

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

November 2021

Gespannte Erwartungen.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in diesen kürzer werdenden Novembertagen steigt die Spannung: Bekomme ich die Winterreifen noch rechtzeitig vor dem ersten Schnee aufgezogen? Was schenke ich zu Weihnachten? Was wird wohl für mich unter dem Baum liegen? Die Geschenkfrage bekommt in diesen Tagen eine spezielle Note, wo doch allenthalben die Worte Produktions-, Liefer- und Transportengpässe die Runde machen. Diese können zu Lücken im Sortiment des Einzelhandels führen. Also muss möglicherweise häufiger ein Gutschein her. Damit sind wir mitten in der Spannung für Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen. Ein Gutschein ist nichts anderes als ein Verschieben von Konsum in die Zukunft. Das steht sinnbildlich für unsere Prognoseänderungen der vergangenen Monate: Aus den Engpässen resultieren Abwärtsrevisionen für das Wachstum in diesem Jahr. Doch es heißt nicht umsonst „aufgeschoben ist nicht aufgehoben“. Im Gegenzug zu den Abwärtsrevisionen für 2021 haben wir folgerichtig die Prognosen für 2022 nach oben genommen. Umso mehr gilt das in diesen Tagen, wo zu erwarten steht, dass die aktuell grassierende vierte Corona-Welle die Wirtschaftsaktivität nochmals für ein paar Wochen ausbremst. Nun richten sich die Erwartungen verstärkt auf eine Besserung ab dem kommenden Frühjahr.

Die temporär verschärften Belastungen sind parallel auch bei der Inflation zu beobachten. Die kurzfristig noch steigenden Inflationsraten werden im Verlauf von 2022 abgelöst von wieder deutlich moderateren Werten, die bis Ende 2022 vielerorts nahe der Inflationsziele der Notenbanken liegen dürften. Hier liegt nun die besondere Spannung für die Kapitalmärkte. Bleiben die Notenbanken glaubwürdig in ihrer Erwartung nur temporär hoher Inflationsraten? Können sie mithin relativ gelassen und ohne Hektik einer Normalisierung ihrer expansiven Geld-

politik entgegenstreben? Für die Eurozone halten wir es für das wahrscheinlichste Szenario, dass die Inflationsraten bereits ab Januar den Rückzug antreten. Mit einer ersten Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank rechnen wir nun im Jahr 2025. Deutlich weiter im Aufholprozess nach der Corona-Rezession sind die USA, wo wir von der Notenbank Fed schon im Herbst 2022 den ersten Zinsschritt erwarten.

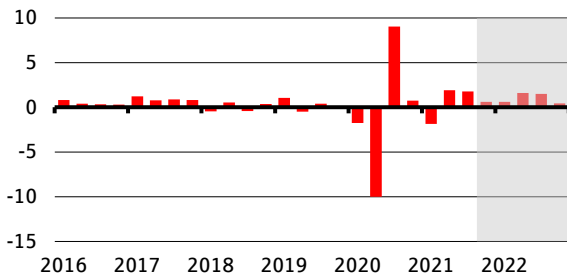
Mit Blick auf die Reaktionen der Finanzmärkte sind die Unwägbarkeiten über den weiteren Inflationsverlauf durchaus erheblich. Das Risiko von Zweitrundeneffekten, also einer Lohn-Preis-Spirale, muss intensiv beobachtet werden. Die Unsicherheit über das Inflationsgeschehen wird in den kommenden Monaten noch Anlass für manche Schwankungen, insbesondere bei den Anleihekursen, geben. Wir erwarten jedoch, dass sich die Engpassprobleme in den kommenden Quartalen lichten, dass die Konsumausgaben und die Investitionen weiter stabil bleiben und dass sich die Inflationsdiskussion wieder beruhigen wird. Zugleich steht zu erwarten, dass die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben und die Aktienbörsen daher weiteren Höchstständen entgegenstreben.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

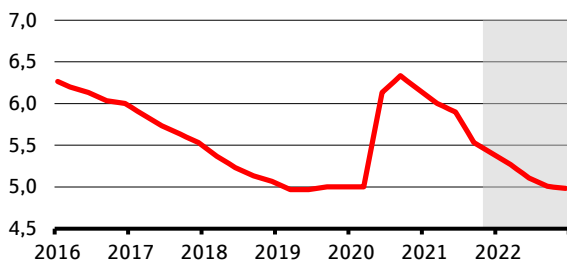
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



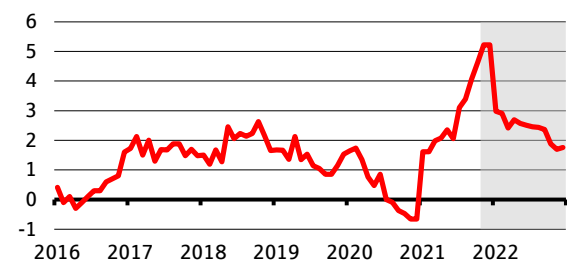
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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 | 2,6 | 4,6 |
| Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.) | 5,9 | 5,7 | 5,1 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 0,4 | 3,1 | 2,4 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -4,3 | -7,5 | -3,0 |
| Schuldenstand des Staates* | 69,8 | 74,2 | 72,1 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 6,9 | 6,8 | 6,9 |
| | Aug 21 | Sep 21 | Okt 21 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 3,4 | 4,1 | 4,6 |
| Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.) | 5,5 | 5,5 | 5,4 |
| Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.) | 62,6 | 58,4 | 57,8 |
| ifo Geschäftsklima (Punkte) | 99,7 | 98,9 | 97,7 |

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

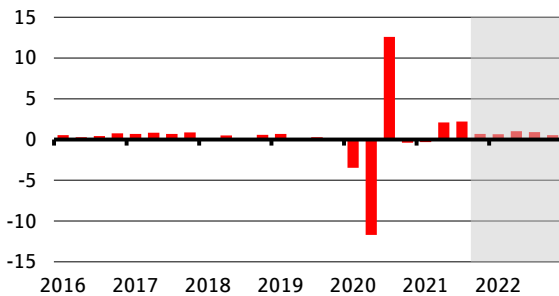
Die Ausgangsbedingungen für das vierte Quartal sind sehr schwach. Industrieproduktion, Auftragseingänge, Warenausfuhr und Einzelhandelsumsatz weisen zum Teil beachtliche statistische Unterhänge auf. Das heißt, statt mit Schwung in das vierte Quartal zu rollen, laufen die Motoren derzeit noch im Rückwärtsgang. Um einen Anstieg im Quartalsdurchschnitt zu erzielen, müssen diese Unterhänge erst einmal ausgeglichen werden. Doch die Risiken sind groß: Die Lieferengpässe belasten die Konjunktur weiter, die Energiepreise beginnen, an den verfügbaren Einkommen und an der Konsumentenstimmung zu nagen, und auch die explodierenden Corona-Infektionen können zu einer Belastung für den Konsum werden. Wir gehen dennoch unverändert von einer Konjunkturdelle aus, die von einem dynamischen Sommerhalbjahr abgelöst werden wird.

Perspektiven

Das Winterhalbjahr ist geprägt durch einen Dreiklang in Moll: durch anhaltende Lieferkettenprobleme, durch hohe Energiepreise und – wieder einmal – durch die Corona-Pandemie. So besteht die Gefahr, dass die Konjunktur abermals von der Angebots- und von der Nachfrageseite in die Zange genommen wird. Die Pandemie hinterlässt zudem bleibende Spuren 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. Die Sanierung der Staatsfinanzen wird eine Herkulesaufgabe, denn von allen Seiten kommt zusätzlicher Druck. Die klimapolitische Transformation der deutschen Volkswirtschaft wird immense Investitionskosten und Unterstützungszahlungen nach sich ziehen. Zudem führte uns die Pandemie schmerzhaft vor Augen, dass der Fortschritt bei der Digitalisierung in Deutschland stark zu wünschen übrig lässt – von der digitalen Infrastruktur bis hin zu Konzepten eines digitalen Schulunterrichts. All diese Investitionen sind dringend erforderlich, werden aber den Staatshaushalt zusätzlich belasten. Und als ob das alles nicht genug wäre, begegnet die Politik den demographisch bedingten Finanzierungsproblemen der Rentenversicherung vor allem mit einem höheren staatlichen Zuschuss.

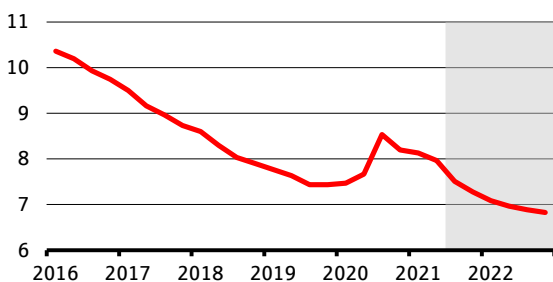
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



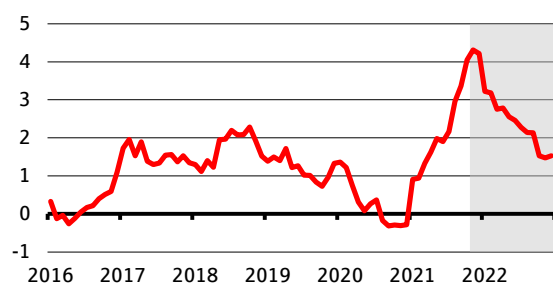
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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 | 5,1 | 4,2 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 0,3 | 2,5 | 2,3 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -7,4 | -8,0 | -4,1 |
| Schuldenstand des Staates* | 101,7 | 102,3 | 100,7 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 2,6 | 3,0 | 3,2 |
| | Aug 21 | Sep 21 | Okt 21 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 3,0 | 3,4 | 4,1 |
| Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.) | 7,5 | 7,4 | |
| Economic Sentiment (Punkte) | 117,6 | 117,8 | 118,6 |

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

Im Fokus

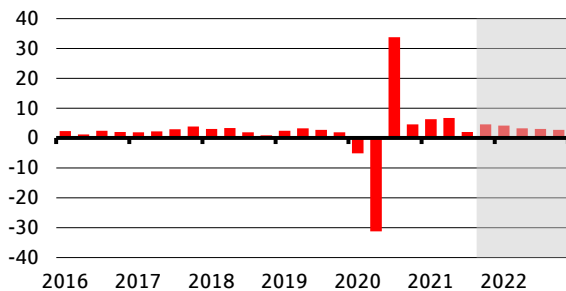
Die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum hat im dritten Quartal 2021 leicht an Dynamik gewonnen. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im dritten Quartal um 2,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt (Q2 2021: 2,1 % qoq). In der Länderabgrenzung gab es unter den vier großen Staaten der Europäischen Währungsunion eine durchweg positive Wirtschaftsentwicklung. Frankreich war mit einem Wachstumsplus von 3,0 % qoq der Spitzenreiter. Dahinter folgte Italien mit einer BIP-Veränderung um +2,6 % qoq. Ebenfalls spürbare, wenngleich geringere BIP-Zuwächse hatten Spanien (+2,0 % qoq) und Deutschland (+1,8 % qoq) vorzuweisen.

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 – waren 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 Eurostaaten 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 deutlich über 2 % ansteigen, aber schon 2022 wieder fallen. Die Annäherung an das EZB-Inflationsziel von den dann wieder zu niedrigen Werten wird grundsätzlich nur langsam voranschreiten.

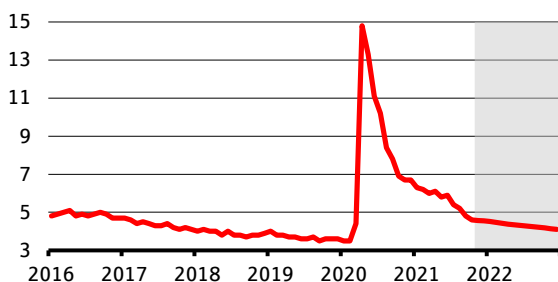
Konjunktur USA

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



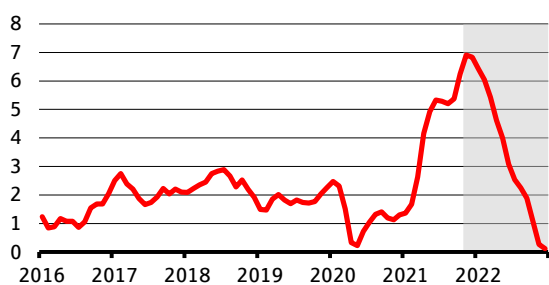
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| USA | 2020 | 2021P | 2022P |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.) | -3,4 | 5,5 | 3,7 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 1,2 | 4,7 | 3,1 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -15,4 | -11,5 | -8,5 |
| Schuldenstand des Staates* | 123,7 | 123,8 | 122,6 |
| Leistungsbilanzsaldo* | -2,9 | -3,5 | -3,5 |
| | Aug 21 | Sep 21 | Okt 21 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 5,3 | 5,4 | 6,2 |
| Arbeitslosenquote (% , saisonber.) | 5,2 | 4,8 | 4,6 |
| Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.) | 59,9 | 61,1 | 60,8 |
| Verbrauchervertrauen (Conf. Board) | 115,2 | 109,8 | 113,8 |

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

Im Fokus

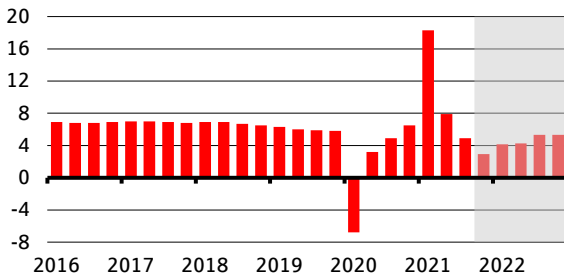
Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal laut der ersten Berechnung um 2,0 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Hatten im zweiten Quartal noch außerordentlich hohe Fiskalhilfen für einen zusätzlichen Schub gesorgt, folgte nun der negative Rückprall. Hinsichtlich unseres Inflationsausblicks mussten wir in allen vier Teilbereichen (Energie, Nahrungsmittel, Mieten und Rest) Anpassungen nach oben vornehmen. Weiterhin erweist sich die Prognose der transitorischen Preiseffekte als äußerst schwierig. Während diese Entwicklungen nur eine geringe geldpolitische Bedeutung haben, dürfte die stärkere Mietpreis-inflation für eine raschere geldpolitische Straffung sorgen.

Perspektiven

Anfang des Jahres sorgten zwei große Konjunkturpakete für einen deutlichen Schub für die US-Wirtschaft. Dieser Schub ist für erhebliche Verzerrungen in vielen Teilen der Volkswirtschaft verantwortlich. Da es sich um Einmaleffekte handelte, folgte seit April auf konjunktureller Ebene eine belastende Normalisierung. Zumindest teilweise wurde diese Normalisierung durch eine Verringerung der Corona-Restriktionen abgemildert. Erschwert wird der wirtschaftliche Ausblick dadurch, dass in manchen Teilen der Volkswirtschaft weiterhin ungewöhnlich hohe Aktivitätsniveaus vorliegen (bspw. Konsum von Gebrauchsgütern) und in anderen Bereichen die Niveaus viel zu tief erscheinen. Infolgedessen könnte es in den kommenden Monaten zu einer ungewöhnlich hohen Volatilität bei der wirtschaftlichen Aktivität insgesamt kommen. Seit Frühjahr dieses Jahres gab es in einigen wenigen Preiskategorien erhebliche Preisanstiege. Diese transitorischen Preiseffekte standen zumindest teilweise im Zusammenhang mit dem vorherigen Fiskalschub. Sie dürften daher in den kommenden Monaten ebenfalls abebben. Allerdings sind die mittelfristigen Inflationsrisiken erheblich. So stiegen in der Corona-Krise die Immobilienpreise sehr stark an, was zu einer beschleunigten Mietpreisentwicklung führt. Auch ist die Entwicklung der mittelfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte, die zuletzt angestiegen sind, nicht unkritisch. Schließlich gilt es in den kommenden Quartalen die Lohndynamik zu beachten, da hier ebenfalls Risiken nach oben bestehen.

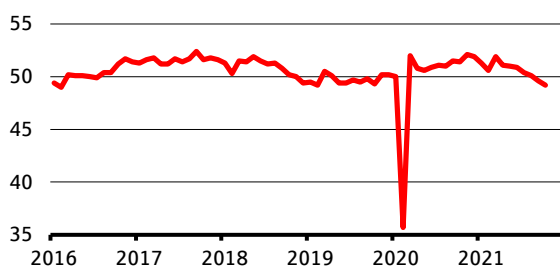
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



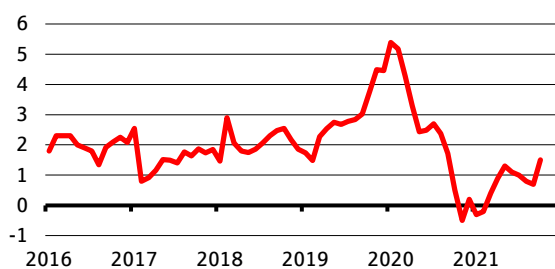
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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 | 7,8 | 4,8 |
| Finanzierungssaldo* | -11,2 | -7,5 | -7,5 |
| Schuldenstandsquote* | 66,3 | 68,9 | 72,1 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 2,0 | 1,9 | 1,8 |
| | Aug 21 | Sep 21 | Okt 21 |
| Inflation (% ggü. Vorjahr) | 0,8 | 0,7 | 1,5 |
| Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr) | 5,3 | 3,1 | |
| Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte) | 50,1 | 49,6 | 49,2 |

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

Im Fokus

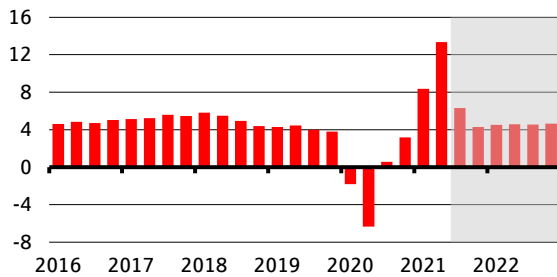
Der Rückgang des offiziellen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, vermehrte Lockdowns zur Eindämmung lokaler Corona-Infektionsherde sowie die anhaltenden Probleme am Immobilienmarkt sprechen dafür, dass der Start in vierte Quartal schwierig verlaufen ist. Die Regierung zeigt sich weiterhin zurückhaltend, stärkere geldpolitische Impulse zu setzen oder die Beschränkungen zu lockern, die für die Konjunkturschwäche hauptverantwortlich sind. Immerhin wurde die Kohleproduktion erhöht, um die Probleme in der Stromversorgung zu lindern. Die Zentralbank stellt dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zur Verfügung, um das Kreditwachstum zu stabilisieren. Die gute Entwicklung des Exportsektors stützt die Industrie. Zudem wird zumindest in wissenschaftlichen Kreisen verstärkt darüber diskutiert, die Null-Covid-Strategie aufzugeben, da das Virus im Rest der Welt nicht verschwinden wird.

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 hat. 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.

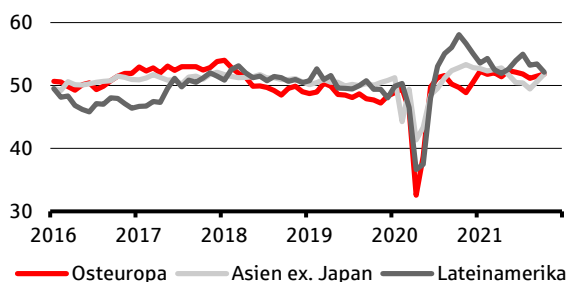
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



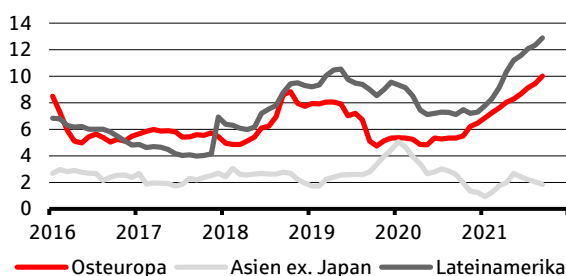
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der deutliche Anstieg der Einkaufsmanagerindizes in Indien und Südostasien unterstreicht, dass sich die Region nach dem schwachen dritten Quartal konjunkturell wieder erholt, nachdem hier die gesunkenen Corona-Ansteckungszahlen zu einer Lockerung der Beschränkungen geführt haben. Chinas Wirtschaft entwickelt sich wegen der strengen Null-Covid-Strategie, der Probleme am Immobilienmarkt sowie der Energieengpässe weiterhin schwach. In Mittel- und Osteuropa sind die Inzidenzzahlen auf neue Höchststände gestiegen, sodass das vierte Quartal belastet werden wird. Immer mehr zu einer konjunkturellen Belastung wird auch die Geldpolitik in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa. In beiden Regionen ziehen die Zentralbanken die Zügel deutlich an, weil die Inflationsraten weiter stark steigen.

Perspektiven

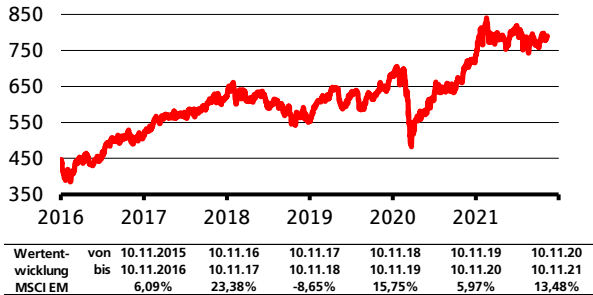
Der Fortschritt der Impfkampagnen macht es eher unwahrscheinlich, dass es erneut zu harten Lockdown-Maßnahmen für die gesamte Bevölkerung eines Landes kommen wird. Die wirtschaftliche Entwicklung dürfte aber heterogen verlaufen: Die Schwellenländer mit guter Bonität sind in der Lage, den Aufschwung fiskalpolitisch 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 führt, in den Schwellenländern nicht großflächig erkennbar. Lieferengpässe und höhere Energiepreise sorgen jedoch für Inflationsanstiege, die vor allem in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa zu einer geldpolitischen Straffung führen.

Risiken

Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Steigende Leitzinsen erschweren die finanzielle Lage vor allem in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa zusätzlich.

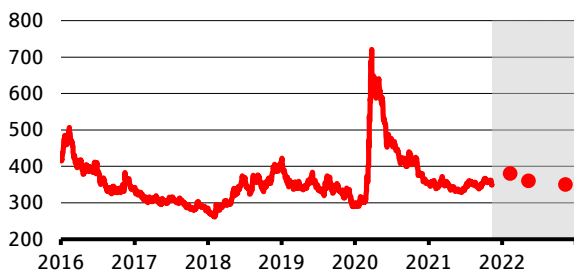
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



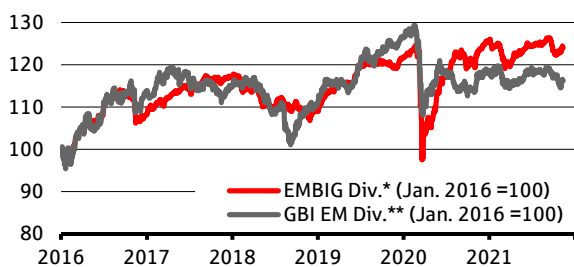
Quellen: MSCI, DekaBank

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) | 10.11.2021 | % gg. Vormon. | % gg. Jahresanf. | % gg. Vorjahr |
|---------------------------------------|------------|------------------|------------------|-------------------|
| MSCI Em. Markets Total Ret. | 790 | 1,9 | 7,1 | 13,5 |
| EMBIG Div* Performanceind. | 503 | 1,2 | -1,6 | 1,1 |
| GBI EM Div** Perform.-ind. | 256 | -0,7 | -1,8 | -0,9 |
| zum Vergleich: | | | | |
| REXP Performanceind. | 493 | 0,6 | -1,2 | -0,9 |
| MSCI World Total Return | 482 | 5,8 | 28,5 | 33,5 |
| Prognose DekaBank | | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| EMBIG Div-Spread (Basisp.) | 349 | 380 | 360 | 350 |

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

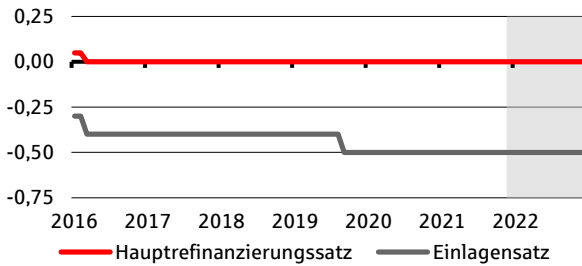
Nachdem die Sorgen vor einer schnellen Leitzinswende durch die US-Notenbank zuletzt wieder etwas nachgelassen haben, sind US-Renditen gefallen, wovon aber im Bereich der Schwellenländeranleihen nur die Hartwährungsanleihen profitieren konnten. Die Renditen von Lokalwährungsanleihen sind weiter gestiegen, nachdem die geldpolitische Straffung in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa aufgrund anziehender Inflationsraten beschleunigt wurde. Für die kommenden Monate erwarten wir in beiden Segmenten der EM-Anleihen einen Anstieg der Renditen. Bei EM-Aktien ist die Marktrichtung nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt, wo neben den einschneidenden Regulierungsvorstößen in unterschiedlichen Branchen vor allem der Immobiliensektor und die Risiken der Abwicklung des Immobilienentwicklers Evergrande belasten. Hinzu kamen zuletzt generelle Wachstumssorgen aufgrund der auch in China knappen Energieressourcen. Die Risikoprämie für den Markt ist allerdings bereits deutlich angestiegen, und sowohl der Wachstums- als auch der Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt.

Perspektiven

Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. 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. Die Spreads von Hartwährungsanleihen dürften sich daher nur vorübergehend ausweiten. 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 Zentralbanken bereits die Leitzinsen angehoben und die Märkte haben schon deutlich reagiert. Weitere Renditeanstiege sind daher zwar wahrscheinlich, doch wird in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa der Hochpunkte des Leitzinsanhebungszyklus deutlich früher erreicht werden als in den Industrieländern, was in einigen Monaten Chancen eröffnen kann. 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.

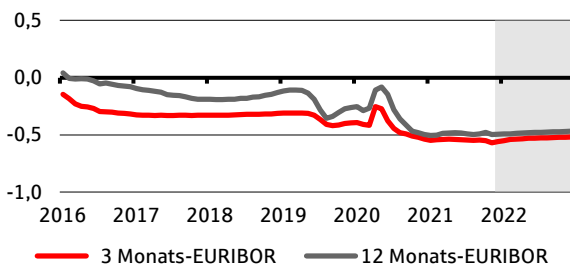
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



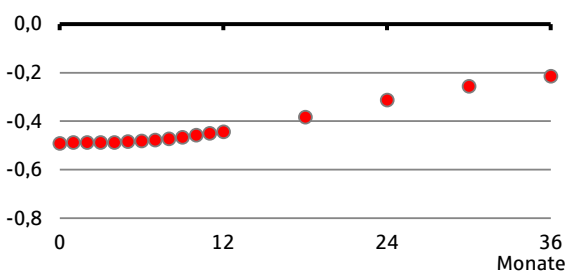
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.) | | | |
|---------------------------------|------------|------------|------------|
| | 10.11.2021 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 3 Monats-EURIBOR | -0,57 | -0,55 | -0,51 |
| 12 Monats-EURIBOR | -0,50 | -0,48 | -0,47 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2022 | -0,28 | -0,40 | -0,50 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2023 | 0,00 | -0,22 | -0,42 |
| 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 | -0,49 | -0,48 | -0,47 |

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

Im Fokus

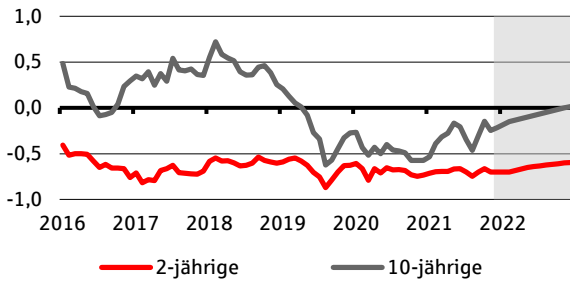
Geldmarkt-Futures und längerfristige Geldmarksätze waren in den vergangenen Wochen außergewöhnlich volatil. Steigende Inflationserwartungen für den Euroraum und Straffungssignale ausländischer Zentralbanken ließen viele Marktteilnehmer darauf schließen, dass auch die EZB die Leitzinsen schneller anheben würde. Eine Gegenbewegung setzte ein, nachdem sich zahlreiche Ratsmitglieder gegen einen zeitnahen Kurswechsel ausgesprochen haben und auch die Bank of England ihre Leitzinsen zunächst unverändert ließ. Unseres Erachtens gehen die Geldmarkt-Futures nach wie vor von zu frühen Leitzinserhöhungen durch die EZB aus. Allerdings dürfte ihre Argumentation, dass ein lediglich temporärer Anstieg der Inflation keine Straffung rechtfertigt, erst bei wieder rückläufigen Inflationsraten an Glaubwürdigkeit gewinnen. In der Zwischenzeit dürfte die EZB die Aufmerksamkeit auf ihre Wertpapierkäufe lenken. Bei ihrer Sitzung im Dezember dürfte sie die Einstellung des PEPP im März nächsten Jahres bestätigen, was aber keine größeren Auswirkungen auf den Geldmarkt haben sollte.

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 temporäres 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. Trotz der weiter gestiegenen Inflation bekräftigten zahlreiche Ratsmitglieder ihre Einschätzung, dass der derzeit starke Preisauftrieb auf temporären Ursachen beruht und mittelfristig wieder mit Raten unter 2 % zu rechnen sei. Mit Verweis auf die Forward Guidance halten sie Leitzinserhöhungen daher für nicht gerechtfertigt. Zugleich deutet sich ein Konsens unter den Notenbankern an, zunächst Anpassungen an den Wertpapierkäufen vorzunehmen. Nachdem sich Präsidentin Lagarde auf der Ratssitzung im Oktober für ein Ende des PEPP im März nächsten Jahres ausgesprochen hat, argumentierten auch andere Ratsmitglieder, dass die wirtschaftlichen Belastungen durch die Pandemie deutlich nachgelassen hätten. Vor dem Hintergrund sehr hoher Überschussreserven und vorerst unveränderter Leitzinsen sollte eine Reduktion der Wertpapierkäufe der EZB jedoch keinen allzu großen Einfluss auf die Geldmarksätze haben.

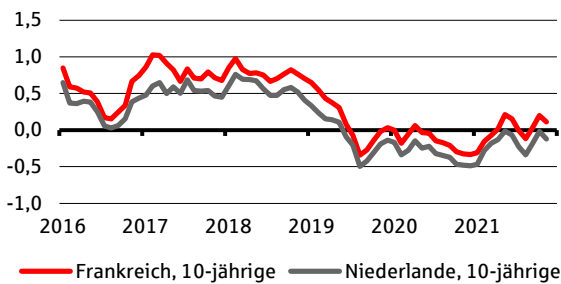
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



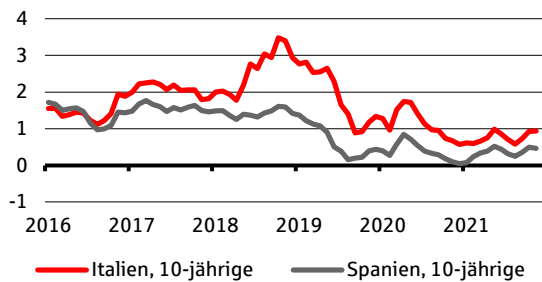
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.) | 10.11.2021 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Deutschland 2J | -0,70 | -0,69 | -0,71 |
| Deutschland 10J | -0,25 | -0,15 | -0,49 |
| Frankreich 10J | 0,11 | 0,19 | -0,24 |
| Italien 10J | 0,94 | 0,88 | 0,76 |
| Spanien 10J | 0,46 | 0,49 | 0,19 |
| Prognose DekaBank (% p.a.) | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| Deutschland 2J | -0,70 | -0,65 | -0,60 |
| Deutschland 10J | -0,15 | -0,10 | 0,00 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

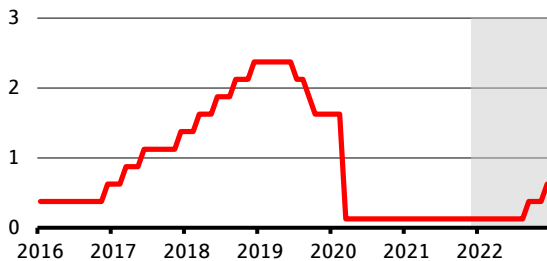
Die Inflationsaussichten für die kommenden Jahre und die zu erwartende Reaktion der EZB hierauf sind weiterhin die wichtigsten Unsicherheitsfaktoren an den Rentenmärkten. Unseres Erachtens haben die Marktteilnehmer ihre langfristigen Inflationserwartungen mittlerweile ausreichend stark nach oben korrigiert und gehen zudem von zu frühen Leitzinserhöhungen der EZB aus. Vor dem Hintergrund wieder rückläufiger Inflationsraten dürfte es den Notenbankern im kommenden Jahr leichter fallen zu argumentieren, dass der Anstieg der Inflation lediglich temporär ist und daher keine höheren Leitzinsen rechtfertigt. Dies sollte den Renditeanstieg in den kurzen bis mittleren Laufzeitbereichen begrenzen, während die geringeren Anleihekäufe der EZB mit einer Versteilerung in den längeren Laufzeitbereichen einhergehen dürften.

Perspektiven

Das kräftige Wirtschaftswachstum und der beschleunigte Preisauftrieb gehen an den Rentenmärkten mit der Erwartung einher, dass die EZB in absehbarer Zeit beginnen wird, den monetären Stimulus zurückzufahren. Demgegenüber hält die Mehrheit der Ratsmitglieder an der Einschätzung fest, dass der derzeitige Inflationsschub auf temporären Ursachen beruht. Die Notenbanker räumen der wirtschaftlichen Erholung daher weiterhin eine höhere Priorität ein als der Begrenzung potenzieller Inflationsgefahren. Mit ihrer neuen geldpolitischen Strategie besitzt die EZB erheblichen Ermessensspielraum, eine temporär höhere Inflation zu tolerieren, solange sie auf längere Sicht von Raten wieder unter 2 % ausgeht. Im kommenden Jahr sollte ein nachlassender Preisauftrieb den Aussagen der EZB zum zukünftigen Pfad der Leitzinsen mehr Glaubwürdigkeit verleihen, weshalb wir mit einem nur moderaten Anstieg der Staatsanleiherenditen in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen rechnen. Demgegenüber besteht bei den längeren Laufzeiten ein etwas größeres Aufwärtspotenzial. Hier dürften sich die verminderten Nettowertpapierkäufe der EZB niederschlagen, nachdem Präsidentin Lagarde bereits auf ein bevorstehendes Ende des PEPP hingewiesen hat. Zudem dürften sich die langfristigen Inflationserwartungen auf einem etwas höheren Niveau stabilisieren als vor der Pandemie, was sich unabhängig von der Geldpolitik in höheren Renditen niederschlagen sollte. Auch die Straffung der Geldpolitik in anderen Regionen dürfte sich in der Eurozone am stärksten auf die längeren Laufzeitbereiche auswirken.

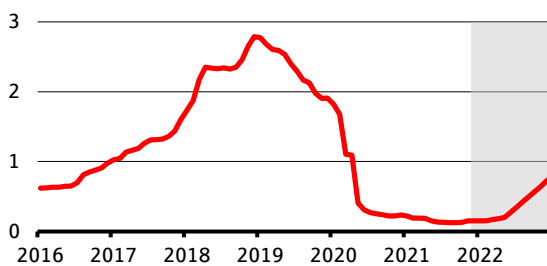
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



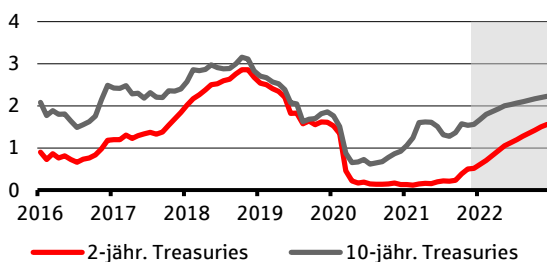
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.) | 10.11.2021 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Fed Leitzins | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 |
| 3-Monats-Zinsen | 0,15 | 0,12 | 0,21 |
| Renditen 2-j. Treasuries | 0,51 | 0,32 | 0,18 |
| Renditen 10-j. Treasuries | 1,55 | 1,61 | 0,96 |
| Prog. DekaBank (% p.a.) | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| Fed Leitzins | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 | 0,25-0,50 |
| 3-Monats-Zinsen | 0,15 | 0,20 | 0,65 |
| Renditen 2-j. Treasuries | 0,70 | 1,05 | 1,50 |
| Renditen 10-j. Treasuries | 1,80 | 2,00 | 2,20 |

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

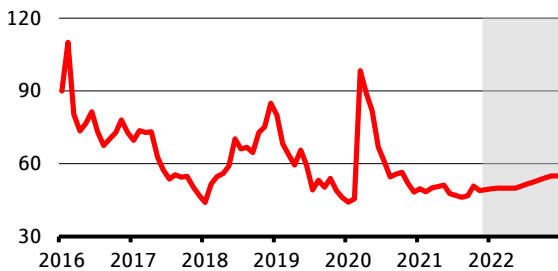
Die Fed hat bei ihrem Zinsentscheid Anfang November eine Verringerung ihrer monatlichen Anleihekäufe von 120 Mrd. US-Dollar auf 105 Mrd. US-Dollar beschlossen. Zudem hat sie angekündigt, im Dezember einen weiteren solchen Schritt zu vollziehen. Zwar zeigte sich Fed-Chef Powell bei der anschließenden Pressekonferenz hinsichtlich der transitorischen Preiseffekte weiterhin entspannt. Aber abgesehen von diesen nach wie vor schwierig zu prognostizierenden Entwicklungen hat sich aus unserer Sicht der Inflationsausblick nochmals deutlich verschlechtert. Hierbei ist die Erhöhung unserer Mietpreisprognose aus geldpolitischen Sicht bedeutsam, sodass wir nun die Leitzinswende bereits für September 2022 erwarten.

Perspektiven

Nach der umfangreichen Corona-bedingten geldpolitischen Expansion 2020 hat nun die Phase des Ausstiegs aus dem Krisenmodus begonnen. Die Fed hat zwei Probleme. Erstens ist ihr geldpolitisches Instrumentarium (Anleihekaufprogramm, Verwendung einer „Forward Guidance“) bezüglich der Möglichkeit einer raschen Straffung eingeschränkt. Zweitens sind die mittelfristigen Inflationsrisiken deutlich angestiegen. Hierbei spielen die transitorischen Preiseffekte, die derzeit für hohe Inflationsraten sorgen, keine oder nur eine untergeordnete Rolle. Bedeutsamer sind die Inflationsrisiken im Zusammenhang mit den stark angestiegenen Immobilienpreisen und deren möglichen Auswirkungen auf die gewichtigen Mieten. Für Fragezeichen sorgt auch die Entwicklung am Arbeitsmarkt. Berichte über Arbeitskräftemangel haben sich zwar noch nicht bei der Lohnentwicklung niedergeschlagen. Aber diesbezügliche Risiken gilt es ebenfalls zu beachten. Zu guter Letzt scheinen zwar die langfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte stabil zu sein. Aber bereits im Bereich der mittelfristigen Inflationserwartungen ist die Entwicklung nicht vollkommen unkritisch. Zusammengefasst sorgen die Inflationsrisiken dafür, dass die Fed nun bestrebt ist, rascher den neutralen geldpolitischen Bereich zu erreichen. Es gibt allerdings nicht nur Inflationsrisiken auf der oberen, sondern auch auf der unteren Seite. Dies bedeutet, dass im Extremfall auf eine rasche Abfolge von Leitzinserhöhungen unmittelbar anschließende Senkungen vorstellbar sind. Der geldpolitische Ausblick ist derzeit mit ungewöhnlich hohen Risiken verbunden.

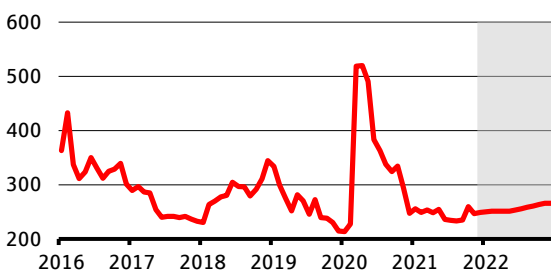
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



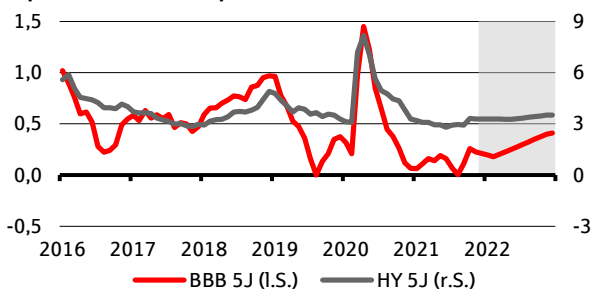
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Unternehmensanleihen | 10.11.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|--|------------|-------------|------------|
| iTraxx Europe (Basispunkte) | 49 | 52 | 50 |
| iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte) | 247 | 263 | 291 |
| Corporates BBB 5J (%) | 0,23 | 0,21 | 0,16 |
| Corporates HY 5J (%) | 3,29 | 3,21 | 3,85 |

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die kräftigen Bewegungen an den Rentenmärkten haben den Kredit-Sektor kaum aus der Ruhe gebracht. Auch die stark gestiegenen Zins-Volatilitäten haben nur kurze und vergleichsweise geringe Anstiege bei den Risikoaufschlägen bewirkt. Ebenso wenig hat die Ankündigung von EZB-Chefin Lagarde, die PEPP-Käufe im März zu beenden, den Markt irritiert, da Corporates in diesem Programm ohnehin eine nur sehr geringe Rolle spielen. Unterstützung gab es dagegen von den zumeist sehr guten Quartalsergebnissen, die vor allem in den USA, aber auch in Europa oftmals die Erwartungen deutlich übertreffen können. Auch sind die eigenen Prognosen der Unternehmen für das kommende Jahr sehr hilfreich, da sie auf großen, aufgestauten Auftragsbeständen sitzen, die eine gute Auslastung in den kommenden Monaten versprechen.

Perspektiven

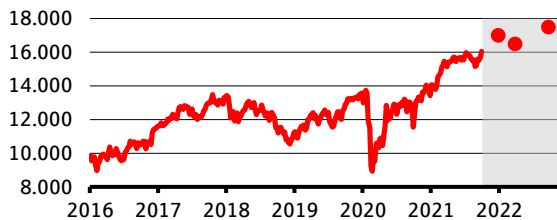
Lieferschwierigkeiten, Materialmangel und kräftig gestiegene Energiepreise bremsen die Konjunktur im vierten Quartal stärker aus als gedacht. Unternehmen müssen ihre Umsatzerwartungen teils spürbar zurücknehmen, der Automobilsektor ist besonders stark betroffen. Doch gleichzeitig zeigt sich, dass viele Firmen durch geschickte Steuerung hin zu Produkten mit höheren Margen, Produktionsanpassungen und Umstrukturierungen in der Lage sind, mit weniger Umsatz höhere Gewinne zu erzielen. Zudem sind die Auftragsbücher prall gefüllt, um abgearbeitet zu werden, sobald der Warenstrom wieder besser fließt. Die Risikoaufschläge wurden daher kaum nach oben angepasst. Zusätzlich unterstützt die EZB mit einem extrem günstigen Finanzierungsumfeld den Kreditmarkt nach Kräften und wird dies entsprechend ihrer Forward Guidance noch für lange Zeit fortsetzen und damit 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

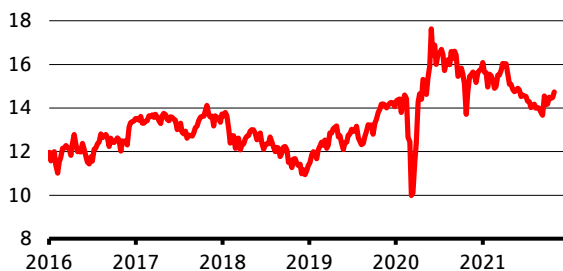
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



| Wertentwicklung DAX | von bis | 10.11.15 10.11.16 | 10.11.16 10.11.17 | 10.11.17 10.11.18 | 10.11.18 10.11.19 | 10.11.19 10.11.20 | 10.11.20 10.11.21 |
|---------------------|---------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | | -1,87% | 23,49% | -12,18% | 14,74% | -0,49% | 22,07% |

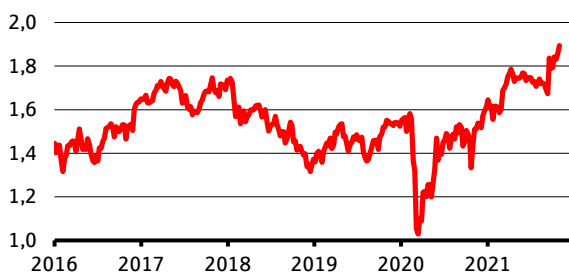
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 10.11.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|-----------------------------|----------------------|------------------------|---------------------|
| DAX (Indexp.) | 16.068 | 15.206 | 13.163 |
| DAX (Veränd. in % seit ...) | | 5,67 | 22,07 |
| Prognose DekaBank | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| DAX (Indexp.) | 17.000 | 16.500 | 17.500 |
| Kennzahlen* | Kurs-Gew.-Verhältnis | Kurs-Buchw.-Verhältnis | Dividendenrendite % |
| DAX aktuell | 14,74 | 1,89 | 2,70 |
| DAX Ø (10 Jahre roll.) | 12,73 | 1,50 | 3,32 |

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

Im Fokus

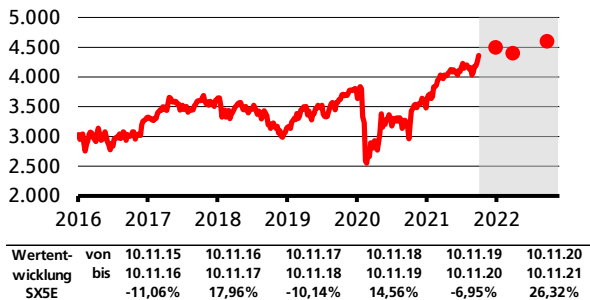
Die Wirtschaft leidet nach wie vor unter den Lieferkettenproblemen, was derzeit zu leicht wachstumsbremsenden Effekten führt. Allerdings ist die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen ungebrochen stark, sodass es viel Potenzial für deutliche Aufholeffekte in der unternehmerischen Aktivität im kommenden Jahr gibt. Den Unternehmen selber gelingt es derzeit außerordentlich gut, durch die schwierige Lage der Mangelwirtschaft zu navigieren. Die Ergebniszahlen des abgelaufenen dritten Quartals liegen erneut über den Erwartungen der Analysten, und die Schätzungen für den Gewinnverlauf im kommenden Jahr werden nach oben adjustiert. Angesichts der aufgestauten Nachfrage dürfte es den Unternehmen gelingen, steigende Einkaufspreise weiterzugeben und so die Profitabilität auf einem hohen Niveau zu halten. Die derzeitige Ausgangslage der Bewertungen ist moderat, und die fundamentalen Pfeiler Konjunktur, Unternehmensgewinne und Geldpolitik sind intakt und tragend.

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 übertreffen die Niveaus von vor der Corona-Krise bereits deutlich. 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 den Rest des Jahres 2021 und für 2022 mit der schnellen Entwicklung von wirksamen Impfstoffen deutlich aufgehellt und die Gefahren von Rückschlägen sich 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 in den Jahren 2021 und 2022 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.

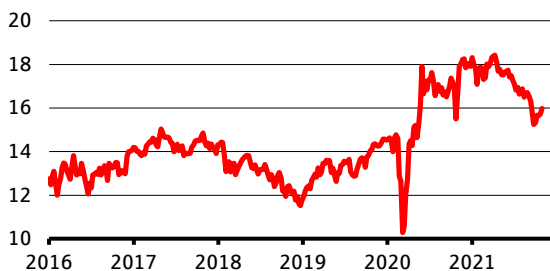
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



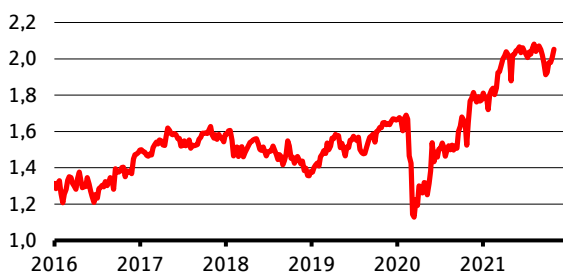
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 10.11.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---------------------------------------|-------------------|---------------------|--------------------|
| EuroStoxx 50 (Indexp.) | 4.349 | 4.073 | 3.443 |
| EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...) | | 6,8 | 26,3 |
| Prognose DekaBank | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| EuroStoxx 50 (Indexp.) | 4.500 | 4.400 | 4.600 |
| Kennzahlen* | Kurs-Gew.- | Kurs-Buchw.- | Dividenden- |
| | Verhältnis | Verhältnis | rendite % |
| EuroStoxx 50 aktuell | 16,0 | 2,1 | 2,8 |
| EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre | 13,4 | 1,4 | 3,9 |

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

Im Fokus

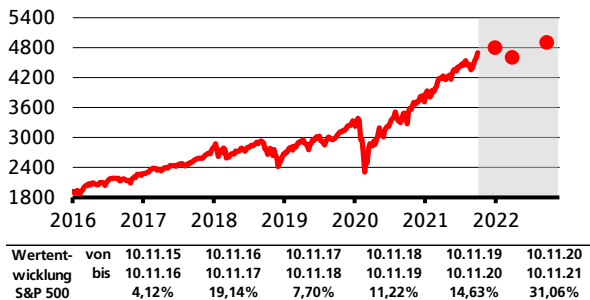
Von der Korrektur im September konnten sich die Aktienmärkte schnell erholen und erzielten sogar bereits neue Jahreshöchststände. Einige der Belastungsfaktoren kehrten sich um. Vor allem aber überzeugte die Unternehmensberichtssaison für das dritte Quartal. Die Firmen verdienen viel Geld, und sie können überwiegend gut mit den Material- und Logistikengpässen umgehen und ihre Margen sichern. Das ist wichtig für Aktionäre und beruhigt die Nerven der Anleger. Die US-Notenbank verkündete eine Reduzierung ihrer monatlichen Wertpapierkäufe. Die Art der Kommunikation kam bei den Anlegern gut an, denn es besteht scheinbar keine Eile für Zinserhöhungen. Das fundamentale Umfeld für Aktien überzeugt weiterhin mit steigenden Unternehmensgewinnen, tiefen Zinsen und einer lockeren Geldpolitik. Wichtig ist, dass die Inflationsraten bald wieder sinken und China seine Probleme im Immobiliensektor im Griff behält. Auch der Blick in die Geschichtsbücher macht Hoffnung: Die Zeit von November bis Januar ist üblicherweise eine sehr gute Phase für Aktien.

Perspektiven

Die Aktienmärkte der Eurozone bleiben durch die anhaltend niedrigen EZB-Leitzinsen, die tief negativen Realzinsen (Nominalzins minus Inflationserwartungen), 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. Das schafft 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 können daher als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden, solange es nicht zu einer drastischen Eintrübung der Aussichten kommt. Hauptrisiken bleiben Impfstoff-resistente Coronavirus-Mutationen sowie ein dauerhafter spürbarer Inflationsanstieg, der die Zentralbanken zu einer überhasteten Straffung der Geldpolitik zwingen würde. Zu Aktien gibt es weiterhin kaum langfristig attraktive Anlernalternativen.

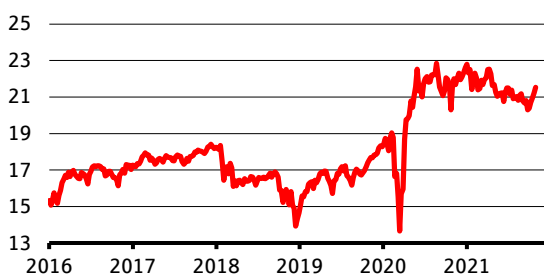
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



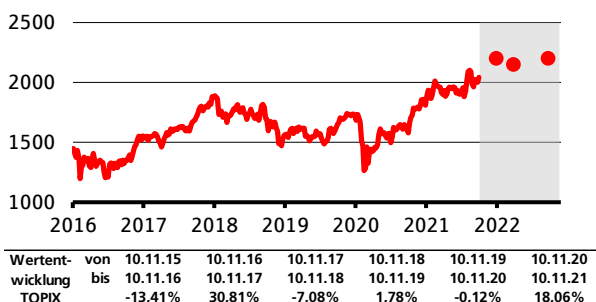
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 10.11.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---------------------------------|----------------------|------------------------|---------------------|
| S&P 500 (Indexp.) | 4.647 | 4.391 | 3.546 |
| S&P 500 (Veränd. in % seit ...) | | 5,8 | 31,1 |
| Prognose DekaBank | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| S&P 500 (Indexp.) | 4.800 | 4.600 | 4.900 |
| TOPIX (Indexp.) | 2.200 | 2.150 | 2.200 |
| Kennzahlen* | Kurs-Gew.-Verhältnis | Kurs-Buchw.-Verhältnis | Dividendenrendite % |
| S&P 500 | 21,5 | 4,3 | 1,4 |
| TOPIX | 14,3 | 1,3 | 2,2 |

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

USA

S&P 500 und Nasdaq erreichten in den letzten Wochen immer wieder neue Rekordstände. Treiber waren die starke Unternehmensberichtssaison für das dritte Quartal, die Fortsetzung des Wirtschaftsaufschwungs, die Beruhigung des zuvor gesehenen Renditeanstieges und die geglückte Kommunikation der US-Notenbank bezüglich der Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe. November bis Januar ist eine historisch gute Börsenphase. Diese Saisonalität sollte zusammen mit einem intakten Wachstum von Konjunktur und Firmengewinnen weiterhin die US-Aktienmärkte unterstützen. Die bevorstehende Shopping-Saison dürfte erneut die Stärke des US-Konsums und damit der US-Wirtschaft aufzeigen.

Japan

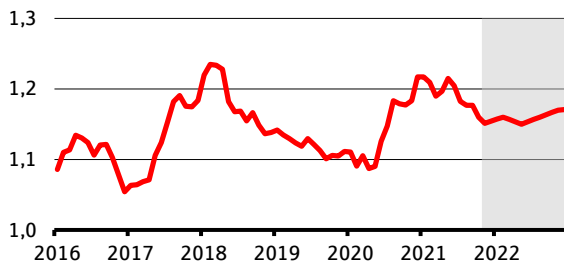
Trotz der Verteidigung der Parlamentsmehrheit des neuen Ministerpräsidenten konnten japanische Aktien erneut nicht an der dynamischen globalen Entwicklung teilhaben. Seit März legten die Märkte kaum weiter zu. Mittelfristig stützen die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie die moderate Bewertung japanischer Aktien. Für internationale Investoren ist der dort höhere Anteil an Zyklikern und Value-Aktien interessant. Kurzfristig scheinen Anleger aber auf einen Katalysator zu warten, bevor sie stärker in japanische Aktien investieren.

Perspektiven

Die Unternehmensgewinne erholen sich weiterhin mit Schwung von der Corona-Krise, auch dank ihres hervorragenden Kostenmanagements. Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen so weit fortgeschritten, dass die US-Notenbank ihre Wertpapierkäufe schrittweise reduzieren möchte. Damit werden in der 2. Jahreshälfte 2022 erste Leitzinserhöhungen denkbar. In einem derartigen Umfeld sinkt oft das Bewertungsniveau von Aktien. Daher spricht vorerst vieles für eine Seitwärtsbewegung von US-Aktien, während zyklische und Value-orientierte Märkte wie Japan attraktiver erscheinen.

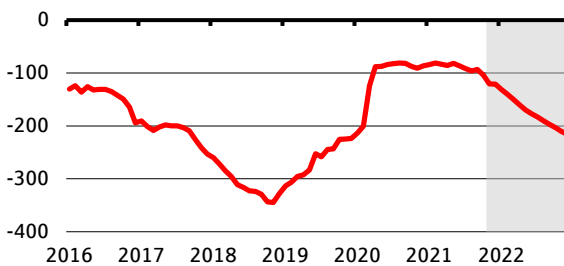
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

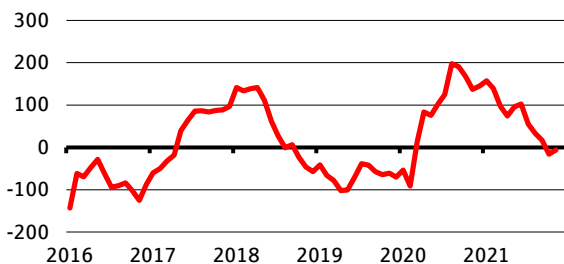
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Prognose DekaBank | 10.11.2021 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|---------------------------------------|-------------|--------------|--------------|------------|
| Wechselkurs EUR-USD | 1,15 | 1,16 | 1,15 | 1,17 |
| Zinsdiff. 2J (Basisp.) | -121 | -140 | -170 | -210 |
| Zinsdiff. 10J (Basisp.) | -180 | -195 | -210 | -220 |
| Leitzins EZB (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Leitzins Fed (%) | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 | 0,25-0,50 |
| Konjunkturdaten | 2020 | 2021P | 2022P | |
| EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | -6,4 | 5,1 | 4,2 | |
| USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | -3,4 | 5,5 | 3,7 | |
| EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 0,3 | 2,5 | 2,3 | |
| USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 1,2 | 4,7 | 3,1 | |

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

Im Fokus

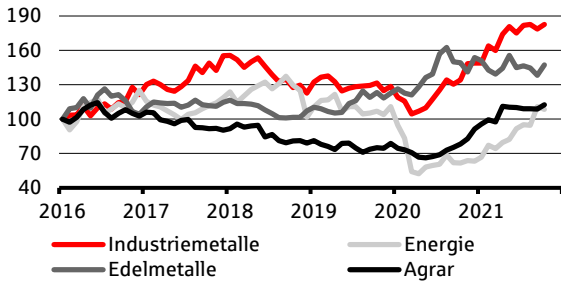
Der EUR-USD-Wechselkurs sank Anfang November auf ein neues Jahrestief von 1,1519. Ein starker US-Arbeitsmarktbericht für den Monat Oktober sowie der grundsätzliche Ausblick auf einen deutlich strafferen geldpolitischen Kurs der Fed im Vergleich zur EZB stärken den US-Dollar gegenüber dem Euro. In den USA erwarten wir die Leitzinswende aufgrund zunehmender Inflationsrisiken nunmehr etwas früher (September 2022). Demgegenüber ist die EZB derzeit bemüht, die Markterwartungen hinsichtlich der Leitzinserhöhungen in Euroland herunterzuschrauben. Hier wird es mangels mittelfristigen Inflationsdrucks bis auf Weiteres bei Nullzinsen bleiben. Wenngleich die steigende Zinsdifferenz zu den USA den Euro belastet, dürfte er dieser mit zunehmender konjunktureller Erholung Eurolands insbesondere im nächsten Jahr gut trotzen können.

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 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.

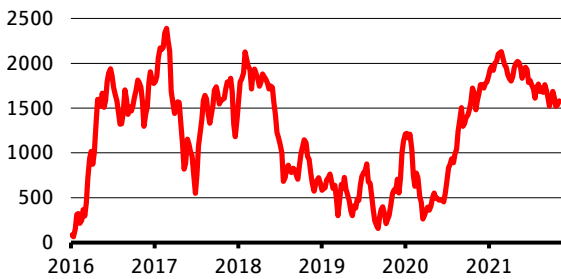
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)



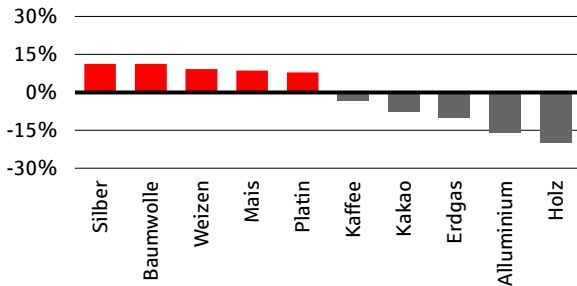
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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 | 10.11.2021 | Veränderungsraten in % | |
|--------------------|------------|------------------------|--------------|
| | | ggü. Vormon. | ggü. Vorjahr |
| BCOM Energie | 34,8 | -4,1 | 73,1 |
| BCOM Industriemet. | 162,8 | -2,5 | 31,0 |
| BCOM Edelmetalle | 224,1 | 6,0 | -1,9 |
| BCOM Agrar | 59,1 | 2,4 | 36,6 |

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

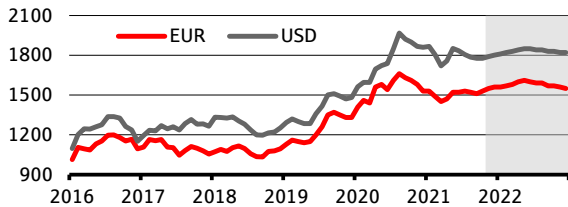
Es zeichnet sich bislang keine Entspannung bezüglich der Engpässe bei Vorprodukten, Rohstoffen, Energie und Transportkapazitäten ab. Vielmehr verstärken sich manche Engpässe sogar noch gegenseitig. Die sich zuspitzende Energieknappheit spiegelt sich in hohen Preisen für Erdgas, Rohöl, Kohle und Strom wider. Global steigen die Kohlepreise infolge der überraschend dynamischen Erholung nach der Corona-Rezession, zusätzlich befeuert durch die Verteuerung von Erdgas. Denn die hohen Gaspreise verringern die Rentabilität der Erdgasverstromung, was zu einer vermehrten Kohleverstromung führt. Grundsätzlich sind die meisten Rohstoffe derzeit eigentlich nicht knapp. Es sind vielmehr deren Verarbeitung und Transport sowie die Abhängigkeiten innerhalb der Lieferketten, die zu Engpässen führen. So drohen zum Beispiel der Aluminiumproduktion in Europa laut Aussagen der Verbände ab Dezember Produktionsstopps, weil das für Aluminium-Legierungen benötigte Magnesium knapp wird, welches fast ausschließlich aus China bezogen wird, wo die Produktion aufgrund der Stromknappheit gedrosselt wird. Auch bei der Düngemittelherstellung drohen Einschränkungen: Die hohen Erdgaspreise beeinträchtigen die Produktion von Ammoniak, das für die Herstellung von Düngemitteln benötigt wird. Am Ende dieser Kette könnte die Verteuerung von Nahrungsmitteln stehen. Auch wenn die Weltmarktpreise für einige Rohstoffe, wie manche Nichteisenmetalle, nach den extremen Preisanstiegen inzwischen wieder nachgeben, ist wohl über die Wintermonate hinweg kaum mit einer nennenswerten Entspannung der Lieferengpässe und der Energiekrise zu rechnen. Die Gefahr von konjunkturdämpfenden und inflationstreibenden Effekten bleibt daher groß.

Perspektiven

Im Prognosezeitraum 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 aber noch Phasen von starken Corona-Nachholeffekten und Phasen von Unsicherheit darüber, wie dynamisch das globale Wachstum 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

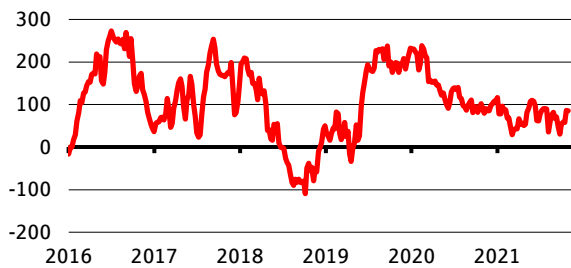
Gold (Preis je Feinunze)



| Wertentwicklung | von bis | 31.10.15 | 31.10.16 | 31.10.17 | 31.10.18 | 31.10.19 | 31.10.20 | 31.10.21 |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gold in Euro | | 12,10% | -6,07% | -1,48% | 26,46% | 18,77% | -4,23% | |
| Gold in USD | | 11,54% | -0,20% | -4,37% | 24,67% | 24,10% | -5,11% | |

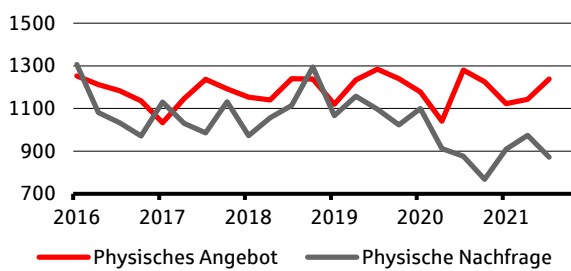
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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 | 10.11.2021 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|--------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Gold (EUR je Feinunze) | 1605,54 | 1519 | 1587 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1848,30 | 1756 | 1876 |
| Silber (EUR je Feinunze) | 21,52 | 20 | 21 |
| Silber (USD je Feinunze) | 24,77 | 23 | 24 |
| Prognose DekaBank | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| Gold (EUR je Feinunze) | 1570 | 1610 | 1560 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1820 | 1850 | 1820 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

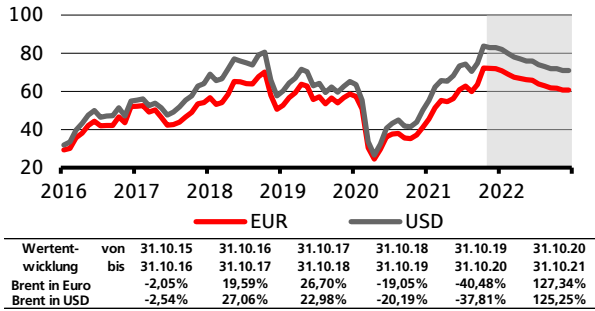
Die Goldnotierung atmet mit dem Zinsniveau, vor allem mit den US-Zinsen. Die US-Notenbank Fed hat nun das Volumen ihrer monatlichen Anleihekäufe reduziert, nicht zuletzt wegen des Risikos, dass die Inflationsraten doch länger hoch bleiben als bisher gedacht. Bis allerdings an der Zinsschraube gedreht wird, wird noch einige Zeit vergehen. Und bis dahin sorgt die Kombination aus hohen Inflationsraten bei gleichzeitig niedrigem Zinsniveau für extrem niedrige Realzinsen und stützt die Goldnotierung. Zum Höhenflug setzt der Goldpreis allerdings nicht an. Denn zurzeit finden Anleger weltweit attraktive Alternativen zum Gold. Dies bestätigen auch die jüngsten Daten zum physischen Goldmarkt. Die Nachfrage nach Gold-ETFs schwächt sich weiter ab. Daher war die Goldnachfrage insgesamt im dritten Quartal dieses Jahres erneut rückläufig, und die Lücke zwischen Goldangebot und Goldnachfrage klafft weiter auseinander.

Perspektiven

Die akute Corona-Krise wird im Prognosezeitraum weitgehend überwunden, und die Weltwirtschaft erholt sich von den konjunkturellen Rückschlägen. Zwar sehen die Notenbanken noch für mehrere Jahre die Notwendigkeit einer stark expansiven Geldpolitik, aber die ersten Schritte in Richtung Normalisierung in Form einer Reduzierung der Anleihekäufe, sind bei der US-Notenbank Fed bereits vollzogen oder rücken in greifbare Nähe, wie bei der Europäischen Zentralbank. Zugleich werden die krisenbedingt massiv gestiegenen Schuldenstände der Staaten nicht nennenswert abgebaut werden. Wir rechnen trotz der im Winterhalbjahr 2021/22 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 zwar konstruktiv, aber das steigende US-Leitzinsniveau ab Ende 2022 dürfte am Goldmarkt nicht spurlos vorübergehen. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum jedoch noch niedrig, zum Teil sogar negativ. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Da Gold eine Geldanlage ohne laufende Erträge ist, trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

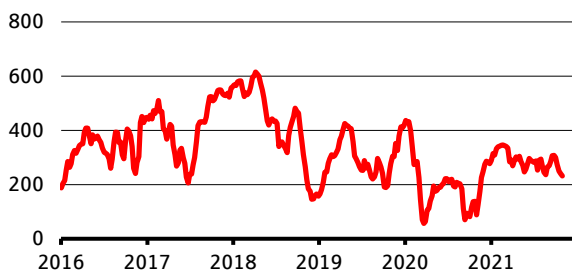
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



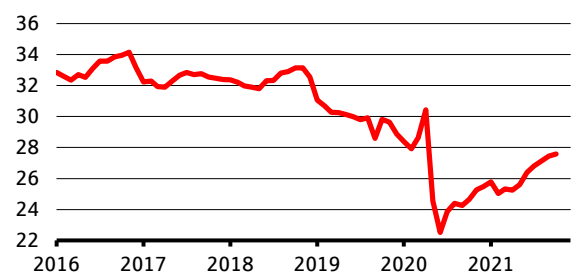
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



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

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Rohöl (Preis je Barrel) | 10.11.2021 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| Brent (EUR) | 71,8 | 71,2 | 36,9 |
| Brent (USD) | 82,6 | 82,4 | 43,6 |
| WTI (USD) | 81,3 | 79,4 | 41,4 |
| Prognose DekaBank | In 3 Mon. | In 6 Mon. | In 12 Mon. |
| Brent (EUR) | 69 | 66 | 61 |
| Brent (USD) | 80 | 76 | 71 |
| WTI (USD) | 77 | 73 | 68 |

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die OPEC und ihre Verbündeten beugten sich dem Druck der Ölkonsumenten nicht, den Ölhahn schneller als bislang geplant aufzudrehen, um drohenden Inflationsrisiken entgegenzuwirken. Die OPEC+ hält eisern an ihrem Fahrplan fest, im Monatsrhythmus die Ölförderung (nur) um 0,4 Mio. Fass pro Tag zu erhöhen. So dürfte der Ölmarkt auch in den kommenden Monaten unterversorgt bleiben, und die Lagerbestände werden zunächst weiter schrumpfen. Doch im Lauf des Jahres 2022 sollte die stetige Angebotsausweitung dazu führen, dass aus der Ölknappeheit ein Angebotsüberschuss wird. Insofern spricht einiges dafür, dass der Ölpreis über die Wintermonate noch hoch bleibt oder sogar weiter ansteigen könnte, bevor im Verlauf von 2022 Ölpreistrübkänge wahrscheinlich erscheinen.

Perspektiven

Die Corona-Rezession wird 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. Das zusätzlich nachgefragte Rohöl wird vornehmlich von der OPEC+ bereitgestellt werden. Denn die Fracking-Industrie in den USA erfährt unter Präsident 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 nur noch 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 große Rolle spielen, werden höhere Ölpreise leichter durchsetzbar sein. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, eine immer wichtigere Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert, aber es ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf Alternativen umgestellt wird. Dies erhöht die Ölpreisisiken auf der oberen Seite. Aus Sicht der Nachhaltigkeit 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: 65 %)

- 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 z.T. deutlich niedrigeren 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 Gesamtertragserwartungen.
- 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: 20 %)

- 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. Strukturwandel hin zu nachhaltigerem Wirtschaften als potenzieller Auslöser für mittelfristig höhere Inflationsraten.
 - Spürbare dauerhafte Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
 - Lieferkettenprobleme und Materialengpässe lösen eine Abwärtsspirale aus, die in eine Rezession mündet.
 - Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. 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 Euro-land einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
 - Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- ### 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: 11.11.2021 (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