

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

Juli 2021

Ruckeliger Nach-Corona-Erholungspfad.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

nach wie vor beherrscht das Coronavirus die privaten Gespräche, die Medien, die Unternehmen und die Kapitalmärkte. Doch die Impfkampagnen schreiten voran. Bisher sind weltweit über 3,2 Milliarden Impfungen verabreicht worden. Mithin stehen Lockerungen von den Corona-Beschränkungen auf der politischen Agenda. So klar es ist, dass das Coronavirus nicht komplett verschwinden wird, wir also weiter mit ihm leben müssen, so klar ist auch, dass das private Leben und die wirtschaftliche Aktivität sich wieder normalisieren dürfen und können.

Der Corona-Erholungspfad ist vorgezeichnet: Die Notenbanken, so auch die Europäische Zentralbank (EZB), unterstützen die Konjunktur noch für geraume Zeit mit günstigen Finanzierungsbedingungen. Seitens der Finanzpolitik schließen sich an die Unterstützungsmaßnahmen und Konjunkturprogramme nun umfangreiche Investitionspläne an, die mit dem angestrebten Strukturwandel hin mehr Digitalisierung und Nachhaltigkeit verbunden sind.

Der Corona-Erholungspfad verläuft freilich nicht geradlinig wie mit dem Lineal gezogen. Insbesondere in der soeben begonnenen zweiten Jahreshälfte 2021 wird es ruckelig: Die Delta-Variante des Coronavirus ist nochmals ansteckender und kann sich daher auch dank der aktuellen Lockerungen schneller verbreiten als uns allen lieb ist. Dies dürfte zeitnah wieder den Tourismus belasten und die generellen Aussichten auf das kühlere Halbjahr auf der Nordhalbkugel trüben, wenngleich solch massive Einschränkungen wie im letzten Winter unwahrscheinlich sind. Nicht minder gravierend wirken sich die Lieferengpässe bei Vorprodukten in den Unternehmen aus. Das Hochfahren von Volkswirtschaften ist ein hochkomplexer Vorgang. Wenn Container für den Welthandel an den falschen Stellen stehen, wenn die Produktion von

Halbleitern sich mehr auf Konsumelektronik als bisher auf Automobile konzentriert, wenn die aufgestaute Nachfrage nach Rohstoffen deren Preise erheblich hat steigen lassen, dann ruckelt es in der konjunkturellen Erholung.

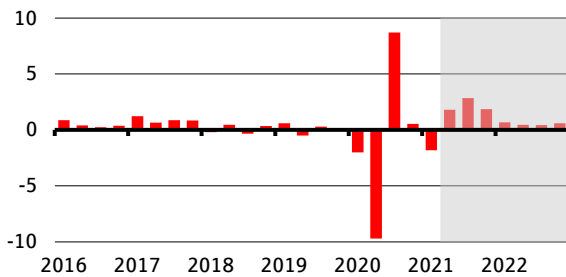
Dieses Ruckeln bedeutet eine höhere Volatilität an den Finanzmärkten, von der wir für die kommenden Monate ausgehen. In besonderem Maße stehen dabei die Notenbanken im Fokus, denn sowohl die amerikanische Zentralbank Fed als auch die EZB sehen die aktuellen starken Preisanstiege als Resultat von Einmal- und Sondereffekten an, die schlussendlich nur vorübergehend auf die Inflationsraten wirken. Wir bleiben daher bei unserer Prognose, dass die Fed 2023 und die EZB 2026 erstmals die Leitzinsen erhöhen und zuvor nur allmählich aus den Anleiheankaufprogrammen aussteigen werden. Der monetäre Rahmen für die wirtschaftliche Erholung in den kommenden Jahren steht also. Insofern wird sich die von uns erwartete Volatilität nur in einer kurzfristigen Korrektur an den Aktienmärkten – im gut unterstützten langfristigen Aufwärtstrend – niederschlagen und uns mitnichten aus der Ruhe bringen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

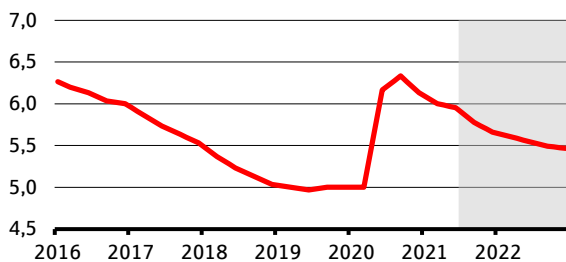
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



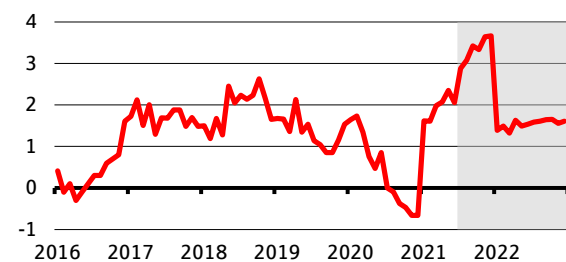
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	4,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	5,8	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	2,6	1,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-7,5	-2,5
Schuldenstand des Staates*	69,8	107,1	104,9
Leistungsbilanzsaldo*	7,1	7,6	7,0
	Apr 21	Mai 21	Jun 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,1	2,4	2,1
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,0	5,9	5,9
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	66,2	64,4	65,1
ifo Geschäftsklima (Punkte)	96,7	99,2	101,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

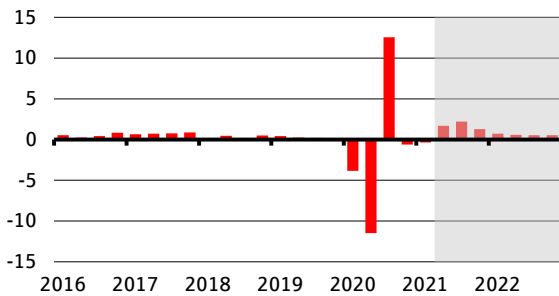
Die Konjunktur im zweiten Quartal wird nicht von der Industrie gemacht. Nein, dieses Mal sind es die Dienstleister. Befreit von den Fesseln des Lockdowns werden sie kräftig expandieren und die Schwäche der Industrie überkompensieren. Bislang zeigt sich dies allerdings nur in hochfrequenten Indikatoren und in den Stimmungsindekatoren. Letztere stehen kurz vor ihren Hochpunkten. Die Erwartungskomponenten haben schon nach unten gedreht oder sind gerade dabei, die Gesamtindikatoren werden ihnen wohl folgen. So langsam beginnt die Rückkehr zur Normalität. Und deshalb weichen die Basiseffekte und die Übertreibungen. Für das zweite Halbjahr darf dennoch mit einer Extraportion Wachstum gerechnet werden, denn Rekordauftragsbestände und leere Lager führen nach der Auflösung der Lieferengpässe zu mehr Produktion.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie klingt dank Lockdown, Impfungen und Witterung langsam ab, doch angesichts der Mutationen ist weiterhin Wachsamkeit angebracht. Im Sommerhalbjahr wird sich 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.

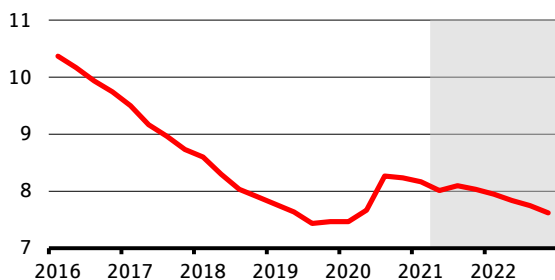
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



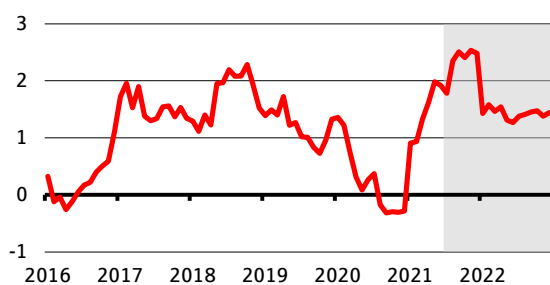
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	-6,5	4,7	4,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,9	1,4
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
	Apr 21	Mai 21	Jun 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,6	2,0	1,9
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,1	7,9	
Economic Sentiment (Punkte)	110,5	114,5	117,9

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

Im Fokus

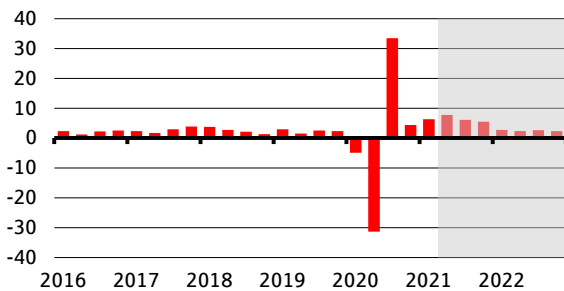
Die europäische Wirtschaft dürfte im zweiten Quartal auf den Wachstumspfad zurückgekehrt sein. Dies bringen die Frühindikatoren klar zum Ausdruck. Mittlerweile ist es nicht mehr nur die Industrie, die für wirtschaftlichen Aufwind sorgt. Die weitgehenden Lockerungen der Lockdown-Maßnahmen haben auch die Dienstleister wieder in Schwung gebracht. Die wirtschaftliche Erholung hilft im Zusammenspiel mit den bestehenden Krisenmaßnahmen, den europäischen Arbeitsmarkt zu stabilisieren. Die EWU-Arbeitslosenquote von 7,9 % verdeckt allerdings eine hohe Heterogenität. Die Arbeitslosenquoten in den vier großen EWU-Ländern liegen bei 3,7 % (Deutschland), 7,5 % (Frankreich), 10,5 % (Italien) und 15,3 % (Spanien).

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 voranschreiten.

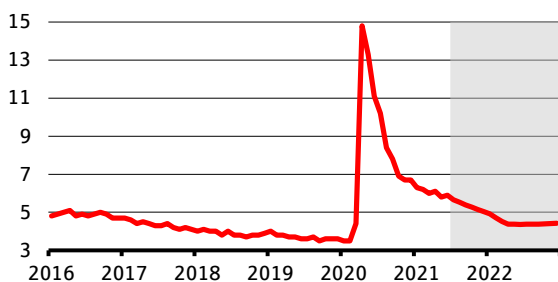
Konjunktur USA

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



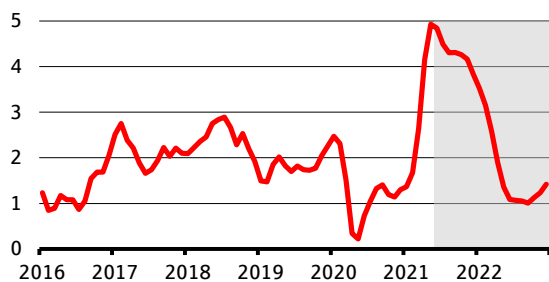
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	6,2	3,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-12,0	-8,0
Schuldenstand des Staates*	123,4	124,8	124,2
Leistungsbilanzsaldo*	-2,9	-4,0	-4,0
	Apr 21	Mai 21	Jun 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,2	5,0	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	6,1	5,8	5,9
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	60,7	61,2	60,6
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	117,5	120,0	127,3

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

Im Fokus

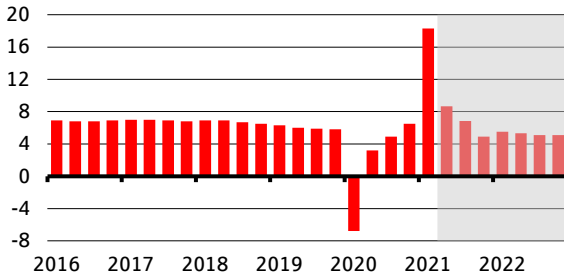
Die allgemeinen Erwartungen an das Wirtschaftswachstum sind hoch – womöglich zu hoch. Im Mai sank das inoffizielle Bruttoinlandsprodukt um 0,1 % gegenüber dem Vormonat. Zwar wurde der Vormonatswert auf ein Plus von 0,3 % nach oben revidiert. Gleichwohl bleibt die bisherige Wachstumsdynamik im zweiten Quartal hinter den sehr hohen Erwartungen zurück. Im Mai sind die Verbraucherpreise nochmals kräftig gegenüber dem Vormonat angestiegen. Inzwischen ist klar, dass es sich hierbei um vorübergehende Preisschübe handelt, die sich vermutlich gegen Ende des Jahres zurückbilden werden. Dies bedeutet, dass manche Preise sogar fallen werden, was die Inflationsrate im Jahr 2022 deutlicher als bislang erwartet belasten wird.

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 überraschend widerstandsfähig 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 1.700 Mrd. US-Dollar umfassen. Daneben gibt es einen parteiübergreifenden Vorschlag von mehreren Senatoren, der allerdings mit einem Volumen von 579 Mrd. US-Dollar deutlich kleiner ausfällt. Hauptstreitpunkt ist die Gegenfinanzierung des Pakets. Daneben hat Präsident Biden auch den American Families Plan vorgestellt. Dieser sieht eine Umverteilung der Einkommenssteuerbelastung von unten nach oben vor, hat ein Volumen von 1.700 Mrd. US-Dollar und würde vermutlich zu einer weiteren Ausweitung des Staatsdefizits 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.

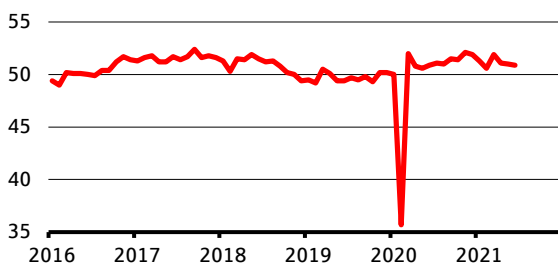
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



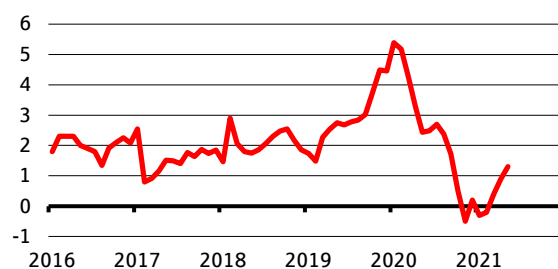
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	2,8	2,6
	Apr 21	Mai 21	Jun 21
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,9	1,3	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	9,8	8,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,1	51,0	50,9

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

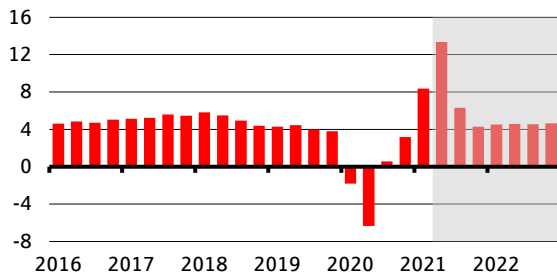
Die Regierung verfolgt weiterhin eine Null-Covid-Strategie und hat auf neue Corona-Fälle in der Provinz Guangdong mit Einschränkungen der Bewegungsfreiheit reagiert. Die Einkaufsmanagerindizes für das Dienstleistungsgewerbe sind daraufhin im Juni deutlich gesunken. Mittlerweile sind die Maßnahmen wieder gelockert worden. Die Konjunkturdynamik hat sich seit Jahresbeginn abgeschwächt, doch insbesondere der Exportsektor entwickelt sich weiterhin kräftig, und der Wunsch nach höherer Lagerhaltung dürfte die Nachfrage noch einige Monate stützen. Die Regierung hat neue Infrastrukturprojekte an die Vorlage positiver Kosten-Nutzen-Analysen gebunden und damit signalisiert, dass sie einen staatlichen Konjunkturimpuls derzeit nicht für notwendig erachtet. Der Renminbi hat sich gegenüber dem US-Dollar stabilisiert, nachdem die Zentralbank zuvor das Tempo der Aufwertung als unerwünscht bezeichnet hatte.

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 führt diese zwar weniger schrill als sein Vorgänger, doch besonders im Technologiebereich unternimmt auch er Anstrengungen, 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.

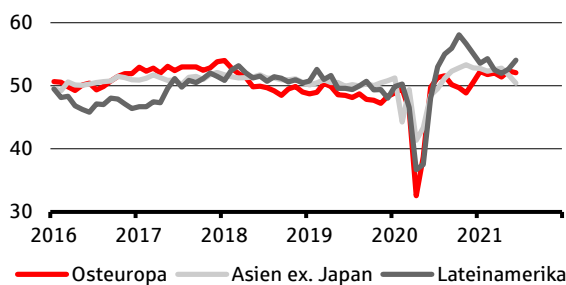
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



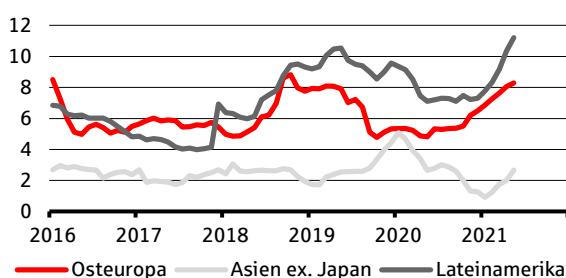
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Lockdown-Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie haben im Juni in Indien, Indonesien, Malaysia, Vietnam und Russland zu deutlich rückläufigen Einkaufsmanagerindizes geführt. In den EU-Staaten Mitteleuropas hat der Impffortschritt dagegen einen anhaltenden Rückgang der Ansteckungszahlen ermöglicht, sodass hier die Wirtschaftszahlen weiter eher nach oben überraschen. Die gute Wirtschaftsentwicklung in Verbindung mit hohen Inflationszahlen hat dazu geführt, dass die geldpolitische Wende in Tschechien und Ungarn früher als geplant eingeläutet wurde. Auch die mexikanische Notenbank hat den Leitzins überraschend angehoben, nachdem die Sorge zugenommen hatte, die hohe Inflationsrate könne zu steigenden Inflationserwartungen führen und Zweitrundeneffekte auslösen.

Perspektiven

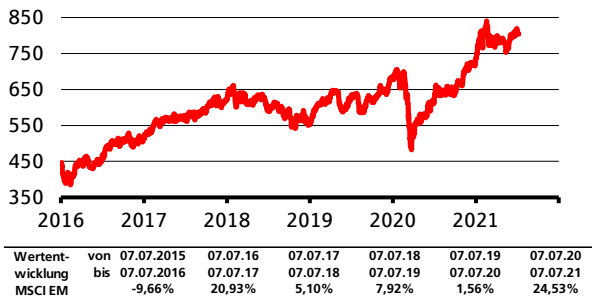
Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und 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 früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier wird der Erholungsprozess zäher verlaufen. Trotz der Ölpreisanstiege dürfte das mittelfristig zu erwartende Preisniveau für viele ölproduzierende Länder nicht ausreichen, 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. In Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa rücken die Zentralbanken angesichts erhöhter Inflationsraten dennoch langsam vom lockeren geldpolitischen Kurs ab.

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.

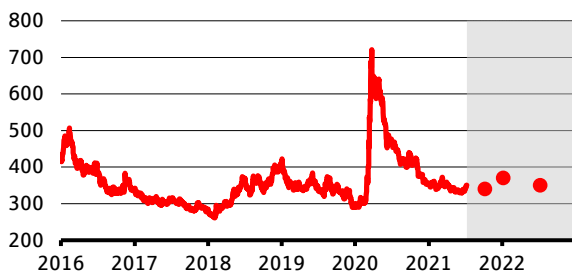
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



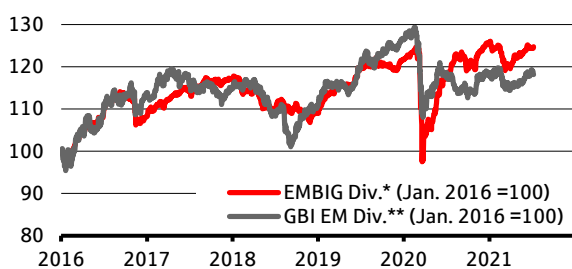
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	07.07.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	804	0,7	9,0	24,5
EMBIG Div* Performanceind.	506	0,6	-0,9	5,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	261	0,0	-0,1	0,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	495	0,5	-0,8	-0,3
MSCI World Total Return	445	5,1	18,8	32,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	350	340	370	350

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

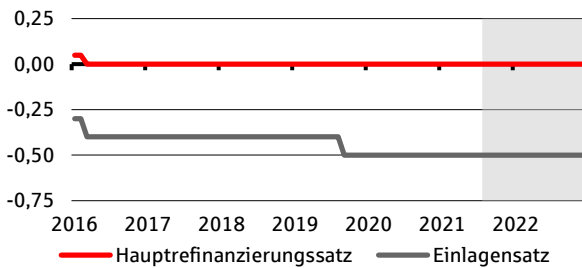
Die Zentralbanken in Mexiko, Tschechien und Ungarn haben im Juni die Leitzinsen erstmalig seit der Corona-Krise angehoben, während Brasilien und Russland bei der geldpolitischen Normalisierung weiter fortgeschritten sind. Bei EM-Lokalwährungsanleihen ist es entsprechend zu leichten Renditeanstiegen gekommen, womit sich der Markt vom Trend fallender Renditen in den USA abgekoppelt hat. Gegenüber dem Euro blieben EM-Währungen weitgehend stabil, sodass der Markt insgesamt wenig verändert tendierte. EM-Hartwährungsanleihen profitierten von sinkenden US-Renditen, womit die leicht gestiegenen Risikoaufschläge kompensiert werden konnten. Die Delta-Variante sorgt zwar für lokale Bremsspuren und eine Verunsicherung, allerdings werden diese Faktoren durch die sehr gute Gewinnentwicklung bei insgesamt nur moderaten Bewertungen kompensiert. Nachdem sich die EM Aktienmärkte bereits seit März in einer Seitwärtskonsolidierung befinden, sollte aufgrund der intakten fundamentalen Rahmenbedingungen das Anlegerinteresse wieder anziehen, was die Kurse im Verlauf des zweiten Halbjahres gut unterstützen dürfte.

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.

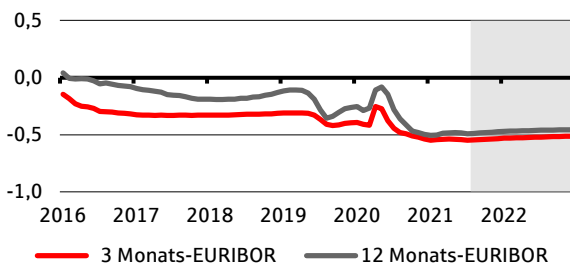
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



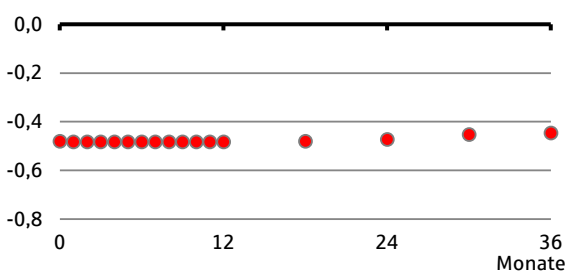
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		07.07.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR		-0,55	-0,55	-0,44
12 Monats-EURIBOR		-0,49	-0,49	-0,26
EURIBOR-Future, Dez. 2021		-0,53	-0,53	-0,47
EURIBOR-Future, Dez. 2022		-0,46	-0,46	-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		-0,54	-0,53	-0,52
12 Monats-EURIBOR		-0,48	-0,47	-0,46

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

Im Fokus

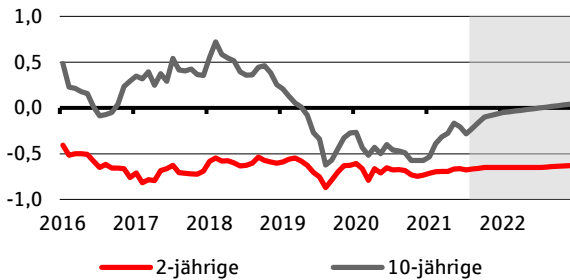
Bei ihrer Ratssitzung im Juni hat die EZB beschlossen, die Wertpapierkäufe des PEPP mit zunächst unverändertem Tempo fortzusetzen. Kurz darauf gaben einige Mitglieder jedoch zu verstehen, dass sie Spielraum für eine Drosselung der Käufe gesehen hätten. Zudem wiesen sie auf den Ausnahmecharakter dieses Programms hin, weshalb sie seine Fortführung nicht vom Inflationsausblick abhängig machen wollen. Der EZB-Rat dürfte sich bemühen, diese Meinungsverschiedenheiten bis zu seiner Sitzung am 9. September auszuräumen, da dann die nächste Überprüfung des PEPP vorgesehen ist. Wir gehen davon aus, dass die EZB bei dieser Sitzung einerseits die erste Reduktion der monatlichen Anleihekäufe ankündigt wird. Andererseits dürfte sie ihre Absicht einer noch für längere Zeit stark expansiven Ausrichtung unterstreichen. Damit sollte das Auslaufen des PEPP nur geringe Auswirkungen auf den Geldmarkt haben: Die Überschussreserven wachsen langsamer, aber weder bei den aktuellen noch den in Futures eingepreisten Geldmarktsätzen ist mit nennenswerten Anstiegen zu rechnen.

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 stets 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 würden. 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.

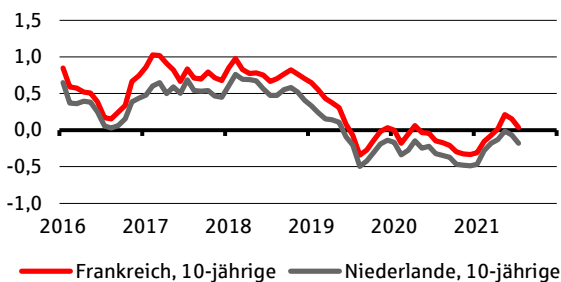
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



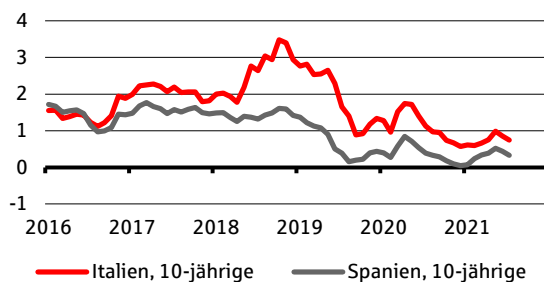
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	07.07.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,68	-0,66	-0,67
Deutschland 10J	-0,30	-0,20	-0,43
Frankreich 10J	0,04	0,17	-0,12
Italien 10J	0,74	0,91	1,20
Spanien 10J	0,33	0,47	0,43
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

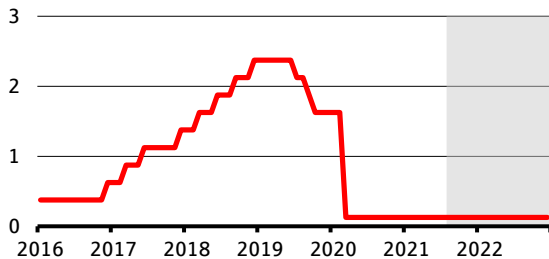
Die wirtschaftliche Erholung im Euroraum hat erkennbar an Kraft gewonnen, ging in den letzten Wochen aber nicht mehr mit höheren Renditen langlaufender Staatsanleihen einher. Die wesentlichen Gründe hierfür sind die große Bereitschaft der EZB, einen als temporär erachteten Anstieg der Inflation in Kauf zu nehmen, sowie die weitgehende Stabilität der an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen. Wir gehen davon aus, dass die EZB nach ihrer September-Sitzung beginnen wird, ihre Wertpapierkäufe im Rahmen des PEPP schrittweise zu reduzieren. Gleichzeitig dürfte sie durch die Ergebnisse ihrer Strategieüberprüfung jedoch eine weiterhin behutsame Reaktion auf steigende Inflationsraten in Aussicht stellen. Wir rechnen deshalb auch mittelfristig mit einer lediglich moderaten Versteilerung der Bundkurve.

Perspektiven

Die Wirtschaft der Eurozone erholt sich mit hohem Tempo von den Folgen der Corona-Pandemie und weltweit verdichten sich die Anzeichen für zunehmenden Preisauftrieb. Beides hat sich jedoch nur in geringem Umfang auf die an den Kapitalmärkten herrschenden langfristigen Inflationserwartungen niedergeschlagen. Dies schmälert unmittelbar den Aufwärtsdruck auf die Renditen langlaufender Staatsanleihen und verleiht zudem der EZB zusätzlichen Spielraum für eine expansive Geldpolitik. Diesen will sie nutzen, um die wirtschaftliche Erholung mit günstigen Finanzierungsbedingungen voranzutreiben. Allerdings ist es aufgrund erkennbarer Meinungsunterschiede unter ihren Ratsmitgliedern unwahrscheinlich, dass sie das Wertpapierkaufprogramm PEPP noch einmal aufstocken und verlängern wird. Um die Marktreaktionen auf ein Auslaufen des PEPP zu begrenzen, dürfte die EZB ihre Absicht hervorheben, mit fortgesetzten Wertpapierkäufen des APP und unverändert niedrigen Leitzinsen noch für längere Zeit eine stark stimulierende Geldpolitik zu betreiben. Diese Botschaft könnte sie mit Hilfe der Ergebnisse ihrer Strategieüberprüfung unterstreichen, sofern diese eine gewisse Toleranz gegenüber temporären Überschreitungen des Inflationsziels zum Ausdruck bringen. Zudem gehen wir davon aus, dass die Inflation im kommenden Jahr, nach dem Auslaufen zahlreicher Sondereinflüsse, wieder unter die Marke von zwei Prozent fallen wird. Auch dies dürfte die Markterwartungen über eine zukünftige Normalisierung der Geldpolitik dämpfen, weshalb wir mit einer nur langsamen Versteilerung der Bundkurve rechnen.

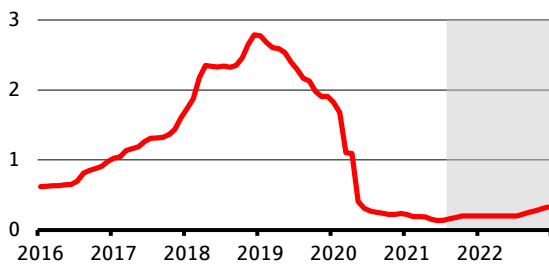
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



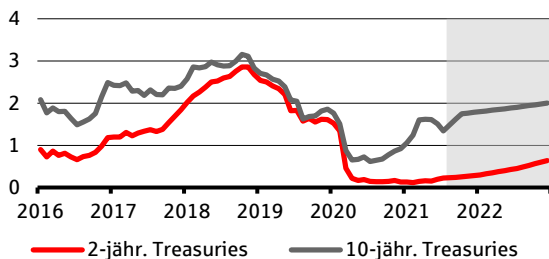
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	07.07.2021	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	0,12	0,27
Renditen 2-j. Treasuries	0,21	0,15	0,16
Renditen 10-j. Treasuries	1,32	1,59	0,64
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	0,45
Renditen 10-j. Treasuries	1,75	1,80	1,90

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

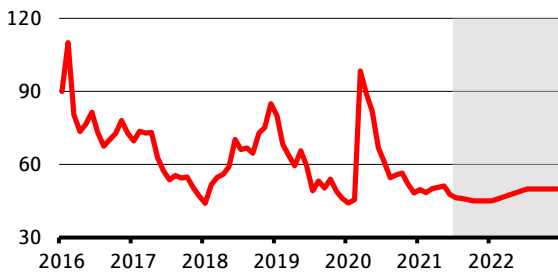
Zum geldpolitischen Instrumentenkasten der Fed gehört nicht nur die Zins- und die Bilanzpolitik, sondern auch ihre Kommunikation. Dieses Instrument kam beim Zinsentscheid Mitte Juni deutlich zum Einsatz: Hatte die Fed bislang jegliche Inflationsrisiken verneint, standen diese nun im Fokus. Hierbei bereiten der Fed nicht die jüngsten Preisschübe größere Sorgen. Diese sind offenkundig transitorisch. Vielmehr sind es die Inflationserwartungen, die zwar weiterhin nicht hoch sind, sich aber bis zuletzt sehr dynamisch nach oben bewegt haben. Im Gegensatz zum Stand vom März erwartet nun die Mehrheit der FOMC-Mitglieder die Leitzinswende für das Jahr 2023. Aufgrund unserer Abwärtsrevision der Inflationsprognose für das kommende Jahr haben wir unsere Leitzinsprognose allerdings nicht verändert (erste Leitzinserhöhung Mitte 2023).

Perspektiven

Nach der umfangreichen Corona-bedingten geldpolitischen Expansion 2020 stellt sich nun die Frage nach dem Beginn des Ausstiegs aus dem Krisenmodus. 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 dieses Jahres der Fall sein. Allerdings wird die erste Leitzinserhöhung unserer Einschätzung zufolge erst Mitte 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.

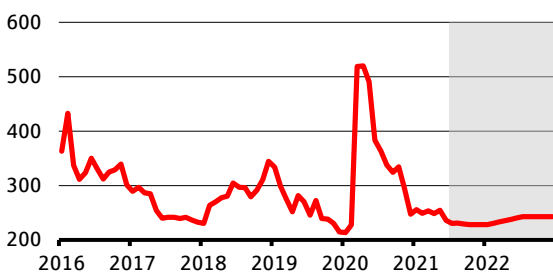
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



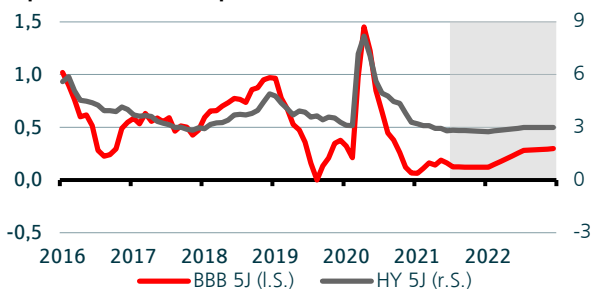
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	07.07.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	46	49	62
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	231	244	363
Corporates BBB 5J (%)	0,11	0,17	0,76
Corporates HY 5J (%)	2,82	2,81	5,30

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen tendieren seit einigen Monaten bei nur sehr geringer Volatilität seitwärts bis leicht freundlich. Sie profitieren dabei einerseits von der starken konjunkturellen Erholung und den guten Aussichten für das zweite Halbjahr. Andererseits unterstützt die EZB mit ihren Wertpapierkäufen dieses Marktsegment tatkräftig und dürfte dies auch im kommenden Jahr noch weiterführen, denn die Notenbanker betonen stets deutlich, wie wichtig ihnen günstige Finanzierungsmöglichkeiten für die Unternehmen sind. In den Geschäftsberichten zum zweiten Quartal dürfte die kräftige Konjunkturerholung bestätigt werden. Die Markterwartungen sind in letzter Zeit stark nach oben angepasst worden, dennoch dürften viele Unternehmen die Erwartungen noch deutlich übertreffen.

Perspektiven

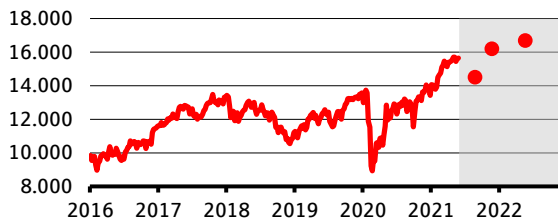
Die globale Konjunktur ist aufgrund der massiven Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen auf einen kräftigen Erholungspfad eingeschwenkt, dem auch Europa trotz verschiedener Rückschläge folgt. An den Kreditmärkten wird mit Blick auf die voranschreitende Impfwelle auf ein starkes zweites Halbjahr 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 Umsätzen und Gewinnen 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

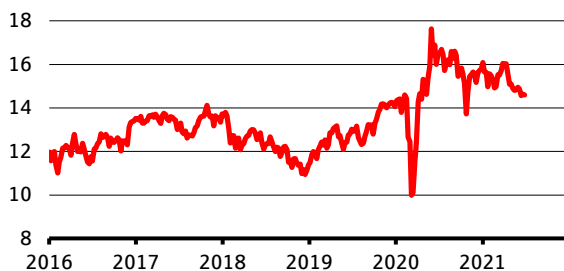
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung bis	07.07.15	07.07.16	07.07.17	07.07.18	07.07.19	07.07.20	07.07.21
DAX	-11,78%	31,53%	0,87%	0,58%	0,38%	24,38%	

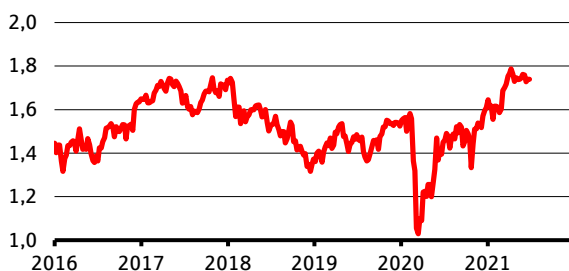
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.07.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.693	15.677	12.617
DAX (Veränd. in % seit ...)		0,10	24,38
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	14.500	16.200	16.700
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	14,59	1,74	2,87
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,54	1,48	3,37

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

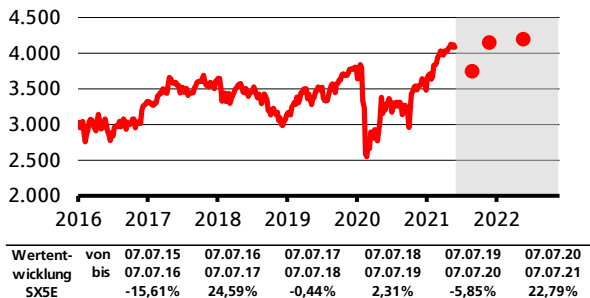
Im Fokus

Das Wachstumsumfeld für die Unternehmen ist soweit intakt. Im verarbeitenden Gewerbe dominieren weiterhin Lieferengpässe, längere Lieferzeiten, abnehmende Lagerbestände, eine hohe Kapazitätsauslastung und hohe Auftragseingänge. Bei den Dienstleistern verbessert sich das Umfeld dank zügiger Impffortschritte und der Lockerung von Restriktionen. Das sind hervorragende Bedingungen für die Gewinne im zweiten Quartal, für das die Berichterstattung Mitte Juli beginnt und sich bis in den August hineinzieht. Die guten Perspektiven sind allerdings zunehmend in den Erwartungen reflektiert, sodass es trotz exzellenter Unternehmensnachrichten zu Gewinnmitnahmen kommen könnte. Deshalb und aufgrund der Verunsicherung durch die Corona-Mutationen ist im zweiten Halbjahr mit einem moderaten Rücksetzer zu rechnen, der den vollkommen intakten Aufwärtstrend jedoch nur kurz unterbrechen sollte.

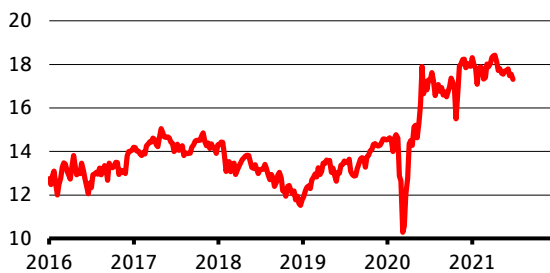
Perspektiven

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 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 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.

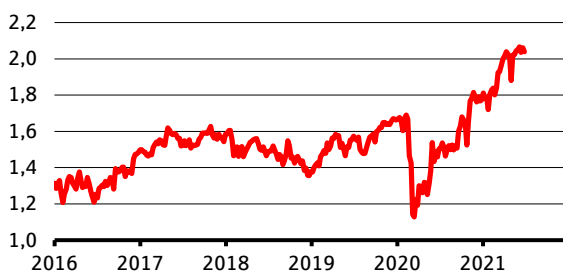
Aktienmarkt Euroland

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	07.07.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.079	4.098	3.322
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		-0,5	22,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.750	4.150	4.200
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	17,3	2,0	2,8
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,2	1,4	4,0

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

Im Fokus

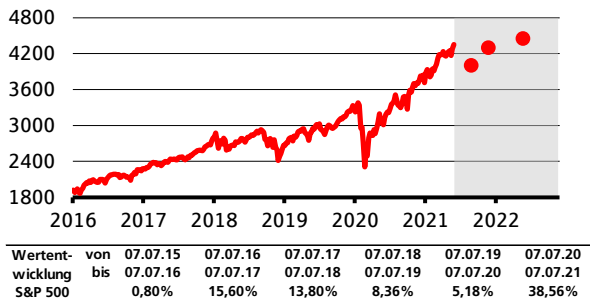
Der Aufwärtstrend von Euroland-Aktien setzte sich zuletzt weiter fort, wenngleich die Dynamik im zweiten Quartal deutlich schwächer wurde. Die Lockerung von Corona-Restriktionen in Kombination mit einer aufgestauten Nachfrage und einem positiven internationalen Umfeld sorgt für gute wirtschaftliche Perspektiven. Wie stark sich das in den Unternehmensgewinnen niederschlägt, wird die bevorstehende Quartalsberichtssaison zeigen. In den kommenden Monaten könnte es zu einer normalen Korrektur an den Märkten kommen. Dabei sind die mittel- und längerfristigen Perspektiven weiterhin sehr gut. Kurzfristig scheinen Anleger sehr optimistisch zu sein und sind entsprechend investiert. Zudem scheint die Delta-Variante des Coronavirus zu wieder steigenden Infektionsraten in Euroland zu führen, eine Rücknahme der Lockerungen bzw. mehr Restriktionen und Wachstumsenttäuschungen auslösen könnte. Außerdem sind einige Wirtschaftsdaten aufgrund von Verzerrungen schwieriger zu interpretieren, und die US-Notenbank könnte im Spätsommer oder im Herbst eine Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe ankündigen und damit zeitweilig die Kurse belasten.

Perspektiven

Die Aktienmärkte der Eurozone bleiben durch die anhaltend niedrigen EZB-Leitzinsen, den Wirtschaftsaufschwung, den EU-Wiederaufbaufonds und kräftig steigende Unternehmensgewinne auf längere Sicht gut unterstützt. 2021 und 2022 werden die Unternehmensgewinne mit überdurchschnittlichen Raten wachsen. Die Kombination aus soliden Dividendenrenditen und moderatem Kursgewinnpotenzial bleibt langfristig interessant und sollte dazu führen, dass die aktuellen Kursniveaus trotz der erwarteten Marktkorrektur auf Jahressicht wieder übertroffen werden.

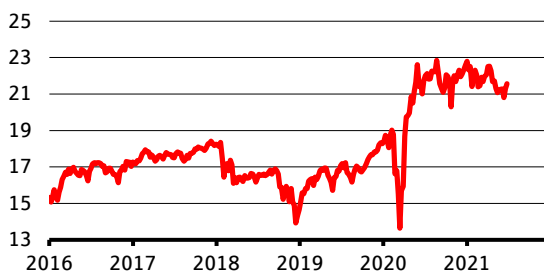
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



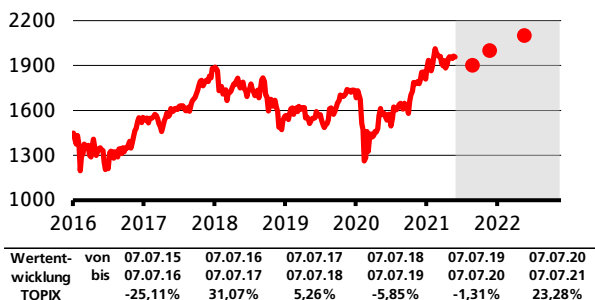
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.07.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.358	4.227	3.145
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		3,1	38,6
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.000	4.300	4.450
TOPIX (Indexp.)	1.900	2.000	2.100
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,6	4,2	1,5
TOPIX	15,3	1,3	2,2

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

USA

S&P 500 und Nasdaq haben seit Anfang Juni weiter deutlich zugelegt. Die Wirtschaft wächst, und die Sorgen vor zu hoher Inflation und einer vorzeitigen Straffung der Geldpolitik haben nachgelassen. Mitte Juli beginnt die Berichtssaison für das zweite Quartal. Sie sollte erneut die hohen Erwartungen übertreffen. Von großer Bedeutung sind die Ausblicke und die Gewinnmargen. Aufgrund der inzwischen erreichten Kursniveaus und der hohen Erwartungen besteht ein erhöhtes Risiko für eine Korrektur im intakten Aufwärtstrend. Auslöser könnten ein schwächeres Wachstum, ein Wiederansteigen der Corona-Infektionen oder Ankündigungen der US-Notenbank zur Reduzierung der Wertpapierkäufe sein.

Japan

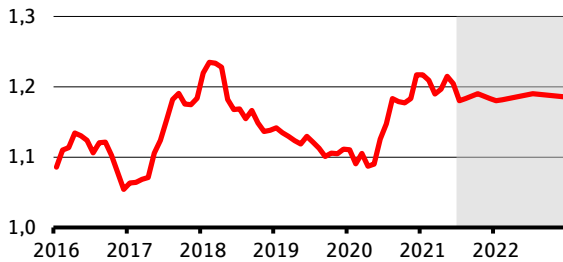
Japanische Aktien entwickelten sich zuletzt seitwärts und damit schwächer als der steigende weltweite Aktienmarkt. Eine marktinterne Rotation und die Unsicherheit über die Corona-Neuinfektionen belasteten die Entwicklung. Mittelfristig stützen die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die moderate 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 können ihre Gewinne dank des kräftigen Wirtschaftswachstums überdurchschnittlich steigern. Kurzfristig erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis für Aktien weniger interessant. Eine Korrektur sollte aufgrund der guten mittel- und längerfristigen Perspektiven für den Aufbau von Aktienquoten genutzt werden.

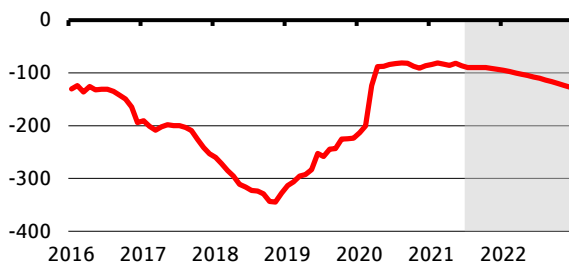
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

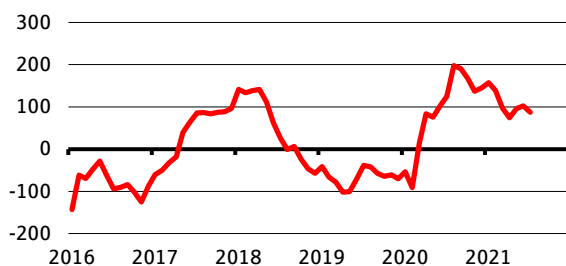
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	07.07.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,18	1,19	1,18	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-89	-90	-95	-110
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-161	-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.)		-6,5	4,7	4,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,5	6,2	3,8
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	1,9	1,4
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	3,7	1,7

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

Im Fokus

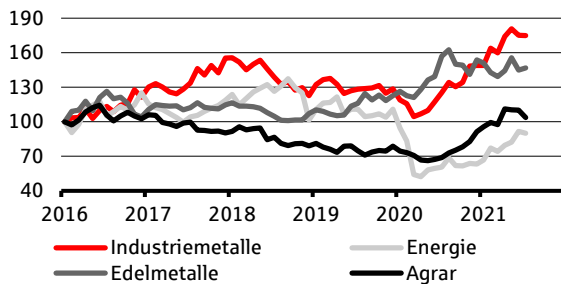
Der Euro hat im Juni gegenüber dem US-Dollar spürbar abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete in den Juni mit 1,23 und ist im Monatsverlauf bis auf 1,18 gefallen. Daran konnten auch sehr gute realwirtschaftliche Frühindikatoren aus Euroland nichts ändern. Denn die geldpolitischen Unterschiede in der Kommunikation zwischen der Europäischen Zentralbank und der US-Notenbank Fed belasteten den Euro gegenüber dem US-Dollar. Die EZB hat beim Zinsentscheid im Juni keine Hinweise auf eine Beschleunigung der geldpolitischen Normalisierung gegeben, eine Leitzinsanhebung in Euro-land liegt noch weit in der Ferne. Anders sieht es hingegen in den USA aus. Die US-Notenbank deutet für das Jahr 2023 die Leitzinswende an und für das kommende Jahr eine erhebliche Reduzierung der Anleihekäufe.

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 zwischenzeitlich sogar 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.

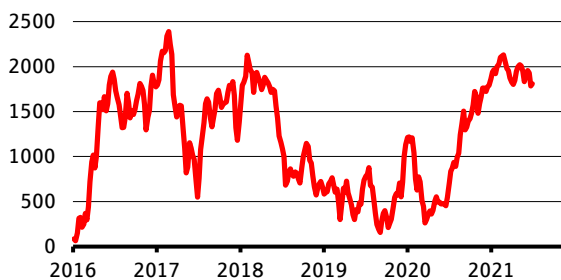
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)



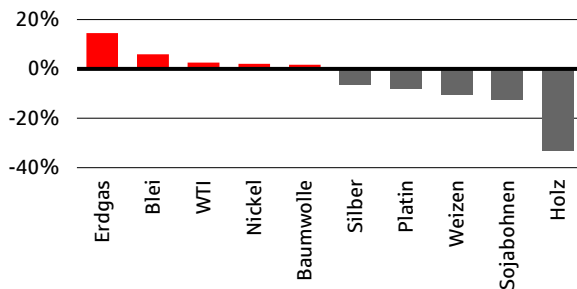
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	07.07.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	28,9	5,8	43,6
BCOM Industriemet.	155,9	-0,8	45,9
BCOM Edelmetalle	222,9	-5,5	4,8
BCOM Agrar	54,5	-8,0	51,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

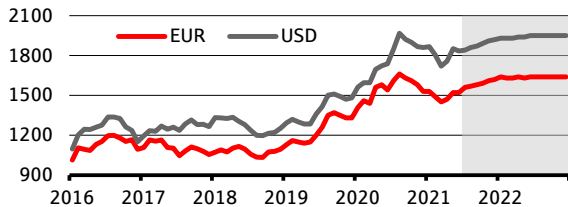
Die Delta-Variante des Coronavirus sorgt für erneute Verunsicherung bezüglich der Erholung der Weltwirtschaft. In einigen Ländern werden Lockerungen zurückgenommen bzw. neue Lockdown-Maßnahmen verhängt. Zugleich besteht nach wie vor Unsicherheit darüber, wie stark und wie langanhaltend der aktuelle Anstieg der Inflationsraten sein wird und ob die Notenbanken nicht doch gezwungen werden, früher als bislang geplant gegenzusteuern. Die Rohstoffmärkte reagierten zwischenzeitlich auf die gestiegene Unsicherheit mit Preisrückgängen, wobei die Energiemärkte die große Ausnahme darstellten. Die Uneinigkeit innerhalb des OPEC-Kartells trieb die Ölpreise weiter nach oben. Insgesamt bleiben die logistischen Probleme bei der Weiterverarbeitung und dem Transport von Roh- bzw. Baumaterialien ein dominierendes Thema. Die kurzzeitig extrem hohe Nachfrage im Zuge der Nachholeffekte kann nicht ohne Lieferengpässe und massive Aufschläge bei den Frachtraten bedient werden. Es handelt sich aber weniger um eine allgemeine Rohstoffknappheit als vielmehr um ein Kapazitätsproblem beim Transport und der Weiterverarbeitung. Bei den Industriemetallen wird für Nickel, Zink und Blei ein globaler Angebotsüberschuss für dieses Jahr erwartet. Etwas enger bleibt der Weltmarkt für Kupfer und Aluminium, aber auch hier kann nicht von einem starken Nachfrageüberhang die Rede sein. Insofern muss man sich wohl bis auf Weiteres auf ungewöhnlich starke Preisausschläge an den Rohstoffmärkten einstellen.

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

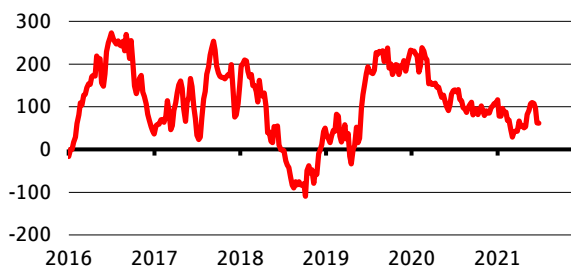
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.06.15	30.06.16	30.06.17	30.06.18	30.06.19	30.06.20	30.06.21
Gold in Euro		13,51%	-8,73%	-1,30%	15,85%	28,67%		-6,64%
Gold in USD		12,70%	-5,93%	0,98%	12,69%	27,36%		-1,61%

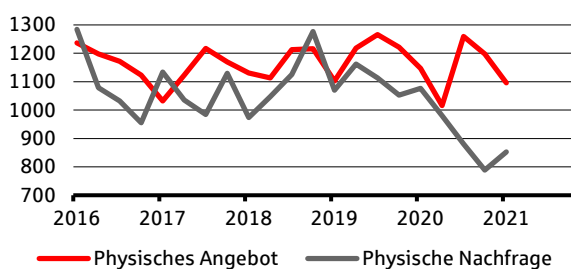
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.07.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1527,20	1555	1603
Gold (USD je Feinunze)	1802,10	1897	1810
Silber (EUR je Feinunze)	22,13	23	16
Silber (USD je Feinunze)	26,11	28	19
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1590	1640	1640
Gold (USD je Feinunze)	1890	1930	1950

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

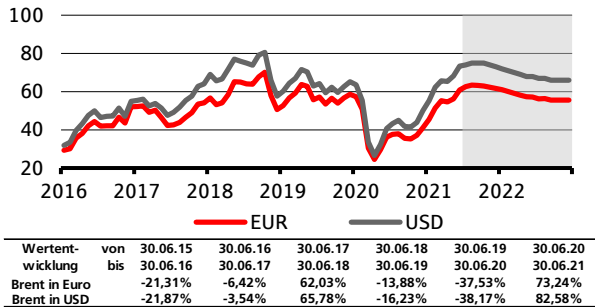
Zuletzt fehlten dem Goldmarkt Impulse für weitere Preisanstiege. Die gestiegenen Inflationsraten sind soweit verdaut, und es ist klar, dass aus ihnen kein unmittelbarer Handlungsdruck für die großen Notenbanken resultiert. Allerdings intensivierte sich zwischenzeitlich die Diskussion über eine unerwartet frühe Straffung der US-Geldpolitik, was zu einem Rückgang beim Goldpreis führte. Die Bestände der globalen Gold-ETFs stagnierten zuletzt. Unsere mittel- bis längerfristige Sicht auf den Goldmarkt bleibt jedoch unverändert. Solange die stark expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie die sehr niedrigen bzw. negativen Realzinsen anhalten, wird Gold verstärkt gesucht und der Preis bleibt hoch.

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 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.

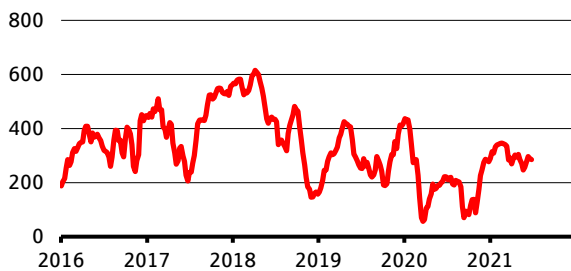
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



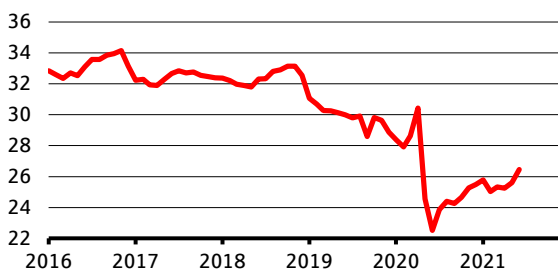
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	07.07.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	62,2	58,6	38,2
Brent (USD)	73,4	71,5	43,1
WTI (USD)	72,2	69,2	40,6
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	63	61	56
Brent (USD)	75	72	67
WTI (USD)	72	69	64

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Länder der OPEC+ konnten bei ihrem Treffen Anfang Juli keine Einigung über eine weitere Produktionsausweitung ab August erzielen. In der Folge stiegen die Ölpreise deutlich an. Bereits zur Jahresmitte fehlen dem Ölmarkt global über 1 Mio. Fass Rohöl am Tag, Tendenz steigend. Selbst der gescheiterte Einigungsvorschlag der OPEC+ über eine zusätzliche Ölproduktion von insgesamt 2 Mio. Fass täglich bis zum Jahresende hätte nicht ausgereicht, um die zunehmende Knappheit zu beseitigen. Angesichts der anhaltenden konjunkturellen Erholung dürfte die weltweite Ölnachfrage noch in diesem Jahr um bis zu 5 Mio. Fass Rohöl am Tag ansteigen. Sollten sich die OPEC+ weiterhin nicht einigen können, wäre dies zunächst ölpriestreibend, denn die Förderung dürfte nicht erhöht werden. Allerdings könnte die Uneinigkeit der Kartellmitglieder mittelfristig zu einer deutlich geschwächten Förderdisziplin und damit zu niedrigeren Ölpreisen führen.

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. Die freiwilligen Produktionskürzungen seitens der Mitglieder der OPEC+ werden im Prognosezeitraum bis 2022 nach und nach zurückgenommen werden müssen. Der Markt benötigt eine steigende Ölförderung, die vornehmlich von der OPEC+ bereitgestellt werden muss. Denn die Fracking-Industrie in den USA erfährt unter dem neuen Präsidenten Biden nicht mehr die politische Unterstützung, wie dies unter der Präsidentschaft von Trump der Fall war. Es wird erwartet, dass die US-Ölförderung auf einem hohen Niveau seitwärts laufen 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 Inflationssorgen eine größere Rolle spielen, werden höhere Ölpreise leichter durchsetzbar sein. Gleichzeitig werden die OPEC und ihre Verbündeten darauf achten müssen, dass sich Öl nicht zu stark verteuert, weil die Konjunktur sowie die Ölnachfrage darunter leiden könnten und 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. Kaufkraftherhalt 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: 08.07.2021 (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