

**Erholung geht weiter**

Nachdem die Aktienmärkte in Europa und in den USA von Ende Juli bis Ende Oktober um mehr als 10 % abgesackt waren, holten sie diesen Rückgang im November fast vollständig wieder auf. Die vergangene Börsenwoche fügte sich bestens in das Bild. Den Hintergrund dieser wundersamen Erholung bildete ein Schwenk bei den Einschätzungen der künftigen Geldpolitik. Hatte man im Spätsommer noch befürchtet, dass die Notenbanken mit hohen Zinsen der Konjunktur und damit den Aktienkursen die Luft abschnüren würden, so sind diese Sorgen in den letzten Wochen weniger geworden. Das liegt am Rückgang der Inflation, der in den USA und im Euroraum die Markterwartungen zuletzt eher übertroffen hat. Die vor wenigen Tagen veröffentlichte Eurozone-Inflation betrug im November nur noch 2,4 % und überraschte damit einmal mehr positiv. Die Preisrückgänge bei Energiegütern waren so deutlich, dass die Jahresrate mit -11,5 % sogar noch weiter ins Negative gefallen ist.

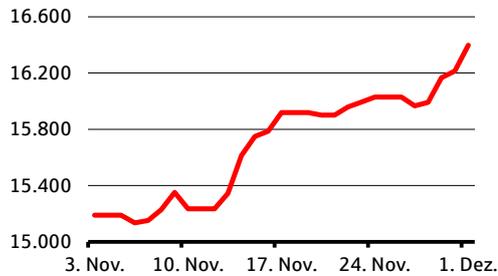
Gründe für die rückläufige Inflation gibt es mehrere: Bei Rohöl gibt es mittlerweile tendenziell ein Überangebot, und das jüngste Treffen der OPEC brachte keine glaubwürdige Einigung über Fördermengenkürzungen. Bei Lebensmitteln wurden saisonbedingte Preiserhöhungen bei Obst und Gemüse überlagert von dem stark abnehmenden Preistrend bei verarbeiteten Lebensmitteln. Die eigentliche Überraschung sind aber die Preise von Dienstleistungen, bei denen die Jahresrate weiter auf 4 % nachgelassen hat. In der Folge keimten wieder neue Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen auf. Teilweise wird sogar angenommen, dass die Europäische Zentralbank noch vor der US-Notenbank Fed die Leitzinsen nach unten nimmt. Das alles führte zu deutlich sinkenden Anleiherenditen. Insgesamt bleibt die Unsicherheit über die weitere Marktentwicklung aber weiterhin hoch.

**Top-Termine**

Dienstag	05.12.	China	Einkaufsmanagerindex Dienstleister (November)
Mittwoch	06.12.	Deutschland	Auftragseingang Industrie (Oktober)
Mittwoch	06.12.	Deutschland	TUI AG (Quartalszahlen)
Donnerstag	07.12.	Deutschland	Nettoproduktion (Oktober)
Donnerstag	07.12.	USA	Broadcom Inc (Quartalszahlen)
Freitag	08.12.	USA	Arbeitsmarktbericht (November)

## Aktien

### DAX (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von	01.12.2018	01.12.2019	01.12.2020	01.12.2021	01.12.2022	01.12.2023
DAX	bis	17,6%	1,1%	15,6%	-6,3%	13,2%	

Quelle: Bloomberg, DekaBank

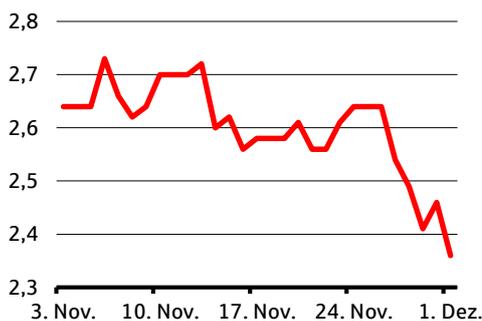
Die Aktienmärkte dürften zunächst die moderate Aufwärtsbewegung der vergangenen Woche fortsetzen. Niedrige Zinserwartungen in Kombination mit einer stabilen konjunkturellen Entwicklung bilden ein Umfeld, das grundsätzlich positiv auf Aktien wirkt. Die sich auf niedrigem Niveau stabilisierenden Einkaufsmanagerindizes sowie die überraschend moderaten Inflationsdaten aus der Vorwoche haben dieses Bild verfestigt. Es ist nicht zu erwarten, dass die in dieser Woche zur Veröffentlichung anstehenden Konjunkturdaten aus China und der US-Arbeitsmarktbericht zu einer Neueinschätzung der volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen werden. Sowohl die Fed als auch die EZB sind zurzeit in der selbstaufgelegten „Schweigeperiode“, sodass auch von dieser Seite keine konkreten Impulse zu erwarten sind.

	Einheit	Schlusskurs vom		Veränderung in % gegenüber		
		01.12.23	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr	Jahresbeginn
DAX	Indexpunkte	16398	2,3	9,9	13,2	17,8
EURO STOXX 50	Indexpunkte	4419	1,1	8,0	10,9	16,5
S&P 500	Indexpunkte	4595	0,8	8,4	12,7	19,7
TOPIX	Indexpunkte	2383	-0,4	3,1	19,9	25,9
MSCI World	Indexpunkte	3050	0,9	8,3	11,1	16,6
VDAX (Volatilitätsindex)	Indexpunkte	13	1,4	-27,3	-37,7	-36,2

Quelle: Bloomberg, DekaBank

## Renten

### Rendite 10-jähriger Bundesanleihen (% p.a.)



Quelle: Bloomberg, DekaBank

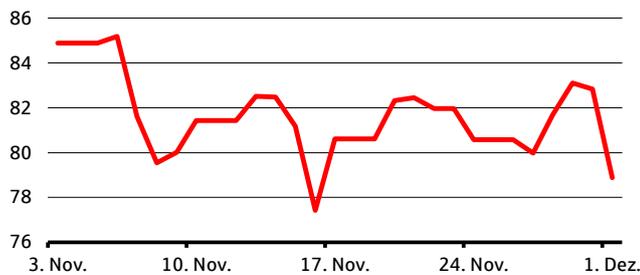
Eine Anpassung der Markterwartungen bezüglich der EZB-Leitzinsen infolge der schwachen Inflationszahlen aus der Eurozone ist durchaus gerechtfertigt. Doch sind die aktuell am Markt eingepreisten Niveaus (130 Basispunkte Zinssenkungen bis Dezember 2024) aus unserer Sicht deutlich übertrieben. Allerdings dürfte es zunächst nicht zu einer schnellen Korrektur dieser Erwartungen kommen, nachdem auch von Seiten der Zentralbanker die Signale zunehmend weniger hawkish werden. Dass die Zinssenkungserwartungen aber noch deutlich zunehmen, halten wir ebenfalls für unwahrscheinlich. Ohne zusätzliche Unterstützung vom kurzen Ende der Kurve ist auch die Luft bei langen Laufzeiten nach der sehr starken Performance im November recht dünn. Spannend wird jetzt der US-Arbeitsmarktbericht am kommenden Freitag, der den Markt aufs Neue durchrütteln könnte.

	Einheit	Schlusskurs vom		Veränderung in Basispunkten gegenüber		
		01.12.23	Vorwoche	Vormonat	Vorjahr	Jahresbeginn
Bundesanleihen, 2 Jahre	% p.a.	2,67	-39,0	-29,0	67,0	-4,0
Bundesanleihen, 5 Jahre	% p.a.	2,27	-34,0	-33,0	47,0	-27,0
Bundesanleihen, 10 Jahre	% p.a.	2,36	-28,0	-39,0	55,0	-20,0
Bundesanleihen, 30 Jahre	% p.a.	2,63	-17,0	-42,0	99,0	19,0
US-Treasuries, 2 Jahre	% p.a.	4,56	-36,0	-39,0	31,0	15,0
US-Treasuries, 5 Jahre	% p.a.	4,14	-35,0	-53,0	46,0	15,0
US-Treasuries, 10 Jahre	% p.a.	4,22	-25,0	-55,0	69,0	34,0
US-Treasuries, 30 Jahre	% p.a.	4,40	-20,0	-56,0	76,0	43,0

Quelle: Bloomberg, DekaBank

## Rohstoffe / Währungen / Geldmarkt

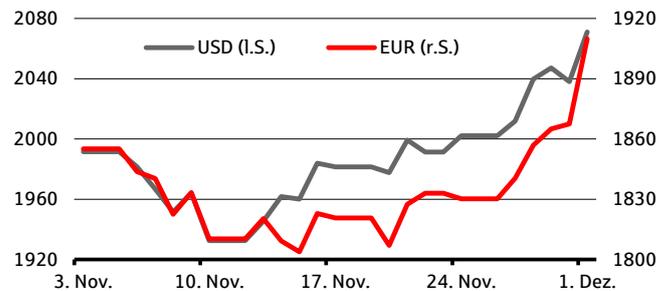
### Rohölpreis (Sorte Brent, US-Dollar je Fass)



Wertentwicklung	von bis	01.12.2018 01.12.2019	01.12.2019 01.12.2020	01.12.2020 01.12.2021	01.12.2021 01.12.2022	01.12.2022 01.12.2023
Brent in USD		6,3%	-24,0%	45,2%	26,2%	-9,2%

Quelle: Bloomberg, Dekabank

### Goldpreis (Euro bzw. US-Dollar je Feinunze)



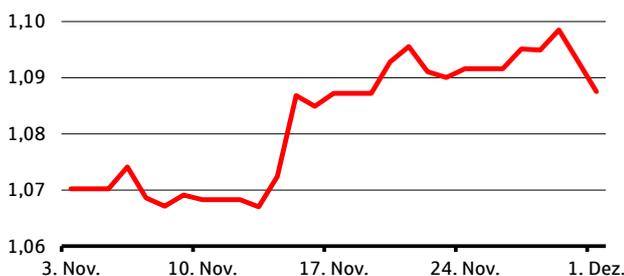
Wertentwicklung	von bis	01.12.2018 01.12.2019	01.12.2019 01.12.2020	01.12.2020 01.12.2021	01.12.2021 01.12.2022	01.12.2022 01.12.2023
Gold in USD		20,1%	23,8%	-1,8%	1,1%	15,0%
Gold in EUR		23,3%	13,5%	4,3%	9,2%	11,2%

Quelle: Bloomberg, Dekabank

### Rohstoffe / Währungen:

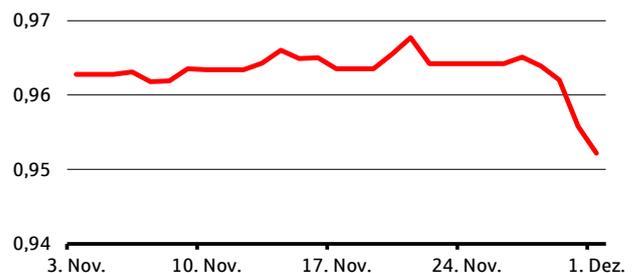
Ende vergangener Woche hat der Goldpreis ein neues Allzeithoch erreicht. Der massive Rutsch der Renditen 10-jähriger US-Anleihen beflügelte die Goldnachfrage, weil die Opportunitätskosten von Goldanlagen mit den sinkenden Renditen geringer geworden sind. Euro-Anleger konnten sich wegen der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar sogar über einen noch stärkeren Wochengewinn bei Gold freuen. Dagegen ging es bei den Energiepreisen abwärts: Der Preis der Rohölsorte Brent fiel wieder unter die Marke von 80 US-Dollar, der Preis für europäisches Erdgas gab im Wochenvergleich sogar um fast 7 % nach.

### Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Bloomberg, Dekabank

### Wechselkurs EUR-CHF



Quelle: Bloomberg, Dekabank

	Einheit	Schlusskurs vom 01.12.23	Vorwoche	Veränderung gegenüber		
				Vormonat	Vorjahr	Jahresbeginn
<b>Währungen und Rohstoffe</b>						
				Veränderung in %		
EUR-USD	USD	1,09	-0,4	3,2	4,0	2,0
EUR-CHF	CHF	0,95	-1,2	-0,8	-3,4	-3,2
Rohöl Brent	USD/Barrel	78,9	-2,1	-6,8	-9,2	-8,2
Erdgas (Dutch TTF)	Euro/MWh	43,5	-6,8	-8,9	-68,8	-43,0
Gold	USD/Feinunze	2071	3,4	4,7	15,0	13,8
Gold	EUR/Feinunze	1910	4,4	1,7	11,2	12,0
<b>Geldmarkt</b>						
				Veränderung in Basispunkten		
€STR (Overnight)	% p.a.	3,90	0,0	0,4	250,4	201,4
Euribor 3 Monate	% p.a.	3,96	2,5	0,7	198,8	182,8

Quelle: Bloomberg, Dekabank

## Prognoseübersicht

### Auszug aus „Volkswirtschaft Prognosen“ November 2023

Die Prognosen des Makro Research werden in der Publikation „Volkswirtschaft Prognosen“ veröffentlicht.

Die nächste Aktualisierung erfolgt am Freitag, den 08.12.2023. Die jeweils aktuelle Fassung finden Sie unter:

[https://www.deka.de/globaldownload/de/deka-gruppe/research/newsletter/maerkte/Volkswirtschaft\\_Prognosen.pdf](https://www.deka.de/globaldownload/de/deka-gruppe/research/newsletter/maerkte/Volkswirtschaft_Prognosen.pdf)

Aktienmärkte	Stand	Prognose (Indexpunkte)		
	08.11.2023	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	15.614	16.500	17.000	17.200
MDAX	26.245	26.000	27.000	28.000
EURO STOXX 50	4.292	4.400	4.450	4.500
S&P 500	4.496	4.600	4.500	4.800
DOW JONES	34.828	36.100	35.300	37.700
TOPIX	2.345	2.400	2.500	2.550
MSCI World Climate Change ESG Select 4,5 % Decrement Index	1.972	2.040	1.990	2.010

Zinsen	Stand	Prognose (% p.a.)		
	08.11.2023	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Einlagensatz	4,00	4,00	4,00	3,75
3 Monate (EURIBOR)	3,97	4,00	3,95	3,70
Bundesanleihen, 2 Jahre	3,02	3,05	2,95	2,70
Bundesanleihen, 10 Jahre	2,62	2,80	2,75	2,65
USA Fed Funds Rate	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, 10 Jahre	4,49	4,25	4,05	3,70

Rohstoffe und Währungen	Stand	Prognose		
	08.11.2023	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EUR-USD	1,07	1,07	1,08	1,11
EUR-CHF	0,96	0,96	0,98	1,00
Rohöl WTI in USD	75,3	84	83	82
Rohöl Brent in Euro	76,9	82	81	77
Gold in USD	1.953,8	1.940	1.910	1.920
Gold in Euro	1.824,6	1.810	1.770	1.730

Konjunktur		Prognose (% ggü. Vorjahr)		
		2023	2024	2025
Deutschland	Bruttoinlandsprodukt	-0,3	0,6	1,2
	Inflation (HVPI)	6,1	2,9	2,3
Euroland	Bruttoinlandsprodukt	0,5	1,0	1,5
	Inflation (HVPI)	5,5	2,8	2,2
USA	Bruttoinlandsprodukt	2,3	1,3	2,0
	Inflation	4,2	2,6	2,4
Welt	Bruttoinlandsprodukt	2,9	2,7	3,0
	Inflation	6,9	5,7	3,9

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank (Prognosestand: 09.11.2023).

**Redaktionsschluss:** 04.12.2023  
**Nächste Ausgabe:** 11.12.2023

**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)