

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

Juni 2021

Inflation, Inflation, Inflation.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

tagtäglich sind die Nachrichten voll von unterschiedlichsten Themen. Manche sind wichtiger, manche weniger wichtig. Aus deren Vielzahl heben wir zur Jahresmitte 2021 eine makroökonomische Größe besonders hervor und weisen ihr die maßgebliche Rolle zu bei unserem aktuellen Konjunktur- und Kapitalmarktausblick: die Inflation.

Angesichts des derzeitigen deutlichen Anstiegs der Inflationsraten wie auch der Inflationserwartungen lautet in diesen Tagen die Gretchenfrage: Ist dies nur ein vorübergehendes Phänomen, oder droht im Zuge der stark expansiven Geld- und Finanzpolitik die Gefahr von längerfristig spürbar höheren Inflationsraten? Uns versetzt der aktuelle Inflationsanstieg aus zweierlei Gründen nur in höhere Wachsamkeit, nicht jedoch in übermäßige Sorge.

Es ist nämlich die Corona-Krise, die vieles durcheinandergewirbelt hat und die für zeitlich befristete stärkere Preisanstiege sorgt. So verzeichnen die Energiepreise zurzeit im Vorjahresvergleich ein zweistelliges Plus. Sie waren vor einem Jahr wegen des Corona-bedingten Stillstands regelrecht eingebrochen. Jetzt sind sie wieder auf „normalen“ Niveau und die betreffenden Jahresveränderungsraten deshalb im Höhenflug. Speziell in Deutschland kommen noch zwei Themen dazu: Die zwischenzeitliche Mehrwertsteuersenkung im zweiten Halbjahr 2020 sorgt hierzulande im Jahr 2021 für weitere Inflations-sprünge, und auch die CO₂-Steuer hat zum Jahresbeginn die Preise für Treibstoff und Heizung kräftig steigen lassen.

Preisaufrtrieb kommt weltweit zudem von den kurzzeitigen logistischen Engpässen im Welthandel. Es ist zwar recht einfach, eine Wirtschaft (per Lockdown) herunterzufahren. Eine ungleich komplexere Aufgabe ist es dagegen, die Volkswirtschaften wieder hochzufahren. Die

Zahnradchen des Lieferketten-Uhrwerks müssen wieder ins Laufen kommen und neu ineinandergreifen. Das braucht Zeit und bringt für eine Weile gewisse Lieferengpässe. Die rohstoffintensiven Industriebereiche boomen, und die durch die Corona-Rezession aufgestaute Nachfrage entlädt sich dynamisch. Deshalb steigen die Rohstoffpreise kräftig, und die Unternehmen müssen für Vorleistungsgüter deutlich mehr bezahlen. All diese Sondereffekte werden weitgehend bis Anfang des Jahres 2022 verschwinden. Dann dürften die Inflationsraten insbesondere in Europa erneut deutlich sinken.

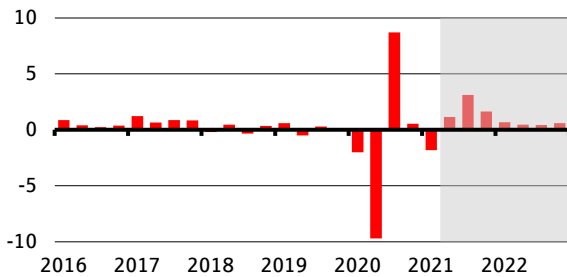
Und so lauschen die Finanzmarktteilnehmer auf sämtliche Inflationssignale – und auf die Kommentare aus den Notenbanken. In den kommenden Monaten ist damit zu rechnen, dass das Szenario nur vorübergehend erhöhter Inflationsraten immer wieder in Zweifel gezogen wird. Dann wird die Furcht vor einer frühzeitigen schnellen Straffung der Geldpolitik möglicherweise für kurze Zeit die Börsen belasten und zu Marktkorrekturen führen. Doch der Aktienmarktausblick für die kommenden Jahre bleibt konstruktiv, weil die Inflationssorgen verschwinden werden, die geldpolitische Unterstützung aber noch für sehr lange Zeit bleiben wird.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

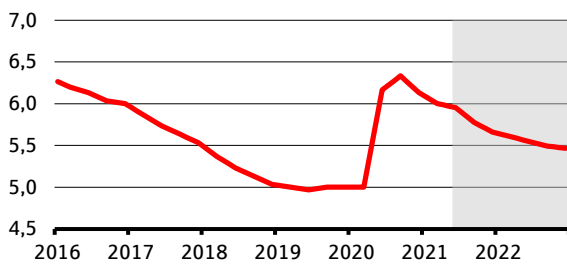
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



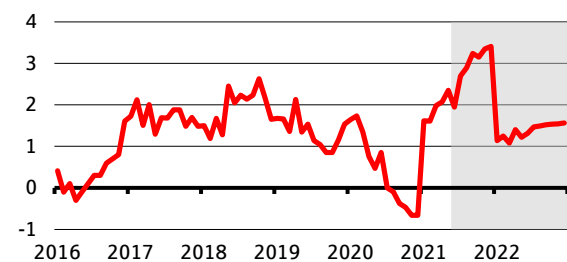
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	3,0	4,4
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	5,8	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	2,5	1,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-5,1	-2,0
Schuldenstand des Staates*	69,8	73,0	71,1
Leistungsbilanzsaldo*	7,1	7,6	7,0
	Mrz 21	Apr 21	Mai 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	2,1	2,4
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,0	6,0	6,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	66,6	66,2	64,0
ifo Geschäftsklima (Punkte)	96,7	96,6	99,2

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

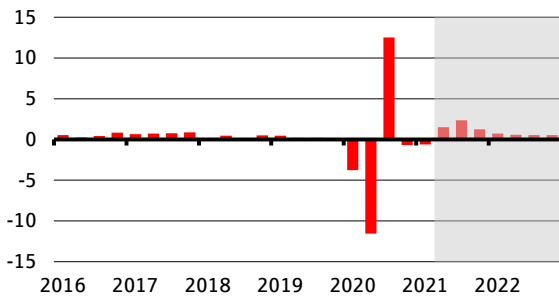
Der wirtschaftliche Lockdown in Deutschland ist faktisch beendet. Entsprechend steigt die Stimmung bei den Unternehmen an, vor allem deren Geschäftserwartungen. Unterstützt wird diese Entwicklung durch die raschen Impffortschritte in den vergangenen Wochen. Doch auch wenn das zweite Quartal wieder einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bringen wird, dürfte dieser verglichen mit der Erholung im vergangenen Jahr noch verhalten ausfallen, weil der Lockdown zu weit in das laufende Quartal hineinreichte und weil die Unternehmen immer mehr durch Lieferengpässe behindert werden. Das, was derzeit an Nachfrage nicht bedient werden kann, wird aber im zweiten Halbjahr zusätzlich beflügeln.

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.

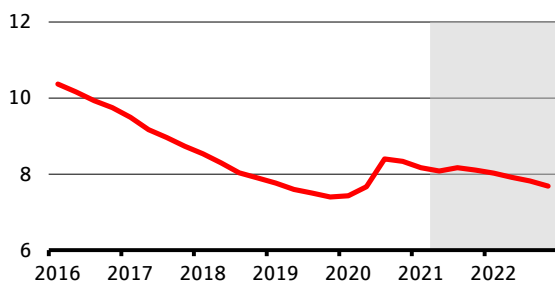
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



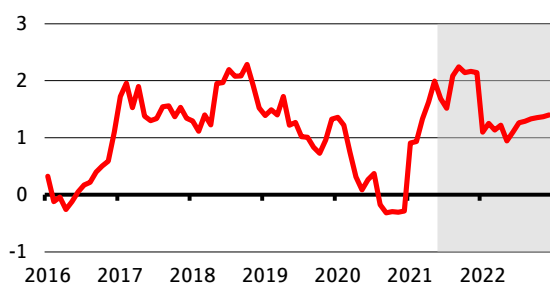
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	4,2	4,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,7	1,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,7	-7,4	-4,2
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	100,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,2	3,2
	Mrz 21	Apr 21	Mai 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,6	2,0
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,1	8,0	
Economic Sentiment (Punkte)	100,9	110,5	114,5

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

Im Fokus

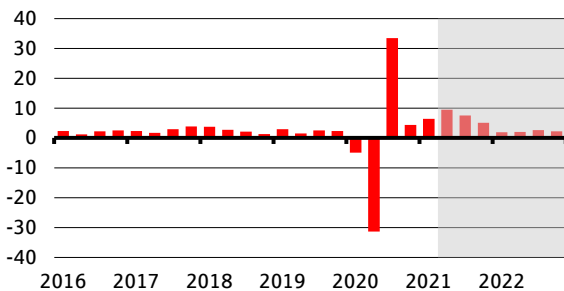
Die europäische Wirtschaft wartet seit zwei Quartalen auf Wachstum. Im ersten Quartal 2021 hat die gute Entwicklung in der Industrie noch nicht ausgereicht, um Euroland zurück auf den Wachstumspfad zu bringen. Die Belastung durch die Lockdown-Maßnahmen für den Rest der Wirtschaft war noch zu groß. Mittlerweile haben die EWU-Länder aber erste Öffnungsschritte und Lockerungen vorgenommen. Die Frühindikatoren für das zweite Quartal zeigen sehr deutlich, dass das Warten auf Wachstum in Euroland im zweiten Quartal ein Ende hat. Neben der Industrie kommt nun auch der Rest der Wirtschaft in Schwung. Die Kehrseite des Aufschwungs ist das Anziehen der Inflation. Die EWU-Inflationsrate ist im Mai auf 2,0% nach 1,6% im April angestiegen.

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, als die Corona-Krise ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Die Inflationsraten in Euroland werden 2021 aufgrund von Sondereffekten zwischenzeitlich auf über 2 % ansteigen, aber schon 2022 wieder spürbar niedriger sein. Die Annäherung an das EZB-Inflationsziel wird grundsätzlich nur langsam vorstattgehen.

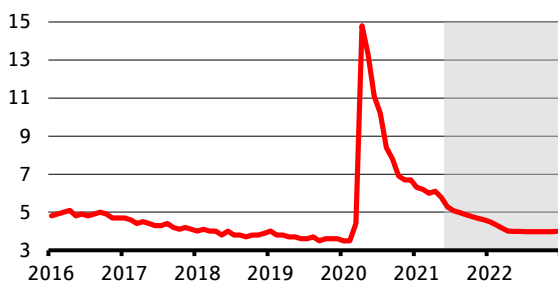
Konjunktur USA

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



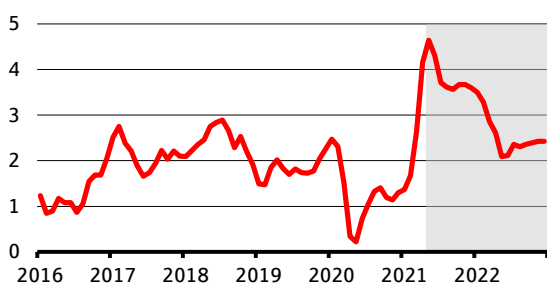
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	6,7	3,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-12,0	-8,0
Schuldenstand des Staates*	123,4	124,8	124,2
Leistungsbilanzsaldo*	-3,1	-4,0	-4,0
	Mrz 21	Apr 21	Mai 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	4,2	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	6,0	6,1	5,8
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	64,7	60,7	61,2
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	114,9	117,5	117,2

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

Im Fokus

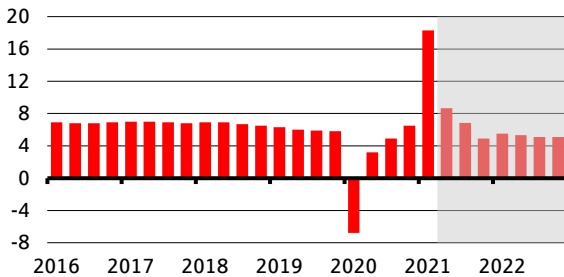
Dank der steigenden Impfquote ist es den US-Bundesstaaten weiterhin möglich, bestehende Restriktionen zu verringern. Hierdurch erhalten die Einkommen der privaten Haushalte auch in den kommenden Monaten zusätzliche positive Impulse. Aus unserer Sicht überraschend hat der abnehmende Fiskalimpuls die Konsumententwicklung im April kaum belastet. Erste Informationen für den Mai deuten ebenfalls keine größeren Bremsspuren an. Wir haben daher Aufwärtskorrekturen bei unserer Konsum- bzw. Bruttoinlandsprognose vorgenommen. Extrem stark sind die Preise im April gegenüber dem Vormonat angestiegen. Grund hierfür ist, dass das Angebot der überaus stark steigenden Nachfrage nicht hinterherkommt.

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.

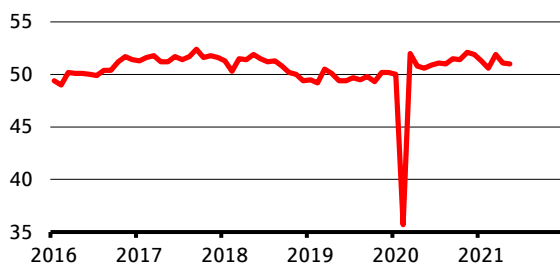
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



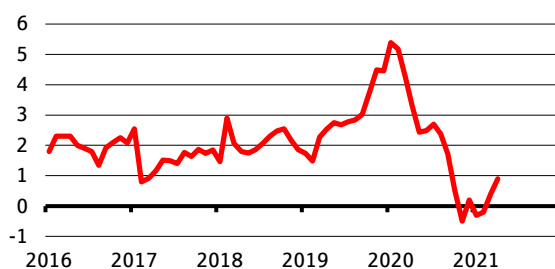
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	9,0	5,2
Finanzierungssaldo*	-11,4	-9,6	-9,6
Schuldenstandsquote*	66,8	69,6	73,7
Leistungsbilanzsaldo*	2,0	2,7	2,6
	Mrz 21	Apr 21	Mai 21
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,4	0,9	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	14,1	9,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,9	51,1	51,0

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

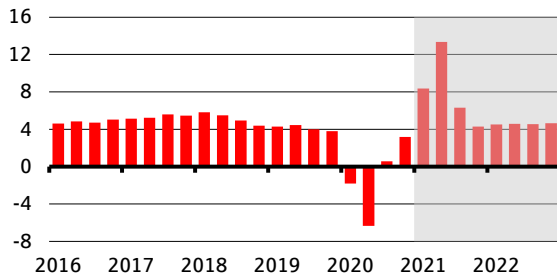
Nach schwachen BIP-Zahlen für das erste Quartal haben auch zu Beginn des zweiten Quartals die Zahlen zur Industrieproduktion und zu den Einzelhandelsumsätzen leicht enttäuscht. Insgesamt bleibt der Aufschwung aber intakt. Noch immer entwickeln sich die Exporte kräftig, und auch die Anlageinvestitionen sind eine Stütze für die Konjunktur. Der starke Preisanstieg bei Rohstoffen schlägt sich zwar bislang nicht in einer unerwünscht hohen Inflation für Konsumgüter nieder, doch die Unternehmen werden aufgefordert, durch erhöhte Lagerhaltung Engpässe zu vermeiden. Anhaltende Kapitalzuflüsse haben zu einer Aufwertung des Renminbi geführt, die aus Sicht der Zentralbank in unerwünscht schnellem Tempo verläuft. Die Anhebung des Mindestreservesatzes für Fremdwährungseinlagen ist ein Signal, dass man diese Aufwertung bremsen möchte.

Perspektiven

Die chinesische Wirtschaft hat nach einem kurzen Corona-bedingten Einbruch schnell wieder Tritt gefasst. In den kommenden Jahren dürfte sie von 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 schwächt sich das Wirtschaftswachstum ab, nachdem die Aufholbewegung nach dem Corona-Einbruch zu hohen Wachstumsraten geführt hatte. Mittel- und langfristig belastet 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. US-Präsident Biden dürfte diese zwar weniger schrill führen als sein Vorgänger, doch besonders im Technologiebereich dürfte auch er Anstrengungen unternehmen, Chinas Entwicklung zu bremsen. Der chinesische Renminbi dürfte sich gegenüber dem US-Dollar zunächst seitwärts entwickeln, weil die Regierung eine weitere Aufwertung verhindern will. Mittelfristig dürften schwächere chinesische Wirtschaftszahlen und anhaltende geopolitische Spannungen zu einer leichten Abwertung führen.

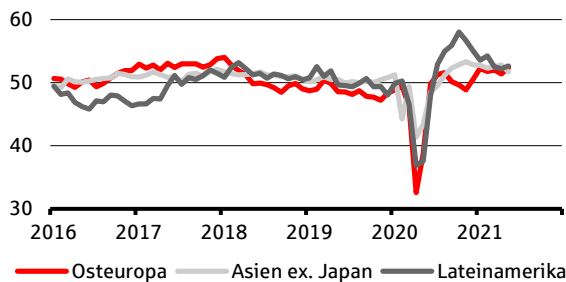
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



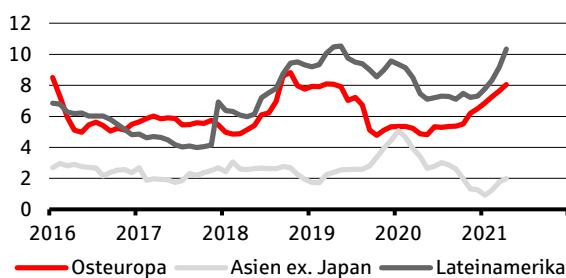
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Corona-Ansteckungszahlen in Indien sind zuletzt gesunken, doch die Lage bleibt angespannt. Mit Ausnahme der EU-Länder Mitteleuropas ist der Impffortschritt in fast allen Schwellenländern gering, sodass mit neuen Infektionswellen zu rechnen ist. Allerdings werden Beschränkungsmaßnahmen nun gezielter verhängt, sodass die Wirtschaftsentwicklung weniger stark belastet wird als im vergangenen Jahr. Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren eine Fortsetzung des Aufschwungs. Die Inflationsraten werden von Energie- und Nahrungsmittelpreisen nach oben getrieben, doch dürften diese Effekte schon in der zweiten Jahreshälfte abklingen. In Tschechien und Ungarn haben die Zentralbanken angekündigt, die Geldpolitik etwas weniger expansiv auszurichten, um einen Anstieg der Inflationserwartungen zu verhindern.

Perspektiven

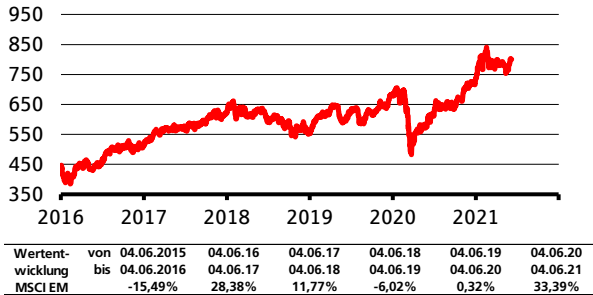
Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und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

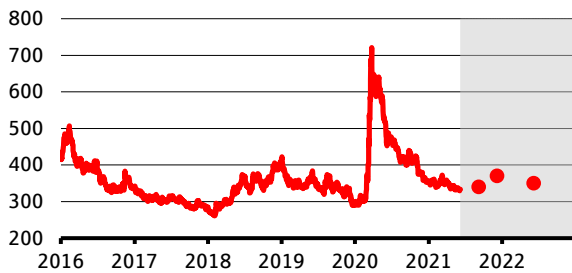
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



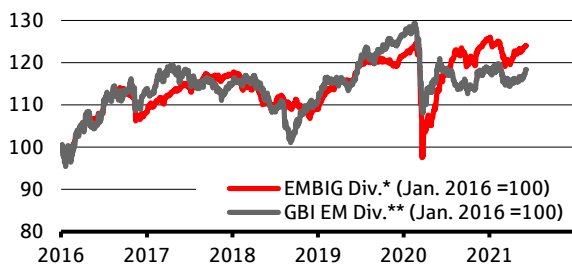
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	04.06.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	800	2,6	8,5	33,4
EMBIG Div* Performanceind.	503	1,3	-1,5	7,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	261	2,5	0,0	-0,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	493	0,1	-1,3	-0,2
MSCI World Total Return	424	1,7	13,1	28,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	333	340	370	350

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

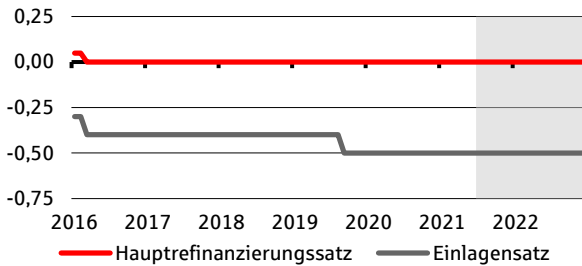
Äußerungen aus Kreisen der großen Zentralbanken unterstützen die Sicht, dass der aktuelle Inflationsanstieg, der in allen Regionen zu beobachten ist, nicht zu einer schnellen geldpolitischen Reaktion in den USA oder Euro-land führen wird. Diese Beruhigung hat auch Schwellenländeranleihen gestützt. Starke globale Konjunkturdaten dürften die Diskussion über Beginn und Tempo des Tapering jedoch im Laufe der zweiten Jahreshälfte immer wieder aufkommen lassen, sodass mit zwischenzeitlichen Rücksetzern zu rechnen ist. Unterstützung gibt neben dem Impffortschritt auch die Erholung der Rohstoffpreise. Die Gewinnaussichten der Unternehmen für das laufende Jahr wurden massiv nach oben angehoben und lassen sehr gute Ergebnisse für das gerade laufende zweite Quartal erwarten. Dies war der Auslöser dafür, dass die EM-Aktienkurse nach einer zwischenzeitlichen Seitwärtskonsolidierung wieder nach oben ausgebrochen sind. Diese Bewegung bleibt fundamental gut abgesichert.

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.

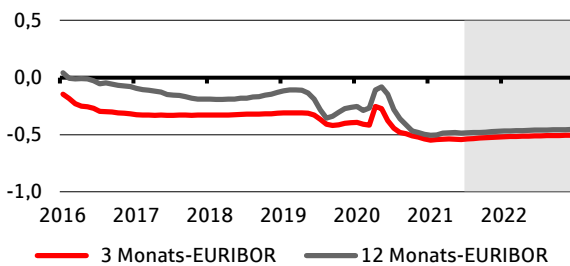
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



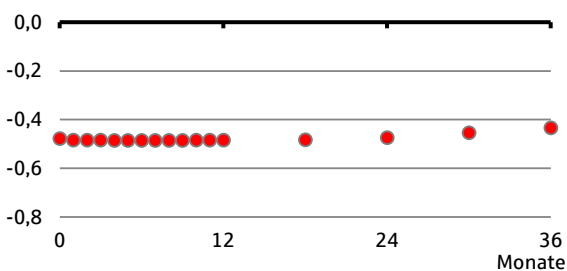
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		04.06.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR		-0,55	-0,54	-0,35
12 Monats-EURIBOR		-0,49	-0,48	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2021		-0,53	-0,54	-0,39
EURIBOR-Future, Dez. 2022		-0,47	-0,48	-0,33
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

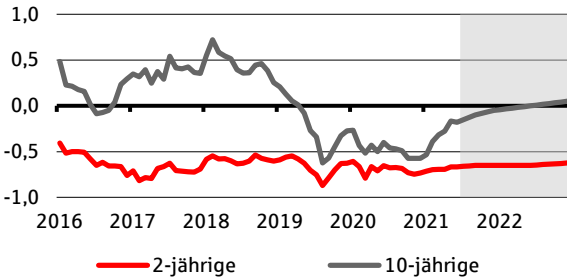
Teile des EZB-Rats sind besorgt darüber, dass Marktteilnehmer einen zu schnellen Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik erwarten und es infolgedessen zu früh zu einer Straffung der Finanzierungsbedingungen kommt. Verschiedene Notenbanker haben deshalb versucht, diesen Markterwartungen entgegenzuwirken. Einige gaben zu verstehen, dass sie für die Sitzung am 10. Juni noch nicht mit einer Drosselung der Wertpapierkäufe des PEPP rechnen. Andere hoben hervor, dass sie auch nach Beendigung des PEPP eine weiterhin stark expansive Geldpolitik als notwendig erachten. In den kommenden Wochen dürfte sich ein Kompromiss unter den Notenbankern herausbilden. Zum einen dürfte die EZB das temporäre und an die Folgen der Corona-Pandemie gekoppelte PEPP sukzessive auslaufen lassen. Zum anderen dürfte sie strenge Kriterien an den mittelfristigen Inflationsausblick anlegen, bevor sie mit einer Straffung auch der übrigen Instrumente beginnt. Für den Geldmarkt bedeutet dies, dass ein Rückgang der Überschussreserven und Leitzinserhöhungen noch einige Jahre entfernt sind.

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 einen bestimmten Kurs festlegen und verbindet Aussagen über ihre zukünftige Geldpolitik mit ihrer Erwartung einer auch in den kommenden Jahren niedrigen Inflation. Hintergrund für diese eher unscharfe Kommunikation 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 zeitnah auslaufen zu lassen, aber auch danach noch für längere Zeit an einer grundsätzlich expansiven Geldpolitik festzuhalten. Ein nachhaltiger Anstieg der Geldmarktsätze ist somit weiterhin nicht in Sicht.

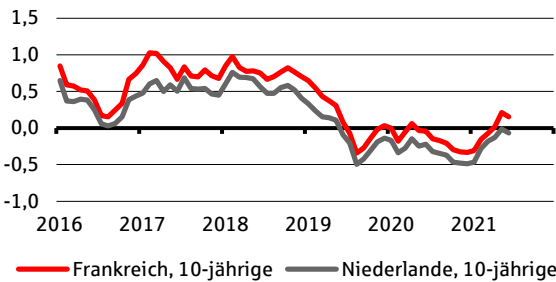
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



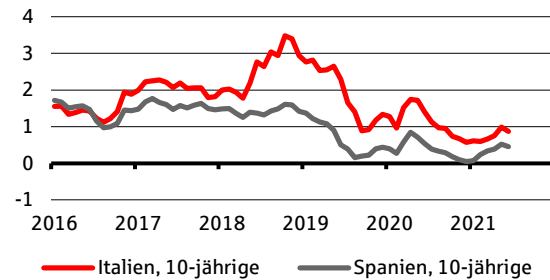
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	04.06.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,67	-0,70	-0,61
Deutschland 10J	-0,21	-0,24	-0,32
Frankreich 10J	0,15	0,12	0,00
Italien 10J	0,87	0,86	1,42
Spanien 10J	0,45	0,43	0,56
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

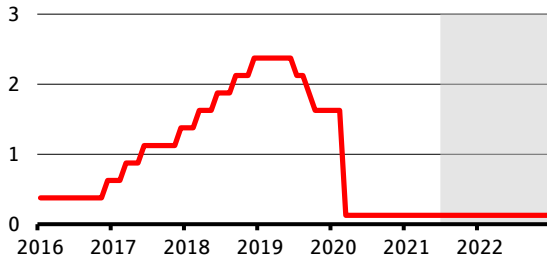
Die Staatsanleihemärkte der Eurozone sind derzeit zwei gegensätzlichen Einflüssen ausgesetzt. Auf der einen Seite verdichten sich die Anzeichen für eine kraftvolle wirtschaftliche Erholung und die Inflationserwartungen nehmen zu. Auf der anderen Seite will die EZB einer zu schnellen Straffung der Finanzierungsbedingungen entgegenwirken. Allerdings ist es aufgrund erkennbarer Meinungsunterschiede unter ihren Ratsmitgliedern unwahrscheinlich, dass sie das Wertpapierkaufprogramm PEPP noch einmal aufstocken und verlängern wird. Daher dürfte sie ihre Kommunikation in den nächsten Monaten darauf richten, dass ein sukzessives Auslaufen des PEPP nicht auch auf die Markterwartungen über die Nettowertpapierkäufe des APP sowie über zukünftige Leitzinserhöhungen ausstrahlt. Dies sollte die weitere Versteilung der Bundkurve 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 Versteilung der Zinsstrukturkurven. Deren Ausmaß und Geschwindigkeit dürften 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.

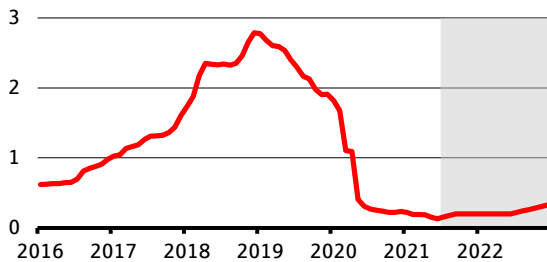
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



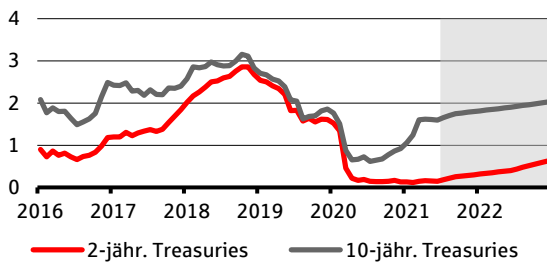
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	04.06.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,13	0,18	0,32
Renditen 2-j. Treasuries	0,14	0,16	0,19
Renditen 10-j. Treasuries	1,55	1,59	0,82
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	1,75	1,80	1,90

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

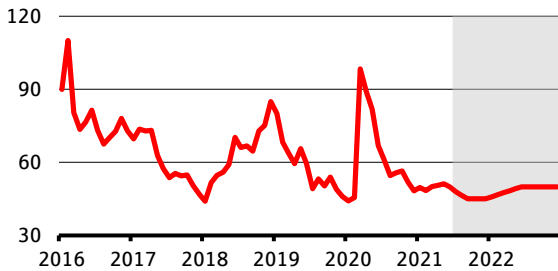
Der Druck auf die Fed nahm zuletzt deutlich zu. So stiegen nicht nur die Verbraucherpreise im April überraschend kräftig an. Auch bei den meisten Inflationserwartungsindikatoren ist ein starker Aufwärtstrend zu beobachten. Während die aktuelle Inflationsentwicklung auf das Auseinanderklaffen der stark steigenden Nachfrage und des zu niedrigen Angebots zurückzuführen ist und daher ein zeitlich befristetes Phänomen sein wird, ist der starke Anstieg der Inflationserwartungen möglicherweise bedeutsamer für den mittelfristigen Inflationsausblick. Mitte Mai bestätigte Vize-Fed-Chef Richard Clarida diesbezügliche Risiken. Spätere Kommentare von FOMC-Mitgliedern deuteten eine vorsichtige Bereitschaft für den Beginn einer Tapering-Diskussion an.

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.

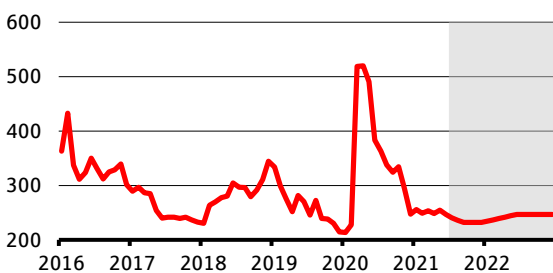
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



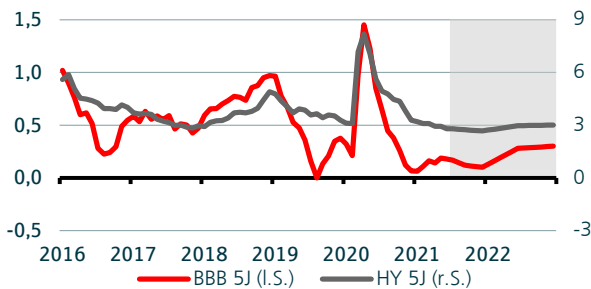
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	04.06.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	49	51	64
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	244	254	371
Corporates BBB 5J (%)	0,16	0,14	1,04
Corporates HY 5J (%)	2,80	2,92	5,28

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Für Unternehmensanleihen setzt sich das „Goldilocks-Szenario“ fort. Bei einem extrem komfortablen Finanzierungsumfeld, maximaler Unterstützung durch die Notenbank und einer kräftigen Konjunkturerholung ist das Interesse an dieser Assetklasse ungebrochen hoch. Daher bleiben Spreads und absolute Renditen sehr niedrig und auch die zwischenzeitlichen Sorgen um den SSA-Markt aufgrund der sehr hohen Kreditaufnahme der EU prallten an Corporates ab. Die Geschäftsergebnisse zum ersten Quartal haben bereits kräftig positiv überrascht, das zweite Quartal dürfte ähnlich gut verlaufen, und die weiteren Aussichten für das zweite Halbjahr werden permanent nach oben revidiert. Insbesondere der High Yield-Bereich bleibt aufgrund der höheren Kupons stark gesucht und konnte seit Jahresbeginn outperformen.

Perspektiven

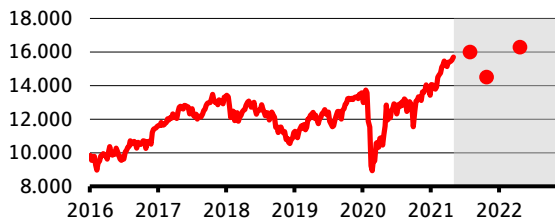
Die globale Konjunktur ist aufgrund der massiven Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen auf einen kräftigen Erholungspfad eingeschwenkt, dem auch Europa trotz verschiedener Rückschläge folgt. An den Kreditmärkten wird mit Blick auf die voranschreitende Impfwelle auf ein starkes zweites Halbjahr 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 ziehen auch die Cashflows der großen Firmen wieder an, sodass die Neuemissionswelle bald abflauen sollte. Die Spreads dürften daher weiterhin auf niedrigem Niveau verbleiben. Der High Yield-Bereich profitiert besonders vom Finanzierungsumfeld, daher gehen die Ausfallraten weiter stärker als erwartet zurück.

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

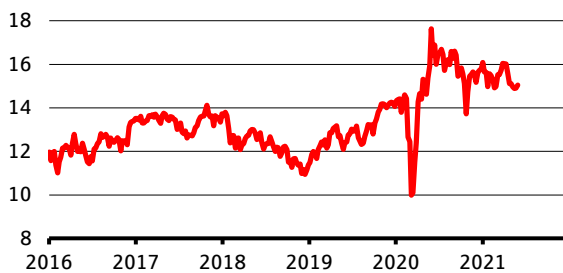
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	04.06.15	04.06.16	04.06.17	04.06.18	04.06.19	04.06.20	04.06.21
DAX		-10,91%	26,92%	-0,41%	-6,26%	3,84%	26,24%	

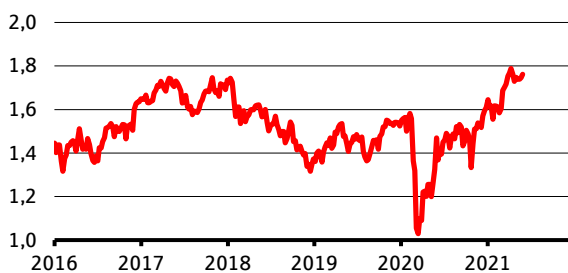
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.06.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.693	14.856	12.431
DAX (Veränd. in % seit ...)		5,63	26,24
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	15,04	1,76	2,85
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,50	1,48	3,38

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

Im Fokus

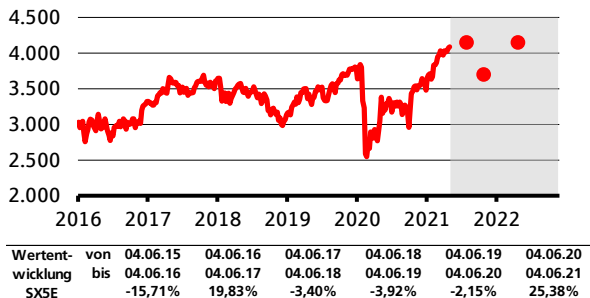
Die Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland verzeichnen, trotz der Einschränkungen durch die Corona-Pandemie, bereits seit geraumer Zeit eine hohe Nachfrage. Mit der voranschreitenden Lockerung der Restriktionen erfasst die Aufwärtsbewegung jetzt auch zunehmend die Dienstleister. Dies lässt sich an den Einkaufsmanagerindizes wie auch an den hervorragenden Zahlen der Unternehmen ablesen. Die Ergebnisse im ersten Quartal lagen nicht nur höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres, sondern auch deutlich über den Erwartungen. Dementsprechend wurden die Gesamtjahresperspektiven erheblich nach oben angepasst. Mittlerweile wird für 2021 mit einem Gewinnwachstum der im DAX enthaltenen Unternehmen in Höhe von 40 % gegenüber dem Vorjahr gerechnet. Dadurch haben sich die zwischenzeitlich erhöhten Bewertungen wieder auf ein Normalniveau reduziert, und die Kurse sind fundamental weiterhin gut abgesichert.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich zunehmend erholt. Der Unternehmenssektor ist dabei, den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 zu verarbeiten, was dank der starken Gewinndynamik 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 erreicht. 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.

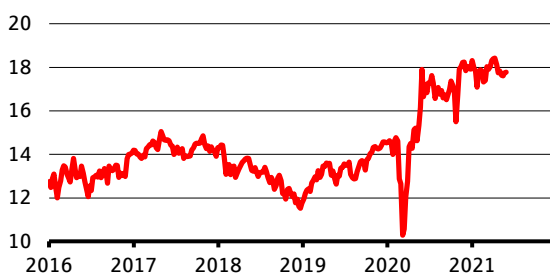
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



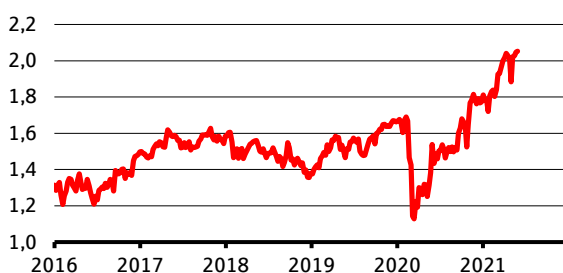
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.06.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.089	3.925	3.262
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		4,2	25,4
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	2,1	2,8
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,1	1,4	4,0

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

Im Fokus

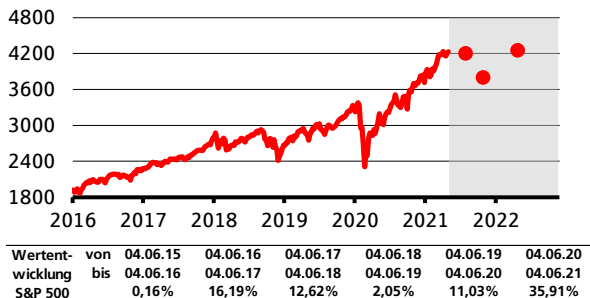
Die Aktienmärkte in Euroland setzten im Mai ihre Aufwärtsbewegung fort. Nach der starken Berichtssaison im April war nun eine ausgeprägte, international beobachtbare Sektorrotation ein wichtiger Treiber. Die Anleger reduzierten vielfach Technologieaktien bzw. ganz allgemein hoch bewertete Wachstumsaktien und kauften verstärkt Substanzaktien. Hiervon profitierten vor allem Bank- und Energieaktien, zwei in Euroland-Indizes hoch gewichtete Sektoren. Übergeordnet sind die fundamentalen Faktoren weiter unterstützend: Die erfolgreiche Impfkampagne erlaubt in Kombination mit saisonalen Faktoren eine Wiederöffnung der Wirtschaft, das Wachstum zieht an, die Unternehmensgewinne steigen kräftig, die Leitzinsen bleiben niedrig. Die Kapitalmarktzinsen driften zuletzt zwar nach oben, aber solange das Tempo gering ist, führt das eher zu einer weiteren Sektorrotation als zu einer größeren Belastung für den Gesamtmarkt.

Perspektiven

An den Aktienmärkten ist inzwischen schon 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 und sollten einige Monate später neue Höchststände erreichen. 2021 und 2022 werden die Unternehmensgewinne mit überdurchschnittlichen Raten wachsen. Die Kombination aus soliden Dividendenrenditen und moderatem Kursgewinnpotenzial bleibt langfristig interessant.

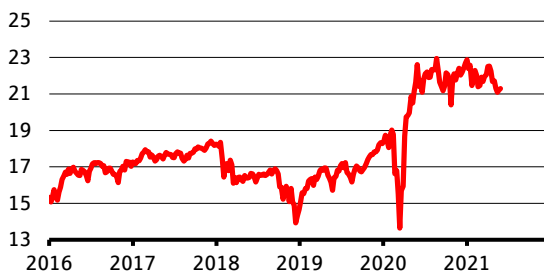
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



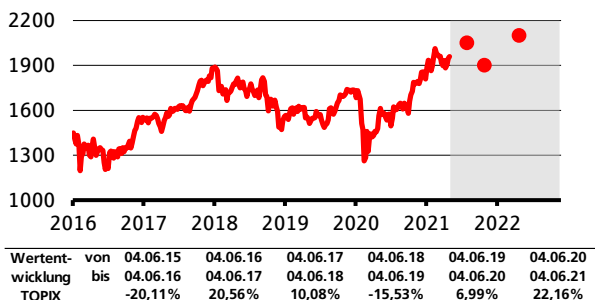
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.06.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.230	4.165	3.112
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		1,6	35,9
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	21,3	4,1	1,5
TOPIX	15,9	1,3	2,1

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

USA

Höhere Zinsen und Inflationssorgen führten in der ersten Maihälfte zu einer kleinen, vorübergehenden Korrektur an den US-Märkten. Diese ist im Technologie-lastigen Nasdaq ausgeprägter erfolgt als bei anderen Indizes, wie dem S&P 500, weil vor allem höher bewertete Wachstumsaktien durch diese Entwicklung belastet wurden. Hingegen konnten Finanz- und Energieaktien im Mai zulegen. Ob diese Sektorrotation anhält, hängt entscheidend an den weiteren Wirtschaftsdaten, vor allem an den Verbraucherpreisen und den bevorstehenden Entscheidungen der US-Notenbank. Das sind auch für den Gesamtmarkt die größten Risikofaktoren. Grundsätzlich ist der Markt durch das starke Wirtschafts- und Gewinnwachstum sowie die lockere Geldpolitik weiter gut unterstützt.

Japan

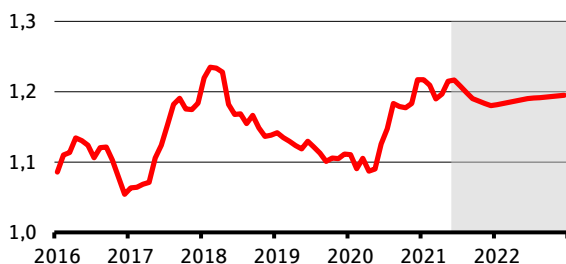
Nach einem erfolgreichen Start in das Jahr entwickelten sich japanische Aktien seit Mitte Februar seitwärts. Die laufende Belebung der Weltwirtschaft und Zuflüsse internationaler Anleger stützen die Kurse. Mittelfristig helfen zudem die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die vergleichsweise moderate 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 USA profitieren von den gigantischen Konjunkturpaketen, den Fortschritten beim Impfen und dem Wiederöffnen der Wirtschaft. Die meisten Unternehmen haben es geschafft, in der Krise ihre Kostenbasis zu verbessern. Sie 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. Diese sollte auf Zwölfmonatssicht wieder ausgebügelt werden.

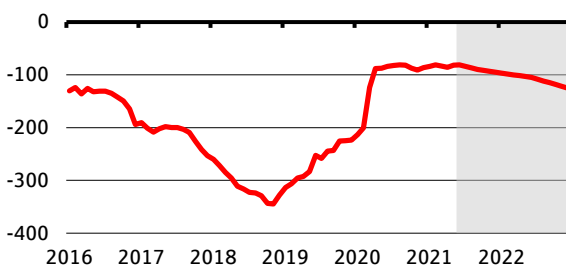
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

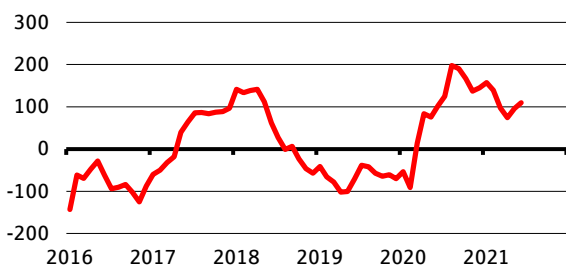
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	04.06.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,22	1,19	1,18	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-82	-90	-95	-105
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-177	-185	-185	-190
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	4,2	4,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,5	6,7	3,8
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	1,7	1,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	3,4	2,6

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

Im Fokus

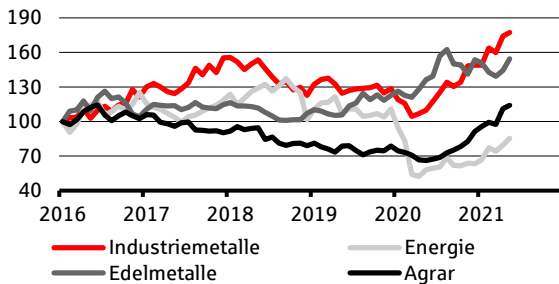
Der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar im Mai von seiner starken Seite gezeigt. Der EUR-USD-Wechselkurs startete in den Mai mit 1,20 und hat im Monatsverlauf bis auf 1,22 zulegen können. Dabei haben dem Euro sehr gute Frühindikatoren aus Euroland für das zweite Quartal geholfen. Diese signalisieren eine Rückkehr der europäischen Wirtschaft auf den Wachstumspfad, nach zwei Quartalen mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung. In den USA können die Konjunkturindikatoren ebenfalls überzeugen. Die US-Inflationsdynamik ist derjenigen von Europa einiges voraus. Dies hätte den Euro belasten können. Doch die US-Notenbank strahlt derzeit eine enorme Ruhe und Gelassenheit aus. Die US-Leitzinswende dürfte noch eine Weile auf sich warten lassen.

Perspektiven

Der Euro hat die teilweise deutliche Ausweitung des US-Zinsvorteils in diesem Jahr bislang gut verkraftet. Bei den zehnjährigen Staatsanleihen hatte der US-Zinsvorsprung sogar wieder 200 Basispunkte erreicht. Einen erneuten starken Schub in Richtung von 300 Basispunkten erwarten wir aber nicht. Daher deutet sich derzeit auch nicht an, dass der EUR-USD Wechselkurs auf 1,10 fällt. Die enormen Ausgabenprogramme in den USA und die deutlich steigenden US-Staatsschulden sind strukturelle Belastungsfaktoren für den US-Dollar. Darüber hinaus betont die US-Notenbank die hohe Bedeutung des Erlangens einer nachhaltigen Vollbeschäftigung am Arbeitsmarkt. Damit nimmt sie nicht nur den Erwartungen einer baldigen US-Leitzinswende den Wind aus den Segeln, sondern auch einer raschen Abwärtsbewegung des EUR-USD Wechselkurses. Die politische und wirtschaftliche Unsicherheit, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lässt erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

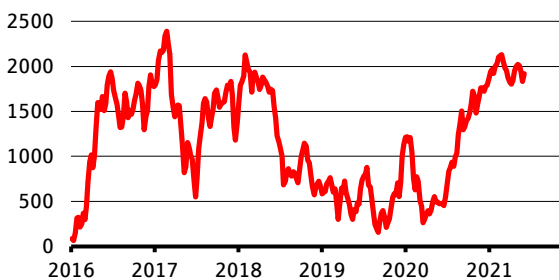
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)



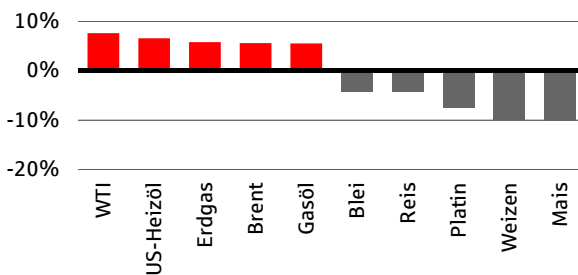
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettositionierung* 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	04.06.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	27,5	4,7	43,1
BCOM Industriemet.	158,0	0,8	57,8
BCOM Edelmetalle	235,0	6,1	15,3
BCOM Agrar	59,9	1,7	68,4

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

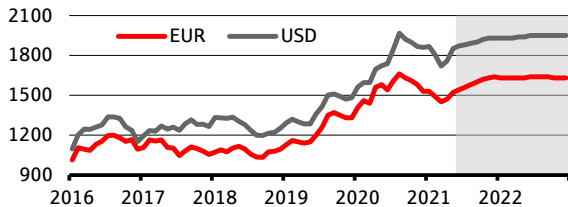
Der rasante Anstieg einiger Rohstoff- und Rohmaterialpreise befeuert die Inflationserwartungen und steht damit im Fokus der Märkte. An sich ist eine Verteuerung von Rohstoffen in einer starken Erholungsphase nach einer tiefen wirtschaftlichen Rezession nicht außergewöhnlich. Aber die Geschwindigkeit der Preisanstiege war überraschend. Die rohstoffintensiven Industriesektoren boomen, und die durch die Corona-Rezession aufgestaute Nachfrage entlädt sich gerade dynamisch. Auch die Bauindustrie weltweit läuft stark und fragt hohe Mengen an Baumaterialien nach. Im Gegensatz zur Finanzkrisenrezession 2008/09 ging dieses Mal sowohl der konjunkturelle Absturz als auch die Erholung viel schneller vonstatten. Dies hat Folgen für die Logistik. Eine kurzzeitig extrem hohe Nachfrage im Zuge der Nachholeffekte kann nicht ohne Lieferengpässe und massive Aufschläge bei den Frachtraten bedient werden. Es handelt sich also weniger um eine allgemeine Rohstoffknappheit als vielmehr um ein Transportkapazitätsproblem. Hinzu kommen finanzmarktspezifische Faktoren, die die Investorenachfrage und damit die Preisrallye verstärken: reichliche Liquidität, historisch niedrige Realzinsen, umfangreiche Fiskalimpulse und der schwache US-Dollar. Solange aber keine grundsätzliche Knappheit die Märkte dominiert, wird diese Aufwärtsspirale früher oder später durchbrochen. Wenn die Corona-Nachholeffekte auslaufen, werden sich die entsprechenden Rohstoff- und Rohmaterialienmärkte normalisieren. Bis dahin könnten allerdings noch einige Monate vergehen.

Perspektiven

Im Jahr 2021 wird die Corona-Krise mit Hilfe der Impfstoffe weitgehend überwunden. Die Weltwirtschaft erholt sich in zügigem Tempo von den krisenbedingten Einschränkungen. 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. Die Edelmetalle werden auf absehbare Zeit Unterstützung durch die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik erfahren. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

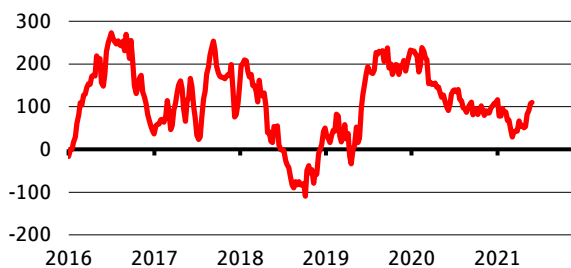
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.05.15	31.05.16	31.05.17	31.05.18	31.05.19	31.05.20	31.05.21
Gold in Euro		0,61%	3,80%	-1,59%	5,02%	33,78%	-0,37%	
Gold in USD		2,14%	4,71%	2,21%	0,44%	33,01%	9,53%	

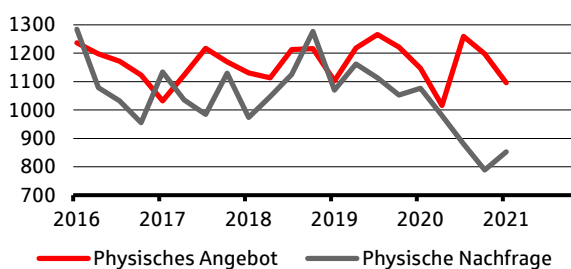
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.06.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1553,98	1478	1517
Gold (USD je Feinunze)	1889,80	1776	1719
Silber (EUR je Feinunze)	22,94	22	16
Silber (USD je Feinunze)	27,90	27	18
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1600	1640	1640
Gold (USD je Feinunze)	1900	1930	1950

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

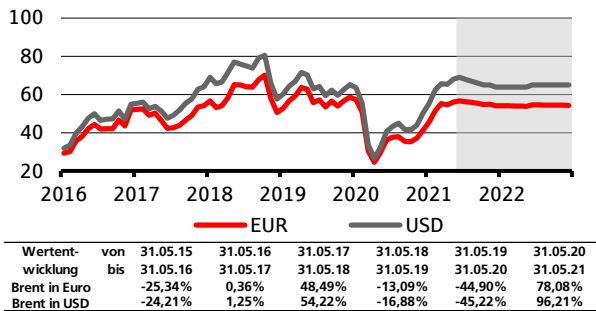
Der Wind steht gut für die Goldnotierung. Die Inflationsraten steigen, und obwohl Analysten immer wieder betonen, dass es vorübergehende, vor allem Corona-bedingte Sondereffekte sind, die die Teuerungsraten im Lauf dieses Jahres deutlich nach oben treiben, steigen die Inflationserwartungen an den Märkten weiter an. Die Notenbanken unterstreichen zugleich, dass sie sich der temporären Natur der erhöhten Inflationsraten bewusst sind und sich nicht unter Druck gesetzt fühlen, gegenzusteuern. Die Kombination aus anhaltend niedrigen Zinsen und steigenden Inflationserwartungen bringt ordentlichen Rückenwind für die Goldnotierung. Die Liquiditätsflut tut ihr Übriges dazu. Es ist nicht erwarten, dass der Wind in absehbarer Zeit dreht.

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.

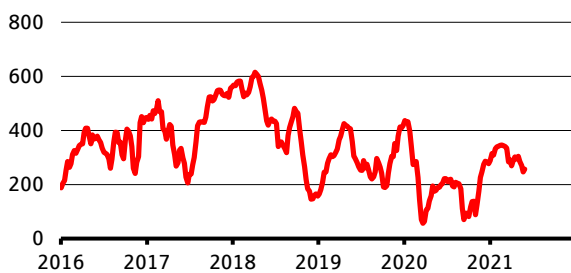
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



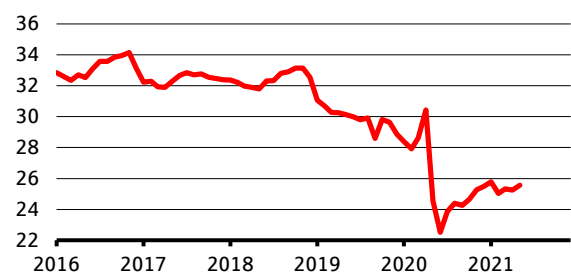
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	04.06.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	59,1	57,3	35,3
Brent (USD)	71,9	68,9	40,0
WTI (USD)	69,6	65,7	37,4
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	55	54	55
Brent (USD)	66	64	65
WTI (USD)	63	61	62

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Immer wieder ändern sich die Aussichten, wie schnell iranische Ölexporte wieder auf den Markt kommen. Mittelfristig dürften jedoch dem Weltmarkt zusätzlich bis zu 2 Mio. Barrels iranische Ölexporte zur Verfügung stehen. Dies ist in etwa die Größenordnung, die die US-Ölförderung seit Ausbruch der Corona-Krise eingebüßt hat und unter der aktuellen politischen Führung wohl auch nicht mehr wieder draufsatteln wird. Der globalen Ölnachfrage fehlen noch ca. 5 Mio. Barrels bis zum Vor-Corona-Niveau, aber die Mitglieder der OPEC+ halten das Angebot so knapp, dass die OECD-Öllagerbestände unter ihren Fünfjahresdurchschnitt gefallen sind. In einem Umfeld steigender Inflationsraten und -erwartungen dürfte die OPEC grundsätzlich an ihrer Strategie festhalten, sodass die Ölpreise auf über 60 US-Dollar je Barrel gut verankert sind. Das Preisrisiko ist auf der oberen Seite stärker ausgeprägt als auf der unteren.

Perspektiven

Die Corona-Rezession wird im Jahr 2021 aufgrund der vorhandenen Impfmöglichkeiten überwunden. Die rasche Erholung der Weltwirtschaft zieht einen Anstieg des globalen Rohölkonsums nach sich, 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. Dies gibt den OPEC-Ländern, insbesondere, wenn sie mit anderen großen Produzenten wie Russland zusammenarbeiten, wieder mehr Marktmacht, über die eigenen Produktionsmengen die Ölpreise stärker zu beeinflussen. In einem Umfeld, in dem Inflations-sorgen eine größere Rolle spielen, werden höhere Ölpreise leichter durchsetzbar sein. Gleichzeitig werden die OPEC und ihre Verbündeten darauf achten, dass sich Öl nicht zu stark verteuert, weil dann Öl aus kostenintensiverer Förderung wie dem Fracking wieder wirtschaftlicher wird. Aus Sicht der Nachhaltigkeit, der eine immer größere Bedeutung beigemessen werden muss, hätten zwar höhere Ölpreise eine wünschenswerte Signalwirkung, aber nur dann, wenn in der Folge regenerative Alternativen zu fossilen Energieträgern stärker zum Zuge kämen.

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 Hochzinsbereichen 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: 07.06.2021 (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