

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

September 2021

Geruhsam, gemächlich, gelassen.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

einmal angenommen, man würde in diesen Tagen nicht im Internet surfen, keine Tageszeitung lesen, kein Radio hören und auch kein Fernsehen schauen, würde also gewissermaßen

ein Nachrichten-Fasten praktizieren. Der entspannte Blick auf die Entwicklung des Wertpapierdepots würde fehlende Zinsen und steigende Aktienkurse konstatieren. Geruhsam, gemächlich und gelassen könnte man in den Tag leben, so wie es viele hoffentlich im Urlaub getan haben.

An der tatsächlichen Nachrichtenlage können wir ohnehin wenig bis nichts ändern, ob wir sie nun wahrnehmen oder nicht. Die Sorgenliste ist zweifellos lang: Wetterkapriolen, Naturkatastrophen, Afghanistan, Bahnstreik, Bundestagswahlen, Lieferengpässe, Preissteigerungen in vielen Bereichen, und nicht zuletzt das Coronavirus in immer neuen Mutationen. Doch selbstverständlich beachten und verarbeiten wir als Konsumenten, Anleger oder Volkswirte die vielfältigen täglichen Nachrichten – und das tun auch die Finanzmärkte rund um den Globus. Dabei schlagen sie sich zurzeit überraschend wacker, denn sie sehen Licht am Ende des Tunnels und handeln nach dem oben stehenden „3G“-Titel. Der gute Grund hierfür lautet: Die Notenbanken sind nach wie vor entspannt, und dies trotz der aktuell hohen Inflationsraten. Schließlich sind es Sonder- und Basiseffekte, die in diesem Jahr die Inflationsrate nach oben schnellen lassen. Diese werden Anfang 2022 ähnlich schnell wieder verschwinden, wie sie gekommen sind. Kurzum: es gibt in der Wahrnehmung der Europäischen Zentralbank (EZB) – erst recht mit ihrer neuen Strategie – keine Notwendigkeit, in Hektik zu verfallen, sei es bei der Beendigung der Wertpapierkaufprogramme, sei es bei etwaigen Zinserhöhungen. Insofern erwarten wir nach wie vor für das Jahr 2026

einen ersten Zinsschritt der EZB. Damit bleiben die günstigen Finanzierungsbedingungen weiterhin erhalten.

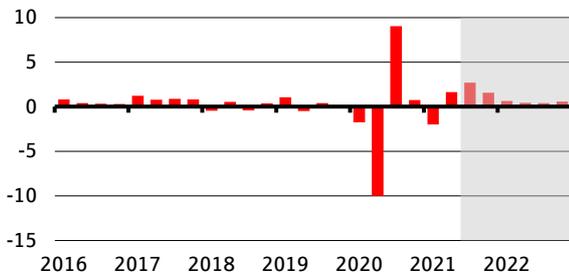
Jenseits des Atlantiks gab es zwischenzeitlich geldpolitische Irritationen. Diese haben sich mittlerweile wieder verflüchtigt. Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed sind erst für 2023 zu erwarten, wenngleich die Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe relativ bald beginnen dürfte. Zu berücksichtigen ist, dass die Fed auch auf deutlich höhere Inflationsraten bis zu 5 % hinreichend gelassen reagiert hat. Mithin werden die ersten geldpolitischen Schritte bedächtig vorgenommen werden. Das Signal für die Kapitalmärkte lautet aus heutiger Sicht ganz eindeutig: Die kommenden Jahre werden von einer allmählichen Normalisierung der sehr expansiven Geldpolitik geprägt sein. Von einer aggressiven monetären Straffung mit tiefen Bremsspuren für Konjunktur und Kapitalmärkte kann keine Rede sein. Vor diesem Hintergrund dürfen wir auch auf absehbare Zeit von sehr niedrigen Zinsen und in der Tendenz steigenden Aktienkursen ausgehen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

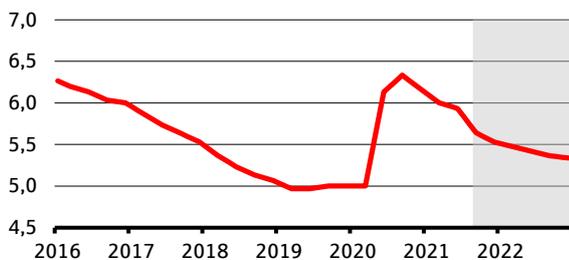
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



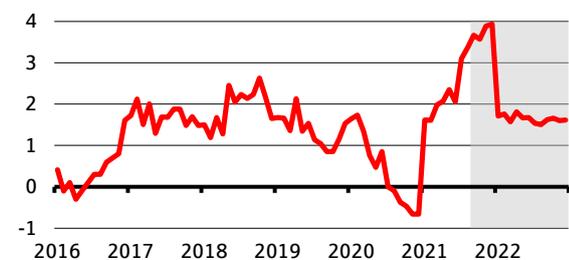
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	3,2	4,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	5,8	5,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	2,8	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
	Jun 21	Jul 21	Aug 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,1	3,1	3,4
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,8	5,6	5,5
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	65,1	65,9	62,7
ifo Geschäftsklima (Punkte)	101,8	100,7	99,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

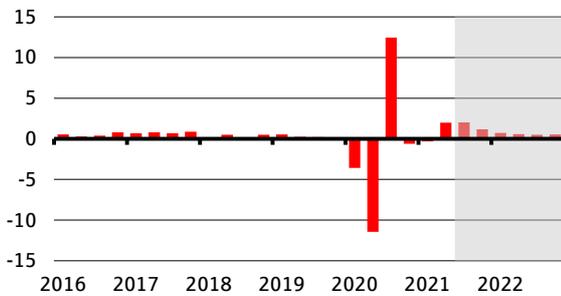
Der starke Aufholprozess nach dem Ende des letzten Lockdowns scheint zu Ende zu gehen. Unser Wochenindikator stagniert seit Juli weitgehend. Damit verbleibt als treibende Kraft für das dritte Quartal der statistische Überhang, also der Schwung aus dem zweiten Quartal. Gleichzeitig sind in den Umfragen bei den Unternehmen und Finanzmarktanalysten die Erwartungsindikatoren auf einen Abwärtstrend eingeschwenkt, dem die Klimaindikatoren (Mittelwert aus Lage und Erwartungen) alsbald folgen werden. Für das dritte Quartal ist all das kein Beinbruch, es wird gut ausfallen. Doch für das Schlussquartal 2021 nehmen die Abwärtsrisiken zu. Weiterhin ist es der Mix aus steigenden Corona-Infektionen und Lieferengpässen, der sich bremsend bemerkbar macht.

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.

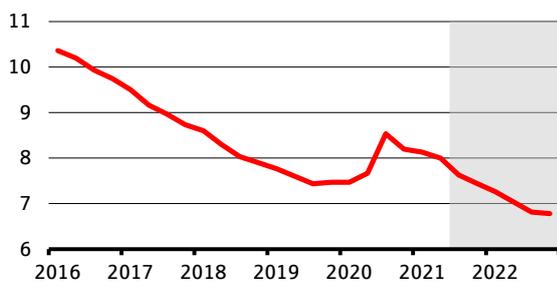
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



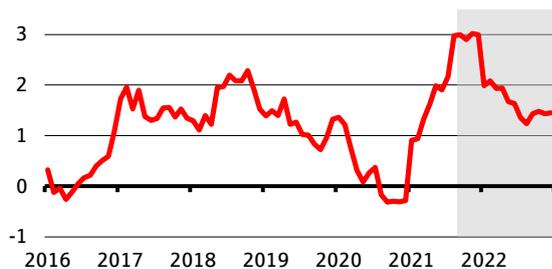
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	4,8	3,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	2,1	1,6
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
	Jun 21	Jul 21	Aug 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	2,2	3,0
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,8	7,6	
Economic Sentiment (Punkte)	117,9	119,0	117,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

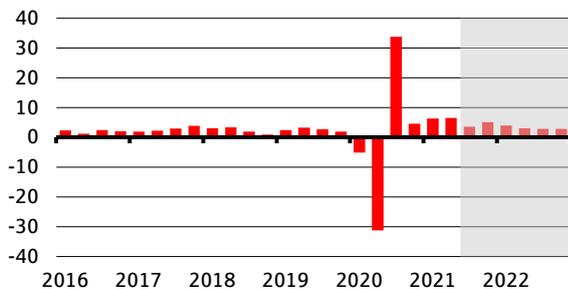
Die europäische Wirtschaft weist weiterhin ein kräftiges Wachstum auf. Die Stimmungsindikatoren für das dritte Quartal deuten bislang an, dass das Wachstum aus dem zweiten Quartal leicht übertroffen werden dürfte. Allerdings erhält die ausgezeichnete Stimmung bereits durch Lieferkettenprobleme und Corona-Sorgen erste spürbare Dämpfer. Vom Aufschwung profitiert auch der Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote in Euroland liegt bei 7,6 %. Unter den vier großen EWU-Ländern sticht Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,6 % positiv hervor und drückt den EWU-Durchschnitt nach unten. Spanien hingegen hat eine hohe Arbeitslosenquote von 14,3 %. Dazwischen liegen Frankreich und Italien mit 7,9 % bzw. 9,3 %.

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.

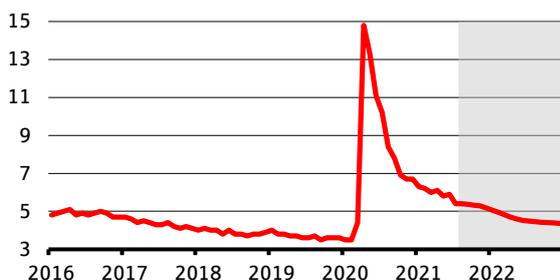
Konjunktur USA

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



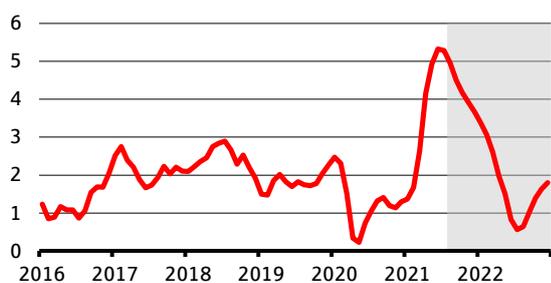
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	5,7	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
	Jun 21	Jul 21	Aug 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	5,4	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	5,9	5,4	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	60,6	59,5	59,9
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	128,9	125,1	113,8

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

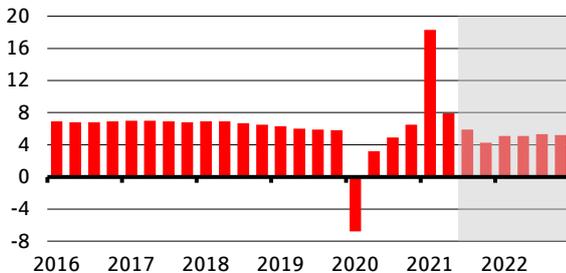
Im Fokus

Die wirtschaftliche Aktivität verliert weiterhin an Dynamik. Insbesondere ist der gewichtige private Konsum (bereinigt um die Preisentwicklung) im Juli gegenüber dem Vormonat sogar geschrumpft. Hierbei spielt die aktuelle Corona-Entwicklung – die Anzahl der Neuinfektionen ist aufgrund der Delta-Variante seit Anfang Juli wieder sehr deutlich angestiegen – nur eine untergeordnete Rolle. Schwerer wiegen der abnehmende Fiskalimpuls sowie der bereits weit fortgeschrittene wirtschaftliche Aufholprozess. Nach wie vor erwarten wir einen deutlichen Rückgang der nach oben geschnellten Inflationsrate. Hierbei unterstellen wir nicht nur ein Abebben der temporären preistreibenden Effekte der vergangenen Monate, sondern sogar einen Rückgang der Preise in verschiedenen Kategorien. Insgesamt ist der Inflationsausblick für die kommenden Jahre mit erheblichen Risiken nach oben wie nach unten versehen.

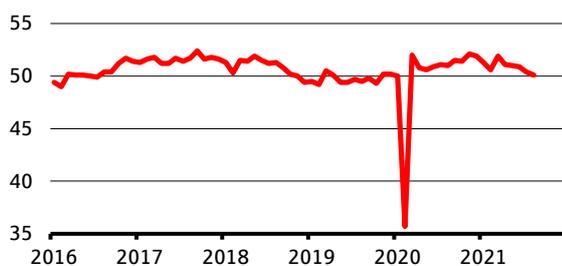
Perspektiven

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 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 bis Ende 2021 gefällt werden wird.

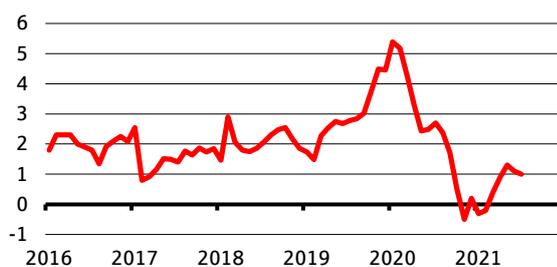
Konjunktur China

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
	Jun 21	Jul 21	Aug 21
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,1	1,0	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	8,3	6,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,9	50,4	50,1

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

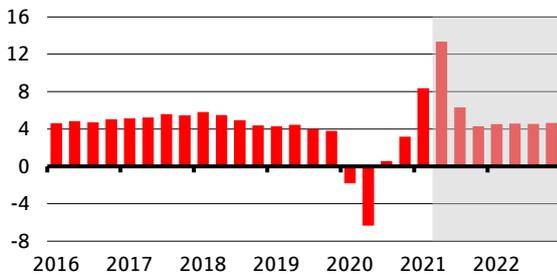
Neue Lockdown-Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie haben im August zu einer erheblichen Belastung des Dienstleistungssektors geführt. Darauf deutet der Rückgang des offiziellen Einkaufsmanagerindex für das nichtverarbeitende Gewerbe von 53,3 auf 47,5 Punkte hin. Zwar haben die Maßnahmen schnell gegriffen und die Beschränkungen wurden wieder gelockert, doch die Konjunkturrisiken bleiben nach unten gerichtet. Die Regierung hat betont, dass sie das Gesamtwohl der Bevölkerung im Blick habe und in den kommenden Jahren Maßnahmen zur Umverteilung von Einkommen durchführen werde, ohne zu spezifizieren, über welche Wege Gutverdienende und Unternehmen stärker belastet werden sollen. Monopolstrukturen in der Technologiebranche sollen in jedem Fall aufgebrochen werden. Gleichzeitig soll der Klimaschutz gestärkt werden, was vor allem die Schwerindustrie treffen dürfte.

Perspektiven

Die chinesische Wirtschaft hat seit Anfang 2021 an Schwung verloren. Expansive Maßnahmen zur Überwindung des ersten Corona-Schocks wurden wieder zurückgeführt. Zudem werden verstärkt Nachhaltigkeitsziele wie die Begrenzung der Verschuldung und der Klimaschutz in den Vordergrund gestellt. Hinzu kommt eine verstärkte Regulierung insbesondere der Technologiebranche. Mittelfristig bleibt die Wirtschaft von Produktivitätsfortschritten gestützt und die Regierung dürfte das Wachstum nicht deutlich unter 5 % fallen lassen. Die Unterzeichnung des Freihandelsabkommens RCEP von 15 asiatischen Ländern stärkt die regionale Zusammenarbeit und die Stellung Chinas als mit Abstand größte der beteiligten Volkswirtschaften. 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. 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. Mit der wirtschaftlichen Abschwächung hat der Aufwertungsdruck nachgelassen. Mittelfristig dürften schwächere chinesische Wirtschaftszahlen und anhaltende geopolitische Spannungen zu einer leichten Abwertung führen.

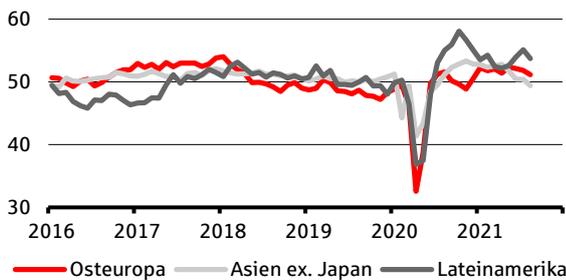
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



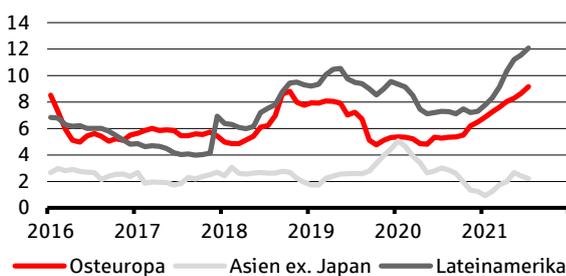
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

In großen Teilen Asiens sind die Corona-Ansteckungszahlen weiterhin hoch, und Lockdowns drücken auf die wirtschaftliche Entwicklung. Es zeichnet sich ab, dass nach einem schwachen zweiten Quartal auch das dritte Quartal deutlich belastet sein wird. In Mittel- und Osteuropa erholt sich die Konjunktur hingegen gut. Eine Erholung ist auch in Lateinamerika zu beobachten, doch die Wirtschaften der Region haben in den kommenden Quartalen mit einer restriktiveren Geld- und Fiskalpolitik sowie hohen Inflationsraten zu kämpfen. In Mittel- und Osteuropa werden ebenfalls die Zinsen angehoben, doch profitieren die EU-Länder ab Anfang 2022 von der Auszahlung der Mittel für den Europäischen Wiederaufbaufonds. In Asien sind die Konjunktursorgen größer, sodass hier die Geldpolitik in diesem Jahr noch locker bleiben dürfte.

Perspektiven

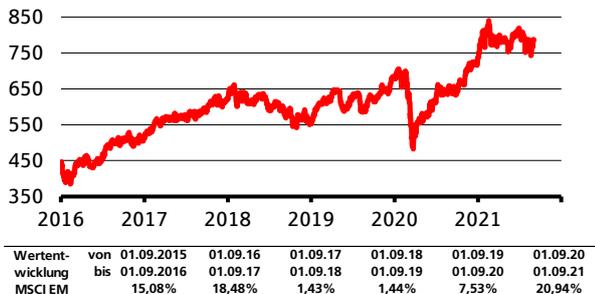
Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und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

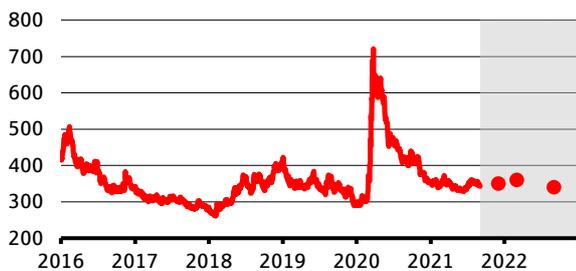
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



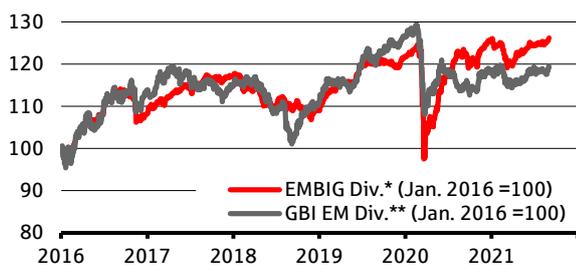
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	01.09.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	787	3,0	6,7	20,9
EMBIG Div* Performanceind.	512	1,0	0,2	2,8
GBI EM Div** Perform.-ind.	263	0,6	0,8	3,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	496	-0,5	-0,6	-0,6
MSCI World Total Return	459	2,9	22,5	31,3
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	343	350	360	340

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

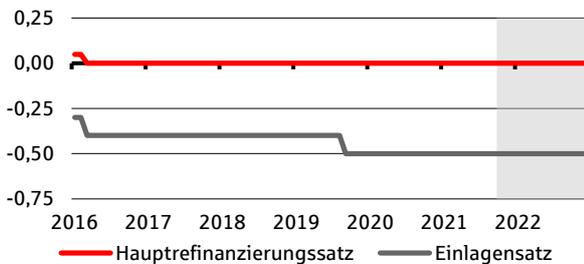
Im Fokus

Die schwachen Konjunkturdaten aus Asien und das Näherücken des erwarteten Tapering-Beginns in den USA haben Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen nicht merklich belastet. EM-Aktien konnten sich wieder erholen, obwohl die Unsicherheit um die zunehmende Regulierung durch die chinesische Regierung anhält. In Asien sind die Konjunkturrisiken aufgrund der Pandemie und der Abkühlung der chinesischen Wirtschaft eher nach unten gerichtet. Die US-Notenbank dürfte wohl noch in diesem Jahr beginnen, ihr Anleiheankaufprogramm allmählich zurückzufahren. Beides spricht für Rückschlaggefahren bei Schwellenländeranlagen. Ernste Verwerfungen erwarten wir jedoch nicht, denn die globalen Anleiherenditen dürften zwar moderat steigen, doch im historischen Vergleich niedrig bleiben. Asien dürfte die Pandemie aufgrund des Impffortschritts mittelfristig unter Kontrolle bekommen. Die gute Entwicklung der Unternehmensgewinne und günstige Bewertungen sind positiv für die Aktienmärkte. Die Währungen in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa erhalten durch eine restriktivere Geldpolitik Unterstützung.

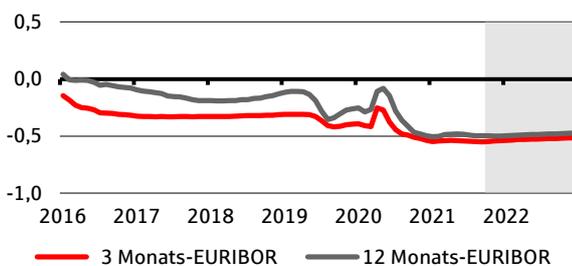
Perspektiven

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 neuerliche 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 eine deutlich restriktivere Ausrichtung der US-Geldpolitik.

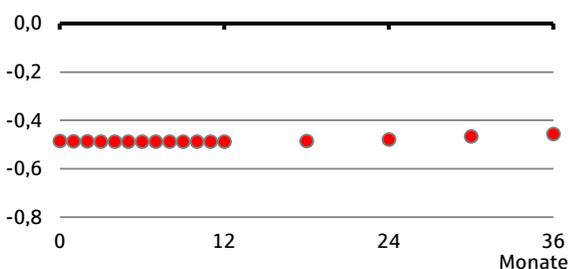
Geldmarkt Euroland

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.)	01.09.2021	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	-0,50	-0,37
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,55	-0,54	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,48	-0,50	-0,47
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,54	-0,53	-0,52
12 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,49	-0,48

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

Im Fokus

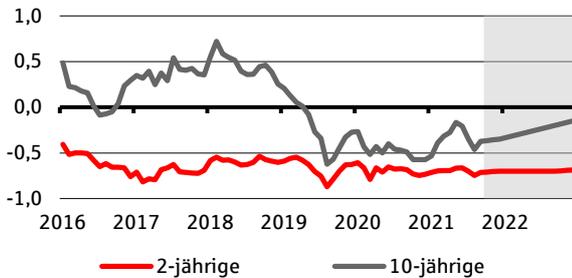
Nachdem die EZB im Juli ihre neue geldpolitische Strategie bekanntgegeben und ihre Forward Guidance über die zukünftigen Leitzinsen entsprechend angepasst hat, dürfte sich das Augenmerk nun wieder stärker auf das Wertpapierkaufprogramm PEPP richten. Verschiedene Ratsmitglieder gaben zu verstehen, dass sie bei der bevorstehenden Sitzung am 9. September über das Tempo der Wertpapierkäufe in den kommenden Monaten beraten wollen. Eine weiterführende Entscheidung zum Auslaufen des PEPP beabsichtigen sie dagegen erst später. Die wieder gestiegenen Neuinfektionszahlen hatten bislang keine gravierenden wirtschaftlichen Auswirkungen, während die Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft weiterhin sehr günstig sind. Wir sehen deshalb Spielraum für die EZB, die monatlichen Nettoanleihekäufe des PEPP wieder auf ein ähnliches Niveau zu reduzieren wie zu Jahresanfang. Dies wird den Anstieg der bereits sehr hohen Überschussreserven jedoch lediglich bremsen und deshalb nicht zu erkennbar höheren EONIA- und EURIBOR-Sätzen führen.

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.

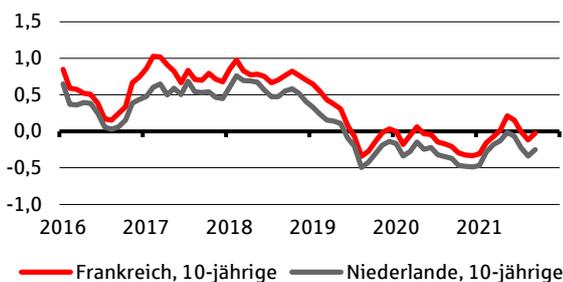
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



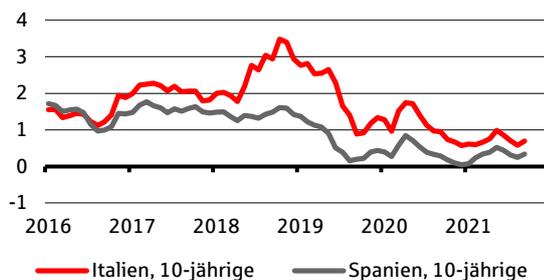
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	01.09.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,71	-0,76	-0,68
Deutschland 10J	-0,37	-0,46	-0,42
Frankreich 10J	-0,03	-0,11	-0,12
Italien 10J	0,69	0,62	1,04
Spanien 10J	0,34	0,27	0,40
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,70	-0,70	-0,70
Deutschland 10J	-0,35	-0,30	-0,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

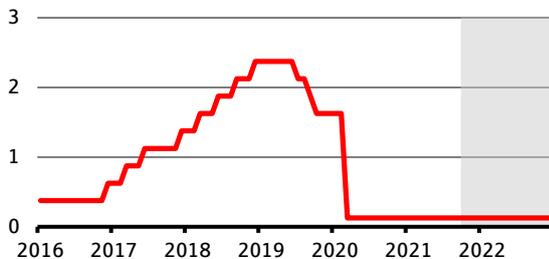
Die gestiegene Inflation hat weiterhin nur geringe Auswirkungen auf die Staatsanleihemärkte im Euroraum. Die EZB hat durch ihre Forward Guidance ihre Toleranz gegenüber temporär erhöhten Inflationsraten unterstrichen und die Markterwartungen über die Leitzinsen fest verankert. Eine Reduktion der monatlichen Anleihekäufe des PEPP, die sie bei ihrer Ratssitzung im September ankündigen dürfte, sollte daher nur überschaubare Marktreaktionen hervorrufen. Hinweise der Fed auf ein baldiges Tapering wurden von den US-Staatsanleihemärkten gut aufgenommen und sollten Bundesanleihen daher ebenfalls nur wenig belasten. Mittelfristig dürften nachlassende konjunkturelle Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie und die Aussicht auf eine gänzliche Einstellung des PEPP zu einer leichten Versteilerung der Bundkurve führen.

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 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 die Reduktion der monatlichen Nettokäufe nicht zur Erwartung früherer Leitzinserhöhungen führt, sollten sich die Marktreaktionen in Grenzen halten, und die EZB muss keine abrupte Straffung des finanziellen Umfelds befürchten.

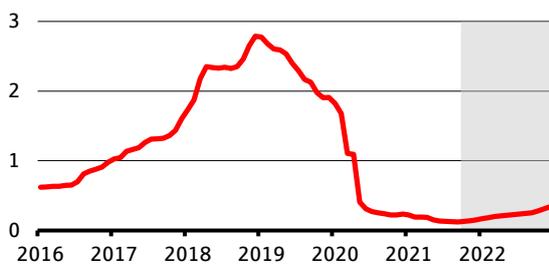
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



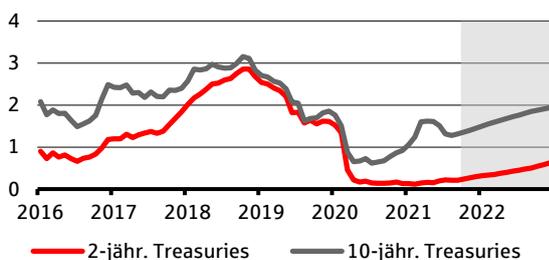
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	01.09.2021	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	0,12	0,25
Renditen 2-j. Treasuries	0,21	0,18	0,13
Renditen 10-j. Treasuries	1,29	1,22	0,67
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	0,20	0,25
Renditen 2-j. Treasuries	0,30	0,35	0,50
Renditen 10-j. Treasuries	1,45	1,60	1,85

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

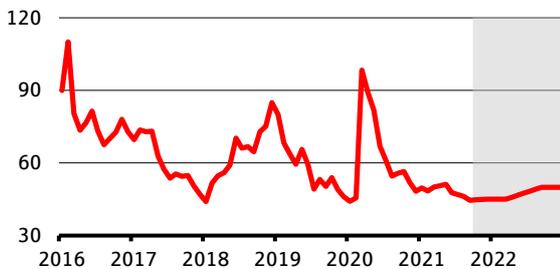
Spätestens mit der Eröffnungsrede von Fed-Chef Powell beim diesjährigen geldpolitischen Symposium in Jackson Hole wurde deutlich, dass die Fed noch in diesem Jahr ihr monatliches Anleihekaufvolumen verringern möchte. Gingen wir bislang davon aus, dass diese Maßnahme beim Zinsentscheid im Dezember kommuniziert werden würde, erwarten wir dies nun für den Zinsentscheid im November. Eine terminliche Änderung unserer Prognose der Leitzinswende Mitte 2023 ergibt sich hieraus allerdings nicht. Ausschlaggebend hierfür wird die Inflationsentwicklung der kommenden Quartale sein. Deren Ausblick ist aber mit erheblichen Risiken behaftet, sodass aus heutiger Sicht für die Jahre 2023 und 2024 sehr unterschiedliche Leitzinsentwicklungen vorstellbar sind.

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.

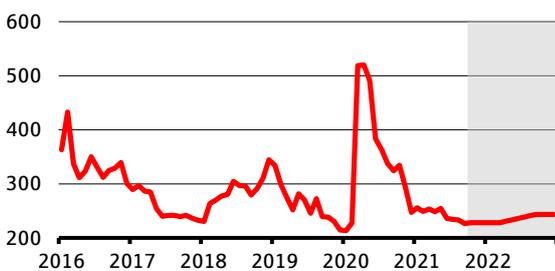
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



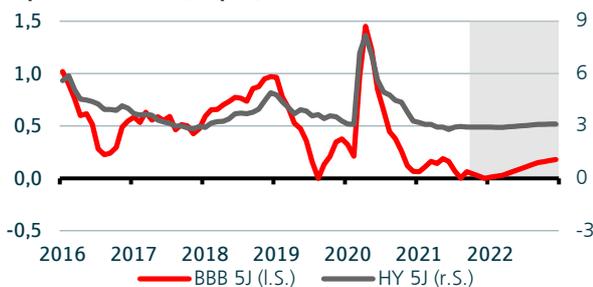
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	01.09.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	45	47	52
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	227	236	312
Corporates BBB 5J (%)	0,07	-0,02	0,43
Corporates HY 5J (%)	2,93	2,99	4,52

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die großen europäischen Unternehmen haben eine bemerkenswerte Quartalsberichtssaison abgeschlossen. Sowohl bei den Umsätzen als auch bei den Gewinnen konnten die allermeisten Firmen die im Vorfeld stark angehobenen Erwartungen teils massiv übertreffen. Und da trotz rückläufiger Ausblicke bei den Stimmungsindikatoren sowohl die Unternehmen als auch die Analysten ihre Prognosen für das Gesamtjahr weiter anheben, sind auch für die zweite Jahreshälfte weitere Rekorde bei den Unternehmenszahlen abzusehen. Die Risikoaufschläge von Corporates und Financials werden hierdurch kräftig unterstützt, ebenso von der EZB, die den Markt weiterhin mit Käufen von wöchentlich etwa 1 Mrd. EUR stärkt. Die Spreads bleiben somit auf sehr niedrigem Niveau zementiert.

Perspektiven

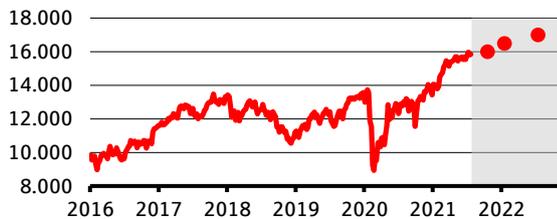
Die globale Konjunktur ist aufgrund der massiven Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen auf einen kräftigen Erholungspfad eingeschwenkt. Dies wurde mit vielfach starken Umsatz- und Gewinnsteigerungen der großen Unternehmen im ersten Halbjahr untermauert, und auch für die zweite Jahreshälfte werden sehr gute 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 deutlich gestiegenen Cashflows ist die Neuemissionstätigkeit spürbar 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

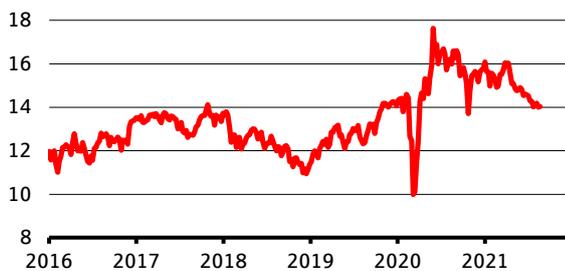
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	01.09.15 01.09.16	01.09.16 01.09.17	01.09.17 01.09.18	01.09.18 01.09.19	01.09.19 01.09.20	01.09.20 01.09.21
		5,18%	15,27%	1,82%	-3,44%	8,67%	21,97%

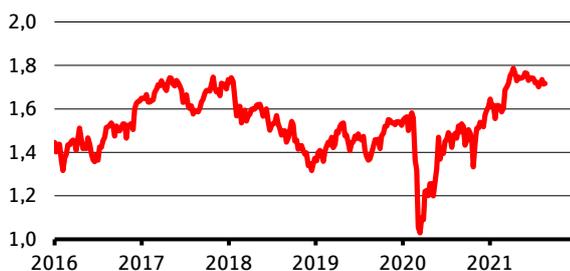
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.09.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.824	15.544	12.974
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,80	21,97
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	16.000	16.500	17.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	14,03	1,72	2,92
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,62	1,49	3,35

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

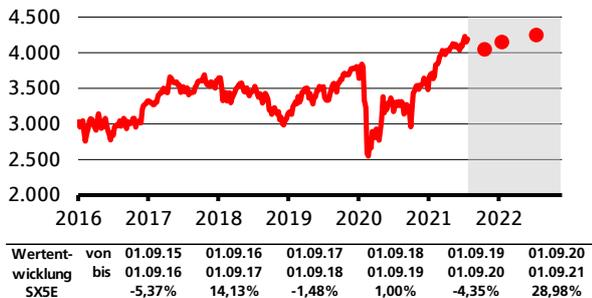
Das Geschäftsumfeld für Unternehmen aus Deutschland ist aktuell sehr gut. Dies kommt nicht nur in der Selbsteinschätzung der Firmen in den Einkaufsmangerindizes zum Ausdruck, sondern spiegelt sich auch in den tatsächlich erwirtschafteten, stark angestiegenen Unternehmensgewinnen wider. Die zuletzt vorgelegten Quartalszahlen sind ein Beleg dafür, dass es den Unternehmen sehr gut gelingt, die steigenden Preise für Rohstoffe und Vorprodukte an ihre Abnehmer weiterzugeben, sodass die Profitabilität der Unternehmung dadurch nicht in Mitleidenschaft gezogen wird. Für etwas Verunsicherung sorgen aktuell die steigenden Corona-Neuinfektionszahlen, welche dazu führen könnten, dass sich die ohnehin bereits stark angespannte Lage in den Lieferketten nochmals verschärft. Diese Unsicherheit wird im dritten Quartal zwar noch auf den Kursen lasten, die grundsätzliche Aufwärtstendenz der Wirtschaft, der Unternehmensgewinne und damit der Aktienkurse aber nicht nachhaltig gefährden.

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.

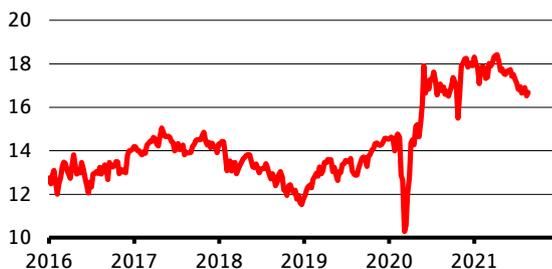
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



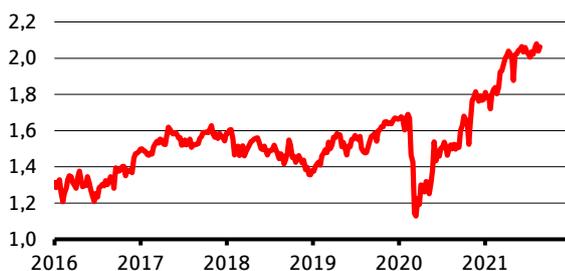
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.09.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.227	4.089	3.278
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		3,4	29,0
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	16,7	2,1	2,8
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,3	1,4	3,9

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

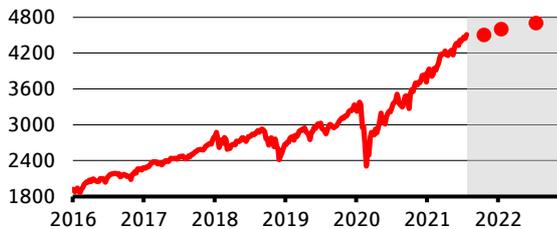
Im Fokus

Euroland-Aktien erzielten im August neue Jahreshochstände. Der Mangel an attraktiven Anlagealternativen, negative Realzinsen, ein starkes Wirtschaftswachstum, deutlich steigende Unternehmensgewinne, solide Dividenden und weitgehend neutrale Bewertungsniveaus führen zu einer hohen Nachfrage nach Aktien. Weiterhin sorgt die Lockerung von Corona-Restriktionen in Kombination mit einer aufgestauten Nachfrage und einem günstigen internationalen Umfeld für gute wirtschaftliche Perspektiven. Problematisch sind hingegen Materialknappheit und logistische Engpässe. Die Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal verlief hervorragend. Die Gewinne stiegen kräftig und übertrafen die Analystenprognosen deutlich. Saisonalität, der weit verbreitete Optimismus der Anleger, die bevorstehende Anpassung in der US-Geldpolitik und überraschend schwache Wirtschaftsdaten sind einige der potenziellen Auslöser für eine eventuelle vorübergehende Korrektur an den Märkten. Diese wäre eine gute Kaufgelegenheit für mittel- bis langfristig orientierte Anleger.

Perspektiven

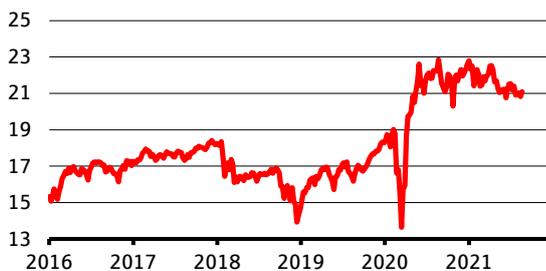
Die Aktienmärkte der Eurozone bleiben durch die anhaltend niedrigen EZB-Leitzinsen, tief negative Realzinsen (Nominalzins minus Inflationserwartungen), den anhaltenden Konjunkturaufschwung, den Schub durch den EU-Wiederaufbaufonds und kräftig steigende Unternehmensgewinne auf längere Sicht gut unterstützt. 2021 und 2022 werden die Unternehmensgewinne mit überdurchschnittlichen Raten zunehmen. Das ist in Kombination mit der aktuell neutralen Bewertung eine gute Basis für weitere Kursgewinne. Zudem sind die soliden Dividendenrenditen im Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld für viele Investoren attraktiv. Schwächephasen sollten daher als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden, solange es keine drastische Eintrübung der Aussichten gibt. Hauptrisiken bleiben in diesem Zusammenhang eine Impfstoffresistente Virusmutation sowie ein nachhaltiger, spürbarer Inflationsanstieg, der die Zentralbanken zu einer Straffung der Geldpolitik zwingt.

Aktienmärkte Welt

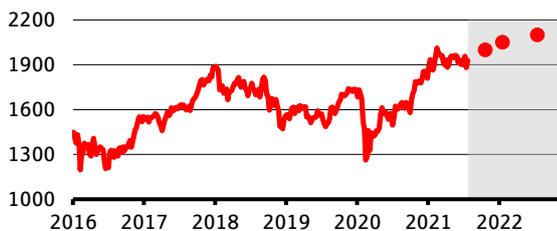
USA: S&P 500 (Indexpunkte)


Wertentwicklung	von bis	01.09.15 01.09.16	01.09.16 01.09.17	01.09.17 01.09.18	01.09.18 01.09.19	01.09.19 01.09.20	01.09.20 01.09.21
S&P 500		13,43%	14,08%	17,16%	0,86%	20,51%	28,28%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500


Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)


Wertentwicklung	von bis	01.09.15 01.09.16	01.09.16 01.09.17	01.09.17 01.09.18	01.09.18 01.09.19	01.09.19 01.09.20	01.09.20 01.09.21
TOPIX		-9,52%	21,10%	7,15%	-12,88%	6,88%	22,59%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.09.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.524	4.395	3.527
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		2,9	28,3
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.500	4.600	4.700
TOPIX (Indexp.)	2.000	2.050	2.100
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,1	4,2	1,5
TOPIX	14,0	1,2	2,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

USA

Die Dynamik lässt etwas nach, aber S&P 500 und Nasdaq erzielen weiter regelmäßig neue Höchststände. Allein beim S&P 500 sind es bereits über 50 im laufenden Jahr. Die Marktsorgen vor zu hoher Inflation sind gesunken, und tiefe Realzinsen treiben die Anleger in einem Umfeld von kräftigem Wachstum der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne weiter in Aktieninvestments. Die Bewertungen sind daher zwar im historischen Vergleich erhöht, aber attraktive Alternativen fehlen aus Sicht der meisten Investoren. Aufgrund der inzwischen erreichten Kursniveaus, der hohen Erwartungen und der schwierigen Saisonalität besteht ein erhöhtes Risiko für eine Korrektur im intakten Aufwärtstrend. Im Oktober steht mit der Berichtssaison ein wichtiger Katalysator auf der Agenda.

Japan

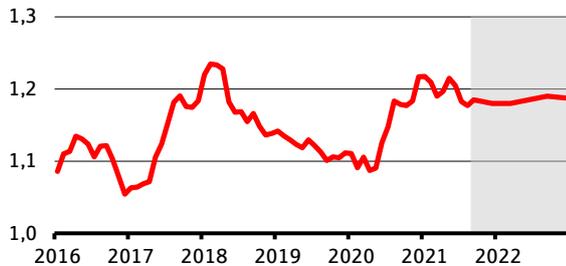
Während der weltweite Markt seit Mitte Februar deutlich zugelegt hat, entwickelten sich japanische Aktien lediglich seitwärts. Die weiter steigende Zahl an Corona-Neuinfektionen sowie der späte Beginn der Impfkampagne belasteten. Klare Verbesserungen bei beiden Themen würden dem Markt helfen. Kurzfristig sind die Wahlen ein wichtiger Faktor. Mittelfristig stützen die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik und die moderate Bewertung japanischer Aktien.

Perspektiven

Weltwirtschaft und Unternehmensgewinne erholen sich weiterhin mit Schwung von der Corona-Krise, und trotzdem bleiben die Zentralbanken sehr expansiv. Diese Kombination treibt Aktien. Die US-Wirtschaft profitiert zudem von den Ausgabenpaketen der Regierung und dem Wiederöffnen der Wirtschaft. Allerdings verlieren diese Faktoren an Kraft. Die meisten Firmen haben in der Krise ihre Kostenbasis verbessert. Sie können ihre Gewinne dank des kräftigen Wirtschaftswachstums überdurchschnittlich steigern. Das zeigten die Zahlen für das zweite Quartal, und auch die Berichtssaison für das dritte Quartal sollte überzeugen. Eine eventuelle Korrektur sollte aufgrund der guten mittel- und längerfristigen Perspektiven für den Aktienaufbau genutzt werden.

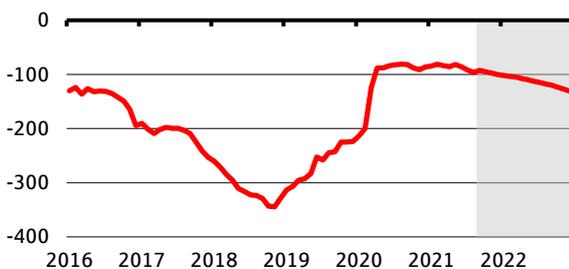
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

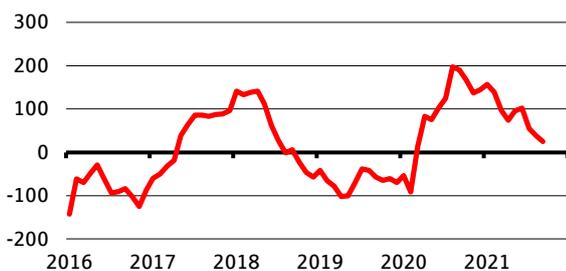
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	01.09.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,18	1,18	1,18	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-92	-100	-105	-120
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-167	-180	-190	-205
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Leitzins Fed (%)	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	4,8	3,9	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-3,4	5,7	3,9	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	2,1	1,6	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	3,9	1,7	

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

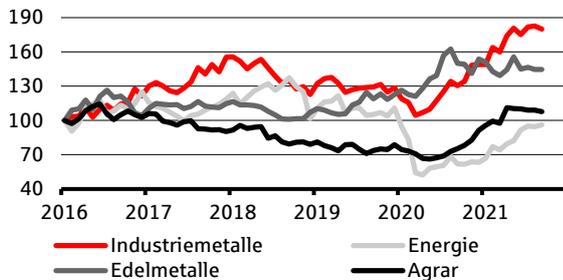
Im Fokus

Ein neues Jahrestief von 1,1671 EUR-USD (am 20.8.) und eine erneute Entspannung hin zu 1,18 EUR-USD kennzeichneten den Verlauf des EUR-USD-Wechselkurses im August. Im Fokus steht derzeit die Kommunikation der Fed bezüglich des Beginns der Verringerung ihrer Wertpapierkäufe sowie der Leitzinswende. Die recht frühen Markterwartungen hierzu hat Fed-Chef Powell Ende August nicht bestätigt, da er eine datenabhängige und langsamere geldpolitische Straffung in Aussicht gestellt hat. Dies hat den US-Dollar zunächst etwas geschwächt. Seither festigt sich der EUR-USD-Wechselkurs um die Marke von 1,18. Mit der Reduktion der Wertpapierkäufe der Fed rechnen wir ab Dezember dieses Jahres, mit der Leitzinswende ab Mitte 2023. Der US-Dollar bleibt insofern gut gestützt von der steigenden Zinsdifferenz zu Euroland.

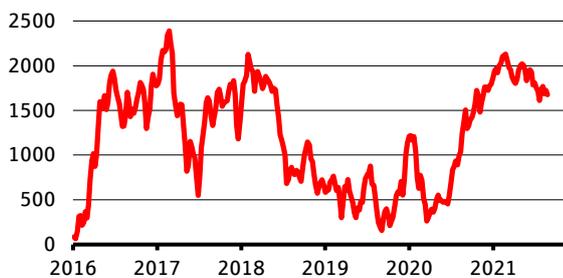
Perspektiven

Der Euro hat die teilweise deutliche Ausweitung des US-Zinsvorteils in diesem Jahr bislang gut verkraftet. Bei den zehnjährigen Staatsanleihen hatte der US-Zinsvorsprung im Frühjahr 2021 kurzzeitig sogar die 200 Basispunkte überschritten. 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 gestiegenen 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.

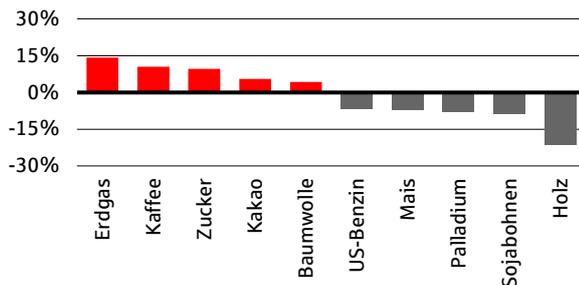
Rohstoffe im Überblick

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	01.09.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,8	1,1	40,0
BCOM Industriemet.	160,4	-1,1	33,9
BCOM Edelmetalle	219,9	-1,3	-11,0
BCOM Agrar	56,7	-1,0	47,4

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

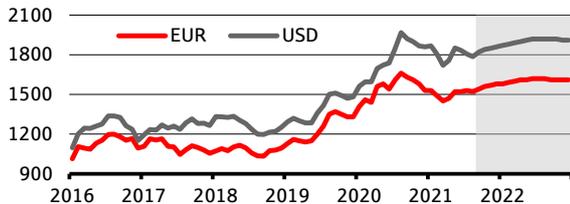
Die Rohstoffmarktteilnehmer suchen seit einigen Monaten bereits nach Orientierung. Eine eindeutige Richtung bei der Preisentwicklung ist nicht erkennbar. Auch die vergangenen Wochen brachten keine Klarheit. Zu groß ist die Unsicherheit darüber, wie stark die Weltwirtschaft noch unter der Corona-Pandemie leiden könnte, wie hoch die Inflationsraten noch klettern bzw. ob sie wie erwartet recht zügig wieder sinken werden. Zudem stehen die Notenbanken wie die Fed besonders stark unter Beobachtung. In der Tendenz waren die jüngsten Entwicklungen eher preisbelastend für Edelmetalle. Auch manche Industriemetallpreise haben angesichts der wie ein Damoklesschwert über ihnen hängenden Corona-Pandemie nachgegeben. Bei den spekulativ orientierten Marktteilnehmern lässt die Erwartung steigender Rohstoffpreise ohnehin schon seit einigen Monaten nach. Rohstoffmarktspezifische Faktoren werden vielfach durch globale Themen wie Pandemie, Inflation oder Lieferkettenproblematik überlagert. Letztere stellt die weltweite Industrie weiterhin vor große Herausforderungen, bedeutet jedoch keine Rohstoffknappheit im engeren Sinne. So bleiben die Rohstoffmärkte Spielball der vielfältigen Themen, die die Weltwirtschaft bewegen. In diesem Umfeld wären weitere starke Rohstoffpreisschwankungen nicht überraschend. Der Trend könnte allenfalls leicht nach oben zeigen.

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

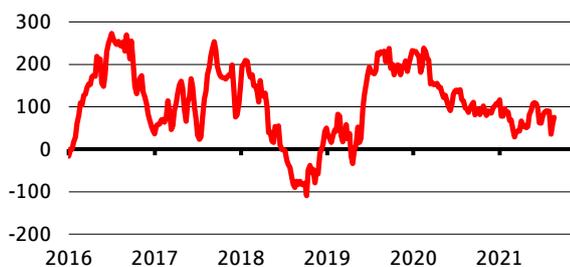
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.08.15	31.08.16	31.08.17	31.08.18	31.08.19	31.08.20	31.08.21
Gold in Euro		16,02%	-5,32%	-6,62%	33,75%	19,03%		-6,78%
Gold in USD		15,54%	0,81%	-8,87%	26,75%	29,38%		-7,85%

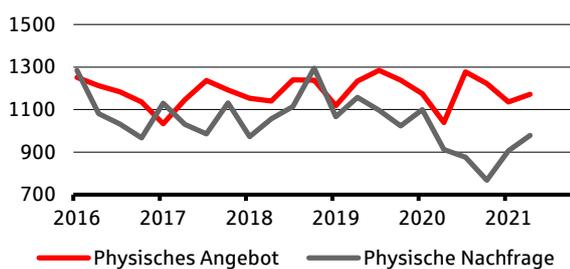
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	01.09.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1530,89	1528	1651
Gold (USD je Feinunze)	1813,80	1813	1971
Silber (EUR je Feinunze)	20,41	22	24
Silber (USD je Feinunze)	24,18	26	28
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1580	1600	1610
Gold (USD je Feinunze)	1860	1890	1920

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

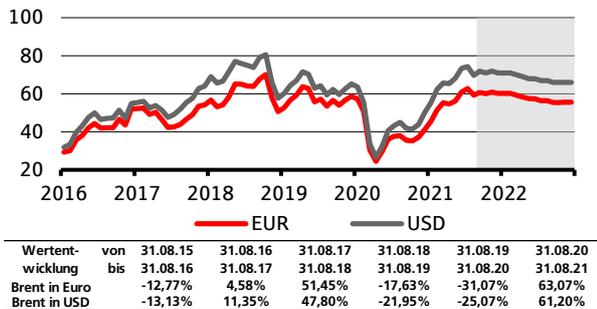
Zwischenzeitlich konnte die Goldnotierung doch noch etwas von den höheren Inflationsraten profitieren. Zwar wird allgemein erwartet, dass die Inflationsraten nur vorübergehend über die Notenbankziele ansteigen werden, doch in Verbindung mit der Aussage wichtiger Zentralbanken, hierauf nicht mit einer geldpolitischen Straffung zu reagieren, bietet dies ein konstruktives Umfeld für Gold. Der Chef der US-Notenbank Powell betonte zuletzt, dass der Zeitplan einer Reduzierung der Anleihekäufe nicht als Signal für anstehende Zinserhöhungen verstanden werden sollte. Dies stützt die Sicht, dass eine Straffung der Geldpolitik nur graduell erfolgen wird und entsprechend die Realrenditen auf absehbare Zeit tief im Minus verharren werden. So sollten in den nächsten Quartalen nicht nur die Schmuck-, Münz- und Barrennachfrage sich weiter festigen, sondern auch die Finanzinvestoren wieder stärker auf Gold setzen.

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.

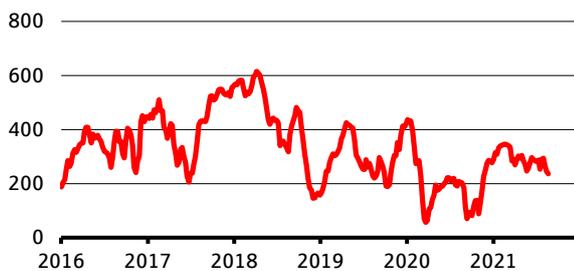
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



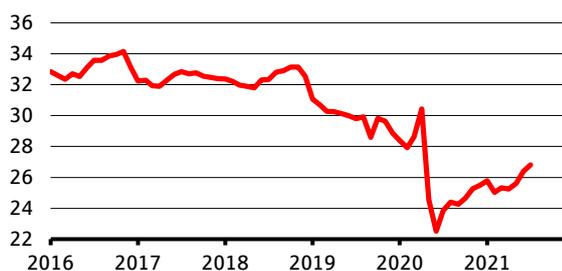
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettositionierung* der Spekulanten



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

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	01.09.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	60,4	64,4	38,2
Brent (USD)	71,6	76,3	45,6
WTI (USD)	68,6	74,0	42,8
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	60	59	55
Brent (USD)	71	70	66
WTI (USD)	68	67	63

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Rohölpreise schwanken spürbar unter dem Eindruck des schon länger bestehenden Nachfrageüberhangs und der immer wieder aufflackernden Sorgen um die Entwicklung des globalen Ölkonsums, der nunmehr unter der vierten Corona-Welle leiden könnte. Bis vor Kurzem sorgte sich der Markt noch darüber, dass die Produktionsausweitung der OPEC+ bis Jahresende nicht ausreichen dürfte, um die zusätzliche Nachfrage zu bedienen. Der schwächere Nachfrageüberhang ließ jedoch in letzter Zeit die Marktteilnehmer stärker auf die Aussicht fokussieren, dass spätestens im kommenden Jahr ein Überangebot an Rohöl bestehen könnte. Denn angesichts der anhaltenden Restriktionen im Transportsektor wird es noch dauern, bis sich die Nachfrage wieder auf das Vor-Corona-Niveau erholt haben wird. Wir rechnen mit leicht rückläufigen Ölpreisen für die kommenden Quartale.

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 lässt Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich und findet wieder auf ihren alten Wachstumspfad zurück.
- 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.
- Inflation: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 kommt es aufgrund von Sondereffekten zu einem temporären Inflationsschub. Annäherung der ab 2022 wieder unerwünscht niedrigen Inflationsraten an die Inflationsziele der Notenbanken erfolgt nur langsam.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen äußerst vorsichtig 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. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 02.09.2021 (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