

Volkswirtschaft Konjunktur- und Marktinformation

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Oktober / November 2019

Anämisches Wachstum



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

obwohl es immerhin wieder ein paar Lichtblicke bei den großen Unsicherheitsfaktoren Brexit und Handelsstreit gibt, ist doch unverkennbar, dass die Wirtschaft weltweit mindestens einen

Gang zurückgeschaltet hat. Der Schwung der Globalisierungswelle, die drei Jahrzehnte lang mit wenigen Auszeiten das deutsche Bruttoinlandsprodukt beflügelte, ist dahin. Es fehlt die dynamische Nachfrage aus China und anderen Emerging Markets. Die aufstrebenden Emerging Markets sind inzwischen mit einer deutlich moderateren Wachstumsdynamik unterwegs als noch vor einigen Jahren. Insbesondere China lenkt sein Wachstum zudem verstärkt auf die Binnenwirtschaft, es konzentriert sich also mehr auf den privaten Konsum und die Produktion von Dienstleistungen. Und dafür braucht es nicht mehr so viele Maschinen aus Deutschland. Auch den anderen Industrieländern geht es nicht viel besser.

Für diese Entwicklung gibt es viele Ursachen, beispielsweise das Eintreten der Emerging Markets in eine neue Phase des Aufholprozesses oder der Aufbau neuer Zölle und anderer Handelshemmnisse. Die Suche nach einem Ausweg aus dieser Welt mit nur noch anämisch wachsenden Industrieländern gestaltet sich schwierig. Die Notenbanken beißen sich ihre Zähne daran aus, der westlichen Welt mit ihrer ultra-lockeren Geldpolitik wieder ein stärkeres Wachstum und höhere Inflationsraten zu verschaffen. Obgleich sie damit bislang nur teilweise erfolgreich waren, haben die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) seit Mitte September aber nochmals die Leitzinsen gesenkt. Die EZB hat sogar erneute Nettoanleihekäufe ab November 2019 beschlossen.

Da die Notenbanken es offensichtlich nicht schaffen, das Wachstum wieder anzukurbeln, wird der Ruf nach der Fiskalpolitik immer lauter. Die Regierungen sollen mit Ausgabenprogrammen für eine höhere Dynamik sorgen. Doch auch an deren Wirksamkeit gibt es berechnete

Zweifel: Werden höhere staatliche Investitionen tatsächlich einen erneuten konjunkturellen Aufschwung erzeugen, wo doch die Kapazitäten am Arbeitsmarkt und am Bau vielerorts schon hoch ausgelastet sind? Mit Sicherheit wäre es am sinnvollsten, wenn die Staaten sich nicht auf die Rettung der Konjunktur stürzen, sondern vielmehr wachstumsstärkende Reformen anstoßen würden, die zugleich auch die Zuversicht der Unternehmen und der privaten Haushalte wieder steigen lassen. Eine Entspannung bei den großen Unsicherheitsfaktoren Brexit und Zollstreit wäre sicherlich ein neues Aufbruchssignal für die Weltwirtschaft – Reformen aber sind noch wichtiger.

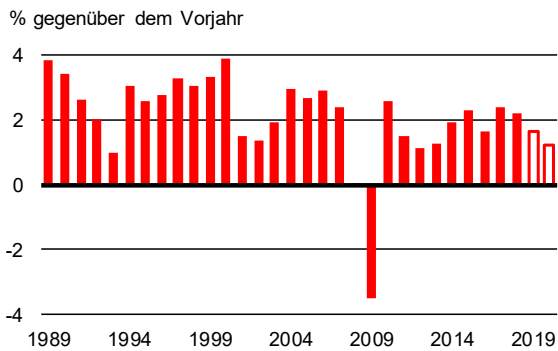
Damit bleibt es dabei, dass das blutleere Wachstum der Industrieländer noch geraume Zeit anhalten wird und die Zinsen entsprechend niedrig bleiben werden. Die Chancen auf positive reale Gesamterträge bei den Geldanlagen stehen in diesem Umfeld nur dann gut, wenn man ein gewisses Risiko wagt, beispielsweise mit Aktien oder risikobehafteteren Anleihen. Die damit einhergehenden höheren Schwankungsrisiken sind der Preis, den man für die deutlich besseren Renditenchancen bezahlt.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

++ Blutleeres Wachstum ++ Deutsche Wirtschaft lahmt ++ Goldpreis: Spielball der Geopolitik ++

Bruttoinlandsprodukt Industrieländer

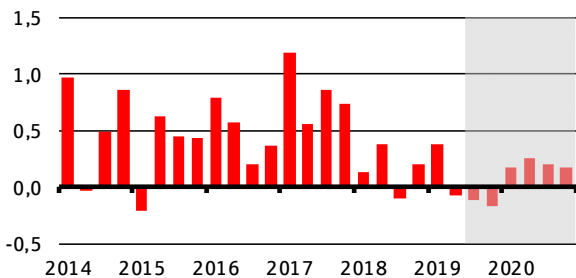


Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Blutleeres Wachstum

- Obwohl es immerhin wieder ein paar Lichtblicke beim Brexit und dem Handelsstreit gibt, ist doch unverkennbar, dass die Weltwirtschaft mindestens einen Gang zurückgeschaltet hat. Die Schwellenländer sind in eine weniger dynamische Phase des Aufholprozesses eingetreten, und immer neue Handelshemmnisse bremsen die Weltwirtschaft. Das Wachstum erweist sich vor allem in den Industrieländern als schwach und anämisch.
- Die Notenbanken beißen sich ihre Zähne daran aus, der westlichen Welt mit ihrer ultra-lockeren Geldpolitik wieder ein stärkeres Wachstum und höhere Inflationsraten zu verschaffen. Und so wird der Ruf nach der Fiskalpolitik immer lauter. Eine Entspannung bei den großen Unsicherheitsfaktoren Brexit und Zollstreit wäre sicherlich ein neues Aufbruchssignal für die Weltwirtschaft – Reformen aber sind noch wichtiger.

Deutschland: Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorquartal)



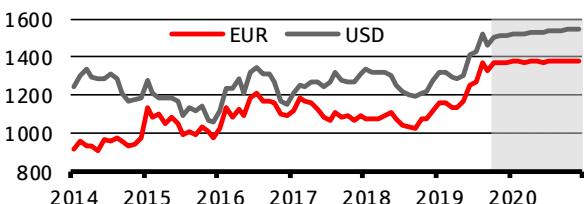
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

| Deutschland | 2018 | 2019P | 2020P |
|--------------------------------------|------|-------|-------|
| Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | 1,5 | 0,4 | 0,7 |
| Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.) | 5,2 | 5,0 | 5,2 |

Deutsche Wirtschaft lahmt

- Während sich die Stimmungsindikatoren für Deutschland unverändert im Sinkflug befinden, brachten die im Oktober veröffentlichten harten Indikatoren für August zumindest eine leichte Entspannung. Unerfreulich waren allerdings die Außenhandelsdaten, die einen spürbaren Rückgang der Warenausfuhr auswiesen. Immerhin zeichnet sich ab, dass das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal allenfalls leicht geschrumpft sein wird.
- Die aktuelle Wirtschaftspolitik wie auch die der vergangenen Jahre dürfte das zukünftige Wachstum belasten. Insbesondere die Zukunftsfestigkeit der Sozialsysteme wird derzeit eher geschwächt denn gestärkt.

Gold (Preis je Feinunze)



| Wertentwicklung von bis | 30.09.13 bis 30.09.14 | 30.09.14 bis 30.09.15 | 30.09.15 bis 30.09.16 | 30.09.16 bis 30.09.17 | 30.09.17 bis 30.09.18 | 30.09.18 bis 30.09.19 |
|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Gold in Euro | -2,23% | 4,08% | 17,25% | -7,18% | -5,51% | 31,03% |
| Gold in USD | -8,74% | -7,85% | 17,73% | -2,42% | -7,02% | 23,01% |

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

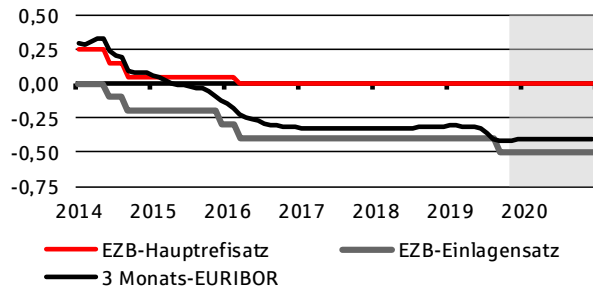
| Edelmetalle | 11.10.2019 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|------------------------|------------|------------|------------|
| Gold (EUR je Feinunze) | 1342 | 1360 | 1057 |
| Prognose DekaBank | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| Gold (EUR je Feinunze) | 1380 | 1380 | 1380 |

Goldpreis: Spielball der Geopolitik

- Zuletzt wurden Lösungen beim Handelskonflikt und beim Brexit wieder wahrscheinlicher, was den Goldpreis drückte. Weiterhin belastet jedoch die Unsicherheit die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte, wovon die Goldnotierung tendenziell profitiert. Die weltweiten Bestände von physisch hinterlegten Goldfonds setzen ihren Höhenflug fort.
- Die längerfristigen Aussichten haben sich für die Goldnotierung verbessert, denn der Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik ist in weite Ferne gerückt. Europäische Goldanleger müssen allerdings auch den Wechselkurs berücksichtigen. Die von uns erwartete Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar dürfte im Prognosezeitraum die Verteuerung von Gold in Euro gerechnet begrenzen.

++ EZB beschließt expansives Maßnahmenpaket ++ Bundrenditen dürften nur sehr langsam ansteigen ++ DAX: Geopolitische Entspannungssignale sorgen für Kursanstiege ++

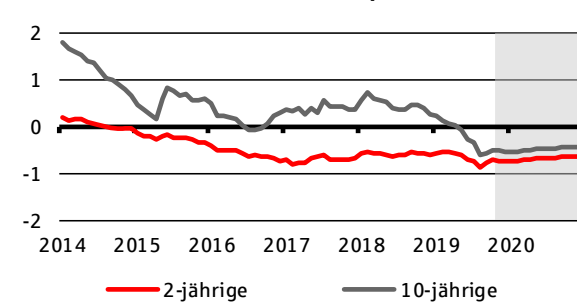
Euroland: Leitzinsen und EURIBOR (% p.a.)



Quelle: EZB, Bloomberg, Prognose DekaBank

| Euroland: Zinsen (% p.a.) | 11.10.2019 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|-----------------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 3 Monats-EURIBOR | -0,42 | -0,43 | -0,32 |
| Prognose DekaBank (% p.a.) | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

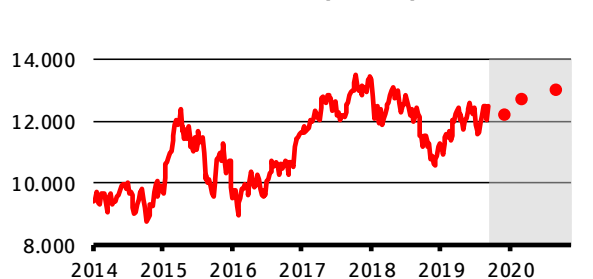
Bundesanleihen (Renditen in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

| Renditen (% p.a.) | 11.10.2019 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|-----------------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Deutschland 10J | -0,44 | -0,56 | 0,52 |
| Prognose DekaBank (% p.a.) | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| Deutschland 10J | -0,55 | -0,50 | -0,45 |

Deutscher Aktienindex DAX (Punkte)



| Wertentwicklung | von bis | 11.10.13 11.10.14 | 11.10.14 11.10.15 | 11.10.15 11.10.16 | 11.10.16 11.10.17 | 11.10.17 11.10.18 | 11.10.18 11.10.19 |
|-----------------|---------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| DAX | | 0,73% | 14,88% | 4,76% | 22,63% | -11,04% | 8,43% |

Quelle: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

| Aktienmarkt | 11.10.2019 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|--------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| DAX (Indexp.) | 12.512 | 12.359 | 11.539 |
| EuroStoxx 50 (Indexp.) | 3.570 | 3.517 | 3.209 |
| Prognose DekaBank | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| DAX (Indexp.) | 12.200 | 12.700 | 13.000 |
| EuroStoxx 50 (Indexp.) | 3.400 | 3.500 | 3.600 |

EZB beschließt expansives Maßnahmenpaket

- Die Europäische Zentralbank hat im September ein umfangreiches Gesamtpaket beschlossen: u.a. die Senkung des Einlagensatzes auf -0,50 % und eine Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe. Gleichzeitig hinterließ die EZB jedoch den Eindruck, dass es ihr schwerfallen würde, ihre Geldpolitik bei Bedarf noch weiter zu lockern. Dennoch, der Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik ist in weite Ferne gerückt.
- Kurzfristige Zinsen werden auf absehbare Zeit niedrig bleiben; Inflationsrate dürfte noch lange Jahre tendenziell über kurzfristigen Zinsen liegen.

Bundrenditen dürften nur sehr langsam ansteigen

- Mittlerweile werden die Markterwartungen bezüglich weiterer Lockerungsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank wieder leicht zurückgefahren. Die EZB scheint ihren Handlungsspielraum weitgehend ausgeschöpft zu haben, und der Konsens unter den Ratsmitgliedern lässt nach. Wir rechnen auch in den längeren Laufzeitbereichen mit nur sehr langsam steigenden Renditen.
- Insbesondere die risikoarmen Segmente im Rentenbereich sind derzeit wenig attraktiv für Anleger. Die Renditen langlaufender Bundesanleihen werden auch mittelfristig kaum über die Inflationsrate steigen.

DAX: Geopolitische Entspannungssignale sorgen für Kursanstiege

- Die bevorstehende Unternehmensberichtssaison wird interessante Einblicke in die aktuelle Geschäftsentwicklung der Unternehmen geben. Die entsprechenden Erwartungen sind im laufenden Jahr massiv nach unten angepasst worden. Daher besteht das Potenzial, dass bereits deren Erfüllen und eine Bestätigung der Ausblicke zu einer freundlichen Kursreaktion führt. Klare Fortschritte bei der Lösung der Handelsstreitigkeiten könnten zu einem ernsthaften Ausbruchversuch nach oben führen.
- Mittel- und langfristig stützt das globale Wachstum. Die große politische Unsicherheit dürfte aber weiterhin für hohe Kursschwankungen sorgen.

Redaktionsschluss: 14.10.2019

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.

Überreicht durch:

Stadtsparkasse München
Filiale Marienplatz
Sparkassenstr. 2
80331 München
Tel.: 089 2167-0
www.sskm.de



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