

Volkswirtschaft Standpunkt. Leitzinssenkungen voraus.

Januar 2024

„Deka

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe.



Zinsen

Volkswirtschaft Standpunkt. Leitzinssenkungen voraus.

Geldpolitik: Auf dem Leitzinsplateau.

Die Notenbanken haben in den Jahren 2022 und 2023 so rasant wie selten zuvor die Leitzinsen erhöht und damit die geldpolitischen Zügel angezogen. Dies gilt insbesondere, wenn man bedenkt, dass davor die Leitzinsen für viele Jahre bei 0 % oder darunter gelegen hatten. Das Ausmaß der Zinsstraffung hat die Erwartungen der Märkte vom Jahresanfang 2023 deutlich übertroffen. Dies hat die Glaubwürdigkeit der Notenbanken der großen Währungsräume – der Europäischen Zentralbank (EZB) wie der US-Notenbank Fed – erhalten und sogar noch gestärkt. Ein breites Spektrum an Indikatoren deutet darauf hin, dass die langfristigen Inflationserwartungen weiterhin bei etwa 2 % verankert sind.

Ob allerdings die bisherigen Maßnahmen in ihren dämpfenden Wirkungen auf die Nachfrage ausreichen, um die Zielmarke einer Inflationsrate von 2 % tatsächlich zu erreichen, bleibt weiter ungewiss. Denn so filigran lässt sich die makroökonomische Maschine mit dem Universalschlüssel des Leitzinses nicht steuern. Die Unsicherheit darüber, ob die Inflation spätestens im Verlauf des Jahres 2025 die Zielmarke von 2 % erreichen wird, dürfte daher bis auf Weiteres hoch bleiben.

Bis Mitte des Jahres 2024 ist für die Fed und für die EZB mit keinen Leitzinsveränderungen zu rechnen. Die Hürden für Anhebungen wie für Senkungen liegen relativ hoch. Das wahrscheinlichste Szenario ist eine längere Phase konstanter Leitzinsen, wobei die Notenbanker regelmäßig die Datenabhängigkeit ihres zukünftigen Kurses hervorheben. Mit der ersten Leitzinssenkung seitens der Fed rechnen wir Mitte 2024. Die erste Zinssenkung bei der Europäischen Zentralbank dürfte dann in der zweiten Jahreshälfte 2024 erfolgen. Dabei dürften die Leitzinsen in Europa und den USA noch für geraume Zeit oberhalb ihrer neutralen Niveaus verharren und damit restriktiv wirken, um keine erneuten Inflationsphantasien aufkommen zu lassen.

Inflation: 2024 wird das Jahr der Wahrheit.

Die Inflation ist weltweit auf dem Rückzug. Eine ihrer Ursachen, der globale Energie- und Rohstoffpreisschock nach dem Ausbruch des Russland-Ukraine-Kriegs, hat sich im Jahr 2023 zügig zurückgebildet. Das lag zum einen daran, dass das Weltangebot an Energierohstoffen trotz der Sanktionen gegen Russland gleichgeblieben ist und „nur“ die Lieferstrukturen geändert wurden. Eine weitere Ursache für den rasanten Inflationsanstieg war die „Übernachfrage“ nach Konsumgütern, die durch die Konjunkturprogramme während der Corona-Zeit zur Stabilisierung von Haushalten und Unternehmen ausgelöst worden war. Diese Übernachfrage klingt langsam ab.

Gestiegene Energiepreise und andere von der Pandemie und dem Krieg in der Ukraine ausgehende Störungen treten zunehmend in den Hintergrund, während mit den Unternehmensgewinnen und den Löhnen inländische Inflationsursachen an Bedeutung gewinnen. Solche Zweitrundeeffekte können durch eine geringere Auslastung der volkswirtschaftlichen Kapazitäten eingedämmt werden. Bei welchem Niveau der Inflationsrückgang allerdings zu seinem Ende kommt, ist die zentrale Frage an den Finanzmärkten. Denn dies bestimmt, ob die Notenbanken ihren Restriktionsgrad beibehalten, womöglich weiter anziehen oder bald wieder lockern. Der gegenwärtig neuralgische Punkt bei der Inflation liegt weniger bei den Konsumgüterpreisen, sondern eher bei den Dienstleistungspreisen. Deshalb erscheint es uns unwahrscheinlich, dass die Inflation im Euroraum 2024 bereits wieder auf 2 % zurückfallen wird. Vielmehr erwarten wir, dass die Inflationsraten im Gesamtjahr 2024 im Euroraum, in Deutschland und in den USA auf Werte um 2,5 % zurückgehen werden. Infolgedessen dürften die Notenbanken in Euroland und den USA ihre Leitzinsen auch mittelfristig oberhalb der jeweiligen neutralen Niveaus belassen.

Euroland: Inflation, Leitzins und langfristige Rendite (% p.a.)



Quellen: Eurostat, Europäische Zentralbank, Bloomberg, ab Januar 2024 Prognose DekaBank.

Volkswirtschaft Standpunkt. Leitzinssenkungen voraus.

Gute Perspektiven für die Kapitalmärkte.

Nur geringfügig erhöhte Inflationsraten, die Aussicht auf sinkende Leitzinsen sowie ein anhaltendes moderates Wachstum der Weltwirtschaft bieten konstruktive Perspektiven für die Kapitalmärkte und damit für die Geldanlage.

Auf dem Leitzinsplateau erscheint die Liquiditätshaltung wieder attraktiver. Doch Vorsicht, die Geldmarktzinsen werden die Inflationsraten mittelfristig bestenfalls knapp ausgleichen. So wird Liquidität zwar im Vergleich zu den letzten Jahren attraktiver, sie ist jedoch weiterhin nur zum Zwecke des notwendigen Liquiditätspuffers (in Höhe von etwa drei Netto-Monatsgehältern) und für kurzfristig geplante Ausgaben zu empfehlen.

Wenn sich die Leitzinsen auf ihrem – verglichen mit den Werten des vergangenen Jahrzehnts – höheren Niveau eingependelt haben und die Inflationsraten sich wieder den Zielwerten der Zentralbanken angenähert haben, werden auch die Anleiherenditen tendenziell auf höheren Niveaus bleiben, als wir es in den Zehnerjahren gewohnt waren. In solch einem Umfeld stehen auf Anleihepapieren wieder höhere Kupons. Somit kann man mit Anleihen auskömmlichere Renditen erzielen, und zwar nicht nur in risikoreicheren Segmenten wie Hochzins- und Schwellenländeranleihen, sondern auch mit Staats- und Unternehmensanleihen von guter und mittlerer Bonität.

Sachwerte wie Aktien oder Immobilien profitieren ohnehin von einer moderat höheren Inflation. So bietet perspektivisch auch die Anlageklasse Immobilien im Vergleich zu den vergangenen Jahren höhere Ertragsperspektiven, solange das Zinsniveau insgesamt wie von uns erwartet auf moderatem Niveau verharrt.

Aktien leiden generell unter Unsicherheit und unter steigenden Zinsen, wie man es in den vergangenen zwei Jahren immer wieder beobachten konnte. Von sinkenden Zinsen profitieren

dagegen die Aktienkurse, ebenso wie von einer moderat höheren Inflation, solange die Notenbanken die langfristigen Inflationserwartungen glaubwürdig in ihrem Zielbereich verankern können. Zudem sind Unternehmen anpassungsbereit und -fähig, und reagieren schon jetzt auf sich verändernde Rahmenbedingungen wie beispielsweise die nachhaltige Transformation der Wirtschaft, die Deglobalisierung oder die Arbeitskräfteknappheit. So dürfte das anhaltende globale Wachstum eine solide Basis für den trendmäßigen Anstieg der Unternehmensgewinne und damit für eine langfristige Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten darstellen, die naturgemäß mit spürbaren Kursschwankungen einhergeht. Alles in allem sehen wir einem freundlichen Aktienjahr 2024 mit neuen Höchstständen bei vielen Aktienindizes entgegen.

Die Höchststände der Aktienindizes von gestern sind in der Tendenz die Normalkurse von morgen.

Schwankungen um einen allgemeinen Aufwärtstrend bedeuten im Umkehrschluss aber auch, dass Tiefpunkte, auf die die Aktienkurse in Krisenzeiten fallen, im Zeitablauf ebenfalls auf immer höheren Niveaus liegen. Klar gilt dies in der Tendenz und nicht ausnahmslos, dafür sind Aktienmärkte zu schwankungsanfällig. Dennoch kann man sagen:

Die Normalkurse der Aktienindizes von heute sind in der Tendenz die Tiefstände von morgen.

Fazit: Das zu erwartende Inflations- und Zinumfeld führt in allen vier großen Anlageklassen – Liquidität, Renten, Immobilien und Aktien – zu verbesserten Perspektiven und höheren nominalen Gesamtertragsersparungen im Vergleich zur Nullzinszeit. Doch gute Perspektiven für den Vermögensaufbau, also eine Rendite klar oberhalb der Inflation, bietet langfristig nur eine aktive Wertpapieranlage mit einer individuell angepassten Mischung aus den Anlageklassen Aktien, Renten und Immobilien.

DAX: Ausgewählte Höchst- und Tiefstände (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Indexpunkte: 31.12.1987=1000. Zeitraum: 01.01.1988 bis 31.12.2023.
Bitte beachten Sie: Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Volkswirtschaft Standpunkt. Leitzinssenkungen voraus.

Langfristige Ertragserwartungen (10 Jahre): Rückkehr zur normalen Inflationswelt

Anlageklasse	Erwarteter durchschnittlicher Gesamtertrag (% p.a., in Euro gerechnet; bei breiter Streuung auf die Untieranlageklassen mit Blick auf Regionen, Branchen, ...)	
	Langfristiger Erwartungswert	Erläuterungen
Liquidität	2 %	Langfristig erwarteter gleichgewichtiger Leitzinssatz der Europäischen Zentralbank wird wieder erreicht.
Renten	3 %	Rückkehr der Inflation führt weltweit zu höheren Zins- und Renditeniveaus als in den Zehnerjahren.
Immobilien	3 %	Immobilien als Sachwerte profitieren von der Rückkehr der Inflation.
Aktien	6 %	Höhere Inflationsraten sorgen für mehr nominales Wirtschaftswachstum. Unternehmen können am Markt höhere Preise durchsetzen, Gewinne steigen stärker.

Stand: Januar 2024. Quelle: Projektionen DekaBank. Liquidität: Index auf Basis des Einmonats-EURIBOR; Renten: iBoxx Euro Overall Total Return Index; Aktien: MSCI World All Country Total Return (in Euro); Immobilien: Gleichgewichteter Durchschnitt aus Unilmmo Deutschland, Deka-ImmobilienEuropa, Grundbesitz Europa RC, Hausinvest Europa, Unilmmo Europa, Westinvest Inter-Select, Grundbesitz Global RC, Deka-Immobilien-Global, Unilmmo Global. Die Ertragserwartungen stellen keine Prognosen oder Garantien dar. Sie sind aus langjährigen Durchschnittswerten der Vergangenheit abgeleitet und beruhen auf Szenarien mit unterschiedlichen (sowohl positiven als auch negativen) Marktbedingungen, welche die Art und die Risiken der zugrundeliegenden Finanzinstrumente widerspiegeln. Die konkreten Risiken einer Anlage hängen von der Auswahl des Finanzinstruments ab. Wert- und Währungsschwankungen sind nicht auszuschließen und können sich negativ auf das Anlageergebnis auswirken. Näheres zu den Risiken der verschiedenen Anlageklassen erfahren Sie bei Ihrem Berater. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Diese kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt.

Zu guter Letzt die „ewigen Wahrheiten“

Betrachtet man die klassischen vier Wertpapier-Anlageklassen – Geldmarkt (kurzfristige Geldanlagen), Renten (Schuldverschreibungen wie bspw. Staats- und Unternehmensanleihen), Immobilien (Fonds mit Gewerbe- oder fremdgenutzten Wohnimmobilien) und Aktien (Eigenkapitalbeteiligungen an Unternehmen) – sind die drei Letztgenannten für die längerfristige Geldanlage gut geeignet. Dabei gilt: Es ist weder nur das eine noch nur das andere richtig. Die individuelle Mischung macht's. Am besten wendet man das Streuungsprinzip nicht nur in einer Anlageklasse an, sondern über alle Anlageklassen und Anlageregionen hinweg. Dies ist auch aufgrund wirtschaftlicher Unsicherheiten und geopolitischer Spannungen von Bedeutung. Ein diversifiziertes, also breit aufgestelltes, Portfolio ist demnach weniger anfällig für Kursschwankungen einzelner Bereiche. Langlaufende bonitätsstarke Anleihen und Gold können als stabilisierende Elemente eingesetzt werden,

da sie weniger stark schwanken als Aktien und oftmals einen anderen zeitlichen Verlauf aufweisen.

Entscheidend für ein ertragsstarkes Portfolio, welches auskömmliche Renditen erwirtschaftet, sind verschiedene Faktoren. Neben der breiten Streuung sind ein regelmäßiges Investieren und ein ausreichend langer Anlagehorizont entscheidend. Mit regelmäßigen Sparraten macht man sich als Anleger unabhängig von der Frage nach dem „richtigen“ Einstiegszeitpunkt. Denn mögliche Marktschwankungen verlieren im Zuge des regelmäßigen Sparens gerade bei einem langen Anlagehorizont an Bedeutung. Je länger zudem der Anlagehorizont ist, desto geringer ist die Gefahr, mit Wertpapieren Verluste zu erleiden. Wer langfristig spart, muss bei kurz- und mittelfristigen Kursschwankungen nicht nervös werden. Eine langfristige Anlage in Aktien und Renten kann also trotz der aktuellen Unsicherheiten auf die lange Sicht eine positive Rendite erzielen und den Vermögensaufbau unterstützen.

Tabellenanhang Wertentwicklung:

DAX Performanceindex									
31.12.1987	31.12.1988	31.12.1989	31.12.1990	31.12.1991	31.12.1992	31.12.1993	31.12.1994	31.12.1995	31.12.1996
32,79%	34,83%	-21,90%	12,86%	-2,09%	46,71%	-7,06%	7,32%	27,78%	47,11%
31.12.1997	31.12.1998	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
17,71%	39,10%	-7,54%	-19,79%	-43,94%	37,08%	7,34%	27,07%	21,98%	22,29%
31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
-40,37%	23,85%	16,06%	-14,69%	29,06%	25,48%	2,65%	9,56%	6,87%	12,51%
31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022				
-18,26%	25,48%	3,55%	15,79%	-12,35%	20,31%				

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

Volkswirtschaft Standpunkt. Leitzinssenkungen voraus.



Wertvolle Hinweise für die Geldanlage:

Zinsen werden perspektivisch sinken.

Ab Mitte 2024 ist für die US-Notenbank Fed und für die Europäische Zentralbank mit den ersten Leitzinssenkungen zu rechnen. Dennoch dürften die Leitzinsen noch für geraume Zeit oberhalb des neutralen Zinsniveaus verharren, um keine erneuten Inflationsphantasien aufkommen zu lassen. So dürfte das Zinsniveau längerfristig auf einem im Vergleich zum vergangenen Jahrzehnt höheren, aber insgesamt moderaten Niveau bleiben.

Achtung bei Liquidität.

Auf dem Leitzinsplateau erscheint die Liquiditätshaltung wieder attraktiver. Doch Vorsicht, die Geldmarktzinsen werden die Inflation mittelfristig bestenfalls knapp ausgleichen. Liquidität wird zwar im Vergleich zu den letzten Jahren attraktiver, sie ist jedoch weiterhin nur zum Zwecke des notwendigen Liquiditätspuffers (in Höhe von etwa drei Netto-Monatsgehältern) und für kurzfristig geplante Ausgaben zu empfehlen.

Gute Ertragsperspektiven.

Für die Kapitalmärkte bietet das Jahr 2024 gute Aussichten. Aus dem zu erwartenden Inflations- und Zinsumfeld resultieren in den drei Anlageklassen Renten, Immobilien und Aktien nominale Gesamtertrags Erwartungen oberhalb der Inflationsrate. Langfristig bietet eine aktive Wertpapieranlage mit einer individuell angepassten Mischung aus den Anlageklassen Aktien, Renten und Immobilien gute Perspektiven für den Vermögensaufbau.

Die „ewigen Wahrheiten“ bleiben.

Für den sinnvollen Vermögensaufbau benötigt man weiterhin eine geeignete Mischung der Wertpapier-Anlageklassen, um das Portfolio besser gegen Schwankungen zu schützen und zugleich die Chancen auf attraktive Renditen zu wahren. Mit regelmäßigen Sparraten macht man sich als Anleger zudem unabhängig von der Frage nach dem „richtigen“ Einstiegszeitpunkt. Denn dieser lässt sich immer erst im Nachhinein sicher bestimmen.

Impressum:

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

Herausgeber:

DekaBank Deutsche Girozentrale

Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater

Autoren:

Dr. Dora Borbely

Telefon: (0 69) 71 47 - 50 27

E-Mail: dora.borbely@deka.de

Dr. Gabriele Widmann

Telefon: (0 69) 71 47 - 25 59

E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DekaBank Deutsche Girozentrale. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt. Teilweise stammen die Daten aus Drittquellen, die die DekaBank als verlässlich erachtet. Trotz Anwendung der erforderlichen Sorgfalt kann von Seiten der DekaBank keine Gewähr für die Richtigkeit übernommen werden. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter www.deka.de, erhalten.

Stand: Januar 2024



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

 **Finanzgruppe**