

# Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe  
Konjunktur 2-6 Emerging Markets-Märkte 7 Zinsen und Renditen 8-11  
Aktien 12-14 Währungen 15 Rohstoffe 16-18 Szenarien 19

Januar 2021

## Keine Hektik



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

nach dem akustisch ruhigsten Jahreswechsel  
seit langem begann das neue Jahr gleich wie-  
der äußerst dynamisch. In den USA steht der  
Amtswechsel zum neuen Präsidenten Biden

an, was trotz der unfassbaren Bilder von dem Sturm einer  
Menge von fanatischen Trump-Unterstützern auf das  
Kapitol eine grundsätzlich konstruktive politische Per-  
spektive mit deutlich weniger Überraschungen als bisher  
verspricht. Auch der endgültige Brexit ging dank eines  
Abkommens in letzter Sekunde ohne jegliche Marktver-  
werfungen vonstatten.

All dies wurde begleitet von neuen Höchstständen an  
Aktienmärkten, der Deutsche Aktienindex DAX hatte  
zwischenzeitlich die 14.000 Punktemarke deutlich über-  
wunden. Stützend wirkte sicherlich die Markterwartung,  
dass von der Geld- und Finanzpolitik weiterhin keine  
Ausstiegs-Hektik ausgehen wird. Speziell die Perspektive  
auf eine noch lange unterstützende Geldpolitik hat je-  
doch jüngst kleine Risse bekommen. Der (überraschen-  
de) Sieg der beiden demokratischen Kandidaten bei den  
Nachwahlen zu zwei Senatssitzen in Georgia hat im Senat  
zu einer hauchdünnen Mehrheit für die Regierungspartei  
geführt. Die hierdurch gestiegene Chance auf ein Durch-  
regieren mit stärkeren Konjunkturimpulsen hat an den  
Finanzmärkten die Inflationserwartungen und mithin die  
Renditen für zehnjährige US-Staatsanleihen erkennbar  
auf über 1 % steigen lassen. Dies lässt auch die Aktien-  
märkte aufhorchen, denn eine unerwartet anspringende  
Inflation würde die erste Zinserhöhung der US-  
Notenbank näher rücken lassen als dies bisher gelassen  
angenommen wurde. Unserer Einschätzung nach ist je-  
doch keine Hektik angezeigt. Grundsätzlich dominieren  
die inflationsdämpfenden Effekte der Corona-Pandemie  
weiter, vor allem aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit und  
der Unterauslastung der Kapazitäten. Zudem gibt es in

den USA keinen Fraktionszwang. Insoweit muss Präsident  
Biden bei jedem Anliegen immer wieder um Mehrheiten  
ringen. Ein uneingeschränktes Umsetzen des Wahlpro-  
gramms dürfte insofern schwierig werden.

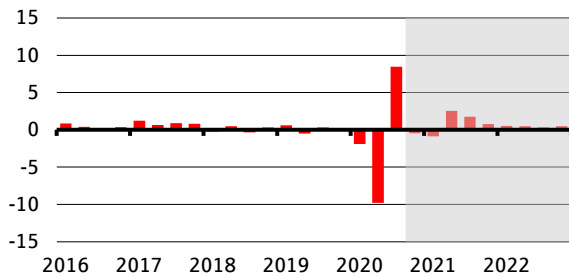
Neben der Inflation bleibt das Coronavirus das dominie-  
rende Thema. Die infektionsfreundliche Winterzeit hat  
erneut zu Lockdown-Maßnahmen vor allem in Europa  
geführt, vielerorts in verlängerter und verschärfter Form.  
Dies bremst kurzfristig die Konjunktur. Doch insgesamt  
bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass die Finanz-  
märkte durch die kurzfristige Schwäche mit Blick auf die  
begonnenen Impfungen gegen das Coronavirus letztlich  
durchschauen. Das wirkliche Aufatmen mag erst um Os-  
tern beginnen. Bis dahin dürften uns ungewöhnlich  
schwankungsreiche Börsen begleiten. Doch sind dann  
auch im Umfeld anhaltend günstiger Finanzierungsbe-  
dingungen die Perspektiven für die Unternehmensge-  
winne wieder klarer, und Aktien bieten Kursanstiegspo-  
tenzial.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

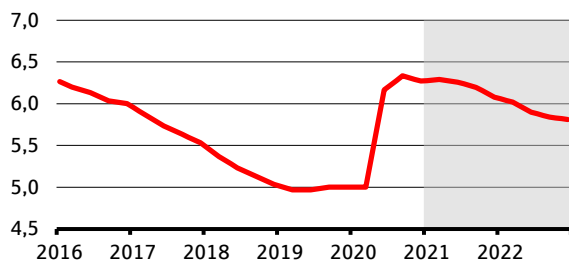
# Konjunktur Deutschland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



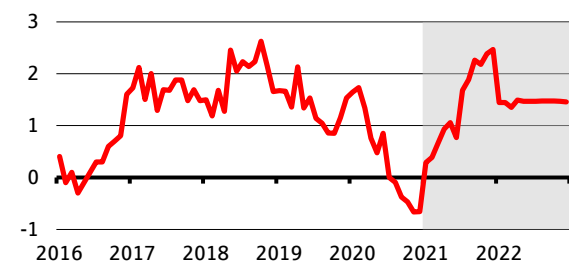
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)**



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-5,0	3,2	3,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	6,2	5,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	1,4	1,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-9,2	-3,8	-0,6
Schuldenstand des Staates*	71,2	70,1	69,0
Leistungsbilanzsaldo*	5,8	6,8	7,1
	Okt 20	Nov 20	Dez 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,5	-0,7	-0,7
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,2	6,1	6,1
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	58,2	57,8	58,3
ifo Geschäftsklima (Punkte)	92,5	90,9	92,1

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

## Im Fokus

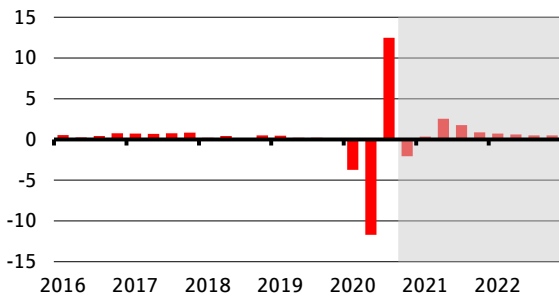
Die deutsche Volkswirtschaft hält sich in diesen schwierigen Zeiten bislang wacker. Dies ist vor allem der Industrie zu verdanken, die sich bis in den November hinein als sehr stark erwies. Dabei könnten allerdings ein paar Sondereffekte geholfen haben: eine wegen des nahenden Brexits steigende Lagerhaltung – v.a. im Vereinigten Königreich – und ein Produktionsendspurt vor der Mehrwertsteuererhöhung. Schwach präsentierten sich dagegen die Dienstleister, worauf unser hochfrequenter Wochenindikator hinweist. Diese Schwäche verstärkte sich ab Dezember mit der Verschärfung des Lockdowns. In der kurzen Sicht überwiegen weiterhin Corona-bedingt die Risiken, wohingegen auf längere Sicht dank der steigenden Anzahl an Geimpften die Chancen dominieren.

## Perspektiven

Die Corona-Pandemie war das beherrschende Konjunkturthema des Jahres 2020, und sie wird es auch noch Anfang des Jahres 2021 sein. Doch es zeichnet sich erfreulicherweise ein Ende ab: Mit den neuen Impfstoffen kann ein steigender Grad an Immunisierung der Bevölkerung und damit an Eindämmung des Coronavirus erreicht werden. Bis dahin werden zwar noch einige Monate vergehen. Dann aber helfen die Impfstoffe und die günstigere Witterung gemeinsam im Kampf gegen die Pandemie. Mit dem Beginn der milden Jahreszeit wird sich daher die Konjunktur spürbar beleben. Doch die Pandemie hinterlässt ihre bleibenden Spuren, allen voran in der Finanzpolitik. Die Verschuldung von Bund, Ländern, Gemeinden und Unternehmen hat in dieser Bewährungsprobe spürbar zugenommen, und es gilt nun, diese behutsam wieder zurückzuführen. Dabei wird auch darauf zu achten sein, dass die helfende Hand des Staates nicht zu einer lenkenden wird. Probleme mit den Lieferketten in der ersten Corona-Welle machten im Zusammenspiel mit den Handelsstreitigkeiten der vergangenen Jahre deutlich, dass die Unternehmen über eine neue Aufstellung ihrer Lieferketten und Standorte nachdenken sollten. Zudem führte uns die Pandemie schmerzhaft vor Augen, dass der Fortschritt bei der Digitalisierung in Deutschland stark zu wünschen übriglässt: von der digitalen Infrastruktur bis hin zu Konzepten eines digitalen Schulunterrichts. Weitere Herausforderungen bleiben der Kampf gegen den Klimawandel und die Alterung der Gesellschaft.

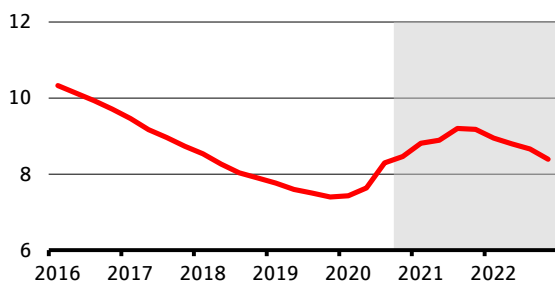
## Konjunktur Euroland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



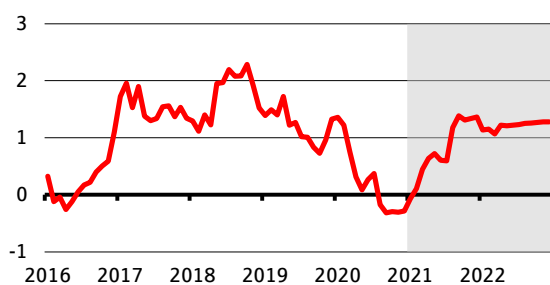
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-7,1	4,5	3,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	0,8	1,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,1	-5,2	-3,3
Schuldenstand des Staates*	101,2	102,0	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,3	2,8	2,9
	<b>Okt 20</b>	<b>Nov 20</b>	<b>Dez 20</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,3	-0,3	-0,3
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,4	8,3	
Economic Sentiment (Punkte)	91,1	87,7	90,4

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;  
Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

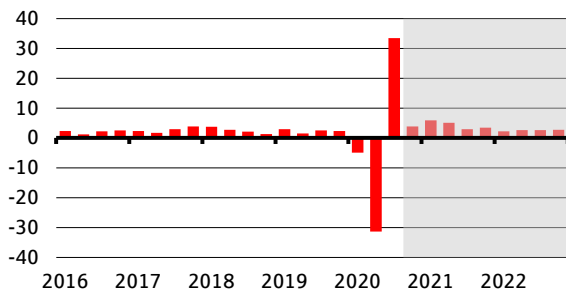
Mittlerweile liegen die wichtigsten Frühindikatoren für das vierte Quartal 2020 vor. Sie zeigen klar auf, dass die Konjunktur in Euroland weiterhin maßgeblich von der Corona-Entwicklung bestimmt wird. Es war eine ausgesprochene Berg- und Talfahrt für die europäische Wirtschaft im vergangenen Jahr. Nach fulminanten 12,5 % Wachstum im dritten Quartal ist es wohl im vierten Quartal 2020 wieder unter die Nulllinie gegangen. Die europäischen Frühindikatoren zeigen insbesondere die robuste Entwicklung der Industrie, dem wichtigen wirtschaftlichen Stabilisator. Die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auch auf der Inflation. Im Dezember lag die Inflationsrate zum vierten Mal in Folge bei -0,3 % gegenüber dem Vorjahr. Wie schon in den Vormonaten bremsen vor allem die fallenden Energiepreise.

### Perspektiven

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland dürfte durch die Corona-Pandemie im Gesamtergebnis 2020 einen Rekordrückgang verzeichnet haben. Drei der vier Schwergewichte Eurolands – Spanien, Frankreich und Italien – sind von der Corona-Pandemie besonders stark betroffen. Die Mitglieder der Währungsunion haben große Rettungspakete geschnürt, und die Europäische Zentralbank hat massive zusätzliche Lockerungsmaßnahmen der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Um die Wirtschaft zu stabilisieren, erhöhen die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich, und die EZB kauft verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder. Bis ein gewisser Grad an Durchimpfung erreicht ist, ist hinsichtlich der Corona-Krise immer wieder mit Rückschlägen zu rechnen. 2021 dürften im Zuge des Aufholprozesses nach der Eindämmung der Corona-Pandemie und dank der finanz- und geldpolitischen Maßnahmen überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kam die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

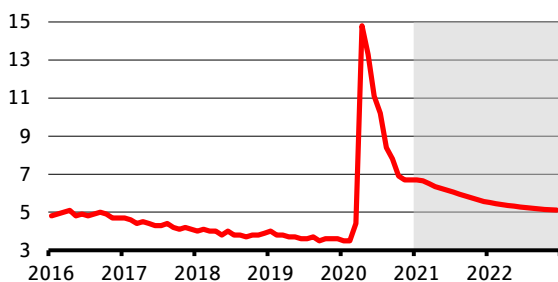
## Konjunktur USA

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquart., saisonber., ann.)**



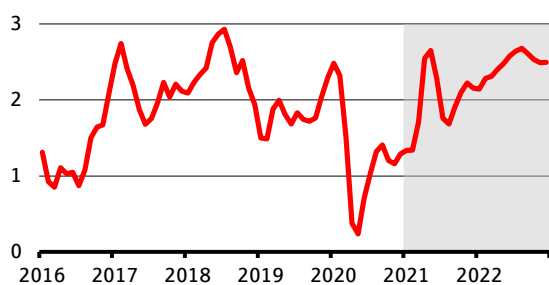
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% ,saisonbereinigt)**



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

USA	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	-3,5	5,0	2,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-16,0	-9,0	-6,5
Schuldenstand des Staates*	123,2	129,1	129,1
Leistungsbilanzsaldo*	-2,8	-3,5	-3,5
	Okt 20	Nov 20	Dez 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	1,2	1,4
Arbeitslosenquote (% ,saisonber.)	6,9	6,7	6,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	59,3	57,5	60,7
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	101,4	92,9	88,6

\* in % des nom. BIP; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prog. DekaBank (P)

### Im Fokus

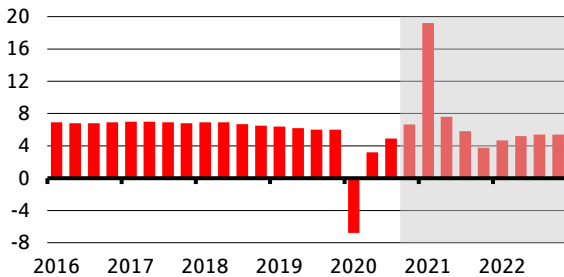
Das inoffiziell berechnete Bruttoinlandsprodukt ist im November gegenüber dem Vormonat um 0,8 % und damit deutlich ausgeprägter als von uns ursprünglich erwartet gesunken. Tagesdaten zum privaten Konsum sowie Daten zum Arbeitsmarkt deuten an, dass die übliche Saisonbereinigung Ende November in der Zeit um Thanksgiving zu starken Datenschwankungen geführt hat. Diese Schwankungen könnten sich im Dezember während der Weihnachtsfeiertage wiederholen. Dies erschwert erheblich die Interpretation der aktuellen Konjunkturdaten. Insgesamt scheint sich unsere bisherige Vermutung zu bestätigen, dass die Wirtschaft von den jüngsten Restriktionsmaßnahmen weit weniger belastet wird als im Frühjahr vergangenen Jahres.

### Perspektiven

Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche dauerhaften Folgen die Corona-Krise haben wird. Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsdynamik durch die Krise tendenziell verringert wurde. Denn der Wirtschaftseinbruch wurde begleitet von einer deutlichen Abnahme der Unternehmensinvestitionen. Diese Abnahme dürfte zu einer beständig niedrigeren Produktivität führen, was wiederum eine geringere Dynamik nach sich zieht. Die neue Regierung unter Präsident Joe Biden erbt ungewöhnlich viele „politische“ Baustellen von der Vorgängerregierung. Hierzu gehört auch die außerordentlich stark angestiegene Staatsverschuldung. Unter Biden wird es vermutlich nicht zu einer ausgeprägten Konsolidierung kommen, aber die fiskalpolitischen Möglichkeiten insbesondere im Bereich der Infrastruktur sind begrenzt. Für die Zentralbank war 2020 letztlich ein erfolgreiches Jahr, denn der Fed gelang es in den Frühjahrswochen außerordentlich schnell, die Situation an den Kapitalmärkten zu stabilisieren. Perspektivisch stellt sich für die Fed die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung, wobei zunächst die Verringerung der monatlichen Bilanzausweitung im Vordergrund steht. Für diesen Exit-Fahrplan ist die bislang zu niedrige Inflationsentwicklung von großer Bedeutung.

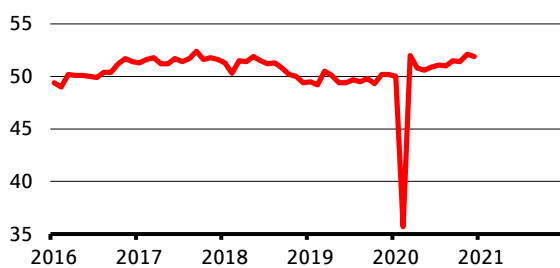
## Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



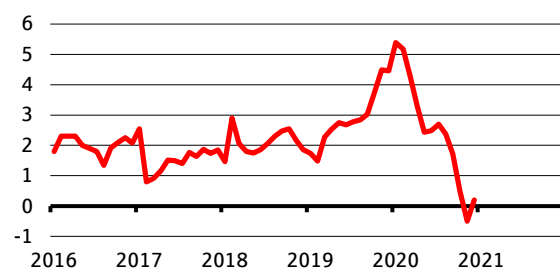
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

China	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,0	9,1	5,2
Finanzierungssaldo*	-11,9	-11,8	-11,8
Schuldenstandsquote*	61,7	66,5	66,5
Leistungsbilanzsaldo*	1,3	1,2	0,9
	Okt 20	Nov 20	Dez 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,5	-0,5	0,2
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,9	7,0	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,4	52,1	51,9

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts  
Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

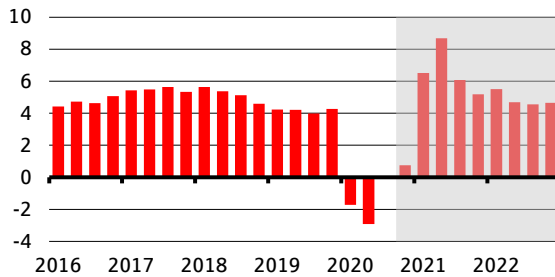
Aus China (Region Hebei) werden vermehrt Corona-Infektionen gemeldet. Zwar sind die Fallzahlen mit landesweit gut 100 pro Tag vergleichsweise niedrig, doch es wird weiterhin die Strategie verfolgt, Ansteckungsherde schnell und ohne Rücksicht auf konjunkturelle Kosten einzudämmen. Auch in China bleibt die Pandemie somit ein Risikofaktor für die Konjunktur. In den vergangenen Monaten hat die Wirtschaft aber eher profitiert, weil China den weltweit hohen Bedarf an medizinischer Ausrüstung und Technologie für Heimarbeitsplätze liefert. Die Dezember-Einkaufsmanagerindizes deuten auf eine anhaltend hohe, aber langsam nachlassende Konjunkturdynamik hin. Nach dem Handelsabkommen mit 14 asiatischen Ländern hat China einen weiteren Erfolg in der Außenhandelspolitik erzielt: ein Investitionsabkommen mit der EU, das der EU wirtschaftliche Vorteile und China vor allem internationale Aufwertung beschert.

### Perspektiven

Die chinesische Wirtschaft hat nach einem kurzen Corona-bedingten Einbruch schnell wieder Tritt gefasst. In den kommenden Jahren dürfte sie von weiteren Produktivitätsfortschritten gestützt bleiben, da Teile der Wirtschaft noch immer nicht auf dem neuesten Stand der Technik arbeiten und die Regierung die Förderung innovativer Techniken zu einem Schwerpunkt ihrer Wirtschaftspolitik gemacht hat. Die Unterzeichnung des Freihandelsabkommens RCEP von 15 asiatischen Ländern stärkt zudem die regionale Zusammenarbeit und die Stellung Chinas als mit Abstand größte der beteiligten Volkswirtschaften. Dennoch erscheint es unvermeidlich, dass sich das Wirtschaftswachstum in China nach 2021 abschwächen wird. Dafür spricht mittel- und langfristig vor allem die demografische Entwicklung: Die Arbeitsbevölkerung schrumpft, seit sie 2017 ihren Hochpunkt erreicht hatte. Mit der Verlangsamung des Zuzugs in die Städte verliert zudem ein wichtiger Treiber des Produktivitätsfortschritts an Kraft. Die Regierung ist außerdem bemüht, die hohe Verschuldung unter Kontrolle zu halten. Hinzu kommt die Konfrontation mit den USA. Unter dem zukünftigen US-Präsidenten Biden dürfte diese zwar weniger schrill geführt werden, doch besonders im Technologiebereich dürfte auch Biden Anstrengungen unternehmen, Chinas Entwicklung zu bremsen. Die Entwicklung des chinesischen Renminbis dürfte auf Sicht der kommenden zwölf Monate, in denen wir gegenüber dem US-Dollar weitgehend eine Seitwärtsbewegung erwarten, von guten Wirtschaftswachstumswerten gestützt bleiben. In der Zeit danach dürfte die Währung etwas verlieren, wenn die Wachstumsdynamik nachlässt.

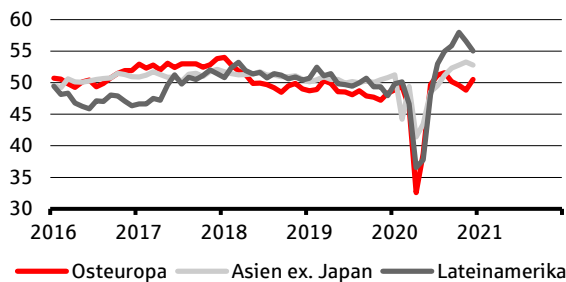
## Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



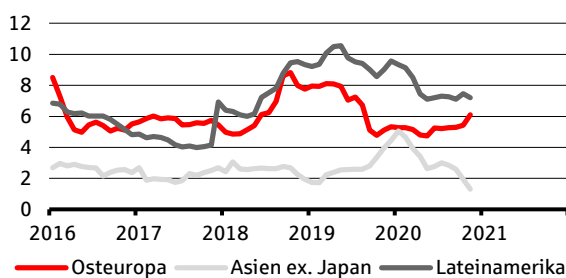
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2020P	2021P	2022P
Brasilien	-4,7	3,8	2,4
Russland	-3,5	2,8	2,3
Indien	-7,7	11,5	5,8
China	2,0	9,1	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2020P	2021P	2022P
Brasilien	3,2	5,1	3,3
Russland	3,3	4,1	3,9
Indien	6,6	4,5	3,9
China	2,5	1,3	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Die Erfolge bei der Entwicklung von Impfstoffen bieten die Aussicht, dass die Corona-Pandemie im Laufe des Jahres unter Kontrolle gebracht werden kann. Zunächst sind jedoch in Europa sowie Nord- und Lateinamerika steigende Ansteckungszahlen zu beobachten. In Europa hat dies im vierten Quartal zu einem erneuten Rückgang der Wirtschaftsleistung geführt, dem im ersten Quartal nur eine schwache Erholung folgen dürfte. In Asien bleiben die Ansteckungszahlen vergleichsweise gering, doch auch hier lässt die konjunkturelle Dynamik nach. Die Prognoserisiken für 2021 sind wegen der hohen Neuansammlungen gestiegen, doch die Fortschritte bei den Impfprogrammen und mehr politische Verlässlichkeit nach dem Regierungswechsel in den USA sprechen dafür, dass die Unsicherheit in der zweiten Jahreshälfte zurückgeht.

### Perspektiven

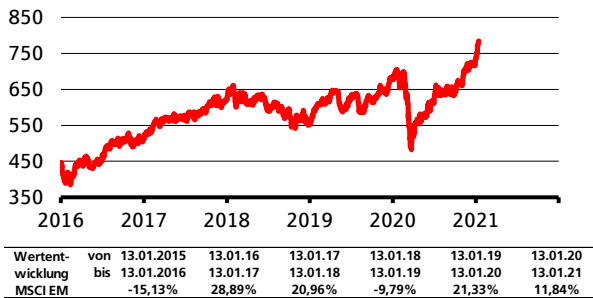
Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und Mitteleuropa, sind in der Lage, den Aufschwung fiskalpolitisch zu stützen. Selbst hier bleiben die Maßnahmen jedoch deutlich hinter dem zurück, was in den Industrieländern zu beobachten ist. Die bonitätsschwachen Schwellenländer müssen dagegen sehr früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier wird der Erholungsprozess deutlich zäher verlaufen. Die ölproduzierenden Länder sehen sich mit dem Ausblick konfrontiert, dass die Preise wohl auf absehbare Zeit nicht das Vorkrisenniveau erreichen werden, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung“, die zu Inflationsgefahren führen könnte, in den Schwellenländern nicht erkennbar, so dass die Zentralbanken ihren lockeren geldpolitischen Kurs zumindest 2021 beibehalten dürften.

### Risiken

Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Die Ausfallraten dürften für einige Jahre über dem Vorkrisenniveau liegen. Geopolitische Spannungen bestehen vor allem im Nahen Osten, in Asien und Osteuropa.

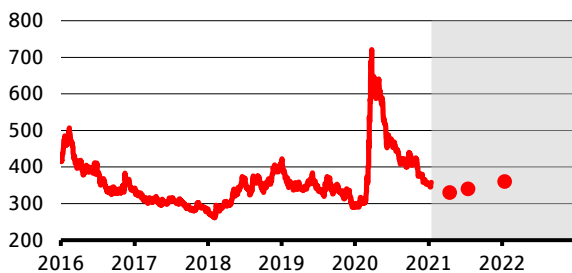
## Em. Markets-Märkte

**Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)**



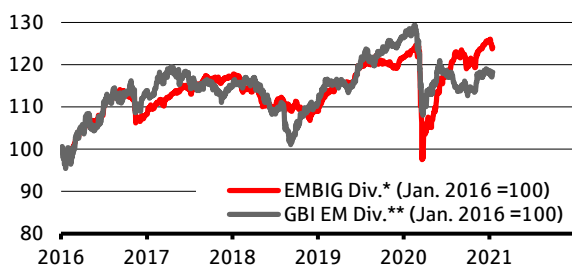
Quellen: MSCI, DekaBank

**Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

**Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.**



\* in EUR hedged; \*\* in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	13.01.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	784	8,2	6,3	11,8
EMBIG Div* Performanceind.	504	-0,6	-1,5	1,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	261	-0,3	-0,1	-7,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	498	-0,5	-0,2	1,1
MSCI World Total Return	384	4,2	2,5	7,3
<b>Prognose DekaBank</b>				
		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	358	330	340	360

\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), \*\* Lokalwährungsanl.

Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

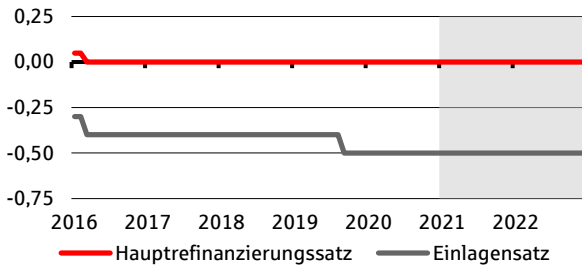
Die Hoffnungen auf eine Überwindung der Corona-Pandemie durch die globale Impfkampagne sowie auf mehr politische Verlässlichkeit nach dem Wechsel im Präsidentenam in den USA haben die Investorenstimmung auch zu Beginn des neuen Jahres gestützt. Schwellenländeraktien haben von dieser Entwicklung stark profitiert. Für EM-Renten hat das Jahr dagegen mit leichten Verlusten begonnen, da sie sich dem Trend zu etwas höheren Renditen am US-Rentenmarkt nicht entziehen konnten. Da diese höheren Renditen jedoch Folge eines größeren (mittelfristigen) Konjunkturoptimismus sind und nicht einer restriktiveren US-Geldpolitik, bleibt die gute Stimmung bei EM-Anlagen insgesamt intakt. Wir gehen davon aus, dass die Erwartung einer erfolgreichen Impfkampagne bei gleichzeitig anhaltend expansiver Geldpolitik die Märkte auch in den kommenden drei Monaten stützen wird. Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich der Fokus dann wieder stärker auf die strukturellen Probleme vieler Schwellenländer richten, was leicht steigende Spreads für EM-Hartwährungsanleihen und vielerorts schwächere EM-Währungen wahrscheinlich macht.

### Perspektiven

Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. Die ölproduzierenden Länder müssen sich zudem an ein Umfeld dauerhaft niedriger Ölpreise und einer gesunkenen Nachfrage anpassen. Dennoch bleiben wir für Hartwährungsanleihen auch mittelfristig zuversichtlich, denn die großen Emittenten werden alles daransetzen, eine Situation zu vermeiden, in der ihre Zahlungsfähigkeit ernsthaft in Frage gestellt wird. In einem Umfeld nur moderat steigender globaler Renditen dürfte es so möglich sein, eine Performance in Höhe des Kupons zu erzielen. Schwieriger ist der Ausblick für Inlandswährungsanleihen: Asiatische Emittenten, bei denen wir das Risiko starker Abwertungen als begrenzt betrachten, haben hier ein zunehmendes Gewicht. Doch die Währungen der bonitätsschwächeren Emittenten bleiben anfällig, weil die strukturellen Probleme ungelöst bleiben. Die niedrigen Renditen bieten keinen großen Puffer, um mögliche Währungsabwertungen abzufedern. Besser sieht es für EM-Aktien aus. Hier ist die Aussicht auf Kursgewinne am Aktienmarkt ausreichend gut, um das Risiko von Währungsverlusten zu kompensieren.

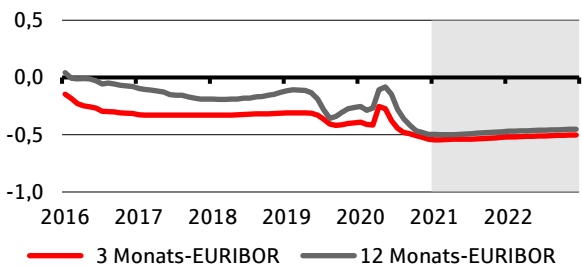
## Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



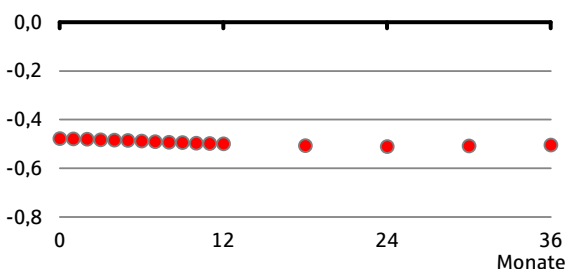
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	13.01.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,55	-0,54	-0,39
12 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,50	-0,25
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,55	-0,59	-0,28
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,53	-0,58	-0,16
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,54	-0,54	-0,52
12 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,49	-0,47

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

Mit einer Aufstockung und Verlängerung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) sowie neuen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften zur Stimulierung der Kreditvergabe (TLTROs) hat die EZB bei ihrer Ratssitzung im Dezember die Markterwartungen nicht enttäuscht. Gleichzeitig wollte sie aber auch vermeiden, sich zu weit in die Zukunft festzulegen. So betonte Präsidentin Lagarde, dass die Wertpapierkäufe des PEPP keinem vorgezeichneten Pfad folgen werden und in einem günstigen finanziellen Umfeld der beschlossene Rahmen von 1.850 Mrd. Euro möglicherweise nicht voll ausgeschöpft wird. Auch wurde das Programm TLTRO-III lediglich um drei Tender in diesem Jahr verlängert, sodass die Anreize zur Kreditvergabe danach auslaufen. Aber trotz dieser Zurückhaltung bei ihren konkreten geldpolitischen Entscheidungen dürfte die EZB an der Linie festhalten, für ein stimulierendes finanzielles Umfeld zu sorgen, solange die Corona-Pandemie die wirtschaftliche Aktivität belastet. Entsprechend besitzen die Geldmarktsätze auf absehbare Zeit kaum Spielraum nach oben.

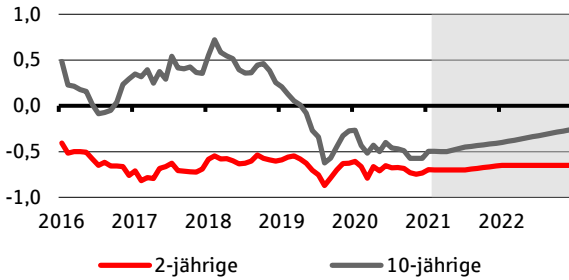
### Perspektiven

Seit Ausbruch der Corona-Pandemie besteht für die EZB die oberste Priorität darin, das finanzielle Umfeld gegen die widrigen äußeren Einflüsse abzusichern. Ihre Kommunikation folgt dabei einem Kompromiss: Einerseits betont sie die Absicht, die wirtschaftliche Erholung durch ausreichend stimulierende Finanzierungsbedingungen voranzutreiben. Andererseits will sie sich nicht zu weit im Voraus auf Maßnahmen festlegen, die sich später als nicht notwendig oder sogar kontraproduktiv erweisen könnten. Hintergrund für diese Zurückhaltung sind unterschiedliche Auffassungen im EZB-Rat über die Rolle der Geldpolitik bei der Bewältigung der Pandemie, gepaart mit der Unsicherheit darüber, wie lange das Coronavirus die wirtschaftliche Aktivität noch beeinträchtigen wird. Weitere Lockerungen der Geldpolitik sind damit grundsätzlich möglich. Bei einer voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung und in einem stabilen finanziellen Umfeld werden die Hürden hierfür aber sukzessive höher. Gleichzeitig dürfte die EZB vorerst keine Diskussion über einen geldpolitischen Ausstieg aufkommen lassen. Der negative Einlagensatz und die sehr hohe Überschussliquidität dürften daher noch für lange Zeit Bestand haben, was anhaltend niedrige Geldmarktsätze zur Folge hat. Da zudem Leitzinserhöhungen erst in einer späteren Phase des Ausstiegs zu erwarten sind, dürften auch die Geldmarktfutures für die nächsten Jahre weiterhin keine deutlich steigenden Sätze anzeigen.



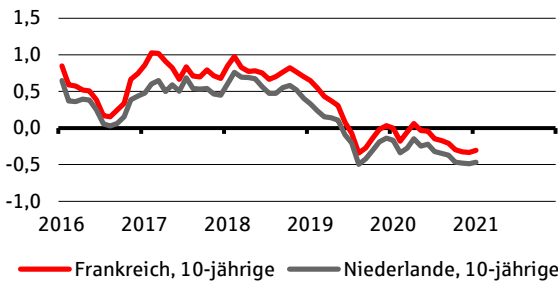
# Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



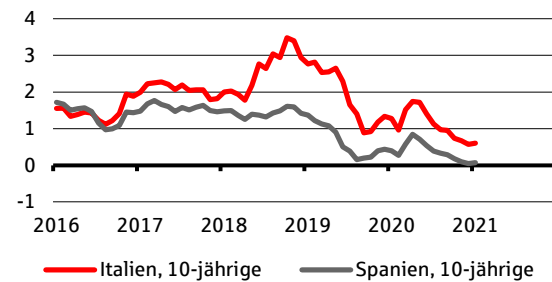
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	13.01.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,71	-0,78	-0,59
Deutschland 10J	-0,52	-0,64	-0,16
Frankreich 10J	-0,31	-0,38	0,09
Italien 10J	0,60	0,56	1,38
Spanien 10J	0,07	0,00	0,48
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,70	-0,70	-0,65
Deutschland 10J	-0,50	-0,45	-0,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

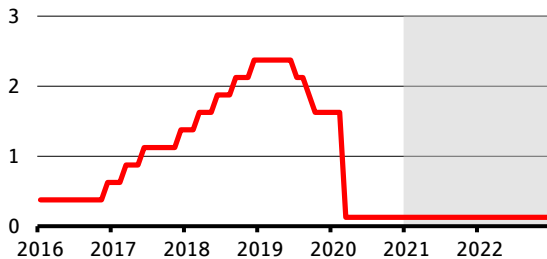
Weltweit setzt sich bei Anlegern zunehmend die Einschätzung durch, dass die konjunkturellen Belastungen durch das Coronavirus bald ausgestanden sein werden, und an den Kapitalmärkten steigen die Inflationserwartungen wieder an. Wichtige Triebfedern hierfür sind der Beginn der Impfungen und die stark expansive Fiskalpolitik. Dennoch gehen wir davon aus, dass sich die resultierende Versteilerung der Bundkurve in Grenzen halten wird. Zwar dürfte die Inflation im Euroraum in den ersten Monaten dieses Jahres zunehmen, unter anderem aufgrund von Steuererhöhungen in Deutschland und der Erholung des Ölpreises. Anschließend sollte sich aber zeigen, dass der zugrundeliegende Trend von Löhnen und Preisen schwach ist. Entsprechend dürfte auch die EZB aufkommenden Erwartungen über einen geldpolitischen Ausstieg entgegenzutreten.

## Perspektiven

Die konjunkturellen Rückschläge durch die zweite Welle der Corona-Pandemie werden unseres Erachtens zwar begrenzt bleiben. Dennoch dürften die kommenden Jahre von wirtschaftlicher Unterauslastung, niedriger Inflation und stark expansiver Geldpolitik gekennzeichnet sein. Insbesondere dürfte die EZB das monatliche Volumen ihrer Nettowertpapierkäufe noch mindestens bis zum Frühjahr 2022 auf einem sehr hohen Niveau halten. Die umfangreichen Staatsanleiheemissionen sollten daher vorerst keine allzu großen Auswirkungen auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen sowie die Spreads der Eurolandperipherie haben. Zudem bildet der Wiederaufbaufonds der EU einen wichtigen Unterstützungsfaktor für die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer, während sich die damit einhergehenden Belastungen für Bundesanleihen aufgrund des allgemein hohen Anlageendrucks in Grenzen halten dürften. Auf mittlere Sicht sollte die Kombination aus nachlassenden konjunkturellen Abwärtsrisiken, wieder ansteigenden Inflationserwartungen und einer höheren Staatsverschuldung zu einer Versteilerung der Bundkurve führen. Allerdings dürften sich diese Einflussfaktoren erst dann im vollen Umfang auswirken, wenn auch die tatsächlichen Inflationsraten einen nach oben gerichteten Trend aufweisen und die Einstellung des PEPP absehbar wird. Das Niveau der Renditen von Bundesanleihen sollte aber auch dann grundsätzlich niedrig bleiben, da die EZB ihre Wertpapierkäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) vorerst fortsetzen und die Leitzinsen noch für einige Jahre nicht anheben wird.

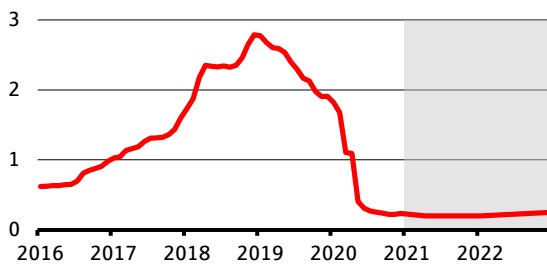
## Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



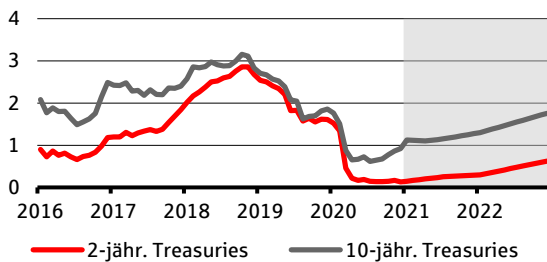
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

USA: 3-Monats-Zinsen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

USA: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Zinsen / Renditen (% p.a.)	13.01.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	1,50-1,75
3-Monats-Zinsen	0,23	0,22	1,83
Renditen 2-j. Treasuries	0,14	0,12	1,58
Renditen 10-j. Treasuries	1,08	0,90	1,85
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,20	0,20	0,20
Renditen 2-j. Treasuries	0,20	0,25	0,30
Renditen 10-j. Treasuries	1,10	1,15	1,30

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

### Im Fokus

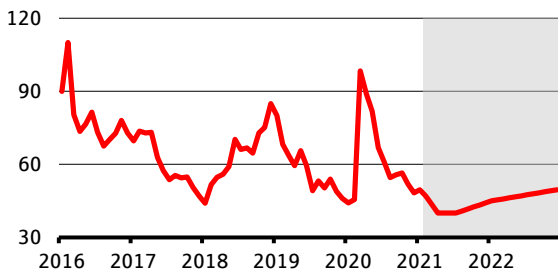
Der Renditeanstieg zu Beginn des Jahres steht im Zusammenhang mit den jüngsten politischen Entwicklungen. Die Demokraten gewannen etwas überraschend die beiden Senatsnachwahlen in Georgia, und es besteht nun die Möglichkeit, dass dem jüngst verabschiedeten fünften Corona-Hilfspaket ein weiteres sechstes zeitnah folgt. Im Zuge dessen sind insbesondere im längeren Laufzeitenbereich die Inflationserwartungen angestiegen. Beim letzten Zinsentscheid Ende vergangenen Jahres hat die Fed eine Forward Guidance bezüglich ihres monatlichen Anleihekaufprogramms veröffentlicht. Demnach muss die Volkswirtschaft substantielle Fortschritte bei der Bewältigung der Corona-Krise gemacht haben, bevor die Fed das Kaufvolumen verringert.

### Perspektiven

Nach der deutlichen Corona-bedingten geldpolitischen Expansion 2020 stellt sich mittelfristig die Frage nach dem Beginn der Normalisierung. Denn erst im Vorfeld dieser dürfte es an den Märkten für US-Staatsanleihen zu nachhaltigen Renditeanstiegen kommen. Der erste Schritt dieser Normalisierung wird vermutlich eine Verringerung des monatlichen Ankaufvolumens in Höhe von bislang 120 Mrd. US-Dollar sein. Im Zuge der neuformulierten geldpolitischen Strategie hat die Fed deutlich gemacht, dass für eine erste Leitzinserhöhung die Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben über einen Zeitraum von zwölf Monaten mindestens durchschnittlich 2 % betragen muss. Dies könnte laut unserer Prognose Mitte 2022 der Fall sein. Allerdings wird die erste Leitzinserhöhung unserer Einschätzung zufolge erst 2023 vorgenommen. Zudem wird die Fed vermutlich noch zögerlicher als im vorherigen Straffungszyklus die Leitzinsen anheben. Mehr als zwei Leitzinsschritte pro Jahr sind aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich. Sowohl für den Beginn der geldpolitischen Straffung als auch für dessen Ausgestaltung werden die Inflationsentwicklungen eine größere Rolle spielen als die Situation am Arbeitsmarkt, obwohl das Ziel der maximalen Beschäftigung auch mit der neuen Strategie nicht aufgegeben wurde.

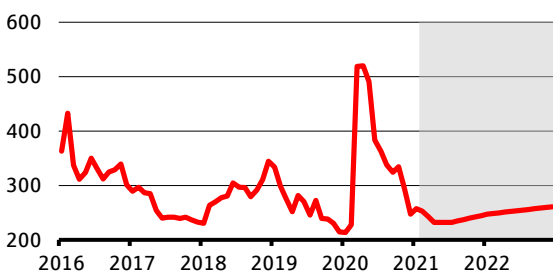
## Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



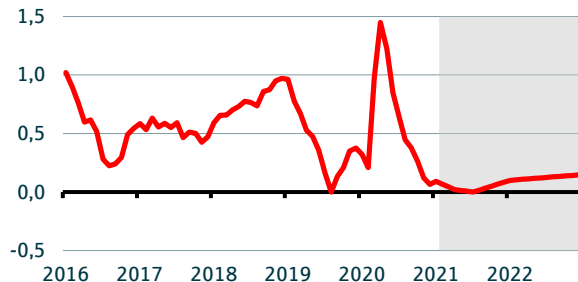
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	13.01.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	49	51	43
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	60	63	51
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	251	264	207
Corporates BBB 5J (%)	0,06	0,01	0,39

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

Der enorme Anlagebedarf internationaler Investoren und die sehr tatkräftige Unterstützung der EZB haben die Spreads für Unternehmensanleihen wieder in etwa auf das Niveau von Anfang 2020 zurückgebracht. Aufgrund des insgesamt sehr niedrigen Zinsniveaus erreichen die Renditen von Unternehmensanleihen teilweise sogar wieder Rekordtiefstände. Die Neuemissionspipeline sprudelt zu Jahresbeginn sehr kräftig, doch treffen die neuen Anleihen auf eine riesige Nachfrage und werden zumeist vielfach überzeichnet. Die Berichtssaison für das vierte Quartal 2020 wird aufgrund der erneuten Lockdowns deutliche Gewinnrückgänge aufweisen. Für den S&P 500 werden Rückgänge um 9 % erwartet und für den Stoxx 600 Einbrüche um fast 30 %. Dennoch dürften die Spreads für Corporates kaum hierunter leiden.

### Perspektiven

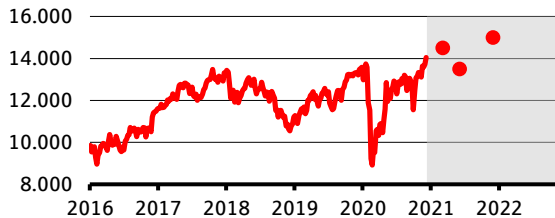
Die heftige zweite Infektionswelle und entsprechende Lockdown-Maßnahmen der Regierungen bewirken einen kräftigen konjunkturellen Rückfall im Winterhalbjahr. Ab dem Frühjahr dürfte sich die Wirtschaft in Vertrauen auf Hilfspakete und einer Eindämmung der Pandemie durch Impfungen aber wieder spürbar erholen. An den Kreditmärkten wirkt sich die aufflackernde Risikoaversion daher nicht sonderlich stark aus, denn das Vertrauen der Investoren in konjunkturelle Hilfsprogramme der Regierungen, vor allem aber auf stark marktunterstützende Eingriffe der Notenbanken ist groß. Die EZB hat auf ihrer Dezemberversammlung erwartungsgemäß ihr Wertpapierkaufprogramm PEPP um 500 Mrd. EUR aufgestockt und wird bis die Märkte mindestens bis Anfang 2022 hinein weiter massiv unterstützen. Gleichzeitig sollte der Finanzierungsbedarf großer Unternehmen über Anleihen abnehmen, da auch die Cashflows wieder anziehen werden. Die Spreads dürften daher weiterhin niedrig gehalten werden.

### Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten verschiedener Branchen aus dem Investmentgrade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub-Indizes, z.B. den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

# Aktienmarkt Deutschland

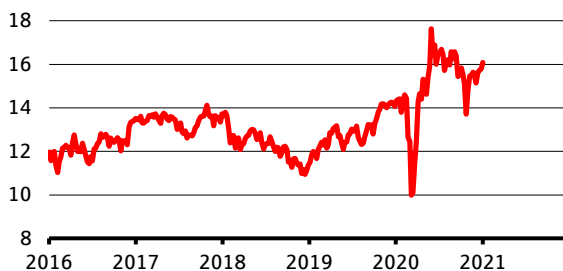
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	13.01.15 13.01.16	13.01.16 13.01.17	13.01.17 13.01.18	13.01.18 13.01.19	13.01.19 13.01.20	13.01.20 13.01.21
		0,20%	16,75%	13,89%	-17,80%	23,55%	3,63%

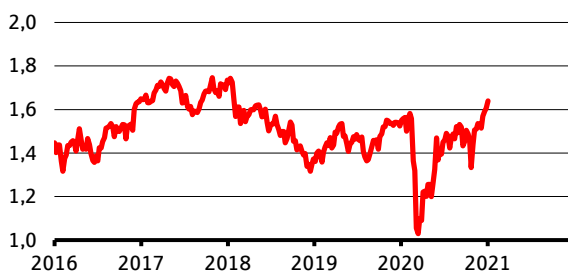
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	13.01.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	13.940	13.114	13.452
DAX (Veränd. in % seit ...)		6,29	3,63
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	14.500	13.500	15.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	16,09	1,64	2,77
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,32	1,47	3,41

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate  
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

## Im Fokus

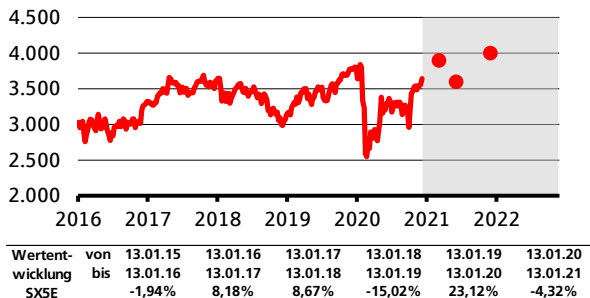
Die aufgrund der Corona-Infektionszahlen verlängerten und verschärften Einschränkungsmaßnahmen belasten die Stimmung und führen vor allem bei Dienstleistern und nicht-börsennotierten Unternehmen zu erneuten Belastungen. Global tätige, börsennotierte Unternehmen sind davon allerdings nur bedingt betroffen. Denn diese werden durch das stabile weltwirtschaftliche Wachstum wirksam unterstützt. Dies wird sich auch in den im Januar und Februar zur Veröffentlichung anstehenden Quartalsergebnissen positiv niederschlagen. Zwar werden die Gewinne im vierten Quartal 2020 unter den Vorjahreswerten gelegen haben, allerdings war das Minus wohl weniger ausgeprägt als bislang erwartet. Die guten Fortschritte bei der Entwicklung, der Produktion und der Verabreichung von Impfstoffen bestätigen zudem die Erwartung auf stark steigende Unternehmensgewinne im Verlauf von 2021, was den Aktienmarkt fundamental gut unterstützen wird.

## Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich langsam, aber stetig erholt. Der Unternehmenssektor muss den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 noch verarbeiten, denn die von den Unternehmen erzielten Gewinne liegen in der Summe noch deutlich unter den Niveaus von vor der Corona-Krise. Allerdings wird im Lauf des Jahres 2021 die Aufholung der Unternehmensgewinne sehr schnell und dynamisch gelingen. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Weltwirtschaft bei regional unterschiedlich hohen Corona-Belastungen solide wächst. Der andere Grund ist, dass sich mit der schnellen und wirksamen Entwicklung von Impfstoffen die wirtschaftlichen Perspektiven für die Jahre 2021 und 2022 deutlich aufgehellt und die Gefahr von Rückschlägen spürbar reduziert haben. Zu diesen guten fundamentalen Perspektiven kommt eine in den kommenden Jahren weiter extrem expansiv erwartete Ausrichtung der Geldpolitik hinzu. Diese wirkt nicht nur stabilisierend in Korrekturphasen, sondern wird über einen längeren Zeitraum hinweg auch dazu führen, dass sich die Bewertungen am Aktienmarkt moderat nach oben ausweiten können. Die Kurse erfahren somit im Jahr 2021 durch eine Kombination verschiedener Faktoren eine gute Unterstützung. Insofern bleiben Aktien ein unverzichtbarer Bestandteil beim langfristigen Vermögensaufbau.

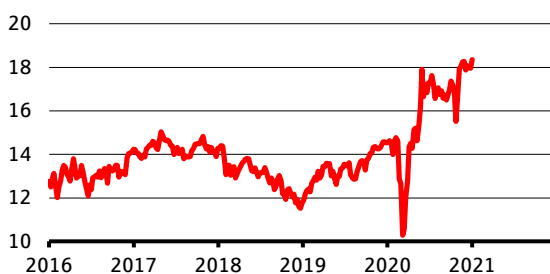
## Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



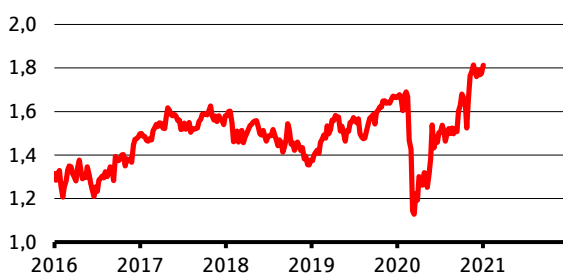
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	13.01.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.617	3.486	3.780
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		3,7	-4,3
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.900	3.600	4.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
EuroStoxx 50 aktuell	18,4	1,8	2,8
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	12,8	1,4	4,1

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate  
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

### Im Fokus

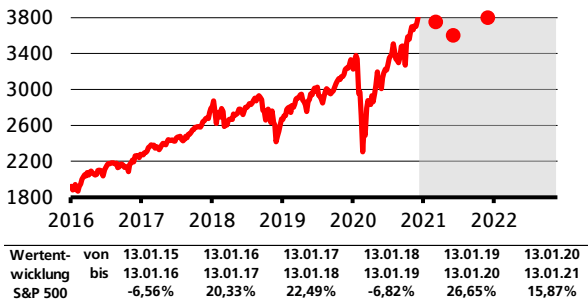
Nach den extremen Kursgewinnen im November atmeten die Aktienmärkte in Euroland im Dezember kurz durch, verloren kurzfristig aufgrund der Sorgen über die nochmals ansteckendere britische Corona-Mutation und legten ab kurz vor Weihnachten erneut kräftig zu. Die Einigung über ein rund 900 Mrd. US-Dollar schweres Fiskalpaket in den USA sowie der Brexit-Deal waren hierfür wichtige Gründe. Anfang Januar sorgte der Wahlausgang in Georgia für Hoffnung auf ein weiteres großes US-Konjunkturpaket. Die anhaltend hohen Corona-Neuinfektionszahlen und die umfangreichen Lockdowns belasten Wirtschaft und Märkte weit weniger als im Frühjahr, u.a. weil Industrie und Lieferketten weniger stark betroffen sind. Die negativen Auswirkungen betreffen vorwiegend nicht-börsennotierte Dienstleister. Zudem hilft die laufende Impfkampagne, weil die Märkte Richtung Jahresmitte eine kräftige wirtschaftliche Belebung antizipieren. In den kommenden Wochen ist die Unternehmensberichtsaison ein wichtiger Faktor, zunächst in den USA und dann leicht zeitversetzt in Europa.

### Perspektiven

Die Kombination aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik und der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung sollte Aktien im laufenden Jahr unterstützen. 2021 und 2022 werden auch die Unternehmensgewinne deutlich zulegen, vermutlich sogar mit überdurchschnittlichen Raten. Aber auch unter der Index-Oberfläche dürfte es deutliche Bewegungen geben. Die Rotation hinaus aus den Pandemie-Gewinnern und hinein in die Verlierer der Krise dürfte sich mittelfristig fortsetzen. Das sollte Zyklischer und Value-Aktien begünstigen. Viele Auswirkungen wie beispielsweise die höhere Verschuldung der Staaten und Unternehmen werden noch auf Jahre hinaus eine wichtige Rolle spielen, doch zu Aktien gibt es wenig attraktive Alternativen. Die Kombination aus solider Dividendenrendite und moderatem Kursgewinnpotenzial bleibt langfristig interessant.

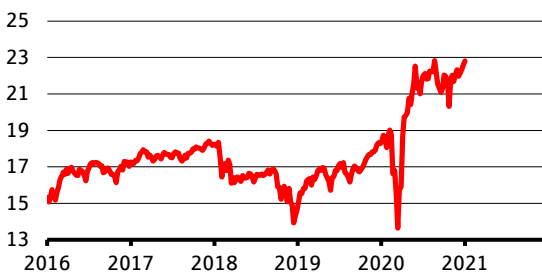
# Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



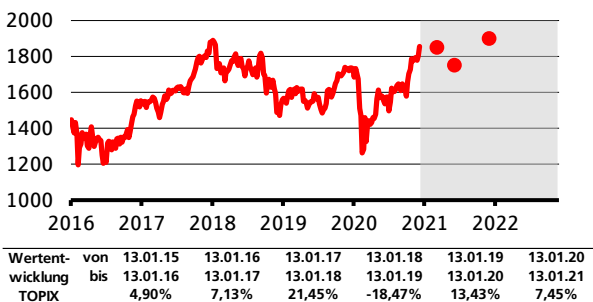
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	13.01.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.810	3.663	3.288
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		4,0	15,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.750	3.600	3.800
TOPIX (Indexp.)	1.850	1.750	1.900
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	22,8	3,9	1,6
TOPIX	17,8	1,3	2,1

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate  
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

## USA

US-Aktien setzten ihre beeindruckende Rekordjagd fort und verzeichneten erneut deutliche Kursgewinne. Übergeordnet sind die expansive Geld- und Fiskalpolitik in Kombination mit dem Anlagenotstand weiter die entscheidenden Treiber. Konkret half im Dezember die Einigung beider Parteien auf ein rund 900 Mrd. US-Dollar schweres Fiskalpaket. Mit dem etwas überraschenden Sieg der Demokraten bei den Nachwahlen in Georgia könnte bald ein weiteres Paket folgen. Der Start der Impfkampagne unterstützte die Hoffnung auf eine Normalisierung im Laufe des Jahres 2021. Daher belasten die aktuell erhöhten Neuinfektionszahlen die US-Märkte nicht nennenswert. In den kommenden Wochen dürfte die US-Berichtssaison die Marktentwicklung entscheidend beeinflussen. Der Konsens erwartet einen Gewinnrückgang von rund 9 %. Die Zahlen sollten deutlich besser ausfallen, was zum Teil aber bereits eingepreist sein dürfte.

## Japan

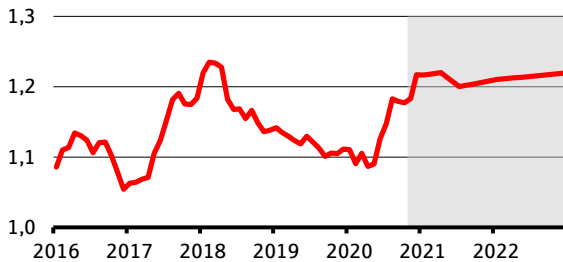
Japanische Aktien knüpften an die starke Entwicklung des Vormonats an und legten weiter zu. Die Treiber waren globale Faktoren wie das US-Fiskalpaket, der Brexit-Deal und Fortschritte bei Impfstoffen. Steigende Neuinfektionszahlen im Inland belasteten die Stimmung hingegen. Weiterhin hofft der Markt auf strukturelle Reformen und Deregulierung unter dem neuen Premierminister.

## Perspektiven

Die Weltwirtschaft sollte sich in den kommenden Quartalen und Jahren mit Schwung von der Corona-Krise erholen. Die neuen Impfstoffe sind hierbei ein zentrales Element. Die meisten Unternehmen haben es geschafft, in der Krise ihre Kostenbasis zu verbessern und sollten mit dem wirtschaftlichen Momentum ihre Gewinne überdurchschnittlich steigern können. Die Wiedereröffnung der Wirtschaften und etwas höhere Zinsen sollten zu einer Fortsetzung der im November gestarteten Branchenrotation führen. Die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie der Mangel an Anlagealternativen werden unserer Erwartung zufolge die Aktien mittelfristig weiter unterstützen.

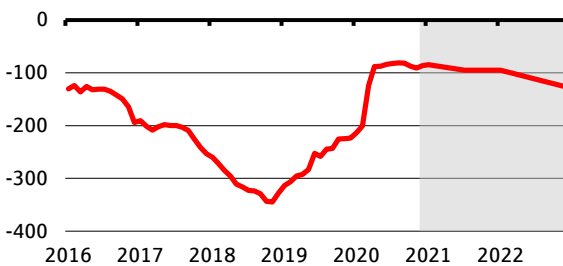
## Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

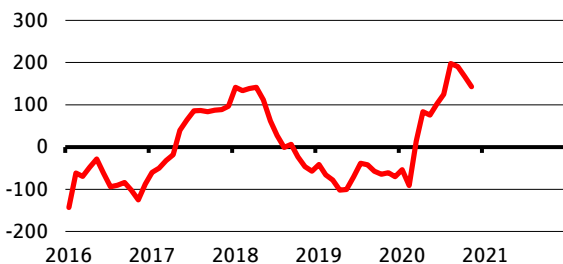
Zinsdifferenz\* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



\*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	13.01.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,22	1,22	1,20	1,21
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-86	-90	-95	-95
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-160	-160	-160	-170
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2020P</b>	<b>2021P</b>	<b>2022P</b>
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-7,1	4,5	3,7
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,5	5,0	2,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	0,8	1,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,3	2,0	2,5

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, DekaBank

### Im Fokus

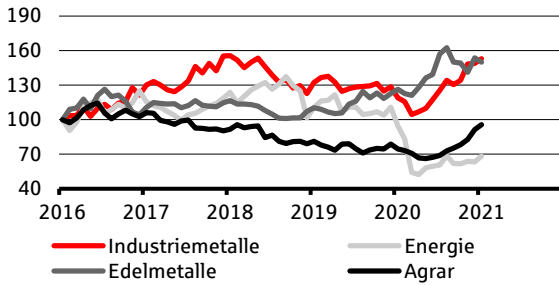
Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,19 in den Dezember. Bis in die erste Januarwoche war er auf 1,23 EUR-USD angestiegen. Damit markierte er den höchsten Wert seit fast drei Jahren. Es waren die neuen Höchststände bei den täglichen Corona-Neuinfektionen in den USA, die den US-Dollar unter Druck gebracht haben. Den Wert von 1,23 erreichte der EUR-USD-Wechselkurs im Zusammenhang mit der von Unruhen begleiteten Anerkennung des US-Präsidentchaftswahlergebnisses durch den Kongress. Von der Bestätigung des Wahlergebnisses und der damit verringerten politischen Unsicherheit in den USA profitierte der US-Dollar zuletzt, und der EUR-USD-Wechselkurs hat in Richtung 1,21 nachgegeben.

### Perspektiven

Der Euro zeigte sich 2020 von seiner starken Seite. Dies ist angesichts der schwersten Wirtschaftskrise seit dem Zweiten Weltkrieg umso bemerkenswerter. Eine entscheidende Unterstützung für den Euro gegenüber dem US-Dollar war die Zinsentwicklung. Während der Euroraum sich nach der Weltfinanzkrise und der europäischen Schuldenkrise an eine Verstetigung der Nullzinspolitik gewöhnt hatte, waren die USA zwischenzeitlich bei Leitzinsen von über 2 % gewesen. Die Corona-Krise hat 2020 in den USA für eine erneute Nullzinspolitik gesorgt. Dies hat sich auf die gesamte US-Zinskurve ausgewirkt. In Europa hingegen war die Luft aus den Renditen weitgehend raus. Diese strukturelle Schubkraft von der Zinsseite nimmt der Euro mit in das Jahr 2021. Eine Umkehr ist nicht zu erkennen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lassen erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

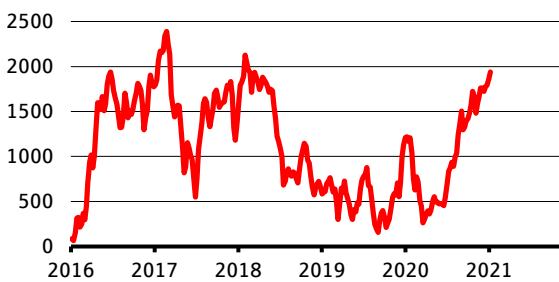
# Rohstoffe im Überblick

**Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)**



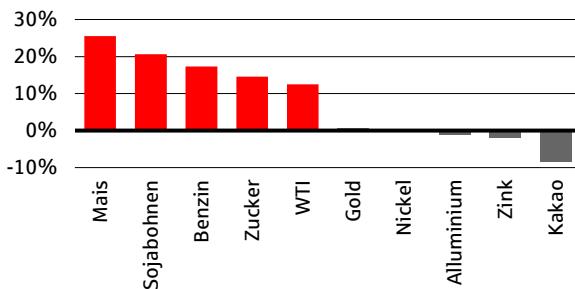
Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Nettopositionierung\* der Spekulanten**



\* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

**Tops und Flops der letzten vier Wochen\***



\* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Rohstoffe	13.01.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	21,9	9,4	-36,5
BCOM Industriemet.	136,3	1,1	17,2
BCOM Edelmetalle	227,8	1,9	20,3
BCOM Agrar	50,2	15,2	22,4

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Aus dem anhaltenden allgemeinen Aufwärtstrend an den Rohstoffmärkten könnte man schlussfolgern, dass die Rohstoffmarktteilnehmer an die Wirksamkeit der Corona-Impfkampagnen glauben. Die nicht-kommerziell orientierten Marktteilnehmer, die vorwiegend spekulative Interessen verfolgen, setzen mit einer immer stärker werdenden Mehrheit auf weiter steigende Rohstoffnotierungen. Inzwischen kann ihre Positionierung in der Summe als einseitig ausgeprägt und äußerst zuversichtlich eingestuft werden, was zu der jüngsten Verteuerung von Rohstoffen beigetragen haben dürfte. Allerdings birgt diese Positionierung auch die Gefahr von kurzzeitigen Preisrücksetzern, sollte die Stimmung ins Negative umschlagen. Die Gefahr hierfür ist nicht zuletzt durch die schnelle Verbreitung von noch ansteckenderen Corona-Mutationen größer geworden. In den vergangenen Wochen legten die Energierohstoffpreise relativ stark zu. Deren Anstieg wurde allerdings weniger von steigender Konjunkturzuversicht, sondern vielmehr von Angebotsthemen am Ölmarkt angetrieben. Die Industriemetalle zeigten sich zuletzt eher richtungslos, aber auf einem inzwischen relativ hohen Niveau. Sollte sich unsere Erwartung bewahrheiten, dass die Weltwirtschaft sich im Verlauf des Jahres zügig von den Corona-Einschnitten erholen wird, dürften die Rohstoffpreise im Prognosezeitraum weiter moderat teurer werden.

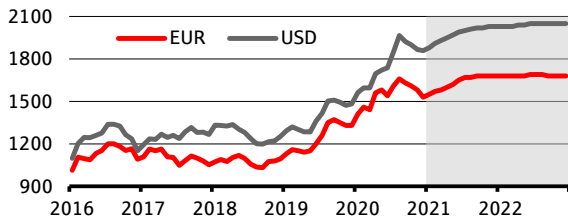
## Perspektiven

Im Jahr 2021 dürfte die Corona-Krise mit Hilfe der Impfstoffe überwunden werden. Die Weltwirtschaft wird sich in zügigem Tempo von den krisenbedingten Einschränkungen erholen. Es wird allerdings nicht alles an Produktion nachgeholt werden, was durch die Corona-Krise ausgefallen ist. Dies gilt auch für die Rohstoffnachfrage. Der wieder anziehende Rohstoffverbrauch wird im Prognosezeitraum nicht zuletzt aufgrund ausreichend hoher Lagerbestände ohne starken Aufwärtsdruck auf die Preise bedient werden können. Daher erwarten wir einen nur moderaten Aufwärtstrend der Rohstoffpreise. Konjunktursensitive Bereiche wie Industriemetalle und Energierohstoffe können vom Aufholprozess der Weltwirtschaft profitieren. Die Edelmetalle werden auf absehbare Zeit eine Unterstützung durch die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik erfahren. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.



# Rohstoffe: Gold

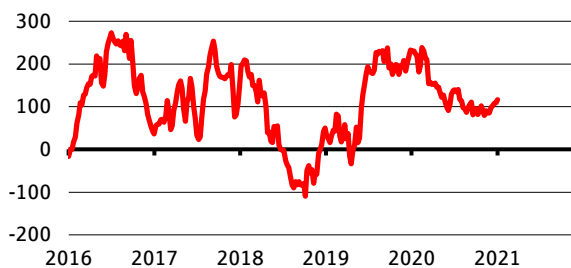
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19
Gold in Euro		-0,30%	11,92%	-0,26%	2,73%	21,23%	14,29%
Gold in USD		-10,46%	8,63%	13,68%	-2,14%	18,87%	24,42%

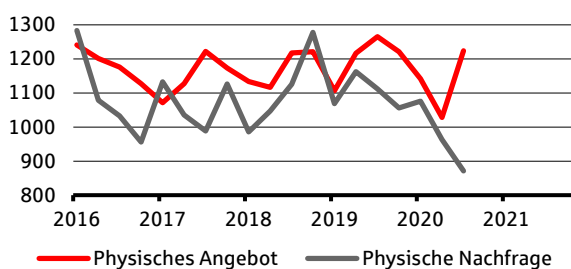
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage\*



\* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	13.01.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1524,78	1518	1392
Gold (USD je Feinunze)	1854,90	1840	1551
Silber (EUR je Feinunze)	21,02	20	16
Silber (USD je Feinunze)	25,57	24	18
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	1600	1670	1680
Gold (USD je Feinunze)	1950	2000	2030

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

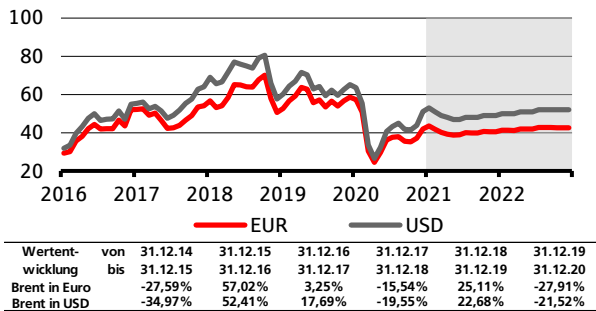
Bis in die erste Januarwoche hinein setzte der Goldpreis seinen Höhenflug fort, doch dann drehte der Wind. Nachdem die Demokraten im US-Senat eine faktische Mehrheit errungen hatten, sorgte die Erwartung weiterer expansiver fiskalischer Maßnahmen in den USA für nennenswerte Anstiege der US-Treasury-Renditen und für eine US-Dollar-Aufwertung. Beides nahm Wind aus den Segeln der Goldpreisentwicklung. Zudem erreichten auch einige Aktienindizes neue Rekordniveaus. Die Anleger von physisch hinterlegten Gold-ETFs bauten ihre Bestände jedoch nicht weiter ab, es kam lediglich zu einer Stabilisierung bei den gegen Jahresende 2020 gesunkenen Beständen. Der Goldpreisrückgang stellt aus unserer Sicht keine Trendwende dar, denn die Rahmenbedingungen bleiben günstig. Doch führt diese Entwicklung einmal mehr vor Augen, dass auch der Goldpreis starken Schwankungen unterworfen ist.

## Perspektiven

Obwohl die akute Corona-Krise im Jahr 2021 weitgehend überwunden werden dürfte und die Weltwirtschaft sich von den konjunkturellen Rückschlägen erholen wird, bedarf es noch mehrerer Jahre einer stark expansiven Geldpolitik als Unterstützung. Zudem werden die krisenbedingt massiv gestiegenen Schuldenstände der Staaten nicht nennenswert abgebaut werden. Zwar rechnen wir für die kommenden Jahre nicht mit einem starken Anstieg der Inflation, dennoch bleibt das Umfeld für Gold aufgrund der anhaltenden Stützungsmaßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik konstruktiv. Die Corona-Krise hat die erwartete Dauer der ultra-expansiven Geldpolitik sogar verlängert. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben auch in den kommenden Jahren vernachlässigbar niedrig bzw. sogar negativ. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Da Gold eine Geldanlage ohne laufende Erträge ist, trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

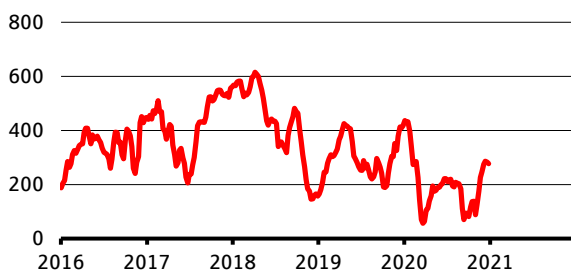
# Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



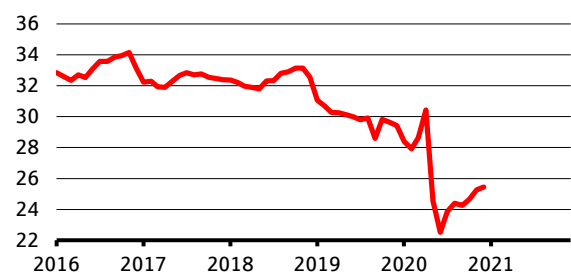
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung\* der Spekulanten



\* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	13.01.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	46,1	41,2	57,6
Brent (USD)	56,1	50,0	64,2
WTI (USD)	52,9	46,6	58,1
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>In 3 Mon.</b>	<b>In 6 Mon.</b>	<b>In 12 Mon.</b>
Brent (EUR)	39	40	41
Brent (USD)	48	48	50
WTI (USD)	46	46	48

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Im Fokus

Zu Beginn des neuen Jahres erklimm der Preis für ein Barrel der Rohölsorte Brent 55 US-Dollar, der WTI-Preis überstieg die Marke von 50 US-Dollar. Ausschlaggebend hierfür war die freiwillige Produktionskürzung Saudi-Arabiens für Februar und März um 1 Mio. Barrels pro Tag, um Anstiege bei der Ölproduktion beispielsweise in Libyen auszugleichen. Dauerhaft die Ölpreise so hoch zu halten, wird jedoch in mehrerlei Hinsicht schwierig werden: Hohe globale Lagerbestände, ausreichend freie Produktionskapazitäten, eine weiterhin starke US-Ölförderung und die Trittbrettfahrer-Problematik innerhalb der OPEC+ dürften eine starke und nachhaltige Verteuerung von Rohöl verhindern. Wir rechnen nach einer möglichen kurzfristigen Preiskorrektur mit nur moderaten Ölpreisanstiegen im Prognosezeitraum.

## Perspektiven

Die Corona-Rezession wird im Jahr 2021 aufgrund der vorhandenen Impfmöglichkeiten überwunden werden. Die rasche Erholung der Weltwirtschaft dürfte auch einen Anstieg des globalen Rohölkonzums nach sich ziehen, nachdem die Nachfrage im Jahresdurchschnitt 2020 insbesondere aufgrund der zwei Corona-Wellen das erste Mal seit 2009 gesunken sein dürfte. So wird im Prognosezeitraum immer wieder im Fokus stehen, ob und in welchem Ausmaß freiwillige Produktionskürzungen seitens der Mitglieder der OPEC+ benötigt werden. Die Fracking-Industrie in den USA wird unter dem neuen Präsidenten Biden nicht mehr die Unterstützung erfahren, wie dies unter der Präsidentschaft von Trump der Fall war. Es wird aber erwartet, dass sich die US-Ölförderung auf einem hohen Niveau stabilisieren wird. Die sogenannten Break-Even-Produktionspreise bleiben im Prognosezeitraum bestimmend für das allgemeine Ölpreisniveau. Diese errechnen sich aus den aktuellen Produktionskosten zuzüglich der Kosten für genehmigte weitere Förderprojekte. Die Break-Even-Preise bewegen sich wohl zwischen 15 US-Dollar (Nahe Osten) und mehr als 40 US-Dollar (Ölsande und Fracking). Allerdings brauchen die meisten Ölförderländer deutlich höhere Ölpreise, um ihre Staatshaushalte ausgeglichen zu halten (Russland braucht etwa 50 US-Dollar, Ecuador und die afrikanischen Förderstaaten sogar über 100 US-Dollar). In diesem Umfeld erwarten wir im Prognosezeitraum moderate Ölpreisanstiege.

## Szenarien

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit stärkerem regionalem Fokus.
- Euroland: Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- USA: Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. In Euroland ist eine Deflationsdebatte nicht ausgeschlossen. Nur langsame Annäherung an Inflationsziele. In den USA steigt der Inflationsdruck, bleibt aber begrenzt.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragsersparungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Impfungen können weitere umfassende Reinfektionswellen nicht verhindern, u.a. wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

**Redaktionsschluss: 14.01.2021 (10 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:**

Sparkasse Wolfach

Bahnhofstr. 4

77709 Wolfach

Tel.: (0 78 34) 972 - 0

[www.sparkasse-wolfach.de](http://www.sparkasse-wolfach.de)