PERSPEKTIVEN

DAS INVESTMENT-JOURNAL FÜR KUNDEN DER DEUTSCHEN BANK

AKTIEN
Lohndruck als Treiber für die Automatisierung

EDELMETALLE
Gold im Spannungsfeld der Zinsentwicklung

AUSBLICK 2024
Was das neue Jahr bei Steuern und Co bringt

Japan: Aufschwung oder Strohfeuer?

Das größte Industrieland Asiens übertraf zuletzt mit robusten Konjunkturdaten und einem soliden Aktienmarkt die Erwartungen. Wie nachhaltig diese Entwicklung ist, dürfte jedoch nicht nur von Japan selbst abhängen. Für Anleger könnten sich Einstiegsmöglichkeiten ergeben.

Von Dr. Ulrich Stephan, Chefanlagestratege Privat- und Firmenkunden der Deutschen Bank

Ein Blick auf die konjunkturelle Entwicklung in den westlichen Industrieländern offenbart ein zuletzt selten gesehenes Bild. Während Deutschland 2023 einer leichten Rezession nicht entgehen und die Eurozone als Ganzes nur wenig zulegen dürfte, könnte Japans Wirtschaftsleistung mit 2,1 Prozent so stark wachsen wie kaum eine andere entwickelte Volkswirtschaft weltweit – einschließlich der USA. Allein im zweiten Quartal legte das Bruttoinlandsprodukt im Land der aufgehenden Sonne auf das Jahr hochgerechnet um 4,8 Prozent zu. Hierbei von einem Wirtschaftsboom zu sprechen, wäre zwar unangemessen. Aber die Zahlen verdeutlichen, dass es sich für Anleger durchaus lohnen könnte, ihren Investmentfokus gen Osten zu erweitern. Was aber sind die Gründe für die vergleichsweise hohe Wirtschaftsdynamik in der drittgrößten Volkswirtschaft der Welt? Eine zentrale Rolle spielt dabei meines Erachtens die japanische Notenbank. Denn anders als in allen anderen bedeutenden Industrieländern ist die Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ) nach wie vor extrem expansiv und damit grundsätzlich wirtschaftsfreundlich. Während die Leitzinsen in den USA in den vergangenen Monaten auf bis zu 5,5 Prozent und in der Eurozone auf 4,5 Prozent gestiegen sind und die Finanzierungskonditionen für Unternehmen und Haushalte verschlechtert haben, liegen sie in Japan seit 2016 konstant bei minus >>

>> 0,1 Prozent. Möglich ist dies, weil die Inflation in Japan bislang ebenfalls deutlich niedriger ausgefallen ist – unter anderem, weil das Land den nach der Reaktorkatastrophe von Fukushima 2011 geplanten Atomausstieg nicht vollständig vollzogen, sondern zuletzt sogar rückgängig gemacht hat, und aufgrund der geringeren Abhängigkeit der japanischen Wirtschaft von russischen Gaslieferungen. Selbst in ihrer Hochphase am Anfang des Jahres hatte sie kaum die 4-Prozent-Marke überschritten und lag damit nur halb so hoch wie zur selben Zeit die Teuerungsrate in der Eurozone.

Als wesentlichen Treiber der japanischen Konjunkturerholung bezeichnete Notenbankchef Kazuo Ueda kürzlich neben einer moderaten Zunahme der Anlageinvestitionen vor allem den Konsum. Im September konnte Letzterer dank Nachholeffekten nach dem Auslaufen der Corona-Schutzmaßnahmen im Vergleich zum Vorjahresmonat um 7 Prozent zulegen. Vor allem die Freisetzung von „Corona-Ersparnissen" und die Rückkehr chinesischer Touristen dürften zu diesem Anstieg beigetragen haben.

Nach dem Abebben dieser Sonderkonjunktur wird es mit Blick auf die kommenden Monate für Japan auch darauf ankommen, wie sich die Konjunktur in der Eurozone, den USA und China entwickelt. Denn die japanische Wirtschaft ist seit jeher stark exportorientiert und entsprechend abhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung in ihren Hauptabnehmerländern. Vor allem eine mögliche Erholung in China könnte ihre Wachstumsdynamik stützen. Japans Großunternehmen zumindest blicken so optimistisch in die nähere Zukunft wie lange nicht. Der vierteljährlich erscheinende Tankan-Geschäftsklimaindex der BoJ stieg im September sowohl für das Verarbeitende Gewerbe als auch für den Dienstleistungssektor um jeweils 4 Punkte auf 9 respektive 27 Punkte an – für den Dienstleistungssektor ist dies der höchste Wert seit November 1991.[1]

Die verbesserten Geschäftsaussichten und der Anstieg des Preisniveaus könnten auch für Bewegung bei den Löhnen sorgen. Diese hatten zuvor in einem mehr als zwei Jahrzehnte andauernden deflationären Umfeld kaum zugelegt. Steigende Löhne könnten den privaten Konsum und damit das Wirtschaftswachstum stützen. Einen steigenden Lohndruck dürfte auch die Bevölkerungsentwicklung im Land ausüben. Denn Japan vergreist noch schneller als andere Industrieländer, was den Konkurrenzkampf der Unternehmen um qualifizierte Fachkräfte erhöhen könnte. Insgesamt dürfte der Umgang mit dieser demografischen Hypothek langfristig ein entscheidender Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Wirtschaft sein. Dabei geht man allerdings einen etwas anderen Weg als etwa in Deutschland. Denn statt auf eine aktive Immigration von Arbeitskräften setzt man in Japan bereits heute in großem Rahmen auf länger arbeitende Senioren und eine umfassende Automatisierung der Wirtschaft und Gesellschaft, zum Beispiel in der Bauindustrie, beim Thema Mobilität oder in der Pflege.

Eine andere strukturelle Herausforderung für die langfristige wirtschaftliche Entwicklung Japans ist die bereits angesprochene Abhängigkeit vom Export. Die Beziehungen zu Japans wichtigstem Handelspartner China standen zuletzt politisch unter Druck. Vor diesem Hintergrund könnte für das Land ein stärkerer Fokus auf seinen Binnenmarkt durchaus sinnvoll sein. Beim Thema Staatsverschuldung sehe ich dagegen zumindest kein akutes Problem. Zwar weist Japan mit mehr als 200 Prozent die weltweit höchste Staatsverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt auf. Allerdings ist der Anteil der Auslandsverbindlichkeiten vergleichsweise niedrig und damit auch das offensichtliche Risiko einer Schuldenkrise. Wobei zu bedenken ist, dass es für die Schuldenpolitik Japans – etwa den Fakt, dass die BoJ rund 50 Prozent der japanischen Staatsanleihen hält – keinen Präzedenzfall gibt.

Was könnte diese Gemengelage aus positiven konjunkturellen Signalen und langfristigen strukturellen Herausforderungen für Anleger bedeuten? Meines Erachtens ist und bleibt Japan für Anleger mit seinen vielen Weltmarktführern zum Beispiel in den Bereichen Elektronik und Medizintechnik ein interessantes Investmentziel. Für die kommenden Monate rechne ich zunächst mit einem weiterhin niedrigen Zinsniveau und entsprechender konjunktureller Unterstützung. Am Aktienmarkt könnten die japanischen Unternehmen ihre traditionell sehr hohen Bargeldreserven zudem vermehrt für kursstützende Aktienrückkäufe oder für Dividendenzahlungen verwenden. Zumal die Restrukturierung des japanischen Unternehmenssektors voranzuschreiten scheint – nicht zuletzt, weil die Tokioter Börse den Druck auf bei ihr gelistete Firmen erhöht hat, unprofitable Tochtergesellschaften zu verkaufen. Bei den japanischen Unternehmen erwarte ich für dieses Jahr ein Gewinnwachstum im zweistelligen Prozentbereich.

Langfristig wiederum könnte Japan davon profitieren, dass Investoren das Land zunehmend als unkompliziertere Anlagealternative zu China in Betracht ziehen, um an der wirtschaftlichen Dynamik Asiens teilzuhaben. Sofern Japan seine langfristigen strukturellen Herausforderungen bewältigen kann, könnte das Bild einer moderat, aber stabil wachsenden japanischen Wirtschaft mehr als eine Momentaufnahme sein.

Marktausblick

Liquidität

Um Einstiegsmöglichkeiten nutzen zu können, scheint es sinnvoll, etwas Liquidität im Portfolio zu halten. Die Inflation im Euroraum sank im September auf 4,4 Prozent, nach 5,2 Prozent im August. Auch vor dem Hintergrund der zuletzt deutlich gestiegenen Kapitalmarktzinsen hat die EZB auf ihrer Oktobersitzung eine erste Zinspause eingelegt. Anhaltende Inflationsgefahren, etwa als Folge steigender Ölpreise, könnten die EZB dazu veranlassen, die Zinsen vorerst länger auf dem aktuellen Niveau zu belassen; eine erste Zinssenkung scheint derzeit nicht vor Mitte 2024 erwartbar. Die Verzinsung von Liquidität scheint dadurch vorerst gegeben.

Immobilien

Die bei einer gleichzeitig unverändert hohen Nachfrage anhaltende Angebotsknappheit auf dem Wohnimmobilienmarkt dürfte die zuletzt rückläufigen Immobilienpreise insbesondere in Deutschland mittelfristig stützen. Ökonomen erwarten für das laufende und das Jahr 2024 die Fertigstellung von nur etwas mehr als der Hälfte der von der Bundesregierung langfristig anvisierten jährlich 400.000 Wohnungen. Damit dürfte die Situation auf dem Wohnungsmarkt mittelfristig angespannt bleiben. Infrastrukturinvestments hingegen dürften langfristig von hohen Investitionen profitieren und könnten als Depotbeimischung Potenzial bieten.

Renten

Steigende Rohölpreise und Zweitrundeneffekte könnten die Inflation in den USA länger über dem 2-Prozent-Ziel der Fed halten und eine geldpolitische Lockerung verzögern. In der Eurozone könnte der Abschwung im vierten Quartal seinen Tiefpunkt erreicht haben. Gesamt- und Kerninflationsraten deutlich oberhalb des 2-Prozent-Ziels stehen auch hier einer geldpolitischen Lockerung vorerst entgegen. Verbessert sich das wirtschaftliche Umfeld, könnte dies die Risikoaufschläge von IG-Anleihen begünstigen. Hingegen könnten sich die Spreads von Hochzinsanleihen ausweiten.

Aktien

Die Aktienmarktrally des ersten Halbjahres verlor im dritten Quartal spürbar an Dynamik. Seit Mitte September notieren wichtige Aktienindizes in den USA und Europa mehr als 6 Prozent im Minus. Dabei übersteigt die Bewertung von US-Aktien jene europäischer Aktien derzeit um etwa 40 Prozent – im Wesentlichen getrieben durch die positive Entwicklung der großen Tech-Unternehmen im ersten Halbjahr. Zudem dürfte die stärkere Exponierung europäischer und insbesondere deutscher Unternehmen in China dabei eine Rolle spielen. Zuletzt schien die wirtschaftliche Erholung Chinas wieder an Schwung zu gewinnen. Hält diese Entwicklung an, könnten davon auch deutsche und europäische Aktien profitieren.

Rohstoffe

Die Lage im Nahen Osten sowie Produktionskürzungen der OPEC+-Länder dürften für einen weiterhin erhöhten Ölpreis sorgen. Der Goldpreis könnte durch die Aussicht auf das Erreichen des Zinsgipfels in den USA und eine erste mögliche Zinssenkung der Fed Mitte 2024 gestärkt werden. Vor diesem Hintergrund könnte es sinnvoll sein, einen gewissen Goldanteil im Portfolio zu halten. In Zeiten erhöhter geopolitischer Spannungen dürfte eine höhere Nachfrage nach Gold als „sicherer Hafen" zusätzlich preisstützend wirken.

Der Marktausblick gibt die Einschätzungen der Deutschen Bank zu den einzelnen Anlageklassen wieder. Die Texte beschreiben die Marktsegmente, die Farben stehen für die Gesamtheit der Anlageklasse: Ob für eine Anlageklasse ein positives oder negatives Performancepotenzial ausgewiesen wird, hängt von den zugrunde liegenden Marktsegmenten ab.

Quelle: Deutsche Bank Private Bank Germany; Stand: 24.10.2023. Detailinformationen zu einzelnen Anlageklassen sowie deren Chancen und Risiken gibt Ihnen gern Ihr Berater.

UNINTERESSANT ⟷ INTERESSANT

uninteressant *mehrheitlich uninteressant* *neutral* *mehrheitlich interessant* *interessant*

Lohndruck als Automatisierungstreiber

Vor dem Hintergrund steigender Lohnforderungen und des sukzessiven Wegfalls Chinas als „Werkbank der Welt" könnten Unternehmen zunehmend auf Automatisierung und künstliche Intelligenz setzen – mit interessanten Investmentchancen für Anleger in diesen Bereichen.

Es war ein Arbeitskampf von historischem Ausmaß: In den USA wurden im September und Oktober erstmals Werke der drei größten US-Automobilhersteller gleichzeitig bestreikt. Die mächtige Gewerkschaft United Auto Workers forderte für ihre Mitglieder Lohnsteigerungen im mittleren zweistelligen Prozentbereich und eine Verbesserung der Sozialleistungen. Insgesamt hat die Streikbereitschaft in den Vereinigten Staaten – und auch anderswo – zuletzt stark zugenommen. Im August stieg die Zahl der streikbedingten Ausfalltage auf den höchsten Wert seit dem Jahr 2000.

Aus verteilungspolitischer Sicht erscheint der Kampf um höhere Löhne durchaus begrüßenswert. Denn das Erwerbseinkommen ist die wichtigste Einnahmequelle der meisten Bürger und steigende Einkommen führen unter ansonsten gleichbleibenden Bedingungen in der Regel zu einer höheren Nachfrage und somit wirtschaftlichem Wachstum. Allerdings haben die Löhne auch unmittelbare Auswirkungen auf die Profitabilität der Unternehmen. Während in den USA und Europa der Lohnanteil am Gesamteinkommen der Volkswirtschaft seit dem Jahr 2000 entweder sank oder stagnierte, konnten die börsennotierten Unternehmen ihren Anteil an der Wertschöpfung ausweiten.

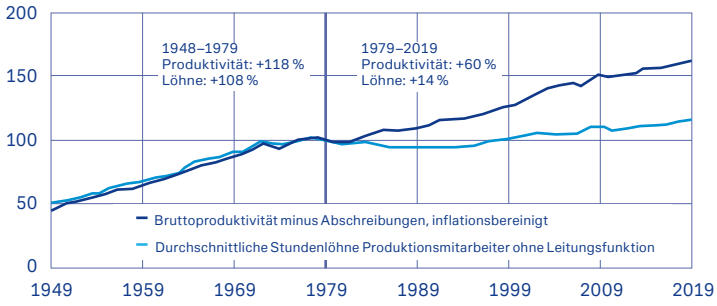
China verliert Status als „Werkbank der Welt"

Doch die Zeiten ändern sich. Zum einen wird die Verfügbarkeit des Produktionsfaktors Arbeit und damit verbunden die Lohnforderungsmacht der Beschäftigten in den Industrieländern zunehmend durch die demografische Entwicklung bestimmt – Stichwort Fachkräftemangel. Zum anderen wandelt sich die internationale Arbeitsteilung: China hat längst den Pfad weg von einem Niedriglohnland und hin zu einer Innovationswirtschaft eingeschlagen. Damit verliert das Reich der Mitte allmählich seinen Status als „Werkbank der Welt", den es seit seinem Beitritt zur Welthandelsorganisation (WTO) im Jahr 2001 immer weiter ausgebaut hatte. Hinzu kommt, dass westliche Unternehmen aufgrund coronabedingter Lieferkettenprobleme und zunehmender geopolitischer Risiken, etwa bezüglich des schwelenden Konflikts zwischen China und Taiwan, ihre Handelsbeziehungen und Produktionsstandorte in China auf den Prüfstand stellen – Stichwort Deris-

king. Global agierende Unternehmen müssen dadurch zunehmend auf diesen riesigen Arbeitsmarkt mit vergleichsweise gut qualifizierten und gering bezahlten Arbeitskräften verzichten – was die Verhandlungspositionen der Beschäftigten in den Industrieländern verbessert. Zumal kein anderes Land weltweit bezüglich qualifizierter Arbeitskräfte und politischer Stabilität die Rolle Chinas vollständig übernehmen kann.

Globale Arbeitsteilung schwächt Lohnwachstum

Kumulierte Entwicklung der effektiven Produktivität im Vergleich zum Lohnwachstum in den USA. Indexiert: 1979 = 100



Quelle: Deutsche Bank (unter Verwendung des effektiven Produktionsindex nach Berechnungen des Bureau of Labor Statistics), Stand: 30.10.2023

Steigende Lohnkosten setzen Unternehmen unter Druck

Insbesondere jene Unternehmen, die in der Vergangenheit von den günstigen Produktionsbedingungen in China profitiert haben, könnten in zweierlei Hinsicht unter Druck geraten: zum einen durch den teilweisen Wegfall Chinas als billiger Produktionsstandort, zum anderen durch höhere Lohnforderungen in ihren Heimatländern. Konnte zwischen 1948 und 1979 der durchschnittliche Stundenlohn eines Arbeiters in den USA noch um 108 Prozent zulegen, stieg er in den folgenden durch die rasante Ausweitung der internationalen Arbeitsteilung geprägten 40 Jahren nur noch um insgesamt 14 Prozent. Gelingt es den Unternehmen nicht, die möglicherweise nun wieder deutlich steigenden Lohnkosten über höhere Preise an ihre Kunden weiterzugeben, könnte sich das empfindlich auf die Margen auswirken.

Vor diesem Hintergrund dürften sich die Automatisierungsbestrebungen in den Unternehmen weltweit beschleunigen. Das betrifft sowohl die Industrie, die in Zukunft mehr denn je auf den „Kollegen Roboter" setzen könnte, als auch den Dienstleistungssektor, der fehlende Fachkräfte durch KI-Lösungen substituieren könnte. Davon langfristig profitieren sollten nicht nur die sich wandelnden Unternehmen selbst, sondern vor allem die Anbieter von relevanten Produkten aus den Bereichen Automatisierung und Tech. Entsprechende Erwartungen dürften zumindest teilweise die Börsenrally bei KI-Unternehmen zu Beginn dieses Jahres befeuert haben. Entsprechend risikobereite langfristig orientierte Anleger könnten Rücksetzer in diesem Bereich, wie es sie jüngst aufgrund der gestiegenen Zinsen gab, für einen Einstieg nutzen. Dabei sollte auch die Entwicklung des US-Dollar im Blick behalten werden, denn viele Unternehmen aus diesem Segment sind an den US-Börsen notiert. Sollte der Greenback im Zuge einer möglichen kurzen Rezession und einer damit einhergehenden erwarteten Leitzinssenkung der US-Notenbank gegenüber dem Euro abwerten, könnte das ebenfalls für ein Investment in KI-Titel und verwandte Bereiche sprechen.

AKTUELLE FINANZMARKTDATEN

	Schlusskurse per 27.10.2023	Prognosen September 2024
Aktienmärkte		
DAX	14.687	16.700
Euroland (Euro Stoxx 50)	4.014	4.350
USA (S&P 500)	4.117	4.500
Japan (MSCI Japan)	1.377	1.500
Rohstoffe/Währungen		
Gold in USD	2.006	2.150
Euro/US-Dollar	1,06	1,12
Kapitalmarktzinsen (10 Jahre)		
Bundesanleihe in %	2,83	2,70
USA in %	4,83	4,20

Quelle: Deutsche Bank Private Bank Germany, Stand: 27. 10.2023.

WICHTIGE TERMINE

14. November
Eurozone: Bruttoinlandsprodukt

16. November
Deutschland: Harmonisierter Verbraucherpreisindex

21. November
Deutschland/Eurozone: S&P Global Einkaufsmanagerindizes

21. November
USA: Protokoll des Offenmarktausschusses (FOMC)

22. November
Niederlande: Parlamentswahl (vorgezogene Neuwahl)

29. November
USA: Bruttoinlandsprodukt annualisiert

30. November
Deutschland: Einzelhandelsumsätze; Deutschland/Eurozone: Verbraucherpreisindizes

1. Dezember
Japan: Tokio Verbraucherpreisindex

Gold im Spannungsfeld der Zinsentwicklung

Stark steigende Zinsen haben jüngst den Goldpreis unter Druck gesetzt. Mittelfristig scheint die Notierung des Edelmetalls jedoch gut gestützt. Dabei stehen unter anderem die Notenbanken im Fokus: mit ihren geldpolitischen Entscheidungen und als Goldkäufer.

Des einen Freud ist des anderen Leid. Das galt jüngst auch mit Blick auf Anleihe- und Goldkäufer. Denn während sich Zinsjäger im September an stark gestiegenen Renditen insbesondere bei länger laufenden Staatsanleihen guter Bonität erfreuen durften, geriet die Goldnotierung unter Druck. Hatte sich der Preis für das Edelmetall im Sommer noch in einer Spanne von 1.900 bis 2.000 US-Dollar pro Feinunze (31 Gramm) bewegt, fiel er Ende September unter die Marke von 1.900 US-Dollar. Ursächlich dafür waren Aussagen der Notenbanker in den USA und Europa, die die Erwartungen der Marktteilnehmer befeuerten, dass die Leitzinsen möglicherweise länger auf erhöhten Niveaus verharren könnten. Gestützt wurde diese Annahme durch einen insgesamt optimistischeren Ausblick der US-Notenbank Fed für das künftige Wirtschaftswachstum und den Arbeitsmarkt in den USA.

Hinter dieser Entwicklung steht die bekannte Mechanik, dass die Opportunitätskosten für das Halten von zinslosem Gold bei steigenden Kapitalmarktzinsen zunehmen und somit andere als sicher geltende Anlagen rentabler erscheinen. Hinzu kommt, dass die Aussicht auf längerfristig erhöhte US-Leitzinsen dem US-Dollar Auftrieb verleiht. Da Gold weltweit in US-Dollar gehandelt wird, verteuert sich durch einen starken Greenback der Erwerb des Edelmetalls für Käufer außerhalb des US-Dollar-Währungsraums – was die Nachfrage dämpft.

Konkret dürfte der jüngste Preisdruck insbesondere dem Abbau von Positionen in Gold-ETFs geschuldet sein. Zudem waren die Goldkäufe der Zentralbanken rückläufig: Im zweiten Quartal 2023 gingen sie gegenüber dem Vorquartal um 64 Prozent zurück, im Jahresvergleich um 35 Prozent. Dabei bewegen sie sich historisch betrachtet in diesem Jahr mit bislang 387 Tonnen insgesamt noch immer auf einem sehr hohen Niveau. Die People's Bank of China etwa kaufte im ersten Halbjahr rund 103 Tonnen des Edelmetalls und stockte damit ihre Goldreserven auf rund 4 Prozent der Gesamtreserven auf. Auch die türkische Zentralbank trat nach den Präsidentschaftswahlen im Mai wieder verstärkt als Goldkäufer auf. Unterstützung erhielt das Edelmetall trotz seines vergleichsweise hohen Preises im Jahresverlauf auch durch eine hohe Nachfrage nach Schmuck. Das galt zum Beispiel für China, wo die einsetzende konjunkturelle Erholung für ein robustes Kaufinteresse sorgte. Sollte sich der wirtschaftliche Aufwärtstrend in China wie erwartet fortsetzen, dürfte das die Goldnachfrage weiter stützen. In Indien, einem weiteren Land mit traditionell hohen Schmuckkäufen, begrenzte allerdings bislang die lokal hohe Inflation die Nachfrage.

Kurzfristig dürfte sich der Goldpreis in etwa beim derzeitigen Niveau stabilisieren. Wobei geopolitische Krisen wie jüngst im Nahen Osten ihn zwischenzeitlich in die Höhe treiben könnten. Mittelfristig sollte die Geldpolitik, insbesonde-

re der Fed, maßgeblich für die Entwicklung des Goldpreises bleiben: Sollte es in den USA statt zu einem Soft Landing (dt.: sanfte Landung) zu einer Rezession kommen, könnte die Fed die Leitzinsen womöglich deutlich früher als erwartet senken, was dem Goldpreis zugutekommen würde. Derzeit wird an den Märkten eine erste Zinssenkung in den USA für den Juni 2024 erwartet. Bis zum Ende des dritten Quartals 2024 rechnet die Deutsche Bank mit einem Leitzins von 4,75 bis 5,0 Prozent – ein deutlicher Abschlag im Vergleich zur aktuellen Spanne von 5,25 bis 5,5 Prozent. Allerdings gilt es zu bedenken, dass geldpolitische Entscheidungen in der Regel erst mit einer Verzögerung von 12 bis 18 Monaten Wirkung zeigen. Insofern erscheint es durchaus möglich, dass die Fed und die EZB ihr Ziel, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch höhere Zinsen zu drosseln, bereits erreicht haben. Dadurch könnten sich die jüngsten Ankündigungen der Notenbanker, die Leitzinsen für „länger" auf einem „höheren" Niveau zu belassen, als eher kurzlebig erweisen. Bestimmend dürfte in diesem Zusammenhang die Entwicklung der Inflationsraten bleiben.

Die Deutsche Bank geht davon aus, dass im Jahresverlauf 2024 die Wahrscheinlichkeit für erste US-Leitzinssenkungen zunimmt. Dies dürfte Druck auf die US-Kapitalmarktzinsen und den US-Dollar ausüben und die Goldnachfrage stützen. Strukturell bzw. diversifizierungsbedingte Goldkäufe der Notenbanken zum Abbau ihrer US-Dollar-Reserven könnten dem Edelmetall zusätzlich Rückenwind verleihen, ebenso die globale Schmucknachfrage. Nicht zuletzt könnten die Unsicherheiten im Vorfeld der US-Präsidentschaftswahlen 2024 den Goldpreis stützen. Die Deutsche Bank erwartet den Goldpreis im September 2024 bei 2.150 US-Dollar je Feinunze. Insofern sollte Gold als Beimischung in einem ausgewogenen Portfolio seiner Rolle als Absicherungsinstrument weiterhin gerecht werden können.

Steuern & Finanzen: Das erwartet Sie 2024

Im kommenden Jahr wird sich in Sachen Geld wieder einiges ändern. Die Steuerfreibeträge steigen, aber die Krankenkassenzusatzbeiträge und andere Sozialabgaben auch. Die wichtigsten schon bekannten Änderungen auf einen Blick.

Mehr Netto vom Brutto: Der Grundfreibetrag, bis zu dem das Einkommen bzw. die Rente steuerfrei bleibt, soll um mindestens 696 Euro auf 11.604 Euro steigen. Finanzminister Christian Lindner möchte den Freibetrag sogar auf 11.784 Euro erhöhen; die Entscheidung stand bei Redaktionsschluss dieser Perspektiven-Ausgabe noch aus. Für Verheiratete bleibt doppelt so viel vom Einkommen steuerfrei. Der Spitzensteuersatz (42 %) soll für Alleinverdienende erst ab 66.761 Euro statt bisher 62.810 Euro greifen. Apropos Steuern: Im Rahmen der Homeoffice-Pauschale können rückwirkend für das Steuerjahr 2023 bis zu 1.260 Euro jährlich geltend gemacht werden. Damit sind seit diesem Jahr 210 statt 120 Homeoffice-Tage begünstigt. Die Pauschale gilt auch, wenn kein häusliches Arbeitszimmer zur Verfügung steht.

Höhere Kinderfreibeträge: Der Kinderfreibetrag soll 2024 auf 3.192 Euro je Elternteil angehoben werden. In Sachen Kindergeld bleibt es bei den Anfang 2023 eingeführten 250 Euro je Kind. Ab 2025 soll das Kindergeld durch die Kindergrundsicherung ersetzt werden.

Höhere Krankenkassenzusatzbeiträge: Der durchschnittliche Zusatzbeitragssatz für die gesetzliche Krankenkasse steigt voraussichtlich von 1,6 auf 1,7 Prozent des Bruttoeinkommens. Er ist eine Richtgröße für die individuellen Zusatzbeitragssätze, die die Krankenkassen zusätzlich zum gesetzlich festgeschriebenen allgemeinen Beitragssatz von derzeit 14,6 Prozent erheben können. Deren tatsächliche Höhe wird von jeder Kasse selbst festgelegt.

Höhere Sozialabgaben: Die Beitragsbemessungsgrenze in der gesetzlichen Krankenversicherung soll 2024 bundesweit einheitlich auf jährlich 62.100 Euro bzw. 5.175 Euro im Monat steigen (2023: 59.850 Euro bzw. 4.987,50 Euro/Monat). Die Versicherungspflichtgrenze in der gesetzlichen Krankenversicherung soll sich auf jährlich 69.300 Euro bzw. monatlich 5.775 Euro belaufen (2023: 66.600 Euro bzw. 5.550 Euro/Monat). Auch die Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Renten- und Arbeitslosenversicherung soll deutlich steigen: in den neuen Bundesländern auf 7.450 Euro im Monat (2023: 7.100 Euro/Monat), in den alten Bundesländern auf 7.550 Euro im Monat (2023: 7.300 Euro/Monat). Die Beitragsbemessungsgrenzen bestimmen, bis zu welchem Betrag die Einnahmen von gesetzlich Versicherten für die Beitragsberechnung der gesetzlichen Sozialversicherung herangezogen werden.

SERIE FINANZWISSEN

Die demografische Hypothek

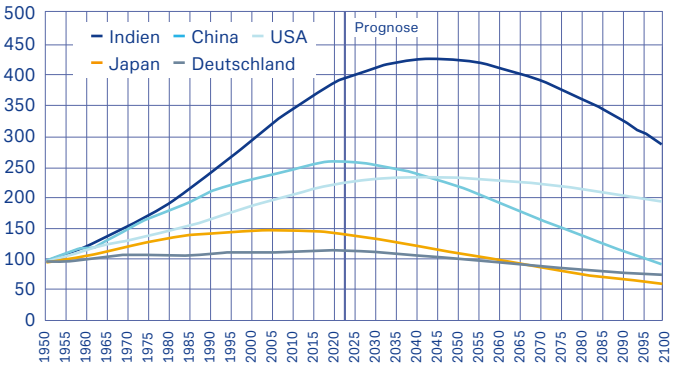
Das rasante globale Bevölkerungswachstum ist eine der großen sozialen und politischen Herausforderungen unserer Zeit: Schätzungen der Vereinten Nationen zufolge könnte die Weltbevölkerung bis zum Jahr 2060 von heute rund 8 Milliarden Menschen auf mehr als 10 Milliarden steigen – begleitet von Fragen hinsichtlich des Verbrauchs natürlicher Ressourcen, der Ernährungs- und Energiesicherheit sowie möglicher Migrationsbewegungen. Auffällig dabei ist die ungleiche Verteilung des Wachstums: Während sich in Sub-Sahara-Afrika die Bevölkerung bis 2060 auf rund 2,5 Milliarden fast verdoppeln könnte, dürften die Einwohnerzahlen der meisten Industrie- und einiger bedeutender Schwellenländer zum Teil deutlich sinken.

Besonders stark von einem Bevölkerungsrückgang betroffen ist voraussichtlich Japan, wo die Bevölkerung von heute mehr als 120 Millionen in den kommenden 30 Jahren auf unter 100 Millionen sinken könnte – wobei gleichzeitig der Anteil älterer Menschen ab einem Alter von 65 Jahren deutlich zunehmen dürfte. Das schafft nicht nur Probleme am Arbeitsmarkt, sondern auch mit Blick auf die Finanzierung der Alterseinkünfte. Zumal Japan – anders als das mit ähnlichen demografischen Herausforderungen konfrontierte Deutschland – bislang kaum eine nennenswerte Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte zu verzeichnen hat.

Vor einem langfristig noch viel größeren demografischen Problem steht China. Das viele Jahrzehnte bevölkerungsreichste Land der Erde – in dieser Kategorie erst kürzlich durch Indien mit mehr als 1,42 Milliarden Menschen abgelöst – altert aktuell so schnell wie kaum eine andere Gesellschaft: Jede chinesische Frau bringt statistisch gesehen nur noch ein Kind zur Welt, wodurch jede Generation nur noch halb so groß sein wird wie die vorherige. Im Ergebnis könnte das Land in den kommenden 60 Jahren bis zur Hälfte seiner Einwohnerzahl verlieren. Das wäre nicht nur für China eine dramatische Entwicklung, sondern – rein wirtschaftlich betrachtet – für die ganze Welt.

Bevölkerungsentwicklung ausgewählter Länder

Entwicklung der Bevölkerungszahl 1950 bis 2100 (ab 2022: UN-Prognose). Werte indexiert: 1950 = 100



Quelle: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division, „World Population Prospects 2022" (https://population.un.org/wpp). Stand: 30.10.2023

IMPRESSUM UND WICHTIGE HINWEISE

HERAUSGEBER: Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 60325 Frankfurt am Main
INTERNET: www.deutsche-bank.de
REDAKTION: Torsten Schuster (V. i. S. d. P.), Gunnar Wächter, Dr. Konrad Aigner, Ioannis Chatzikonstantinidis, Andreas Umsonst
REDAKTIONSSCHLUSS: 30.10.2023, 15:00
BILDER: AK-DigiArt, IM Imagery, orpheus26 (alle Adobe Stock)

WICHTIGE HINWEISE: Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", „Basisinformationen über Finanzderivate", „Basisinformationen über Termingeschäfte" und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften", die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann. Soweit in diesem Journal konkrete Produkte genannt werden, sollte eine Anlageentscheidung allein auf Grundlage der verbindlichen Verkaufsunterlagen getroffen werden. Eine Anlageentscheidung für Fonds sollte in jedem Fall auf der Grundlage des Basisinformationsblatts und des vollständigen Verkaufsprospekts, ergänzt durch die jeweiligen letzten geprüften Jahres- und ggf. Halbjahresberichte, getroffen werden, die auch ausführliche Informationen zu den Chancen und Risiken enthalten. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in gedruckter oder elektronischer Form kostenlos bei Ihrem Berater in allen Filialen der Deutschen Bank.

Aus der Wertentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Journal nicht anders gekennzeichnet ist, ist die Quelle für alle getroffenen Aussagen die Deutsche Bank und alle Meinungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Alle Darstellungen wurden, sofern nicht anders gekennzeichnet, von der Deutschen Bank erstellt. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023

QUELLENANGABEN: [1]https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/marktberichte/boerse-asien-japanische-maerkte-schliessen-im-minus-optimismus-waehrte-nur-kurz/29422790.html (abgerufen am 26.10.2023 um 11 Uhr).

ZUM THEMA NACHHALTIGKEIT: Derzeit fehlt es an einheitlichen Kriterien und einem einheitlichen Marktstandard zur Bewertung und Einordnung von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten als nachhaltig. Dies kann dazu führen, dass verschiedene Anbieter die Nachhaltigkeit von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten unterschiedlich bewerten. Zudem gibt es aktuell neue Regulierungen zum Thema ESG (Environment = Umwelt, Social = Soziales, Governance = Unternehmensführung) und Sustainable Finance (nachhaltige Finanzwirtschaft), die noch konkretisiert werden müssen, sowie noch nicht finalisierte Regulierungsvorhaben, die dazu führen können, dass gegenwärtig als nachhaltig klassifizierte Finanzdienstleistungen und Finanzprodukte die künftigen gesetzlichen Anforderungen an die Qualifikation als nachhaltig nicht erfüllen.