

# Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe  
Konjunktur 2-6 Emerging Markets-Märkte 7 Zinsen und Renditen 8-11  
Aktien 12-14 Währungen 15 Rohstoffe 16-18 Szenarien 19

Januar 2024

## Leitzinssenkungen voraus.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

das neue Jahr beginnt in Deutschland mit schlechten Nachrichten: Hochwasserschäden, Blockaden von Landwirten, Streik der Lokführer und extrem hoher Krankenstand. Zudem

weisen die nachgereichten Konjunkturdaten aus dem vierten Quartal 2023 auf den zweiten Rückgang in Folge beim Bruttoinlandsprodukt hin. Die deutsche Volkswirtschaft dürfte im zweiten Halbjahr 2023 in eine technische Rezession gerutscht sein.

Und dennoch sind die Finanzmärkte solide in das Jahr 2024 gestartet. Denn zum einen erweist sich die Weltwirtschaft insgesamt nach wie vor als recht widerstandsfähig gegenüber den verschiedenen Belastungen. Und zum anderen stehen die Aussichten gut, dass die straffe Geldpolitik bald wieder gelockert wird. Die Inflationsraten werden weiter in Richtung der Ziele der Notenbanken nachgeben. Diese können deshalb in diesem Jahr beginnen, ihre Leitzinsen zu senken. Für die privaten Haushalte stehen Reallohnsteigerungen ins Haus, und das Umfeld für Unternehmensinvestitionen hellt sich sukzessive auf. Das bringt zwar keinen mitreißend dynamischen Konjunkturaufschwung, schafft aber immerhin die Grundlage für Gewinn- und Umsatzsteigerungen bei den Unternehmen. Insoweit sehen wir einem freundlichen Aktienjahr mit neuen Höchstständen bei den Börsenindizes entgegen.

Kurzfristig gilt es zu berücksichtigen, dass viele Finanzmarktteilnehmer mit sehr frühen Leitzinssenkungen liebäugeln. Für die Europäische Zentralbank ist an den Finanzmärkten derzeit eine erste Leitzinssenkung schon bis Ostern eingepreist. Dies erscheint uns als zu optimistisch. Wir bleiben bei der Prognose, dass die US-Notenbank Fed im Juni und die Europäische Zentralbank im September den jeweils ersten Zinsschritt nach unten gehen wird. Eine Korrektur der Erwartungen kann in den

nächsten Wochen mit Schwankungen an den Aktienmärkten und vor allem an den Rentenmärkten einhergehen. Unter dem Strich ändert sich aber an den konstruktiven Perspektiven für das Anlagejahr 2024 nichts, weder für Aktien noch für Schuldverschreibungen.

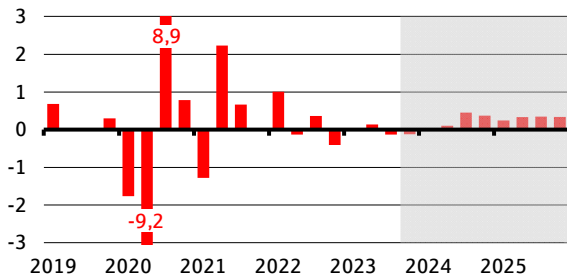
Abschließend bleibt festzuhalten, dass wir eine ganze Reihe von Risiken und Unwägbarkeiten aus dem vergangenen mit ins neue Jahr nehmen, vor allem die militärischen Konflikte und die geopolitischen Spannungen. Zudem werfen Wahlen ihren Schatten voraus, insbesondere die US-Präsidentenwahl im November. Aller Voraussicht nach wird die entsprechende Berichterstattung in den Medien eher für betrubte Stimmung sorgen. Doch an den Finanzmärkten dürfte in der Betrachtung des Gesamtjahres die Freude über Zinssenkungen den dominierenden Einfluss haben. Oder anders formuliert: Politische Börsen haben kurze Beine – auch im Jahr 2024.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

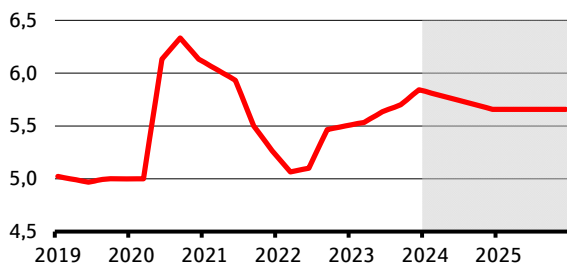
# Konjunktur Deutschland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



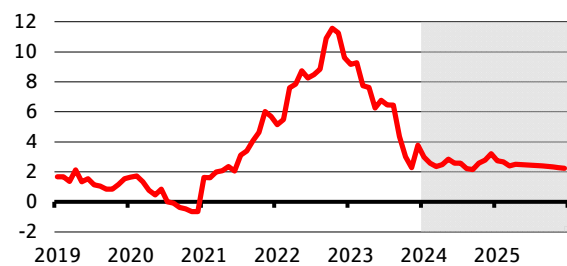
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% ,saisonbereinigt, nationale Definition)**



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Deutschland	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,3	0,3	1,2
Arb.-losenquote (% ,sb., nat. Def.)	5,7	5,7	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	2,6	2,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,7	-2,0	-1,6
Schuldenstand des Staates*	64,8	64,8	64,8
Leistungsbilanzsaldo*	6,0	6,6	6,5
	<b>Okt 23</b>	<b>Nov 23</b>	<b>Dez 23</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	2,3	3,8
Arb.-losenquote (% ,sb., nat. Def.)	5,8	5,8	5,9
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	40,8	42,6	43,3
ifo Geschäftsklima (Punkte)	86,9	87,2	86,4

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

**Im Fokus**

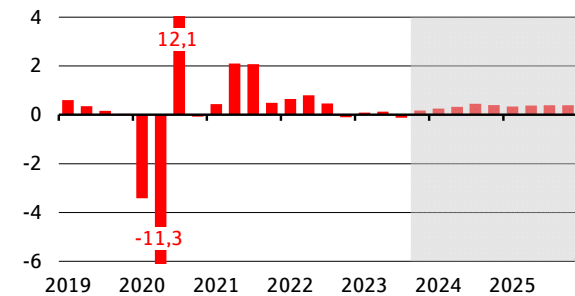
Die Zeichen stehen derzeit auf eine technische Rezession in Deutschland. Nachdem bereits im dritten Quartal ein leichter Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen war, dürfte das vierte Quartal einen weiteren Rückgang gebracht haben. Darauf deuten die jüngsten Konjunkturindikatoren für November hin: rückläufige Umsätze im Einzelhandel, eine sinkende Produktion in der Industrie und im Bau sowie schwache Aufträge für die Industrie. Und auch für den Dezember sind die ersten Vorzeichen enttäuschend, denn das Statistische Bundesamt meldete deutlich zurückgegangene Mauteinnahmen, die auf eine nachlassende Produktionstätigkeit hindeuten.

**Perspektiven**

Die enorm hohe Inflation klingt ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch eine Wende zum Besseren bringt es noch nicht. Aktuell werden die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung immer deutlicher sichtbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die deutsche Volkswirtschaft. Der Krieg in der Ukraine hat alte Gewissheiten zunichtemacht. Es droht ein neuer kalter Krieg, der vermehrte Rüstungsausgaben erzwingt. Besonders herb ist der aus dem Russland-Ukraine-Krieg resultierende Schlag für die Klimatransformation, denn die Erdgasversorgung wird unsicherer. Lieferketten in den Bereichen Energie und Rohstoffe müssen neu aufgestellt werden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen auch in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Als ob das nicht schon genug wäre, führt die Alterung der Gesellschaft vermehrt zu Problemen. Es rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg Herausforderungen nicht angegangen wurden. Die Infrastruktur ist in einem schlechten Zustand, die Digitalisierung kaum vorangekommen, die demografische Herausforderung ignoriert worden. Die Folge ist eine Verringerung des deutschen Potenzialwachstums, d.h. der langfristig normalen „Reisegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft. Es hat sich im Vergleich zu 2017 auf 0,8 % halbiert und wird sich in den kommenden Jahren nach Berechnungen des Sachverständigenrats ein weiteres Mal halbieren.

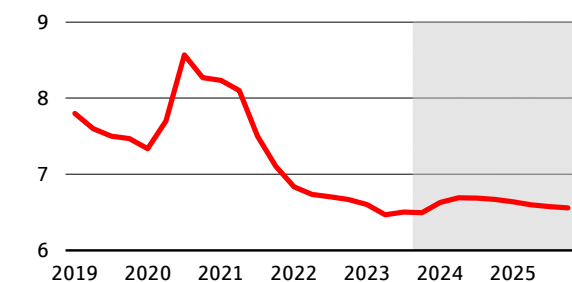
## Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



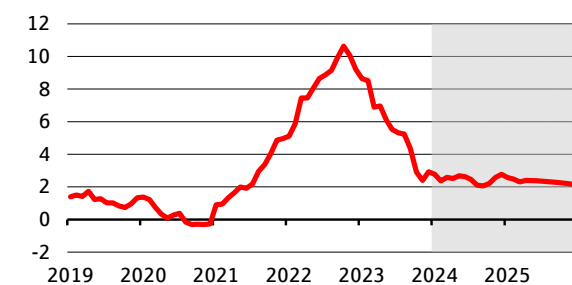
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,5	0,9	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,5	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,5	-2,9	-2,7
Schuldenstand des Staates*	90,6	92,6	90,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	2,4	2,6
	<b>Okt 23</b>	<b>Nov 23</b>	<b>Dez 23</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,4	2,9
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,5	6,4	6,6
Economic Sentiment (Punkte)	93,7	94,0	96,4

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

### Im Fokus

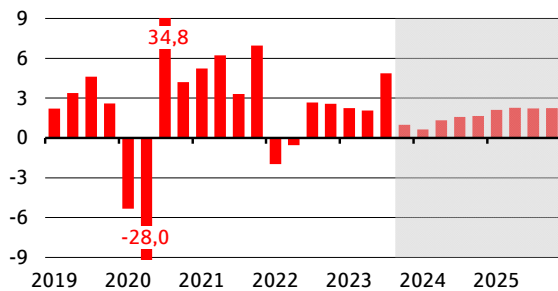
Die Konjunktur in Euroland findet nur schwer aus ihrer leichten Schwächephase heraus. Nicht zuletzt die zurückhaltende Auslandsnachfrage macht der europäischen Wirtschaft zu schaffen. Gestützt wird die Wirtschaft von einem Arbeitsmarkt bei Vollbeschäftigung und von einer deutlich gefallen Inflationsrate, wodurch sich zumindest die Kaufkraft der privaten Haushalte wieder verbessert. Im Dezember 2022 hatte die Inflationsrate noch bei 9,2 % gelegen, ein Jahr später im Dezember 2023 nur noch bei 2,9 %. Der Blick auf die vier großen EWU-Länder zeigt eine Spannweite der Inflationsrate von 0,5 % in Italien bis 4,1 % in Frankreich. Dazwischen befinden sich Deutschland (3,8 %) und Spanien (3,3 %). Für eine Inflationsentwarnung ist es aber noch zu früh. Denn der erhebliche Rückgang der Energiepreiskomponente verdeckt deutliche Preisanstiege in anderen Teilbereichen.

### Perspektiven

Nach einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2023 findet die europäische Wirtschaft langsam wieder in den Tritt. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die deutsche Wirtschaft wieder wächst. Denn die größte EWU-Volkswirtschaft ist 2023 als Wachstumsstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst auf überdurchschnittlich hohen Niveaus bleiben. Denn die EZB wird die Leitzinsen noch für eine ganze Weile im bremsenden Bereich halten, um die erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Die Inflation zeigt sich dabei hartnäckig, und es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

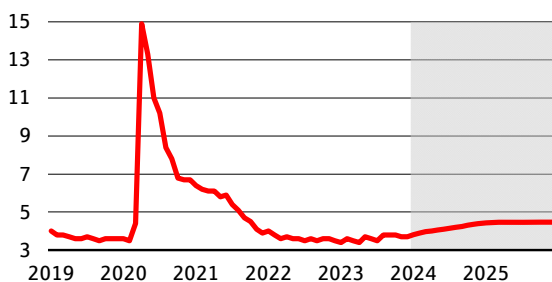
## Konjunktur USA

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



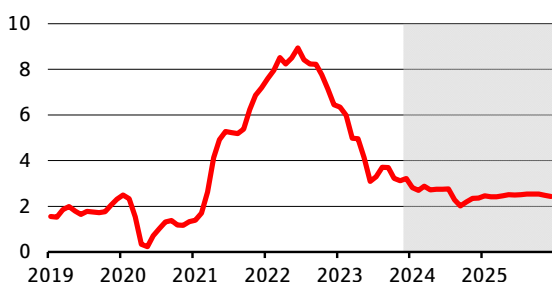
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)**



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

USA	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,4	1,6	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,5	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,9	123,7	125,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,1	-3,0	-2,5
	<b>Okt 23</b>	<b>Nov 23</b>	<b>Dez 23</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	3,1	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,8	3,7	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,7	46,7	47,4
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	99,1	101,0	110,7

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

### Im Fokus

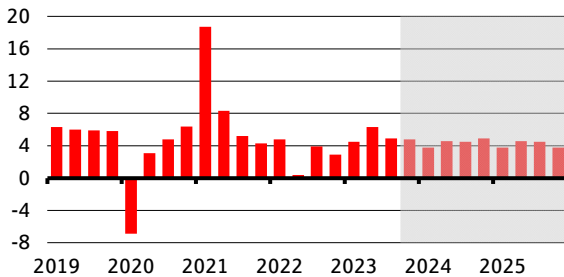
Nach inoffiziellen Berechnungen stieg das monatliche Bruttoinlandsprodukt im November um 0,2 % gegenüber dem Vormonat an. Zusammen mit einer Aufwärtsrevision des Vormonats hat sich hierdurch unsere Wachstumsprognose für das vierte Quartal 2023 etwas erhöht. Damit kann weiterhin von einer zyklischen Schwächephase gesprochen werden, diese ist aber deutlich weniger ausgeprägt als gemeinhin erwartet worden war. Zusammengefasst ist unsere Wachstumsprognose für 2024 erneut leicht angestiegen. Inflationssseitig gab es dagegen in diesem Monat nur marginalen Anpassungsbedarf.

### Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit auch 2024 noch gerätselt werden wird, gilt es als sehr wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich davon abhängt, ob die Fed den geldpolitischen Restriktionsgrad senken wird bzw. senken kann. Denn es fehlen nicht nur hinreichende Informationen darüber, wie robust die US-Wirtschaft tatsächlich ist und wie sich dies im Zeitablauf verändert, sondern auch der Inflationsausblick birgt weiterhin Risiken. Zwar hat 2023 gezeigt, dass die Inflationsdynamik zurückgeht. Aber insbesondere die letzte Wegstrecke zum Erreichen des Inflationsziels von 2 % könnte sich als extrem schwierig erweisen. Ende 2024 stehen die nächsten Präsidentschaftswahlen an. Im Falle eines Amtswechsels würde sich vermutlich am wirtschaftspolitischen Ausblick wenig ändern – für expansive Impulse fehlen schlicht die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Ihm obliegt allerdings die Geopolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen.

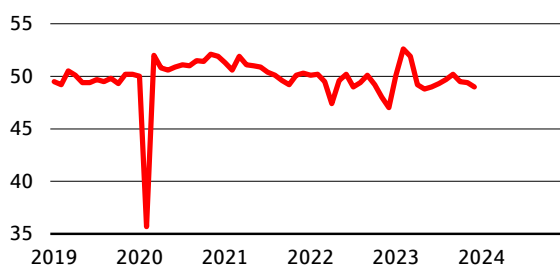
## Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



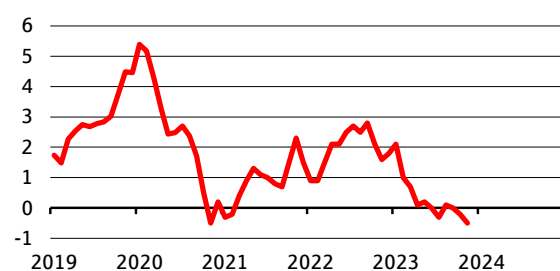
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

China	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,1	4,5	4,2
Finanzierungssaldo*	-7,1	-7,0	-7,3
Schuldenstandsquote*	83,0	87,4	91,8
Leistungsbilanzsaldo*	2,1	2,1	1,8
	Okt 23	Nov 23	Dez 23
Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,2	-0,5	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,6	6,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,5	49,4	49,0

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

### Im Fokus

Die strukturellen Probleme der chinesischen Wirtschaft bleiben ungelöst, und die Regierung zeigt bislang auch keine Bereitschaft, der Wirtschaft durch ein großes Konjunkturprogramm einen Impuls zu verleihen. So bleibt die Stimmung bei Unternehmen, Verbrauchern und Investoren eher gedrückt. Dennoch hat die Industrieproduktion im November nach oben überrascht, und die Einkaufsmangerindizes zeigen für den Dezember eine Erholung des Dienstleistungsgewerbes an. Insgesamt deuten die Daten weiterhin auf ein moderates Wirtschaftswachstum hin, das aus Sicht der Regierung kein massives Eingreifen erforderlich macht. Die Präsidentschaftswahl in Taiwan am 13. Januar könnte zu neuen Manövern der chinesischen Streitkräfte vor der Küste Taiwans führen, wenn der in den Umfragen führende Kandidat des Regierungslagers, Lai Ching-te gewinnen sollte. Er steht für einen gegenüber China eher konfrontativen Kurs.

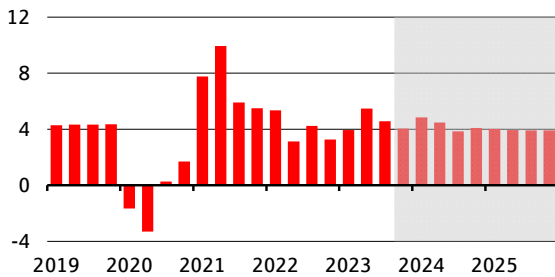
### Perspektiven

Der Immobilienmarkt leidet unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, die Banken und potenzielle Käufer vorsichtig agieren lässt. Hinzu kommt ein struktureller Rückgang der Wohnungsnachfrage aufgrund der veränderten Demografie. Die Verbraucher sind vorsichtig geworden und dürften durch verstärkte Konsumanreize nur bedingt zu vermehrten Käufen zu bewegen sein. Unternehmen sind wegen der vielen Regulierungsmaßnahmen im Inland und der Sanktionen der USA verunsichert, was auch mittelfristig auf der Investitionsnachfrage lasten dürfte. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird sich in den kommenden Jahren beschleunigen und dürfte zu einem Fachkräftemangel führen. Der schwache Ausblick für die Weltwirtschaft spricht dafür, dass sich der Exportsektor bis auf Weiteres wenig dynamisch entwickeln wird. Schließlich bemühen sich die USA, den Fortschritt Chinas zumindest im Bereich der Hochtechnologie zu bremsen, während die Europäische Union ein Verfahren wegen überhöhter Staatssubventionen für die Hersteller von Elektroautos eingeleitet hat. Das angespannte Klima zwischen China und den westlichen Regierungen spricht dafür, dass internationale Unternehmen mit Investitionen in China zurückhaltend bleiben werden. Die Taiwan-Frage könnte in diesem Verhältnis zu einer Eskalation führen, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan stark erhöhen, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Trotz all dieser Hemmnisse hat die chinesische Wirtschaft das Potenzial, ihre Produktivität zu steigern, sodass mittelfristig BIP-Wachstumsraten von rund 4 % erreichbar sind.



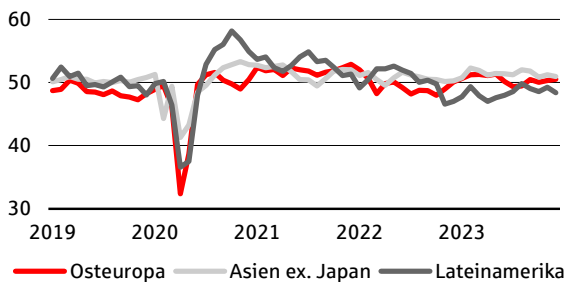
## Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



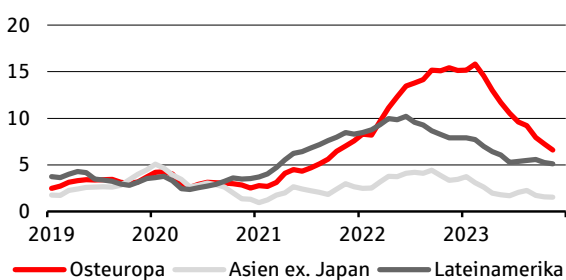
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren für Dezember eine schwache Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe der meisten Schwellenländer. Die vergangenen Quartale haben jedoch gezeigt, dass die Nachfrage nach Dienstleistungen in einem Umfeld solider Arbeitsmärkte ausreichen kann, um eine ausgeprägte Konjunkturschwäche zu verhindern. Der Inflationsdruck hat in allen Regionen weiter nachgelassen, und die meisten Schwellenländerwährungen haben in den vergangenen Monaten gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. In diesem Umfeld werden immer mehr EM-Zentralbanken in den kommenden Monaten den Leitzinssenkungszyklus einläuten. Im Nahen Osten ist keine Entspannung erkennbar: Die Bodenoffensive Israels im Gaza-Streifen wird fortgeführt, und die Intensität des Beschusses zwischen der israelischen Armee und der libanesischen Hisbollah nimmt zu.

### Perspektiven

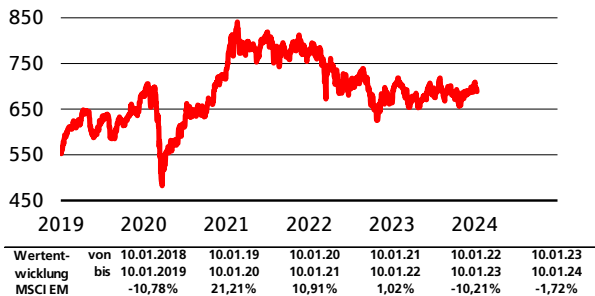
Obwohl bereits in einigen Ländern erste Zinssenkungen vorgenommen wurden, bleibt die Geldpolitik in den meisten Ländern straff, was in den kommenden Quartalen die Konjunktur bremsen dürfte. Ein zweiter Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Gaza-Streifen sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Viele Schwellenländer demonstrieren ein gestiegenes Selbstbewusstsein auf der internationalen Bühne. Dieses Selbstbewusstsein zeigt sich nicht zuletzt in der Entschlossenheit, im Konflikt zwischen China und dem Westen, aber auch zwischen Russland und dem Westen keine Partei zu ergreifen. Die Globalisierung wird dadurch nicht zurückgedreht, doch die Standortattraktivität einzelner Länder verändert sich und der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer gewinnt an Bedeutung. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne positive Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während insbesondere Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

### Risiken

Gestiegene Schuldenstände in Verbindung mit höheren Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind gestiegen.

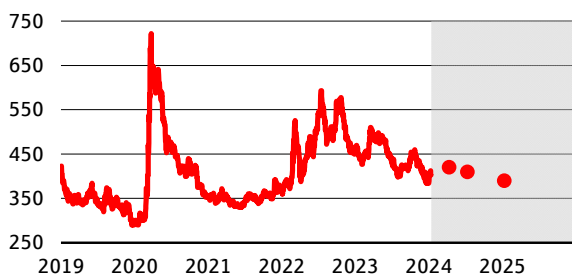
## Em. Markets-Märkte

**Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)**



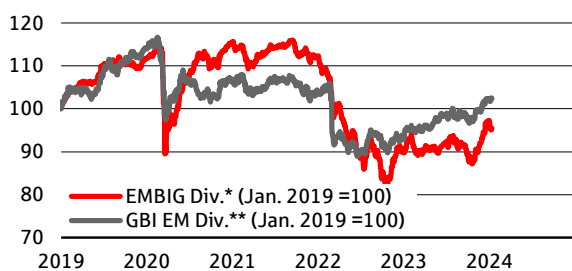
Quellen: MSCI, DekaBank

**Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

**Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.**



\* in EUR hedged; \*\* in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	10.01.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	688	-0,2	-2,7	-1,7
EMBIG Div* Performanceind.	423	1,3	-1,8	5,3
GBI EM Div** Perform.-ind.	251	0,8	0,0	7,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	444	0,0	-0,8	2,5
MSCI World Total Return	522	2,0	0,5	18,3
<b>Prognose DekaBank</b>				
		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	403	420	410	390

\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), \*\* Lokalwährungsanl.

Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

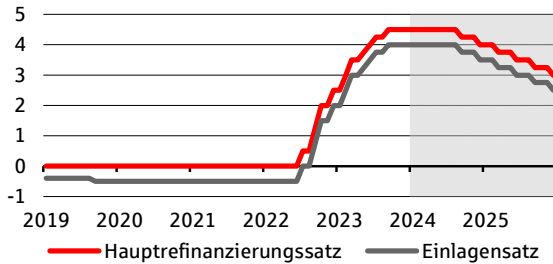
Die hohen Schwankungen bei US-Staatsanleihen hatten zwischen Mitte Oktober und Ende Dezember zu einer Jahresdramatik bei EM-Hartwährungsanleihen mit einer Performance von über 11 % geführt, doch seit Jahresbeginn hatten sie einen Verlust von rund 2 % zur Folge. Bei EM-Lokalwährungsanleihen blieben die Ausschläge geringer, aber auch hier waren in den vergangenen drei Monaten insgesamt deutliche Gewinne zu verzeichnen. Weiterhin enttäuschend verläuft die Entwicklung bei EM-Aktien, die vor allem unter der Schwäche chinesischer Titel leiden. Der Krieg im Nahen Osten ist für die Kapitalmärkte in den vergangenen Monaten kein Belastungsfaktor gewesen. Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte das Umfeld für Schwellenländeranleihen positiv bleiben. Zwar sind die Zinssenkungserwartungen für die US-Notenbank aus unserer Sicht zu weit gelaufen, doch die erste Senkung dürfte um die Jahresmitte erfolgen und die Aussicht darauf erneute Renditeanstiege begrenzen. Der Zinssenkungszyklus in den Schwellenländern wird EM-Lokalwährungsanleihen noch für längere Zeit unterstützen.

### Perspektiven

Von wenigen Ausnahmen abgesehen ist der Zinsanhebungszyklus weltweit abgeschlossen und einige Zentralbanken haben bereits begonnen, die Zinsen wieder zu senken. Zwar gibt es eine hohe Unsicherheit über das Tempo der Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen sind gefallen, doch erscheint der Markt nicht sorglos. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum sprechen für eine weitgehend stabile Spreadentwicklung, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin gut ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch haben sich die meisten Zentralbanken in den vergangenen Monaten hier vorsichtig gezeigt. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Schwellenländeraktienindizes litten in den vergangenen Monaten unter der schwachen Entwicklung Chinas. Der unsichere Ausblick für die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und für die Beziehungen zu den USA dürften auch in den kommenden beiden Jahren auf der Marktentwicklung lasten.

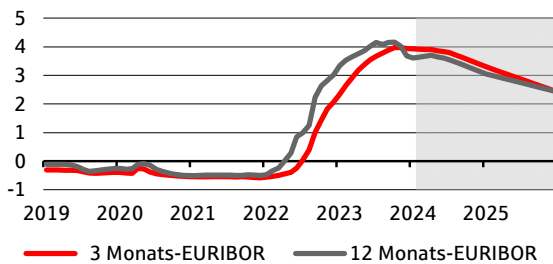
# Geldmarkt Euroland

**EZB-Leitzinsen (% p.a.)**



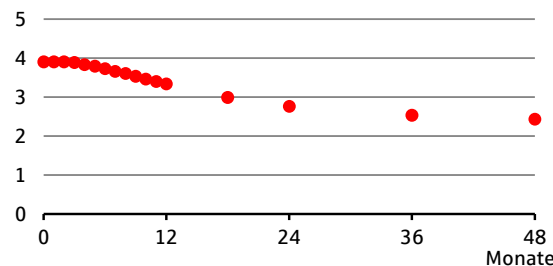
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**EURIBOR-Sätze (% p.a.)**



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

**€STR-Swapkurve (% p.a.)**



Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Euroland: Zinsen (% p.a.)		10.01.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		4,50	4,50	2,50
3 Monats-EURIBOR		3,94	3,95	2,28
12 Monats-EURIBOR		3,64	3,73	3,34
EURIBOR-Future, Dez. 2024		2,57	2,67	2,75
EURIBOR-Future, Dez. 2025		2,15	2,28	2,61
Prognose DekaBank (% p.a.)		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		4,50	4,50	4,00
3 Monats-EURIBOR		3,90	3,80	3,30
12 Monats-EURIBOR		3,70	3,55	3,05

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

**Im Fokus**

Präsidentin Lagarde und andere EZB-Ratsmitglieder geben zwar zu verstehen, dass sie eine Senkung der Leitzinsen derzeit noch nicht in Erwägung ziehen. Es gelingt ihnen jedoch kaum, diesbezügliche Markterwartungen zurückzudrängen. Grund hierfür ist der zuletzt starke Rückgang der Inflation, der sich unseres Erachtens aber nicht mehr allzu weit fortsetzen wird. Bei einer nur noch langsamen Annäherung an das Inflationsziel von 2 % rechnen wir erst im September mit dem Beginn von Leitzinssenkungen, gefolgt von weiteren Zinsschritten im Quartalsrhythmus. Früher als wir erwartet hatten, hat die EZB den Abbau der Wertpapierbestände des PEPP angekündigt. Mit zunächst lediglich 7,5 Mrd. Euro pro Monat ab Juli bleiben die Auswirkungen auf die Überschussreserven jedoch gering, sodass sich die €STR- und EURIBOR-Sätze vorerst weiterhin am Einlagensatz orientieren. Dies sollte sich auch nicht wesentlich ändern, wenn die EZB in den kommenden Monaten bekanntgibt, welche Schlussfolgerungen sie aus der Überprüfung ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt ziehen wird.

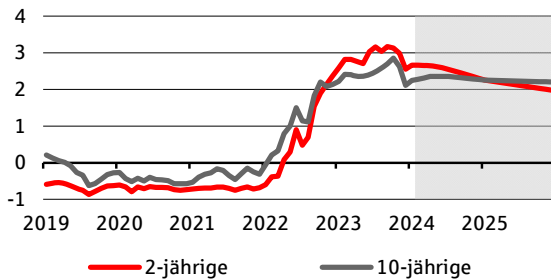
**Perspektiven**

In den vergangenen Monaten war der Rückgang der Inflation breit basiert und stärker als erwartet. Dies hat die Position des Falkenlagers im EZB-Rat geschwächt und seinen Signalen über ein langes Festhalten an der restriktiven Geldpolitik die Glaubwürdigkeit entzogen. Allerdings sehen auch wir in den jüngsten Inflationszahlen noch keinen Beweis, dass die Teuerung mittelfristig auf 2 % konvergieren wird, denn aufgrund der starken Lohnanstiege ist gerade im Dienstleistungssektor vorerst nicht mit einem wesentlich geringeren Preisauftrieb zu rechnen. Deshalb gehen wir weiterhin davon aus, dass die EZB erst im September mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Danach dürfte sie sich mit Zinsschritten von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus einem in etwa neutralen Niveau annähern. Darüber hinaus wird die EZB den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände werden dazu beitragen, die Überschussreserven zu reduzieren. Allerdings sollten diese noch für längere Zeit nicht so weit sinken, dass die Banken die laufenden Refinanzierungsgeschäfte der EZB wieder in größerem Umfang in Anspruch nehmen müssen. Entsprechend dürften auch Änderungen am operativen Rahmen der Geldpolitik, die die EZB in den kommenden Monaten ankündigen könnte, zunächst keine allzu starken Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.



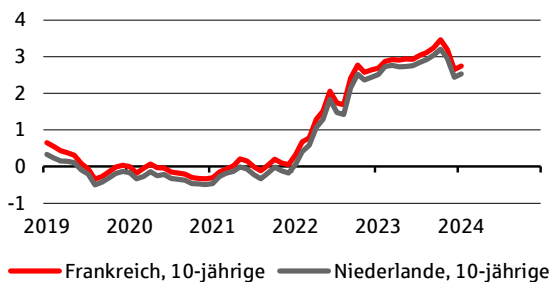
# Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



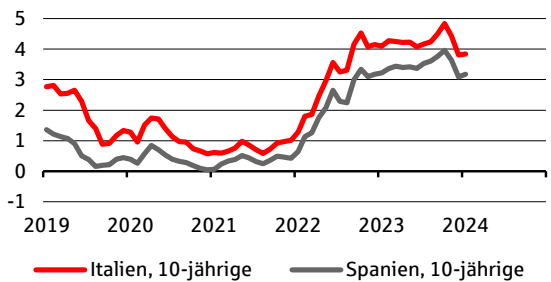
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	10.01.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,65	2,69	2,65
Deutschland 10J	2,21	2,28	2,31
Frankreich 10J	2,75	2,83	2,80
Italien 10J	3,84	4,07	4,22
Spanien 10J	3,18	3,30	3,34
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,65	2,55	2,25
Deutschland 10J	2,35	2,35	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

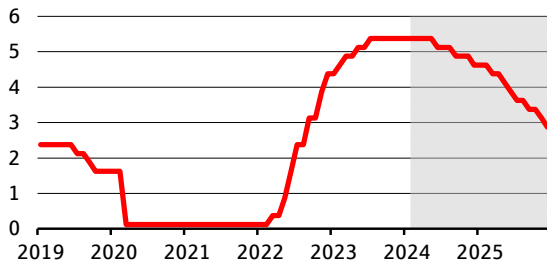
Die Aufwärtsbewegung der Renditen von Bundesanleihen seit Ende letzten Jahres beruhte größtenteils darauf, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB zurückgeschraubt haben. Diese Korrektur sollte sich noch etwas weiter fortsetzen, denn in den kommenden Monaten dürfte sich die EZB mit der Annäherung an das Inflationsziel noch nicht vollständig zufrieden zeigen. Mit wieder stärker sinkenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen rechnen wir erst gegen Mitte des Jahres, wenn sich die Lockerung der Geldpolitik konkreter abzeichnet. Dies dürfte jedoch kaum noch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, denn ohne eine gravierende konjunkturelle Abschwächung sollten weder die langfristigen Inflationserwartungen noch die realen Renditen in nennenswertem Umfang zurückgehen.

## Perspektiven

Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden bis auf Weiteres die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihemärkte. Allerdings antizipieren die Marktteilnehmer unseres Erachtens etwas zu schnelle Leitzinssenkungen der EZB, denn der Preisauftrieb dürfte auch während des gesamten Jahres 2024 über der Zielmarke von 2 % liegen und die Lohnentwicklung impliziert Aufwärtsrisiken für den mittelfristigen Inflationsausblick. Deshalb rechnen wir auf Sicht der nächsten Monate mit einer leichten Korrektur in sämtlichen Laufzeitbereichen der Rentenmärkte. Im Anschluss daran dürften die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen jedoch wieder den Weg nach unten einschlagen und eine mittelfristig vermutlich neutrale Geldpolitik vorwegnehmen. Das lange Ende sollte diese Bewegung lediglich zu einem kleinen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion zurückbildet und die Bundkurve ab Anfang 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB bleiben Belastungsfaktoren, die aber bereits in einem hohen Maße eingepreist sind. Ähnliches gilt für zu erwartende Leitzinssenkungen der Fed, die sich im Euroraum eher auf die längeren Laufzeiten auswirken. Ein Konjunktur- und Inflationsbild, das der EZB keinen Anlass für eine Lockerung bis in den expansiven Bereich gibt, und die Forderung der Anleger nach einer zumindest leicht positiven realen Verzinsung dürften zur Folge haben, dass die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen Ende 2025 auf einem ähnlichen Niveau liegt wie derzeit.

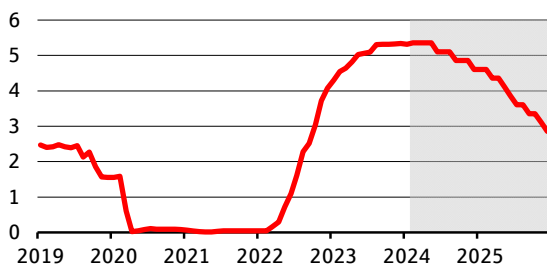
## Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



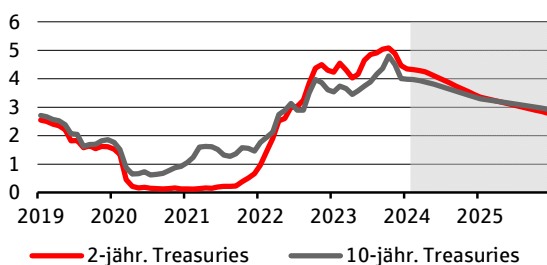
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

USA: 3-Monats-Zinsen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

USA: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Zinsen / Renditen (% p.a.)	10.01.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,25-5,50	4,25-4,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,31	5,32	4,31
Renditen 2-j. Treasuries	4,36	4,72	4,25
Renditen 10-j. Treasuries	4,03	4,23	3,62
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,36	5,11	4,61
Renditen 2-j. Treasuries	4,25	3,95	3,35
Renditen 10-j. Treasuries	3,90	3,70	3,30

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

### Im Fokus

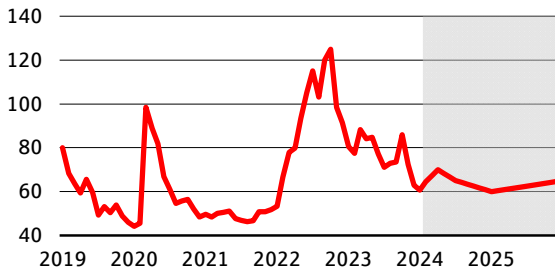
Die Pressekonferenz von Fed-Chef Powell beim Zinsentscheid im Dezember heizte die Spekulationen über das Ausmaß der Leitzinssenkungen weiter an. Zwischenzeitlich wurde für den Termin im März eine vollständige Senkung um 25 Basispunkte eingepreist. Diese Spekulationen nahmen zuletzt jedoch etwas ab, denn die makroökonomische Entwicklung sowie die Mehrzahl der Stellungnahmen einzelner FOMC-Mitglieder stehen bislang im Widerspruch zu einer raschen Leitzinswende. Wir erwarten daher weiterhin, dass erst beim Zinsentscheid im Juni eine erste Leitzinssenkung erfolgen wird. Das Potenzial für Renditerückgänge in den kommenden drei Monaten ist folglich begrenzt.

### Perspektiven

Nach den massiven Leitzinserhöhungen der Fed in den Jahren 2022 und 2023 geht nun der Blick in die andere Richtung: Wann, wie schnell und bis auf welches Niveau wird die Fed die Leitzinsen senken? Unsere derzeitige Einschätzung ist, dass sie im Juni 2024 die Leitzinswende einläuten und im Januar 2026 die letzte Leitzinssenkung auf das Intervall von 2,50 % bis 2,75 % beschließen wird. Die Erfahrung mit der Leitzinserhöhungsphase war, dass auch geringfügige Änderungen beim makroökonomischen Ausblick erheblichen Einfluss auf den erwarteten Leitzinspfad sowie die gehandelten Renditeniveaus für US-Staatsanleihen haben konnten. Zudem hat der Corona-Aufschwung die Grenzen der makroökonomischen Modellprognosen aufgezeigt. Denn gemessen am Ausmaß der geldpolitischen Straffung hätte es 2023 zu einer spürbaren Rezession kommen müssen. Diese blieb aufgrund der noch nachwirkenden staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für die privaten Haushalte wie auch für die Unternehmen aus. Unklar ist, wie groß diese Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft noch ist. Bekannt ist nur, dass sie im Zeitablauf weiter abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die US-Rentenmärkte auch 2024 noch sehr schwankungsanfällig bleiben könnten. Neben der Leitzinswende könnte 2024 möglicherweise auch über das Ende der Bilanzverringering der Fed spekuliert werden.

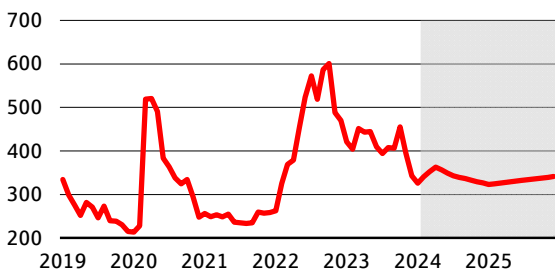
# Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



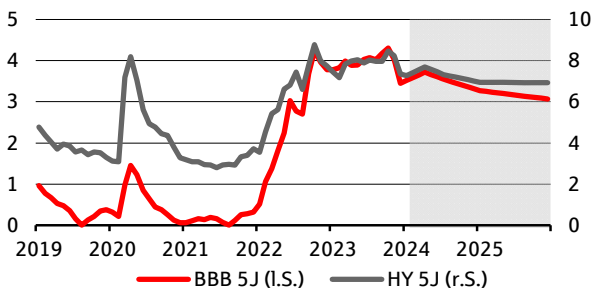
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	60	67	82
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	322	368	424
Corporates BBB 5J (%)	3,54	3,65	3,93
Corporates HY 5J (%)	7,15	7,57	7,65

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Nach der kräftigen Jahresendrally begann der Handel im Kreditbereich im Januar zunächst mit einer Korrekturphase. Da gleichzeitig eine hohe Neuemissionswelle über die Märkte schwappte, haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen stärker ausgeweitet als entsprechende Kreditderivate. Dank großzügiger Neuemissionsprämien wurden die neuen Anleihen aber stark gezeichnet und konnten erfolgreich platziert werden. Alte ausstehende Anleihen im Sekundärmarkt weiteten sich in der Folge im Spread. Auf erhöhtem Renditeniveau erweckte jedoch bald die Investitionsbereitschaft der Anleger und die Neuemissionsprämien konnten wieder etwas verringert werden. Mit dem Beginn der Quartalsberichtsaison erhalten die Märkte neue Impulse. Vor allem in den USA könnten die Geschäftsergebnisse deutlich besser als erwartet ausfallen.

## Perspektiven

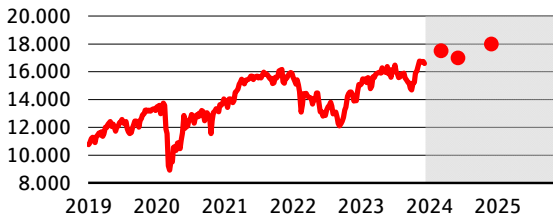
Im vergangenen Jahr haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen trotz trüber Konjunkturlage teils überraschend deutlich eingengt. In der anschließenden Jahresendrally wurde dieser Trend noch verstärkt. Somit ist die Ausgangslage für das neue Jahr anspruchsvoll, zumal der Konjunkturausblick bis ins Jahr 2025 hinein weiterhin nur schwach ist, vor allem für Deutschland. Dennoch dürfte sich der Renditerückgang für Unternehmensanleihen im späteren Jahresverlauf fortsetzen, der dann verstärkt durch Zinssenkungserwartungen an die EZB getrieben wird. Zudem haben die Unternehmen auch im schwierigen Umfeld gezeigt, dass sie mit guten Umsätzen und Gewinnen überraschen können. Die immer noch attraktiven absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge aufgrund von möglicherweise zwischenzeitlich enttäuschenden Wirtschaftsdaten abfedern zu können.

## Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investmentgrade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezialindizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

# Aktienmarkt Deutschland

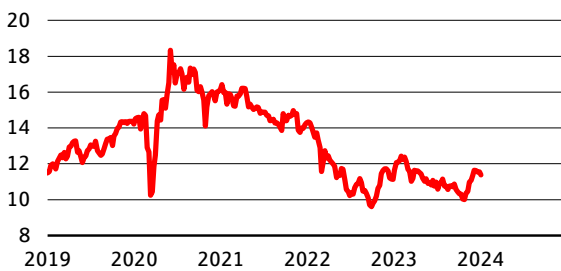
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	10.01.18 10.01.19	10.01.19 10.01.20	10.01.20 10.01.21	10.01.21 10.01.22	10.01.22 10.01.23	10.01.23 10.01.24
		-17,77%	23,46%	4,20%	12,23%	-6,30%	12,96%

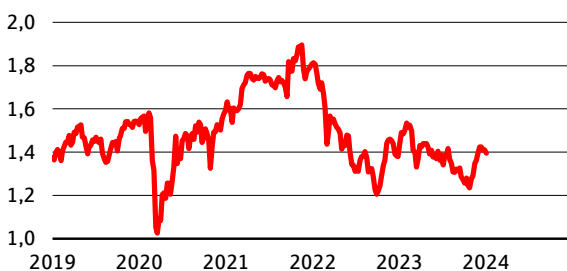
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	16.690	16.759	14.775
DAX (Veränd. in % seit ...)		-0,41	12,96
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	17.500	17.000	18.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	11,38	1,40	4,45
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,04	1,53	3,31

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

## Im Fokus

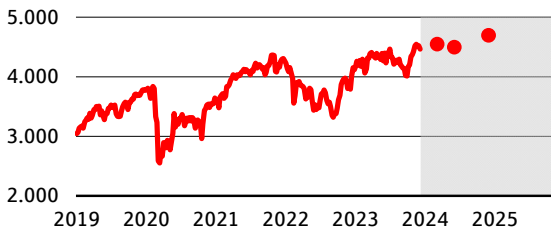
An den Aktienmärkten rückt im Januar und Februar die Berichterstattung der Unternehmen über die erzielten Unternehmensgewinne im abgelaufenen vierten Quartal in den Blickpunkt. Die Gewinne dürften trotz schwieriger äußerer Rahmenbedingungen gegenüber dem Vorjahresquartal angestiegen sein. Gesamtwirtschaftlich betrachtet ist zwar mit keinen zeitnahen Wachstumsimpulsen zu rechnen. Allerdings gibt es erste Anzeichen dafür, dass das Stimmungstief der deutschen Unternehmen durchschritten ist. Zumindest signalisieren die zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes von sehr niedrigen Niveaus aus kommend eine gewisse Verbesserung der Geschäftsaussichten. Damit ist eine solide Basis für Gewinnzuwächse der Unternehmen im laufenden Jahr gelegt, was eine hohe Dividendenkontinuität ermöglicht und in Kombination mit einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik auch für moderate Zuwächse in den Kursnotierungen spricht.

## Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und droht beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weiter abzurutschen. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit und hohe zu schulternde Kosten. Dieses Umfeld zieht die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Dadurch gelingt es ihnen, vom globalen Wachstum zu profitieren, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Für die DAX-Unternehmen ist in 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die absehbar wieder lockerer werdende Geldpolitik. Zusammen mit einer moderaten Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um auf der einen Seite wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten Kursabschlägen zu verarbeiten und auf der anderen Seite an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen zu partizipieren. Am besten gelingt dies über schrittweises und regelmäßiges Investieren.

# Aktienmarkt Euroland

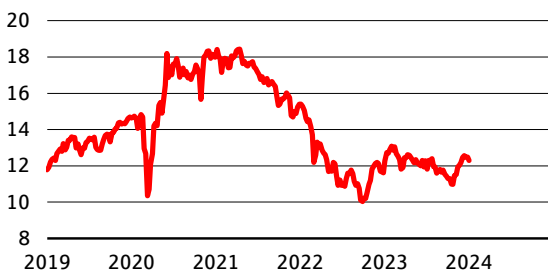
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent- wicklung SX5E	von bis	10.01.18 10.01.19	10.01.19 10.01.20	10.01.20 10.01.21	10.01.21 10.01.22	10.01.22 10.01.23	10.01.23 10.01.24
		-14,80%	23,21%	-3,81%	16,31%	-4,29%	10,14%

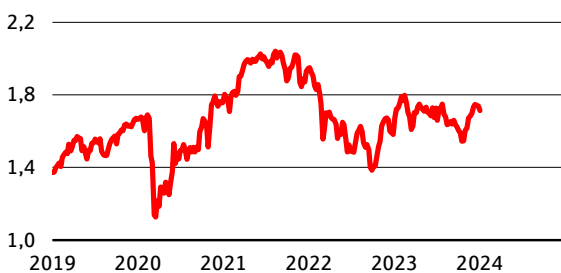
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.469	4.523	4.057
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		-1,2	10,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.550	4.500	4.700
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
EURO STOXX 50 aktuell	12,3	1,7	4,0
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,5	3,7

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

## Im Fokus

Dank der beeindruckenden Rally im November und Dezember verzeichnete der Euro Stoxx 50 im letzten Jahr ein Plus von fast 20 %. Mit den nun eingepreisten Leitzinssenkungen für EZB und Fed und den deutlich tieferen Renditen ist einerseits bereits einiges positive vorweggenommen worden. Andererseits bieten die moderaten Bewertungen und die attraktiven Dividendenrenditen weiterhin Potenzial für weitere solide Aktien erträge. Mit der Berichtssaison für das vierte Quartal nimmt die Gewissheit über die Gewinn trends wieder zu und sollte zusammen mit der Stabilisierung von Einkaufsmanagerindizes die Stimmung weiter unterstützen.

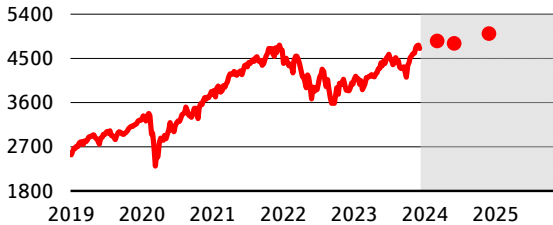
## Perspektiven

Die moderate Bewertung und attraktive Dividendenrenditen von Euroland-Aktien sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck sowie soliden Perspektiven bei den Unternehmensgewinnen für mittelfristig höhere Kurse. Zwar gibt es international stärker wachsende Volkswirtschaften, aber die verhaltene Performance der Schwellenländer im letzten Jahrzehnt verdeutlicht, dass Wirtschaftswachstum nicht alles ist. Für Aktionäre sind letztlich Gewinnwachstum und Zukunftsperspektiven entscheidend. In diesen Disziplinen konnten einerseits einige Sektoren in den vergangenen Jahren beeindruckende Entwicklungen vorweisen. Andererseits gibt es mit Energie, Banken oder Automobilen Sektoren, die aufgrund unsicherer Aussichten sehr niedrig bewertet sind – und vor allem im Falle einer Aufhellung ihres Umfeldes gute Perspektiven hätten. Risiken sind vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, unerwünschte Nebenwirkungen der strafferen Geldpolitik, eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg oder im Nahen Osten sowie die US-Präsidentenwahlen im November 2024. Käufe sollten regelmäßig erfolgen, um Schwächeperioden vorteilhaft für den langfristigen Positionsaufbau zu nutzen.



# Aktienmärkte Welt

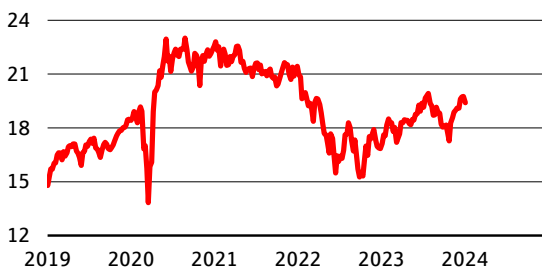
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	10.01.18	10.01.19	10.01.20	10.01.21	10.01.22	10.01.23	10.01.24
S&P 500	-5,52%	25,75%	17,13%	22,11%	-16,08%	22,05%	

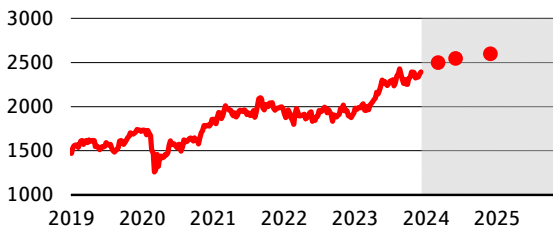
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	10.01.18	10.01.19	10.01.20	10.01.21	10.01.22	10.01.23	10.01.24
TOPIX	-19,56%	14,00%	6,90%	7,59%	-5,75%	29,96%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.01.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.783	4.604	3.919
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		3,9	22,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.850	4.800	5.000
TOPIX (Indexp.)	2.500	2.550	2.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	19,4	3,9	1,6
TOPIX	14,3	1,2	2,5

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

## USA

Die überraschend schnell nachlassende US-Inflation führte in den letzten Monaten zu rasant wachsenden Hoffnungen auf zeitnahe Leitzinssenkungen, wovon wiederum die US-Renten- und Aktienmärkte profitierten. Bei der Berichtssaison für das vierte Quartal erwarten wir ein deutliches Übertreffen der Konsensschätzungen, da diese in den letzten Monaten gesunken sind, obwohl die US-Wirtschaft offensichtlich überraschend kräftig wuchs. Aufgrund der durch die jüngste Rally erhöhten Niveaus und Bewertungen ist die Hürde für positive Kursreaktionen sicherlich leicht erhöht. Konstruktive Ausblicke auf das laufende Jahr würden daher die Basis für Kursgewinne verbessern. Wichtig bleiben zudem ein nachlassender Inflationsdruck und die Aussicht auf Leitzinssenkungen.

## Japan

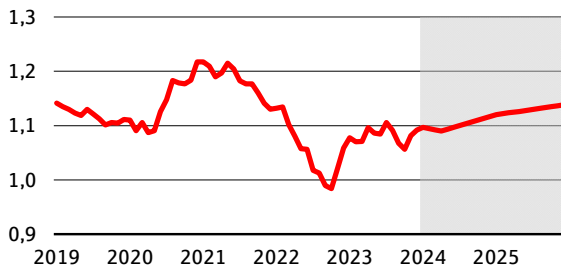
Nach einem hervorragenden Aktienjahr 2023 bleiben japanische Aktien weiterhin attraktiv. Es stützen die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, das erhöhte Interesse internationaler Anleger und Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung. Wichtig wird in diesem Jahr, ob und wie die japanische Notenbank die Leitzinswende kommuniziert und umsetzt.

## Perspektiven

2023 konnten die US-Aktienmärkte kräftig zulegen, weil die Wirtschaft sehr positiv überraschte und die sieben Tech-Schwergewichte von der Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz profitierten. Mit Blick nach vorne sind aus unserer Sicht zwar zuletzt von den Anlegern zu viele Fed-Leitzinssenkungen für die nahe Zukunft eingepreist worden. Die soliden wirtschaftlichen Perspektiven und ein erwartetes Gewinnwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich sollten dem breiten US-Aktienmarkt aber im laufenden Jahr Kursgewinne ermöglichen. Hauptrisiko sind eine überraschend zähe Inflation oder eine harte wirtschaftliche Landung. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024.

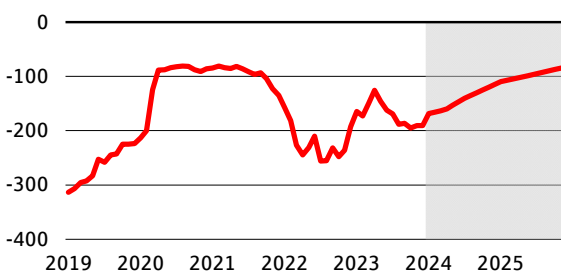
## Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)\*



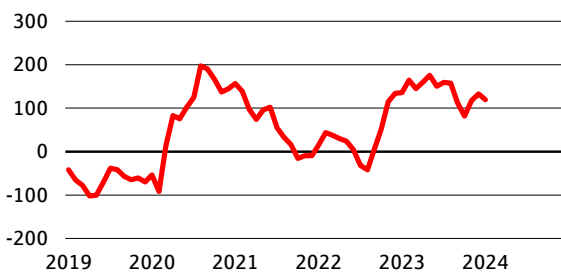
\* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro  
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz\* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



\* Bundesanleihen minus Treasuries  
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten  
Quellen: CFTC, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.01.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,09	1,10	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-171	-160	-140	-110
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-182	-155	-135	-105
Leitzins EZB (%)	4,50	4,50	4,50	4,00
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
<b>Konjunkturdaten</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	<b>2025P</b>	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,5	0,9	1,5	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,4	1,6	2,0	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,5	2,3	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,5	2,5	

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

### Im Fokus

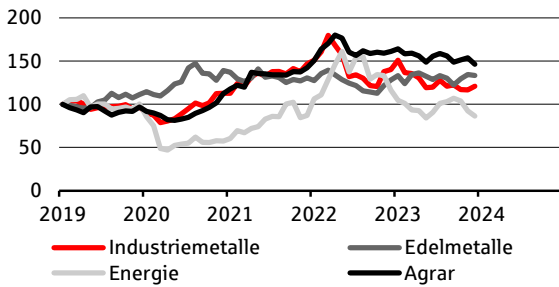
Ende Dezember hatte der Euro noch einen Aufwertungsschub bis zur Marke von 1,11 USD je EUR hingelegt, gab zu Jahresanfang aber wieder etwas nach. Angesichts der zuletzt deutlich gesunkenen Inflationsraten in beiden Währungsräumen hält sich die Markterwartung von recht starken Leitzinssenkungen in diesem Jahr (jeweils etwa 140 Basispunkte für Fed und EZB). Wir allerdings erwarten die Leitzinssenkungen ab Mitte des Jahres in einem viel geringeren Ausmaß, da wir in der Prognose eine „weiche Landung“ der Konjunktur sowie einen noch erhöhten Lohndruck unterstellen. Sofern sich die Markterwartung in den kommenden Monaten in unsere Richtung bewegt, dürfte der US-Dollar noch etwas länger Unterstützung erfahren, bevor seine Stärke mit der Leitzinswende der Fed nachlassen sollte.

### Perspektiven

Nach einer kräftigen Abwertung um insgesamt 13 % in den Jahren 2021/22 hat der Euro im Jahr 2023 gegenüber dem US-Dollar um 3 % (bzw. vier US-Cent) aufgewertet. In den Jahren 2024/25 erwarten wir einen moderaten Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses bzw. einen Aufwertungstrend für den Euro. Das Einpreisen der Geldpolitik wird dabei weiterhin zentral für den Wechselkurs bleiben und dürfte wie im Jahr 2023 – je nach Änderung der Leitzinserwartungen – für einige Volatilität sorgen. Nunmehr stehen Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus, die wir ab Mitte 2024 erwarten. Dabei dürfte die Geldpolitik in beiden Währungsräumen noch etwa zwei Jahre lang restriktiv bleiben, um die Inflationsraten auch sicher in Richtung der Notenbankziele von 2 % zurückzuführen. Im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren, vor allem im Jahr 2024, und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed, die im Jahr 2023 positiv überraschte, in den kommenden beiden Jahren nachlassen. Gleichzeitig erwarten wir angesichts fallender Inflationsraten und steigender Löhne eine Wiederbelebung der Euroland-Konjunktur. So dürfte der Euro mit fortschreitender makroökonomischer Normalisierung auch seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar abbauen können.

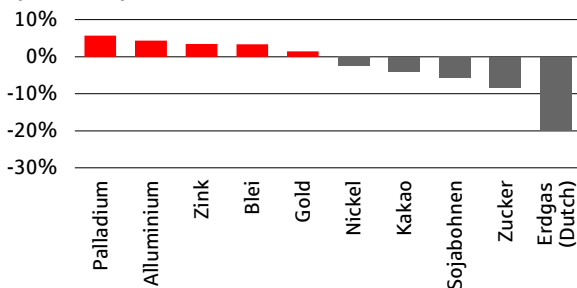
# Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)



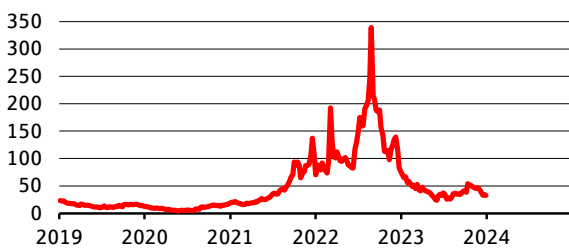
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen\*



\* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis\* (Dutch TTF)



\* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	10.01.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	31,3	1,9	-15,9
BCOM Industriemet.	136,7	1,1	-18,8
BCOM Edelmetalle	218,0	0,3	-0,2
BCOM Agrar	61,0	-4,7	-8,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

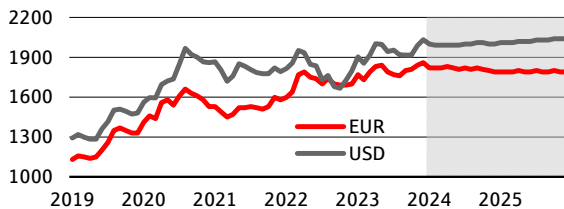
Während die Aktien- und Rentenmärkte eine Jahresabschluss-Rallye hinlegten, herrschte auf den Rohstoffmärkten eher schlechte Stimmung. Die Industriemetalle kamen in der Breite aufgrund von fortbestehenden konjunkturellen Sorgen um verschiedenen Regionen der Welt und vor allem um China nicht von der Stelle. Im Energiesektor gab am stärksten der europäische Gaspreis nach. Weder die beschlossenen Förderkürzungen der OPEC+ noch die abnehmenden Füllstände der Gasspeicher – EU-weit derzeit bei rund 83 % und damit im historischen Vergleich weiterhin überdurchschnittlich gut gefüllt – konnten dem Energiesektor preisstützende Impulse geben. Immerhin verzeichnete der Goldpreis im Dezember ein neues Allzeithoch, konnte aber das Niveau nicht halten. Zwar wird die Weltwirtschaft in 2024 wieder etwas dynamischer wachsen, aber auch zum Handelsstart dieses Jahres fehlt es an Impulsen, die den Rohstoffmärkten Aufwind geben könnten. Daher erwarten wir insbesondere in den konjunktursensiblen Rohstoffbereichen, wie den Industriemetallen, für die kommenden Quartale keine starken Preissprünge. Denn die Rohstoffnachfrage sollte durch das Rohstoffangebot so gedeckt werden können, dass keine größeren Engpässe auftreten. Sollte es wider Erwarten zu angebotsseitigen Schocks und damit zu Produktionseinschränkungen kommen, könnte dies eine starke Verteuerung der Rohstoffe bedeuten. Diesen Fall sehen wir jedoch als Risikoszenario an.

## Perspektiven

Nur moderates Wachstum, eine strukturell etwas erhöhte Inflation, höhere Zinsen und anhaltende geopolitische Konflikte dürften die Entwicklung in den kommenden zwei Jahren prägen. Die Schwächephase, die in Europa stärker ausgeprägt ist als in den USA, wird im Verlauf von 2024 überwunden werden. Aber auch das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit nur schwach bleiben. Das neue globale Gleichgewicht wird längerfristig von stärkeren regionalen Produktionsmustern geprägt sein, wobei sich die Weltwirtschaft als Ganzes in den kommenden Jahren auf einem flachen Wachstumspfad bewegen wird. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. Dies gilt insbesondere für konjunktursensible Rohstoffbereiche wie die Industriemetalle. Der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden ab Mitte 2024 durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte wohl für eine längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

# Rohstoffe: Gold

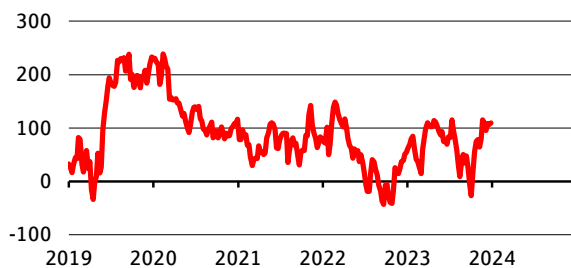
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.12.17	31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22
Gold in Euro		2,73%	21,23%	14,29%	3,60%	6,16%	9,83%
Gold in USD		-2,14%	18,87%	24,42%	-3,51%	-0,13%	13,45%

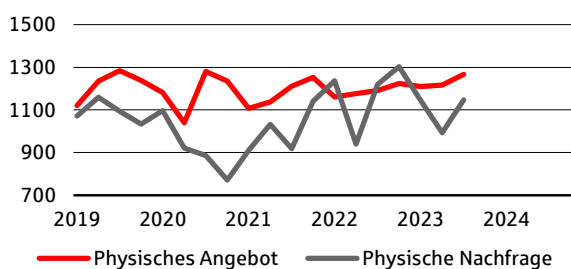
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage\*



\* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	10.01.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1849,00	1858	1748
Gold (USD je Feinunze)	2027,80	1998	1877
Silber (EUR je Feinunze)	21,03	21	22
Silber (USD je Feinunze)	23,07	23	24
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	1830	1820	1790
Gold (USD je Feinunze)	1990	2000	2010

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

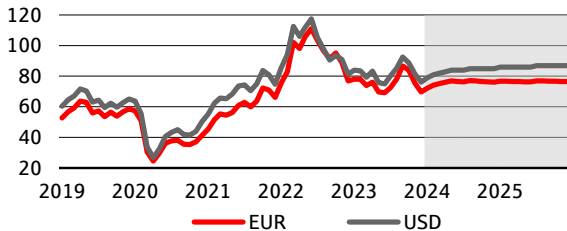
Ende des vergangenen Jahres hatte die Goldnotierung mit über 2.080 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch erreicht. Sie wurde von den Erwartungen frühzeitiger erster Leitzinssenkungen seitens der US-Notenbank Fed beflügelt. Zum einen wertete der US-Dollar im Zuge der Leitzinssenkungserwartungen gegenüber dem Euro ab und zum anderen gaben die Renditen von US-Treasuries nach. Beide Entwicklungen dürften die Nachfrage nach Gold verstärkt und dem Goldpreis im Dezember kräftige Unterstützung geliefert haben. Allerdings stellte sich in den ersten Handelstagen 2024 Ernüchterung ein, als die Erwartungen über eine baldige Leitzinssenkung an den Märkten zum Teil zurückgenommen wurden. Infolgedessen geriet der Goldpreis unter Druck. Damit sehen wir uns in der Ansicht bestärkt, dass das Aufwärtspotenzial beim Goldpreis zunächst ausgereizt ist, und erwarten erst mit einer klar absehbaren Leitzinswende zur Mitte dieses Jahres einen nachhaltigen Aufwärtstrend.

## Perspektiven

Die großen Notenbanken haben ihren Leitzinserhöhungszyklus beendet, und die Inflationsraten nähern sich langsam den Notenbankzielen an. Doch die Leitzinsen dürften bis Mitte 2024 auf den Leitzinsplateaus verharren und erst in der zweiten Jahreshälfte moderat zurückgehen. Damit sind die Belastungsfaktoren seitens der geldpolitischen Straffung ausgelaufen, und die Zinsrückgänge sowie ein schwächerer US-Dollar dürften perspektivisch stützend wirken. Zugleich bleiben die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der (zinslosen) Goldhaltung, im gesamten Prognosezeitraum im historischen Vergleich auf moderaten Niveaus. In Summe erwarten wir, dass der Goldpreis perspektivisch auf einem moderaten Aufwärtstrend bleiben wird. Sollte sich zeigen, dass die Leitzinsen für längere Zeit wider Erwarten auf hohen Niveaus verharren, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie der Krieg Russlands gegen die Ukraine und der erneut ausgebrochene Nahost-Konflikt sowie die US-Wahlen stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

# Rohöl

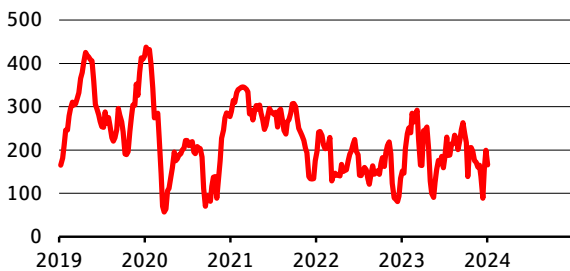
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-	von	31.12.17	31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22
wicklung	bis	31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21	31.12.22	31.12.23
Brent in Euro		-15,54%	25,11%	-27,91%	61,22%	17,41%	-13,19%
Brent in USD		-19,55%	22,68%	-21,52%	50,15%	10,45%	-10,32%

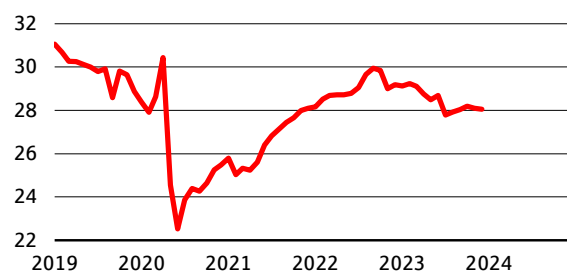
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettositionierung\* der Spekulanten



\* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	10.01.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	70,0	70,5	74,6
Brent (USD)	76,8	75,8	80,1
WTI (USD)	71,4	71,2	75,1
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	76	76	77
Brent (USD)	83	84	86
WTI (USD)	79	80	82

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Im Fokus

Nach dem Preisanstieg zum Jahresausklang 2023 hat sich der Rohölpreis im neuen Jahr bislang auf einem etwas niedrigeren Niveau eingependelt. Die globale Ölnachfrage schwächelt, während die USA rekordhohe Mengen an Rohöl fördern und exportieren. Die OPEC+ versucht derweil weiter, über ein niedrigeres Angebot den Markt auszubalancieren, aber Saudi-Arabien sah sich zuletzt sogar gezwungen, seine Verkaufspreise für Öl zu reduzieren. Angolas Austritt aus dem OPEC-Kartell dürfte keine nennenswerten Spuren am Markt hinterlassen. Bislang hat der Krieg in Nahost nicht zu einer nachhaltigen Verteuerung geführt, da physische Lieferungen hiervon nicht betroffen sind. Nur im Falle einer weiteren Eskalation mit einer Beeinträchtigung der Ölförderung bzw. des Transports wäre eine schnelle und starke Verteuerung zu erwarten.

## Perspektiven

Der globale Ölmarkt startet nicht – wie noch vor wenigen Monaten erwartet – mit einem ausgeprägten Angebotsdefizit ins Jahr 2024. Stattdessen hat sich das Defizit zum Jahresende 2023 verringert und 2024 könnte es sogar zu einem Angebotsüberschuss kommen. Das liegt vor allem am überraschend kräftigen Anstieg der Ölproduktion z.B. in den USA und in Brasilien. Um zu verhindern, dass das weltweite Ölangebot die Nachfrage übersteigt, und um den Ölpreis zu stützen, einigten sich die OPEC+-Mitglieder Ende 2023 auf eine kartellweite Fördermengenkürzung um 1 Mio. Barrels pro Tag, die bis ins Jahr 2024 hineinreicht. Hinzu kommt eine zusätzliche freiwillige Fördermengenkürzung von 1 Mio. Fass von Saudi-Arabien. Auf der Nachfrageseite zeigen sich zunächst noch die Bremsspuren der konjunkturellen Schwächephase der Weltwirtschaft, die im Verlauf des Prognosezeitraums nachlassen dürften. Alles in allem wird aber der globale Ölkonsum nicht zuletzt aufgrund des schwachen Wachstums der chinesischen Wirtschaft nur moderat zunehmen. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht mittelfristig die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.



## Szenarien

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst im Verlauf von 2024 wieder kräftiger.
- 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. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- 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 extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Krieges 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.
- 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.

**Redaktionsschluss:** 11.01.2024 (7 Uhr)  
**Nächste Ausgabe:** 09.02.2024

**Herausgeber:**

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

**Impressum:**

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

**Disclaimer:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen 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.



**DekaBank**  
**Deutsche Girozentrale**  
Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0  
Telefax: (0 69) 71 47 - 19  
[www.deka.de](http://www.deka.de)

**Überreicht durch:**

Sparkasse Fulda  
Buttermarkt 2-6  
36037 Fulda  
Tel.: (06 61) 8 57 - 28888  
[www.sparkasse-fulda.de](http://www.sparkasse-fulda.de)