

November 2023

Kommt die Rezession oder kommt sie nicht?

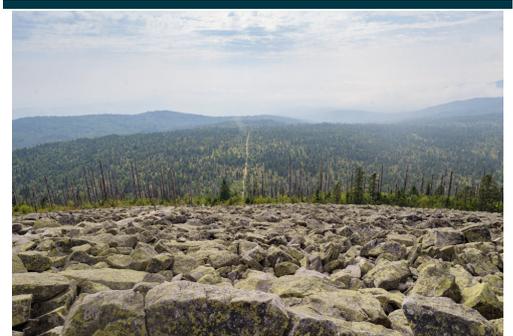
Die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank EZB haben innerhalb eines guten Jahres ihre Leitzinsen massiv angehoben, um die viel zu hohen Inflationsrisiken wirksam zu bekämpfen. Nun scheint es, als ob sie fürs Erste zufrieden wären mit ihrer Vollbremsung. Bei den jüngsten Zinsentscheiden haben sich beide Notenbanken für unveränderte Leitzinsen ausgesprochen. Das Zinsplateau scheint erreicht zu sein. Warum „Zinsplateau“ und nicht „Zinsgipfel“? Weil vieles darauf hindeutet, dass die Leitzinsen in beiden Währungsräumen noch für geraume Zeit hoch bleiben werden.

Ein wichtiger Grund für dieses „High for longer“ ist die Tatsache, dass die Volkswirtschaften so robust auf die widrigen Bedingungen im Umfeld vehementer Zinsanstiege reagieren, sowohl die USA als auch Euroland. Einerseits ist es erfreulich, wenn die restriktive Geldpolitik keine Rezession verursacht. Andererseits steigt damit das Risiko, dass die Inflationsraten die Ziele der Notenbanken ohne Rezession nicht erreichen werden. Es wäre kritisch, wenn die Inflationsraten längerfristig deutlich über 2 % verharren würden, denn dann würden die Notenbanken ihren Ruf als Hüter der Geldwertstabilität riskieren und massiv an Glaubwürdigkeit verlieren.

Somit ist klar, dass baldige Leitzinssenkungen unrealistisch sind. Oder wird vielleicht doch noch eine Rezession kommen, die ein schnelles Umsteuern ermöglichen würde? Schaut man auf die Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes, dann ist zumindest ein konjunkturell frostiges Winterhalbjahr durchaus denkbar. Die Verunsicherung durch die Eskalation im Nahost-Konflikt durch den Überfall der Hamas auf Israel, die damit verbundenen Ängste wegen eines möglichen starken Anstiegs des Ölpreises und die enttäuschende Dynamik der chinesischen Wirtschaft – dies alles sorgt zurzeit für wenig Optimismus.

Doch halten wir an unserer Einschätzung fest, dass die Wirtschaft in den USA und in Euroland erstaunlich robust bleiben dürfte. Anhaltend niedrige Arbeitslosigkeit, steigende verfügbare Einkommen und rückläufige Inflationsraten bestärken uns in der Erwartung, dass im Winterhalbjahr das Wachstum in den großen Wirtschaftsräumen zwar lahm bleibt, es aber nicht zu einer spürbaren Schrumpfung der Wirtschaftsleistung kommen wird. Insofern verbleibt eine hohe Nervosität an den Aktien- wie auch an den Rentenmärkten. Aber die Aussicht auf sinkende Leitzinsen im Lauf des Jahres 2024 dürfte den Aktien- und den Rentenmärkten wieder neuen Schwung verleihen. Das macht die gegenwärtige Übergangsphase interessant für den Aufbau langfristiger Portfolios sowohl mit Anleihe- als auch mit Aktienbestandteilen.

Zinsplateau – kein Gipfel



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

Inhalt

Konjunktur Industrieländer	2
Märkte Industrieländer	3
Emerging Markets	6
Szenarien	7
Weltwirtschaftliche Entwicklung	8
Zinsbild für Industrieländer	9
Zinsbild für EM-Länder / Rendite-Spreads	10
Währungen/ Rohstoffe	11
Ansprechpartner	12

Die wichtigsten Prognoserevisionen:

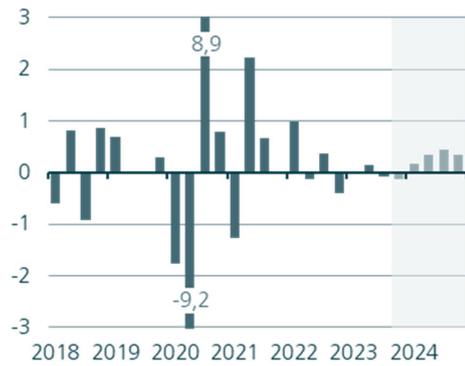
- Deutschland: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023, Abwärtsrevision für 2024.
- Euroland: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 und 2024.
- USA: Abwärtsrevisionen der BIP-Prognose für 2024.
- Aktien: Leichte Abwärtsrevision der 12-Monatesprognose für DAX und EuroStoxx50.
- Rohstoffe: Aufwärtsrevision bei Gold.
- China: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023.



November 2023

Konjunktur Industrieländer

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



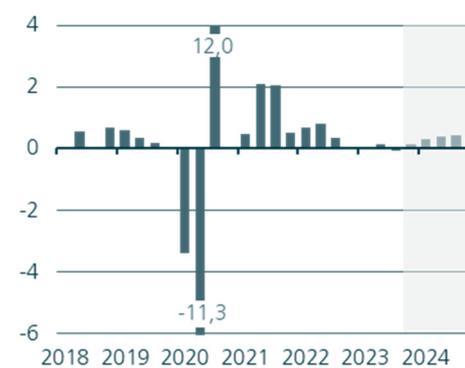
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die letzten Konjunkturdaten waren durch die Bank eine Enttäuschung. Man muss sich fragen, wie das Statistische Bundesamt auf eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts um nur 0,1 % im dritten Quartal gekommen ist; unsere Modelle deuten auf einen deutlich stärkeren Rückgang hin. Zudem startet die deutsche Volkswirtschaft angesichts der schwachen Septemberindikatoren mit einem sogenannten statistischen Unterhang in das letzte Quartal dieses Jahres, was sich von vornherein negativ auf die Wachstumsrate im vierten Quartal auswirkt. Bildlich gesprochen: Der Konjunkturkarren, der eigentlich den Berg hochfahren soll, ist sogar noch ein Stück zurückgerollt. Man muss daher mit einer zweiten Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts in Folge und damit mit einer technischen Rezession rechnen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023, Abwärtsrevision für 2024.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die europäische Wirtschaft hat im dritten Quartal 2023 an Schwung verloren. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal um 0,2 % nun im dritten Quartal 2023 um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) geschrumpft. Die konjunkturelle Entwicklung in Euroland war in der Betrachtung der vier großen EWU-Länder im dritten Quartal 2023 vergleichsweise homogen. Spitzenreiter war Spanien mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 0,3 % qoq. Mit etwas Abstand folgte Frankreich (+0,1 % qoq). Knapp dahinter lagen Italien mit einer stagnierenden Wirtschaftsleistung und Deutschland mit einer leichten Schrumpfung (-0,1 % qoq).

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 und 2024.

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal mit 4,9 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet überaus kräftig angestiegen. Gleichwohl überraschten die zyklisch bedeutsamen Ausrüstungsinvestitionen auf der unteren Seite. Auch die ersten Stimmungsindikatoren aus dem Unternehmensbereich für das vierte Quartal haben enttäuscht. Damit bekommt die bisherige Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber dem sehr hohen Restriktionsgrad der Geldpolitik leichte Risse. Wir haben daher unseren Wachstumsausblick für das Winterhalbjahr 2023/24 etwas nach unten korrigiert, erwarten gleichwohl unverändert für diesen Zeitraum eine sanfte Landung.

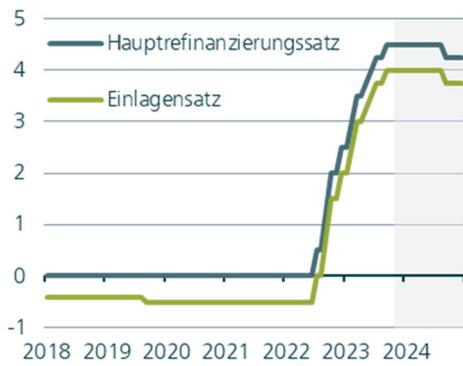
Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024.



November 2023

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die Marktteilnehmer stellen sich zunehmend auf umfangreiche Leitzinssenkungen im kommenden Jahr ein. Wir halten diese Erwartungen jedoch für überzogen, denn trotz des steilen Rückgangs der Inflation in den vergangenen Monaten bleibt die Unsicherheit über das Erreichen des Inflationsziels vorerst hoch. Wir rechnen mit der ersten Leitzinssenkung im September nächsten Jahres, gefolgt von weiteren Schritten in größeren zeitlichen Abständen. Der Rückgang der Überschussreserven im Bankensystem sollte in absehbarer Zeit noch keine Auswirkungen auf die €STR- und EURIBOR-Sätze haben, sodass sich diese weiterhin am Einlagensatz orientieren. Auf der EZB-Presskonferenz am 26. Oktober gab Präsidentin Lagarde zu verstehen, dass sich der Rat nicht mit dem Abbau der Wertpapierbestände des PEPP und einer potenziellen Anhebung des Mindestreservesatzes beschäftigt habe. Dennoch dürften diese beiden Themen schon früh im kommenden Jahr wieder in den Blickpunkt rücken, sobald die EZB ihre Überprüfung des operativen Rahmens der Geldpolitik abgeschlossen hat.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



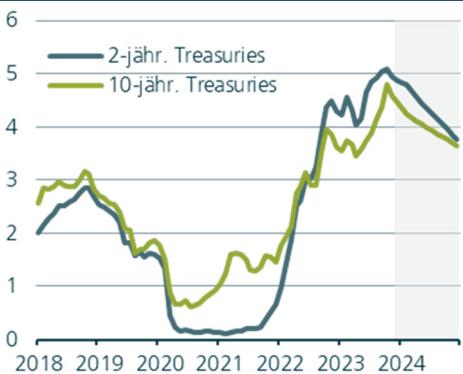
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Absicht der EZB, die Leitzinsen für längere Zeit auf dem derzeitigen Niveau zu belassen, findet angesichts sinkender Inflationsraten und schwacher Konjunkturdaten wenig Gehör bei den Marktteilnehmern, was sich in niedrigeren Renditen vor allem kurzlaufender Bundesanleihen widerspiegelt. Gleichzeitig profitierte das lange Ende der Bundkurve von rückläufigen Inflationserwartungen und sinkenden Renditen von US-Treasuries. Nachlassende geopolitische Risiken und die Wahrnehmung, dass der Beginn von Leitzinssenkungen noch etwas weiter entfernt ist als angenommen, könnten in den kommenden Monaten zu einer leichten Korrektur an den Rentenmärkten führen. Anschließend rechnen wir jedoch mit einem vom kurzen Ende ausgehenden Rückgang der Renditen im Vorgriff auf eine in den kommenden Jahren vermutlich neutrale Geldpolitik.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Erwartungsgemäß haben die FOMC-Mitglieder das Leitzinsintervall auch beim Zinsentscheid im November nicht verändert, und Aussagen von Fed-Chef Powell deuten an, dass die Hürde für eine weitere Leitzinserhöhung sehr hoch ist. Damit richtet sich aus Marktsicht der Blick nun auf die Frage, wann und in welchem Ausmaß die Fed das Leitzinsintervall wieder senken wird. Während sich die aus geldpolitischer Sicht wichtigsten Bereiche Inflation und Lohndynamik weiterhin im Rahmen der allgemeinen Erwartungen entwickeln, kommen von der Konjunktur widersprüchliche Signale. So nahm das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal überaus kräftig zu und unterstrich damit die Resilienz der US-Wirtschaft. Hingegen war die Investitionsdynamik der Unternehmen in diesem Zeitraum eher enttäuschend.

Prognoserevision: –



November 2023

Märkte Industrieländer

DAX Performanceindex



Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das wirtschaftliche Umfeld bleibt herausfordernd. Sowohl Produktion als auch Nachfrage sind schwach, und die Einkaufsmanagerindizes deuten auf keine zeitnahe Belebung hin. Das liegt auch daran, dass im Rest der Welt derzeit keine neuen Wachstumsimpulse auszumachen sind. Neben den Wachstumsperspektiven hat das geopolitische Umfeld zuletzt zusätzlich für Unsicherheit gesorgt. Angesichts dieser Rahmenbedingungen können sich die Ergebniszahlen der Unternehmen durchaus sehen lassen. Die Gewinnzuwächse sind zwar gering, aber es sind Zuwächse, und sie liegen oberhalb der Erwartungen. Stabile Gewinne sind – in Kombination mit der für den DAX mittlerweile sehr niedrigen Bewertung – zum einen eine hervorragende Begrenzung für Kurskorrekturen in Unsicherheitsphasen. Zum anderen legen sie eine solide fundamentale Basis für eine Kursaufholung zum Jahresende und darüber hinaus sowie für hohe Dividendenausschüttungen im kommenden Jahr.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision auf Sicht von 12 Monaten.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Sorgen über eine Eskalation der Lage im Nahen Osten haben im Oktober die Risikoaufläufe an den Kreditmärkten kurzzeitig anspringen lassen. Doch mit der Beruhigung an Zins- und Aktienmärkten sind auch die Spreads wieder deutlich gesunken. Kassa-Anleihen profitierten hiervon noch stärker als Kreditderivate, da durch eine Pause bei Neuemissionen die Nachfrage nach Bonds am Sekundärmarkt zusätzlich geschürt wurde. Von den Geschäftsberichten der großen europäischen Unternehmen kam dabei allerdings etwas weniger Unterstützung als erhofft. Die Umsatzentwicklung blieb hinter den Erwartungen zurück, dafür konnten die Gewinnergebnisse aber leicht positiv überraschen. Im November dürfte die Neuemissionspipeline noch einmal etwas Druck aufbauen, bevor sich viele Marktteilnehmer Richtung Jahresende zurückziehen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Für Covered Bonds hat sich Stimmung weiter merklich eingetrübt. Neuemissionen konnten zuletzt nur mit deutlichen Spreadzugeständnissen platziert werden, wodurch sich auch die Aufschläge am Sekundärmarkt spürbar ausgeweitet haben. Im 5-jährigen Laufzeitenbereich stehen sie für deutsche Pfandbriefe inzwischen mit etwa 15 Bp über Swaps auf dem höchsten Niveau seit 2012, Neuemissionen wurden bei bis zu MS + 26 Bp gepreist. Längere Laufzeiten konnten seit dem Sommer fast gar nicht mehr platziert werden. Nach dem rekordträchtigen ersten Halbjahr hat sich seit der Jahresmitte eine beträchtliche Lücke in der Refinanzierung aufgetan. Für den Rest des Jahres rechnen wir kaum mit einer deutlichen Stimmbelung bei Covered Bonds. Zwar dürfte eine geringe Emissionstätigkeit die Spreads etwas stabilisieren, doch geht damit der in anderen Jahren betriebene Pre-Funding-Vorteil für den üblicherweise starken Emissionsauftakt im neuen Jahr verloren.



November 2023

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der EUR-USD-Wechselkurs schwankte im Oktober seitwärts zwischen 1,05 und 1,07 USD je EUR. Anhaltend starke Meldungen zur US-Konjunktur wie das überaus dynamische Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2023 boten dem US-Dollar weiterhin Unterstützung. Anfang November konnte der Euro allerdings über die Marke von 1,07 USD je EUR aufwerten. Dazu beigetragen hat zum einen, dass die US-Notenbank ihre Zinspause bekräftigt hat. Zum anderen fielen die Daten zum US-Arbeitsmarkt für Oktober schwächer als erwartet aus. Nachhaltig stärker konnte sich der Euro bisher aber nicht zeigen. Zwar hat in Euroland die Inflationsrate im Oktober mit einem Rückgang auf 2,9 % positiv überrascht. Dafür hat das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal mit einer leichten Schrumpfung die Erwartungen enttäuscht.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.10.17 bis 31.10.18	31.10.18 bis 31.10.19	31.10.19 bis 31.10.20	31.10.20 bis 31.10.21	31.10.21 bis 31.10.22	31.10.22 bis 31.10.23
Gold in Euro	-1,48%	26,46%	18,77%	-4,23%	7,34%	13,64%
Gold in USD	-4,37%	24,67%	24,10%	-5,11%	-8,03%	21,55%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Laufzeit nahmen im Oktober die Rendite von 5 % ins Visier. Damit stiegen auch die Realzinsen weiter an. Zusammen mit der fortgesetzten Stärke des US-Dollars hatte dies den Goldpreis bis Anfang Oktober nahe an die Marke von 1.800 US-Dollar je Feinunze gedrückt. Umso beeindruckender war dann der kräftige Anstieg des Goldpreises auf über 2.000 US-Dollar Ende Oktober. Dieser dürfte auf die Funktion des sicheren Anlagehafens zurückzuführen sein. Denn mit der militärischen Eskalation des Nahost-Konflikts und der Angst einer Ausbreitung auf umliegende Staaten hat eine Flucht in Sicherheit stattgefunden, die das Einpreisen einer geopolitischen Risikoprämie zur Folge hatte. Unserer Einschätzung nach sollte sich die Risikoprämie allerdings bei weiterhin regionaler Begrenzung des Konflikts zurückbilden und die Goldnotierung erstmal wieder etwas nachgeben.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision für die kommenden Monate.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.10.17 bis 31.10.18	31.10.18 bis 31.10.19	31.10.19 bis 31.10.20	31.10.20 bis 31.10.21	31.10.21 bis 31.10.22	31.10.22 bis 31.10.23
Brent in Euro	26,70%	-19,05%	-40,48%	127,34%	31,16%	-13,82%
Brent in USD	22,98%	-20,19%	-37,81%	125,25%	12,38%	-7,82%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

In den vergangenen Wochen kam es zu starken Bewegungen beim Ölpreis. Nach dem Beginn der militärischen Eskalation des Nahost-Konflikts hatte sich Rohöl zunächst bis Mitte Oktober verteuert. Da sich aber keine unmittelbare Ausweitung der militärischen Auseinandersetzungen in der Region abzeichnete, preisten die Marktteilnehmer diese Risikoprämie wieder vollständig aus. Der Ölpreis fiel innerhalb eines Monats auf das Niveau von vor dem Kriegsausbruch zurück. Aufgrund der Bedeutung des Nahen Ostens für die globale Ölversorgung muss jedoch weiterhin mit erhöhten Preisschwankungen und im Falle von tatsächlichen Produktionsausfällen auch mit einem nennenswerten Anstieg beim Ölpreis gerechnet werden. Dieser ist jedoch nicht Bestandteil unseres Basis-, sondern des Risikoszenarios. Derweil bestätigten Saudi-Arabien und Russland, ihre freiwilligen Produktionskürzungen bis Ende dieses Jahres beizubehalten.

Prognoserevision: –



November 2023

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Das Bruttoinlandsprodukt Chinas ist im dritten Quartal überraschend stark um 4,9 % yoy und 1,3 % qoq gestiegen. Zwar dürfte sich die Dynamik im Schlussquartal abschwächen, doch aufgrund des starken dritten Quartals haben wir unsere BIP-Prognose für 2023 von 5,0 % auf 5,1 % angehoben. Die Regierung hat angekündigt, Staatsanleihen im Umfang von einer Billion Renminbi zu begeben, um damit Infrastrukturinvestitionen der Gebietskörperschaften zu finanzieren. Die schwache Einnahmentwicklung der Gebietskörperschaften hatte die Finanzierung der Investitionen zunehmend unsicher gemacht. Die monatlichen Konjunkturdaten zeichnen weiterhin das Bild einer eher schwachen Konjunkturentwicklung und wecken Zweifel an den guten BIP-Zahlen. Die bislang angekündigten Konjunkturstützungsmaßnahmen von Regierung und Zentralbank dürften nicht ausreichen, um eine stärkere Dynamik zu erreichen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



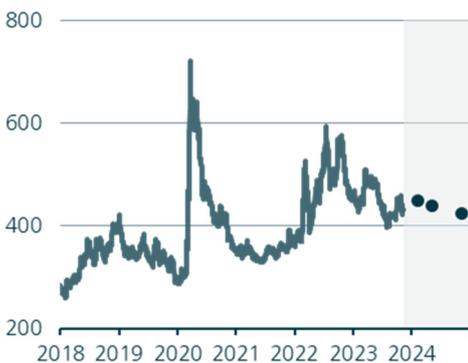
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Der Terrorangriff der Hamas auf Israel und die massiven Luftschläge sowie die Bodenoffensive der israelischen Armee in Gaza haben bislang nicht dazu geführt, dass andere bewaffnete Gruppen oder gar Armeen in der Region mit größeren Operationen in den Krieg eingetreten wären. Die Sorge um eine Einschränkung der Öllieferungen aus der Region mit möglichen Folgen für die globale Wirtschaftsentwicklung ist daher nicht gestiegen. Die anhaltende Unsicherheit um die Nahost-Krise dürfte dennoch dazu führen, dass die Notenbanken der Schwellenländer zunächst eher vorsichtig agieren. Die EM-Konjunktur entwickelt sich eher schwach. Da die Inflationsraten deutlich gesunken sind, dürften die Leitzinsen spätestens im zweiten Quartal kommenden Jahres in den meisten Schwellenländern gesenkt werden.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China und Mexiko. Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Tschechien.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Der Zinsentscheid der US-Notenbank Anfang November hat zu einem Stimungswechsel an den internationalen Kapitalmärkten geführt: Die Renditen und Risikoaufschläge sind gesunken, die Aktienkurse gestiegen und die meisten Währungen haben gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Rückläufige Inflationsarten und schwache Konjunkturdaten aus den USA stützen die Sicht, dass der Zinsanhebungszyklus der Fed beendet ist. Die Eskalation der Gewalt im Nahen Osten hat nicht zu einem nennenswerten Anstieg der Risikoaversion geführt. Zwar ist eine politische Lösung nicht in Sicht, doch das Risiko, dass die Kampfhandlungen in einer Weise auf andere Länder der Region ausgeweitet werden, dass dadurch die Ölversorgung der Weltmärkte in Gefahr geriete, ist nach zurückhaltenden Äußerungen sowohl der iranischen Führung als auch der libanesischen Hisbollah eher gesunken. Wir erwarten weitere Renditerückgänge an den internationalen Rentenmärkten, von denen auch Schwellenländeranleihen profitieren sollten. EM-Aktien leiden unter der anhaltend schlechten Wirtschaftsentwicklung und einer schwachen Berichtssaison in China.

November 2023

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus weitgehend abgeschlossen und agieren mit aufmerksamem Blick auf die Datenlage. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab 2024 wieder kräftiger.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- 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-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euro-land 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.

November 2023

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Deutschland	3,3	1,8	-0,3	0,6	8,7	6,1	2,9	3,0	6,0	6,6	-2,5	-2,7	-2,0
Frankreich	2,3	2,5	1,0	1,1	5,9	5,8	3,2	-2,0	-1,2	-1,3	-4,8	-4,9	-4,5
Italien	1,9	3,8	0,7	0,8	8,7	6,1	2,3	-1,2	0,7	0,9	-8,0	-5,5	-4,7
Spanien	1,4	5,8	2,4	2,0	8,3	3,5	3,4	0,6	2,1	2,0	-4,7	-4,2	-3,4
Niederlande	0,8	4,4	0,6	1,0	11,6	4,2	2,5	9,2	7,6	7,6	-0,1	-2,1	-1,9
Belgien	0,4	3,0	1,5	1,1	10,3	2,3	2,3	-3,6	-2,7	-1,9	-3,9	-4,9	-4,8
Euroland	12,0	3,4	0,5	1,0	8,4	5,5	2,8	0,7	2,2	2,4	-3,7	-3,5	-3,0
Schweden	0,4	2,9	-0,8	-0,1	8,1	5,9	2,5	4,8	5,4	5,4	0,7	-0,4	-0,6
Dänemark	0,3	2,7	1,3	1,1	8,5	3,5	2,4	13,5	11,4	9,9	3,4	1,8	0,9
EU-22	12,7	3,3	0,5	1,0	8,4	5,5	2,8	1,1	2,5	2,7	-3,4	-3,3	-2,8
Polen	1,0	5,1	-0,6	2,0	14,4	11,5	4,0	-2,4	0,7	0,0	-3,7	-5,0	-3,7
Tschechische Rep.	0,3	2,4	-0,4	1,4	15,1	10,8	2,0	-6,0	-1,1	-1,0	-3,6	-3,6	-3,0
Ungarn	0,2	4,6	-1,1	2,2	14,6	17,8	4,3	-8,0	-1,3	-0,5	-6,2	-4,0	-4,4
EU-27	14,9	3,5	0,5	1,2	9,4	6,5	3,0	-0,1	1,6	1,8	-3,6	-3,5	-3,0
USA	15,5	1,9	2,3	1,3	8,0	4,2	2,6	-3,8	-3,0	-3,0	-4,0	-8,0	-7,5
Japan	3,8	1,0	1,9	1,3	2,5	3,2	2,2	1,9	3,0	3,5	-5,9	-5,5	-4,0
Ver. Königreich	2,3	4,3	0,6	0,4	9,1	7,4	3,1	-3,8	-3,7	-3,7	-5,5	-4,5	-3,9
Kanada	1,4	3,4	1,2	1,0	6,8	4,0	2,6	-0,3	-1,0	-1,0	-0,8	-0,5	-0,5
Australien	1,0	3,7	1,9	1,7	6,6	5,7	3,4	1,1	2,0	2,0	-0,7	0,5	-0,5
Schweiz	0,5	2,7	0,8	1,9	2,8	2,2	2,2	10,2	8,0	8,0	0,9	0,1	0,4
Norwegen	0,3	3,7	1,3	0,3	5,8	5,4	4,3	30,2	26,2	25,4	25,3	15,1	14,4
Industrieländer⁴⁾	37,5	2,6	1,5	1,1	7,5	4,7	2,7	-0,9	0,0	0,1	-3,6	-5,2	-4,6
Russland	2,9	-1,9	2,6	1,1	13,7	6,5	5,8	10,5	1,8	1,4	-2,1	-3,8	-3,0
Türkei	2,0	5,7	4,1	2,8	72,4	53,6	55,1	-5,4	-4,4	-3,6	-0,9	-5,0	-4,0
Ukraine	0,3	-29,1	4,9	3,2	20,2	12,8	5,7	5,0	-2,4	-3,0	-16,3	-18,6	-19,4
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	1,2	2,5	2,2	29,8	21,1	18,5	0,4	-1,8	-1,9	X	X	X
Südafrika	0,6	1,9	0,7	1,2	7,0	5,7	4,7	-0,4	-1,8	-2,0	-4,6	-5,7	-6,0
Naher Osten, Afrika	3,3	4,3	2,6	2,6	11,6	19,7	15,8	2,3	1,4	0,9	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	3,1	1,4	9,3	4,7	3,8	-2,8	-1,8	-1,9	-4,0	-7,6	-7,5
Mexiko	1,9	3,9	3,3	2,0	7,9	5,3	3,3	-1,3	-1,8	-1,6	-3,3	-3,4	-3,5
Argentinien	0,7	5,0	-2,5	-0,6	72,4	129,9	139,5	-0,7	-2,8	-1,0	-3,8	-4,2	-2,2
Chile	0,4	2,5	-0,2	2,0	11,6	7,5	3,3	-9,0	-4,3	-3,9	1,1	-3,0	-2,5
Lateinamerika*	6,7	4,1	2,0	1,6	16,0	20,0	19,1	-2,7	-2,2	-2,0	X	X	X
China	18,4	3,0	5,1	4,5	1,9	0,4	1,6	2,2	1,8	1,7	-7,5	-6,9	-6,4
Indien	7,3	6,7	6,3	6,4	6,7	5,7	4,8	-3,0	-2,5	-1,5	-9,2	-8,8	-8,5
Indonesien	2,5	5,3	5,1	4,8	4,2	3,7	2,7	1,0	0,7	0,6	-2,4	-2,4	-2,3
Südkorea	1,7	2,6	1,3	2,3	5,1	3,7	2,6	1,8	1,9	2,0	-3,0	-2,7	-2,3
Asien ohne Japan	33,9	4,1	4,9	4,7	3,6	2,3	2,5	1,9	1,7	1,9	X	X	X
Emerging Markets*	51,7	3,7	4,0	3,8	9,6	8,4	7,9	1,1	0,7	0,7	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,2	2,9	2,7	8,7	6,9	5,7	X	X	X	X	X	X

1) Von 2022 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IWF.

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

3) In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

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

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

6) 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

*) Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

November 2023

Aktien

Index	Stand am 8. Nov 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.229,60	16.500	17.000	17.200
EuroStoxx50	4.178,49	4.400	4.450	4.500
S&P 500	4.382,78	4.600	4.500	4.800
Topix	2.305,95	2.400	2.500	2.550

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

		Stand am 8. Nov 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,50	4,50	4,50	4,25
	Geldpolitik (Einlagensatz)	4,00	4,00	4,00	3,75
	Overnight (€STR)	3,90	3,90	3,92	3,70
	3 Monate (EURIBOR)	3,97	4,00	3,95	3,70
	12 Monate (EURIBOR)	4,03	4,05	3,95	3,65
	Bundesanleihen, 2 Jahre	3,02	3,05	2,95	2,70
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,57	2,65	2,60	2,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,62	2,80	2,75	2,65
Bundesanleihen, 30 Jahre	2,81	3,00	2,95	2,85	
USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	4,75-5,00
	Overnight (SOFR)	5,32	5,36	5,36	4,86
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,93	4,80	4,45	3,85
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,50	4,30	4,10	3,65
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,49	4,25	4,05	3,70
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,61	4,45	4,25	3,90
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
	Overnight (TONAR)	-0,01	-0,04	-0,04	0,06
	JGBs, 2 Jahre	0,12	0,15	0,20	0,25
	JGBs, 10 Jahre	0,86	0,90	0,95	1,00
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,25	5,25	5,00	4,50
	Overnight (SONIA)	5,19	5,25	5,00	4,50
	Gilts, 2 Jahre	4,62	4,45	4,20	3,75
	Gilts, 10 Jahre	4,24	4,10	3,95	3,70
Schweden	Geldpolitik (Repo)	4,00	4,00	4,00	4,00
	3 Monate (STIB)	4,12	4,10	4,10	4,10
	2 Jahre	3,46	3,40	3,40	3,30
	10 Jahre	2,83	2,90	2,90	2,90
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,75	3,75	3,75	3,50
	3 Monate (CIBOR)	3,96	4,05	4,00	3,75
	2 Jahre	3,08	3,15	3,05	2,80
	10 Jahre	2,90	3,10	3,05	2,90
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	4,25	4,50	4,50	4,50
	3 Monate (NIBOR)	4,71	4,80	4,80	4,70
	3 Jahre	3,97	3,90	3,80	3,50
	10 Jahre	3,80	3,65	3,60	3,50
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,75	1,75	1,75	1,75
	Overnight (SARON)	1,70	1,70	1,70	1,70
	2 Jahre	1,34	1,30	1,30	1,30
	10 Jahre	1,11	1,20	1,25	1,25
Kanada	Geldpolitik (O/N)	5,00	5,00	5,00	4,50
	Overnight (CORRA)	5,04	5,00	5,00	4,50
	2 Jahre	4,47	4,35	4,05	3,45
	10 Jahre	3,70	3,85	3,70	3,40
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,35	4,35	4,35	4,00
	3 Monate (ABB)	4,42	4,40	4,40	4,10
	2 Jahre	4,22	4,15	3,90	3,40
	10 Jahre	4,58	4,50	4,25	3,80

November 2023

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

			Stand am	Erwartung		
			8. Nov 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,50	5,00	4,25
		3 Monate (WIB)	5,52	5,50	4,90	4,30
		2 Jahre	5,24	5,15	4,70	4,40
		10 Jahre	5,48	5,50	5,30	5,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	6,50	6,00	4,50
		3 Monate (PRIBOR)	7,07	6,55	6,05	4,60
		2 Jahre	5,42	5,00	4,80	4,20
		10 Jahre	4,55	4,50	4,30	4,10
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	12,25	10,00	8,50	6,50
		3 Monate (BUBOR)	11,30	9,50	8,40	6,60
		3 Jahre	7,80	7,80	7,00	5,60
		10 Jahre	7,15	7,20	6,60	6,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	12,25	11,75	10,75	9,75
		3 Monate (ABG)	11,72	11,18	10,38	9,68
		2 Jahre	10,65	10,00	9,60	9,20
		10 Jahre	11,34	10,50	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,25	11,00	9,50
		3 Monate	11,51	11,20	10,90	9,40
		2 Jahre	10,71	8,80	8,20	7,80
		10 Jahre	9,67	8,40	8,00	7,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,45	2,10	1,90	1,90
		3 Jahre	2,44	2,20	2,10	2,10
		10 Jahre	2,65	2,50	2,50	2,50
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	4,06	4,00	4,00	3,75
		2 Jahre	3,49	3,50	3,20	2,80
		10 Jahre	3,16	3,10	2,60	2,40
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,75
		3 Monate	3,40	3,30	3,25	2,75
		2 Jahre	3,87	3,50	3,30	2,90
		10 Jahre	4,03	3,60	3,40	3,10

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			8. Nov 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3555	3475	3355	
		Türkei	365	380	370	360	
		Ungarn	194	200	195	190	
	Afrika	Südafrika	364	380	370	360	
	Lateinamerika	Brasilien	214	225	220	210	
		Chile	159	165	160	155	
		Kolumbien	319	330	325	315	
		Mexiko	373	390	380	365	
	Asien	China	63	65	65	60	
		Indonesien	124	130	125	120	
		Philippinen	97	100	100	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			432	450	440	425

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

November 2023

Währungen

EURO		Stand am 8. Nov 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,07	1,07	1,08	1,11
	EUR-CAD	1,48	1,46	1,47	1,50
	EUR-AUD	1,67	1,66	1,68	1,69
Japan	EUR-JPY	161,59	158,00	156,00	152,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,87	0,86	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,66	11,70	11,60	11,40
	EUR-CHF	0,96	0,96	0,98	1,00
	EUR-NOK	11,98	11,60	11,40	11,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,44	4,60	4,50	4,50
	EUR-HUF	378,68	390,00	395,00	400,00
	EUR-CZK	24,62	24,70	24,80	24,70
Afrika	EUR-ZAR	19,78	19,80	19,98	20,54
Lateinamerika	EUR-BRL	5,26	5,40	5,51	5,88
	EUR-MXN	18,78	18,73	19,01	19,76
Asien	EUR-CNY	7,79	7,86	7,88	8,16
	EUR-SGD	1,45	1,47	1,48	1,51
	EUR-KRW	1400	1423	1426	1465
US-Dollar		Stand am 8. Nov 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,38	1,36	1,36	1,35
	AUD-USD	0,64	0,64	0,64	0,66
Japan	USD-JPY	150,91	147,66	144,44	136,94
Euro-Outs	GBP-USD	1,23	1,24	1,26	1,29
	USD-DKK	6,96	6,96	6,90	6,71
	USD-SEK	10,89	10,93	10,74	10,27
	USD-CHF	0,90	0,90	0,91	0,90
	USD-NOK	11,19	10,84	10,56	10,09
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,14	4,30	4,17	4,05
	USD-HUF	353,65	364,49	365,74	360,36
	USD-CZK	22,99	23,08	22,96	22,25
Afrika	USD-ZAR	18,47	18,50	18,50	18,50
Lateinamerika	USD-BRL	4,91	5,05	5,10	5,30
	USD-MXN	17,54	17,50	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,28	7,35	7,30	7,35
	USD-SGD	1,36	1,37	1,37	1,36
	USD-KRW	1311	1330	1320	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 8. Nov 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.953,79	1.940	1.910	1.920
Gold (EUR je Feinunze)	1.824,61	1.810	1.770	1.730
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	75,33	84	83	82
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	70,35	79	77	74
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	82,33	88	87	86
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	76,89	82	81	77

November 2023

Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

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

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

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

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

Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

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

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

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

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

USA, Dollarblock, Japan

UK, Nordics, Schweiz, Währungen

Euroland, Nachhaltigkeit

Deutschland, Euroland, Branchenanalyse

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

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

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

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

Asien ex Japan, Naher Osten

Osteuropa

Lateinamerika, Afrika

Geldpolitik/Kapitalmärkte

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

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

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

Floor-Economist

Rentenmarktstrategie

EZB, Euro-Kapitalmarkt

Marktanalysen und Prozesse

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

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

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

Immobilien

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

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

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

Makro Trends, Infrastruktur & Rohstoffe

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

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

Makro Trends, Rohstoffe

Infrastruktur, Rohstoffe

Redaktionsschluss

09.11.2023 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

8. Dezember 2023

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

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

Rechtliche Hinweise:

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