

IKB Kapitalmarkt-News

2. Dezember 2024

Zinsausblick: Zunehmende Divergenzen im kommenden Jahr

Fazit: Die sich anbahnenden Zollerhöhungen in den USA sowie mögliche Gegenmaßnahmen der anderen Länder werden unterschiedliche Einflüsse auf die Konjunktur und Zinsmärkte der USA bzw. der Euro-Zone haben – mit unterschiedlichen Folgen für die Inflation beiderseits des Atlantiks. Die EZB sollte ihren Leitzins zügig senken, während die Risikoaversion im nächsten Jahr hoch bleiben sollte. Aktienmärkte erhalten eher Gegenwind.

Euro-Zone – Inflation lässt weiter nach

Für die Euro-Zone, die ein Handelsbilanzüberschuss aufweist, führen weltweit höhere Zölle eher zu schwächeren Exporten und damit zu Deflationsdruck. Dieser Effekt dürfte sich durch eine kraftlose Weltwirtschaft infolge eines zunehmenden Protektionismus und zunehmender geopolitischer Spannungen insbesondere bezüglich China noch verstärken. Und selbst wenn die EU Gegenzölle erhebt, sollte sich kein nennenswerter Inflationsdruck zeigen, da die schwache Konjunkturlage und die sich aufbauenden Überkapazitäten keine Preiserhöhungen zulassen. Die Gewinnmargen der Unternehmen geraten unter Druck, und vieles spricht für eine Zurückhaltung bei Lohnerhöhungen. Jüngste Stimmungsindikatoren für die Euro-Zone signalisieren eine erneute Eintrübung; eine Entwicklung, die sich in den kommenden Monaten verstärken sollte. Deshalb ist eine durchschnittliche Inflation in der Euro-Zone von unter 2 % im kommenden Jahr möglich.

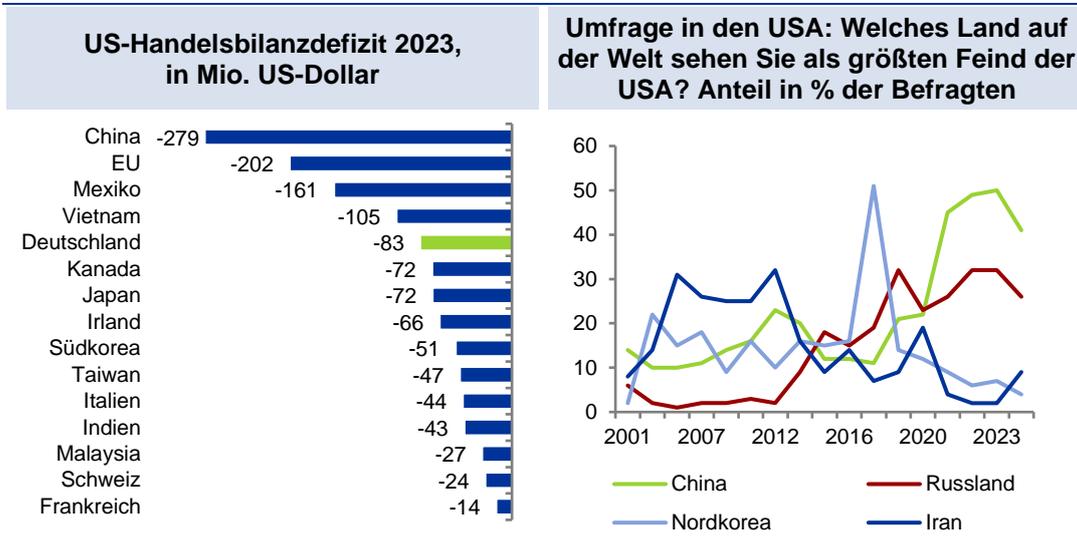
EZB auf dem schnellen Weg zur neutralen Geldpolitik

Seit dem Wahlsieg von Donald Trump hat sich das Konjunkturrisiko klar erhöht und damit das Inflationsrisiko gesenkt – zumindest für die Euro-Zone. In der Folge ist von der EZB ein zügiges Senken der Zinsen bis auf ein Niveau des Einlagenzinssatzes von 2 % im Jahr 2025 zu erwarten. Dieses Niveau gilt als der neutrale Zinssatz. Angesichts aktueller Entwicklungen dürfte die EZB den Zins mindestens auf dieses Niveau bis Mitte 2025 senken. Schwächt sich die Konjunktur kräftiger ab, vor allem aufgrund einer zunehmend globalen Eintrübung, dann muss die EZB den Einlagenzins unter 2 % senken und eine expansive geldpolitische Ausrichtung einleiten. Führen die höheren Zölle und ein schwacher Euro-Wechselkurs jedoch zu Inflation, könnte sie bei dem neutralen Niveau erst einmal verweilen.

Doch die Chance für eine EZB-Zinssenkung unter 2 % im kommenden Jahr ist bei der aktuellen Gemengelage nicht schlecht. Zwar sind die finalen Zoll-Entscheidungen der neuen US-Regierung noch nicht bekannt, und sie werden auch von der Kompromissbereitschaft der anderen Länder abhängen. Doch die diskriminierende Zollpolitik gegenüber China und

anderen Ländern, die einen großen Handelsüberschuss mit den USA aufweisen, wird sich in höheren Zollsätzen und angespannten Handelsbeziehungen zeigen bzw. die Weltwirtschaft belasten. Dies wird Bundrenditen unter 2 % drücken. Wie nachhaltig dieses Niveau sein wird, bleibt abzuwarten. Schließlich sind sie auch von der Entwicklung der US-Renditen abhängig. Zudem sollten sie nicht nachhaltig unter dem Gleichgewichtszinssatz liegen.

Länder im Fokus der US-Politik



Quellen: BEA; Statista

USA – preistreibende Zölle und eine weniger ambitionierte Fed

Für die USA stellt sich die Situation anders dar. Die Zollerhöhungen werden vor dem Hintergrund des enormen Handelsbilanzdefizits zu Preisanstiegen führen, gerade wenn die US-Wirtschaft robust bleibt. Und davon ist angesichts der angestrebten fiskalischen Maßnahmen der neuen US-Regierung auszugehen. Die Zollerhebungen werden das US-Handelsbilanzdefizit kaum spürbar reduzieren, sie werden aber vor allem kurzfristig Inflationsdruck generieren, dem sich die Fed mit weniger ambitionierten Zinssenkungen entgegenstellen muss. So wird die Fed im kommenden Jahr eher zögerlich handeln. Das aktuell hohe Zinsniveau sollte dennoch Raum für eine Senkung der Fed-Funds-Rate auf 4 % im Jahr 2025 erlauben. Viel Raum für sinkende langläufige US-Renditen ergibt sich also nicht.

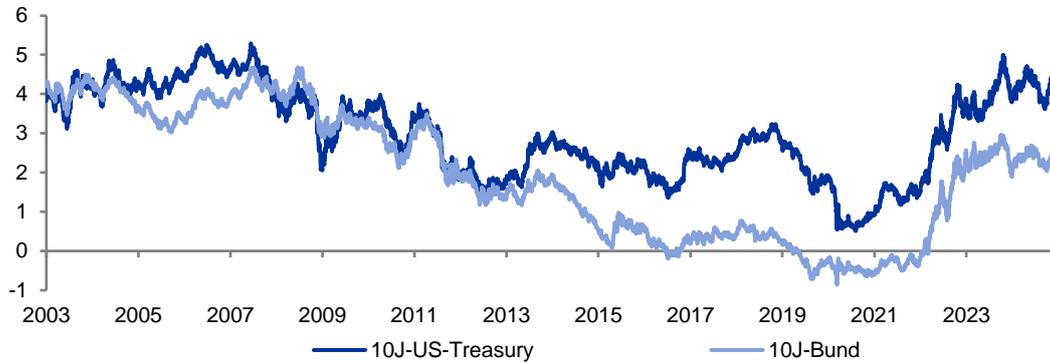
Mittel- bis langfristig ist die Dynamik jedoch eine andere. Die USA haben bereits unter Joe Bidens Präsidentschaft ihre Attraktivität als Investitionsstandort durch den Inflation Reduction Act und niedrige Energiekosten verbessert. Dies wird durch weitere Steuersenkungen und höheren Zöllen nochmals bekräftigt. So ist mittel- bis langfristig von einer Reaktion der Angebotsseite auf die Zölle und Investitionsanreize auszugehen, was das US-Wirtschaftswachstum fördern und das Handelsungleichgewicht zumindest etwas reduzieren könnte. Dann bestände auch Raum für einen niedrigeren US-Gleichgewichtszinssatz. Doch dies wird sicherlich nicht im kommenden Jahr der Fall sein.

US-Dollar mit Auftrieb, Aktienmärkte mit Gegenwind

Die Ausweitung des Zinsdifferenzial im Jahr 2025 sollte dem US-Dollar gegenüber dem Euro weiter Auftrieb geben. Doch bei der hohen Unsicherheit über die Ausgestaltung und Reaktion der neuen US-Handels-, Wirtschafts- und Außenpolitik ist jegliche Einschätzung mit erhöhtem Risiko behaftet. Doch einiges sollte sicher sein: Das globale Wirtschaftswachstum wird infolge des zunehmenden Protektionismus und geopolitischer Spannungen gedämpft ausfallen, während Risikoaversion und damit -prämien erhöht bleiben. Der US-Aktienmarkt, der von Trumps Steuersenkung beflügelt wurde, könnte deshalb Gegenwind erhalten – nicht zuletzt von einer zögerlichen Fed. Grundsätzlich scheint die Einschätzung

zu Aktienmärkten risikobehaftet. In der Euro-Zone werden zwar die EZB-Zinssenkungen stützen, doch Bundrenditen werden kaum spürbar sinken, während die Gewinnerwartungen der Unternehmen durch Wachstumsrisiken negativ belastet sind.

Renditen: 10-jährige US-Treasury und 10-jährige Bundesanleihen, in %



Quelle: Bloomberg

Geld- und Kapitalmarktzinsen in %

	2. Dez	Mitte 2025	Ende 2025
3M-Euribor	2,9	2,0	1,8
3M-USD-Libor	4,5	3,7	3,4
10-Jahre Bund	2,1	1,8	2,1
10-Jahre U.S. Treasury	4,2	3,8	3,6

Quellen: Bloomberg; IKB-Prognose

Autor: Dr. Klaus Bauknecht

Tel. +49 211 8221 4118

klausdieter.bauknecht@ikb.de

Disclaimer

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkes-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

2. Dezember 2024

Herausgeber:	IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform:	Aktiengesellschaft
Sitz:	Düsseldorf
Handelsregister:	Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats:	Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands:	Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand:	Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise