

Weichenstellung: Was tun die Notenbanken?



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Corona-Pandemie ist mit Beginn der kälteren Jahreszeit wieder präsenter geworden. Zur Eindämmung der Neuinfektionen werden die Einschränkungen in vielen europäischen Ländern sukzessive ausgeweitet. Tatsächlich zeigen sich insbesondere in Deutschland überraschend starke konjunkturelle Brems Spuren. Zu der Schwäche in der Industrie im Zusammenhang mit Liefer- und Transportengpässen gesellen sich im Winterhalbjahr 2021/2022 die Belastungen für die Dienstleistungsbranchen. Eine leichte technische Rezession dürfte die entsprechende Folge sein.

Und jetzt kommt noch die neue Corona-Variante „Omikron“ dazu. Das könnte durchaus zu globaler Konjunkturskepsis führen. Die Reaktion der Aktienmärkte Ende November mit dem nennenswerten Rücksetzer war zweifellos der Unsicherheit gegenüber Omikron geschuldet. Ohne dass schon jetzt verlässlich entwarnt werden könnte, legen die Reaktionen der Finanzmärkte seit Anfang Dezember indes zweierlei nahe: Erstens schauen die Marktteilnehmer durch den Corona-Winter auf der Nordhalbkugel offenbar durch. Zweitens vertrauen sie nach wie vor darauf, dass die Notenbanken den konjunkturellen Aufholprozess nicht gefährden. Kurzum: Die entscheidende Weichenstellung hinsichtlich der Kapitalmarktperspektiven für die kommende Zeit geht von den Notenbanken aus.

Was tun die Notenbanken? Diese Frage muss derzeit vor dem Hintergrund unerwartet hoher und weit über den geldpolitischen Zielen der Währungshüter liegender Inflationsraten beantwortet werden. Unseren Prognosen zufolge werden die Inflationsraten in den USA und in Euroland schon recht bald spürbar zurückgehen, wenngleich es unsicher ist, ob die Rückgänge ausreichen, um die Notenbankziele zu erreichen. Daraus leitet die US-Notenbank Fed stringent ab, ihr Anleihekaufprogramm zügig zurückzuführen und bereits 2022 die Leitzinsen anzuheben so-

wie bis zum Jahr 2024 neutrale Leitzinsniveaus erreichen zu wollen. Die Europäische Zentralbank wird sich damit noch deutlich mehr Zeit lassen und wohl erst im Jahr 2025 eine erste Leitzinserhöhung wagen.

Zweifellos kann die Argumentationskette zu anhaltend höheren Inflationsraten schlüssig über Zweitrundeneffekte und Lohn-Preis-Spiralen formuliert werden. Wir sehen darin ein wesentliches Risikoszenario, mehr aber nicht. In unserem Hauptszenario, dem wir die größte Wahrscheinlichkeit beimessen, bietet die gesamtwirtschaftliche Aktivität bis Ende 2023 genügend Spielraum für steigende Unternehmensgewinne. Die Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten sind wieder etwas niedriger, die finanzpolitischen Weichen hinsichtlich Investitionen in Digitalisierung und Nachhaltigkeit sind gestellt, und die Notenbanken werden den Aufschwung nicht ausbremsen. Insofern dürften die Aktienkurse im Trend weiter zulegen. Die zinsarme und aktienfreundliche Zeit an den Kapitalmärkten sollte bis auf Weiteres anhalten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

++ Wichtige Weichenstellung voraus ++ Deutsche Wirtschaftsleistung schrumpft ++ Goldpreisflamme flackert kurz auf ++

Wichtige Weichenstellung voraus

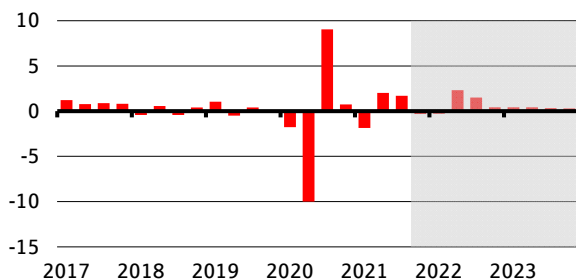


Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

Was tun die Notenbanken?

- Die Corona-Pandemie ist mit Beginn der kälteren Jahreszeit wieder präsenter geworden. Zur Eindämmung der Neuinfektionen werden die Einschränkungen in vielen europäischen Ländern sukzessive ausgeweitet. Die Reaktion der Aktienmärkte Ende November mit dem nennenswerten Rücksetzer war zweifellos der Unsicherheit gegenüber der Coronavirus-Mutation Omikron geschuldet.
- Eine wichtige Weichenstellung wird nun von den Notenbanken vorgenommen, die ihre Entscheidungen vor dem Hintergrund unerwartet hoher Inflationsraten treffen müssen. Es spricht weiterhin vieles dafür, dass die Inflationsraten im Verlauf von 2022 spürbar zurückgehen werden. Daraus leitet die US-Notenbank Fed ab, ihr Anleihekaufprogramm zügig zurückzuführen und bereits 2022 die Leitzinsen anzuheben. Die Europäische Zentralbank wird erst im Jahr 2025 eine erste Leitzinserhöhung wagen.

Deutschland: Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorquartal)



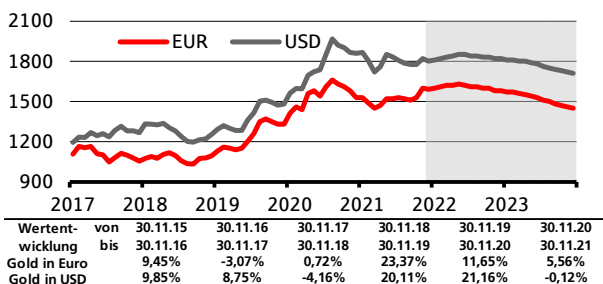
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,6	3,4	2,4
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,3	5,2

Deutsche Wirtschaftsleistung schrumpft

- In Deutschland zeigen sich derzeit überraschend starke konjunkturelle Bremsspurten. Wir erwarten für das vierte Quartal eine geringe Schrumpfung der Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal. Zu der Schwäche in der Industrie im Zusammenhang mit Liefer- und Transportengpässen gesellen sich im Winterhalbjahr 2021/2022 Belastungen für die Dienstleistungsbranchen. Darüber hinaus verringern Energiepreissteigerungen die realen verfügbaren Einkommen der Konsumenten.
- Hinzu kommt die neue Mutante des Corona-Virus, von der wir kaum etwas wissen. Alle diese Probleme ziehen sich auch in das erste Quartal hinein, für das wir ebenfalls eine leichte Schrumpfung erwarten.

Gold (Preis je Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

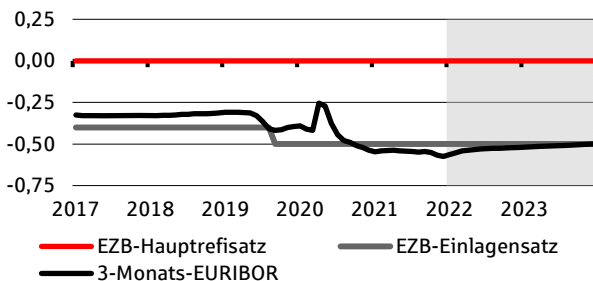
Edelmetalle	08.12.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1571	1578	1544
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1620	1620	1580

Goldpreisflamme flackert kurz auf

- In der ersten Novemberhälfte profitierte die Goldnotierung von dem überraschend starken Anstieg der Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks und konnte zeitweise wieder die Marke von 1.850 US-Dollar je Feinunze zurückerobern. Die zweite Novemberhälfte hingegen war eher geprägt durch die Diskussionen in Erwartung der ersten Zinserhöhungsschritte bei der US-Notenbank Fed. Sie dürfte ab Mitte 2022 mehrere Male die Leitzinsen anheben, früher und stärker als bislang erwartet, was die Stimmung am Goldmarkt belastete.
- Doch das Zinsniveau wird noch für längere Zeit sehr niedrig bleiben. Insofern dürfte die Goldnotierung zunächst souverän durch das sich langsam eintrübende Gewässer navigieren.

++ EZB dürfte PEPP im Frühjahr einstellen ++ Verunsicherung durch Virusmutation lässt Bundrenditen fallen ++ Vorübergehende Kurskorrektur beim DAX ++

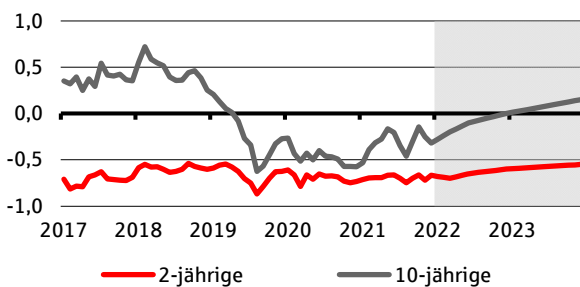
Euroland: Leitzinsen und EURIBOR (% p.a.)



Quelle: EZB, Bloomberg, Prognose DekaBank

Euroland: Zinsen (% p.a.)	08.12.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats- EURIBOR	-0,57	-0,57	-0,54
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00

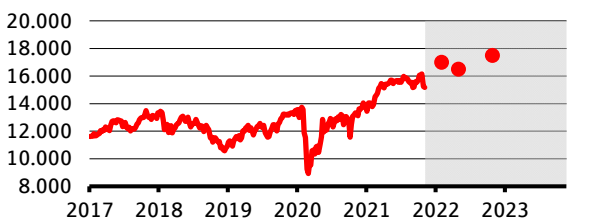
Bundesanleihen (Renditen in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renditen (% p.a.)	08.12.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 10J	-0,31	-0,24	-0,61
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 10J	-0,20	-0,10	0,00

Deutscher Aktienindex DAX (Punkte)



Wertentwicklung DAX	von bis	08.12.15	08.12.16	08.12.17	08.12.18	08.12.19	08.12.20	08.12.21
		4,74%	17,66%	-17,98%	22,05%	0,85%		18,14%

Quelle: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Aktienmarkt	08.12.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.687	16.047	13.278
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.233	4.353	3.526
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	17.000	16.500	17.500
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.500	4.400	4.600

EZB dürfte Pandemie-Notfallkaufprogramm PEPP im Frühjahr einstellen

- Trotz wieder höherer Infektionszahlen und der Ausbreitung der Coronavirus-Variante Omikron dürfte die EZB bei ihrer Ratssitzung im Dezember die Absicht bekräftigen, die Nettoanleihekäufe des Pandemie-Notfallkaufprogramms PEPP Ende März 2022 einzustellen. Um ihre Glaubwürdigkeit zu schützen und interne Konflikte zu begrenzen, dürfte die EZB aber zugleich ihre Bereitschaft betonen, die Geldpolitik schneller zu straffen, falls sich ein dauerhaft höherer Preisauftrieb abzeichnet.
- Kurzfristige Zinsen werden für lange Zeit niedrig bleiben; die Inflationsrate dürfte nur vorübergehend oberhalb des Ziels von 2 % liegen.

Verunsicherung durch Virusmutation lässt Bundrenditen fallen

- Das Auftreten der neuen Coronavirus-Variante sorgte für Rückgänge bei den Bundrenditen. Sofern sich bewahrheitet, dass Omikron keine schwereren wirtschaftlichen Schäden anrichtet als die aktuelle Corona-Welle, sollte sich das Augenmerk bald wieder auf eine Rückführung der expansiven Geldpolitik richten. Bei im nächsten Jahr wieder rückläufigen Inflationsraten sollten die Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen langsamer ansteigen als in den langen.
- Insbesondere die risikoarmen Segmente im Rentenbereich sind derzeit wenig attraktiv für Anleger. Die Renditen langlaufender Bundesanleihen werden auch mittelfristig kaum über die Inflationsrate steigen.

Vorübergehende Kurskorrektur beim DAX

- Mit der Verbreitung der jüngsten Corona-Mutation hat die Sorge vor einer erneuten, wirtschaftsschädigenden Pandemiewelle die Aktienkurse Ende November kurzzeitig fallen lassen. Die Aussicht auf eine dynamische Erholung der Unternehmensgewinne im kommenden Jahr ist dadurch aber nicht gefährdet. Denn die Unternehmen sitzen auf unverändert hohen Auftragsbeständen, die erst im Laufe von 2022 abgearbeitet werden.
- Somit hat die Kurskorrektur zu einer gesunden Bereinigung bei der Stimmung geführt, und die Bewertungen sind leicht zurückgekommen, ohne dass sich dabei der Ausblick für die fundamentalen Rahmenbedingungen verschlechtert hätte.

Redaktionsschluss: 09.12.2021 (7 Uhr)

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