

ECONOMIC RESEARCH

Konjunktureller Winter in Deutschland

DEZEMBER 2024
Economics & Finance
Perspectives

Autor

Dr. Jörg Haas
j.haas@gdv.de

Dr. Kay Seemann
k.seemann@gdv.de

Executive Summary

Donald Trumps Wahl zum nächsten US-Präsident hat weitreichende Folgen für den Welthandel. Schon jetzt kontrastiert die Stärke der amerikanischen Konjunktur scharf mit dem verhaltenen Wachstum im Euroraum. Besonders schwach ist die Entwicklung nach wie vor in Deutschland, wo es der Wirtschaft nicht gelingt, aus der Stagnation auszubrechen. Die zuletzt gestiegenen Jahresinflationsraten in Europa überzeichnen vor diesem Hintergrund wohl die zugrundeliegende Preisdynamik.

An Aktien und Anleihenmärkten zeigten sich die unterschiedlichen wirtschaftlichen Aussichten im November deutlich: Während die Aktienkurse in den USA stark zulegten, verzeichneten die Börsen im Euroraum Kursverluste. Auch der Zinsspread zwischen US- und deutschen Staatsanleihen wächst aufgrund unterschiedlicher Entwicklungen bei den erwarteten Zinspfaden. In Frankreich nehmen zudem die Sorgen über die Tragfähigkeit des Staatshaushaltes zu.

Trump's Ankündigung massiver Zollerhöhungen stellt ein beträchtliches Risiko für den Welthandel dar. Es ist zwar durchaus möglich, dass diese vorerst nur als Drohkulisse dienen, um Handelspartner zum Import amerikanischer Produkte zu animieren. Unsicherheit bringt es aber auf jeden Fall. Trump kündigte in der vergangenen Woche an, bereits „am ersten Tag“ seiner Präsidentschaft Zölle in Höhe von 25 % auf kanadische und mexikanische Produkte zu erheben und die Zölle auf chinesische Produkte um 10 Prozentpunkte zu erhöhen.

Auch für die US-Wirtschaft wird Trumps Agenda deutliche Veränderungen bringen – vorausgesetzt, die teilweise widersprüchlichen Ankündigungen werden tatsächlich umgesetzt. Tendenziell würde Trumps Wirtschaftspolitik auf Grund von Zöllen inflationär und durch Steuersenkungen sowie die Ausweitung des Haushaltsdefizits zumindest kurzfristig wachstumssteigernd wirken. Das Verbrauchervertrauen setzte nach der Wahl seine Aufwärtsbewegung (s. [Economic & Finance Perspectives November 2024](#)) fort.

Aktuell ist die Stärke der US-Konjunktur ungebrochen und steht im Kontrast zur schwachen Entwicklung in Europa. Im dritten Quartal wuchs das US-amerikanische BIP um 0,7 % ggü. dem Vorquartal (2,8 % annualisiert). Damit ist die Wirtschaftsleistung heute 11,4 % höher als vor der Pandemie (Abb. 1). Im Euroraum sind es nur 4,6 %, in Deutschland gerade einmal 0,1 %.

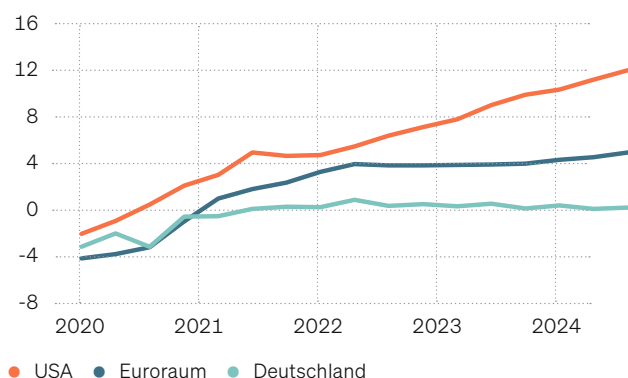
GESAMTWIRTSCHAFT

Weltwirtschaft bereitet sich auf Zölle vor

Die Weltwirtschaft muss sich nach dem Wahlsieg Donald Trumps in der US-Präsidentschaftswahl auf turbulente Zeiten einstellen. Vor allem

Der Abstand zwischen den USA und Europa wächst

Abb. 1 · BIP-Wachstum seit Beginn der Covid-Pandemie, %



Anmerkung: Vergleichsbasis Q4 2019

Quelle: LSEG Datastream

Die US-Inflation hat sich im Oktober wieder von ihrer Zielmarke entfernt. Der von der Fed bevorzugte PCE-Index stieg gegenüber dem Vorjahresmonat um 2,3 %, nach 2,1 % im September. Auch die Kerninflationsrate erhöhte sich leicht auf 2,8 %. Die „letzten Meter“ der Inflationsbekämpfung gestalten sich somit schwierig.

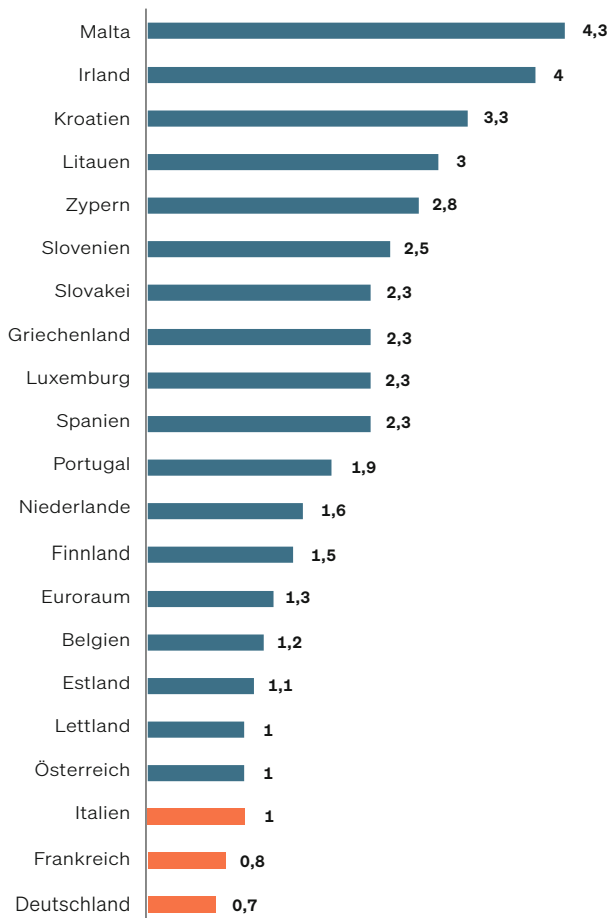
Im Euroraum bessere Aussichten für kleinere Volkswirtschaften

Die wirtschaftliche Dynamik im Euroraum ist weiter verhalten. Das BIP der Währungsunion stieg im dritten Quartal um 0,4 % gegenüber dem Vorquartal an (kalender- und saisonbereinigt). Spanien und die Niederlande wuchsen mit 0,8 % deutlich, während Italien stagnierte.

Vier von zehn Unternehmen im Euroraum leiden inzwischen unter Nachfragemangel, so Umfragedaten der Europäischen Kommission. Das ist der zweithöchste Stand in den letzten zehn Jahren, der nur zum Höhepunkt der Coronapandemie kurz übertroffen wurde. Auch die Stimmungsindikatoren sind

Die großen Drei schwächeln

Abb. 2 · BIP-Wachstumsprognose für 2025 in %



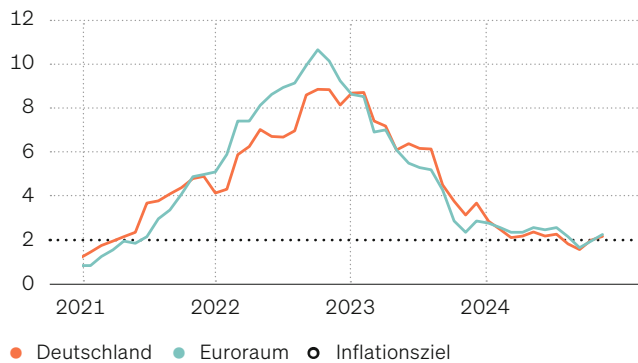
Quelle: Herbstprognose der Europäischen Kommission

schwach. Der zuvor relativ starke Dienstleistungssektor büßte deutlich Vertrauen ein. Dies drückte den Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft auf 48,1 Punkte und damit unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die europäische Kommission erwartet, dass der Euroraum 2025 um 1,3 % wächst. Getragen wird die Dynamik vor allem von den kleineren Mitgliedsstaaten, während die Schwergewichte Deutschland, Frankreich und Italien schwächeln (Abb. 2). 2026 soll das Wachstum leicht an Fahrt aufnehmen und 1,6 % erreichen. Allerdings wurde die Prognose vor der US-Wahl erstellt. Die von Donald Trump angekündigten Zölle auf europäische Produkte könnten insbesondere die bereits angeschlagene Automobilindustrie empfindlich treffen. Außerdem besteht das Risiko, dass der Wettbewerb mit China schärfer wird, wenn Handelsbarrieren chinesische Produkte vom US-Markt verdrängen.

Höhere Jahresinflation verdeckt schwache monatliche Dynamik

Abb. 3 · Inflationsraten, in %



Anmerkung: Die Abbildung zeigt für den Euroraum die Jahresinflationsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) und für Deutschland die Jahresinflationsrate des nationalen Verbraucherpreisindex (VPI).

Quelle: LSEG Datastream

Am EU-Arbeitsmarkt sieht es für den Moment rosiger aus. Die Erwerbsquote ist mit 75,8 % der 20-64-Jährigen auf Rekordniveau; gleichzeitig liegt die Arbeitslosigkeit im Euroraum mit 6,3 % so niedrig wie noch nie. Allerdings geht die Zahl der gearbeiteten Stunden pro Angestellten langfristig zurück, was in Kombination mit dem demographischen Wandel zu einem Mangel an Arbeitskraft beiträgt.

Obwohl die Jahresinflationsrate im Euroraum im November anstieg (Abb. 3), sehen wir eine desinflationäre Dynamik. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex lag laut Eurostat-Erstschätzung um 2,3 % über dem Niveau des Vorjahresmonats. Dies spiegelt jedoch vor allem wider, dass die im vergangenen Herbst stark fallenden Energiepreise nicht mehr in die Berechnung einfließen. Gleichzeitig verzeichnete mehr als die Hälfte der Euroländer fallende Preise gegenüber dem Vormonat. Im gesamten Euroraum gingen sie um 0,3 % zurück. Die Preise ohne Energie und Nahrungsmittel stiegen im Vergleich zum Vorjahresmonat um 2,7 %, gingen aber im Vergleich zum Vormonat deutlich um 0,6 % zurück.

Deutschland steckt fest

Die deutsche Wirtschaft hat es auch im dritten Quartal nicht geschafft, aus der Stagnation ausubrechen. Das BIP wuchs um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal (preis-, saison- und kalenderbereinigt). Damit wurde zwar eine technische Rezession vermieden, doch gleichzeitig glich der Anstieg der Wirtschaftsleistung nicht den Rückgang im Vorquartal aus (revidiert -0,3 %).

Das deutsche BIP verharrt somit weiter auf dem Niveau von vor fünf Jahren (Abb. 1).

Das Ampel-Aus und der Ausgang der US-Wahl verstärken die wirtschaftspolitische Unsicherheit in Deutschland weiter. Der auf Nachrichtenmeldungen basierende Economic Policy Uncertainty Index stieg auf ein neues Rekordhoch und übertraf damit sogar das Niveau zu Beginn des russischen Angriffskriegs gegen die Ukraine (Abb. 4). Hohe Unsicherheit zeigt sich auch in Unternehmensumfragen. Das ifo-Geschäftsklima, das sich im Oktober etwas erholt hatte, fiel im November wieder (Abb. 5).

Stimmungsindikatoren für Verbraucher dokumentieren ebenfalls Verunsicherung. Das GfK-Konsumklima für Dezember sank nach zwei Anstiegen in Folge wieder deutlich auf -23 Punkte (Abb. 5). Die Haushaltsbefragung der Bundesbank legt nahe, dass wachsende Sorgen um Arbeitslosigkeit und die wirtschaftliche Lage eine wichtige Rolle spielen. Vor diesem Hintergrund kann auch der private Konsum trotz anhaltender Reallohnzuwächse keine große konjunkturelle Kraft entfalten. Die Reallöhne stiegen im dritten Quartal um 2,9 % gegenüber dem Vorjahresquartal, doch die Haushalte legten einen recht großen Anteil ihres Einkommens beiseite. So lag die Sparquote mit 10,6 % deutlich höher als ein Jahr zuvor (9,4 %).

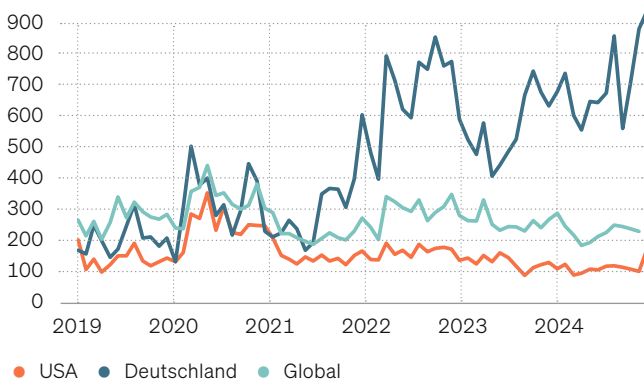
Die aktuellen Inflationsdaten für Deutschland ergeben ein komplexes Bild, doch die Jahresinflationsrate überzeichnet wohl die Preisdynamik. Laut Destatis-Schnellschätzung stieg die Jahresinflationsrate des Verbraucherpreisindex (VPI) zum zweiten

Mal in Folge und lag bei 2,2 % (Abb. 3). Auch die Kerninflationsrate (ohne Nahrungsmittel und Energie) stieg leicht auf 3,0 %. In beiden Fällen trieben Basiseffekte die Jahresinflationsrate nach oben, da die sinkenden Preise des Vorjahresmonats aus der Berechnung fielen. Im unterjährigen Vergleich macht sich die schwache konjunkturelle Situation bemerkbar: Gegenüber dem Vormonat sank der Verbraucherpreisindex um 0,2 %, der Harmonisierte Verbraucherpreisindex sogar um 0,7 %.

Die aktuelle Wachstumsprognose des Sachverständigenrats (SVR) Wirtschaft gibt wenig Anlass zu Optimismus für die nahe Zukunft. Sie wurde gegenüber der letzten Voraussage von vergangenen März deutlich nach unten korrigiert. Der SVR Wirtschaft erwartet nun, dass die deutsche Wirtschaft im laufenden Jahr um 0,1 % schrumpft und im kommenden Jahr um nur 0,6 % expandiert (alle Zahlen preis- und kalenderbereinigt). Das deckt sich weitgehend mit der Erwartung der EU-Kommission (Abb. 2). Auch diese Prognose wurde vor dem Wahlsieg Donald Trumps abgeschlossen. Die Bundesregierung erwartete in ihrer Prognose im Oktober für das Jahr 2025 ein doppelt so hohes Wachstum von 1,2 %. Als Gründe für die negative Entwicklung nennt der Sachverständigenrat neben der oben angesprochenen hohen Sparneigung vor allem schwache Investitionen. Die Inflation sieht das Gutachten dagegen weiterhin klar im Rückgang. Es erwartet für das laufende Jahr eine durchschnittliche Teuerungsrate des Verbraucherpreisindex von 2,2 % und für das kommende Jahr von 2,1 %.

Wirtschaftspolitische Unsicherheit auf neuem Höchstwert

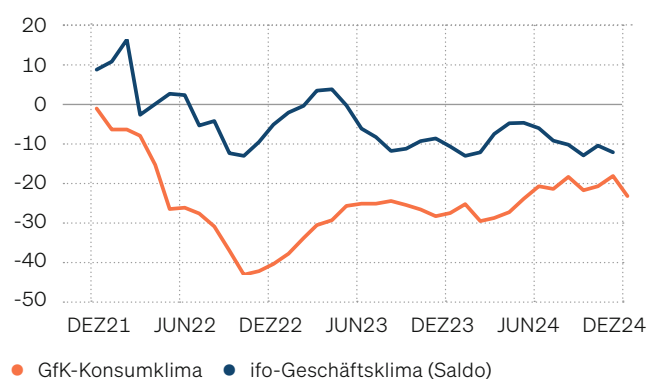
Abb. 4 · Wirtschaftspolitischer Unsicherheitsindex.



Anmerkung: Langfristiger Durchschnitt = 100
Quelle: LSEG Datastream

Konsum- und Geschäftsklima sinken nach kurzer Erholung wieder

Abb. 5 · Konsum- und Geschäftsklima



Quelle: LSEG Datastream

Der SVR Wirtschaft rät unter anderem zu gesetzlichen Untergrenzen für öffentliche Ausgaben in Prioritätsbereichen. So sollen Zukunftsausgaben gegen Sparzwänge geschützt werden. Für den Verkehr soll ein Infrastrukturfonds mit eigenen Einnahmen eingerichtet werden. Er könnte sich beispielsweise aus verkehrsspezifischen Abgaben wie der Kfz-Steuer speisen, aber auch aus Mauteinnahmen. Im Verteidigungsbereich soll das NATO-Ziel von Verteidigungsausgaben in Höhe von mindestens 2 % des Bruttoinlandsprodukts gesetzlich festgeschrieben werden. In ähnlicher Weise sollen die Bundesländer ein bestimmtes Niveau an Mindestausgaben pro Schüler gesetzlich fixieren.

FINANZMÄRKTE

Das bestimmende Thema für die Finanzmärkte im November war die Wahl des designierten US-Präsidenten Donald Trump. Seine Entscheidungen sind diesmal besonders relevant, da die Republikaner auch im Kongress und Senat die Mehrheit bekommen haben und somit das Regieren für den künftigen Präsidenten leichter fallen sollte.

Die Märkte analysieren daher genau jede Entscheidung und Äußerung Trumps. Sei es der überraschende Vorschlag, den Hedgefondsmanager Scott Bessent, der im Verhältnis zum Trump-Lager als gemäßigt gilt, als Finanzminister einzusetzen. Oder die Nominierung des Hardliners Howard Lutnick (Finanzmanager) für das Amt des Handelsministers. Lutnick gilt nicht nur als scharfer China-Kritiker, sondern auch als Gegner des deutschen Exportüberschusses.

Fed steht vor schwierigen Entscheidungen

Das Jahr 2025 dürfte ein schwieriges Jahr für den Fed-Chef Jerome Powell werden. Die robuste US-Konjunktur und hartnäckige Inflation führten erneut zu einem Rückgang der Zinssenkungserwartungen. Ebenfalls müssen die fiskalpolitischen Maßnahmen der neu gewählten Regierung im Blick behalten werden, denn deren Auswirkungen könnten möglicherweise der Inflation neuen Schwung verleihen. Hinzu könnte der Druck durch die neue Regierung auf die Fed steigen, das Haushaltsdefizit und die ausstehenden Schulden im Blick zu behalten – was eigentlich nicht deren Aufgabe ist. Denn nächstes Jahr laufen in den USA Staatsanleihen im Wert von 7 Billionen Euro aus. Die Rückzahlungen werden durch die Ausgabe neuer Anleihen finanziert. Allerdings zu deutlich höheren Zinsen als ein Teil der ausstehenden Anleihen, was die Zinslast steigert.

Powell betonte zuletzt, er habe es mit Zinssenkungen nicht eilig. Die Fed setzte zwar im November ihren Zinssenkungszyklus mit einer Senkung um 25 Basispunkte weiter fort, betonte aber, dass die derzeit robuste Konjunktur und persistente Inflation aktuell keinen Anlass für voreilige Zinssenkungen geben. Ob im Dezember eine weitere Senkung von 25 Basispunkten zu erwarten ist oder eine erste Pause eingelegt wird, bleibt abzuwarten. Aktuell erwarten Marktteilnehmer eine Senkung mit einer implizierten Wahrscheinlichkeit von 63 %. Die Zinssenkungserwartungen für nächstes Jahr haben jedoch deutlich an Optimismus verloren und preisen aktuell nur noch eine Senkung bis Ende 2025 von rund 75 Basispunkten ein (Erwartung von Mitte September: - 190 Bps). Das entspricht einem Leitzins von rund 3,8 %.

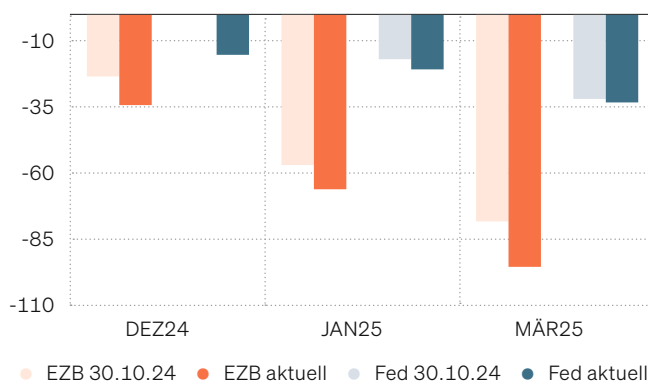
EZB muss das richtige Maß finden

Derzeit scheint es Uneinigkeit innerhalb der EZB über den weiteren Zinspfad zu geben. Zuletzt sprachen sich die EZB-Direktorin Isabell Schnabel und der Präsident der Deutschen Bundesbank Joachim Nagel für eine vorsichtigere Gangart bei zukünftigen Zinssenkungen aus. Nagel betonte zuletzt, die Zinsen sollten nicht zu schnell gelockert werden. Schnabel ging sogar einen Schritt weiter und erläuterte in einem [Interview mit Bloomberg](#), dass sie den aktuellen Zins nicht als restriktiv und nicht weit vom neutralen Bereich entfernt sieht. Den neutralen Zins sieht Frau Schnabel aktuell zwischen 2 – 3 %.¹

¹ Der neutrale Zins gibt das Zinsniveau an, das weder expansiv noch kontraktiv auf die Wirtschaft wirkt. Es handelt sich hierbei um eine fiktive Größe, welche nicht gemessen, sondern nur abgeschätzt werden kann. Sollte die Zentralbank einen Zinssatz unterhalb des neutralen Zinssatzes wählen, würde dies expansiv wirken. Ein Zins oberhalb würde kontraktive Effekte hervorrufen.

Erwartete Zinsspreads nehmen zu

Abb. 6 · Marktimplizite Zinsänderungserwartung, basierend auf €STR Forward Swaps und Fed Fund Futures, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Aktuell werden bis Ende 2025 Zinssenkungen von 150 Basispunkten eingepreist. Das entspräche einem EZB-Einlagenzins von 1,66 %. Zuletzt haben aufgrund der schwachen Wirtschaftsaussichten und der Inflation nahe der Zielmärkte die Zinssenkungserwartungen an die EZB leicht zugenommen (Abb. 6). In ihrem Interview (s.o.) warnte Frau Schnabel allerdings vor überzogenen Erwartungen an zukünftige Zinssenkungen.

Anders äußerte sich zuletzt der Chefvolkswirt der EZB Philip Lane. Er sprach sich zuletzt für weitere Zinssenkungen vor allem aufgrund der schwachen konjunkturellen Perspektive im Euroraum aus.

Bei ihrer nächsten Zinsentscheidung am 12. Dezember wird die EZB ihren Einlagenzins erneut um 25 Basispunkte senken. Das erwarten zumindest die Marktakteure mit einer implizierten Wahrscheinlichkeit von über 80 Prozent.

Anleihenmarkt wieder gefragt

Die Renditen 10-jähriger US-Anleihen legten von Mitte September bis Anfang November trotz Zinssenkungen der Fed teils 85 Basispunkte zu. Nach den US-Wahlen schienen die Renditen zunächst auf Richtungssuche zu sein und stabilisierten sich bei rund 4,4 % (Abb. 7). Am aktuellen Rand scheint die Nachfrage wieder gestiegen zu sein und Marktteilnehmer verzichten zunehmend auf Prämienaufschläge. Hier ist aufgrund der weiterhin erhöhten Unsicherheit auch im Jahr 2025 mit mehr Volatilität zu rechnen.

Deutsche Staatsanleihen profitieren von der französischen Unsicherheit. Die Renditen gingen im November mehr als 25 Basispunkte auf zuletzt 2,17 % zurück. Zum einen spiegeln sich hier die zuletzt

gestiegenen Zinssenkungserwartungen an die EZB wider, zum anderen ziehen sich Anleger aus Frankreich zurück und investieren in Länder mit besserer Aussicht auf die Schuldentragfähigkeit – beispielweise Deutschland.

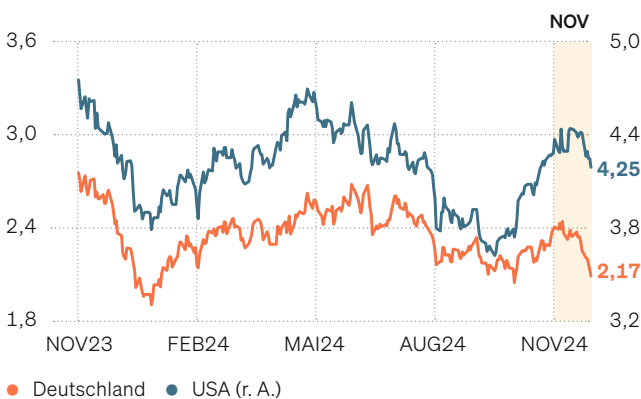
Die Zinsstrukturkurve für deutsche Staatsanleihen hat sich im Jahresverlauf normalisiert. Abbildung 8 zeigt jedoch, dass die wesentlichen Änderungen am kurzen Ende der Zinskurve zu finden sind. Hier spiegeln sich vor allem die Zinssenkungen der EZB wider.

Anleger verlangen für Anleihen mit einer Restlaufzeit von 15 Jahren die gleichen Risikoprämien wie für Anleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren. Am langen Ende hat sich der Zins im Jahresverlauf um rund 20 Basispunkte reduziert und die Zinskurve verläuft ab einer Laufzeit von 15 Jahren weiterhin flach. Der Risikoaufschlag für zukünftige Zinsänderungen zwischen 10-jährigen und 30-jährigen Staatsanleihen liegt bei rund 20 Basispunkten.

Erneut ist die politische Unsicherheit in Frankreich Thema. Premierminister Michel Barnier versucht derzeit, ein Haushaltsbudget mit Einsparungen in Höhe von 60 Milliarden Euro ohne stabile Mehrheit durchzusetzen. Derzeit hängt deswegen seine Regierung am seidenen Faden und muss sich vom Rassemblement National (RN) von Marine le Pen vor sich her treiben lassen. Um ihre Stimmen zu bekommen, hat Barnier bereits angekündigt, auf die Erhöhung der Stromsteuer, die bis 2025 3 Milliarden Euro einbringen sollte zu verzichten. Gleichzeitig verpflichtete er sich auch, die staatliche Krankenhilfe zu senken, die illegal aufhältigen Personen unter bestimmten Aufenthalt- und Einkommensbedingungen Zugang zu

Nachfrage nach sicheren Häfen nimmt wieder zu

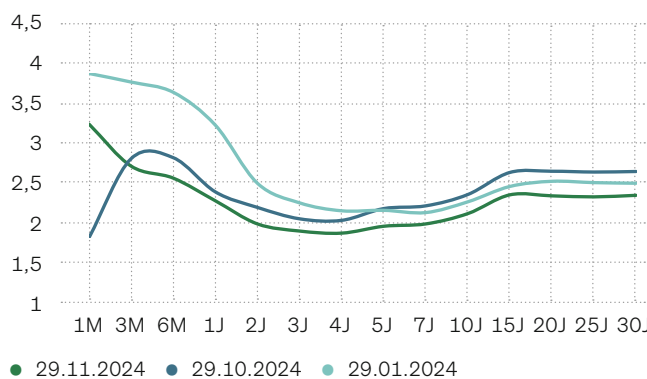
Abb. 7 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen, in %



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Zinskurve in 2024 leicht normalisiert

Abb. 8 · Renditen für verschiedene Laufzeiten deutscher Staatsanleihen in %



Quelle: LSEG, eigene Berechnung

medizinischer Versorgung ermöglicht. Zu guter Letzt kündigte er nun auch für den Beginn des Frühjahrs einen Gesetzentwurf zur Einführung des Verhältniswahlrechts bei Parlamentswahlen an, eine alte Forderung des RN.

Diese Entwicklungen sorgen für Sorgen an den Finanzmärkten, was sich derzeit auf die Renditen französischer Staatsanleihen niederschlägt.

So ist der Renditeabstand französischer zehnjähriger Staatsanleihen zu ihrem deutschen Pendant zeitweise um 90 Basispunkte auf den höchsten Stand seit 2012 geklettert, bevor er zuletzt wieder leicht auf 85 Basispunkte sank (Abb. 9). Kurzzeitig musste Frankreich sogar höhere Zinsen als Griechenland bezahlen, um sich Geld zu leihen. Ein mögliches Misstrauensvotum und die anstehende Überprüfung der Bonität durch S&P Global verstärken die Unsicherheit. Analysten warnen, dass die instabile politische Lage die wirtschaftlichen Probleme Frankreichs verschärfen könnte.

Der Appetit nach Risiko geht zurück

Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen verzeichneten leichten Auftrieb. Die Risikoprämien haben im Jahresverlauf deutlich abgenommen (siehe Abb. 10), was den Unternehmen mehr finanziellen Spielraum gibt. Die steigende makrofinanzielle Unsicherheit (s. [Economic & Finance Perspectives November 2024](#)) scheint Anlegern den Appetit auf Risiko zu verderben. Seit November müssen Unternehmen wieder etwas höhere Risikoprämien anbieten, um sich am Kapitalmarkt Geld zu leihen.

US-Aktien laufen dem Rest davon

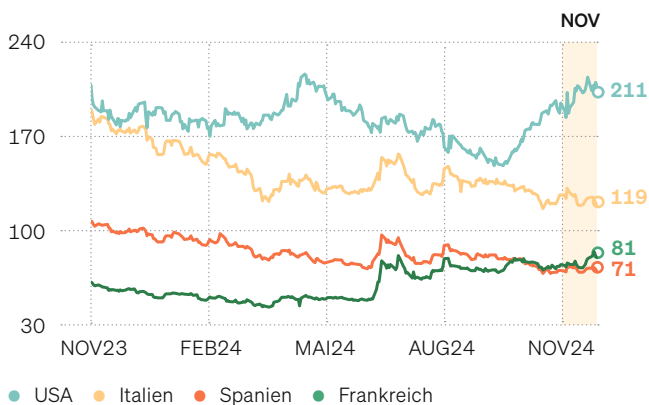
Der S&P 500 setzt unbeirrt seine Rally fort und verzeichnet seit Jahresbeginn ein Plus von knapp 33 % (in Euro, inklusive Dividenden). Zum einen verhelphen positive Konjunktursignale und Gewinnaussichten zum Auftrieb. Zum anderen haben bereits mehr als 95 % aller Unternehmen im S&P 500 ihre Zahlen für die aktuelle Berichtssaison vorgelegt. Im Schnitt steigerten diese ihre Gewinne um knapp 9 % gegenüber dem Vorjahresquartal und haben die Gewinnerwartungen damit um 7,6 % übertroffen. Analysten gehen davon aus, dass die Unternehmen des Index Ihre Gewinne im kommenden Jahr nochmals steigern könnten. Trotz eines Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) von 22, das über dem 10-Jahres-Durchschnitt liegt, könnte weiteres Aufwärtspotenzial bestehen, falls die US-Notenbank am Zinssenkungskurs festhält und die designierte US-Regierung ihre angekündigten marktunterstützenden Maßnahmen durchsetzt.

Europäischer Aktienmarkt leidet unter eingetrübten Aussichten

An den Aktienmärkten zeigen sich die unterschiedlichen wirtschaftlichen Aussichten deutlich: Während die Kurse in den USA stark zulegen, verzeichnete der Euroraum Kursrückgänge (Abb. 11). Neben den trüben konjunkturellen Aussichten für den Euroraum drückt vor allem die hohe Unsicherheit die Stimmung. Neben bestehenden geopolitischen Risiken kommen nun Sorgen über mögliche Handelskonflikte ins Spiel. Der Protektionismus des USA könnte durch Handelszölle die europäische Exportwirtschaft empfindlich treffen (s. o.). Hinzu kommt, dass der Export nach China aufgrund dortiger fehlender

Europäische Bondspreids uneinheitlich

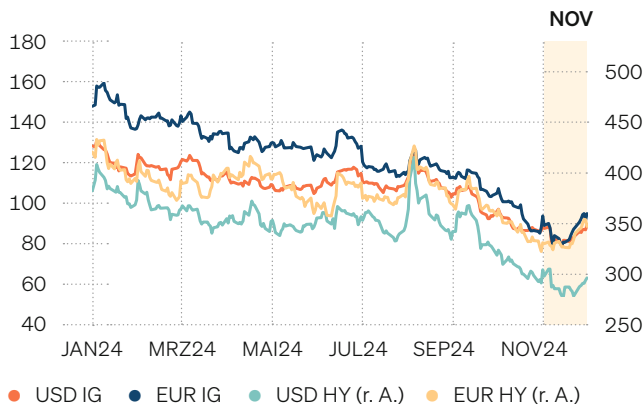
Abb. 9 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland, in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Renditespreads von Corporate Bonds

Abb. 10 · Investment Grade bzw. High Yield ggü. 10Y Staatsanleihen (Bunds für EUR, US-Treasuries für USD), in Basispunkten



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Wirtschaftsdynamik zuletzt stark zurück ging. Auch der europäische Binnenkonsum lässt als stabilisierender Faktor auf sich warten.

Der DAX hält sich überraschend stabil. Angesichts der schlechten Aussichten stellt sich die Frage, wie lange die US-Börsen den DAX noch mitziehen. Denn mögliche Zölle der neuen US-Regierung würden als größter Exportpartner die deutsche Wirtschaft und damit die exportorientierten deutschen Unternehmen ebenfalls hart treffen.

Zinsspread stärkt den Dollar

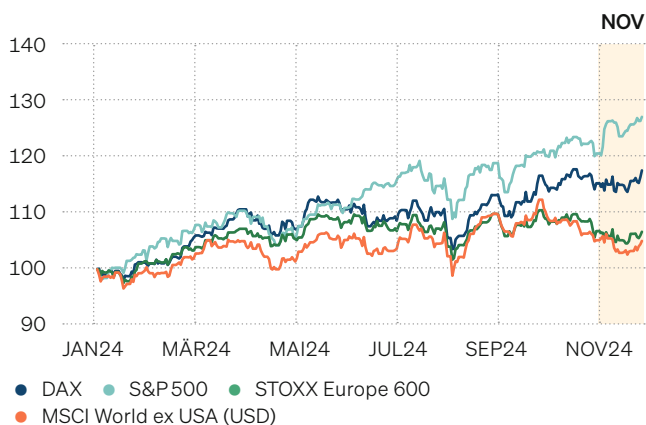
Der Euro stabilisierte sich nach einem 13-Monats-Tief bei 1,05 US-Dollar (Abb. 12). An den Zinsterminmärkten wird eine wachsende Zinsdifferenz zwischen der Fed und der EZB zugunsten des US-Dollars erwartet. Bereits

jetzt ist der Abstand 10-jähriger US-Anleihen zu seinem deutschen Pendant auf über 2 Prozentpunkte gestiegen (Abb. 9). Sollte das US-Wachstum durch fiskalische Stimuli stärker ausfallen und die US-Inflation hoch bleiben oder sogar wieder anziehen, könnte die Fed 2025 eine längere Zinspause einlegen, was die Zinsdifferenz weiter vergrößern würde. Schwache Wirtschaftsdaten oder eine deutlich niedriger als erwartete Inflation zu Beginn des neuen Jahres aus dem Euroraum könnten den Euro zusätzlich unter Druck setzen.

Im Monat November veröffentlichten die EZB und die Deutsche Bundesbank ihre Finanzstabilitätsberichte. Einen Überblick über die aktuelle Lage der Stabilität im Finanzsystem gibt die aktuelle Ausgabe der quartärlchen GDV-Publikationsreihe "Financial Stability Perspectives", welche am 11. Dezember erscheint.

US-Aktienmärkte im Rausch, DAX auf Richtungssuche

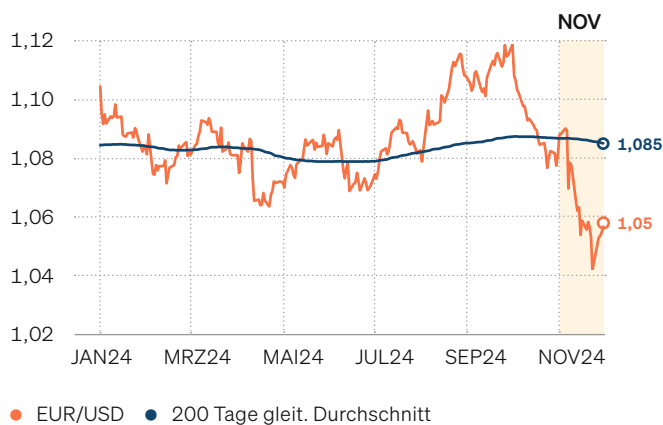
Abb. 11 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte, 1. Januar 2024=100



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Dollar gewinnt an Stärke

Abb. 12 · Wechselkurs des Euros ggü. dem US-Dollar



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Anhang

Die wirtschaftliche Situation im Euroraum

Tabelle 1 · Gesamtwirtschaftliche Kennzahlen

	Inflation, % ggü. Vorjahresmonat		BIP, % ggü. Vorquartal	
	NOV 2024	OKT 2024	Q3 2024	Q2 2024
Euroraum	2,3	2,0	0,4	0,2
Deutschland	2,4	2,4	0,1	-0,3
Frankreich	1,7	1,6	0,4	0,2
Italien	1,6	1,0	0,0	0,2
Spanien	2,4	1,8	0,8	0,8

Anmerkung: Inflation bezieht sich auf den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI). BIP-Zahlen sind preis-, kalender- und saisonbereinigt.

Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Performance von Anleihen und Aktien

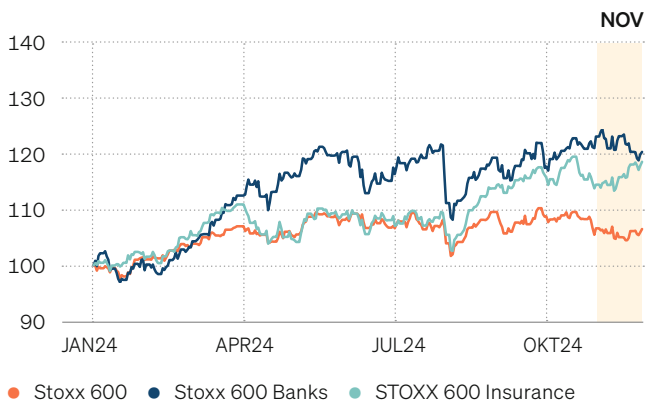
Tabelle 2 · Total Return ausgewählter Indizes

	2019	2020	2021	2022	2023	31. Okt. 24 (YTD)	28. Nov. 24 (YTD)	Rendite aktuell
Staatsanleihen								
USA	7,0%	8,2%	-2,4%	-12,9%	3,9%	1,4%	1,9%	4,3%
Euroraum	6,8%	4,9%	-3,4%	-18,2%	6,7%	1,0%	3,0%	2,6%
Deutschland	3,1%	3,0%	-2,6%	-17,6%	5,1%	-0,3%	1,8%	2,1%
Unternehmensanleihen								
EUR								
Investment Grade	6,3%	2,6%	-1,0%	-13,9%	8,0%	3,4%	4,9%	3,1%
High Yield	11,3%	2,8%	3,3%	-11,5%	12,0%	7,4%	7,9%	5,7%
USD								
Investment Grade	14,2%	9,8%	-1,0%	-15,4%	8,4%	3,4%	4,2%	5,1%
High Yield	14,4%	6,2%	5,4%	-11,2%	13,5%	7,4%	8,5%	7,2%
Gedeckte Anleihen								
EUR Covered	2,8%	1,9%	-2,1%	-13,0%	5,3%	2,7%	3,6%	2,6%
Aktienmärkte								
MSCI World (USD)	28,4%	16,5%	22,3%	-17,7%	24,4%	16,9%	21,7%	
MSCI World (EUR)	30,8%	6,9%	31,6%	-12,3%	20,2%	19,0%	27,3%	
STOXX Europe 600	27,6%	-1,5%	25,5%	-10,1%	16,5%	8,7%	9,3%	
DAX	25,5%	3,5%	15,8%	-12,3%	20,3%	13,9%	16,0%	
S&P 500	31,5%	18,4%	28,7%	-18,1%	26,3%	21,0%	27,3%	
NASDAQ 100	39,5%	48,9%	27,5%	-32,4%	55,1%	19,0%	24,2%	

Quelle: LSEG, eigene Berechnungen

Aktienindizes europäischer Versicherer und Banken

Abb. 13 · 1. Januar 2024=100, in €



Quelle: LSEG, eigene Berechnungen



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.

Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: +49 30 2020 – 5000, Fax: +49 30 2020 – 6000
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich

Dr. Paul Berenberg-Gossler
Leiter Volkswirtschaft und Finanzmärkte
Tel.: +49 30 2020 – 5130
E-Mail: p.berenberg-gossler@gdv.de

Redaktionsschluss

30.11.2024

Publikationsassistenz

Heike Borchardt, Nadine Luther

Autor

Dr. Jörg Haas, Dr. Kay Seemann

Bildnachweis

Adobe Stock

Alle Ausgaben

auf GDV.DE

Disclaimer

Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen.

© GDV 2024