

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

Mai 2021

Trends im Datenwirrwarr erkennen.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

an den Finanzmärkten geht es zurzeit seitwärts. Die Aktienindizes bewegen sich nahe ihrer Höchststände, und die Staatsanleiherenditen halten sich nach ersten Reaktionen auf die Inflationsüberraschungen auf leicht höheren Niveaus als zuvor. Wie passt das zusammen mit der dritten Welle in der Corona-Pandemie, den Lieferengpässen und den erheblichen Preissteigerungen bei Vorleistungsgütern und Rohstoffen? Offensichtlich bieten die Corona-Impffortschritte sowie die weiterhin klar unterstützenden Maßnahmen seitens der Geld- und Finanzpolitik den Märkten weiterhin eine zuverlässige Perspektive für die Fortsetzung der konjunkturellen Erholung.

Dies bedeutet freilich keineswegs, dass die Ruhe an den Finanzmärkten über den Sommer hinweg halten wird. Denn zum einen sind die genannten unterstützenden Rahmenbedingungen größtenteils in den Kursen an den Aktien- und Rentenmärkten enthalten, und zum anderen erwartet uns bei den Konjunktur- und Inflationsdaten ein regelrechter Wirrwarr. Dies dürfte zu einer Bewährungsprobe für die Erholungsperspektive werden und könnte kräftigere Schwankungen an den Märkten auslösen. Konkret haben beispielsweise einige nationale Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe historische Höchststände erreicht. Hier dürften die Antworten der Unternehmen von der einsetzenden Nachholbewegung nach der Corona-Durststrecke getrieben sein. Diese Stimmungsindikatoren dürften im Frühsommer erst einmal wieder den Rückzug antreten. Der jüngst für die USA gemeldete ISM-Index könnte hierfür mit seinem Rückgang für April ein früher Vorbote sein. Auch die derzeit noch extrem hohen Vorjahreszuwächse bei den Einzelhandelsumsätzen, Auftragseingängen und der Produktion werden in den kommenden Monaten wegen der statistischen Basiseffekte wieder geringer ausfallen, und zwar

teilweise schlagartig und in erheblichem Ausmaß. Ein prominentes Beispiel hierfür ist die sogenannte Fiskalclippe, die dadurch entsteht, dass die von der US-Regierung an die privaten Haushalte verschickten Schecks bald ausgegeben sein werden und der private Konsum wieder auf sein vorheriges Niveau zurückfällt.

Mehr noch ziehen die im Jahresverlauf weiter steigenden Inflationsraten die Aufmerksamkeit auf sich. Es wird eine große kommunikative Herausforderung für die Notenbanken werden, dies mit vorübergehenden Einzel- und Sondereffekten zu erklären. Wengleich wir in unserer Inflationsprognose ebenfalls davon ausgehen, dass die Preisentwicklung ab Anfang 2022 wieder sehr moderat sein wird, rechnen wir doch damit, dass die Diskussionen an den Märkten über ein frühzeitigeres Zurückfahren der Anleihekäufe und zügigere Leitzinserhöhungen im Sommer noch lauter werden, als sie es derzeit schon sind.

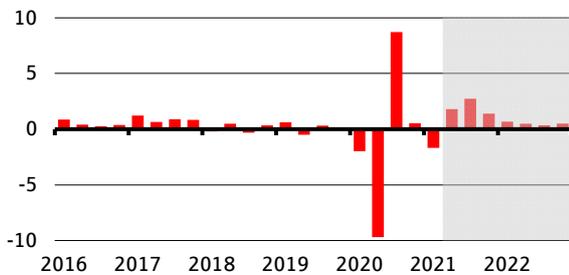
Der durch die Corona-Auswirkungen verursachte Datenwirrwarr wird noch eine ganze Weile anhalten und den Blick auf unsere grundsätzlich konstruktiven Kapitalmarktperspektiven zwischenzeitlich vernebeln. Neue Trends für die Finanzmärkte über den Sommer auszumachen, wird insofern keine leichte Aufgabe sein.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

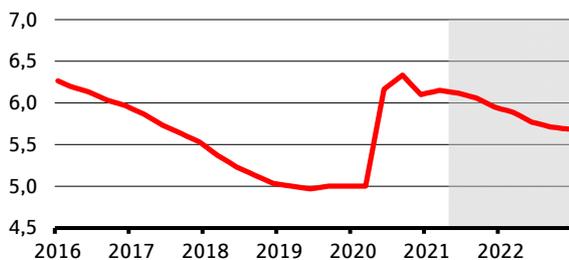
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



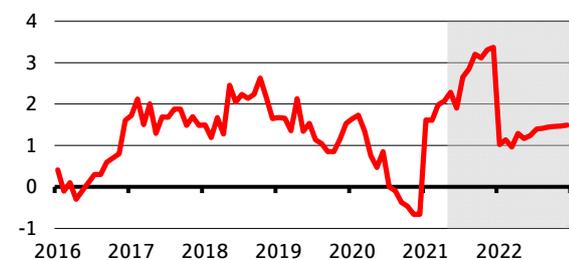
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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.)	-4,8	3,4	4,1
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	5,9	5,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	2,5	1,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-5,1	-2,0
Schuldenstand des Staates*	71,2	72,7	70,5
Leistungsbilanzsaldo*	7,1	7,6	7,0
	Feb 21	Mrz 21	Apr 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,6	2,0	2,1
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,0	6,0	6,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	60,7	66,6	66,2
ifo Geschäftsklima (Punkte)	92,8	96,6	96,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

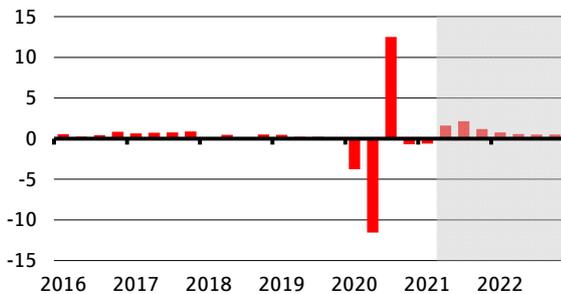
Es war eine schwierige Geburt. Inzwischen zeichnet sich immerhin ab, dass es der Politik gelungen ist, die dritte Corona-Welle zu brechen. Mit sinkenden Neuinfektionen und ansteigenden Impffzahlen wachsen die Hoffnungen auf ein Ende des Lockdowns. Doch für dieses ist es noch zu früh. Das Wachstum im zweiten Quartal wird noch durch die Beschränkungen ausgebremst werden. Außenwirtschaftlich brummt es derweil, was die deutschen Exporte beflügelt. Allerdings ist die globale Erholung so stark, dass es zu Engpässen bei der Versorgung mit Vorprodukten und bei den Transportkapazitäten kommt. Diese bremsen die Industriekonjunktur in Deutschland trotz rekordhoher Auftragsbestände. Gleichwohl, aufgeschoben ist nicht aufgehoben: Im zweiten Halbjahr sollte sich dieser Engpass-Knoten lösen und für einen zusätzlichen Impuls sorgen.

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: Durch die Impfungen kann ein steigender Grad an Immunisierung der Bevölkerung und damit eine Eindämmung des Coronavirus erreicht werden. Auch die günstigere Witterung wird im Kampf gegen die Pandemie helfen. Im Sommerhalbjahr wird sich daher die Konjunktur spürbar beleben. Allerdings hinterlässt die Pandemie bleibende 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.

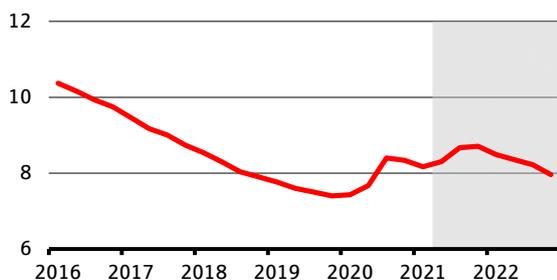
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



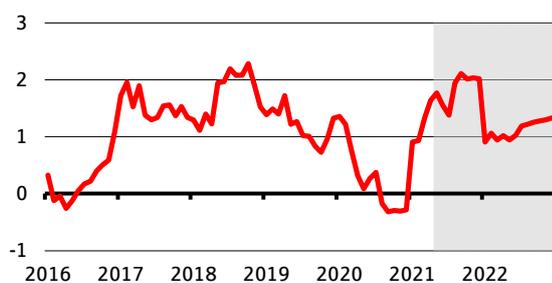
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	-6,6	4,1	4,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,6	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,7	-7,2	-3,8
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,2	3,2
	Feb 21	Mrz 21	Apr 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,9	1,3	1,6
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,2	8,1	
Economic Sentiment (Punkte)	93,4	100,9	110,3

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

Im Fokus

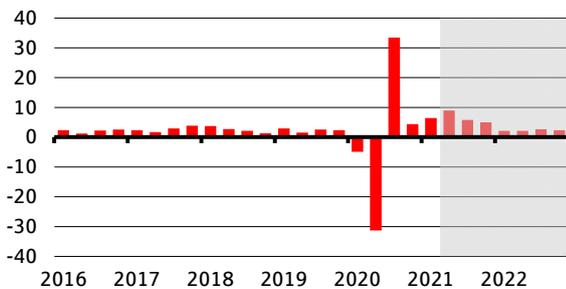
Die Corona-Pandemie bestimmte auch zum Jahresstart 2021 die konjunkturelle Entwicklung. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Rückgang im Vorquartal um 0,7 % nun im ersten Quartal 2021 um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) erneut geschrumpft. Die Länderdaten signalisieren, dass der private Konsum ein dämpfender Faktor für die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung war. Während von den vier großen EWU-Volkswirtschaften Deutschland mit -1,7 % qoq, Spanien mit -0,5 % qoq und Italien mit -0,4 % qoq allesamt BIP-Rückgänge verzeichneten, ist Frankreich mit beachtlichen +0,4 % qoq gewachsen.

Perspektiven

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland hat durch die Corona-Pandemie im Gesamtergebnis 2020 einen Rekordrückgang verzeichnet. Drei der vier Schwergewichte Eurolands – Spanien, Frankreich und Italien – sind von der Corona-Pandemie besonders stark betroffen. Die Mitglieder der EWU haben große Rettungspakete geschnürt, und die EZB 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 und 2022 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 vorstattengehen.

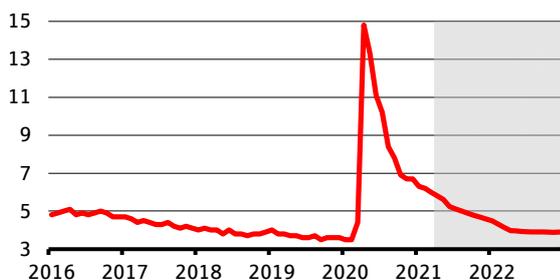
Konjunktur USA

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



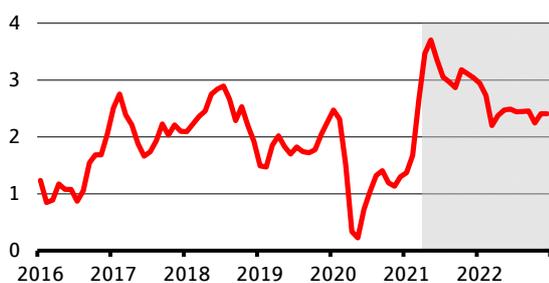
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	6,4	3,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-12,0	-8,0
Schuldenstand des Staates*	123,4	127,0	127,4
Leistungsbilanzsaldo*	-3,1	-4,0	-4,0
	Feb 21	Mrz 21	Apr 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	2,6	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	6,2	6,0	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	60,8	64,7	60,7
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	90,4	109,7	121,7

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

Im Fokus

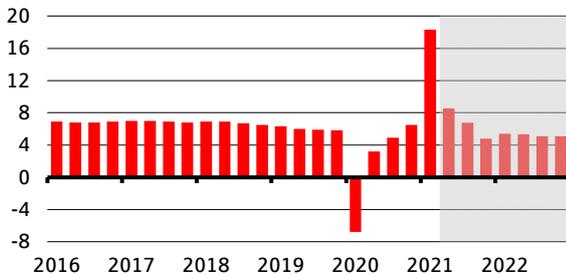
Nach inoffiziellen Berechnungen ist das monatliche Bruttoinlandsprodukt im März um 2,6 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Hintergrund hierfür ist die Fiskalhilfe des sechsten Corona-Hilfspakets. Hiervon profitierte vor allem der private Konsum. Darüber hinaus sorgte aber auch eine Abnahme der Restriktionen für einen Schub. Diesen extrem starken Nachfrageanstieg konnten die Unternehmen mit ihrer Produktion nicht vollständig bedienen, sodass die Lagerinvestitionen schrumpften und für negative Wachstumsbeiträge sorgten. Im weiteren Jahresverlauf wird der abnehmende Fiskalschub die wirtschaftliche Entwicklung belasten. Dem stehen weitere lockere Wachstumsimpulse sowie eine Normalisierung der Lageraktivität gegenüber.

Perspektiven

Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche langfristigen Folgen die Corona-Krise haben wird. Hatten wir ursprünglich eine dauerhafte Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität erwartet, zeigt sich nun, dass die US-Wirtschaft weitaus widerstandsfähiger ist. Hierzu haben das gute Zusammenspiel der stützenden Geld- und Fiskalpolitik sowie eine im internationalen Vergleich sehr gute Impfstrategie entscheidend beigetragen. Nach den bisherigen insgesamt sechs Corona-Hilfspaketen treibt Präsident Joe Biden nun ein Infrastrukturpaket nach seinen Vorstellungen voran. Dieses soll ein Volumen von über 2.500 Mrd. US-Dollar besitzen und über einen Zeitraum von 15 Jahren defizitneutral sein. Die Gegenfinanzierung soll mithilfe von Mehreinnahmen von den Unternehmen erfolgen. Dies ist politisch umstritten, sodass wir hinsichtlich der Erfolgsaussichten bezüglich der Durchsetzung des Vorhabens skeptisch sind. Neben dem Infrastrukturprogramm folgte im April die Vorstellung des American Families Plan. Dieser sieht eine Umverteilung der Einkommenssteuerbelastung von unten nach oben vor, hat ein Volumen von 1.800 Mrd. US-Dollar und würde zu einem zusätzlichen Staatsdefizit von 300 Mrd. US-Dollar führen. 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.

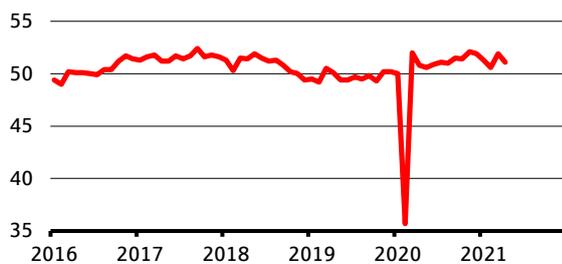
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



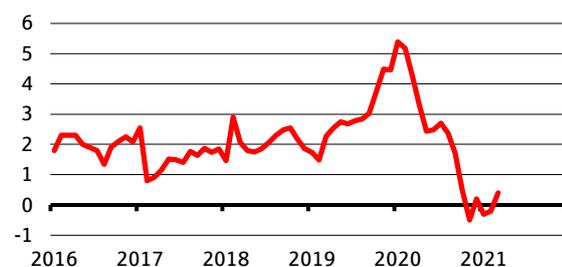
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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*	-11,4	-9,6	-9,6
Schuldenstandsquote*	66,8	69,6	73,7
Leistungsbilanzsaldo*	2,0	2,6	2,8
	Feb 21	Mrz 21	Apr 21
Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,2	0,4	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	35,1	14,1	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,6	51,9	51,1

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

Im Fokus

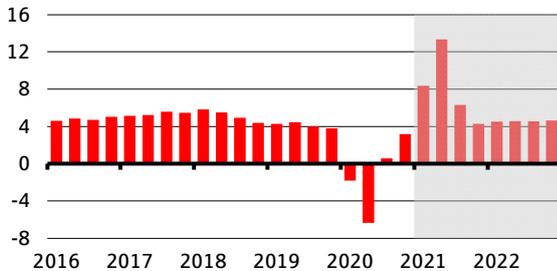
Die offiziellen Einkaufsmanagerindizes sind im April gefallen, doch sie bleiben deutlich im Expansionsbereich. Der kräftige Anstieg im Außenhandel belegt eine weiterhin hohe Nachfrage im In- und Ausland. Neben der guten Entwicklung der Einzelhandelsumsätze stützt auch eine anhaltend hohe Dynamik der Anlageinvestitionen die Konjunktur. Die Regierung betont die noch immer bestehenden Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung, so dass ein Schwenk hin zu einer restriktiveren Geld- und Fiskalpolitik nicht abzusehen ist. Außenpolitisch stehen die Zeichen auf Konfrontation, da der neue US-Präsident Biden gleich zu Beginn seiner Amtszeit deutlich gemacht hat, dass er den Einsatz für Menschenrechte ins Zentrum seiner Außenpolitik stellen wird. Mit besonderem Argwohn beobachtet die chinesische Regierung die verstärkten diplomatischen Kontakte zwischen den USA und 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.

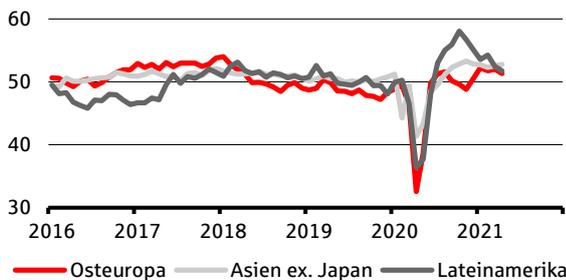
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



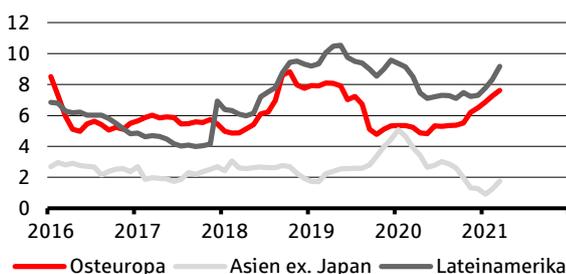
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

In fast allen Ländern ist eine Stabilisierung oder sogar ein Rückgang der Corona-Ansteckungszahlen zu beobachten. Die große Ausnahme bildet Indien, wo mittlerweile fast jede zweite weltweit registrierte Ansteckung auftritt und die Dynamik noch immer hoch ist. Die Entwicklung des Pandemiegeschehens, der Impffortschritt und die Aussicht auf fiskalische Impulse in den USA und in der EU sorgen für positive Konjunkturaussichten in der zweiten Jahreshälfte. Die Inflationsraten legen weiterhin zu, doch bislang sehen sich die meisten Zentralbanken nicht unter Zugzwang. Hier bilden Brasilien und Russland die Ausnahme, wo die Zinswende bereits beherzt eingeläutet worden ist. Der diplomatische Druck der USA und die harte Haltung Chinas und Russlands führen zu anhaltend hohen Spannungen um Taiwan und die Ukraine.

Perspektiven

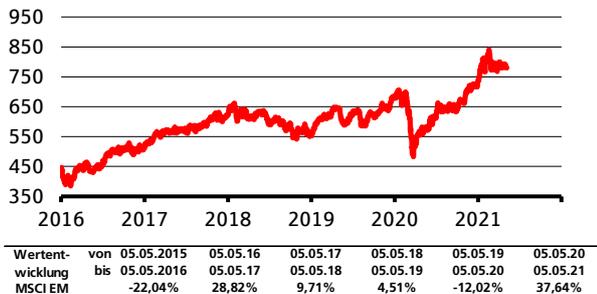
Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und 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 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 über weite Strecken von 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.

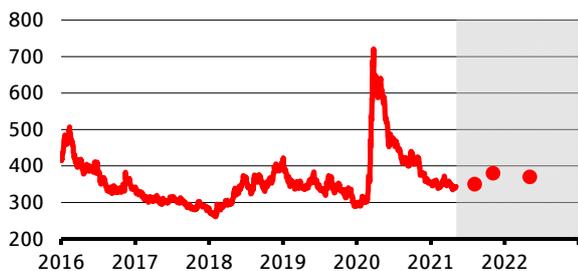
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



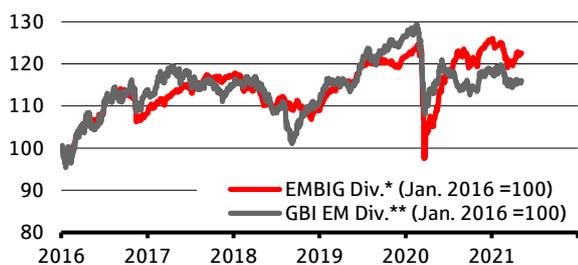
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	05.05.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	781	-2,0	5,8	37,6
EMBIG Div* Performanceind.	498	1,8	-2,7	13,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	256	0,5	-1,9	0,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	493	-0,3	-1,3	-1,0
MSCI World Total Return	419	0,5	11,9	33,8
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	344	350	380	370

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

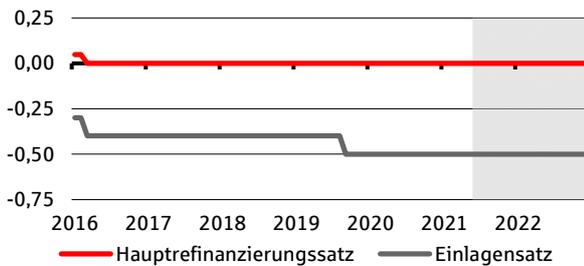
Seit Mitte April sind die Renditen an den globalen Rentenmärkten leicht gesunken, nachdem es zuvor zu deutlichen Renditeanstiegen gekommen war. EM-Hartwährungsanleihen konnten in diesem Umfeld Kursgewinne verbuchen, weil die Risikoprämien ebenfalls leicht gesunken sind. Bei Lokalwährungsanleihen wurde das gute Rentenergebnis durch den starken Euro weitgehend zunichtegemacht. Die anhaltende Erholung der Weltwirtschaft dürfte dazu führen, dass die Stimmung für EM-Anlagen insgesamt intakt bleibt. Die US-Renditen dürften in den kommenden Monaten leicht steigen, doch haben einige EM-Märkte von dieser Entwicklung bereits einiges eingepreist. Nach den starken Kursanstiegen konsolidierte der MSCI EM-Index in den letzten Wochen. Die Berichte der Unternehmen über das abgelaufene erste Quartal fallen aber hervorragend aus, und es wurden unerwartet starke Gewinnzuwächse verzeichnet. Darüber hinaus werden die Gewinnaussichten für das Gesamtjahr 2021 massiv angehoben. Die Kursnotierungen des EM-Aktienmarktes bleiben somit fundamental sehr gut unterstützt.

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 wohl zudem an ein Umfeld einer dauerhaft niedrigeren 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. Für Inlandswährungsanleihen ist das Umfeld grundsätzlich nicht leicht, weil steigende US-Zinsen Druck auf höhere EM-Renditen auslösen und EM-Währungen in vielen Ländern wenig Unterstützung durch die Entwicklung von Makrodaten und Politik erhalten. Allerdings haben hier die Märkte schon deutlich reagiert, sodass weitere Renditeanstiege und Abwertungen begrenzt bleiben sollten und sich teilweise schon Chancen auf Erholungen ergeben. EM-Aktien dürften mittelfristig von einer guten Gewinnentwicklung und einer anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft gestützt bleiben. Größtes Risiko für EM-Anlagen bleibt ein mögliches Vorziehen der US-Zinswende.

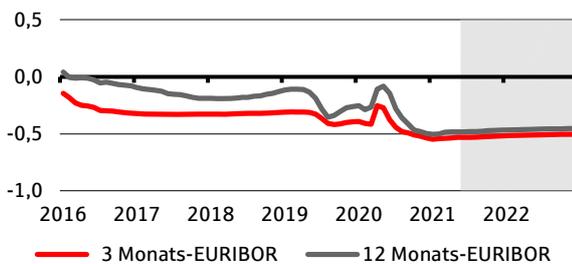
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



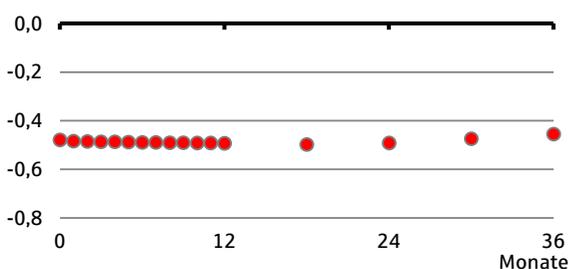
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	05.05.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,53	-0,54	-0,30
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,49	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,53	-0,56	-0,48
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,47	-0,52	-0,44
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

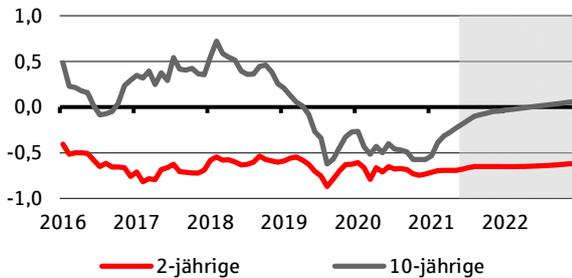
In den vergangenen Wochen haben verschiedene Ratsmitglieder bekräftigt, dass die Maßnahmen der EZB in Reaktion auf die Corona-Pandemie befristet sind. Gleichzeitig gaben sie aber auch zu verstehen, dass sie nach dem Auslaufen des Wertpapierkaufprogramms PEPP und der Langfristender TLTRO-III eine weiterhin stark expansive Geldpolitik als notwendig erachten. Allerdings wurden diese Erwägungen auf der EZB-Presskonferenz im April kaum angesprochen. Wir werten dies als Beleg, dass unter den Ratsmitgliedern nach wie vor unterschiedliche Auffassungen herrschen, an welche Voraussetzungen die einzelnen Schritte des geldpolitischen Ausstiegs geknüpft sein sollten. Auf den Geldmarkt wird die Beendigung des PEPP ohnehin keine allzu großen direkten Auswirkungen haben, da sie nicht zu einer Abnahme der umfangreichen Überschussreserven führt. Wichtiger ist hier, dass die EZB die Drosselung und spätere Einstellung der Nettoanleihekäufe in einer Art und Weise ankündigen dürfte, die nicht auf mittelfristig bevorstehende Leitzinserhöhungen schließen lässt.

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 teilweise widersprüchlichen Aussagen sind zum einen unterschiedliche Einschätzungen im EZB-Rat über die Stärke der zu erwartenden wirtschaftlichen Erholung sowie über die Risiken, die von höheren Staatsanleiherenditen ausgehen. Zum anderen betonen einige Mitglieder den ausdrücklich temporären Charakter der in Reaktion auf den Corona-Ausbruch beschlossenen Maßnahmen, insbesondere des Wertpapierkaufprogramms PEPP. Unseres Erachtens ist eine Annäherung im EZB-Rat in den nächsten Monaten wahrscheinlich, sofern die wirtschaftliche Erholung an Kraft gewinnt, die Inflation nur moderat zunimmt und sich keine gravierenden Schwierigkeiten für die Finanzierung der Realwirtschaft abzeichnen. Unter diesen Bedingungen dürften sich die Ratsmitglieder darauf verständigen, das PEPP und die TLTROs zeitnah auslaufen zu lassen, aber auch danach noch für längere Zeit an einer grundsätzlich expansiven Geldpolitik festzuhalten. Für die Geldmärkte bedeutet dies, dass ein Rückgang der Überschussreserven und vor allem steigende Leitzinsen noch einige Jahre entfernt sind.

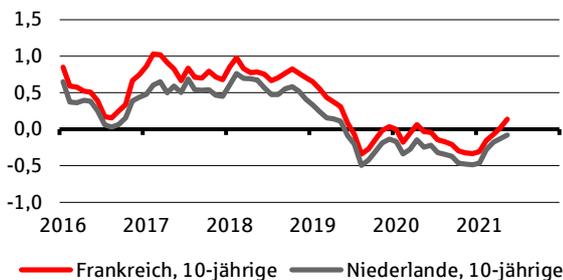
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



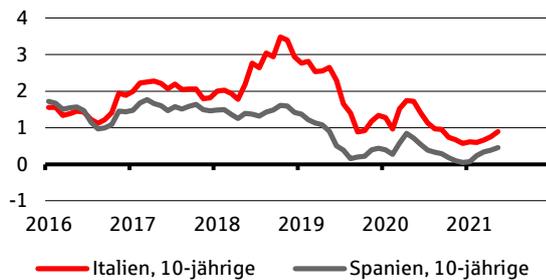
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	05.05.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,70	-0,71	-0,79
Deutschland 10J	-0,23	-0,33	-0,58
Frankreich 10J	0,14	-0,08	-0,07
Italien 10J	0,90	0,63	1,87
Spanien 10J	0,45	0,31	0,78
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 10J	-0,10	-0,05	0,00

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

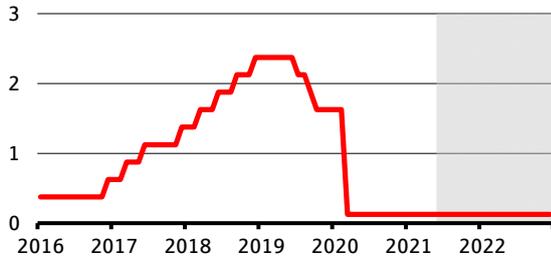
In weiten Teilen der Welt nimmt die wirtschaftliche Erholung an Fahrt auf und vor allem im verarbeitenden Gewerbe verdichten sich die Anzeichen für Preisdruck. Der daraus resultierende Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen macht auch vor der Eurozone nicht Halt. Zwar versucht die EZB, dem mit verstärkten Wertpapierkäufen entgegenzuwirken. Sie dürfte hiermit jedoch nur bedingt Erfolg haben, da ihre Bereitschaft, das PEPP bei Bedarf aufzustocken und zu verlängern, keine hohe Glaubwürdigkeit genießt. Demgegenüber rechnen wir in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen mit vorerst wenig steigenden Renditen. Denn die EZB dürfte erst in einer späteren Phase des geldpolitischen Ausstiegs mit Leitzinserhöhungen beginnen, und die weiterhin grundsätzlich niedrige Inflation sollte die diesbezüglichen Erwartungen begrenzen.

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. Mittlerweile 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 die weltweit ansteigenden Inflationsraten die Erwartung, dass die Zentralbanken ihre Corona-bedingten Sondermaßnahmen mittelfristig zurückfahren werden. Beide Einflüsse bewirken eine Versteilerung der Zinsstrukturkurven. Deren Ausmaß und Geschwindigkeit dürfte im Euroraum jedoch moderat bleiben. Denn erstens sind den fiskalpolitischen Handlungsspielräumen der Mitgliedsländer sowohl institutionell als auch durch ihre Verschuldungsmöglichkeiten Grenzen gesetzt, die auch durch den Wiederaufbaufonds der EU nicht grundsätzlich außer Kraft gesetzt werden. Zweitens gehen wir davon aus, dass der derzeit von steigenden Rohstoffpreisen und Lieferengpässen herrührende Inflationsschub vorübergehender Natur sein wird. Mittelfristig dürften wirtschaftliche Unterauslastung und maßvolle Lohnabschlüsse die Inflation niedrig halten. Entsprechend rechnen wir mit einem nur langsamen geldpolitischen Ausstieg der EZB. Nach dem Auslaufen des PEPP im kommenden Jahr dürfte sie längere Zeit warten, ehe sie auch die Wertpapierkäufe des APP einstellt und mit Leitzinserhöhungen beginnt.

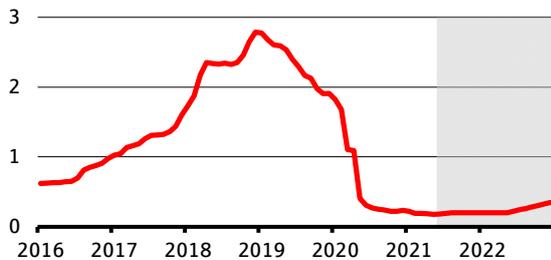
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



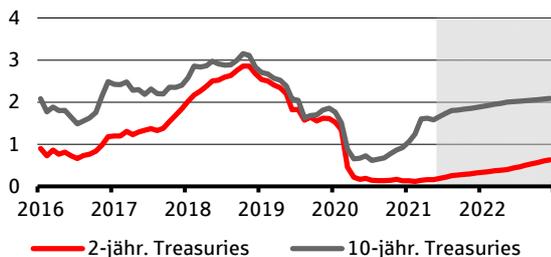
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	05.05.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,18	0,20	0,47
Renditen 2-j. Treasuries	0,15	0,17	0,19
Renditen 10-j. Treasuries	1,57	1,70	0,66
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	0,25	0,30	0,40
Renditen 10-j. Treasuries	1,80	1,85	2,00

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

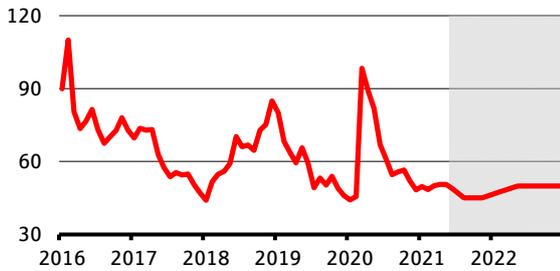
Wann kommt der geldpolitische Ausstieg? In der Pressekonferenz nach dem jüngsten Zinsentscheid hielt sich Fed-Chef Powell weiterhin bedeckt: Selbst den Zeitpunkt für die „Tapering“-Diskussion sieht er noch nicht gekommen. Die Begründung hierfür ist, dass die US-Wirtschaft noch keine hinreichenden Fortschritte im Aufholprozess gemacht hat. Erkennbar ist dies beispielsweise am Arbeitsmarkt. Dieser entwickelte sich zuletzt zwar kraftvoll. Die Vorkrisenniveaus sind aber immer noch weit entfernt. Auch hinsichtlich der jüngsten starken Preisanstiege sind die FOMC-Mitglieder nicht besorgt. Für diese sorgten transitorische Faktoren, die wiederum unbedeutend für den mittelfristigen Inflationserwartung sind. Die US-Rentenmärkte haben die Kommunikation der Fed vorerst akzeptiert, und die Renditeänderungen hielten sich zuletzt in Grenzen.

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 Anleihekaufvolumens 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 durchschnittlich mindestens 2 % betragen muss. Dies könnte laut unserer Prognose in der zweiten Hälfte 2021 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.

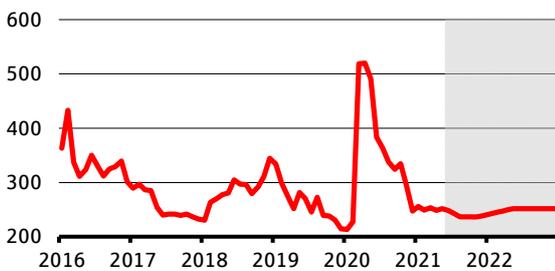
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



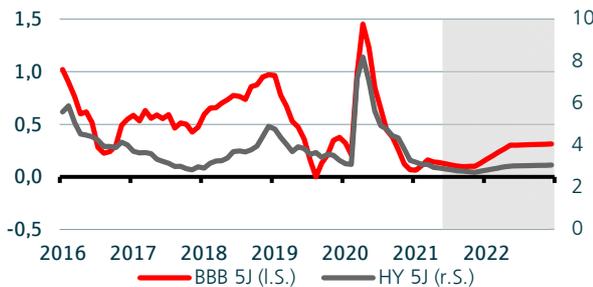
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	50	50	84
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	251	245	509
Corporates BBB 5J (%)	0,14	0,13	1,11
Corporates HY 5J (%)	2,92	3,02	7,45

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Am Markt für Unternehmensanleihen ist es in den letzten Monaten überraschend ruhig geworden. Das Anlageinteresse internationaler Investoren ist zwar ungebrochen groß, wie die stets massiv überzeichneten Neuemissionen zeigen, doch am Sekundärmarkt hat die Umsatzfähigkeit spürbar nachgelassen. Sobald der Verteilungskampf nach der Platzierung einer Neuemission abgeschlossen ist – das betrifft vor allem die EZB-Käufe –, verschwinden viele Bonds dauerhaft in Langzeit-Portfolien. Die Risikoaufschläge sind dabei weiter leicht gesunken, sodass die Renditen von Unternehmensanleihen trotz der seit Jahresbeginn spürbar gestiegenen Bundrenditen immer noch nahe ihrer historischen Tiefstände notieren. Insbesondere der High Yield-Bereich bleibt aufgrund der höheren Kupons stark gesucht und konnte seit Jahresbeginn outperformen.

Perspektiven

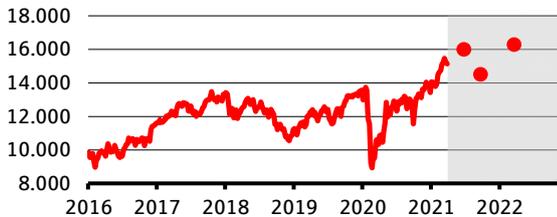
Die globale Konjunktur ist aufgrund der massiven Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen auf einen kräftigen Erholungspfad eingeschwenkt, dem auch Europa trotz verschiedener Rückschläge folgen wird. An den Kreditmärkten wird daher über die beunruhigende Infektions- und Impf-Lage in Europa hinweggeschaut und auf ein starkes zweites Halbjahr gebaut. Unternehmen nutzen weiterhin das extrem günstige Finanzierungsumfeld, um ihre Liquiditätsreserven auszubauen. Neben der EZB, die die Märkte mindestens bis Anfang 2022 weiter massiv unterstützen wird, ist der Anlagebedarf internationaler Investoren immens. Mit den verbesserten Geschäftsaussichten sollten auch die Cashflows der großen Firmen wieder anziehen, sodass die Neuemissionswelle bald abflauen sollte. Die Spreads dürften daher weiterhin auf niedrigem Niveau verbleiben.

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

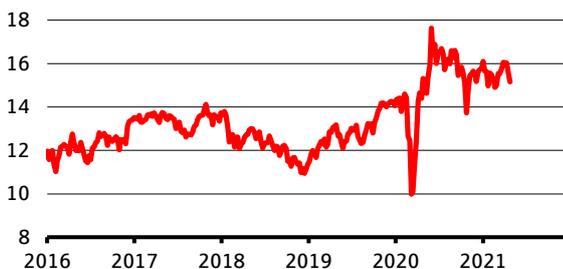
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	05.05.15	05.05.16	05.05.17	05.05.18	05.05.19	05.05.20	05.05.21
		-13,03%	29,08%	0,81%	-3,17%	-13,56%	41,39%	

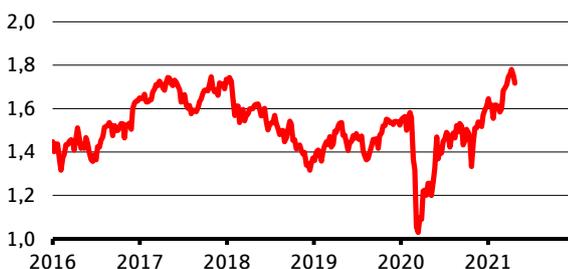
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.171	15.107	10.729
DAX (Veränd. in % seit ...)		0,42	41,39
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	16.000	14.500	16.300
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	15,15	1,72	2,84
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,46	1,47	3,38

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

Im Fokus

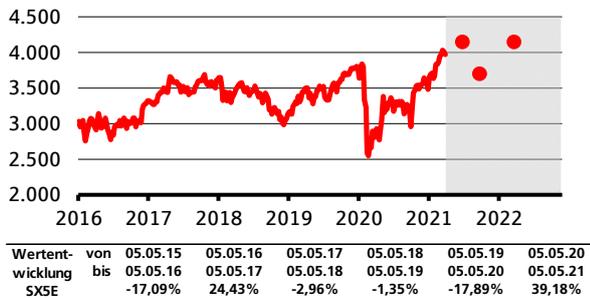
Die im DAX notierten Unternehmen haben im ersten Quartal 2021 dank des rasanten Aufholprozesses der globalen Wirtschaft hervorragende Ergebnisse erzielt. Diese übertreffen die in den vergangenen Wochen bereits nach oben angepassten Erwartungen deutlich. Eine große aufgestaute Nachfrage sowie hohe Auftragsbestände sprechen dafür, dass sich das gute unternehmerische Umfeld auch im weiteren Jahresverlauf fortsetzen sollte. Mit deutlich ansteigenden Geimpftenzahlen und den damit einhergehenden Lockerungen wird sich der Aufholprozess bei den Unternehmensgewinnen zudem weiter verstetigen. Vor dem Hintergrund dieser positiven fundamentalen Perspektiven bleiben die Aktienkurse trotz leicht erhöhter Bewertungen gut unterstützt. Kurskorrekturen sind über die Sommermonate zwar zu erwarten, diese dürften in einem sich dynamisch verbessernden wirtschaftlichen Umfeld aber sowohl zeitlich als auch vom Ausmaß her begrenzt ausfallen.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich langsam erholt. Der Unternehmenssektor ist dabei, den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 zu verarbeiten, was dank der starken Gewindynamik der Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe sehr gut gelingt. Die Gewinnerwartungen für die DAX-Unternehmen haben die Niveaus von vor der Corona-Krise bereits schon wieder eingeholt. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Weltwirtschaft bei regional unterschiedlich hohen Corona-Belastungen solide wächst. Der andere Grund ist, dass sich die wirtschaftlichen Perspektiven für die Jahre 2021 und 2022 mit der schnellen Entwicklung von wirksamen Impfstoffen 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 dank der konjunkturellen Erholung und deutlich verbesserten Unternehmensgewinnen sowie einem unverändert freundlichen Finanzierungsumfeld eine solide Unterstützung. Insofern bleiben Aktien ein unverzichtbarer Bestandteil beim langfristigen Vermögensaufbau.

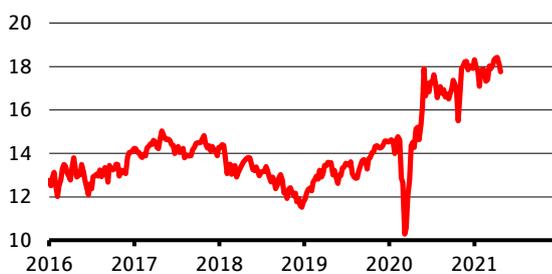
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



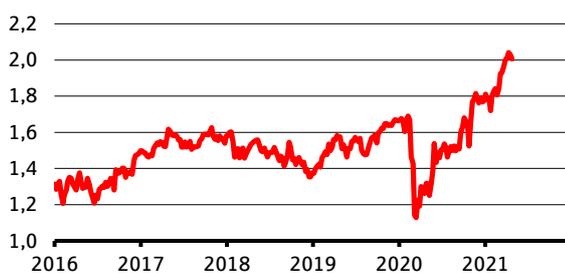
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.003	3.946	2.876
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		1,4	39,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.150	3.700	4.150
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	17,8	2,0	2,8
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,0	1,4	4,0

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

Im Fokus

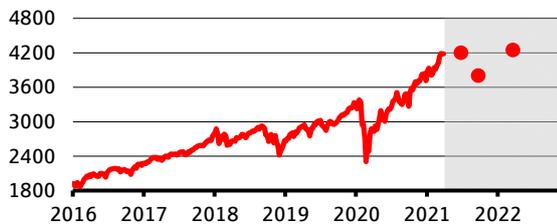
Die Berichtssaison für das erste Quartal pulverisierte in Euroland, wie auch in den USA, die Erwartungen. Die Umsätze und vor allem die Gewinne stiegen wesentlich stärker als erwartet, die zyklischen Branchen zeigten kräftige Gewinnsprünge. Mit Blick nach vorne sollte dies die Märkte durch Aufwärtsrevisionen der Schätzungen für das Gesamtjahr weiter positiv stimmen. Deutliche Fortschritte bei den Corona-Impfungen sowie die damit verbundenen Lockerungen von Restriktionen sollten in den nächsten Monaten die Kurse stützen, weil die wirtschaftliche Aktivität sich deutlich beleben dürfte und die Unternehmen deutlich mehr verdienen. Positiv ist auch die laufende Dividendensaison. Aktien bleiben kurzfristig gut unterstützt.

Perspektiven

Sollten die Aktienkurse tatsächlich durch die zuvor genannten Faktoren einen weiteren Schub bekommen, wäre bereits sehr viel Positives eingepreist. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit für eine – völlig normale – Korrektur, weil irgendwann die meisten Anleger stark investiert sind und schrittweise weniger Kaufinteresse besteht. Diskussionen über eine weniger expansive Geldpolitik der US-Notenbank sind ein möglicher Katalysator für eine solche Korrektur. Sie ändern aber nichts an den langfristig guten Aussichten von Aktien. Dank anhaltend niedriger EZB-Leitzinsen, des Wirtschaftsaufschwungs, des EU-Wiederaufbaufonds und der kräftig steigenden Unternehmensgewinne würden Aktien in einer Korrektur wieder attraktiv. 2021 und 2022 werden die Unternehmensgewinne mit überdurchschnittlichen Raten wachsen. Die Kombination aus soliden Dividendenrenditen und moderatem Kursgewinnpotenzial bleibt langfristig interessant.

Aktienmärkte Welt

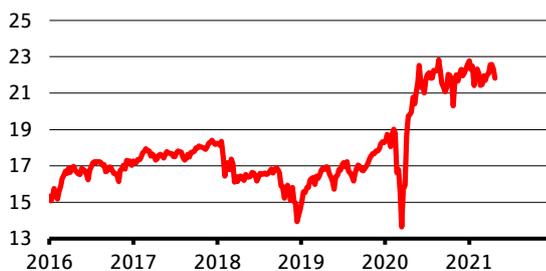
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von bis	05.05.15 05.05.16	05.05.16 05.05.17	05.05.17 05.05.18	05.05.18 05.05.19	05.05.19 05.05.20	05.05.20 05.05.21
S&P 500		-1,86%	17,00%	11,01%	10,60%	-2,62%	45,29%

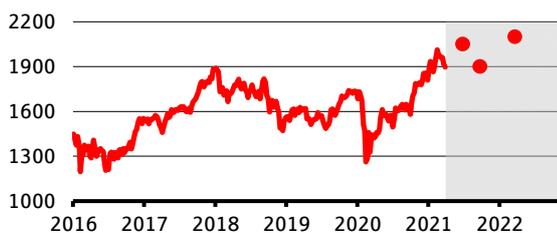
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von bis	05.05.15 05.05.16	05.05.16 05.05.17	05.05.17 05.05.18	05.05.18 05.05.19	05.05.19 05.05.20	05.05.20 05.05.21
TOPIX		-18,02%	19,26%	14,27%	-8,67%	-11,54%	32,63%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.168	4.078	2.868
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		2,2	45,3
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.200	3.800	4.250
TOPIX (Indexp.)	2.050	1.900	2.100
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,8	4,1	1,5
TOPIX	15,9	1,3	2,2

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

USA

In Erwartung und dann Realisierung einer beeindruckend starken Quartalsberichtssaison setzten US-Aktien ihren Aufwärtstrend weiter fort. In den kommenden Wochen sollten die Gewinnprognosen für die folgenden Quartale und das Gesamtjahr weiter nach oben revidiert werden. Das dürfte – zusammen mit der erfreulichen wirtschaftlichen Entwicklung, den gigantischen Konjunkturprogrammen, den Lockerungen von Corona-bedingten Restriktionen und der sehr expansiven Geldpolitik – die Kurse unterstützen. Risiken sind Hinweise auf Überlegungen der US-Zentralbank bezüglich einer Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe und damit verbunden höhere Kapitalmarktrenditen. Vor dem Hintergrund der erhöhten Bewertung könnte das zu einer Korrektur führen.

Japan

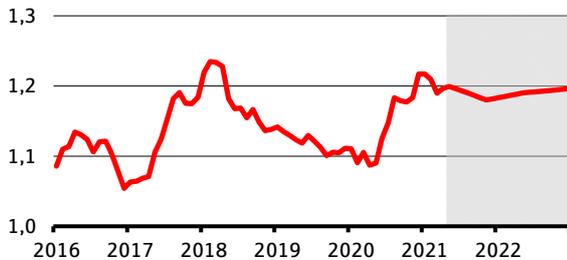
Nach einem erfolgreichen Start in das Jahr entwickelten sich japanische Aktien seit Mitte Februar seitwärts – und damit schwächer als die haussierenden Märkte in den USA und Europa. Die laufende Belegung der Weltwirtschaft und Zuflüsse internationaler Anleger stützen die Kurse. Mittelfristig helfen zudem die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die vergleichsweise moderate Bewertung japanischer Aktien, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die Hoffnung auf nachhaltige Reformen und Deregulierung.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft erholt sich mit Schwung von der Corona-Krise. Die US-Wirtschaft profitiert von den gigantischen Konjunkturpaketen, den rasanten Fortschritten beim Impfen und dem Wiederöffnen der Wirtschaft. Die meisten Unternehmen haben es geschafft, in der Krise ihre Kostenbasis zu verbessern, und sollten dank des kräftigen Wirtschaftswachstums ihre Gewinne überdurchschnittlich steigern können. Nach einem temporären Überschießen dürfte in den Aktienkursen bereits sehr viel Positives eingepreist sein. Wenn dann in der zweiten Jahreshälfte eine weniger expansive Geldpolitik der US-Notenbank absehbar wird, dürfte es zu einer normalen und gesunden Korrektur kommen. Auf Zwölfmonatssicht bleiben die Aussichten für Aktien weiterhin gut.

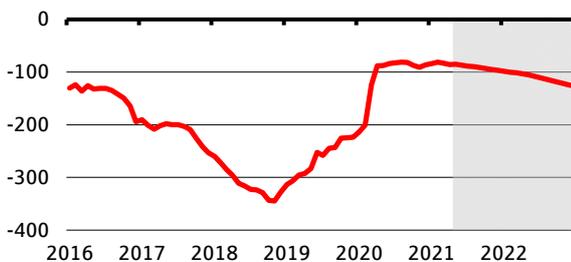
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

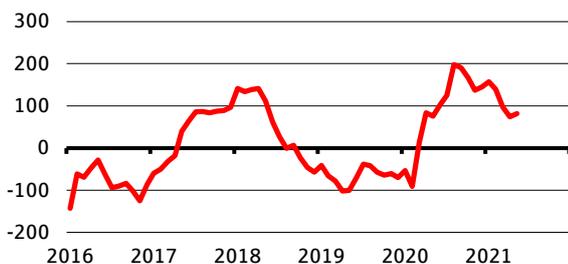
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.05.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,20	1,19	1,18	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-85	-90	-95	-105
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-179	-190	-190	-200
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.)	-6,6	4,1	4,0	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-3,5	6,4	3,6	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,6	1,1	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	2,9	2,5	

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

Im Fokus

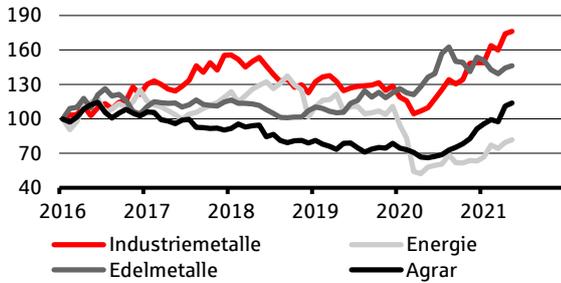
Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar eine starke Rückkehr gezeigt. Der EUR-USD-Wechselkurs lag zunächst Ende März mit einem Wert von 1,17 auf seinem tiefsten Stand in diesem Jahr. Im April hat der Euro dann kontinuierlich auf 1,21 zugelegt. Konjunkturdaten aus Europa haben den Euro stabilisiert: Trotz steigender Infektionszahlen in Euroland und vermehrter Lockdown-Maßnahmen war der wirtschaftliche Rückgang im ersten Quartal moderater als erwartet ausgefallen, und die ersten Stimmungsindikatoren für das zweite Quartal haben positiv überrascht. Darüber hinaus hat der Euro gegenüber dem US-Dollar Rückenwind von der US-Notenbank bekommen. Diese hatte bei ihrem Zinsentscheid im April ihre abwartende Haltung bezüglich einer geldpolitischen Normalisierung bekräftigt.

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 für den Euro verliert 2021 durch die relative Stärke der USA beim Konjunktur- und Inflationsausblick an Kraft. Die politische und wirtschaftliche Unsicherheit, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lässt erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

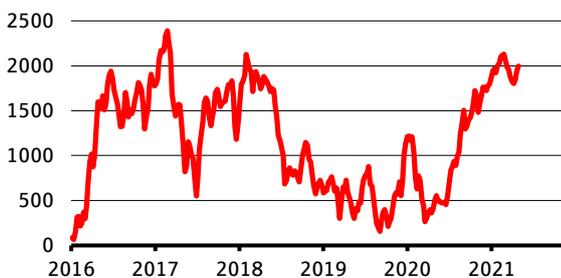
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)



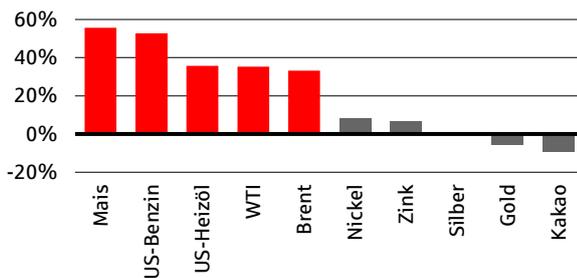
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	05.05.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	26,2	11,6	41,3
BCOM Industriemet.	157,1	8,7	66,5
BCOM Edelmetalle	222,2	4,1	13,0
BCOM Agrar	59,9	18,6	71,7

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

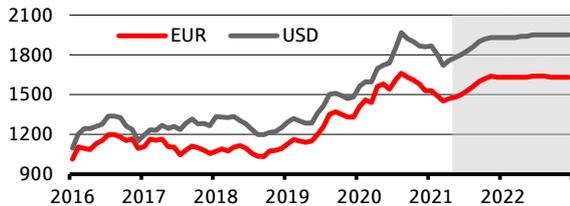
Im April haben die Rohstoffpreise wieder nach oben gedreht. In den vergangenen Wochen schob die verbesserte wirtschaftliche Stimmung die Erwartung einer starken globalen Rohstoffnachfrage. Dies war die Triebfeder für die kräftige Verteuerung der Rohstoffe. Die globalen Impfkampagnen schreiten voran, die ersten Länder erreichen die Herdenimmunität und die Finanzmärkte fangen an, sich mit der Nach-Corona-Welt zu beschäftigen. Solange erwartet wird, dass die Geld- und die Fiskalpolitik auf absehbare Zeit weiter stark expansiv bleiben, blicken die Finanzmarktteilnehmer und die Unternehmer optimistisch in eine Zukunft, in der die Impfungen die Ausbreitung des Coronavirus global in die Schranken weisen. Insbesondere der rohstoffintensive Industriesektor brummt, im Gegensatz zum Dienstleistungssektor, bereits jetzt. Lieferengpässe rücken zunehmend in den Fokus. Steigende Rohstoffpreise schieben die Inflationserwartungen, was wiederum als eine Art Bestätigung für die Nachhaltigkeit der Aufwärtsbewegung der Rohstoffpreise interpretiert wird. Diese Sicht fußt zwar auf einer gerechtfertigten Grundlage, aber die großen Fragen lauten: Wie lange und wie stark wirken die Corona-Nachhol-effekte? Wann kehrt die Welt wieder zu einer normalen wirtschaftlichen Entwicklung zurück? Und nicht zuletzt, wie dynamisch wird dieser „normale“ Aufschwung sein? Diese Unsicherheit birgt durchaus das Risiko, dass die hohe Geschwindigkeit der Rohstoffpreisanstiege, die seit einem Jahr zu beobachten ist, mittelfristig nachlassen wird.

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. Auf absehbare Zeit dürften sich Phasen von starken Corona-Nachholeffekten und Phasen von Unsicherheit darüber, wie dynamisch die Weltwirtschaft in der Nach-Corona-Welt sein wird, abwechseln. In der Summe 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

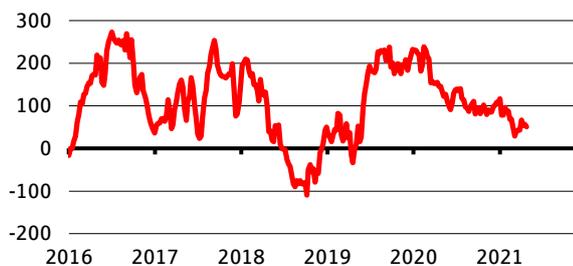
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.04.15	30.04.16	30.04.17	30.04.18	30.04.19	30.04.20	30.04.21
Gold in Euro		6,99%	3,14%	-6,30%	5,14%	35,15%	-5,12%	
Gold in USD		9,14%	-1,72%	4,01%	-2,54%	31,77%	4,34%	

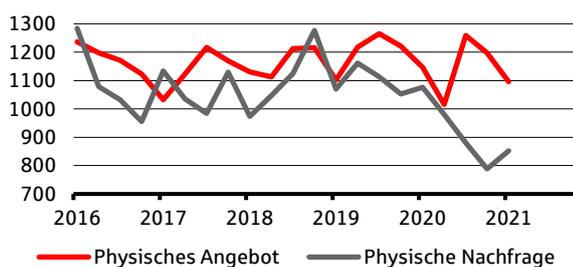
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.05.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1487,66	1462	1578
Gold (USD je Feinunze)	1784,30	1727	1711
Silber (EUR je Feinunze)	22,10	21	14
Silber (USD je Feinunze)	26,50	25	15
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1560	1640	1630
Gold (USD je Feinunze)	1860	1930	1940

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

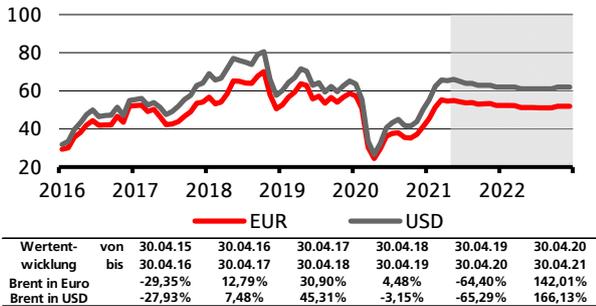
Der April brachte leichte Preisanstiege bei Gold. Dies bestätigt das Bild, dass die Talsohle der Preisentwicklung nunmehr durchschritten sein sollte. Die Investmentnachfrage spielte im ersten Quartal eine – im Vergleich zur Hochphase der Corona-Krise in der ersten Jahreshälfte 2020 – deutlich geringere Rolle, wie den vor kurzem veröffentlichten Daten zum weltweiten physischen Goldmarkt zu entnehmen ist. Die Finanzinvestoren bauten ihre Bestände von Gold-Fonds (ETFs) global weiter ab. Dafür erholte sich die Schmucknachfrage wieder deutlich, wengleich sie noch nicht ganz zur alten Stärke von vor der Corona-Krise zurückkehren konnte. Damit zeichnet sich eine Normalisierung der Nachfrageverhältnisse am Goldmarkt ab. Wir gehen mittelfristig davon aus, dass neben der Schmucknachfrage auch die Investmentkomponente stark bleibt und beurteilen die Aussichten für die Goldnotierung weiterhin als attraktiv.

Perspektiven

Obwohl die akute Corona-Krise im Jahr 2021 weitgehend überwunden werden dürfte und die Weltwirtschaft sich von den konjunkturellen Rückschlägen erholen wird, sehen die Notenbanken noch für mehrere Jahre die Notwendigkeit einer stark expansiven Geldpolitik. 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 und nachhaltigen 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.

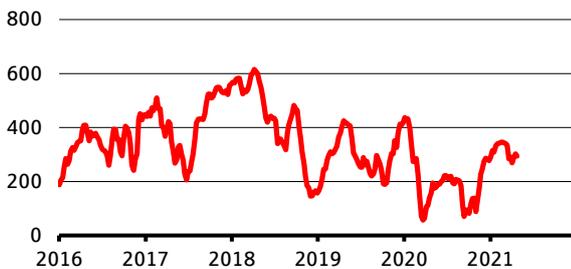
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



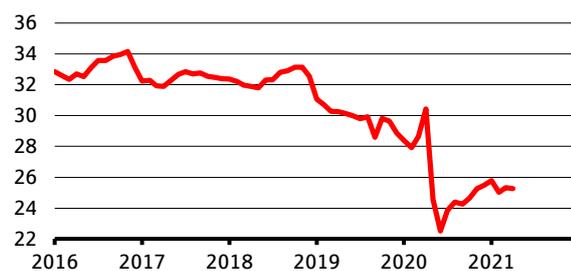
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	05.05.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	57,5	52,6	28,6
Brent (USD)	69,0	62,2	31,0
WTI (USD)	65,6	58,7	24,6
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	54	53	51
Brent (USD)	64	63	61
WTI (USD)	61	60	58

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Ölpreise sind wieder am Steigen, was nicht nur auf eine gute Stimmung an den Finanzmärkten zurückzuführen ist. Die globale konjunkturelle Erholung verläuft dynamischer als erwartet, und die Impffortschritte weltweit lassen auf eine Fortsetzung dieser Erholung hoffen. Die globale Ölnachfrage hat zwar noch nicht das Vor-Corona-Niveau erreicht, aber sie hat sich auf einem recht hohen Niveau eingependelt. Die hohe Förderdisziplin der OPEC+ trägt maßgeblich dazu bei, dass sich die Ölpreise über 60 US-Dollar je Barrel halten können. Denn es bedarf noch immer der freiwilligen Produktionsverknappung, um den Markt nicht mit einem Überangebot an Rohöl zu fluten. Allerdings werden die OPEC und ihre Verbündeten vereinbarungsgemäß ab Mai ihre Ölförderung erhöhen, sodass das Risiko eines Überangebots damit steigt.

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 Rohölkonzums 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 (Naher 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 %)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen.
- Wirkung der Impfungen verpufft 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: 06.05.2021 (7 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