

### Zinssenkungen sind keine Selbstläufer.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

egal wie weit der Weg zum Ziel auch sein mag, er beginnt mit dem ersten Schritt. Die Notenbanken haben mit ihrer bremsenden Geldpolitik dazu beigetragen, dass die Inflationsraten von

den teils zweistelligen Raten im Herbst 2022 begannen zu sinken. Anfangs fielen die Schritte leicht, und es ging rasch voran mit der Verringerung der Inflation. Doch jetzt zeigt sich deutlich, wie schwer die letzten Meter auf dem Weg zum Inflationsziel sind. Dies gilt insbesondere für die Dienstleistungspreise, die die binnenwirtschaftliche Preisdynamik recht gut widerspiegeln und maßgeblich von der Lohnentwicklung beeinflusst werden. Die entsprechenden Kerninflationen, bei denen die Energie- und Nahrungsmittelpreise herausgerechnet werden, liegen sowohl in Euroland als auch in den USA bei über 3 % und sind damit zu hoch. Während die europäische Konjunktur als schwächlich bis moderat zu bezeichnen ist, ist sie in den USA weiterhin bemerkenswert kräftig mit einer beachtlichen Stärke am Arbeitsmarkt.

Vor diesem Hintergrund ist es absolut nachvollziehbar, dass man sich an den Kapitalmärkten intensive Gedanken über die letzten Meter der Inflationsbekämpfung macht. Um es anders zu formulieren: Die für Sommer 2024 allgemein erwarteten Leitzinssenkungen der Notenbanken sind keine Selbstläufer. Zuletzt wurden an den Märkten die Leitzinserwartungen etwas korrigiert. Bis Ende dieses Jahres sind weniger Zinssenkungen eingepreist als es noch Anfang 2024 der Fall war. Eine solche Änderung der Leitzinserwartungen geht durchaus mit Kursschwankungen an den Anleihemärkten einher. Viel wichtiger ist jedoch, dass die Erwartung nahender erster Leitzinssenkungen erhalten bleibt. Das grundlegende Bild einer wirksamen Geldpolitik, bei der eine baldige Lockerung absehbar ist, ist maßgeblich für die konstruktiven Perspektiven an den Wertpapiermärkten. Dies hat die Aktienmärkte vielerorts Anfang März auf neue Allzeithochs gehievt.

Die Begeisterung der Aktienmärkte mag angesichts der immensen geopolitischen Risiken überraschen. Die US-Präsidentenwahl wirft ihre Schatten voraus, und der Super-Tuesday der Vorwahlen hat bestätigt, dass es im November ein Duell zwischen Biden und Trump geben dürfte. Ausgemacht ist dabei weder, dass Trump gewinnt, noch, dass er im Falle eines Wahlsieges durchregieren und seine bislang wenig konkreten wirtschaftspolitischen Ideen umsetzen könnte. Welcher der beiden Kandidaten wieviel Geld, Kraft und Zeit aufbringen kann, um letztlich am 5. November siegreich zu sein, bleibt überaus spannend. Bei aller medialen Aufmerksamkeit für die US-Wahlen dürften die Märkte aber ihren klaren Fokus auf der Kommunikation und den anstehenden Aktionen der Notenbanken behalten. Für den Anlageerfolg im Kalenderjahr 2024 werden aller Wahrscheinlichkeit nach die Inflations- und die Leitzinsentwicklung deutlich mehr Gewicht haben als politische Ereignisse.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

DRUCKDATEI

**++ Leitzinssenkungen sind keine Selbstläufer ++ Deutsche Wirtschaft tritt auf der Stelle**  
**++ Goldpreis bleibt auf Rekordkurs ++**

**Die letzten Meter sind schwer**

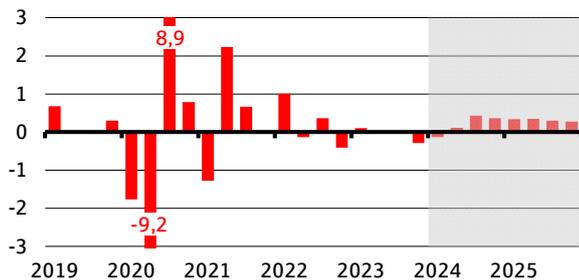


Quelle: Adobe Stock, DekaBank

**Leitzinssenkungen sind keine Selbstläufer**

- Die Notenbanken haben mit ihrer bremsenden Geldpolitik dazu beigetragen, dass die Inflationsraten begannen zu sinken. Anfangs fielen die Schritte leicht, und es ging rasch voran mit der Verringerung der Inflation. Doch jetzt zeigt sich, wie schwer die letzten Meter auf dem Weg zum Inflationsziel sind. Dies gilt insbesondere für die Dienstleistungspreise.
- Deshalb sind die für Sommer 2024 allgemein erwarteten Leitzinssenkungen der Notenbanken keine Selbstläufer. Zuletzt wurden an den Märkten die Leitzinserwartungen etwas korrigiert. Doch viel wichtiger ist es, dass die Erwartung nahender erster Leitzinssenkungen erhalten bleibt. Das grundlegende Bild einer baldigen Lockerung der Geldpolitik ist maßgeblich für die konstruktiven Perspektiven an den Wertpapiermärkten. Dies hat einige Aktienmärkte Anfang März auf neue Allzeithochs gehievt.

**Deutschland: Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorquartal)**



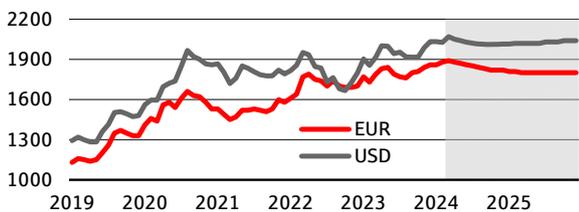
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,3	0,0	1,2
Arb.-losenquote (% ,sb., nat. Def.)	5,7	5,8	5,5

**Deutsche Wirtschaft tritt auf der Stelle**

- Es wird Frühjahr, und die Forschungsinstitute haben ihre Prognosen aktualisiert. Die bislang vorliegenden Prognosen wurden deutlich nach unten korrigiert, alle gehen von kaum mehr als Stagnation im Jahr 2024 aus.
- Das ist auch unsere Erwartung, denn das letzte Jahr klang schlecht aus, und das erste Halbjahr 2024 wird wohl ebenfalls nicht gut laufen. Das ist fast schon ein Alleinstellungsmerkmal in Europa. Nur wenige Nachbarländer haben vergleichbare Schwierigkeiten. So haben sich zuletzt der Einkaufsmanger-Gesamtindex und der Sentix-Konjunkturindikator für Deutschland entgegen dem Europatrend verschlechtert.

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung von bis	01.03.18 bis 01.03.19	01.03.19 bis 29.02.20	29.02.20 bis 01.03.21	01.03.21 bis 01.03.22	01.03.22 bis 01.03.23	01.03.23 bis 29.02.24
Gold in Euro	6,96%	24,58%	0,48%	22,28%	-1,11%	9,95%
Gold in USD	-0,46%	20,59%	9,98%	12,81%	-5,06%	11,34%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Edelmetalle	08.03.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.998	1.886	1.725
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1.860	1.830	1.800

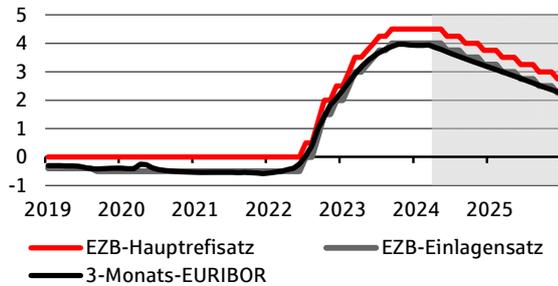
**Goldpreis bleibt auf Rekordkurs**

- Nachdem Anfang Februar die Markterwartungen über eine baldige US-Leitzinswende gedreht hatten, geriet die Goldnotierung unter Druck. Seither hat sich an den US-Anleiherenditen, den Zinssenkungserwartungen und dem USD-Wechselkurs wenig verändert. Umso erstaunlicher war das neue Allzeithoch bei Gold von Anfang März, welches auch Ausdruck einer verstärkten geopolitischen Verunsicherung sein könnte.
- Allerdings erwarten wir das weitere Aufwärtspotenzial beim Goldpreis aufgrund des unveränderten Makrobildes derzeit als ausgereizt und erwarten erst mit einer klar erkennbaren Leitzinswende einen nachhaltigen Aufwärtstrend.

DRUCKDATEI

**++ Drei EZB-Leitzinssenkungen für 2024 erwartet, beginnend im Juni ++ Inversion der Bundkurve sollte sich allmählich zurückbilden ++ DAX markiert neue Rekordstände ++**

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



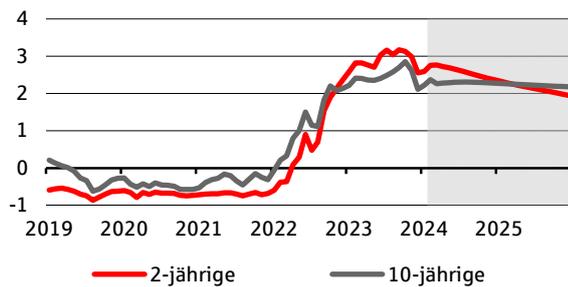
Quelle: EZB, Bloomberg, Prognose DekaBank

Euroland: Zinsen (% p.a.)	08.03.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,50	4,50	3,00
3-Monats-EURIBOR	3,94	3,90	2,94
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,00	3,50

**Drei EZB-Leitzinssenkungen für 2024 erwartet, beginnend im Juni**

- Bei ihrer Pressekonferenz am 7. März wirkte die EZB zuversichtlich, dass die Inflation bis Mitte nächsten Jahres auf den Zielwert von 2 % zurückgehen wird. Präsidentin Lagarde stimmte die Zuhörer darauf ein, dass der EZB-Rat bei seiner Sitzung im Juni über eine ausreichende Datengrundlage verfügen wird, um eine Lockerung der Geldpolitik zu diskutieren.
- Wir erwarten daher die erste EZB-Leitzinssenkung für Juni, dann weitere Zinsschritte im Quartalsrhythmus. Bis zum Jahresende rechnen wir nunmehr mit einer Leitzinssenkung weniger als noch im vergangenen Monat.

**Bundesanleihen (Renditen in % p.a.)**



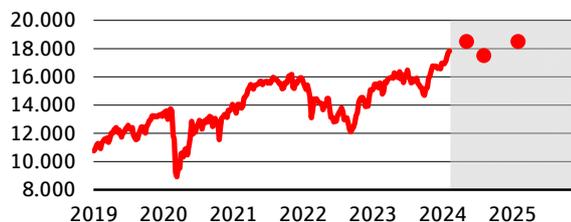
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renditen (% p.a.)	08.03.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 10J	2,27	2,35	2,65
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 10J	2,30	2,30	2,25

**Inversion der Bundkurve sollte sich allmählich zurückbilden**

- Seit Anfang des Jahres haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB zurückgeschraubt. Wir betrachten die zwischenzeitliche Korrektur am kurzen Ende der Bundkurve als ausreichend. Fortan sollten sich die näher rückenden Leitzinssenkungen in rückläufigen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen.
- Demgegenüber besitzen am langen Ende weder die Inflationserwartungen noch die realen Renditen größeren Spielraum nach unten, sofern die Konjunktur nicht gravierend einbricht. In der Summe sollte die zu erwartende Lockerung der Geldpolitik somit zur Folge haben, dass sich die Inversion der Bundkurve allmählich zurückbildet.

**Deutscher Aktienindex DAX (Punkte)**



Wertentwicklung	von bis	08.03.18	08.03.19	08.03.20	08.03.21	08.03.22	08.03.23	08.03.24
DAX		-7,27%	0,73%	24,60%	-10,77%	21,82%	13,96%	

Quelle: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Aktienmarkt	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	17.815	16.964	15.632
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.961	4.711	4.288
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	18.500	17.500	18.500
EuroStoxx 50 (Indexp.)	5.000	4.600	5.000

**DAX markiert neue Rekordstände**

- Die deutsche Volkswirtschaft verharrt in der Stagnation, dennoch markiert der DAX neue Rekordstände. Denn dank ihrer globalen Aufstellung gelingt es den in Deutschland börsennotierten Unternehmen, sich von der schwachen heimischen Entwicklung abzukoppeln.
- Die Kursrallye ist durch die fundamentale Entwicklung gut begründet, die Unternehmen dürften in diesem Jahr ihre Gewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber dem vergangenen Jahr steigern, und die Bewertung liegt leicht unter dem langjährigen Durchschnitt. Mit einer zeitlich begrenzten Korrektur sollte jederzeit gerechnet werden, eine Trendumkehr ist allerdings nicht zu erwarten.

DRUCKDATEI



**Redaktionsschluss: 11.03.2024 (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](http://www.deka.de)

**Überreicht durch:**

Mustersparkasse  
Hauptstraße 181  
17345 Stadtteil  
Tel.: (0 20 51) 3 15-0  
<http://www.sparkasse.de>

DRUCKDATEI