

## **Deka-Prognose: Wirtschaft setzt Normalisierungspfad fort**

- Umbruch in Weltpolitik und Weltwirtschaft
- Globaler Wachstumstrend intakt
- Sinkende Zinsen bei zurückgehenden Inflationsraten
- Aktien bleiben zentraler Baustein bei der Geldanlage
- Europäische Aktien aus der zweiten Reihe mit Aufholpotenzial
- High Yield besonders attraktiv auf der Anleihe Seite

Frankfurt, 20. November 2024

Trotz der unruhigen Weltpolitik rechnen die Volkswirte der Deka für das Jahr 2025 mit einem weltweiten Wirtschaftswachstum von 3,0 Prozent, wobei China (4,8 Prozent), die USA (1,8 Prozent) und der ostasiatische Wirtschaftsraum die treibenden Kräfte sind. Die Wachstumsraten in Europa (1,2 Prozent) und hier insbesondere in Deutschland (0,4 Prozent) fallen hingegen bescheiden aus, so Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank. „Die Weltwirtschaft erfährt erhebliche Strukturveränderungen, aber sie funktioniert“, sagt der Ökonom. Den großen Unsicherheiten aus Geo- und Handelspolitik stehe eine stabile makroökonomische Konstitution der Weltwirtschaft gegenüber. „Wir haben eine Krise der Politik, keine Finanzkrise.“

Auch die Wiederwahl von Donald Trump zum US-Präsidenten werde seiner Meinung nach verkräftbare Auswirkungen auf den Konjunkturverlauf der kommenden beiden Jahre haben. „Der unmittelbarste Einflussfaktor für das Wachstum und die Inflation ist die Handelspolitik“, so Kater. Nach Einschätzung der Deka-Volkswirte werde die US-Regierung im ersten Halbjahr 2025 Importzölle selektiv oder zeitversetzt für einzelne Branchen erhöhen, so dass im Durchschnitt geringere Zollsätze als die angekündigten 10 Prozent gegenüber der europäischen und 60 Prozent gegenüber der chinesischen Volkswirtschaft herauskommen. Darüber hinaus geht Kater davon aus, dass es zu einer Fortschreibung der

Ihre Ansprechpartner:

Holger Ullrich  
Tel.: +49 69 7147 7207  
E-Mail: holger.ullrich@deka.de

Antje Kestler  
Tel.: +49 69 7147 5121  
E-Mail: antje.kestler@deka.de

**DekaBank**  
**Deutsche Girozentrale**  
**Große Gallusstraße 14**  
**60315 Frankfurt am Main**

Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt am Main

[www.deka.de](http://www.deka.de)

bisherigen Steuersenkungen für die US-Unternehmen kommt. Maßnahmen zur Migration oder zur Deregulierung der Wirtschaft werden erst in einem oder zwei Jahren ihre ökonomische Wirkung entfalten. Für Europa seien die Zollerhöhungen zwar wachstumsschädlich, allerdings sei das Ausmaß überschaubar solange die Auseinandersetzungen sich nicht mit Maßnahmen und Gegenmaßnahmen zu einer Zollspirale ausweiteten. Die wirklichen wirtschaftlichen Folgen einer durchgreifenden Verwirklichung der Trump-Agenda würden sich erst über viele Jahre hinweg zeigen. Für Europa sei allerdings der Außenhandel nicht das einzige Thema: „Mehr Wachstum kann in Europa nur durch eine Reform der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen erreicht werden“, sagt der Deka-Chefvolkswirt. Für Deutschland bedeuteten die angenommenen handelspolitischen Maßnahmen eine Verschärfung der ohnehin schwierigen Situation wichtiger Bereiche der Industrie – der Automobil-, der Stahl- und der Aluminiumindustrie. „Der Wirtschaftsstandort Deutschland ist ein Sanierungsfall“, stellt Kater klar. Das zeige sich an der mangelnden Fähigkeit zum Wachstum, die sich nun schon im zweiten Jahr hintereinander auftue. Deutschland verliere im internationalen Vergleich immer mehr den Anschluss und weise immer größere Rückstände bei Infrastruktur und Technologie auf. Bleiben die Rahmenbedingungen für die Wirtschaft in Deutschland unverändert, sollte sich seiner Meinung nach der Stagnationstrend auch im Jahr 2025 kaum bessern.

Die Deka-Volkswirte rechnen nach der historisch hohen Inflationswelle im Euroraum für das Jahr 2025 wieder mit einer moderaten Rate der Geldentwertung von 2,3 Prozent. „Die Inflation ist auf Normalisierungskurs“, so Kater. Die Europäische Zentralbank habe in der zurückliegenden Inflationsepisode Glaubwürdigkeit aufgebaut. Sie habe die Leitzinsen trotz der damit verbundenen Risiken für Konjunktur und Finanzmärkte deutlich erhöht. „Für die kommenden Monate rechnen wir mit drei aufeinander folgenden Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Dezember, Januar und März.“ Damit ändere sich auch die noch restriktive Geldpolitik in eine neutrale Ausrichtung. „Die EZB wird ihren geldpolitischen

Normalisierungspfad im September bei einem Einlagensatz von 2 Prozent beenden“, so der Deka-Chefvolkswirt. In den USA gehen die Deka-Volkswirte dagegen von einer Unterbrechung der geldpolitischen Lockerung durch die US-Notenbank Fed aus. Ausschlaggebend seien die erwarteten Handelszölle. „Zölle bedeuten Inflation. Damit tragen die heimischen Konsumenten des zollerhebenden Landes einen großen Teil der Zolllasten“, erläutert Kater.

Die Kapitalmärkte haben in den vergangenen Monaten eine außergewöhnlich gute Wertentwicklung verzeichnet. „Seit Jahresanfang haben die Aktienmärkte deutlich besser abgeschnitten als im langjährigen Durchschnitt“, blickt Joachim Schallmayer, Leiter Kapitalmärkte und Strategie bei der DekaBank, zurück auf das Jahr 2024. „Die gute Entwicklung ist nach wie vor durch eine solide Unternehmensgewinnentwicklung gedeckt.“ Doch gebe es große regionale Unterschiede, die sich in den vergangenen Monaten erheblich ausgeweitet haben. „Die USA sind der klare Gewinner, wobei sich die Unternehmensgewinne in den vergangenen zehn Jahren mehr als verdoppelt haben und damit im internationalen Vergleich den Spitzenplatz einnehmen“, so Schallmayer. Er rechnet in den kommenden zwei Jahren mit einer überragenden Gewinnentwicklung in den USA, allerdings gehe diese mit ohnehin schon sehr hohen Aktien-Bewertungen einher. Dank des guten fundamentalen Umfelds und der herausragenden Stellung der US-Unternehmen stuft Schallmayer die Bewertungen zwar als hoch, mit Ausnahme der US-Small-Caps aber nicht als unmittelbar kritisch ein.

Europäische Aktienmärkte dürften sich im relativen Vergleich zu den USA kurzfristig schwächer entwickeln. Grund dafür sei die stagnierende Gewinnentwicklung. „Besonderes belastet erscheinen die Gewinnaussichten für Unternehmen aus Deutschland“, konkretisiert der Kapitalmarktexperte. Schallmayer ergänzt, dass sich der schwache Gewinnausblick in den nur durchschnittlich hohen Bewertungen der europäischen Aktienmärkte widerspiegelt. Insbesondere europäische Small-Cap-Aktien handelten mit erheblichen Bewertungsabschlägen zur

eigenen Historie. „Bei europäischen Small Caps ergibt sich in den kommenden zwei Jahren ein positives Chance-Risiko-Verhältnis, deswegen empfehlen wir, diese spürbar im Portfolio beizumischen“.

Strukturell dürften US-Aktien weiter gut nachgefragt bleiben. Europäische Aktien könnten bei richtungsweisenden politischen Entscheidungen von internationalen Anlegern wiederentdeckt werden. Zurückhaltend bleibt Schallmayer dagegen bei Aktien aus den Schwellenländern.

Bei insgesamt leicht rückläufigen Renditen dürften Staatsanleihen erneut hohen Kursschwankungen ausgesetzt sein. Das werde vor allem für Anlegerinnen und Anleger eine große Herausforderung, denn die Sparzinsen werden im kommenden Jahr deutlich fallen. Auf diese absehbare Entwicklung gelte es frühzeitig zu reagieren. An den Anleihemärkten sollte dies weiterhin vor allem durch die Übernahme von Bonitätsrisiken umgesetzt werden. „Mit Schwellenländer- und High-Yield-Anleihen dürfen in den kommenden zwei Jahren erneut hohe absolute Gesamtrenditen zu erwirtschaften sein“, prognostiziert Schallmayer. Die Rahmenbedingungen sprächen für einen ausgewogenen Mix aus Aktien und Anleihen. „Insbesondere Aktien bleiben für den Vermögensaufbau weiterhin unverzichtbar.“ Stabilität solle durch eine dosierte Immobilienbeimischung abgebildet werden und in einer kleinen Beimischung gehöre auch Gold weiterhin dazu.

### **Über die Deka**

*Die DekaBank ist das Wertpapierhaus der Sparkassen, gemeinsam mit ihren Tochtergesellschaften bildet sie die Deka-Gruppe. Mit einem verwalteten Vermögen in Höhe von 411,5 Mrd. Euro (per 30.09.2024) sowie mehr als 5,6 Millionen betreuten Depots ist sie einer der größten Wertpapierdienstleister und Immobilien-Asset Manager in Deutschland. Sie eröffnet privaten und institutionellen Anlegern Zugang zu einer breiten Palette an Anlageprodukten und Dienstleistungen. Die DekaBank ist fest verankert in der Sparkassen-Finanzgruppe und richtet ihr Angebotsportfolio ganz nach den Anforderungen ihrer Eigentümer und Vertriebspartner im Wertpapiergeschäft aus.*