

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

März 2021

Auf ins Neuland.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

vor einem Jahr übernahm die Corona-Pandemie das Ruder an den Finanzmärkten. Das Virus breitete sich in Rekordgeschwindigkeit aus, die Weltwirtschaft wurde nahezu

zeitgleich branchen- und länderübergreifend heruntergefahren, und die Regierungen starteten innerhalb kürzester Zeit staatliche Stützungsprogramme mit enormem Umfang. Auch die Notenbanken warfen alles in die Waagschale, was notwendig war, um die Belastungen der Corona-Rezession abzumildern und den Boden für einen baldigen Aufschwung zu bereiten. Dies alles beendete rasch den freien Fall an den Börsen und wirkte derart erwartungsstabilisierend, dass die Aktienkurse ab Mitte März emporschnellten und die zuvor deutlich gestiegenen Zinsaufschläge bei bonitätsschwächeren Anleihen zügig wieder zurückgingen. Schon mitten in der tiefen Rezession herrschte an den Märkten eine klare Perspektive auf Besserung, was einerseits verwunderlich und andererseits durchaus hellsichtig war.

Ein Jahr danach schreiten nun der konjunkturelle Aufholprozess und die Impfkampagnen trotz weiterhin hoher Infektionszahlen voran. So weisen Befragungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklima und die Einkaufsmanagerindizes auf eine prächtige Verfassung der Industrieunternehmen hin. Grundsätzlich hat die Weltwirtschaft sich in den vergangenen Monaten erwartungsgemäß erholt, in einigen Ländern wie den USA und in China sogar mit überraschend starker Dynamik.

Dies klingt gut, hat aber einen Haken. An diesem knabbern derzeit die Finanzmärkte. Denn nach der erfolgreichen Stabilisierungspolitik der Regierungen und Notenbanken liegt nun Neuland vor uns: Wie geht es – angesichts der in der Nullzinswelt deutlich gestiegenen globalen Verschuldung – mit der Geld- und der Finanzpolitik weiter? Kann nachgelegt werden, falls die Konjunktur

sich noch einmal eintrübt? Oder kommt es zu einer Überstimulierung mit ausufernden Inflationsprozessen? Die Bandbreite der künftigen Entwicklungen erscheint zurzeit aus Marktsicht sehr groß. Insofern betreten die Finanzmarktteilnehmer das Nachkrisen-Neuland mit unsicheren Schritten.

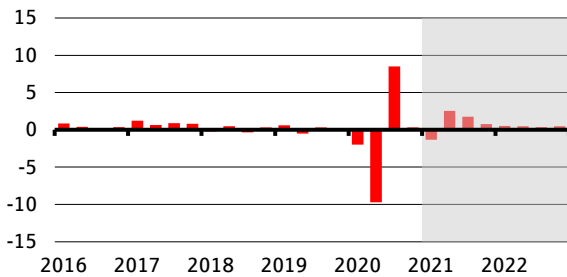
Die spürbarste Veränderung der vergangenen Wochen waren die höheren Renditen für US-Staatsanleihen und Bundesanleihen im längeren Laufzeitenbereich. Dies ist freilich eher dem Auspreisen eines Deflationsszenarios geschuldet als der Überzeugung einer anstehenden Inflationsdämmerung. Die Inflationserwartungen selber sind noch gut verankert, gestiegen ist die Unsicherheit. Das wird die Notenbanken nicht daran hindern, noch für einige Zeit ihre Anleihekaufprogramme fortzusetzen und ihre niedrigen Leitzinsen beizubehalten. Die in diesem Jahr wegen Sondereffekten deutlich höheren Inflationsraten sind eher eine kommunikative Herausforderung für die Geldpolitiker. Da hinter den Renditeanstiegen ein starker Wachstumsausblick für die Weltwirtschaft steht, sind sie für die Aktienmärkte verkraftbar.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

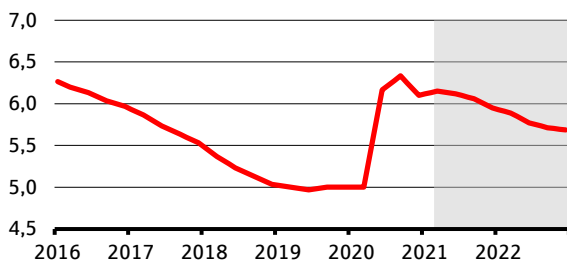
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



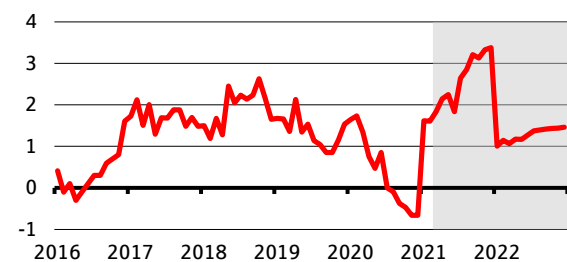
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-4,9	3,4	3,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	6,1	5,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	2,5	1,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-5,1	-2,0
Schuldenstand des Staates*	71,2	70,1	69,0
Leistungsbilanzsaldo*	5,8	6,8	7,1
	Dez 20	Jan 21	Feb 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,7	1,6	1,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,1	6,0	6,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	58,3	57,1	60,6
ifo Geschäftsklima (Punkte)	92,2	90,3	92,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

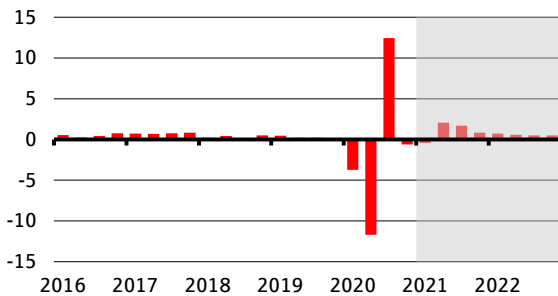
Trotz des Lockdowns nahm das Bruttoinlandsprodukt Ende 2020 stärker als ursprünglich gemeldet zu. Doch die Corona-Krise lässt uns nicht los. Seit Ende Februar steigen die maßgeblichen Kennzahlen (wie die Inzidenz) wieder an. Die Rückkehr zur Normalität bleibt damit immer noch in weiter Ferne. Denn die gefährlichen Virusmutanten greifen immer weiter um sich. Gleichzeitig steigt – in einem Mehrfach-Wahljahr – der Druck von Wirtschaft und Bevölkerung auf die Politik, den Lockdown zu beenden. In diesem Spannungsfeld muss die Politik über die Angemessenheit der Lockdown-Maßnahmen entscheiden. Die Wachstumsdynamik im ersten Quartal ist schwach. Nun richtet sich aber der Blick nach vorne auf das Frühjahrsquartal, mit dem viele Menschen die Hoffnung auf Besserung verbinden.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie war das beherrschende Konjunkturthema des Jahres 2020, und sie wird es auch über weite Teile des Jahres 2021 bleiben. 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.

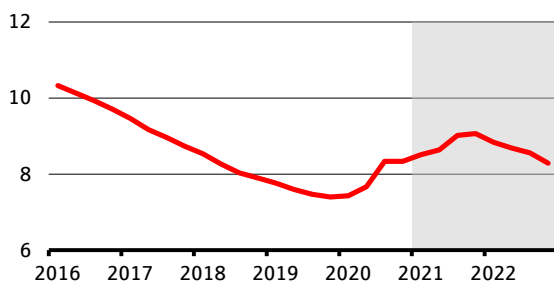
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



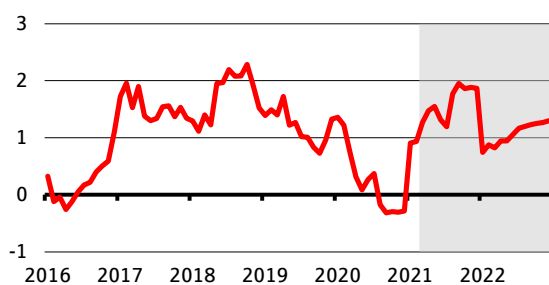
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-6,8	4,5	3,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,5	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-9,7	-5,6	-3,7
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,3	2,8	2,9
	Dez 20	Jan 21	Feb 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,3	0,9	0,9
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,3		
Economic Sentiment (Punkte)	92,4	91,5	93,4

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

Im Fokus

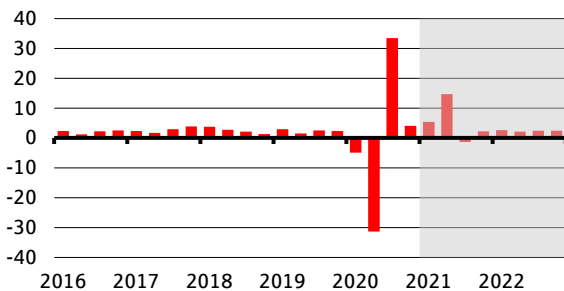
Im vierten Quartal 2020 haben sich die Industrie und der Außenhandel als wichtige Stützen der Wirtschaft in Euroland erwiesen und einen erneuten Absturz der Konjunktur verhindert. Die Frühindikatoren deuten für das erste Quartal 2021 eine Verstärkung dieser positiven Einflüsse für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Euroland an. Sie bringen jedoch auch zum Ausdruck, dass die Belastungen durch die Corona-Pandemie und durch die damit einhergehenden Lockdown-Maßnahmen für den Dienstleistungssektor sowie den Einzelhandel weiter anhalten und sich in einigen Ländern sogar verstärkt haben. Aus diesen Wirtschaftsbereichen kommen im Gegensatz zur Industrie klare Schrumpfungssignale. Unter dem Strich bleibt es für Euroland bei einer schwachen und holprigen Seitwärtsentwicklung.

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. Die Inflationsraten in Euroland werden 2021 aufgrund von Sondereffekten zwischenzeitlich auf bis zu 2 % ansteigen, aber schon 2022 wieder spürbar niedriger sein. Die Annäherung an das EZB-Inflationsziel wird grundsätzlich nur langsam vonstattengehen.

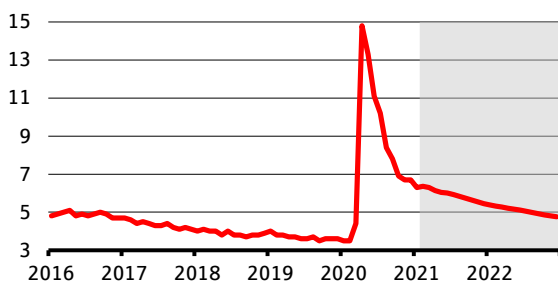
Konjunktur USA

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



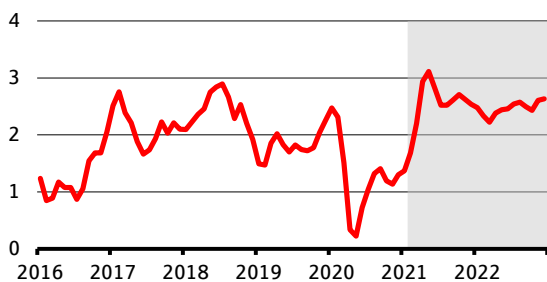
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	-3,5	6,0	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-10,0	-12,0
Schuldenstand des Staates*	123,4	127,0	127,4
Leistungsbilanzsaldo*	-2,8	-3,5	-3,5
	Dez 20	Jan 21	Feb 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,4	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	6,7	6,3	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	60,5	58,7	60,8
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	87,1	88,9	91,3

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

Im Fokus

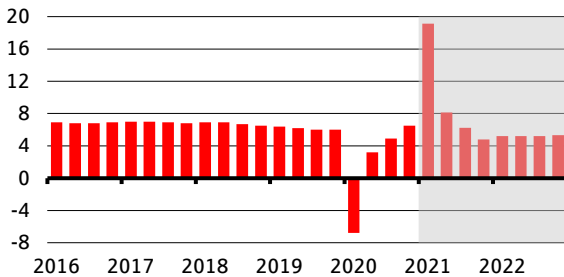
Aktuell nehmen die konjunkturellen Risiken ab, während die Unsicherheit über den Inflationsausblick ansteigt. Im Vergleich zum Vormonat besteht nun mehr Klarheit über die Wirkung des fünften Konjunkturpakets vom Ende des vergangenen Jahres, was wiederum Rückschlüsse auf das sechste Konjunkturpaket zulässt. Über dessen Größe, Zusammensetzung und Startpunkt liegen nun ebenfalls konkretere Informationen vor. Zusammengefasst ist unser kurzfristiger Wirtschaftsausblick von großer Volatilität geprägt. Größere Anpassungen haben wir auch an unserem Inflationsausblick für die kommenden Monate vorgenommen. Aufgrund der deutlich steigenden Inflationserwartungen nehmen hier die mittelfristigen Aufwärtsrisiken zu.

Perspektiven

Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche langfristigen Folgen die Corona-Krise haben wird. Wir gehen davon aus, dass die Höhe der wirtschaftlichen Aktivität dauerhaft gedämpft bleiben wird. Denn der Wirtschaftseinbruch wurde begleitet von einer deutlichen Abnahme der Unternehmensinvestitionen. Diese Abnahme dürfte zu einer beständig niedrigeren Produktivität führen, was wiederum zu einem geringeren Aktivitätsniveau führt. 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 sind die zuletzt stark gestiegenen Inflationserwartungen durchaus bedeutsam.

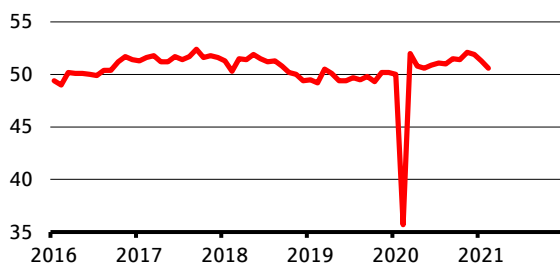
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



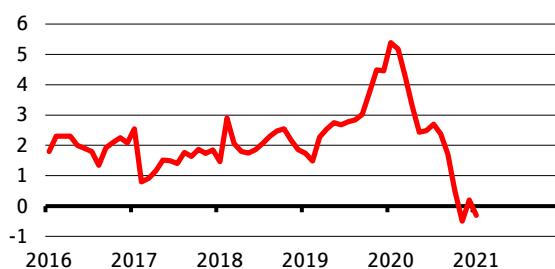
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,3	9,6	5,2
Finanzierungssaldo*	-11,9	-11,8	-11,8
Schuldenstandsquote*	61,7	66,5	66,5
Leistungsbilanzsaldo*	2,0	2,0	1,8
	Dez 20	Jan 21	Feb 21
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,2	-0,3	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	7,3		
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,9	51,3	50,6

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

Im Fokus

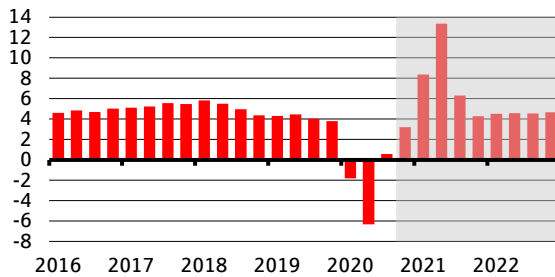
Der lokale Anstieg der Ansteckungszahlen, der in den vergangenen Wochen zu Einschränkungen der Bewegungsfreiheit in einzelnen Provinzen geführt hatte, ist erwartungsgemäß schnell unter Kontrolle gebracht worden. Dennoch sind die Einkaufsmanagerindizes im Februar weiter gefallen, was vor allem mit dem chinesischen Neujahrsfest in Verbindung stehen dürfte, das dieses Jahr im Februar begangen worden ist. Die Wirtschaft verliert nach der sehr starken zweiten Jahreshälfte 2020 im neuen Jahr etwas an Schwung. Das erste Telefonat zwischen dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping und dem US-Präsidenten Joe Biden war vom Bemühen um Sachlichkeit geprägt. Doch auch die neue US-Regierung sieht China als größte geopolitische Herausforderung. Ansatzpunkt für Kritik dürfte unter Biden verstärkt die Lage der Menschenrechte in China und Hongkong sein sowie der Druck auf Taiwan.

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 neuen 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.

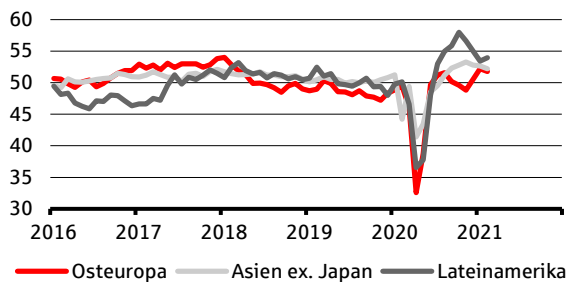
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



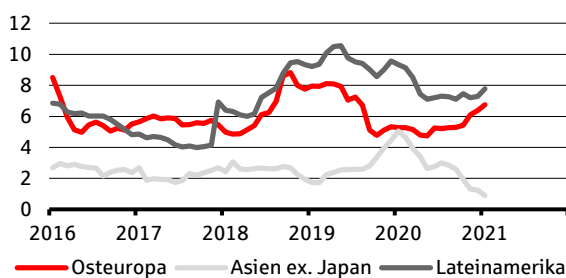
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2020	2021P	2022P
Brasilien	-4,4	3,5	2,3
Russland	-3,1	3,2	2,3
Indien	-7,1	12,1	5,8
China	2,3	9,6	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2020	2021P	2022P
Brasilien	3,2	5,4	3,3
Russland	3,4	4,6	3,8
Indien	6,6	4,3	4,8
China	2,5	1,6	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes entwickelten sich im Februar uneinheitlich. Nach der starken konjunkturellen Aufholbewegung des zweiten Halbjahrs zeichnet sich ab, dass es zu der erwarteten Abschwächung der Wachstumsdynamik kommt, ohne dass aber ein Ende des Aufschwungs zu befürchten wäre. In Mittel- und Osteuropa und Lateinamerika liegen die Corona-Ansteckungszahlen höher als in anderen Teilen der Welt, was im ersten Quartal die Wirtschaftstätigkeit belastet. Die meisten Volkswirtschaften befinden sich weiterhin in einer Unterauslastung, weshalb eine restriktivere Geldpolitik nicht angezeigt ist, obwohl vor allem in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa der Inflationsdruck zugenommen hat. In Brasilien ist der Druck allerdings so groß geworden, dass hier schon bald höhere Zinsen zu erwarten sind.

Perspektiven

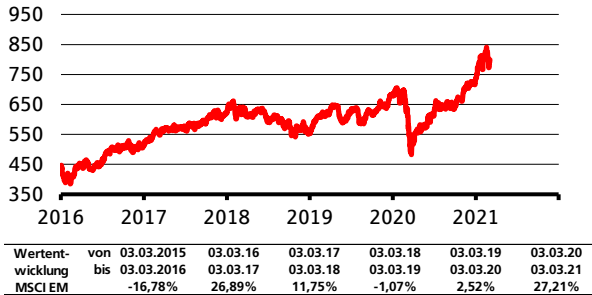
Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und 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. Trotz der jüngsten Ölpreisanstiege reicht das aktuelle Preisniveau für viele ölproduzierende Länder nicht aus, um die Staatshaushalte auszugleichen, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung“, die zu nachfragebedingtem Inflationsdruck führen könnte, in den Schwellenländern nicht erkennbar. Daher dürfen die meisten Zentralbanken ihren lockeren geldpolitischen Kurs zumindest 2021 fortführen.

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.

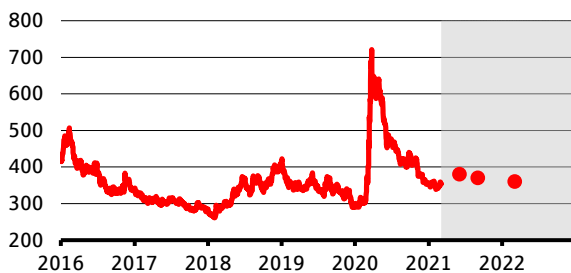
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



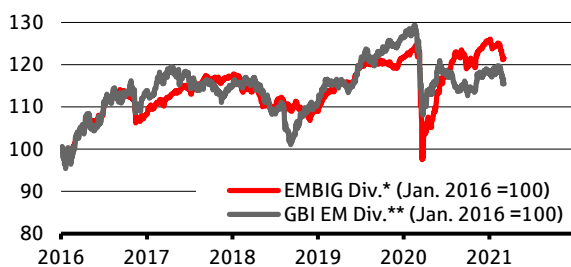
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	03.03.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	799	-1,5	8,3	27,2
EMBIG Div* Performanceind.	493	-2,6	-3,5	-1,7
GBI EM Div** Perform.-ind.	255	-3,4	-2,4	-7,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	494	-0,7	-1,0	-1,2
MSCI World Total Return	388	-0,2	3,5	18,8
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	354	380	370	360

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

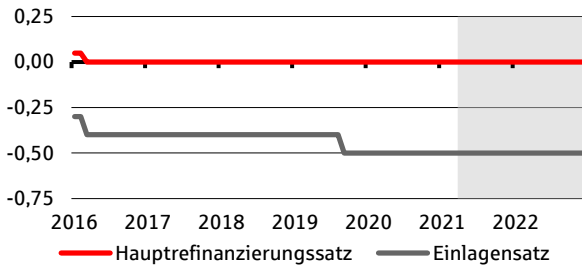
Der Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt und zu Kursverlusten bei EM-Hartwährungsanleihen und -Lokalwährungsanleihen geführt. Die Spreads von Hartwährungsanleihen blieben weitgehend stabil, während EM-Währungen Kursverluste aufwiesen. Trotz der schwachen Entwicklung und des Risikos weiterer Renditeanstiege ist es bislang nicht zu einem nennenswerten Kapitalabzug aus den Schwellenländern gekommen. Grund dafür dürfte sein, dass die US-Renditen vor allem wegen der verbesserten Wachstumseinschätzung gestiegen sind, ohne dass sich an der Erwartung einer noch für lange Zeit expansiven US-Geldpolitik Entscheidendes geändert hätte. Basiseffekte werden in den kommenden Monaten zu steigenden Inflationsraten führen, wodurch Unsicherheit geschürt werden könnte. Doch wir gehen davon aus, dass die grundsätzliche Einschätzung Bestand haben wird, dass das globale Niedrigzinsumfeld intakt bleibt und die Weltwirtschaft mit dem Abebben der Pandemie auf Wachstumskurs bleibt. Aktien dürften sich vor diesem Hintergrund besser entwickeln als Anleihen.

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.

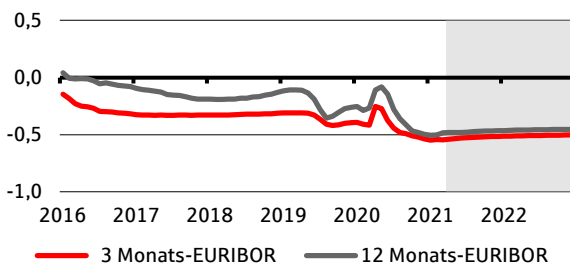
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



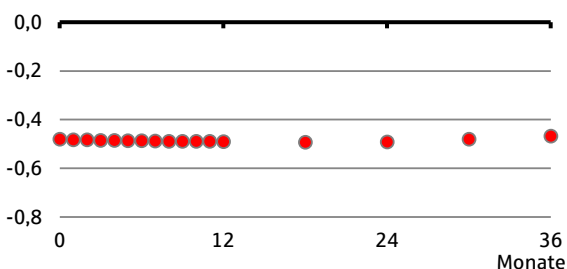
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	03.03.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,55	-0,55	-0,46
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,51	-0,36
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,53	-0,56	-0,55
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,48	-0,53	-0,47
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	-0,53	-0,52	-0,51
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,47	-0,46

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

Im Fokus

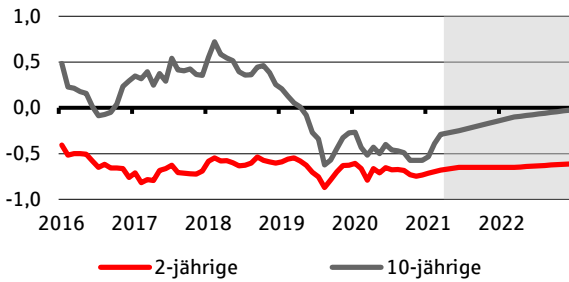
Der weltweite Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen macht auch vor dem Euroraum nicht Halt und steht im Konflikt mit dem Versprechen der EZB, günstige Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft zu erhalten. Einige Ratsmitglieder traten dieser Entwicklung entgegen, gaben dabei aber widersprüchliche Signale, welche Instrumente die EZB im Zweifelsfall einsetzen würde. Eine weitere Senkung des Einlagensatzes hätte sicherlich die unmittelbarsten Auswirkungen auf den Geldmarkt. Sein Kosten-Nutzen-Verhältnis dürfte von einer Mehrheit der Ratsmitglieder aber nach wie vor skeptisch beurteilt werden. Demgegenüber würde ein höheres Tempo der Anleihekäufe für den Geldmarkt kaum einen Unterschied machen und wäre zudem wenig effektiv, um einem von außerhalb der Eurozone ausgehenden Zinsanstieg entgegenzuwirken. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB zunächst ihrer Forward Guidance mehr Nachdruck verleihen wird, denn die Leitzinserwartungen für die kommenden Jahre sind in den vergangenen Wochen markant angestiegen.

Perspektiven

Die Kommunikation der EZB folgt derzeit einem Kompromiss: Einerseits betont sie die Absicht, die wirtschaftliche Erholung für ausreichend lange Zeit mit günstigen 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. Aufgrund des sich aufhellenden wirtschaftlichen Ausblicks und derzeit zunehmender Inflationsraten verlieren die unscharfen Signale der EZB an Einfluss auf die Erwartungsbildung an den Finanzmärkten. So deuten Geldmarktfutures auf in drei bis vier Jahren beginnende Leitzinserhöhungen hin. Wir gehen davon aus, dass die EZB noch etwas länger mit dem ersten Zinsschritt warten wird. Um einer Eintrübung der Finanzierungsbedingungen entgegenzuwirken, dürften die Notenbanker in den kommenden Wochen bemüht sein, die Diskussion über einen geldpolitischen Ausstieg in Schach zu halten. Sie dürften dabei auch weiterhin auf die Möglichkeit zusätzlicher Wertpapierkäufe oder einer erneuten Senkung des Einlagensatzes hinweisen. Wir sehen hinter derartigen Äußerungen bislang aber keine hohe Handlungsbereitschaft.

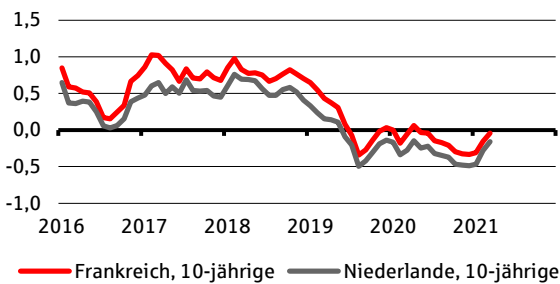
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



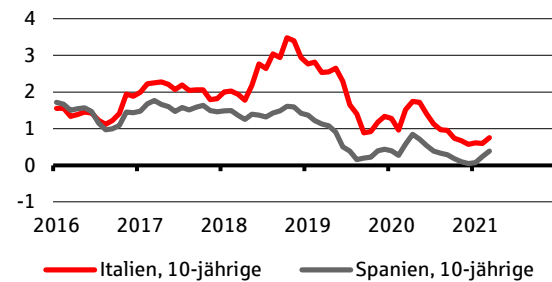
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	03.03.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,68	-0,71	-0,81
Deutschland 10J	-0,29	-0,46	-0,63
Frankreich 10J	-0,04	-0,24	-0,32
Italien 10J	0,76	0,59	0,99
Spanien 10J	0,39	0,13	0,19
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 10J	-0,25	-0,20	-0,10

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

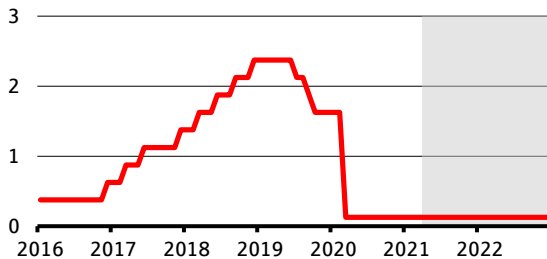
Der Renditeanstieg langlaufender Staatsanleihen geht zu einem großen Teil von den USA aus, wo die Fiskalpolitik deutlich expansiver ist und auch früher mit einer Normalisierung der Geldpolitik gerechnet werden kann. Dass er dennoch so stark auf die Eurozone ausstrahlt, beruht unter anderem auf der unklaren Kommunikation der EZB, denn die Leitzinserwartungen für die kommenden Jahre sind in den vergangenen Wochen markant angestiegen. Vor dem Hintergrund des sich aufhellenden Wachstumsausblicks und etwas höherer Inflationsraten gehen wir nicht davon aus, dass die Renditen langlaufender Bundesanleihen wieder auf die Niveaus von Ende letzten Jahres zurückfallen. Jedoch sollte sich die Versteilerung der Bundkurve verlangsamen, sofern es der EZB gelingt, die Erwartungen über den geldpolitischen Ausstieg unter Kontrolle zu halten.

Perspektiven

Die Reaktion auf die Corona-Pandemie beinhaltete weltweit eine stark expansive Ausrichtung sowohl der Geld- als auch der Fiskalpolitik. Wegen der sehr umfangreichen Anleihekäufe der Zentralbanken war dabei mit Blick auf die Rentenmärkte zunächst die Geldpolitik der dominierende Faktor. Allmählich verschiebt sich das Pendel jedoch in die andere Richtung. Nicht zuletzt aufgrund der sehr großen Konjunkturprogramme in den USA stellen sich die Anleger auf eine dauerhaft aktivere Rolle der Fiskalpolitik ein. Gleichzeitig unterstützen nachlassende Deflationsgefahren die Erwartung, dass die Zentralbanken ihre Corona-bedingten Sondermaßnahmen mittelfristig zurückfahren werden. Beide Einflüsse bewirken eine Versteilerung der Zinsstrukturkurven. Dennoch sollte man diese Argumente in Bezug den Euroraum nicht überbewerten. Der Wiederaufbaufonds der EU soll in erster Linie die von der Pandemie ausgehenden finanziellen Belastungen für die Peripherieländer abfedern. Aufgrund seiner Befristung erlaubt er jedoch keine auf Dauer expansivere Fiskalpolitik. In einem Umfeld mit anhaltender wirtschaftlicher Unterauslastung und immer noch niedriger Inflation dürfte die EZB daher auch in den kommenden Jahren ein hohes Ausmaß an monetärem Stimulus als notwendig erachten. Zwar gehen auch wir davon aus, dass sie das Wertpapierkaufprogramm PEPP 2022 einstellen wird. Mit den nächsten Schritten des geldpolitischen Ausstiegs dürfte sie sich jedoch viel Zeit lassen, sodass sich die erwartete Versteilerung der Bundkurve mit einem etwas langsameren Tempo fortsetzen sollte.

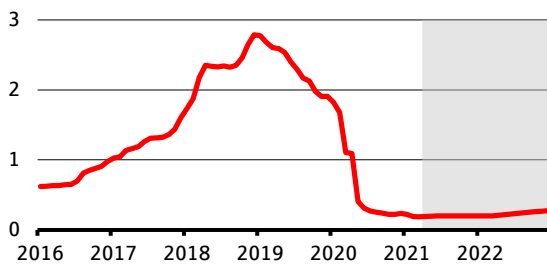
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



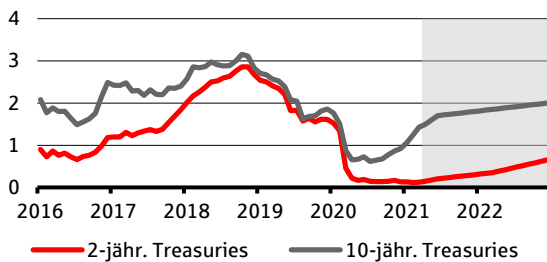
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	03.03.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	1,00-1,25
3-Monats-Zinsen	0,18	0,20	1,31
Renditen 2-j. Treasuries	0,14	0,12	0,70
Renditen 10-j. Treasuries	1,48	1,14	1,00
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	0,35
Renditen 10-j. Treasuries	1,70	1,75	1,85

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

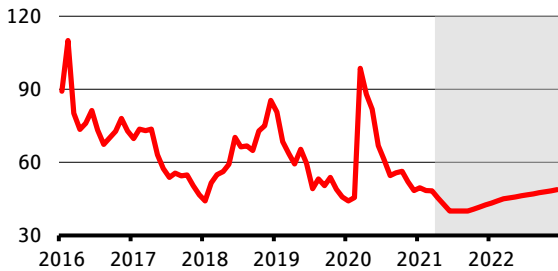
Die Renditen für US-Staatsanleihen im längeren Laufzeitenbereich sind in den vergangenen Wochen nochmals deutlich angestiegen. An mehreren Handelstagen kam es auch im kürzeren Laufzeitenbereich zu leichten Renditeanstiegen. Dies ist aus Sicht der Fed nicht unkritisch, weil es ein Hinweis ist, dass die Kapitalmärkte beginnen, den grundsätzlichen geldpolitischen Ausblick der Fed zu hinterfragen. Für den kurzfristigen Rentenmarktausblick ist nun entscheidend, ob es der Fed gelingt, mittels Kommunikation unerwünscht hohe Renditeniveaus zu verhindern und gleichzeitig hinsichtlich ihres weiteren geldpolitischen Kurses glaubwürdig zu bleiben.

Perspektiven

Nach der umfangreichen Corona-bedingten geldpolitischen Expansion 2020 stellt sich mittelfristig die Frage nach dem Beginn der Normalisierung der Geldpolitik. Der erste Schritt dieser Normalisierung wird vermutlich eine Verringerung des monatlichen Kaufvolumens 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 in der zweiten Hälfte dieses Jahres 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 unwahrscheinlich. Sowohl für den Beginn der geldpolitischen Straffung als auch für deren Ausgestaltung wird die Inflationsentwicklung eine größere Rolle spielen als die Situation am Arbeitsmarkt, obwohl das Ziel der maximalen Beschäftigung auch mit der neuen Strategie nicht aufgegeben wurde.

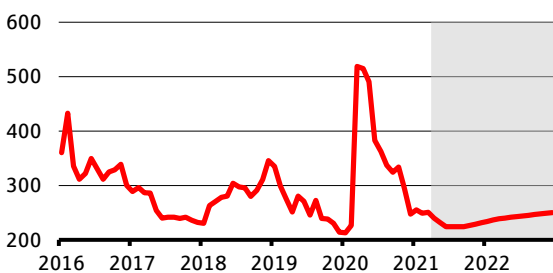
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



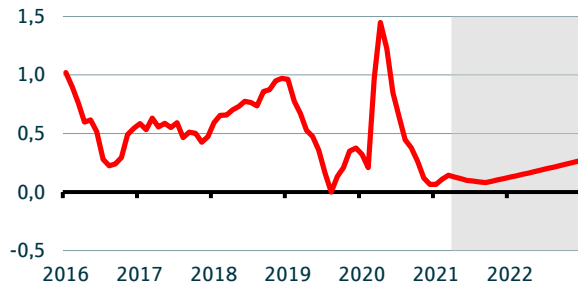
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	48	49	64
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	59	60	70
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	250	250	288
Corporates BBB 5J (%)	0,16	0,08	0,24

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Mit dem überraschend kräftigen Anstieg der Renditen von Bundesanleihen und vor allem US-Treasuries nahm an den Kreditmärkten die Sorge zu, dass auch die Risikoaufschläge eine spürbare Ausweitung erfahren könnten. Denn gleichzeitig gerieten die Aktienmärkte unter verstärkten Abgabedruck, und die Volatilitäten sind spürbar gestiegen. In der Folge kam es zu größeren Verkäufen im ETF-Bereich, insbesondere bei High Yield-Produkten. Bisher sind jedoch alle Spread-Anstiege schnell wieder eingefangen worden. Auch in den USA, wo der Zinsanstieg deutlich weiter gelaufen ist, haben sich die Spreads von Kreditprodukten nur geringfügig ausgeweitet. Hilfreich war dabei auch die überraschend gute Quartalsberichtsaison, die deutlich besser als befürchtete Ergebnisse erbracht hat.

Perspektiven

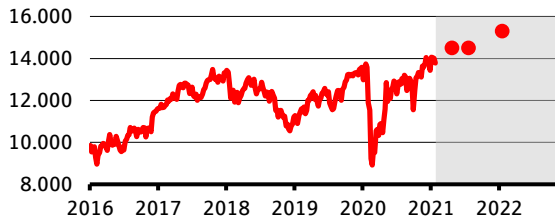
Die heftige zweite Infektionswelle und entsprechende Lockdown-Maßnahmen der Regierungen bewirkten einen kräftigen konjunkturellen Rückfall im Winterhalbjahr. Doch es deutete sich schnell an, dass sich die Wirtschaft aufgrund der Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen bald wieder spürbar erholen könnte. An den Kreditmärkten wirkte 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 Dezembersitzung erwartungsgemäß das Wertpapierkaufprogramm PEPP um 500 Mrd. EUR aufgestockt und wird 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

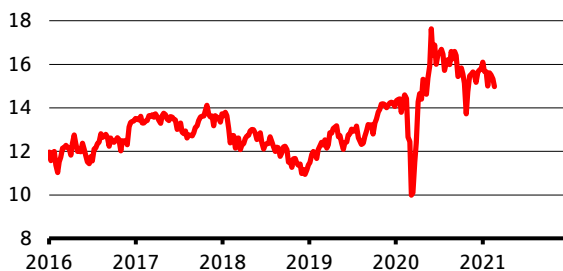
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	03.03.15	03.03.16	03.03.17	03.03.18	03.03.19	03.03.20	03.03.21
DAX		-13,55%	23,33%	-0,94%	-2,62%	3,31%		17,48%

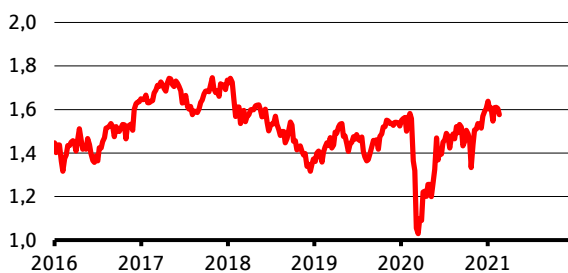
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	14.080	13.934	11.985
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,05	17,48
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	14.500	14.500	15.300
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	14,98	1,58	2,93
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,38	1,47	3,40

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

Im Fokus

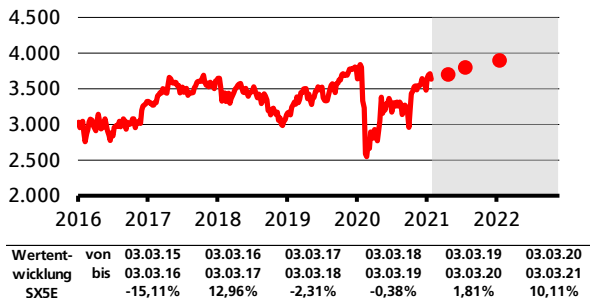
Die Aufholbewegung der globalen Wirtschaft verstetigt sich und führt insbesondere im verarbeitenden Gewerbe zu einer ansteigenden Kapazitätsauslastung, verlängerten Lieferzeiten und niedrigeren Lagerbeständen. Entsprechend gut ist – trotz der schwierigen Corona-Rahmenbedingungen – die Stimmung bei den in diesen Wirtschaftsbereichen tätigen Unternehmen. Dies schlägt sich nicht nur positiv in den Einkaufsmanagerindizes nieder, sondern zeigt sich auch in deutlich über den Erwartungen liegenden Unternehmenszahlen im vierten Quartal. Dank der Impffortschritte und der absehbaren Lockerung der Corona-Restriktionen normalisiert sich das wirtschaftliche Umfeld weiter und wird auch bei den Dienstleistungsunternehmen eine wieder stärkere Geschäftstätigkeit ermöglichen. Die Gewinne der deutschen Unternehmen werden in diesem Jahr stark ansteigen und den Aktienkursen, trotz der zuletzt deutlicher angestiegenen Zinsen, eine gute Unterstützung geben.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich langsam erholt. Der Unternehmenssektor muss den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 noch verarbeiten, denn die von den Unternehmen erzielten Gewinne liegen in der Summe weiterhin 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 Entwicklung von wirksamen 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 die Aussicht auf eine in den kommenden Jahren anhaltend expansive Ausrichtung der Geldpolitik hinzu. Diese wirkt nicht nur stabilisierend in Korrekturphasen, sondern wird über einen längeren Zeitraum hinweg auch dazu führen, dass die Bewertungen am Aktienmarkt moderat ansteigen können. Die Kurse erfahren somit im Jahr 2021 durch eine Kombination aus guten fundamentalen Faktoren wie einer aufwärtsstrebenden Konjunktur und deutlich verbesserten Unternehmensgewinnen sowie einem unverändert freundlichen Finanzierungsumfeld eine solide Unterstützung. Insofern bleiben Aktien ein unverzichtbarer Bestandteil beim langfristigen Vermögensaufbau.

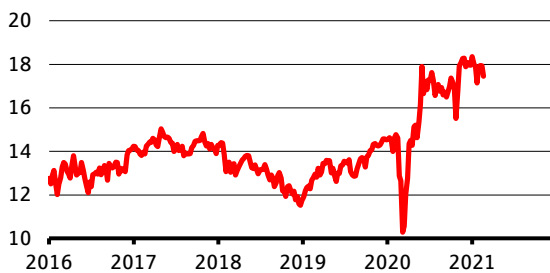
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



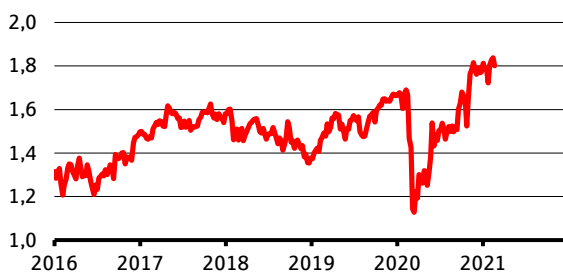
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.713	3.610	3.372
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		2,9	10,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.700	3.800	3.900
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	17,5	1,8	3,0
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	12,9	1,4	4,0

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

Im Fokus

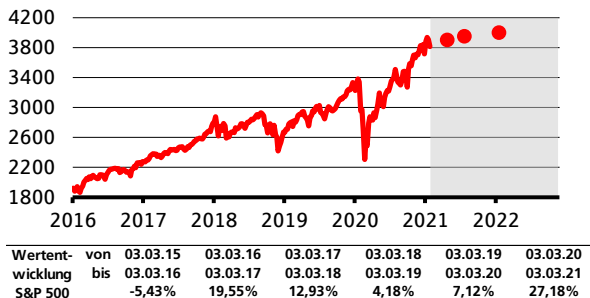
Die gute Stimmung in der Industrie, die Aussicht auf einen kraftvollen globalen Wirtschaftsaufschwung und eine historisch starke Berichtssaison sorgten für eine Fortsetzung der Rally an den Aktienmärkten. Die enttäuschend langsamen Fortschritte bei der Impfkampagne in Europa wurden damit schnell überkompensiert. Dann aber stiegen die Kapitalmarktzinsen immer kräftiger an, vor allem bei längeren Laufzeiten. Hierdurch wurden die Börsen zunehmend belastet, Gewinnmitnahmen setzten ein. Derartige Phasen kann es in den kommenden Quartalen immer wieder geben. Sie sind Teil des wirtschaftlichen Heilungsprozesses und ändern nichts an der grundsätzlichen Attraktivität der Aktienmärkte. Für diese ist entscheidend, dass Bruttoinlandsprodukt und Unternehmensgewinne weiter wachsen, um die leicht erhöhte Bewertung zu rechtfertigen. Ein moderater oder temporärer Anstieg der Inflation sollte kein nachhaltiges Problem für Aktien sein. Kritisch hingegen wären ein mittelfristiges Übertreffen des EZB-Inflationsziels und eine daraus resultierende frühzeitige Straffung der Geldpolitik. Von derartigen Entwicklungen sind wir aber weit entfernt. Daher sollten Korrekturen weiterhin interessante Kaufgelegenheiten sein.

Perspektiven

Die Kombination aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik und der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung sollte Aktien im laufenden Jahr unterstützen. 2021 und 2022 werden die Unternehmensgewinne deutlich zulegen, vermutlich sogar mit überdurchschnittlichen Raten. Unter der Index-Oberfläche dürfte es deutliche Bewegungen geben. Es sollte eine weitere Rotation aus Pandemie-Gewinnern in die Verlierer der Krise geben. Das sollte Zyklischer und Value-Aktien begünstigen. Viele Auswirkungen der Krise 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 Anlagealternativen. Die Kombination aus soliden Dividendenrenditen und moderatem Kursgewinnpotenzial bleibt langfristig interessant.

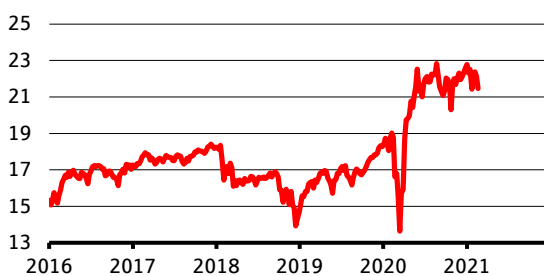
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



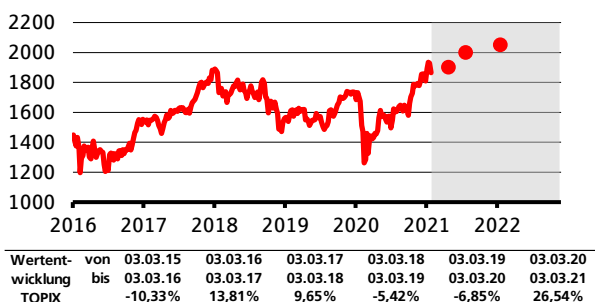
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.820	3.830	3.003
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-0,3	27,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.900	3.950	4.000
TOPIX (Indexp.)	1.900	2.000	2.050
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,5	3,8	1,6
TOPIX	16,8	1,3	2,1

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

USA

Gute Konjunkturdaten, die Aussicht auf ein weiteres großes Fiskalpaket, eine beeindruckende Unternehmensberichtsaison und die erfolgreiche US-Impfkampagne trieben die Kurse der US-Indizes im Februar auf immer neue Höchststände. Diese Nachrichten sorgten allerdings auch für einen immer stärkeren Anstieg der US-Kapitalmarktzinsen, vor allem bei längeren Laufzeiten. In der ersten Monatshälfte löste das insbesondere eine Rotation in Zyklischer (u.a. Banken, Energie) aus, in der zweiten Hälfte belasteten die höheren Zinsen zunehmend die Märkte, gerade im Technologie-Bereich. Aufgrund des weiter niedrigen absoluten Zinsniveaus sollte diese Korrektur nur temporär sein.

Japan

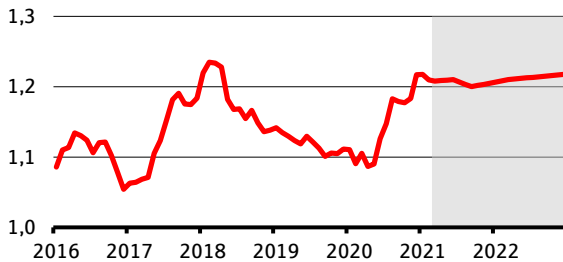
Erstmals seit 1990 notierte der Nikkei-Index wieder über der Marke von 30.000 Punkten. Auch der Topix legte anfangs weiter zu. Global erfreuliche Konjunkturdaten, eine starke Berichtssaison der japanischen Unternehmen, Fortschritte bei der Pandemie-Bekämpfung und die damit verbundene Perspektive von weniger Restriktionen unterstützten. Dann aber führte der von den USA ausgehende weltweite Anstieg der Zinsen zu Gewinnmitnahmen. Mittelfristig stützen der globale wirtschaftliche Aufschwung, die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie die Hoffnung auf strukturelle Reformen und Deregulierung.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft sollte sich in den kommenden Quartalen mit Schwung von der Corona-Krise erholen. Die Impfungen 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 perspektivische Lockerung der Corona-Restriktionen und höhere Zinsen sollten zu einer weiteren Branchenrotation führen. In Phasen mit einem zu rasanten Zinsanstieg könnten die Aktienmärkte phasenweise korrigieren. Die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie der Mangel an Anlagealternativen dürften Aktien mittelfristig weiter unterstützen.

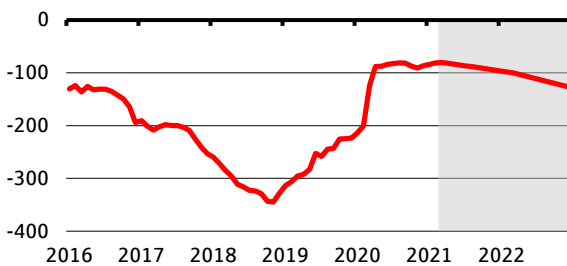
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

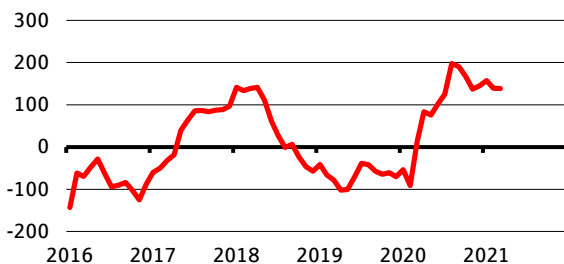
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	03.03.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,21	1,21	1,20	1,21
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-82	-85	-90	-100
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-177	-195	-195	-195
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
Konjunkturdaten	2020	2021P	2022P	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-6,8	4,5	3,5	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-3,5	6,0	2,6	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,5	1,1	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	2,5	2,5	

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

Im Fokus

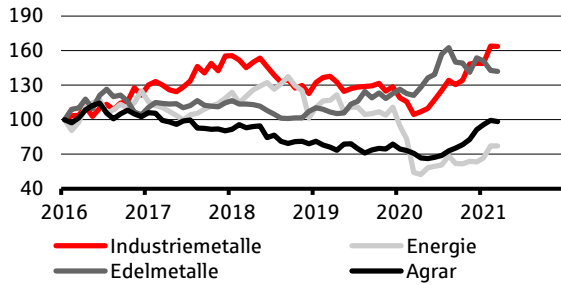
Der Euro befand sich gegenüber dem US-Dollar im Februar in einer Seitwärtsbewegung. Dabei pendelte der EUR-USD-Wechselkurs in einem engen Band um den Wert von 1,21. Die stärksten Impulse für die Entwicklung des EUR-USD-Wechselkurses sind in den vergangenen Wochen von den internationalen Rentenmärkten gekommen. Denn in den USA sind die Zinsen im Februar deutlich angestiegen. So erreichte die Rendite der US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren den höchsten Stand seit mehr als einem Jahr. Dies geschah vor dem Hintergrund der US-Inflationsentwicklung. Da aber auch im Euroraum die Inflations Sorgen größer geworden sind und es ebenfalls zu Renditeanstiegen gekommen ist, konnte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar behaupten. Es blieb bei einer Seitwärtsbewegung für den EUR-USD-Wechselkurs.

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 hat, 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. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lassen erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

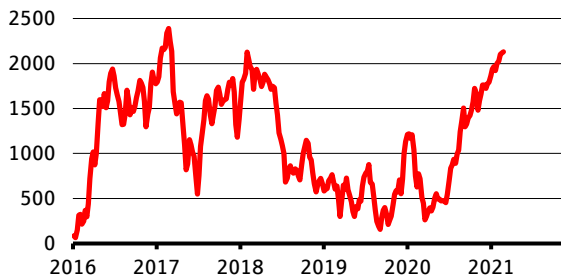
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)



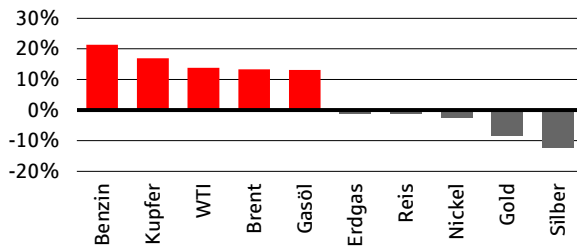
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	03.03.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	24,7	7,9	-12,0
BCOM Industriemet.	146,0	9,7	40,4
BCOM Edelmetalle	215,8	-5,4	10,3
BCOM Agrar	51,6	2,3	31,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

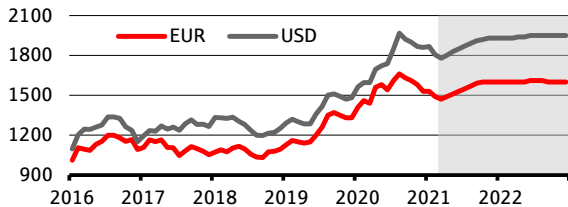
Gold schwamm in den vergangenen Wochen gegen den Strom an den Rohstoffmärkten. Denn im Gegensatz zu dem Edelmetall hat sich die Mehrzahl der Rohstoffe verteuert, allen voran die Industriemetalle. Kupfer liebäugelte sogar mit einem Allzeithoch. Einige Industriemetallpreise erreichten Mehrjahreshochs. Es ist zwar nicht überraschend, dass die Preise für konjunktursensitive Rohstoffe in einem Umfeld zunehmender Konjunkturzuversicht ansteigen. Allerdings sorgt die Geschwindigkeit der Verteuerung durchaus für eine erhöhte Aufmerksamkeit bei den Marktbeobachtern. Denn solch schnelle und starke Preisanstiege sind selten rein fundamental zu erklären. So ist auch in der Summe der von uns beobachteten Rohstoffe der inzwischen sehr stark ausgeprägte Optimismus der spekulativ orientierten Marktteilnehmer auffällig und erhöht die Risiken für kurzzeitige und stärkere Preisabwärtskorrekturen, sollte die Stimmung ins Negative kippen. Grundsätzlich bleibt der Rohstoffmarkt ausblick unter der Annahme einer kräftigen weltwirtschaftlichen Erholung im Jahresverlauf allerdings konstruktiv. Die Aussichten insbesondere für zyklische Rohstoffe sind gut. Allerdings muss bedacht werden, dass eine Lockerung der Lockdown-Maßnahmen nicht nur die Konjunktur und die Rohstoffnachfrage stützt, sondern auch die Angebotsrisiken an den Rohstoffmärkten vermindert. Denn gerade die Sorgen um die Minenproduktion spielten zuletzt bei der Verteuerung einiger Industriemetalle eine bedeutende Rolle.

Perspektiven

Im Jahr 2021 dürfte die Corona-Krise mit Hilfe der Impfstoffe weitgehend 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. Und 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

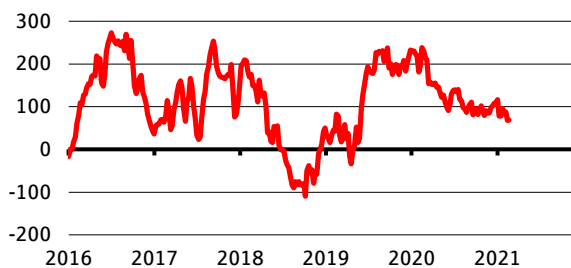
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	28.02.15	28.02.16	28.02.17	28.02.18	28.02.19	28.02.20	28.02.21
Gold in Euro		3,09%	5,82%	-8,68%	7,12%	23,16%	0,49%	
Gold in USD		0,60%	2,75%	5,10%	-0,14%	19,04%	10,35%	

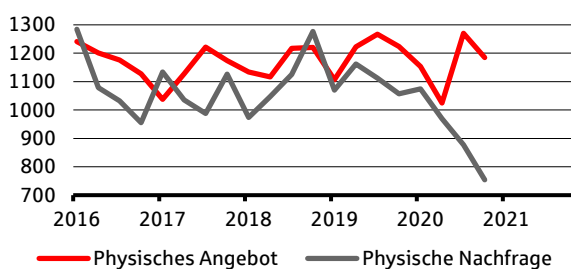
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.03.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1421,54	1523	1474
Gold (USD je Feinunze)	1715,80	1832	1644
Silber (EUR je Feinunze)	21,84	22	15
Silber (USD je Feinunze)	26,36	27	17
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1530	1590	1600
Gold (USD je Feinunze)	1850	1910	1930

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

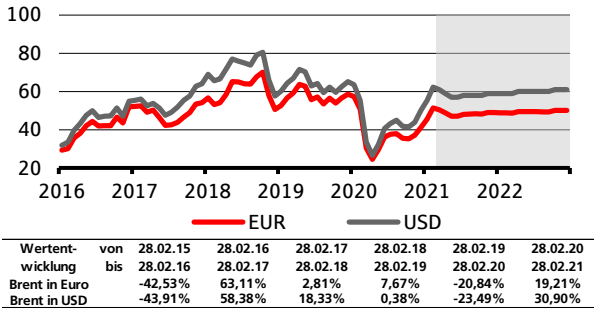
Die an den Kapitalmärkten entfachten Inflationsängste, die die lange schwelenden Deflationssorgen plötzlich ablösten, führten nicht zuletzt in den USA und in Deutschland zu starken Renditeanstiegen bei langlaufenden Staatsanleihen. Dies erhöht die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung und drückt damit den Goldpreis. Die globalen Gold-ETF-Bestände wurden im Februar, nach einer Verschnaufpause im Januar, verstärkt abgebaut. Kurzfristig bestehen im aktuellen Kapitalmarktumfeld weitere Abwärtsrisiken für den Goldpreis. Die Versteilerung der Renditekurven und die Erwartung höherer Realzinsen trüben auch mittelfristig etwas die Perspektiven für den Goldpreis. Dennoch bleibt der Ausblick für Goldanleger insgesamt positiv, denn die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sind ein anhaltend guter Nährboden für steigende Goldpreise. Investoren dürften auch aus Gründen der Diversifikation weiterhin Gold nachfragen.

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. Wir rechnen trotz der im Jahr 2021 vorübergehend höheren Inflationsraten für die kommenden Jahre nicht mit einem starken Anstieg der Inflation. Das Umfeld für Gold bleibt 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, zum Teil 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.

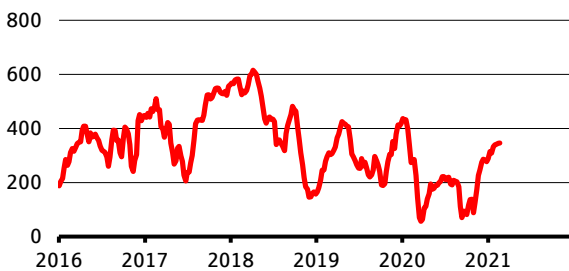
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



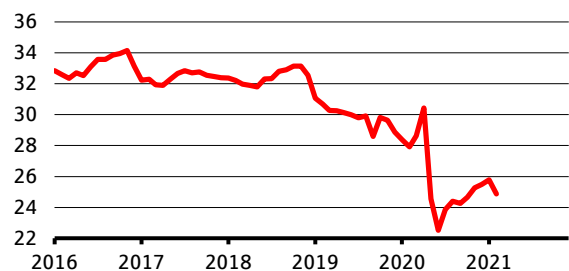
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettositionierung* 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)	03.03.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	53,1	48,6	46,5
Brent (USD)	64,1	58,5	51,9
WTI (USD)	61,3	55,7	47,2
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	47	48	49
Brent (USD)	57	58	59
WTI (USD)	54	55	56

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

In weiten Teilen des Februar sind die Ölpreise kräftig angestiegen. Zum einen stützen die überaus gute Förderdisziplin der OPEC-Länder und die zusätzliche freiwillige Produktionskürzung Saudi-Arabiens das Ölpreisniveau. Zum anderen kam es in den USA im Februar wegen frostiger Temperaturen zu spürbaren Einschränkungen bei der Ölförderung, was ebenfalls preistreibend wirkte. Dieser Witterungseffekt ist zwar nur vorübergehender Natur. Doch längerfristig dürfte die neue US-Regierung die Ausweitung der Ölförderung begrenzen. Es wird erwartet, dass die US-Ölproduktion auf dem Niveau von rund 11 Mio. Barrels stagnieren wird, nachdem sie jahrelang zugenommen hatte. Bei einem anhaltenden globalen Wirtschaftswachstum steigt aber der weltweite Ölverbrauch. Diese Konstellation dürfte den OPEC-Ländern ein bisschen mehr Marktmacht zurückgeben und die Ölpreise tendenziell stützen.

Perspektiven

Die Corona-Rezession wird im Jahr 2021 aufgrund der vorhandenen Impfmöglichkeiten überwunden werden. Die rasche Erholung der Weltwirtschaft wird auch einen Anstieg des globalen Rohölkonsums nach sich ziehen, nachdem die Nachfrage im Jahresdurchschnitt 2020 aufgrund der Folgen der Corona-Pandemie zum ersten Mal seit 2009 gesunken ist. So wird im Prognosezeitraum bis 2022 immer wieder im Fokus stehen, ob und in welchem Ausmaß die freiwilligen Produktionskürzungen seitens der Mitglieder der OPEC+ noch benötigt werden. Die Fracking-Industrie in den USA wird unter dem neuen Präsidenten Biden nicht mehr die politische Unterstützung erfahren, wie dies unter der Präsidentschaft von Trump der Fall war. Es wird 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 dürften sich zwischen 15 US-Dollar (Nahe Osten) und mehr als 40 US-Dollar (Ölsande und Fracking) bewegen. 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 ausgeprägterem 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: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 erfährt Euroland 2021 aufgrund von Sondereffekten einen temporären Inflationsschub. Die Annäherung an das Inflationsziel bleibt aber grundsätzlich langsam. In den USA nimmt der Inflationsdruck moderat zu.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen vorerst noch nicht zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinzbereichen positive Gesamtertragsersparungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Störfaktor Inflation: Inflationsängste treiben Renditen nach oben und trüben das günstige Finanzierungsumfeld für Unternehmen und Staaten ein.
- 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 die 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: 04.03.2021 (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

Überreicht durch:

Sparkasse Wolfach

Bahnhofstr. 4

77709 Wolfach

Tel.: (0 78 34) 972 - 0

www.sparkasse-wolfach.de