Monatsverlauf ein Realitätscheck an den Kapitalmärkten statt. Es bestehen zwar durchaus Risiken, dass die Fed bei einem der nächsten Zinsentscheide die Leitzinsen sogar um 50 Basispunkte verringern könnte. Aber wahrscheinlicher sind nun auch aus Marktsicht Schritte um 25 Basispunkte. Denn für größere Schritte wären ausgeprägte Schwächesignale vom Arbeitsmarkt erforderlich, und diese blieben bislang aus. Diese jüngste Marktepisode hat gezeigt, wie anfällig der US-Rentenmarkt reagieren kann, wenn insbesondere die Veröffentlichungen von Arbeitsmarktdaten überraschen.

Prognoserevision: Etwas raschere Abfolge von Leitzinssenkungen in der ersten Jahreshälfte 2025.



September 2024

DAX Performanceindex



Wertentwicklung DAX	von 04.09.18 bis 04.09.19	04.09.19 bis 04.09.20	04.09.20 bis 04.09.21	04.09.21 bis 04.09.22	04.09.22 bis 04.09.23	04.09.23 bis 04.09.24
	-1,52%	6,80%	22,88%	-17,30%	21,26%	17,49%

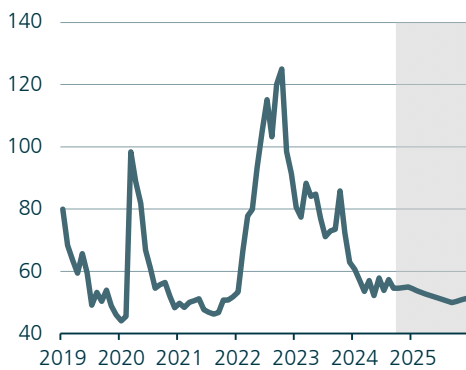
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft zeigt weiterhin keinerlei Aufwärtsdynamik. Im Gegenteil, zuletzt hat sich das Stimmungsbild der Unternehmen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch bei den Dienstleistern sogar erneut verschlechtert. Dies zeigt, wie schwer es für die deutsche Volkswirtschaft wird, die Kombination aus konjunkturellen und strukturellen Problemen zu überwinden. Dass die Kurse des DAX dennoch auf neue Rekordstände geklettert sind, liegt vor allem an den stabilen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Für die global aufgestellten DAX-Unternehmen bleibt die Entwicklung der Weltwirtschaft der entscheidende Faktor. Sie legt die Grundlage für leicht ansteigende Unternehmensgewinne. In Kombination mit einer nur moderaten Bewertung und schrittweise niedrigeren Leitzinsen spricht dies für eine Konsolidierung der Kurse auf den Anfang September erreichten Rekordständen und begrenzt das Abwärts-potenzial in volatilen Gesamtmarktphasen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision auf Sicht von 3 Monaten.

iTraxx Europe (Basispunkte)

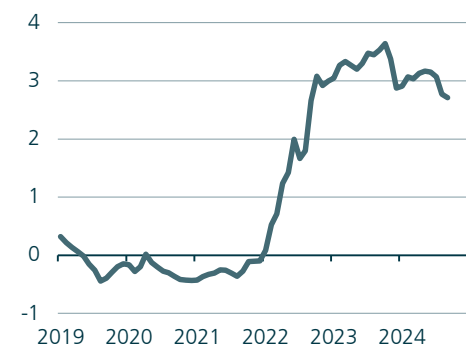


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Nach dem kurzen Schrecken Anfang August aufgrund einiger enttäuschender US-Wirtschaftsindikatoren haben sich Risikoassets sehr schnell wieder gefangen. Vor allem Kreditderivate waren gesucht und die iTraxx Indizes fielen in die Nähe der Jahrestiefstände. Kassa-Anleihen aus dem Unternehmenssektor konnten dem positiven Trend nicht ganz folgen. Sie litten unter der kräftigen Wiederaufnahme der Neuemissionstätigkeit nach der Sommerpause und dem aggressiven Pricing der Emittenten. Die Nachfrage nach neuen Anleihen ist zwar unverändert hoch, doch die niedrigen Neuemissionsspreads lassen kaum Platz für eine positive Performance im Sekundärmarkt. Hiervon werden auch ausstehende Altanleihen belastet. Gute Unternehmensergebnisse und die Erwartung weiterer Zinssenkungen bieten weiterhin eine starke Unterstützung für die Kreditmärkte.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

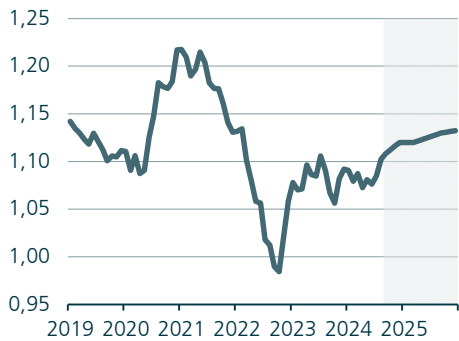
Covered Bonds

Der Neuemissionsmarkt für Covered Bonds ist, wie aus den letzten Jahren gewohnt, in der zweiten August-Hälfte von deutschen Pfandbriefbanken aus der Sommerpause geweckt worden. Die Nachfrage war durchaus gut, aber nicht überbordend. Die Emittenten haben teilweise die Überzeichnungen ausgenutzt, um die anfänglichen Spreads zu drücken und auch das Emissionsvolumen zu erhöhen. Das kam nicht bei allen Investoren gut an und führte zu Orderstreichungen und einer teilweise nur geringen Nachfrage im nachfolgenden Handel. Ältere ausstehende Covered Bonds am Sekundärmarkt litten etwas unter dem Neuangebot. Französische Häuser haben sich nach der Emissionspause wegen der politischen Verunsicherung im Land auch wieder an den Markt getraut und sind mit etwas erhöhten Spreads ordentlich aufgenommen worden. Die zuletzt deutlich gesunkenen Bund-Swap-Spreads wirken sich leicht negativ auf die Risikoaufläge von SSA-Anleihen und auch Covered Bonds aus.



September 2024

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



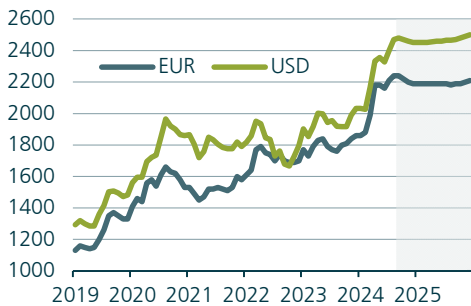
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Von Anfang bis Ende August hat der Euro recht deutlich aufgewertet. Der Wechselkurs stieg von 1,08 auf 1,12 USD je EUR, ist danach aber wieder leicht gesunken. Die US-Dollar-Stärke lässt mit dem Näherrücken der Leitzinswende der US-Notenbank langsam nach. Und auch der Euro konnte mit einer Reihe von zuversichtlich stimmenden Makro-Indikatoren für Euroland zuletzt punkten. Dazu zählen die soliden Zahlen zum Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal sowie die anhaltend gute Stimmung im Dienstleistungssektor, was für nachhaltiges Wachstum in Euroland spricht. Somit festigt sich die Perspektive für eine langsame Euro-Erholung. Die Chancen stehen gut, dass der Wechselkurs die Marke von 1,10, die seit Anfang 2023 den oberen Rand seines Schwankungskorridors markierte, nun nachhaltig überschritten hat.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Gold

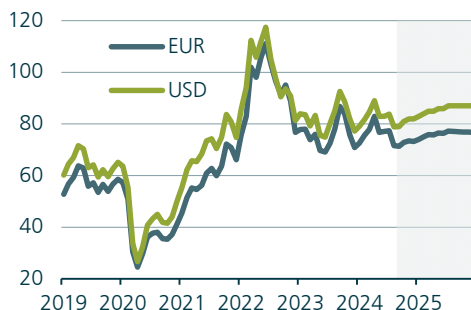
Die Goldnotierung setzte ihren Höhenflug fort und markierte Ende August bei 2.524 US-Dollar je Feinunze ein erneutes Allzeithoch. Dabei halfen die rückläufigen Realzinsen, der schwächere US-Dollar sowie die geopolitische Unsicherheit. Entscheidend dürfte aber auch die Rede von US-Notenbankchef Powell in Jackson Hole gewesen sein, seit der die erste Leitzinssenkung der Fed im September ausgemachte Sache zu sein scheint. All diese Faktoren dürften am Goldmarkt inzwischen aber ausreichend eingepreist sein. Daher erwarten wir für die nächsten Monate ohne weitere Impulse eine nachlassende Aufwärtsdynamik beim Goldpreis und halten in der Tendenz eine Seitwärtsbewegung bis zum Jahresende für wahrscheinlich. Der Nahost-Konflikt und die US-Wahlen stellen ein Aufwärtsrisiko für unsere Prognose dar.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision für die 3- und 6-Monatsprognose.

Wertentwicklung	von 31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20	31.08.20 bis 31.08.21	31.08.21 bis 31.08.22	31.08.22 bis 31.08.23	31.08.23 bis 31.08.24
Gold in Euro	33,75%	19,03%	-6,78%	11,04%	5,19%	26,18%
Gold in USD	26,75%	29,38%	-7,85%	-5,45%	13,40%	28,63%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Rohöl

Der Ölpreis ist im Verlauf des Augusts unter Druck geraten, was unter anderem auf die konjunkturbedingt schwache chinesische Ölnachfrage zurückzuführen ist. Der globale Ölmarkt scheint derzeit gut versorgt, und das US-Ölangebot legte in den Sommermonaten etwas zu. Die jüngsten deutlichen Einschränkungen bei der libyschen Ölförderung, die Folge einer politischen Krise sind, gingen fast spurlos am Ölpreis vorbei. Eigentlich plant die OPEC+, einen Teil ihrer freiwilligen Förderkürzungen im vierten Quartal dieses Jahres zurückzunehmen, was jedoch zu einem Überangebot und einem weiteren Ölpreisverfall in Richtung 2025 führen könnte. Daher erscheint es uns fraglich, ob die Kartellmitglieder an diesen Plänen festhalten werden.

Prognoserevision: –

Wertentwicklung	von 31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20	31.08.20 bis 31.08.21	31.08.21 bis 31.08.22	31.08.22 bis 31.08.23	31.08.23 bis 31.08.24
Brent in Euro	-17,63%	-31,07%	63,07%	55,25%	-16,50%	-11,01%
Brent in USD	-21,95%	-25,07%	61,20%	32,20%	-9,98%	-9,28%

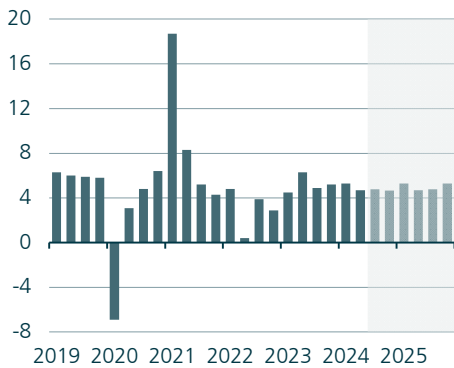
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank



September 2024

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



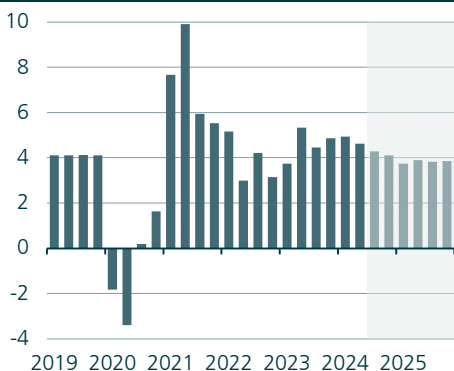
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Wirtschaftsdaten in China haben zuletzt enttäuscht. So gibt es bislang keine Hinweise auf eine Besserung der Lage am Immobilienmarkt, weil sowohl Privathaushalte als auch Staatsunternehmen trotz der gewährten Vergünstigungen mit Immobilienkäufen zurückhaltend bleiben. Im Juli haben zudem die Investitionen im verarbeitenden Gewerbe geschwächt, die im bisherigen Jahresverlauf die wichtigste Stütze der Investitionstätigkeit gewesen waren. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Rückgangs der Immobilienpreise und der schwachen Arbeitsmarktentwicklung ist die Zurückhaltung der Konsumenten kaum überraschend. Die Regierung zeigt sich bislang nicht ernsthaft alarmiert, was darauf hindeutet, dass sie trotz gegenteiliger Beteuerungen wohl eine leichte Verfehlung des Wachstumsziels von 5 % akzeptieren würde.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



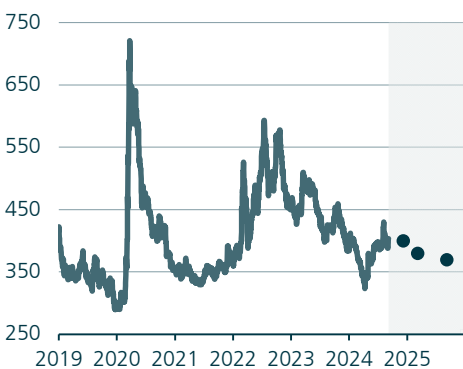
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Von wenigen Ausnahmen abgesehen blieben in den Schwellenländern die Daten zum Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal hinter den Erwartungen zurück. Daher haben wir einige Wachstumsprognosen für 2024 nach unten revidiert. Die Inflationsraten haben sich zwar in vielen Ländern den Zentralbankzielen zumindest angenähert, doch bleiben die Notenbanken vorsichtig. So bleibt die geldpolitische Ausrichtung in Brasilien und Mexiko eher restriktiv, was auch auf Störfeuer der jeweiligen Regierungen zurückzuführen ist. Hinzu kommt die Unsicherheit über den Ausgang der US-Präsidentenwahl im November. Beginnend mit der Sitzung im September dürften die Leitzinsen in den USA in schneller Abfolge gesenkt werden, was in den Schwellenländern den Spielraum für die Geldpolitik erhöht.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Polen. Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Indien, Mexiko, Türkei.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die Sorge um eine ausgeprägte Schwäche der US-Wirtschaft hat die globalen Aktienmärkte Anfang August nur für kurze Zeit verunsichert. An der folgenden Erholung haben Schwellenländeraktien einmal mehr nur unterdurchschnittlich partizipiert. EM-Hartwährungsanleihen haben stärker vom Renditerückgang am US-Rentenmarkt profitiert als EM-Lokalwährungsanleihen, bei denen sich die relative Stärke des Euros negativ bemerkbar gemacht hat. In den kommenden Monaten erwarten wir weitere Renditerückgänge an den internationalen Rentenmärkten, weil die US-Notenbank ab September die Leitzinsen in schneller Folge senken dürfte. Hierdurch erhalten auch in den Schwellenländern die Notenbanken wieder mehr Spielraum für eine geldpolitische Lockerung. Die Unsicherheit über den Ausgang der US-Präsidentenwahl dürfte Schwellenländerinvestoren zunächst noch abwartend agieren lassen, doch erscheint es auch im Falle eines Sieges von Donald Trump wahrscheinlich, dass die Inflationsrisiken weiter sinken und die Weltwirtschaft auf moderatem Wachstumskurs bleibt, was Schwellenländeranlagen unterstützen würde.



September 2024

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien unverändert gelassen und die Eintrittswahrscheinlichkeit der Negativszenarien zugunsten der Positivszenarien gesenkt.

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 halten Leitzinsen für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus, um sicherzustellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Leitzinssenkungen erfolgen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung, längere Zinssenkungspausen sind durchaus möglich.
- Die Lockerung der Geldpolitik wird perspektivisch Konjunktur und Kapitalmärkte stützen. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) 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 %)

- 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.
- 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.
- 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.

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	-0,3	0,1	1,0	6,0	2,5	2,3	6,8	7,0	6,9	-2,5	-1,7	-1,5
Frankreich	2,2	1,1	1,1	1,2	5,7	2,6	2,5	-0,8	-0,6	-0,6	-5,5	-4,9	-4,9
Italien	1,8	1,0	0,9	1,0	5,9	1,3	2,0	0,2	0,8	1,3	-7,5	-4,5	-4,1
Spanien	1,4	2,5	2,8	2,0	3,4	2,9	2,1	2,6	2,5	2,4	-3,8	-3,2	-3,1
Niederlande	0,7	0,1	0,6	1,2	4,1	3,3	3,0	10,2	9,1	8,8	-1,1	-2,0	-2,2
Belgien	0,4	1,4	1,2	1,2	2,3	4,3	2,6	-0,1	-0,5	-0,4	-4,6	-4,4	-4,7
Euroland	11,7	0,4	0,9	1,5	5,4	2,5	2,3	2,9	3,0	3,1	-3,8	-3,0	-2,9
Schweden	0,4	-0,1	0,8	1,9	5,9	2,0	1,7	6,2	6,0	5,3	-0,1	-0,7	-0,2
Dänemark	0,3	2,5	1,6	1,4	3,4	1,5	2,2	10,9	9,9	9,7	2,7	1,5	0,8
EU-22	12,4	0,4	0,9	1,5	5,4	2,4	2,2	3,2	3,3	3,3	-3,5	-2,8	-2,7
Polen	1,0	0,2	3,2	3,3	11,6	3,7	3,7	1,5	0,7	0,5	-5,1	-5,4	-4,6
Tschechische Rep.	0,3	-0,1	1,0	2,4	10,8	2,7	2,9	0,4	0,2	0,3	-3,7	-2,4	-1,9
Ungarn	0,2	-0,7	1,4	3,0	17,6	3,9	3,6	0,3	1,1	1,0	-6,7	-5,4	-4,5
EU-27	14,5	0,5	1,1	1,7	6,4	2,7	2,5	2,3	2,3	2,4	-3,7	-3,1	-3,0
USA	15,6	2,5	2,6	2,0	4,1	2,9	2,3	-3,0	-3,0	-2,5	-8,0	-7,5	-7,0
Japan	3,7	1,7	0,0	1,4	3,2	2,6	2,1	3,6	4,5	4,0	-5,2	-4,0	-3,5
Ver. Königreich	2,2	0,1	1,1	1,1	7,3	2,6	2,4	-2,2	-2,6	-2,8	-6,0	-4,6	-3,7
Kanada	1,4	1,2	1,1	1,9	3,9	2,5	2,2	-0,7	-1,0	-1,0	-0,6	-2,0	-1,5
Australien	1,0	2,0	1,2	2,2	5,6	3,5	2,8	0,3	-1,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,0
Schweiz	0,4	0,7	1,7	1,5	2,1	1,2	1,0	7,6	8,2	7,6	0,5	0,5	0,2
Norwegen	0,3	1,1	0,7	1,2	5,5	3,3	3,0	17,7	19,5	20,7	14,2	14,9	13,3
Industrieländer⁴⁾	37,0	1,5	1,5	1,7	4,7	2,7	2,3	0,2	0,3	0,4	-5,3	-4,8	-4,4
Russland	2,9	3,6	3,5	1,2	5,9	7,5	6,1	2,5	1,6	1,5	-1,9	-1,2	-0,7
Türkei	2,1	4,5	3,0	2,7	53,9	59,8	31,7	-4,1	-2,8	-2,7	-5,3	-5,1	-4,7
Ukraine	0,3	5,3	2,5	4,5	12,9	6,5	6,9	-5,4	-5,7	-7,0	-20,4	-19,9	-18,7
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	3,2	3,0	2,4	21,0	20,5	12,3	-1,7	-1,8	-1,8	X	X	X
Südafrika	0,6	0,7	0,9	1,6	6,1	4,8	4,5	-1,6	-2,0	-1,9	-4,5	-5,2	-5,0
Naher Osten, Afrika	3,2	2,6	2,2	3,0	19,0	18,2	13,0	1,9	1,8	1,5	X	X	X
Brasilien	2,3	2,9	2,8	2,1	4,6	4,3	3,5	-1,0	-0,9	-1,0	-7,5	-7,6	-6,9
Mexiko	1,9	3,2	1,2	1,7	5,5	4,6	3,6	-0,3	-0,3	-0,2	-3,4	-5,0	-4,1
Argentinien	0,7	-1,6	-3,5	2,9	133,5	221,0	48,5	-3,3	0,5	-0,1	-6,0	-0,5	-0,8
Chile	0,3	0,3	2,4	2,3	7,3	3,8	3,9	-3,5	-2,7	-2,9	-2,4	-2,3	-2,1
Lateinamerika*	6,6	2,0	1,5	2,2	19,9	28,3	8,5	-1,2	-0,8	-0,9	X	X	X
China	18,7	5,2	4,8	4,2	0,3	0,5	1,2	1,5	1,4	1,0	-7,1	-7,4	-7,6
Indien	7,6	7,7	7,3	6,6	5,7	4,8	4,6	-2,5	-1,5	-0,5	-8,6	-7,8	-7,6
Indonesien	2,5	5,1	5,0	5,0	3,7	2,4	2,6	-0,1	-0,3	-0,6	-2,5	-2,4	-2,8
Südkorea	1,7	1,4	2,4	2,1	3,6	2,4	1,8	1,9	3,2	2,9	-1,5	-1,6	-1,4
Asien ohne Japan	34,5	5,3	5,2	4,6	2,2	1,8	2,2	1,6	1,8	1,6	X	X	X
Emerging Markets*	52,1	4,4	4,2	3,9	8,3	8,9	5,1	0,8	0,9	0,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,2	3,1	3,0	6,8	6,3	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.



September 2024

Aktien

Index	Stand am 4. Sep 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	18.591,85	18.500	19.000	20.000
EuroStoxx50	4.848,18	5.000	5.050	5.100
S&P 500	5.520,07	5.400	5.500	5.550
Topix	2.633,49	2.600	2.650	2.950

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

		Stand am 4. Sep 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,25	3,40	3,15	2,65
	Geldpolitik (Einlagensatz)	3,75	3,25	3,00	2,50
	Overnight (€STR)	3,66	3,18	2,95	2,45
	3 Monate (EURIBOR)	3,45	3,25	3,00	2,55
	12 Monate (EURIBOR)	3,09	3,00	2,90	2,60
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,32	2,40	2,35	2,15
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,11	2,20	2,15	2,05
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,22	2,30	2,25	2,20
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,47	2,55	2,55	2,50
USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	4,50-4,75	4,00-4,25	3,25-3,50
	Overnight (SOFR)	5,34	4,61	4,11	3,36
	US-Treasuries, 2 Jahre	3,75	3,60	3,35	3,00
	US-Treasuries, 5 Jahre	3,55	3,60	3,45	3,20
	US-Treasuries, 10 Jahre	3,76	3,65	3,50	3,25
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,06	3,85	3,70	3,45
Japan	Geldpolitik (Call)	0,25	0,45	0,65	0,85
	Overnight (TONAR)	0,23	0,51	0,71	0,91
	JGBs, 2 Jahre	0,38	0,65	0,80	1,10
	JGBs, 10 Jahre	0,88	1,15	1,25	1,30
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,00	4,75	4,50	4,00
	Overnight (SONIA)	4,95	4,75	4,50	4,00
	Gilts, 2 Jahre	4,03	3,80	3,65	3,30
	Gilts, 10 Jahre	3,94	3,85	3,70	3,65
Schweden	Geldpolitik (Repo)	3,50	3,00	3,00	2,75
	3 Monate (STIB)	3,30	3,10	3,10	2,85
	2 Jahre	1,84	1,90	2,00	2,20
	10 Jahre	2,06	2,15	2,20	2,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,50	3,00	2,75	2,25
	3 Monate (CIBOR)	3,41	3,15	2,95	2,60
	2 Jahre	2,18	2,25	2,25	2,10
	10 Jahre	2,19	2,25	2,20	2,25
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	4,50	4,50	4,25	4,00
	3 Monate (NIBOR)	4,72	4,80	4,55	4,20
	3 Jahre	3,24	3,20	3,15	3,10
	10 Jahre	3,34	3,30	3,30	3,25
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,25	1,00	1,00	1,00
	Overnight (SARON)	1,21	0,95	0,95	0,95
	2 Jahre	0,55	0,60	0,60	0,70
	10 Jahre	0,45	0,50	0,60	0,70
Kanada	Geldpolitik (O/N)	4,25	3,50	3,25	3,00
	Overnight (CORRA)	4,54	3,50	3,25	3,00
	2 Jahre	3,15	3,10	3,05	3,05
	10 Jahre	2,99	3,20	3,20	3,20
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,35	4,35	4,10	3,60
	3 Monate (ABB)	4,41	4,40	4,20	3,70
	2 Jahre	3,69	3,60	3,45	3,25
	10 Jahre	3,95	3,70	3,60	3,35



September 2024

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

			Stand am	Erwartung		
			4. Sep 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,75	5,75	5,00
		3 Monate (WIB)	5,76	5,75	5,70	5,00
		2 Jahre	4,75	4,80	4,65	4,20
		10 Jahre	5,34	5,30	5,20	4,80
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	4,50	4,00	3,75	3,25
		3 Monate (PRIBOR)	4,36	3,90	3,70	3,30
		2 Jahre	3,46	3,65	3,50	3,40
		10 Jahre	3,82	3,80	3,80	3,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	6,75	6,25	6,00	5,50
		3 Monate (BUBOR)	6,50	6,20	6,00	5,30
		3 Jahre	5,87	5,85	5,70	5,40
		10 Jahre	6,31	6,30	6,20	6,00
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10,50	10,50	10,50	10,00
		3 Monate (ABG)	10,63	10,55	10,55	9,80
		2 Jahre	11,76	10,80	10,40	9,20
	Mexiko	10 Jahre	11,99	11,20	10,20	9,40
		Geldpolitik	10,75	10,50	10,25	9,25
		3 Monate	11,19	10,80	10,30	8,80
Asien	China	2 Jahre	10,09	9,50	8,80	7,80
		10 Jahre	9,59	9,40	9,00	8,00
		Geldpolitik	1,70	1,70	1,60	1,40
		3 Monate	1,85	1,80	1,70	1,50
	Singapur	3 Jahre	1,56	1,70	1,70	1,60
		10 Jahre	2,13	2,20	2,10	2,00
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	3,57	3,50	3,00	2,50
	Südkorea	2 Jahre	2,53	2,40	2,30	2,20
		10 Jahre	2,67	2,60	2,50	2,40
		Geldpolitik	3,50	3,25	3,00	2,50
		3 Monate	3,33	3,25	3,00	2,50
		2 Jahre	3,04	3,10	3,00	2,90
		10 Jahre	3,05	3,10	3,10	3,00

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			4. Sep 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Türkei	301	300	285	275	
		Ungarn	157	155	150	145	
		Polen	117	115	110	105	
	Afrika	Südafrika	301	300	285	275	
	Lateinamerika	Mexiko	341	340	320	315	
		Brasilien	228	225	215	210	
		Chile	134	135	125	125	
	Mittlerer Osten	Saudi Arabien	115	115	110	105	
		VAE	107	105	100	100	
	Asien	Indonesien	106	105	100	95	
		China	101	100	95	95	
		Philippinen	91	90	85	85	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			403	400	380	370

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).



September 2024

Währungen

EURO		Stand am 4. Sep 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,11	1,12	1,12	1,13
	EUR-CAD	1,50	1,49	1,49	1,49
	EUR-AUD	1,65	1,65	1,66	1,67
Japan	EUR-JPY	159,67	160,00	158,00	156,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,84	0,85	0,85	0,85
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,39	11,30	11,30	11,20
	EUR-CHF	0,94	0,96	0,99	1,01
	EUR-NOK	11,79	11,60	11,40	11,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,28	4,25	4,30	4,40
	EUR-HUF	393,25	400,00	400,00	405,00
	EUR-CZK	25,04	25,10	25,15	24,90
Afrika	EUR-ZAR	19,80	20,72	21,28	21,47
Lateinamerika	EUR-BRL	6,25	6,05	5,94	5,99
	EUR-MXN	22,05	20,72	20,16	20,34
Asien	EUR-CNY	7,88	8,01	8,12	8,25
	EUR-SGD	1,45	1,48	1,49	1,51
	EUR-KRW	1480	1490	1512	1548
US-Dollar		Stand am 4. Sep 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,35	1,33	1,33	1,32
	AUD-USD	0,67	0,68	0,67	0,68
Japan	USD-JPY	144,05	142,86	141,07	138,05
Euro-Outs	GBP-USD	1,32	1,32	1,32	1,33
	USD-DKK	6,73	6,65	6,65	6,59
	USD-SEK	10,27	10,09	10,09	9,91
	USD-CHF	0,85	0,86	0,88	0,89
	USD-NOK	10,64	10,36	10,18	9,91
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,86	3,79	3,84	3,89
	USD-HUF	354,78	357,14	357,14	358,41
	USD-CZK	22,59	22,41	22,46	22,04
Afrika	USD-ZAR	17,87	18,50	19,00	19,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,64	5,40	5,30	5,30
	USD-MXN	19,89	18,50	18,00	18,00
Asien	USD-CNY	7,11	7,15	7,25	7,30
	USD-SGD	1,30	1,32	1,33	1,34
	USD-KRW	1336	1330	1350	1370

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 4. Sep 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	2.496,81	2.450	2.450	2.470
Gold (EUR je Feinunze)	2.252,42	2.190	2.190	2.190
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	69,20	78	81	83
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	62,43	70	72	73
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	75,09	82	85	87
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	67,74	73	76	77



September 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

Industrielländer

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

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

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

Redaktionsschluss

05.09.2024 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

8. Oktober 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.