

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

August 2021

Langstreckenlauf mit Hindernissen.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der Aufholprozess nach der tiefen Corona-Rezession gleicht einem Langstreckenlauf, bei dem immer wieder unvermutet neue Hindernisse auftauchen. Der Start war im Frühsommer 2020 mit einem rekordverdächtig hohen Wachstumstempo. Doch die Wirtschaftsaktivität wurde schnell ausgebremst – durch erneute Lockdowns wegen der wiederholten Infektionswellen, zunehmend aber auch aufgrund von Kapazitätsproblemen. Es mangelt an Frachtschiffen, Transportcontainern und sogar an LKW-Fahrern. Gerade die deutsche Industrie leidet massiv unter den hieraus resultierenden Lieferengpässen bei Rohstoffen und Vorprodukten. Bislang gehen die Analysten davon aus, dass sich der Produktionsstau in absehbarer Zeit über einen kräftigen Wachstumsschub auflösen wird. Ganz langsam kommen aber Befürchtungen auf, dass diese Knappheit der Konjunktur hierzulande einen nachhaltigen Dämpfer verpassen könnte.

In dieser Gemengelage halten die großen Notenbanken weiterhin zuverlässig die Hürden möglichst niedrig. Die EZB hat mit ihrer neuen Strategie klargemacht: In der Europäischen Währungsunion wird die Geldpolitik noch sehr lange sehr locker bleiben, selbst wenn zwischenzeitlich die Inflation über die Zweiprozent-Hürde klettert, wie es zurzeit der Fall ist. Dabei ist die Einschätzung, dass es sich bei den derzeit hohen Preissteigerungsraten lediglich um eine temporäre Geschichte handelt, das eine. Das andere ist, dass die EZB es angesichts der für sehr lange Zeit zu niedrigen Inflationsraten auch eine ganze Weile aushalten würde, wenn die Inflationsraten etwas zu hoch wären, ohne gleich die geldpolitischen Zügel nennenswert zu straffen.

Den Emerging Markets-Volkswirtschaften kommt in diesen Zeiten zugute, dass auch die US-Notenbank Fed sehr bedächtig aus der Krisen-Geldpolitik aussteigen wird.

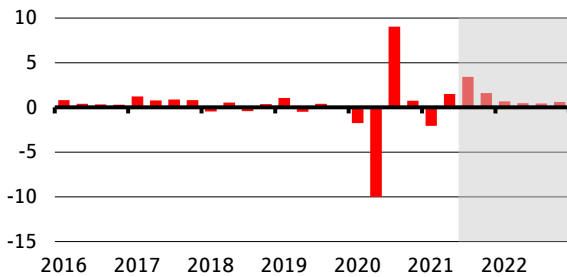
Trotzdem ist davon auszugehen, dass das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften in den kommenden Jahren für deren Verhältnisse ungewöhnlich niedrig bleiben wird. Ein gewichtiger Bremsfaktor bleibt die Corona-Pandemie, die allein schon aufgrund der fehlenden Impfmöglichkeiten das Wachstum niedrig hält. Hinzu kommt, dass über die Breite der Emerging Markets hinweg der strukturelle Aufholprozess schon seit einigen Jahren immer langsamer voranschreitet. Die Ursachen sind vielfältig; ein Gutteil ist der Tatsache geschuldet, dass die Regierungen vermehrt auf planwirtschaftliche Elemente setzen und dem marktwirtschaftlichen Wettbewerb weniger Raum lassen.

Bei all diesen Überlegungen lässt sich weiterhin konstatieren, dass die Unternehmen weltweit davon profitieren, dass der aktuelle Aufschwung trotz aller Hürden intakt ist. Ihre Gewinne steigen kräftig. Eine kurzfristige Korrektur an den Aktienmärkten ist angesichts der jüngsten starken Entwicklung denkbar, der gut unterstützte langfristige Aufwärtstrend steht aber weiterhin auf soliden Beinen.

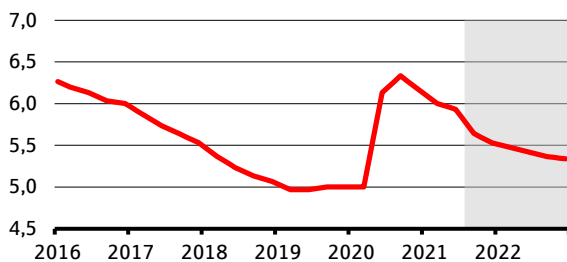
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

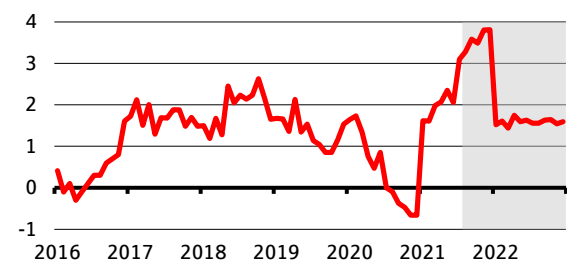
Konjunktur Deutschland

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.)	-4,6	3,4	4,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	5,8	5,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	2,7	1,6
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
	Mai 21	Jun 21	Jul 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,1	3,1
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	5,9	5,7
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	64,4	65,1	65,9
ifo Geschäftsklima (Punkte)	99,3	101,7	100,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

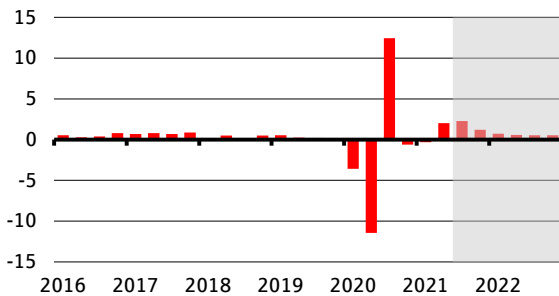
Das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal wurde schwächer als erwartet gemeldet. Der Anstieg um 1,5 % im Vorquartalsvergleich war aber dennoch erfreulich. Gemäß unseren wöchentlichen Indikatoren hat die Konjunktur im Juli ihren Schwung beibehalten. Dabei bleibt die Entwicklung zweigeteilt: Während sich die Dienstleistungsindikatoren dank der Corona-Lockerungen nochmals leicht verbesserten, gingen die industrienahen Indikatoren erneut zurück. Die Industrie leidet spürbar unter den Lieferengpässen. Rund 64 % aller Industrieunternehmen berichten derzeit von Produktionsbehinderungen durch Materialmangel. Die Stimmungsindikatoren beginnen – wie von uns erwartet – ausgehend von den Erwartungskomponenten nach unten zu drehen, notieren aber noch auf hohen Niveaus.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie klingt dank Lockdown, Impfungen und Witterung langsam ab, doch angesichts der Mutationen ist weiterhin Wachsamkeit angebracht. Das Robert-Koch-Institut befürchtet einen Anstieg der Infektionen im Winterhalbjahr, wenn es nicht gelingt, die Impfquote zu erhöhen. 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.

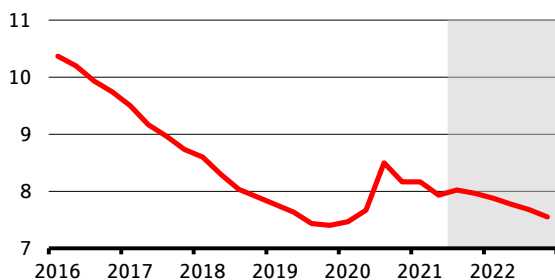
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



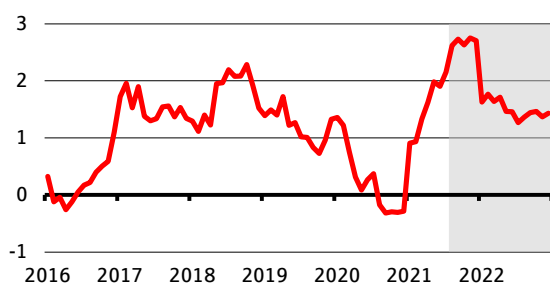
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	-6,4	5,0	4,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	2,0	1,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,7	-8,1	-4,4
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	100,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,2	3,2
	Mai 21	Jun 21	Jul 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	1,9	2,2
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,0	7,7	
Economic Sentiment (Punkte)	114,5	117,9	119,0

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

Im Fokus

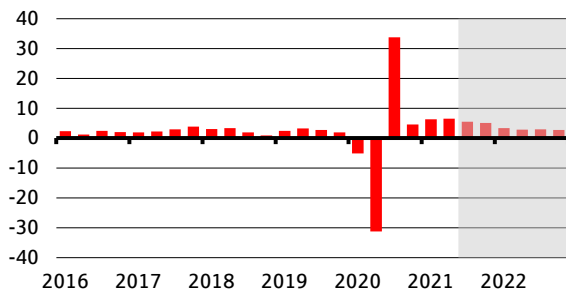
Nach zwei Quartalen in Folge mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung glänzte Euroland im zweiten Quartal 2021 mit einem Wirtschaftswachstum von 2 % im Vergleich zum Vorquartal. Die Verteilung unter den vier großen EWU-Ländern ist dabei heterogen. An der Spitze liegen Spanien und Italien mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 2,8 % bzw. 2,7 %. Mit einigem Abstand folgten Deutschland (+1,5 %) und Frankreich (+0,9 %). Die Unsicherheit über den weiteren konjunkturellen Verlauf bleibt durch die Corona-Entwicklung nach wie vor hoch. Die Euroland-Inflationsrate erreichte im Juli einen Wert von 2,2%. Dies war die stärkste Preissteigerung seit Herbst 2018. Die Gründe für die höheren Inflationsraten sind jedoch Sonderfaktoren, die schon Anfang 2022 weitestgehend wieder verschwunden sein werden.

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. 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 vonstattengehen.

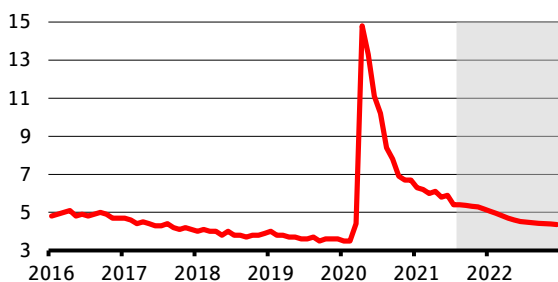
Konjunktur USA

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



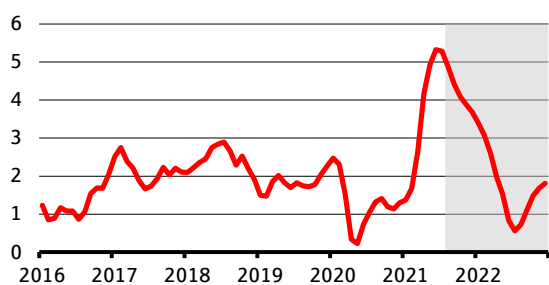
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	-3,4	5,9	3,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,4	-11,5	-8,0
Schuldenstand des Staates*	123,7	124,5	124,5
Leistungsbilanzsaldo*	-2,9	-4,0	-4,0
	Mai 21	Jun 21	Jul 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,0	5,4	5,4
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	5,8	5,9	5,4
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	61,2	60,6	59,5
Verbraucher Vertrauen (Conf. Board)	120,0	128,9	129,1

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

Im Fokus

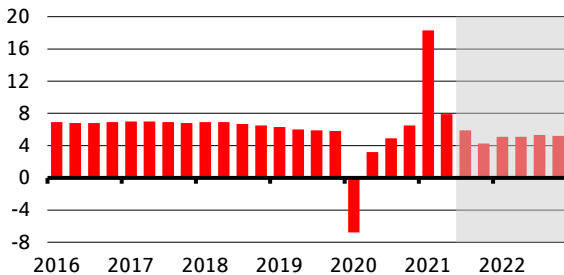
Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal sogar noch schwächer als von uns erwartet angestiegen. Zudem deuten die inoffiziellen monatlichen Daten eine sehr schwache Dynamik in den Monaten Mai und Juni an. Immerhin war der Arbeitsmarktbericht für Juli überraschend kräftig, sodass wir vorerst keinen weiteren Abwärtsrevisionsbedarf für unseren Wachstumsausblick sehen. Die Verbraucherpreise stiegen im Juli zwar erneut kräftig an. Die Details bestätigen aber unsere Einschätzung, dass mehrere Teilindizes (bspw. für Gebrauchtwagen) in den vergangenen Monaten aufgrund des Auseinanderklaffens zwischen Angebot und Nachfrage viel zu stark angestiegen sind und in der zweiten Jahreshälfte spürbar sinken werden.

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 zumindest in der Anfangsphase sehr gute Impfstrategie entscheidend beigetragen. Nach den bisherigen insgesamt sechs Corona-Hilfspaketen folgte nun ein längerfristiges Infrastrukturprogramm. Mit einem Volumen von 548 Mrd. US-Dollar fiel dieses allerdings deutlich kleiner aus als ursprünglich von Präsident Biden geplant. Immerhin wurde aber ein überparteilicher Kompromiss gefunden. Dies dürfte bei dem ebenfalls von Biden vorgestellten und ihm sehr am Herzen liegenden „American Families Plan“ weitaus schwieriger werden. Dieses Programm sieht eine höhere Einkommensteuerbelastung der oberen Einkommensschichten und eine steuerliche Entlastung der ärmeren Haushalte vor. Es hat ein Volumen von 1.700 Mrd. US-Dollar und würde vermutlich zu einer weiteren Ausweitung des Staatsdefizits führen. Perspektivisch stellt sich für die US-Notenbank Fed die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung, wobei zunächst die Verringerung der monatlichen Bilanzausweitung im Vordergrund steht. Die aktuelle Kommunikation der FOMC-Mitglieder deutet an, dass die Entscheidung hierüber Ende 2021 ansteht.

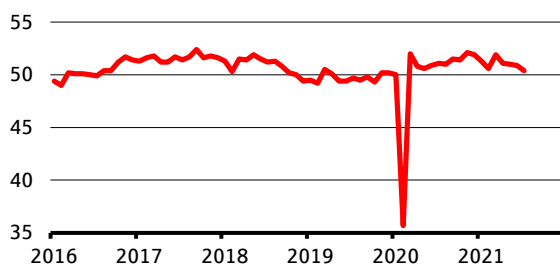
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



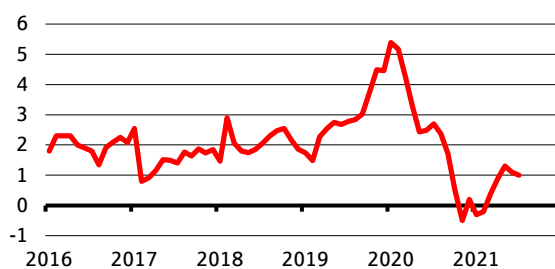
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	8,4	5,2
Finanzierungssaldo*	-11,4	-9,6	-9,6
Schuldenstandsquote*	66,8	69,6	73,7
Leistungsbilanzsaldo*	2,0	2,8	2,6
	Mai 21	Jun 21	Jul 21
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,1	1,0
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	8,8	8,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,0	50,9	50,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

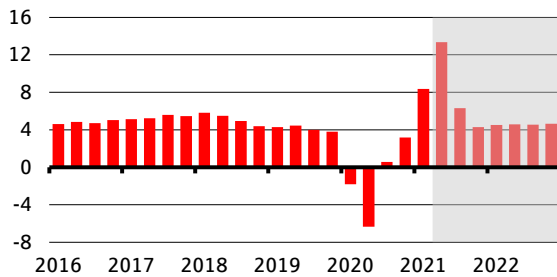
Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im zweiten Quartal um 1,3 % gegenüber dem Vorquartal (7,9 % gegenüber dem Vorjahresquartal) gestiegen, womit sich die Wirtschaft nach dem schwachen ersten Quartal gut erholt hat. Allerdings wurden die Zuwächse für die Vorquartale nach unten revidiert. Zudem haben neue Corona-Fälle zu verschärften Lockdown-Maßnahmen geführt, was den Ausblick für das dritte Quartal belastet. Wir haben daher unsere BIP-Prognose für 2021 von 9,0 % auf 8,4 % zurückgenommen. Trotz gestiegener Risiken für den Wachstumsausblick hält die Regierung an Strukturreformen fest, die eher bremsend wirken. So behält sie die Restriktionen im Wohnungsmarkt bei und hat für einige Sektoren die Regulierung verschärft. Gleichzeitig stützt sie die Konjunktur durch geld- und fiskalpolitische Maßnahmen. So hat die Zentralbank die Mindestreservesätze um 50 Basispunkte gesenkt.

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.

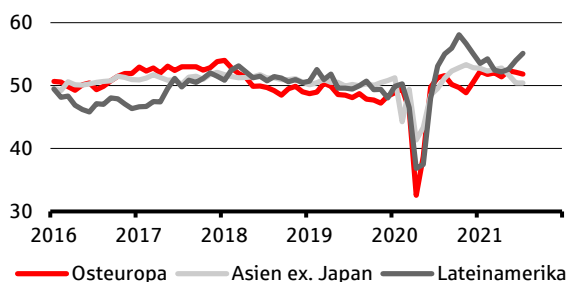
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



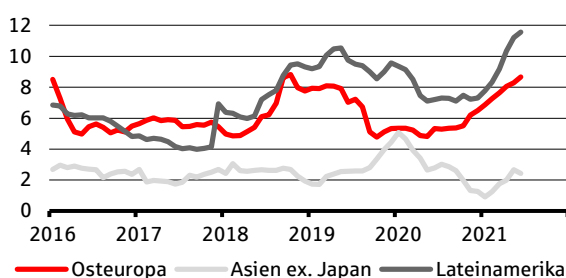
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes zeigen, dass sich die Regionen konjunkturell sehr unterschiedlich entwickeln. In Asien wurden aufgrund steigender Ansteckungszahlen die Lockdown-Maßnahmen verschärft, was sich in einem Rückgang der Indizes niederschlägt. In Lateinamerika gewinnt die Konjunkturerholung dagegen an Fahrt, und die Unternehmensstimmung steigt, während das Bild einer soliden Erholung in Mitteleuropa unverändert bleibt. Die konjunkturelle Erholung wird in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa von hohen Inflationsraten begleitet, weshalb hier einige Zentralbanken bereits die Geldpolitik gestrafft haben. In Asien sind die Inflationsprobleme geringer und die Konjunktursorgen größer. In China wurde die Geldpolitik zuletzt sogar gelockert, indem die Mindestreservesätze gesenkt wurden.

Perspektiven

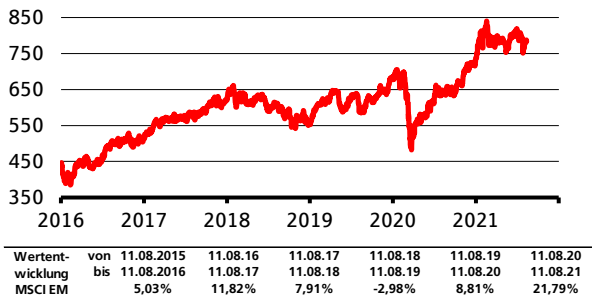
Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und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

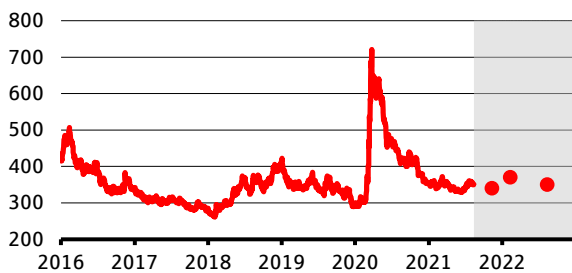
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



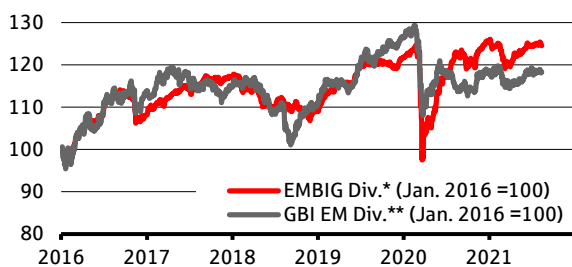
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	11.08.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	785	-0,2	6,3	21,8
EMBIG Div* Performanceind.	506	-0,2	-1,1	1,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	261	0,2	-0,1	2,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	498	0,4	-0,2	-0,2
MSCI World Total Return	457	3,0	21,9	34,6
Prognose DekaBank				
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	351	in 3 Mon. 340	in 6 Mon. 370	in 12 Mon. 350

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

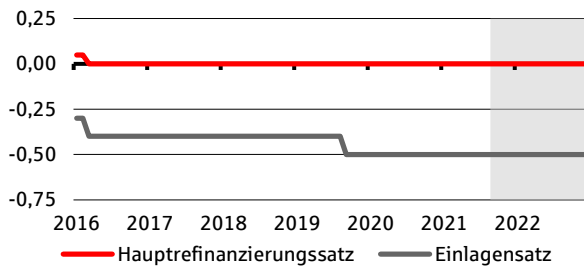
Im Fokus

Schwellenländer-Aktien sind in den vergangenen Wochen durch die in den Indizes hoch gewichteten chinesischen Technologieunternehmen unter Druck geraten, welche sich zunehmender Regulierung durch die Regierung in Peking ausgesetzt sehen. Darüber hinaus sorgen die Corona-Varianten für Verunsicherung, was sich bislang aber nicht in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Im Gegenteil, die Gewinne der Unternehmen steigen im laufenden Jahr dynamisch nach oben an. Zusammen mit der günstigen Bewertung wird dies den Aktienkursen im Verlauf des zweiten Halbjahrs erneut Unterstützung geben. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten hat EM-Anleihen nur wenig beeinflusst. Im Monatsvergleich haben sich die Renditen wenig verändert, nachdem sie zwischenzeitlich gefallen waren, weil Kommentare der US-Notenbank auf eine deutlich spätere geldpolitische Straffung hingedeutet hatten. Für die kommenden Monate erwarten wir moderate Renditeanstiege. Die Impffortschritte dürfte die Stimmung bei Schwellenländeranlagen stützen.

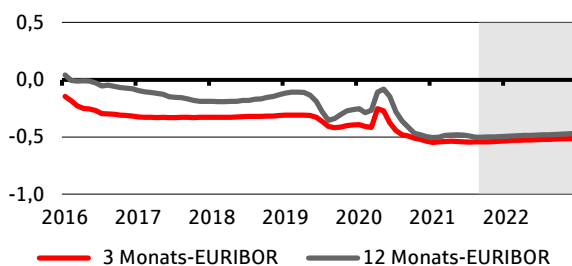
Perspektiven

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.

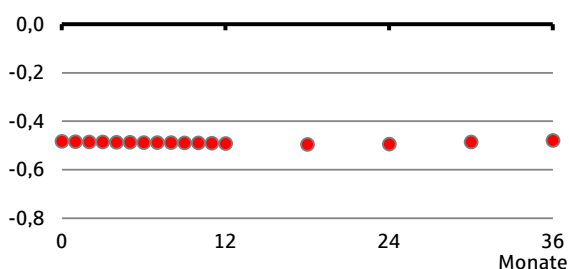
Geldmarkt Euroland

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.)	11.08.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,55	-0,54	-0,48
12 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,49	-0,36
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,54	-0,53	-0,47
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,50	-0,45	-0,45
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	-0,50	-0,49	-0,48

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

Im Fokus

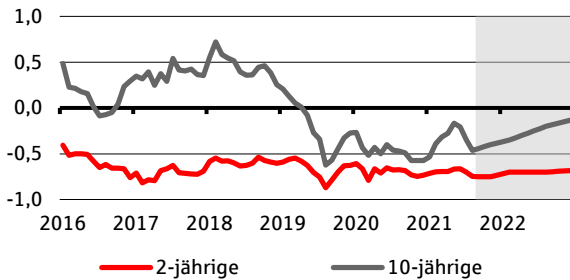
Auf Basis ihrer neuen Strategie formulierte die EZB bei ihrer Ratssitzung im Juli einen Ausblick auf ihre zukünftige Geldpolitik. Sie hob dabei insbesondere die Hürden für Leitzinserhöhungen deutlich an, indem sie strengere Kriterien an die vorhergesagte Inflationsentwicklung anlegt. Diese Signale bestärken uns in der Auffassung, dass die EZB die Leitzinsen für mehrere Jahre auf ihren derzeitigen Niveaus belassen und auch das Wertpapierkaufprogramm APP noch für längere Zeit fortsetzen wird. Zugleich deuten Äußerungen einiger Ratsmitglieder die Möglichkeit an, die Wertpapierkäufe des PEPP sukzessive zu drosseln, sofern die Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft günstig bleiben und sich die mittelfristigen Inflationsvorhersagen etwas nach oben bewegen. Wir rechnen schon für die Sitzung im September mit einer ersten Verringerung im Tempo der Anleihekäufe. Dies dürfte sich jedoch kaum auf die EONIA- und EURIBOR-Sätze niederschlagen, da die Überschussreserven der Banken extrem hoch und die Leitzinserwartungen auf niedrigem Niveau fest verankert sind.

Perspektiven

Die neue geldpolitische Strategie spiegelt einen Kompromiss zwischen den verschiedenen Lagern im EZB-Rat wider. Einerseits räumt sie den Notenbankern die Möglichkeit ein, länger an einer stark expansiven Ausrichtung festzuhalten und dabei auch ein zukünftiges Überschreiten des Inflationsziels von 2 % in Kauf zu nehmen. Andererseits beschränkt sie diese Flexibilität sowie den Einsatz unkonventioneller Instrumente auf Situationen, in denen der Geldpolitik durch die effektive Untergrenze der Leitzinsen für längere Zeit die Hände gebunden gewesen sind. Mit Blick auf die nähere Zukunft bedeutet dies, dass die erhöhten Inflationsraten, die für die nächsten Monate zu erwarten sind, keinen nennenswerten Einfluss auf die Entscheidungen der EZB haben dürften. Denn solange sie überzeugt ist, dass die Inflation im nächsten Jahr wieder zurückgehen und bis auf Weiteres unter der Marke von 2 % bleiben wird, spricht die neue Strategie gegen Leitzinserhöhungen. Aus ähnlichen Erwägungen dürfte die EZB auch die Wertpapierkäufe des APP noch lange fortsetzen. Demgegenüber dürfte sie das befristete Wertpapierkaufprogramm PEPP auslaufen lassen, sobald der Einfluss der Corona-Pandemie auf das wirtschaftliche Geschehen hinreichend nachgelassen hat. Angesichts der sehr hohen Überschussreserven und der deutlichen Signale der EZB über die zukünftigen Leitzinsen sollte das Ende des PEPP jedoch keinen allzu starken Effekt auf die Geldmarktsätze haben.

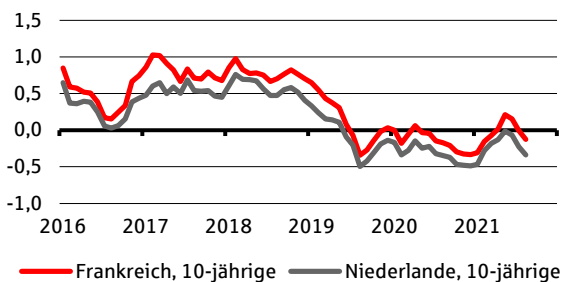
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



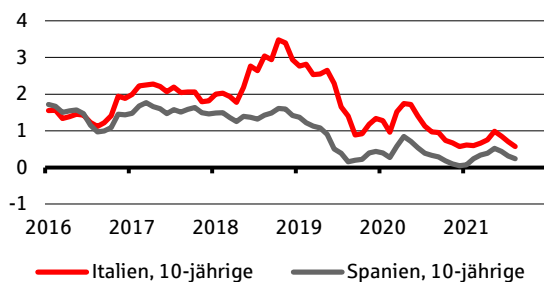
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	11.08.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,75	-0,68	-0,68
Deutschland 10J	-0,46	-0,29	-0,48
Frankreich 10J	-0,13	0,05	-0,20
Italien 10J	0,57	0,76	0,94
Spanien 10J	0,24	0,35	0,28
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,75	-0,70	-0,70
Deutschland 10J	-0,40	-0,35	-0,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

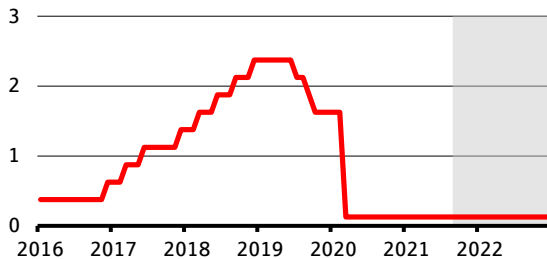
Die wirtschaftliche Erholung schreitet weltweit voran und geht vielerorts mit einem stark zunehmenden Preisauftrieb einher. Dennoch sind die Renditen an den Staatsanleihemärkten in den vergangenen Wochen wieder gesunken. Die Ursachen hierfür sind zum einen kurzfristiger Natur, wie die Sorge vor konjunkturellen Rückschlägen durch die Ausbreitung der Delta-Variante. Zum anderen spiegeln die niedrigeren Renditen langlaufender Staatsanleihen aber auch wider, dass Marktteilnehmer ihre langfristigen Erwartungen über die Geldpolitik revidiert haben. Hierzu beigetragen hat auch die neue geldpolitische Strategie der EZB, mit der sie, ähnlich wie die Fed im vergangenen Jahr, eine vorübergehend größere Toleranz gegenüber steigenden Inflationsraten in Aussicht stellt. Dies sollte eine langsamere Versteilerung der Bundkurve zur Folge haben.

Perspektiven

Seit Anfang des Jahres hat sich das wirtschaftliche Umfeld im Euroraum spürbar gebessert und der Preisauftrieb unerwartet stark zugenommen. Verglichen damit blieb der Anstieg der Renditen auf den Staatsanleihemärkten per Saldo jedoch erstaunlich gering. Ein Grund hierfür ist, dass die an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen nur sehr moderat auf die gemeldeten Inflationsdaten reagierten. Offensichtlich ist ein Großteil der Marktteilnehmer überzeugt, dass der derzeitige Inflationsschub auf temporären Ursachen beruht. Vor allem aber haben die Zentralbanken einer stärkeren Aufwärtsbewegung der Renditen entgegen gewirkt, da sie der wirtschaftlichen Erholung nach wie vor eine höhere Priorität einräumen als der Begrenzung potenzieller Inflationsgefahren. Mit ihrer neuen geldpolitischen Strategie hat die EZB die Hürden für zukünftige Leitzinserhöhungen deutlich angehoben und dadurch die langfristigen Markterwartungen entsprechend verankert. Dies sollte auch die Renditen langlaufender Staatsanleihen zunächst niedrig halten. Erst wenn nachhaltig höhere Inflationsraten und damit auch Leitzinserhöhungen der EZB absehbar werden, ist mit einer deutlicheren Versteilerung der Bundkurve zu rechnen. Gleichzeitig könnte es der EZB mit ihrer neuen Strategie etwas leichter fallen, das befristete Wertpapierkaufprogramm PEPP auslaufen zu lassen. Denn wenn dieses Tapering nicht zur Erwartung früherer Leitzinserhöhungen führt, sollten sich die Marktreaktionen insgesamt in Grenzen halten, und die EZB muss keine abrupte Straffung des finanziellen Umfelds befürchten.

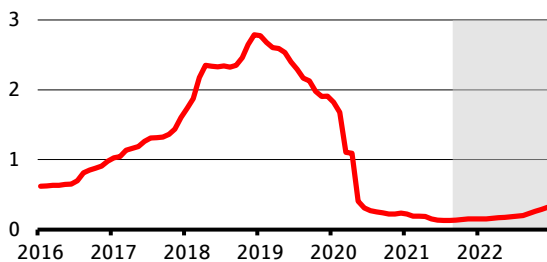
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



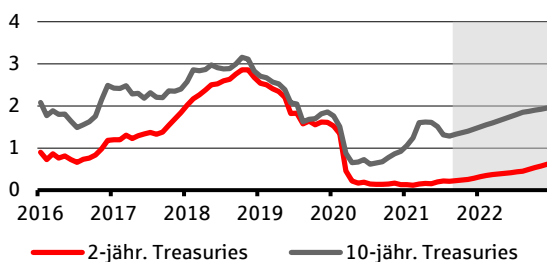
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	11.08.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,12	0,13	0,25
Renditen 2-j. Treasuries	0,22	0,21	0,15
Renditen 10-j. Treasuries	1,33	1,36	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	0,15	0,15	0,20
Renditen 2-j. Treasuries	0,25	0,35	0,45
Renditen 10-j. Treasuries	1,40	1,55	1,85

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

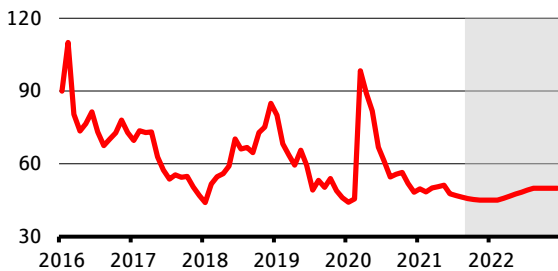
Die Fed hat die Finanzmärkte in der ersten Hälfte dieses Jahres kommunikativ sehr gut auf die Verringerung ihres monatlichen Anleihekaufprogramms vorbereitet. Dieser Erfolg drohte durch die Pressekonferenz von Fed-Chef Powell beim jüngsten Zinsentscheid verloren zu gehen. Aus seinen Aussagen ließ sich ableiten, dass der Verringerungsbeginn noch in weiter Ferne läge. Vize-Chef Clarida stellte dann in der Folgeweche klar, dass dies eine Fehlinterpretation (aus unserer Sicht eine Fehlkommunikation) war. Sollte sich die US-Wirtschaft weiterhin planmäßig erholen, dann stünde der geldpolitische Exit aus dem Corona-Modus um den Jahreswechsel 2021/2022 an. Die US-Rentenmärkte reagierten auf die Klarstellung von Clarida mit einem deutlichen Renditeanstieg, der durch den sehr guten Juli-Arbeitsmarktbericht noch verstärkt wurde.

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 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. Dieser Zielwert wurde mit den Juni-Daten bereits erreicht. Verantwortlich hierfür ist aber ein Auseinanderklaffen zwischen Angebot und Nachfrage, das für einen ungewöhnlichen und zeitlich befristeten Preisschub sorgte. Dieser ist der Grund, weshalb unserer Einschätzung zufolge erst Mitte 2023 die Leitzinswende vorgenommen wird. 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.

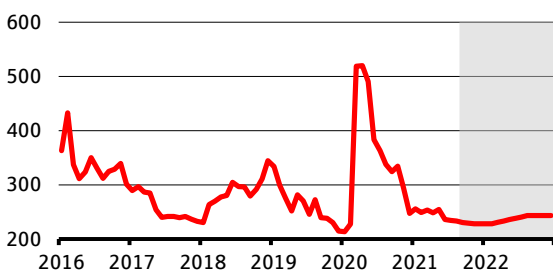
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



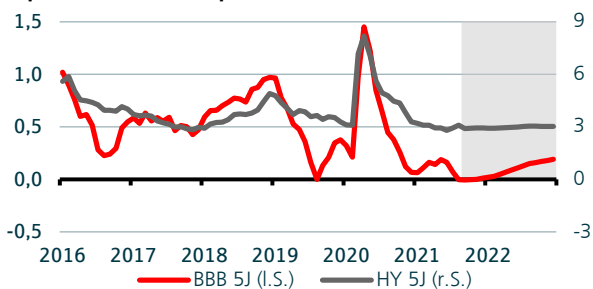
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	47	47	53
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	236	233	343
Corporates BBB 5J (%)	0,00	0,11	0,45
Corporates HY 5J (%)	2,97	2,83	4,73

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die neue EZB-Strategie hat für den Corporate-Markt zunächst noch keine expliziten Veränderungen mit sich gebracht. Anpassungen in den Kaufprogrammen werden frühestens im Herbst beschlossen werden, doch einige Notenbankmitglieder haben bereits die Notwendigkeit für weiterhin verstärkte Marktunterstützung geäußert. In jedem Fall werden die Zinsen nun noch länger extrem tief bleiben. Damit dürfen sich auch Corporates auf eine lange Zeit niedrigster Renditen bei sehr geringer Volatilität freuen. Die Ergebnisse der großen europäischen Unternehmen zum zweiten Quartal haben die zuvor nach oben angepassten Erwartungen nochmals teils kräftig übertroffen. Bei den bereits sehr niedrigen Corporate-Spreads konnten damit aber kaum noch positive Reaktionen ausgelöst werden.

Perspektiven

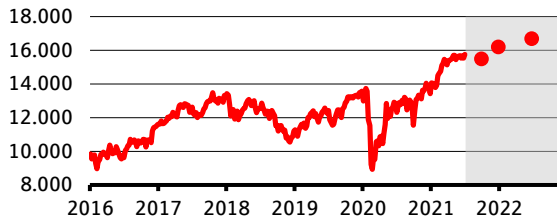
Die globale Konjunktur ist aufgrund der massiven Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen auf einen kräftigen Erholungspfad eingeschwenkt. Dies wurde mit vielfach kräftigen Umsatz- und Gewinnsteigerungen der großen Unternehmen im ersten Halbjahr untermauert, und auch für die zweite Jahreshälfte werden starke Unternehmensergebnisse erwartet. Zusätzlich unterstützt die EZB den Kreditmarkt nach Kräften mit einem extrem günstigen Finanzierungsumfeld und wird dies entsprechend ihrer neuen Strategie auch noch für lange Zeit fortsetzen. Aufgrund der verbesserten Liquiditätsausstattung vieler Unternehmen und den kräftig gestiegenen Cashflows ist die Neuemissionstätigkeit deutlich zurückgegangen. Der immense Anlagebedarf internationaler Investoren und die fortgesetzten EZB-Käufe dürften daher die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiter unter nur geringen Schwankungen auf sehr niedrigem Niveau halten.

Anmerkung

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

Aktienmarkt Deutschland

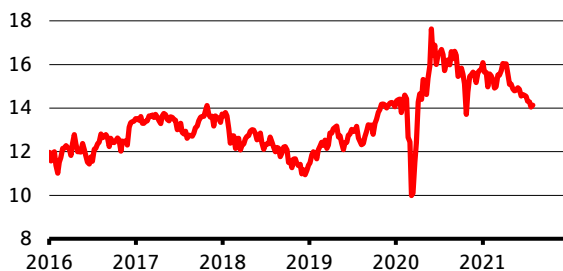
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	11.08.15	11.08.16	11.08.17	11.08.18	11.08.19	11.08.20	11.08.21
		-4,88%	11,83%	3,42%	-5,88%	10,72%		22,24%

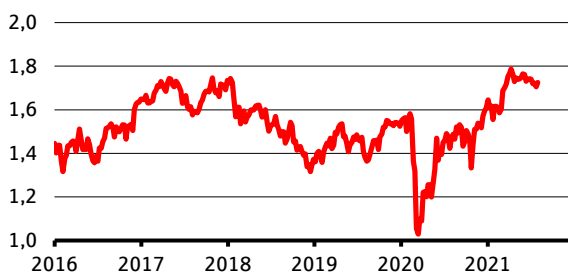
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.826	15.688	12.947
DAX (Veränd. in % seit ...)		0,88	22,24
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	15.500	16.200	16.700
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	14,13	1,73	2,91
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,58	1,48	3,36

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

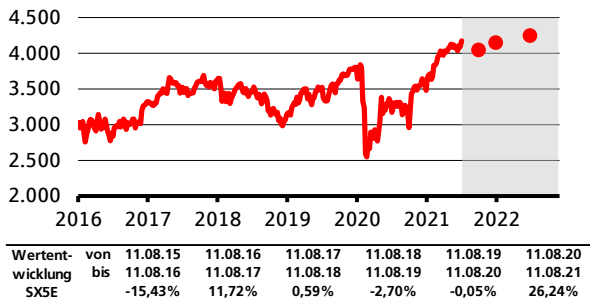
Im Fokus

Die Berichtssaison der Unternehmen zum abgelaufenen zweiten Quartal verläuft außerordentlich stark, und die im Vorfeld bereits spürbar angehobenen Gewinnschätzungen werden von den tatsächlich erwirtschafteten Ergebnissen nochmals übertroffen. Auch die Ausblicke der Unternehmen sind konstruktiv, sodass die Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr weiter nach oben angepasst werden, allerdings nicht mehr in dem Ausmaß und Tempo, wie es in den vergangenen Monaten der Fall war. Auch führen Lieferengpässe bei einigen Unternehmen zu Bremsspuren in den Ergebnissen. Diese Kombination könnten im August und September einige Anleger nutzen, um nach den starken Kursanstiegen im ersten Halbjahr Gewinne mitzunehmen. Weit werden diese Gewinnmitnahmen aber nicht tragen, denn das fundamentale Umfeld ist intakt, die Unternehmen werden im zweiten Halbjahr sehr gute Unternehmenszahlen berichten, die Bewertungen sind kein Störfaktor und die EZB bleibt stark expansiv.

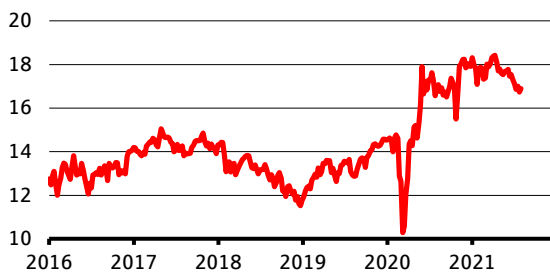
Perspektiven

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 Gefahren 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.

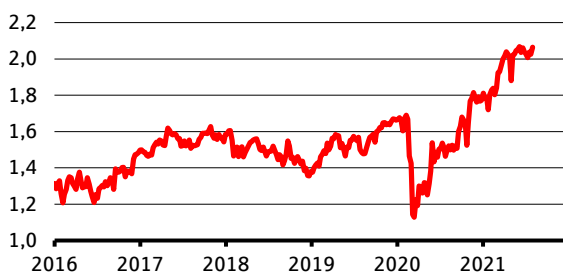
Aktienmarkt Euroland

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	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.206	4.068	3.332
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		3,4	26,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.050	4.150	4.250
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	16,9	2,1	2,8
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,2	1,4	3,9

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

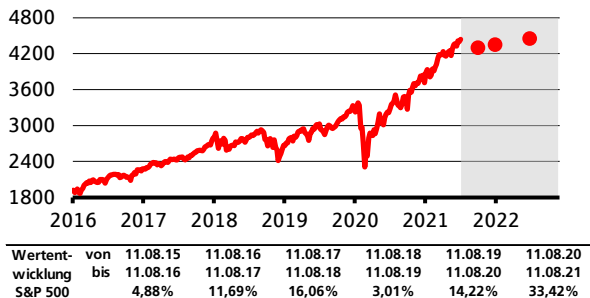
Im Fokus

Euroland-Aktien setzten zuletzt ihren Aufwärtstrend weiter fort. Die Lockerung von Corona-Restriktionen sorgt in Kombination mit einer aufgestauten Nachfrage und einem positiven internationalen Umfeld für gute wirtschaftliche Perspektiven. Die Unternehmensberichtsaison für das zweite Quartal belegte, wie erfolgreich die Firmen dieses Umfeld zu ihren Gunsten nutzen: Die Gewinne stiegen kräftig an und übertrafen die Analystenprognosen deutlich. In den kommenden Wochen könnte es zu einer normalen Korrektur an den Märkten kommen. Denn die Anleger scheinen kurzfristig sehr optimistisch zu sein und sind entsprechend investiert. Zudem dürfte die anstehende Reduzierung der Wertpapierkäufe durch die US-Notenbank konkreter werden, und August und September sind historisch schwierige Börsenmonate. Die Delta-Variante des Coronavirus ist ein weiterer Risikofaktor. Sie könnte zu einer Rücknahme der Lockerungen bzw. mehr Restriktionen und Wachstumsenttäuschungen führen. Diese kurzfristigen Überlegungen ändern nichts an den mittel- und langfristig guten Perspektiven für Aktien. Im Falle der erwarteten Korrektur sollten langfristig denkende Anleger diese für den Aufbau von Positionen nutzen.

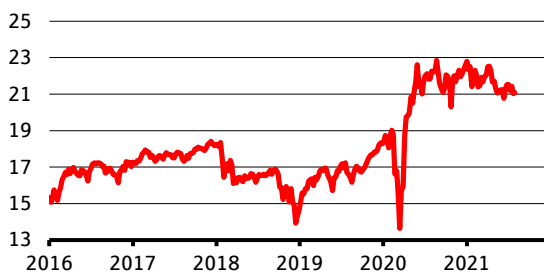
Perspektiven

Die Aktienmärkte der Eurozone bleiben durch die anhaltend niedrigen EZB-Leitzinsen, den Konjunkturaufschwung, den Schub durch den EU-Wiederaufbaufonds und kräftig steigende Unternehmensgewinne auf längere Sicht gut unterstützt. 2021 und 2022 werden die Unternehmensgewinne mit überdurchschnittlichen Raten zunehmen. 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.

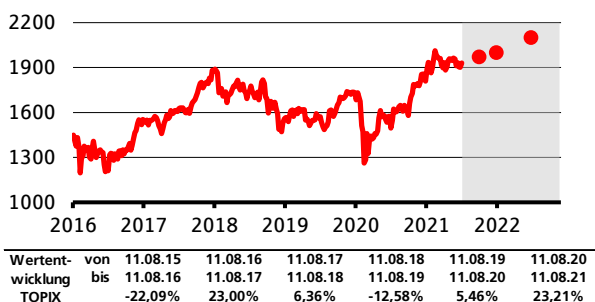
Aktienmärkte Welt

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	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.448	4.370	3.334
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		1,8	33,4
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.300	4.350	4.450
TOPIX (Indexp.)	1.970	2.000	2.100
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,1	4,2	1,5
TOPIX	14,6	1,2	2,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

USA

S&P 500 und Nasdaq sind weiter im Aufwärtstrend und haben zuletzt neue Rekordstände markiert. Die Wirtschaft wächst, die Unternehmensgewinne steigen rasant und die Sorgen vor zu hoher Inflation und einer vorzeitigen Straffung der Geldpolitik haben nachgelassen. Im Rahmen der Berichtssaison haben die Unternehmen die Prognosen massiv übertroffen und vielfach die Schätzungen für das Gesamtjahr erhöht. Aufgrund der inzwischen erreichten Kursniveaus, der hohen Erwartungen und der schwierigen Saisonalität besteht ein erhöhtes Risiko für eine Korrektur im intakten Aufwärtstrend. Auslöser könnten enttäuschende Daten zum Wachstum, neue Belastungen durch die Corona-Pandemie oder eine Ankündigung der US-Notenbank zur Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe sein.

Japan

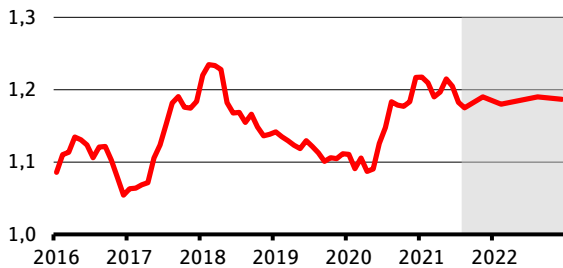
Japanische Aktien entwickelten sich seit Mitte Februar seitwärts. Der weltweite Markt hat in diesem Zeitraum deutlich zugelegt. Die steigende Zahl an Corona-Neuinfektionen sowie der späte Beginn der Impfkampagne belasteten. Mittelfristig stützen die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die moderate 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 Ausgabenpaketen der Regierung, 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.

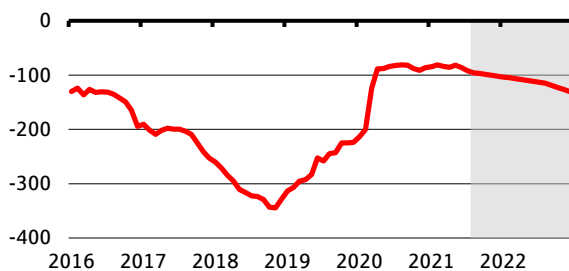
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

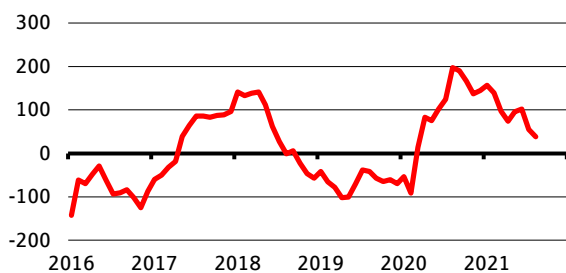
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	11.08.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,17	1,19	1,18	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-97	-100	-105	-115
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-179	-180	-190	-205
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.)		-6,4	5,0	4,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,4	5,9	3,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	2,0	1,5
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	3,9	1,7

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

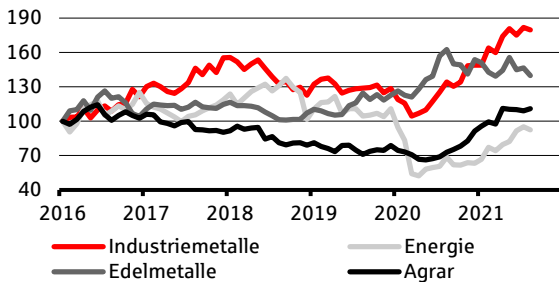
Im Fokus

Der EUR-USD-Wechselkurs ist Anfang August bis auf 1,1716 gefallen – ein neues Jahrestief. Die jüngsten Zinsentscheide der EZB und der Fed stützen diese US-Dollar-Aufwertung. So hat die EZB im Juli ihre neue geldpolitische Strategie vorgestellt, nach der sie mittelfristig ein Inflationsziel von 2 % anstrebt (vorher „unter, aber nahe 2 %) und somit künftig auch höhere Inflationsraten tolerieren wird. Die Leitzinswende der EZB liegt entsprechend noch in weiter Ferne, voraussichtlich erst im Jahr 2026. Die jüngste Kommunikation der US-Notenbanker dagegen bereitet die Finanzmarktteilnehmer auf eine baldige Straffung ihres geldpolitischen Kurses vor. Die Verringerung des Anleihekaufvolumens dürfte ab Anfang nächsten Jahres der erste Schritt in diese Richtung sein, bevor im Jahr 2023 die erste Leitzinserhöhung folgt. Der nun etwas konkreter avisierte geldpolitische Exit der Fed aus dem Corona-Modus ist das gewichtige Argument für einen anhaltend stärkeren US-Dollar unterhalb der Marke von 1,20 EUR-USD im Prognosezeitraum.

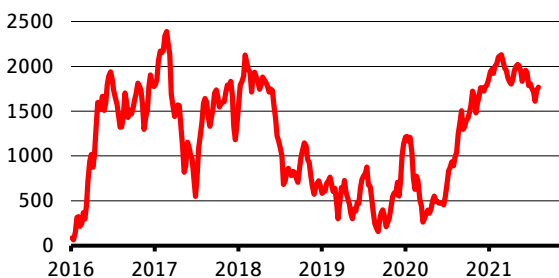
Perspektiven

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 Werte im Bereich von 1,10 fällt. Die enormen Ausgabenprogramme in den USA und die deutlich steigenden US-Staatsschulden sind strukturelle Belastungsfaktoren für den US-Dollar. Die politische und wirtschaftliche Unsicherheit, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lässt erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

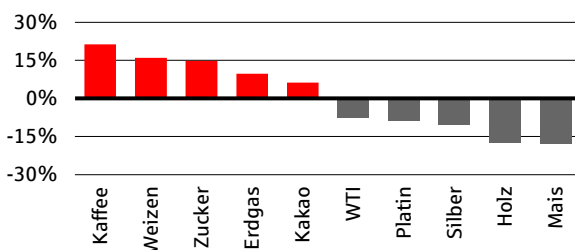
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)


Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten


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

Tops und Flops der letzten vier Wochen*


* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	11.08.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	29,7	-0,3	40,4
BCOM Industriemet.	160,2	2,1	39,9
BCOM Edelmetalle	212,6	-5,0	-11,0
BCOM Agrar	58,3	7,5	65,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

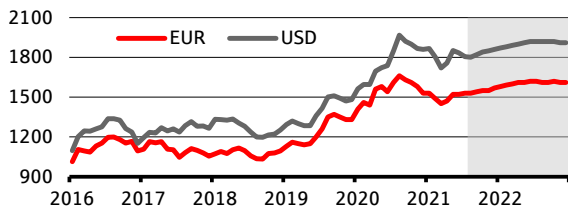
Die Rohstoffmärkte zeigen Anzeichen einer Verunsicherung durch die vierte Corona-Welle. Konjunktursensitive Rohstoffe wie Rohöl oder manche Industriemetalle gaben zeitweise im Preis nach. China hat vor Sorge um zu hohe Rohstoffpreise, die die Rohstoffimporte und die Konjunkturentwicklung ausbremsen könnten, strategische staatliche Reserven bei einigen Industriemetallen freigegeben. Besonders deutlich fielen zuletzt die Edelmetallpreise, vor allem die konjunktursensitiveren wie Silber und Platin. Aber auch der Goldpreis musste Federn lassen. Logistik- und Transportprobleme halten nicht zuletzt bei Baumaterialien und Vorleistungsgütern allerdings weiterhin an, die Frachtraten für Container explodieren. Der Aufwärtsdruck auf die Inflationsraten wird von dieser Seite zunächst noch anhalten. Nach vorne blickend ist – wie könnte es anders sein – der Fortgang der nunmehr vierten Corona-Welle entscheidend. Die Impffortschritte machen sich trotz zum Teil rasant steigender Infektionszahlen bemerkbar, denn die Hospitalisierungszahlen bleiben vielerorts niedrig, sodass zunächst keine massiven Lockdown-Maßnahmen benötigt werden. Daher bleibt der Blick nach vorne verhalten optimistisch, starke Rohstoffpreisschwankungen inklusive.

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

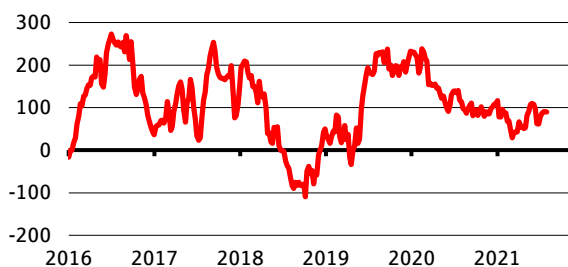
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.07.15	31.07.16	31.07.17	31.07.18	31.07.19	31.07.20	31.07.21
Gold in Euro		21,51%	-11,31%	-2,51%	22,58%	29,90%	-8,18%	
Gold in USD		23,21%	-6,11%	-3,39%	16,54%	37,63%	-7,65%	

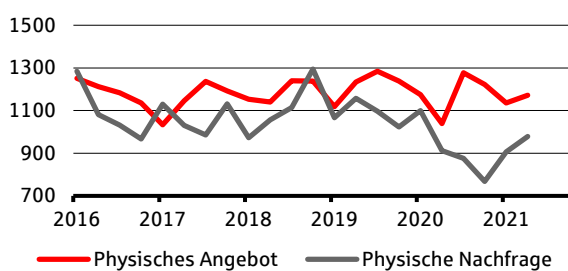
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	11.08.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1489,96	1526	1642
Gold (USD je Feinunze)	1750,40	1811	1933
Silber (EUR je Feinunze)	19,99	22	22
Silber (USD je Feinunze)	23,49	26	26
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1550	1590	1610
Gold (USD je Feinunze)	1850	1880	1920

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

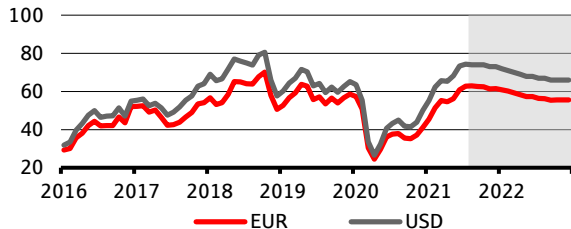
Anfang August bewegten sich die US-Realzinsen noch auf rekordtiefen Niveaus und stützten damit den Goldpreis. Doch dann kam der starke US-Arbeitsmarktbericht, und damit die Erkenntnis der Märkte, dass die US-Notenbank in nicht allzu ferner Zukunft mit der geldpolitischen Straffung beginnen wird. In der Folge stiegen die US-Renditen – und der Goldpreis brach regelrecht ein. Jetzt warten die Goldinvestoren offenbar auf erneute preisstützende Nachrichten und bauen derzeit keine neuen Bestände von Gold-ETFs auf. Bis auf weiteres sollte die Stärke der Nachfrage von Finanzinvestoren die Goldpreisentwicklung entscheidend beeinflussen, denn die Schmucknachfrage hat sich weltweit noch immer nicht von der Corona-Krise erholt. Wir gehen davon aus, dass der Ausstieg der großen Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik nur sehr langsam vonstattengehen wird. Dies dürfte den Goldpreis weiterhin stützen.

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

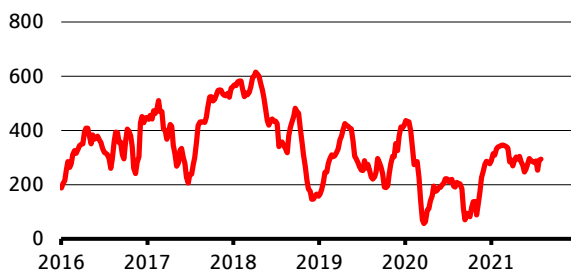
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertentwicklung	von bis	31.07.15	31.07.16	31.07.17	31.07.18	31.07.19	31.07.20	31.07.21
Brent in Euro								
Brent in USD								

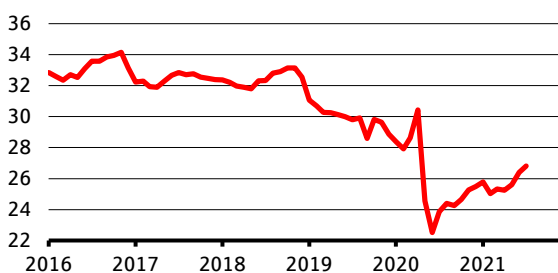
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	11.08.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	60,8	63,7	37,8
Brent (USD)	71,4	75,6	44,5
WTI (USD)	69,3	74,6	41,6
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	61	60	56
Brent (USD)	73	71	67
WTI (USD)	70	68	64

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Mitte Juli haben sich die Mitglieder der OPEC+ doch noch auf eine Produktionsanhebung ab August 2021 um monatlich 400 Tausend Fass Rohöl geeinigt. Bis zum Jahresende bedeutet das ein Plus von 2 Mio. Fass täglich, was aber nicht ausreichen dürfte, um die zusätzliche Ölnachfrage von bis zu 5 Mio. Fass pro Tag zu bedienen. Daher wird Knappheit am weltweiten Ölmarkt in diesem Jahr noch ein Thema bleiben. Nächstes Jahr dürfte sich die Versorgungssituation jedoch entspannen. Auch, weil ab Mai 2022 bei einigen Ländern der OPEC+ die Fördermengen Kürzungen von einem höheren Ausgangsniveau aus berechnet werden – ein Zugeständnis an die Vereinigten Arabischen Emirate, was eine zusätzliche Ölförderung von rund 1,5 Mio. Barrels bedeuten könnte. Größter Unsicherheitsfaktor bleibt die Ausbreitung des Coronavirus, was je nach Nachrichtenlage immer wieder für stärkere Ölpreisschwankungen sorgen kann.

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 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: 12.08.2021 (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