

# 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

Juli 2024

## Die Risiken der Politik.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

ein Blick auf unsere Prognosezahlen verdeutlicht, dass es für die Analysten in den vergangenen Wochen wenig Überraschendes gab. Weder die Aussichten für das Wirtschaftswachstum noch diejenigen für die

Kapitalmärkte mussten nennenswert angepasst werden. Lediglich die Prognosen für die Renditen von deutschen und US-Staatsanleihen haben wir etwas nach unten korrigiert. Damit steht die Weltwirtschaft weiterhin ganz gut da: Die globale Wirtschaftsleistung steigt in diesem und im nächsten Jahr nach Abzug der Inflation um rund 3 %, die Inflationsraten nähern sich in den meisten Ländern weiter den Zielen der Notenbanken an, die Zinsen und Renditen gehen moderat zurück, und an den Aktienmärkten erwarten wir im Trend Kursgewinne.

Es könnte alles so schön sein, wenn da nur nicht die Politik wäre. Die Europa-Wahlen haben unterstrichen, was sich schon seit einiger Zeit abgezeichnet hatte: Viele Wähler verabschieden sich von der politischen Mitte. Die Parlamentswahlen in Frankreich zeigen für unser Nachbarland einen klaren Rechtsruck. In den USA senden beide Präsidentschaftskandidaten klare Signale, dass sie die Staatsausgaben eher erhöhen als senken wollen. Diese politischen Themen nähren die Sorgen davor, dass

die Kapitalmärkte die Staaten für ihre steigenden Staatsschulden mit deutlich höheren Renditen bestrafen könnten. Und das Risiko erneut steigender Inflationsraten würde mit einer starken Ausweitung der Staatsausgaben auch zunehmen.

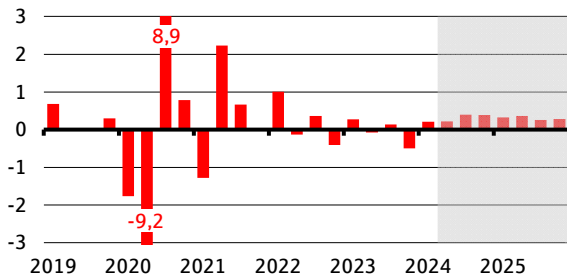
Alle diese Sorgen sind berechtigt. Doch die befürchtete Entwicklung würde, so sie denn wirklich kommt, schleichend vonstattengehen. Bis politische Ideen in die Realität umgesetzt werden, vergeht oft viel Zeit – und meist werden die Ideen auch nicht in vollem Umfang umgesetzt. Zudem können die Kapitalmärkte, wenn sie den allzu lockeren Umgang mit den Staatsfinanzen mit höheren Renditen quittieren, durchaus eine sehr disziplinierende Wirkung entfalten. Die ehemalige Premierministerin des Vereinigten Königreichs Liz Truss kann davon ein Lied singen. Und schon allein das Wissen um die Sanktionsmechanismen funktionierender Finanzmärkte wird hoffentlich dafür sorgen, dass die Politik es mit den Staatsausgaben nicht übertreibt.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

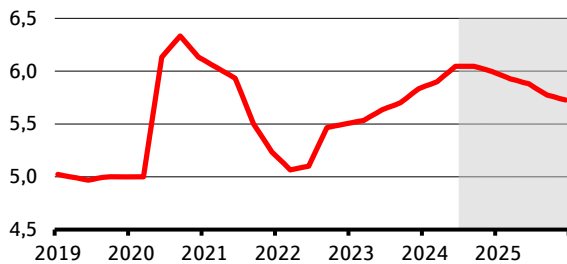
# Konjunktur Deutschland

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



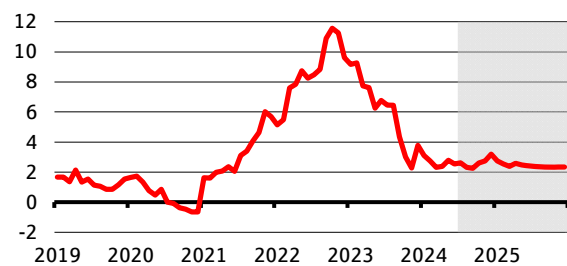
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

| Deutschland                             | 2023          | 2024P         | 2025P         |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)       | -0,2          | 0,3           | 1,2           |
| Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)    | 5,7           | 6,0           | 5,8           |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)         | 6,0           | 2,6           | 2,4           |
| Finanzierungssaldo des Staates*         | -2,5          | -2,0          | -1,3          |
| Schuldenstand des Staates*              | 63,6          | 63,4          | 62,7          |
| Leistungsbilanzsaldo*                   | 6,8           | 7,0           | 6,9           |
|   | <b>Apr 24</b> | <b>Mai 24</b> | <b>Jun 24</b> |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)         | 2,4           | 2,8           | 2,5           |
| Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)    | 5,9           | 5,9           | 6,0           |
| Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.) | 42,5          | 45,4          | 43,5          |
| ifo Geschäftsklima (Punkte)             | 89,4          | 89,3          | 88,6          |

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

## Im Fokus

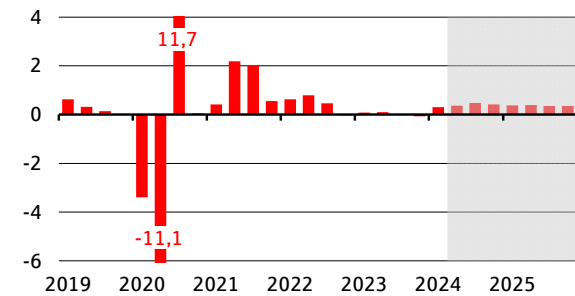
Es war nur ein kurzes Aufflackern der Stimmungsindikatoren. Getrieben von der Ausrufung vorzeitiger Parlamentswahlen in Frankreich und der Ankündigung von Zöllen auf chinesische E-Fahrzeuge kippte die Stimmung bei den Unternehmen schnell wieder. Das ifo Geschäftsklima sank zum zweiten Mal in Folge und droht damit, einen neuen Abwärtstrend auszubilden. Das könnte schon im Juli passieren, denn nach dem desaströsen Fernsehduell in den USA deutet nun alles auf eine neue Präsidentschaft Trumps hin, mit all den möglichen negativen Folgen vom Protektionismus bis hin zur Geopolitik.

## Perspektiven

Die enorm hohe Inflation klingt ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch die Wende zum Besseren zieht sich noch etwas hin. Aktuell sind immer noch die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung spürbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die gesamte deutsche Volkswirtschaft. Der Krieg in der Ukraine hat alte Gewissheiten zunichtegemacht. 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 ist schwieriger geworden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen auch in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Insbesondere der drohende protektionistische und isolationistische Kurs eine möglichen Trump-Regierung weckt Sorgen. Und 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 für die kommenden Jahre nach Berechnungen des Sachverständigenrats ein weiteres Mal halbieren.

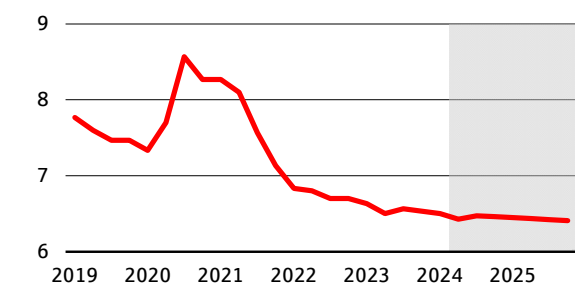
# Konjunktur Euroland

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



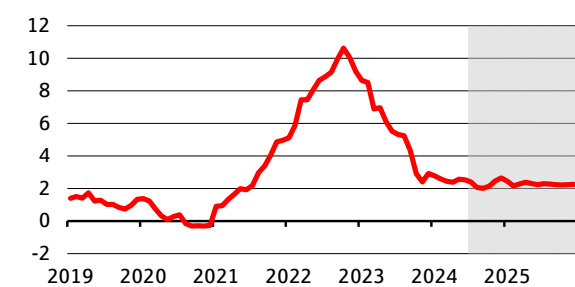
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

| Euroland                           | 2023          | 2024P         | 2025P         |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)  | 0,5           | 1,0           | 1,5           |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)    | 5,4           | 2,4           | 2,3           |
| Finanzierungssaldo des Staates*    | -3,8          | -3,1          | -2,9          |
| Schuldenstand des Staates*         | 90,2          | 92,6          | 90,2          |
| Leistungsbilanzsaldo*              | 2,9           | 3,0           | 3,1           |
|                                    | <b>Apr 24</b> | <b>Mai 24</b> | <b>Jun 24</b> |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)    | 2,4           | 2,6           | 2,5           |
| Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.) | 6,4           | 6,4           |               |
| Economic Sentiment (Punkte)        | 95,6          | 96,1          | 95,9          |

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

**Im Fokus**

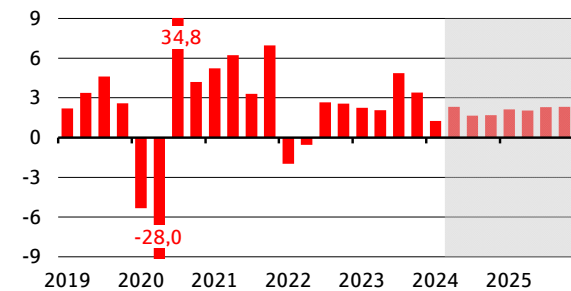
Während die Monate April und Mai eher von positiven Überraschungen bei den europäischen Frühindikatoren geprägt waren, gab es nun im Juni kleine Rücksetzer. Die Erholung ist aber nach wie vor intakt, und das Bild einer schwächelnden Industrie und eines starken Dienstleistungssektors hat ebenfalls weiterhin Bestand. Die hohen Inflationsraten gehören der Vergangenheit an, dennoch zeigt sich die Preissteigerungsrate hartnäckig über der EZB-Zielrate von 2 %. Im Juni ist die Inflationsrate etwas zurückgegangen und lag bei 2,5 % nach 2,6 % im Vormonat. Dabei zeigt sich unter den vier großen EWU-Ländern eine hohe Heterogenität. Die Inflationsraten liegen im Bereich von 3,5 % in Spanien und 0,9 % in Italien. Dazwischen befinden sich Deutschland und Frankreich mit jeweils 2,5 %.

**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 perspektivisch wieder wachsen wird. 2023 ist die größte EWU-Volkswirtschaft als Wachstumsstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch hoch bleiben. Die EZB dürfte nach der ersten Leitzinssenkung im Juni langsam weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber aufmerksam darauf achten, die erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 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.

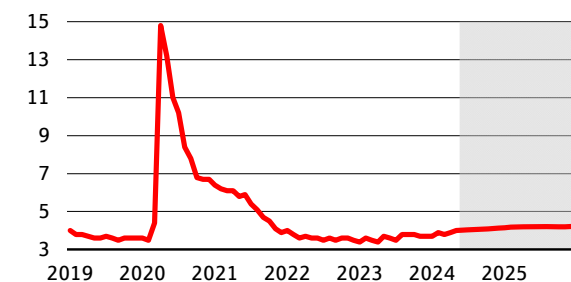
## Konjunktur USA

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



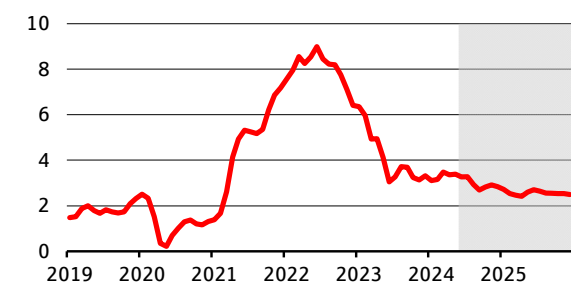
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| USA                                 | 2023   | 2024P  | 2025P  |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.) | 2,5    | 2,4    | 2,0    |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)     | 4,1    | 3,1    | 2,6    |
| Finanzierungssaldo des Staates*     | -8,0   | -7,5   | -7,0   |
| Schuldenstand des Staates*          | 118,8  | 122,4  | 124,2  |
| Leistungsbilanzsaldo*               | -3,0   | -3,0   | -2,5   |
|                                     | Apr 24 | Mai 24 | Jun 24 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)     | 3,4    | 3,3    |        |
| Arbeitslosenquote (% , saisonber.)  | 3,9    | 4,0    |        |
| Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.) | 49,2   | 48,7   | 48,5   |
| Verbrauchervertrauen (Conf. Board)  | 97,5   | 101,3  | 100,4  |

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

### Im Fokus

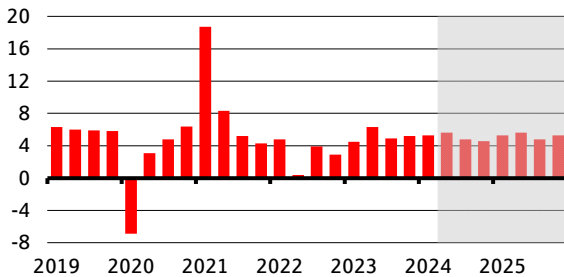
Das Bruttoinlandsprodukt ist im Mai laut der inoffiziellen Berechnung um 0,4 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies war zwar ein überdurchschnittlich hoher Zuwachs, lag aber im Rahmen der üblichen Schwankungen. Insgesamt entwickelt sich die US-Wirtschaft derzeit nahezu erwartungsgemäß. Nach den überraschend starken Preisanstiegen in den ersten Monaten des Jahres sorgten die Preisdaten für Mai für Entspannung. Insbesondere der Deflator der privaten Konsumausgaben in der Abgrenzung ohne Nahrungsmittel und Energie stieg gegenüber dem Vormonat nur geringfügig im Zielbereich der Fed an. Damit steigt die Hoffnung, dass in der beginnenden zweiten Jahreshälfte die Leitzinswende erfolgen kann.

### Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während auch 2024 noch über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit gerätselt 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. 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 % erweist sich bislang in diesem Jahr als schwieriger als ursprünglich erwartet. Ende 2024 stehen die nächsten Präsidentschaftswahlen an. Im Falle eines Amtswechsels würde sich vermutlich am wirtschaftspolitischen Ausblick wenig ändern – für expansive Impulse fehlen schlichtweg die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Letzterem obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

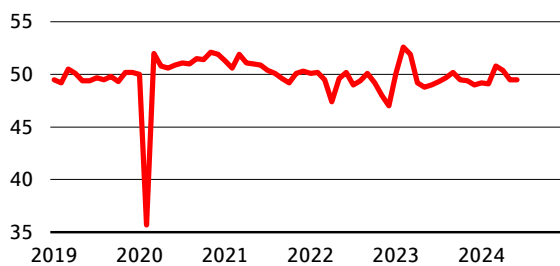
## Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



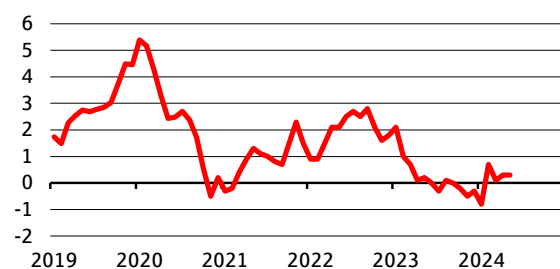
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| China                                      | 2023   | 2024P  | 2025P  |
|--|--------|--------|--------|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)      | 5,2    | 5,0    | 4,2    |
| Finanzierungssaldo*                        | -7,1   | -7,4   | -7,6   |
| Schuldenstandsquote*                       | 83,6   | 88,6   | 93,0   |
| Leistungsbilanzsaldo*                      | 1,5    | 1,4    | 1,0    |
|  | Apr 24 | Mai 24 | Jun 24 |
| Inflation (% ggü. Vorjahr)                 | 0,3    | 0,3    |        |
| Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)       | 6,7    | 5,6    |        |
| Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte) | 50,4   | 49,5   | 49,5   |

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

### Im Fokus

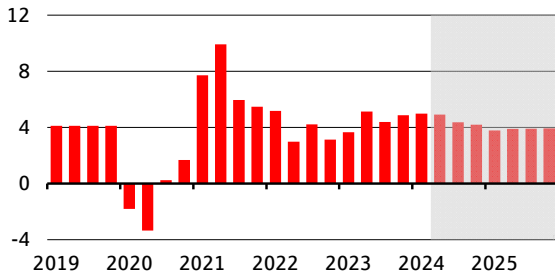
Die jüngsten Datenveröffentlichungen deuten auf eine Fortsetzung der Trends der vergangenen Monate hin: Die Immobilienkrise hält an und das verarbeitende Gewerbe ist weiterhin die wichtigste Konjunkturstütze. Am 15. Juli beginnt das dritte Plenum des Zentralkomitees, in dessen Rahmen langfristige wirtschaftspolitische Zielsetzungen formuliert werden. Wir gehen davon aus, dass die Sorge um das Schuldenwachstum der vergangenen 15 Jahre die Partei von einer groß angelegten Nachfragestimulierung abhalten wird. Stattdessen dürfte neben einem Ausbau der sozialen Sicherungssysteme die Stärkung der Innovationskraft der Wirtschaft im Vordergrund stehen. Die Europäische Union hat gegen E-Autohersteller aus China neue Strafzölle wegen unerlaubter Subventionen beschlossen, womit das Risiko steigt, dass China seinerseits Strafzölle auf Autos aus der EU und den USA verhängen wird.

### Perspektiven

Der Immobilienmarkt leidet unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, was 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 US-Sanktionen verunsichert, was wohl auch mittelfristig auf der Investitionsnachfrage lasten wird. 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 Strafzölle wegen überhöhter Staatssubventionen für die Hersteller von Elektroautos beschlossen 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. Sollte Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten zurückkehren, droht eine deutliche Erhöhung der US-Zölle auf chinesische Produkte.

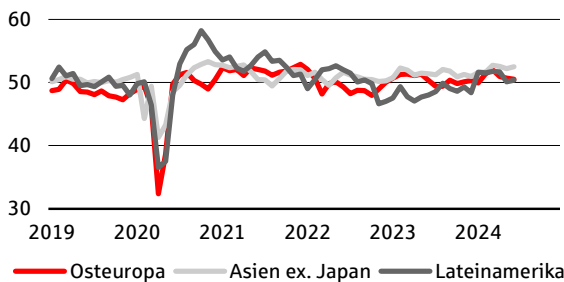
## Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



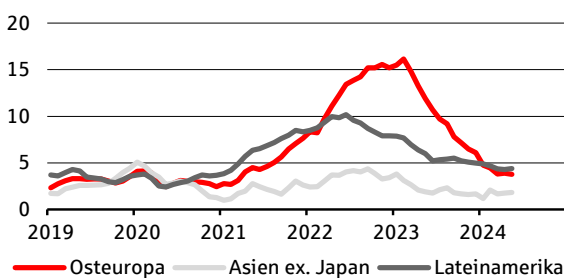
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 2023 | 2024P | 2025P |
|---------------------------------------|------|-------|-------|
| Brasilien                             | 2,9  | 2,0   | 2,1   |
| Russland                              | 3,6  | 3,5   | 1,2   |
| Indien                                | 7,7  | 7,8   | 6,6   |
| China                                 | 5,2  | 5,0   | 4,2   |
| Inflation (% ggü. Vorjahr)            | 2023 | 2024P | 2025P |
| Brasilien                             | 4,6  | 4,1   | 3,4   |
| Russland                              | 5,9  | 7,1   | 5,1   |
| Indien                                | 5,7  | 4,4   | 4,7   |
| China                                 | 0,2  | 0,5   | 1,4   |

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Der Rückgang der Inflationsraten und die Belebung des Außenhandels stützen vor allem in Asien und Lateinamerika die wirtschaftliche Erholung, während in Mitteleuropa die Probleme der Industrie auf der Konjunktur lasten. Die Inflationsraten haben sich in Asien weitgehend normalisiert, während sie in Lateinamerika und Europa noch nicht wieder ganz in die Zielbänder der Zentralbanken zurückgekehrt sind. Die Geldpolitik bleibt von Vorsicht geprägt, um nicht neuen Abwertungsdruck auf die Wechselkurse zu riskieren. In Südafrika ist die Bildung einer Regierungskoalition unter Einschluss der wirtschaftsliberalen DA gelungen, was einerseits den Reformausblick verbessert, andererseits das Bündnis aber auch anfällig für internen Streit macht. In Mexiko hat die gewählte Präsidentin Sheinbaum bereits deutlich vor ihrer Amtseinführung am 1. Oktober ein Kabinett vorgestellt, das für einen moderaten Kurs steht.

### Perspektiven

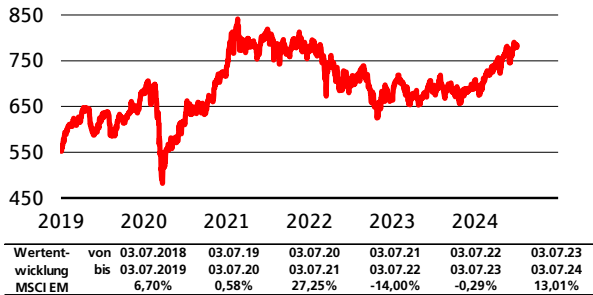
Gesunkene Inflationsraten und niedrigere Leitzinsen bedeuten, dass die globale Konjunktur in den kommenden Quartalen mit weniger Gegenwind zu kämpfen hat als 2022 und 2023. Doch von einem expansiven wirtschaftspolitischen Umfeld kann keine Rede sein, weshalb die Konjunkturdynamik der Schwellenländer verhalten bleiben dürfte. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Die mögliche Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten würde wahrscheinlich weltweit zu einem Anstieg des Protektionismus führen. Die geopolitischen Konflikte und verstärkter Protektionismus würden die Standortattraktivität einzelner Länder verändern, gleichzeitig würde wohl der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer an Bedeutung gewinnen. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne starke Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während vor allem Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

### Risiken

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

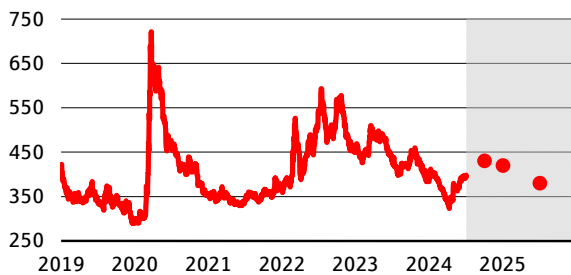
## Em. Markets-Märkte

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



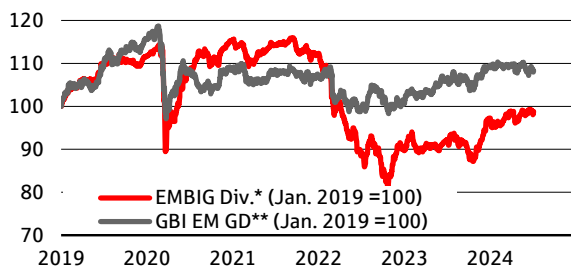
Quellen: MSCI, DekaBank

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



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

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



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

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Emerging Markets (Performance in EUR) | 03.07.2024 | % ggü. Vormon. | % ggü. Jahresanf. | % ggü. Vorjahr |
|---------------------------------------|------------|----------------|-------------------|----------------|
| MSCI Em. Markets Total Ret.           | 784        | 3,3            | 10,8              | 13,0           |
| EMBIG Div* Performanceind.            | 437        | 0,2            | 1,6               | 7,0            |
| GBI EM Div** Perform.-ind.            | 275        | -0,1           | -1,1              | 1,7            |
| zum Vergleich:                        |            |                |                   |                |
| REXP Performanceind.                  | 441        | 0,5            | -1,6              | 1,9            |
| MSCI World Total Return               | 604        | 3,9            | 16,2              | 23,4           |
| <b>Prognose DekaBank</b>              |            |                |                   |                |
| EMBIG Div-Spread (Basisp.)            | 395        | 430            | 420               | 380            |

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

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

### Im Fokus

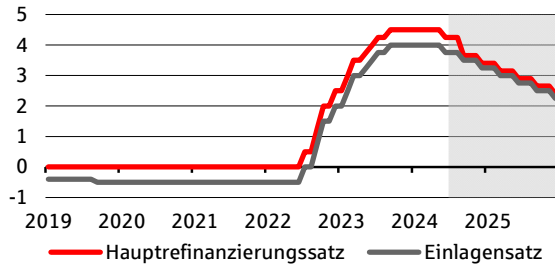
Bei Schwellenländeranleihen gab es in den vergangenen Wochen wenig Bewegung, während EM-Aktien zulegen konnten und seit Jahresbeginn deutlich im Plus liegen. In den kommenden Monaten dürften die Rentenmärkte von der Aussicht auf den Beginn des Zinssenkungszyklus in den USA und der Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung in anderen Teilen der Welt gestützt werden. Zudem haben die Unsicherheiten um den Konjunktur- und Inflationsausblick etwas abgenommen. Die Wahrscheinlichkeit für eine Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten ist in den vergangenen Wochen weiter gestiegen und damit das Risiko neuer protektionistischer Maßnahmen. Allerdings wurden solche Zölle in der Vergangenheit durch Produktionsverlagerungen zum Teil umgangen, sodass die wirtschaftlichen Folgen abgemildert werden dürften. Die Unternehmen haben sich immer wieder anpassungsfähig gezeigt und ihre Gewinne im Trend gesteigert, was Aktien gestützt hat und weiter stützen dürfte. Mit Blick auf China halten jedoch die geopolitischen Sorgen an und Hoffnung auf einen fiskalischen Stimulus dürfte unerfüllt bleiben.

### Perspektiven

Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken schon seit längerem begonnen, die Zinsen zu senken. Zwar gibt es Unsicherheit über das Tempo und Ausmaß weiterer Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen zeigen, dass die Märkte nicht sorglos sind. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum begrenzen das Risiko für deutlich höhere Spreads, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin konstruktiv 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 wachsam gezeigt. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Die Unsicherheit mit Blick auf den Ausgang der US-Präsidentschaftswahl und die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus dürfte in den Wochen vor dem Wahltag und im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump auch in den Monaten nach der Wahl auf der Stimmung für Schwellenländeranlagen lasten.

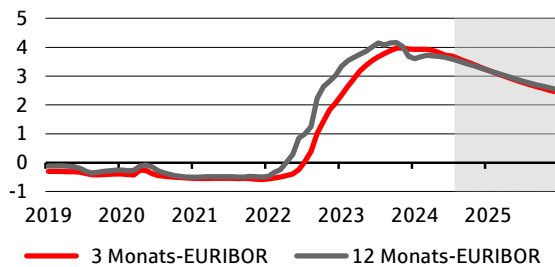
## Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



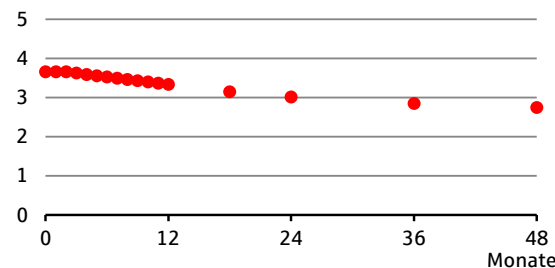
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)       | 03.07.2024 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---------------------------------|------------|------------|------------|
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 4,25       | 4,50       | 4,00       |
| 3 Monats-EURIBOR                | 3,71       | 3,78       | 3,60       |
| 12 Monats-EURIBOR               | 3,60       | 3,72       | 4,15       |
| EURIBOR-Future, Dez. 2024       | 3,32       | 3,36       | 3,52       |
| EURIBOR-Future, Dez. 2025       | 2,71       | 2,81       | 3,01       |
| Prognose DekaBank (% p.a.)      | in 3 Mon.  | in 6 Mon.  | in 12 Mon. |
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 3,65       | 3,40       | 2,90       |
| 3 Monats-EURIBOR                | 3,45       | 3,20       | 2,75       |
| 12 Monats-EURIBOR               | 3,40       | 3,20       | 2,80       |

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

### Im Fokus

Auch nach der ersten Leitzinssenkung im Juni betont die EZB die Datenabhängigkeit ihrer zukünftigen Geldpolitik. Eine weitere Lockerung sei gerechtfertigt, sofern sich der Eindruck erhärtet, dass die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % zurückgehen wird. Allerdings beruht diese Vorhersage auf optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität und ist daher mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zudem argumentierte Präsidentin Lagarde, dass sich die EZB aufgrund der robusten Lage am Arbeitsmarkt Zeit nehmen könne, den zugrundeliegenden Trend der Inflation zu beobachten. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, mit dem asymmetrischen Risiko einer langsameren Lockerung, falls zukünftige makroökonomische Projektionen ein späteres Erreichen des Inflationsziels anzeigen sollten. Der ab September engere Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz dürfte aufgrund der hohen Überschussreserven noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

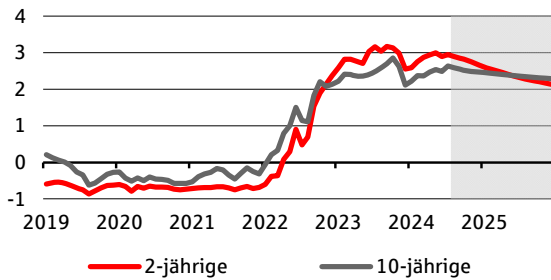
### Perspektiven

Die EZB äußert sich einerseits verhalten optimistisch zum mittelfristigen Inflationsausblick und deutet damit Spielraum für weitere Leitzinssenkungen an. Andererseits betont sie aber auch, dass sie sich aufgrund der hohen Unsicherheit nicht auf einen bestimmten Leitzinsspfad festlegen könne, sondern von Sitzung zu Sitzung entscheiden wolle. Das Risiko einer anhaltend zu hohen Inflation, das vor allem von den Löhnen und den Gewinnmargen der Unternehmen ausgeht, dürfte eine eher langsame Lockerung der Geldpolitik zur Folge haben. Wir rechnen mit Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreicht hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz und damit die Überschussreserven der Banken weiter abbauen. Da nur noch geringe Rückzahlungen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III anstehen, verlagert sich dieser Prozess zunehmend auf das Abschmelzen der Wertpapierbestände. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert. In Einklang damit wird die EZB ab September den Korridor zwischen diesen beiden Leitzinssätzen auf 15 Basispunkte einengen.



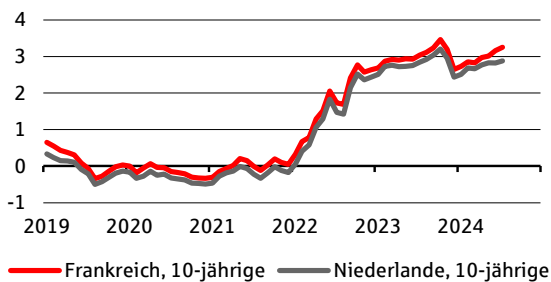
# Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



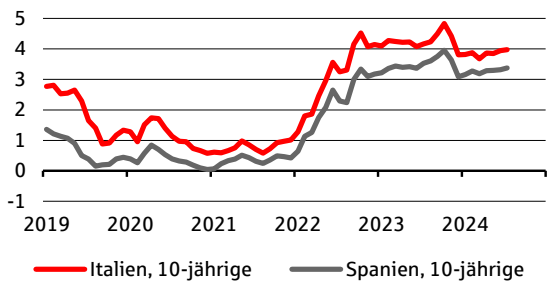
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)          | 03.07.2024 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Deutschland 2J             | 2,92       | 3,03       | 3,26       |
| Deutschland 10J            | 2,59       | 2,58       | 2,44       |
| Frankreich 10J             | 3,25       | 3,05       | 2,98       |
| Italien 10J                | 3,98       | 3,88       | 4,13       |
| Spanien 10J                | 3,38       | 3,30       | 3,44       |
| Prognose DekaBank (% p.a.) | in 3 Mon.  | in 6 Mon.  | in 12 Mon. |
| Deutschland 2J             | 2,80       | 2,60       | 2,30       |
| Deutschland 10J            | 2,50       | 2,45       | 2,35       |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

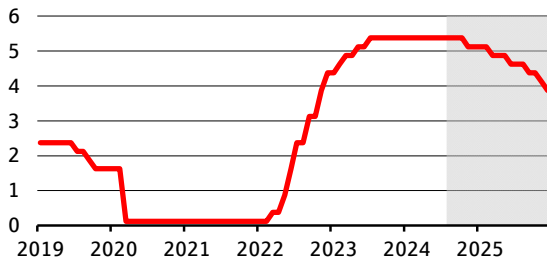
Aufgrund der vorgezogenen Neuwahlen sind die Risikoprämien französischer Staatsanleihen nach wie vor erhöht. Dies strahlt jedoch nicht mehr auf die Renditen von Bundesanleihen aus, nachdem die Flucht in Qualität abgeebbt ist und die EZB keine Bereitschaft zeigt, auf die Entwicklungen in Frankreich zu reagieren. Die hartnäckig hohe Kerninflation dürfte zur Folge haben, dass die Marktteilnehmer weiterhin nur sehr vorsichtig eine zukünftige Lockerung der Geldpolitik vorwegnehmen. Dies bedeutet im Umkehrschluss jedoch, dass die von uns erwarteten Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus Abwärtsdruck insbesondere auf das kurze Ende der Bundkurve ausüben sollten. In den längeren Laufzeitbereichen erwarten wir ebenfalls leichte Renditerückgänge, zu denen auch die sich anbahnenden Leitzinssenkungen der Fed beitragen dürften.

## Perspektiven

Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden weiterhin die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihenmärkte. Wir gehen davon aus, dass die anhaltende Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsausblick das Tempo weiterer Leitzinssenkungen der EZB begrenzen wird. Ihr Einlagensatz dürfte erst im Frühjahr 2026 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten dies jedoch nur allmählich vorwegnehmen und deshalb einem leicht nach unten gerichteten Trend folgen. Zudem dürfte diese Bewegung nur in einem geringen Ausmaß auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, sodass sich die Inversion langsam zurückbildet und die Bundkurve ab Mitte 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Ohne einen gravierenden Konjunkturerückgang und damit verbundene Leitzinssenkungen der EZB weit in den expansiven Bereich sollten die realen Renditen langlaufender Bundesanleihen positiv bleiben. Gleichzeitig ist auch nicht mit einem allzu starken Rückgang der an den Rentenmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen zu rechnen. Zudem wirken sich die hohen Leitzinsen in den USA im Euroraum vor allem auf die längeren Laufzeitbereiche aus. Demgegenüber sollten der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB die Rentenmärkte weiterhin nur in einem überschaubaren Maße belasten, da die Nachfrage nach langlaufenden Anleihen kräftig und zinselastisch ist. Bei verankerten Inflationserwartungen ist das Potenzial für temporäre Renditeanstiege daher begrenzt.

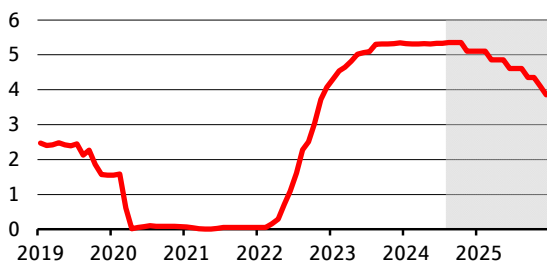
## Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



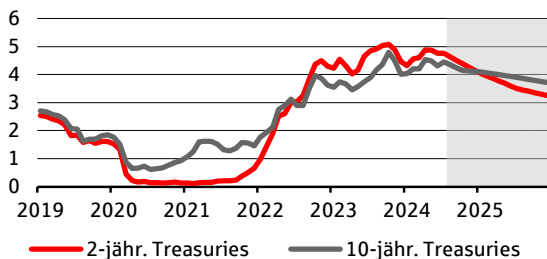
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.) | 03.07.2024 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Fed Leitzins               | 5,25-5,50  | 5,25-5,50  | 5,00-5,25  |
| Overnight-Zinsen (SOFR)    | 5,35       | 5,35       | 5,06       |
| Renditen 2-j. Treasuries   | 4,71       | 4,81       | 4,94       |
| Renditen 10-j. Treasuries  | 4,36       | 4,39       | 3,85       |
| 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   | 4,40       | 4,05       | 3,50       |
| Renditen 10-j. Treasuries  | 4,15       | 4,10       | 3,90       |

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

### Im Fokus

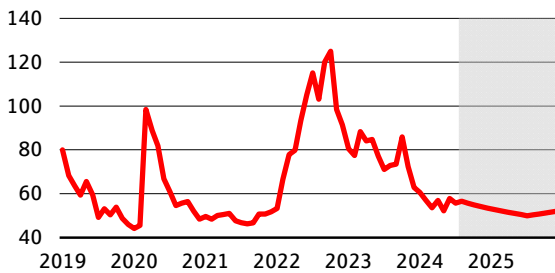
Die Preisdaten für Mai haben für Erleichterung gesorgt. Insbesondere der von der Fed als Inflationsmaß präferierte Deflator der privaten Konsumausgaben in der Abgrenzung ohne Nahrungsmittel und Energie stieg im Mai nur um 0,1 % gegenüber dem Vormonat an. Auch die Berechnungen zur nachfragebedingten Preisentwicklung wiesen einen Zuwachs aus, der mit dem Inflationsziel der Fed vereinbar ist. Den jüngsten Äußerungen der FOMC-Mitglieder ist zu entnehmen, dass die hohen Preisanstiege in den ersten vier Monaten des Jahres zwar noch nachwirken. Aber die Mehrheit der FOMC-Mitglieder präferiert weiterhin eine erste Leitzinssenkung in der zweiten Jahreshälfte.

### 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 aktualisierte Einschätzung ist, dass sie im November 2024 die Leitzinsschwende einläuten und im Juli 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. Es ist aber wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf weiter abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die US-Rentenmärkte auch 2024 noch sehr schwankungsanfällig bleiben können. Beim Fed-Zinsentscheid im Mai wurde erstmals das Ausmaß der Bilanzverringering gedrosselt. Weitere Schritte in diese Richtung sind in den kommenden Quartalen wahrscheinlich. Diese Maßnahmen sind losgelöst von der Entwicklung der Leitzinsen.

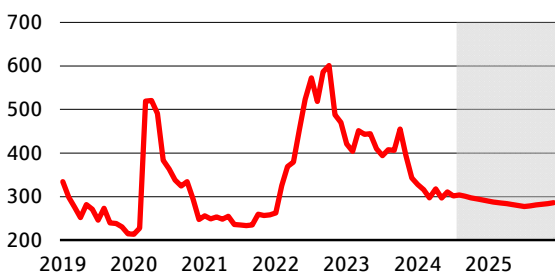
# Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



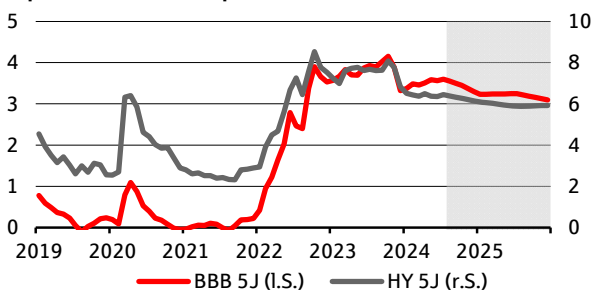
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

| Unternehmensanleihen                       | 03.07.2024 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|--|------------|-------------|------------|
| iTraxx Europe (Basispunkte)                | 55         | 52          | 73         |
| iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte) | 295        | 291         | 401        |
| Corporates BBB 5J (%)                      | 3,55       | 3,62        | 4,01       |
| Corporates HY 5J (%)                       | 6,43       | 6,30        | 7,68       |

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Nach der Europawahl sind die Spreads an den Kreditmärkten aus Sorge um künftig noch stärker ausufernde Staatsdefizite vor allem in Frankreich ein Stück angestiegen. Dies betraf in erster Linie französische Financials und einige weitere Branchen im Land. In dem Zuge ist auch die Neuemissionstätigkeit zurückgefahren worden, was die Märkte wiederum spürbar entlastet hat. Die Anfang Juni umgesetzte Leitzinswende der EZB hatte zuvor keine starken Impulse am Markt setzen können, denn der erwartete weitere Zinspfad wird wohl deutlich langsamer vonstattengehen als zunächst erhofft. Zudem haben die jüngsten konjunkturellen Stimmungsindikatoren enttäuscht. Dennoch stützt die Aussicht auf weitere Zinssenkungen und eine bessere Wirtschaftsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte die Spreads am Kreditmarkt.

## Perspektiven

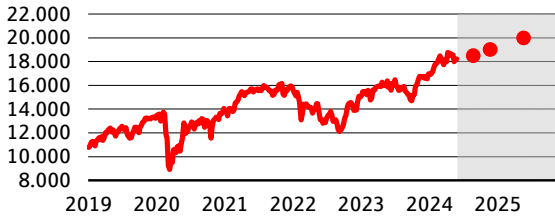
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sind trotz nur enttäuschender Konjunkturlage teilweise auf die niedrigsten Stände seit zwei Jahren gefallen. Nach positiven Überraschungen beim Wirtschaftswachstum für das erste Quartal haben auch die Geschäftsberichte vieler großer europäischer Unternehmen die Markterwartungen übertroffen. Zwar haben konjunkturelle Stimmungsindikatoren zur Jahresmitte enttäuscht, doch gehen wir davon aus, dass viele Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne im weiteren Jahresverlauf steigern werden können und diesen Trend auch im Folgejahr fortsetzen. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein, ebenso die Aussicht auf eine vorsichtige Fortsetzung des Leitzinssenkungspfades der EZB. Die vergleichsweise hohen absoluten Renditen bieten dennoch weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten, vor allem im High Yield-Bereich.

## Anmerkung

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

# Aktienmarkt Deutschland

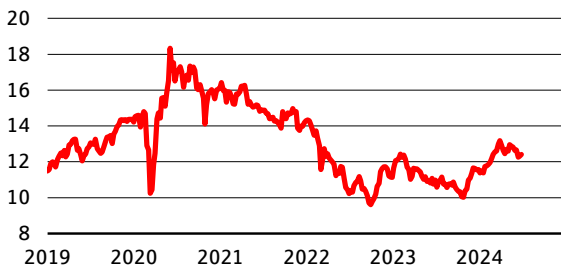
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



| Wertentwicklung DAX | von bis | 03.07.18 | 03.07.19 | 03.07.20 | 03.07.21 | 03.07.22 | 03.07.23 | 03.07.24 |
|---------------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                     |         | 2,16%    | -0,70%   | 24,92%   | -18,13%  | 25,51%   |          | 14,26%   |

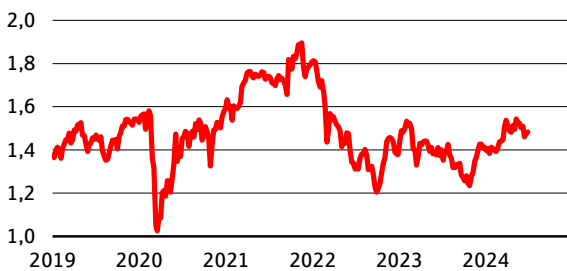
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt                 | 03.07.2024           | vor 1 Monat            | vor 1 Jahr          |
|-----------------------------|----------------------|------------------------|---------------------|
| DAX (Indexp.)               | 18.375               | 18.608                 | 16.081              |
| DAX (Veränd. in % seit ...) |                      | -1,26                  | 14,26               |
| Prognose DekaBank           | in 3 Mon.            | in 6 Mon.              | in 12 Mon.          |
| DAX (Indexp.)               | 18.500               | 19.000                 | 20.000              |
| Kennzahlen*                 | Kurs-Gew.-Verhältnis | Kurs-Buchw.-Verhältnis | Dividendenrendite % |
| DAX aktuell                 | 12,40                | 1,48                   | 3,35                |
| DAX Ø (10 Jahre roll.)      | 13,02                | 1,52                   | 3,29                |

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

## Im Fokus

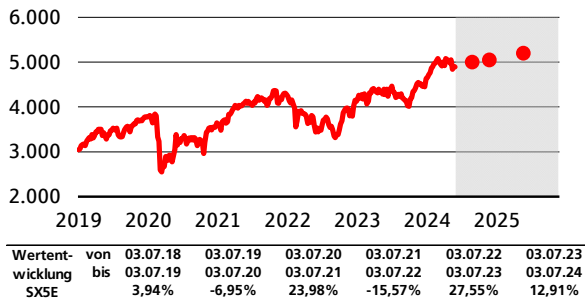
Der Tiefpunkt der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland liegt bereits hinter uns. Dennoch hat die Unsicherheit des Wachstumsausblicks der deutschen Unternehmen zuletzt wieder etwas zugenommen. Dies signalisieren sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch das ifo Geschäftsklima. Beide Indizes hatten sich seit Jahresanfang verbessert, im Juni dann allerdings leicht enttäuscht. Grundsätzlich ist die Expansionsgeschwindigkeit der globalen Wirtschaft aber intakt. Für die international ausgerichteten deutschen Konzerne ist somit in den ab Mitte Juli zur Veröffentlichung anstehenden Quartalsberichten die Voraussetzung für eine solide Berichterstattung geschaffen. Ein leichter Zuwachs in den Unternehmensgewinnen auf Gesamtjahresbasis legt in Kombination mit einer weniger restriktiven Geldpolitik und einer im Vergleich zur eigenen Historie nur durchschnittlich hohen Bewertung die Basis für moderate Kurszuwächse im zweiten Halbjahr.

## Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit und hohe zu schulternde Kosten. Dieses Umfeld zieht die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Dadurch gelingt es ihnen, vom globalen Wachstum zu profitieren, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Für die DAX-Unternehmen ist 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die stufenweise Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer neutralen 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.

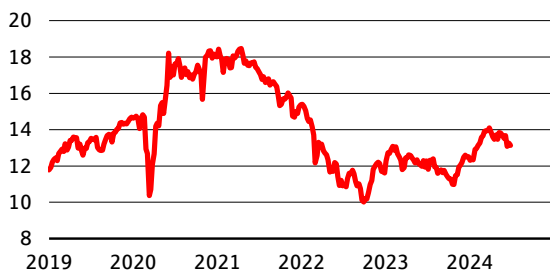
# Aktienmarkt Euroland

**EURO STOXX 50 (Indexpunkte)**



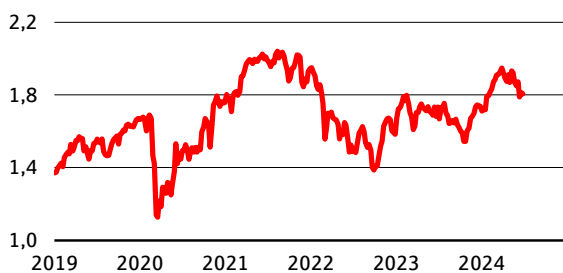
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

**Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50**



Quellen: Factset, DekaBank

**Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50**



Quellen: Factset, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

| Aktienmarkt                           | 03.07.2024           | vor 1 Monat            | vor 1 Jahr          |
|---------------------------------------|----------------------|------------------------|---------------------|
| EURO STOXX 50 (Indexp)                | 4.966                | 5.004                  | 4.398               |
| EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...) |                      | -0,8                   | 12,9                |
| Prognose DekaBank                     | in 3 Mon.            | in 6 Mon.              | in 12 Mon.          |
| EURO STOXX 50 (Indexp)                | 5.000                | 5.050                  | 5.200               |
| Kennzahlen*                           | Kurs-Gew.-Verhältnis | Kurs-Buchw.-Verhältnis | Dividendenrendite % |
| EURO STOXX 50 aktuell                 | 13,1                 | 1,8                    | 3,5                 |
| EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)      | 13,8                 | 1,6                    | 3,7                 |

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

**Im Fokus**

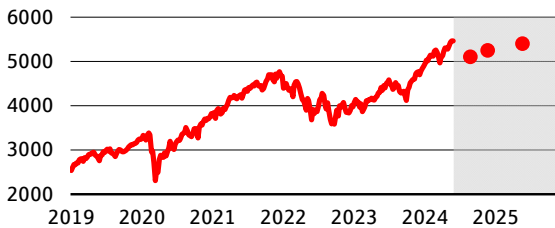
Nach einem hervorragenden ersten Quartal mit über 12 % Wertzuwachs konsolidierte der Euro Stoxx 50 in den letzten Monaten. Damit konnten die Aktienmärkte der Eurozone nicht von den guten globalen Vorgaben profitieren. Das liegt einerseits an der Zugkraft der US-Tech-Schwergewichte, die in der EWU leider fehlen. Andererseits belasteten politische Entwicklungen den Markt spürbar, allen voran die Sorge vor einer rechtspopulistischen Regierung in Frankreich. Der französische Leitindex verlor vor allem deshalb vom Jahreshoch Mitte Mai fast 10 %. In den kommenden Wochen dürfte die Berichtssaison für das zweite Quartal die Märkte entscheidend beeinflussen. Nach guten Zahlen für das erste Quartal und dank einer passablen wirtschaftlichen Entwicklung, vor allem global, sollten die Konzerne überzeugende Geschäftszahlen vorlegen. In einem Umfeld von solidem Wirtschaftswachstum, schrittweise nachlassendem Inflationsdruck und EZB-Leitzinssenkungen sollten vor allem Nebenwerte profitieren. Damit dürfte deren rund zweijährige Underperformance gegenüber dem breiten Markt zu Ende gehen. Entsprechend stellen breit aufgestellte Nebenwertinvestments eine aussichtsreiche Beimischung innerhalb der Aktienquote dar.

**Perspektiven**

Die moderate Bewertung und die attraktiven Dividendenrenditen sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck für längerfristig gute Erträge von Euroland-Aktien. Dies gilt umso stärker mit der Aussicht auf eine leichte wirtschaftliche Belebung in Verbindung mit soliden Perspektiven bei den Unternehmensgewinnen. Risiken sind vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg oder im Nahen Osten sowie die US-Präsidentenwahlen im November 2024. Zwar gibt es international stärker wachsende Volkswirtschaften als Euroland. Allerdings verdeutlicht beispielsweise die verhaltene Performance der Schwellenländer-Aktien im vergangenen Jahrzehnt, dass hohes Wirtschaftswachstum nicht automatisch hohe Kursgewinne bedeutet. Für Aktionäre sind letztlich Gewinnwachstum und Zukunftsperspektiven entscheidend. Diese boten einige Sektoren den Anlegern in den vergangenen Jahren und konnten daher beeindruckende Entwicklungen vorweisen. Allerdings gibt es mit Energie, Banken oder Automobilen Sektoren, die aufgrund unsicherer Aussichten sehr niedrig bewertet sind – und die insbesondere im Falle einer Aufhellung ihres Umfeldes gute Perspektiven hätten.

# Aktienmärkte Welt

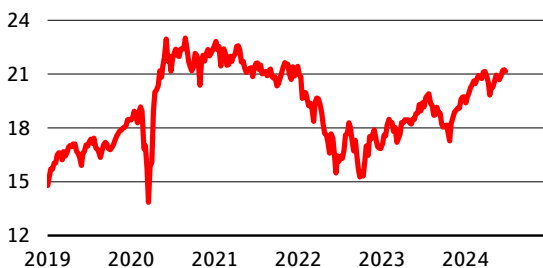
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



| Wertentwicklung | von bis | 03.07.18<br>03.07.19 | 03.07.19<br>03.07.20 | 03.07.20<br>03.07.21 | 03.07.21<br>03.07.22 | 03.07.22<br>03.07.23 | 03.07.23<br>03.07.24 |
|-----------------|---------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| S&P 500         |         | 10,42%               | 4,48%                | 39,05%               | -12,11%              | 16,48%               | 24,27%               |

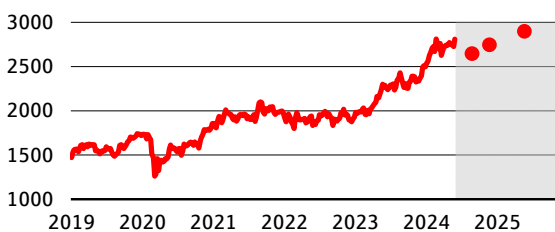
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



| Wertentwicklung | von bis | 03.07.18<br>03.07.19 | 03.07.19<br>03.07.20 | 03.07.20<br>03.07.21 | 03.07.21<br>03.07.22 | 03.07.22<br>03.07.23 | 03.07.23<br>03.07.24 |
|-----------------|---------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| TOPIX           |         | -6,69%               | -1,72%               | 26,02%               | -5,69%               | 25,79%               | 23,76%               |

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt                     | 03.07.2024           | vor 1 Monat            | vor 1 Jahr          |
|---------------------------------|----------------------|------------------------|---------------------|
| S&P 500 (Indexp.)               | 5.537                | 5.283                  | 4.456               |
| S&P 500 (Veränd. in % seit ...) |                      | 4,8                    | 24,3                |
| Prognose DekaBank               | in 3 Mon.            | in 6 Mon.              | in 12 Mon.          |
| S&P 500 (Indexp.)               | 5.100                | 5.250                  | 5.400               |
| TOPIX (Indexp.)                 | 2.650                | 2.750                  | 2.900               |
| Kennzahlen*                     | Kurs-Gew.-Verhältnis | Kurs-Buchw.-Verhältnis | Dividendenrendite % |
| S&P 500                         | 21,2                 | 4,3                    | 1,4                 |
| TOPIX                           | 15,2                 | 1,3                    | 2,4                 |

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

## USA

Der S&P 500 krönte ein hervorragendes Halbjahr mit klaren Kursgewinnen im Juni. Auffällig bleibt die Abhängigkeit von einigen großen Zugpferden. Der gleichgewichtete S&P 500 stieg in den ersten sechs Monaten nur leicht und blieb elf Prozentpunkte hinter dem klassischen S&P 500 zurück. In den kommenden Wochen steht die Berichtssaison für das zweite Quartal im Fokus. Wir erwarten ein spürbares Übertreffen der Analystenprognosen. Das sollte die meisten Aktien unterstützen. Bei den großen Tech-Aktien ist die Gefahr von Gewinnmitnahmen nach der kräftigen Rallye und den damit verbundenen erhöhten Bewertungen hingegen nicht gering. Abseits der Gewinnentwicklung bleibt nachlassender Inflationsdruck bei solidem Wirtschaftswachstum zentral für die Märkte.

## Japan

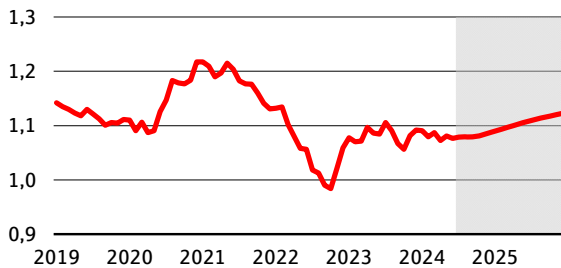
Japanische Aktien legten im ersten Quartal rund 17 % zu und konsolidierten dann bis Mitte Juni aufgrund der schwächelnden Binnenwirtschaft und höheren Kapitalmarktzinsen. Zuletzt ging es wieder kräftig nach oben. Im Fokus stehen die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, die langsame Anpassung / Straffung der Geldpolitik durch die Bank of Japan sowie Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung.

## Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Nach der hervorragenden Berichtssaison für das erste Quartal sollten das nun auch die Bilanzen für das zweite Quartal belegen. Kurzfristig begrenzen allerdings die erhöhten Bewertungen der Tech-Schwergewichte sowie der zähe Inflationsdruck das Aufwärtspotenzial, da letzterer die Geldpolitik länger restriktiv hält und damit die Kapitalmarktzinsen hoch bleiben. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024 mit all ihren Chancen und Risiken für US-Aktien. Aktuell erscheint ein Wahlsieg von Trump deutlich wahrscheinlicher als der von Amtsinhaber Biden.

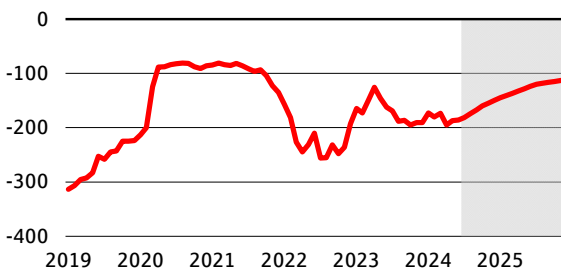
## Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)\*



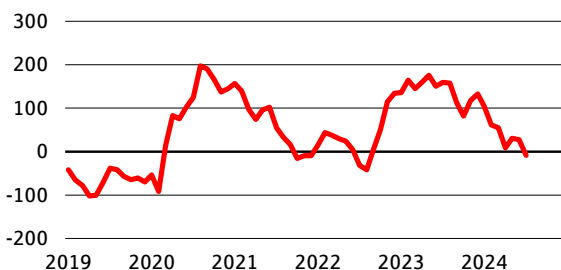
\* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro  
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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                     | 03.07.2024  | in 3 Mon.    | in 6 Mon.    | in 12 Mon. |
|---------------------------------------|-------------|--------------|--------------|------------|
| Wechselkurs EUR-USD                   | 1,08        | 1,08         | 1,09         | 1,11       |
| Zinsdiff. 2J (Basisp.)                | -179        | -160         | -145         | -120       |
| Zinsdiff. 10J (Basisp.)               | -177        | -165         | -165         | -155       |
| Leitzins EZB (%)                      | 4,25        | 3,65         | 3,40         | 2,90       |
| Leitzins Fed (%)                      | 5,25-5,50   | 5,25-5,50    | 5,00-5,25    | 4,50-4,75  |
| <b>Konjunkturdaten</b>                | <b>2023</b> | <b>2024P</b> | <b>2025P</b> |            |
| EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | 0,5         | 1,0          | 1,5          |            |
| USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | 2,5         | 2,4          | 2,0          |            |
| EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)   | 5,4         | 2,4          | 2,3          |            |
| USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)   | 4,1         | 3,0          | 2,5          |            |

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

### Im Fokus

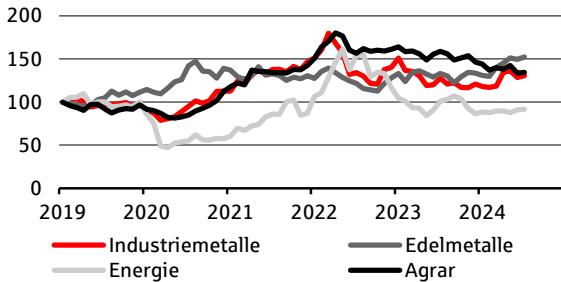
Seit Jahresanfang schwankt der EUR-USD-Wechselkurs zwischen 1,06 und 1,09 USD je EUR. An der oberen Grenze dieses Korridors scheiterte der Wechselkurs erneut Anfang Juni nach der Europawahl, auf die die Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich folgte. Hier bekam der Euro die Belastung einer politischen Risikoprämie zu spüren und wertete auf 1,07 USD je EUR ab. Ein Abbau dieser Risikoprämie wie auch eine sich abzeichnende Leitzinswende der Fed noch in diesem Jahr dürften den Euro wieder stärken. Zumindest für den Fed-Zinsschritt ist die Wahrscheinlichkeit zuletzt gestiegen, denn die jüngsten US-Preisdaten für Mai sorgten nach zuvor negativen Überraschungen nun für Entspannung. Mit dem Beginn der Leitzinssenkungen der Fed, die wir derzeit ab November erwarten, dürfte der Euro langsam zulegen.

### 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 Aufwärtstrend für den Euro. Das Einpreisen der Geldpolitik wird dabei zentral für den Wechselkurs bleiben und dürfte wie im Jahr 2023 – je nach Änderung der Leitzinserwartungen – für einige Volatilität sorgen. Nunmehr stehen die anstehenden Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus. Dabei dürfte die Geldpolitik in beiden Währungsräumen aber noch länger 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 und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die überraschend ausgeprägte Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed perspektivisch 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 allmählich abbauen können.

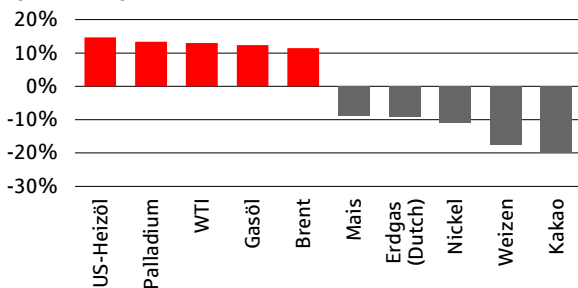
# Rohstoffe im Überblick

**Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)**



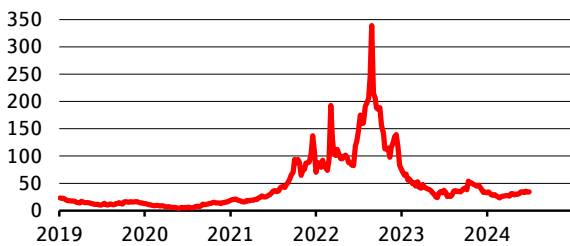
Quellen: Bloomberg, DekaBank

**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          | 03.07.2024 | Veränderungsraten in % |              |
|--------------------|------------|------------------------|--------------|
|                    |            | ggü. Vormon.           | ggü. Vorjahr |
| BCOM Energie       | 32,5       | 5,3                    | 2,6          |
| BCOM Industriemet. | 153,8      | -4,4                   | 8,6          |
| BCOM Edelmetalle   | 255,8      | -0,2                   | 18,4         |
| BCOM Agrar         | 57,5       | -4,6                   | -14,0        |

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

An den Rohstoffmärkten zeichnete sich in den vergangenen Wochen ein getrübtetes Stimmungsbild ab. Vor allem bei den Edel- und den Industriemetallen gaben die Preise in der gesamten Breite nach. Im Bereich der Industriemetalle gerieten Kupfer und Nickel weiter unter Druck, was auch Ausdruck der weiterhin gedämpften wirtschaftlichen Aktivität in China sein dürfte. Dies bestätigte auch der jüngst veröffentlichte chinesische Einkaufsmanagerindex, der im Juni im kontraktiven Bereich lag und die schlechte Stimmung damit unterstrich. Bei den Edelmetallen konnte Palladium das höchste Monatsplus verzeichnen, wohingegen Platin und Silber nachgaben und Gold im Monatssaldo weitgehend unverändert blieb. Damit scheint der Aufwärtstrend bei Gold erstmal vorbei zu sein, der Markt verharrt momentan in einer Warteposition. Während der Erdgaspreis im Juni weitestgehend auf der Stelle trat und die europäischen Speicher weiter sukzessive aufgefüllt werden, legte der Rohölpreis nach seiner Schwächephase von Anfang Juni wieder zu. Der Kakaopreis gehörte im Juni zu den größten Verlierern. Die Angebotssorgen aufgrund klimabedingter schwacher Ernten in den beiden wichtigsten Produzentenländern Ghana und der Elfenbeinküste scheinen etwas nachgelassen zu haben.

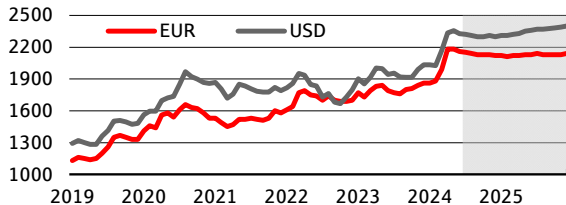
## Perspektiven

Ein nur moderates Wachstum, eine strukturell etwas erhöhte Inflation, vergleichsweise hohe Zinsen und anhaltende geopolitische Konflikte dürften die Entwicklung bis Ende 2025 prägen. Die konjunkturelle Schwächephase wird im Verlauf von 2024 überwunden werden. Aber das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit schwach bleiben. Das neue globale Gleichgewicht wird längerfristig von stärkeren regionalen Produktionsmustern geprägt sein, und die Weltwirtschaft als Ganzes wird sich in den kommenden Jahren auf einem flachen Wachstumspfad bewegen. 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 einem nachhaltigeren Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden ab der zweiten Jahreshälfte 2024 durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.



# Rohstoffe: Gold

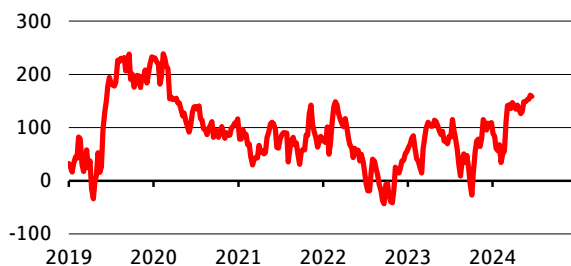
Gold (Preis je Feinunze)



| Wertentwicklung | von bis | 30.06.18 | 30.06.19 | 30.06.20 | 30.06.21 | 30.06.22 | 30.06.23 | 30.06.24 |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gold in Euro    |         | 15,85%   | 28,67%   | -6,64%   | 15,31%   | 2,50%    | 23,55%   |          |
| Gold in USD     |         | 12,69%   | 27,36%   | -1,61%   | 2,02%    | 6,76%    | 21,26%   |          |

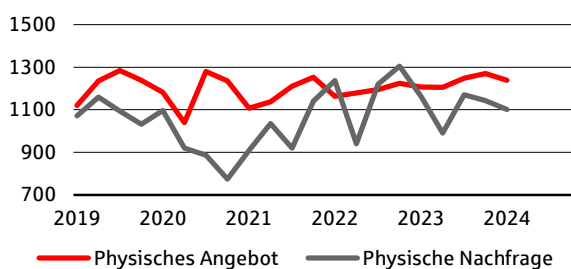
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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              | 03.07.2024       | vor 1 Mon.       | vor 1 Jahr        |
|--------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Gold (EUR je Feinunze)   | 2194,70          | 2156             | 1768              |
| Gold (USD je Feinunze)   | 2369,40          | 2347             | 1930              |
| Silber (EUR je Feinunze) | 28,30            | 28               | 21                |
| Silber (USD je Feinunze) | 30,55            | 31               | 23                |
| <b>Prognose DekaBank</b> | <b>in 3 Mon.</b> | <b>in 6 Mon.</b> | <b>in 12 Mon.</b> |
| Gold (EUR je Feinunze)   | 2130             | 2120             | 2140              |
| Gold (USD je Feinunze)   | 2300             | 2310             | 2370              |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

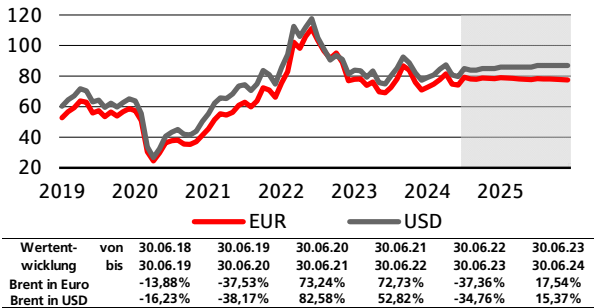
In der ersten Jahreshälfte hatte vor allem die kräftige Nachfrage einiger Schwellenländer-Notenbanken – vor allem China – dafür gesorgt, dass der Goldpreis auf Rekordhöhen gestiegen war. Allerdings scheinen die hohen Goldpreisniveaus dazu geführt zu haben, dass die Notenbanken ihre Goldkäufe nun zurückgeschraubt haben. Zumindest deuten jüngste Daten auf eine nachlassende chinesische Goldnachfrage hin, wodurch der US-Dollar sowie die US-Zinserwartungen wieder verstärkt in den Fokus rücken könnten. Doch sowohl über den Zeitpunkt der ersten Leitzinssenkung als auch über den weiteren Leitzinsspfad der US-Notenbank besteht noch Unsicherheit, sodass es der Goldnotierung momentan an Schwung fehlt. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass der Goldpreis bei der Marke von 2.300 US-Dollar je Feinunze gut gestützt bleibt und perspektivisch – mit einer klar absehbaren Leitzinswende – einen nachhaltigen Aufwärtstrend ausbilden wird.

## Perspektiven

Die Inflationsraten nähern sich langsam den Zielwerten der Notenbanken an, es folgt nun die geldpolitische Lockerung. Bei einigen großen Notenbanken stehen 2024 erste Leitzinssenkungen an, die den Goldpreis perspektivisch stützen dürften, denn das Niveau der risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der (zinslosen) Goldhaltung, dürften moderat sinken. Allerdings sollte ein Großteil der Erwartungen der Märkte über baldige Leitzinssenkungen bereits eingepreist sein, was den Goldpreisanstieg begrenzen dürfte. Längerfristig preistreibend dürfte die strukturell kräftigere Goldnachfrage der Schwellenländernotenbanken wirken. In der Summe erwarten wir, dass der Goldpreis perspektivisch auf einem moderaten Aufwärtstrend bleibt und in der langen Frist einen Ausgleich für die globale Inflation bietet. Sollte sich zeigen, dass die Leitzinsen wider Erwarten für längere Zeit auf ihren hohen Niveaus verharren oder sogar noch weiter steigen, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie der Krieg Russlands gegen die Ukraine und der Nahost-Konflikt sowie die US-Wahlen stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

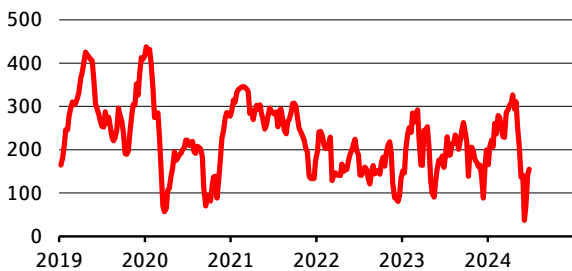
# Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



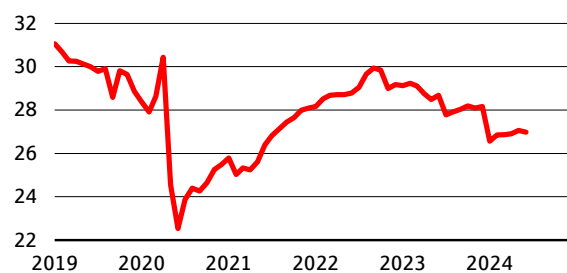
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung\* der Spekulanten



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

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Rohöl (Preis je Barrel) | 03.07.2024 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| Brent (EUR)             | 80,9       | 72,0       | 68,4       |
| Brent (USD)             | 87,3       | 78,4       | 74,7       |
| WTI (USD)               | 83,9       | 74,2       | 69,8       |
| Prognose DekaBank       | In 3 Mon.  | In 6 Mon.  | In 12 Mon. |
| Brent (EUR)             | 79         | 79         | 78         |
| Brent (USD)             | 85         | 86         | 87         |
| WTI (USD)               | 81         | 82         | 83         |

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Im Fokus

Was die Angebots- und Nachfrageentwicklung betrifft, ging es am globalen Rohölmarkt zuletzt eher ruhig zu. Die OPEC hält am verringerten Angebot fest, während die US-Ölproduktion bei etwas über 13 Mio. Fass täglich stagniert. Der globale Ölverbrauch ist der Konjunktur entsprechend moderat. Dennoch hat sich der Ölpreis im Laufe des Junis merklich verteuert. Die Gründe dürften eher stimmunggetrieben gewesen sein. Möglicherweise spiegelt sich nunmehr doch eine verstärkte Angebotsunsicherheit bezüglich des Krieges im Nahen Osten wider. Zudem blicken die Marktteilnehmer zunehmend auf die beginnende Hurrikan-Saison im Atlantik, die das Potenzial hat, die US-Ölförderung zu beeinträchtigen. Unter den von uns erwarteten Rahmenbedingungen dürften die Ölpreise bis zum Jahresende nicht deutlich über die Marke von 85 US-Dollar je Fass klettern.

## Perspektiven

Um zu verhindern, dass das weltweite Ölangebot die Nachfrage deutlich übersteigt, und um den Ölpreis zu stützen, einigten sich die OPEC+-Mitglieder Ende 2023 auf eine kartellweite Fördermengen Kürzung um 1 Mio. Fass pro Tag. Hinzu kommt eine zusätzliche freiwillige Fördermengen Kürzung von 1 Mio. Fass pro Tag von Saudi-Arabien. Diese Kürzungen gelten bis Ende des dritten Quartals 2024. 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 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 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. Kaufkraftherhalt 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-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.
  - 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.

**Redaktionsschluss:** 04.07.2024 (7 Uhr)  
**Nächste Ausgabe:** 09.08.2024

**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)