

## Weitere Leitzinssenkungen voraus



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

der Börsenmonat August hatte ernüchternd begonnen, aber freundlich geendet. Der Deutsche Aktienindex legte im August um knapp 400 Indexpunkte zu. Zwei Risiken im Zusammenhang mit dem Kursrutsch der ersten Augusttage haben sich glücklicherweise nicht materialisiert. Die Rezessionssorgen für die USA sind angesichts der zuletzt veröffentlichten recht positiven US-Konjunkturdaten geschwunden. Zudem ist es auch nicht zu einer markttechnischen Abwärtsspirale gekommen, die aus der Marktkorrektur Anfang August durchaus hätte resultieren können. Damit hat sich die Risikowahrnehmung insgesamt wieder verringert und wir können unser Basisszenario quasi unverändert beibehalten.

Angesichts der jüngsten Entspannung können sich die Finanzmärkte nun wieder den vertrauten Herausforderungen stellen, nämlich den Perspektiven für die Geldpolitik. Bezüglich der US-Notenbank Fed wird zwar am Markt vereinzelt noch mit großen Zinssenkungsschritten um 50 Basispunkte geliebäugelt. Eine solch starke Senkung erscheint uns jedoch nicht geboten. Auf den noch anstehenden drei Sitzungen in diesem Jahr sollte es unseren

Prognosen zufolge jeweils um 25 Basispunkte nach unten gehen. Auch die Europäische Zentralbank dürfte die geldpolitische Lockerung in moderatem Tempo vorantreiben, mit zwei weiteren Leitzinssenkungen in diesem Jahr und dem Erreichen des neutralen Niveaus von 2 % beim Einlagensatz im Frühjahr 2026. Aus Sicht der EZB sowie der Fed liegt die jeweilige Dienstleistungsinflation noch zu hoch, und es ist nur mit einem zähen Nachlassen zu rechnen. Die Marktteilnehmer werden sich in den kommenden Monaten immer wieder fragen, ob der geldpolitische Kurs – in die eine oder in die andere Richtung – angepasst werden muss. Dies dürfte mit phasenweise volatileren Aktien- und Rentenmärkten einhergehen. Insgesamt halten wir aber an unserem schon länger gezeichneten Bild fest, dass die anstehende geldpolitische Lockerung die konjunkturelle Entwicklung unterstützen und zu konstruktiven Perspektiven für Wertpapieranlagen beitragen wird.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

## ++ Weitere Leitzinssenkungen voraus ++ Erholung der deutschen Konjunktur lässt auf sich warten ++ Gold mit neuem Allzeithoch im August ++

### Leitzinsen werden weiter fallen

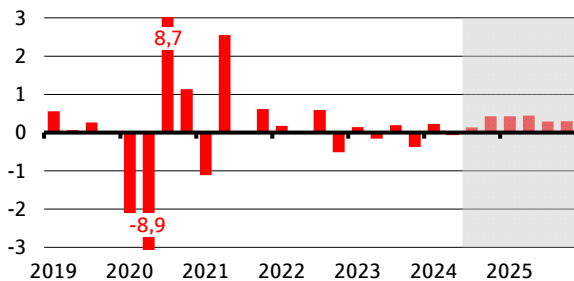


Quelle: Adobe Stock, DekaBank

### Weitere Leitzinssenkungen voraus

- Der Börsenmonat August hat ernüchternd begonnen, aber freundlich geendet. Zwei Risiken haben sich nicht materialisiert: Die Rezessions Sorgen für die USA sind geschwunden, und es ist nicht zu einer markttechnischen Abwärtsspirale gekommen.
- Der Fokus richtet sich nun wieder auf die Notenbanken: Für die Europäische Zentralbank rechnen wir mit zwei weiteren Leitzinssenkungen in diesem Jahr. Die Marktteilnehmer werden sich in den kommenden Monaten allerdings immer wieder fragen, ob der geldpolitische Kurs – in die eine oder in die andere Richtung – angepasst werden muss. Dies dürfte mit phasenweise volatileren Aktien- und Rentenmärkten einhergehen. Insgesamt halten wir jedoch an unserem Bild fest, dass die geldpolitische Lockerung die konjunkturelle Entwicklung unterstützen und zu konstruktiven Perspektiven für Wertpapieranlagen beitragen wird.

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



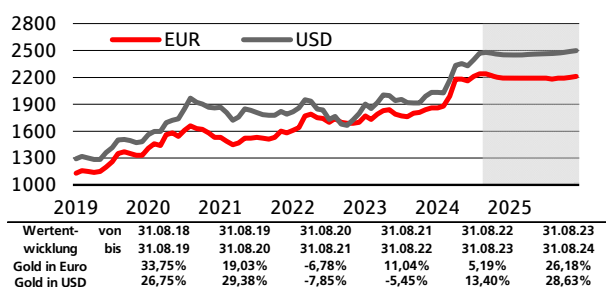
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,3	0,1	1,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	6,1	6,2

### Erholung der deutschen Konjunktur lässt auf sich warten

- Der Abwärtstrend der Stimmungsindikatoren setzte sich zuletzt fort. Vieles deutet darauf hin, dass sich die für das zweite Halbjahr erwartete konjunkturelle Erholung zeitlich nach hinten schiebt.
- Neben den ernüchternden Daten spielt die Geopolitik hierbei eine wichtige Rolle. Zwar ist inzwischen ein Wahlsieg Donald Trumps nicht mehr ausgemachte Sache, doch sorgen die Entwicklung in der Ukraine und die Spannungen im Nahen Osten weiter für Unsicherheit und Unbehagen. Auch der Ausgang der Landtagswahlen in Sachsen und Thüringen sowie die Orientierungslosigkeit der deutschen Politik wirken sich dämpfend auf die Unternehmenszuversicht aus.

### Gold (Preis je Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

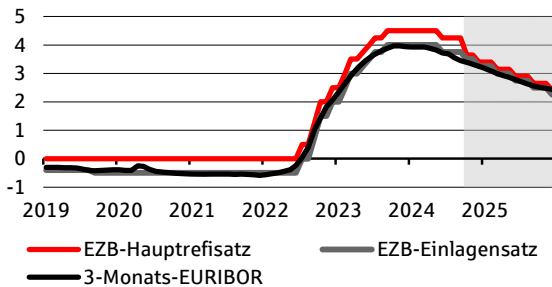
Edelmetalle	04.09.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2.258	2.223	1.807
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	2.190	2.190	2.190

### Gold mit neuem Allzeithoch im August

- Die Goldnotierung markierte Ende August bei 2.524 US-Dollar je Feinunze ein erneutes Allzeithoch. Dabei halfen die rückläufigen Realzinsen, der schwächere US-Dollar sowie die geopolitische Unsicherheit. Entscheidend dürfte die Rede von US-Notenbankchef Powell in Jackson Hole gewesen sein, seit der die erste Leitzinssenkung der Fed im September ausgemachte Sache zu sein scheint.
- All diese Faktoren dürften am Goldmarkt inzwischen aber ausreichend eingepreist sein. Daher erwarten wir für die nächsten Monate ohne weitere Impulse eine nachlassende Aufwärtsdynamik beim Goldpreis und halten eine Seitwärtsbewegung bis zum Jahresanfang 2025 für wahrscheinlich. Der Nahost-Konflikt und die US-Wahlen stellen ein Aufwärtsrisiko für unsere Prognose dar.

**++ EZB: Weitere Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus ++ Bundrenditen: Zu viel an geldpolitischer Lockerung vorweggenommen ++ DAX auf neue Rekordstände geklettert ++**

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



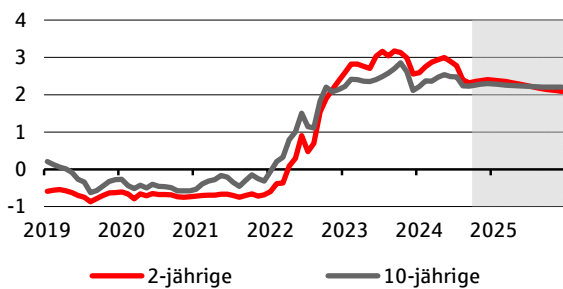
Quelle: EZB, Bloomberg, Prognose DekaBank

Euroland: Zinsen (% p.a.)	04.09.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,25	4,25
3-Monats-EURIBOR	3,45	3,62	3,80
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,40	3,15	2,65

**EZB: Weitere Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus**

- In den vergangenen Wochen standen sich eine hartnäckig hohe Kerninflation und ein nachlassender Anstieg der Löhne gegenüber. Dies dürfte die EZB in ihrer Einschätzung bestärken, dass in der näheren Zukunft eine weiterhin restriktive Geldpolitik angemessen sei, sie sich mittelfristig jedoch einer neutralen Ausrichtung annähern sollte, um das Wirtschaftswachstum nicht unnötig zu belasten.
- Wir rechnen daher weiterhin mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz – nach aktueller Prognose im Frühjahr 2026 – ein Niveau von 2,0 % erreicht hat.

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



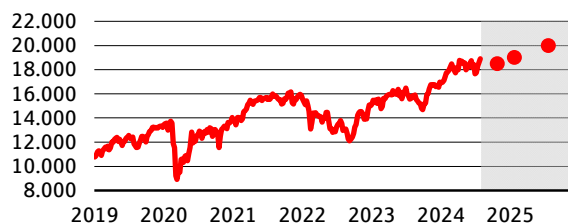
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renditen (% p.a.)	04.09.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 10J	2,22	2,17	2,58
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 10J	2,30	2,25	2,20

**Bundrenditen: Zu viel an geldpolitischer Lockerung vorweggenommen**

- Sorgen über die Entwicklung der Weltwirtschaft, die seit Ende Juli global zu einem deutlichen Rückgang der Renditen risikoarmer Staatsanleihen geführt hatten, erwiesen sich als übertrieben. Dennoch haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB nicht wesentlich zurückgeschraubt.
- Unseres Erachtens haben die Renditen von Bundesanleihen bereits etwas zu viel an geldpolitischer Lockerung vorweggenommen, sodass wir zunächst mit einer Seitwärtsbewegung rechnen. Erst im kommenden Jahr sollte die Fortsetzung der quartalsweisen Leitzinssenkungen erneut zu einer vom kurzen Ende ausgehenden Versteilerung der Bundkurve führen.

**Deutscher Aktienindex DAX (Punkte)**



Wertentwicklung DAX	von bis	04.09.18	04.09.19	04.09.20	04.09.21	04.09.22	04.09.23	04.09.24
		-1,52%	6,80%	22,88%	-17,30%	21,26%	17,49%	

Quelle: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Aktienmarkt	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	18.592	17.661	15.825
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.848	4.639	4.280
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	18.500	19.000	20.000
EuroStoxx 50 (Indexp.)	5.000	5.050	5.100

**DAX auf neue Rekordstände geklettert**

- Die deutsche Volkswirtschaft tritt weiter auf der Stelle. Dies zeigt, wie schwer es für die deutsche Volkswirtschaft wird, die Kombination aus konjunkturellen und strukturellen Problemen zu überwinden.
- Dass die Kurse des DAX dennoch auf neue Rekordstände geklettert sind, liegt vor allem an den stabilen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Für die global aufgestellten DAX-Unternehmen bleibt die Entwicklung der Weltwirtschaft der entscheidende Faktor. Sie legt die Grundlage für leicht ansteigende Unternehmensgewinne. In Kombination mit einer nur moderaten Bewertung und schrittweise niedrigeren Leitzinsen spricht dies für eine Konsolidierung der Kurse auf den Anfang September erreichten Rekordständen und begrenzt das Abwärtspotenzial in volatilen Gesamtmarktphasen.

**Redaktionsschluss: 05.09.2024 (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)