

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

Dezember 2021

Weichenstellung: Was tun die Notenbanken?



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Corona-Pandemie ist mit Beginn der kälteren Jahreszeit wieder präsenter geworden. Zur Eindämmung der Neuinfektionen werden die Einschränkungen in vielen europäischen Ländern sukzessive ausgeweitet. Tatsächlich zeigen sich insbesondere in Deutschland überraschend starke konjunkturelle Brems Spuren. Zu der Schwäche in der Industrie im Zusammenhang mit Liefer- und Transportengpässen gesellen sich im Winterhalbjahr 2021/2022 die Belastungen für die Dienstleistungsbranchen. Eine leichte technische Rezession dürfte die entsprechende Folge sein.

Und jetzt kommt noch die neue Corona-Variante „Omikron“ dazu. Das könnte durchaus zu globaler Konjunkturskepsis führen. Die Reaktion der Aktienmärkte Ende November mit dem nennenswerten Rücksetzer war zweifellos der Unsicherheit gegenüber Omikron geschuldet. Ohne dass schon jetzt verlässlich entwarnt werden könnte, legen die Reaktionen der Finanzmärkte seit Anfang Dezember indes zweierlei nahe: Erstens schauen die Marktteilnehmer durch den Corona-Winter auf der Nordhalbkugel offenbar durch. Zweitens vertrauen sie nach wie vor darauf, dass die Notenbanken den konjunkturellen Aufholprozess nicht gefährden. Kurzum: Die entscheidende Weichenstellung hinsichtlich der Kapitalmarktperspektiven für die kommende Zeit geht von den Notenbanken aus.

Was tun die Notenbanken? Diese Frage muss derzeit vor dem Hintergrund unerwartet hoher und weit über den geldpolitischen Zielen der Währungshüter liegender Inflationsraten beantwortet werden. Unseren Prognosen zufolge werden die Inflationsraten in den USA und in Euroland schon recht bald spürbar zurückgehen, wenn gleich es unsicher ist, ob die Rückgänge ausreichen, um die Notenbankziele zu erreichen. Daraus leitet die US-

Notenbank Fed stringent ab, ihr Anleihekaufprogramm zügig zurückzuführen und bereits 2022 die Leitzinsen anzuheben sowie bis zum Jahr 2024 neutrale Leitzinsniveaus erreichen zu wollen. Die Europäische Zentralbank wird sich damit noch deutlich mehr Zeit lassen und wohl erst im Jahr 2025 eine erste Leitzinserhöhung wagen.

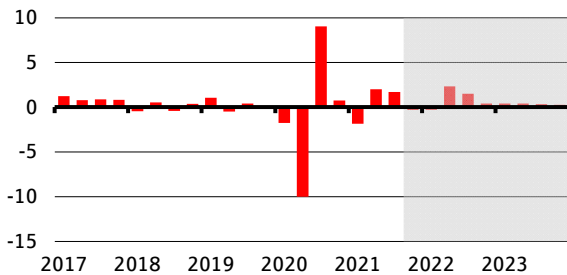
Zweifellos kann die Argumentationskette zu anhaltend höheren Inflationsraten schlüssig über Zweitrundeneffekte und Lohn-Preis-Spiralen formuliert werden. Wir sehen darin ein wesentliches Risikoszenario, mehr aber nicht. In unserem Hauptszenario, dem wir die größte Wahrscheinlichkeit beimessen, bietet die gesamtwirtschaftliche Aktivität bis Ende 2023 genügend Spielraum für steigende Unternehmensgewinne. Die Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten sind wieder etwas niedriger, die finanzpolitischen Weichen hinsichtlich Investitionen in Digitalisierung und Nachhaltigkeit sind gestellt, und die Notenbanken werden den Aufschwung nicht ausbremsen. Insofern dürften die Aktienkurse im Trend weiter zulegen. Die zinsarme und aktienfreundliche Zeit an den Kapitalmärkten sollte bis auf Weiteres anhalten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

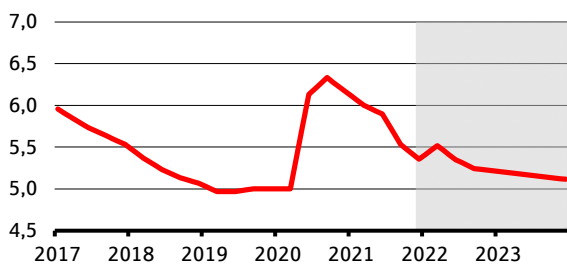
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



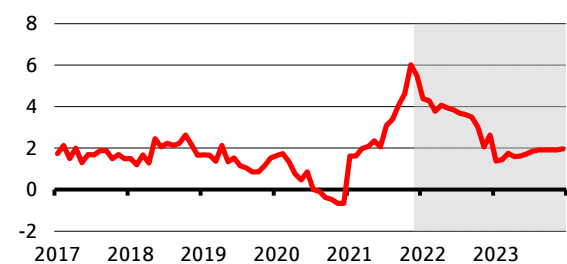
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,6	3,4	2,4
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,3	5,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	3,6	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,5	-3,0	-0,4
Schuldenstand des Staates*	74,2	72,1	70,9
Leistungsbilanzsaldo*	6,8	6,9	7,2
	Sep 21	Okt 21	Nov 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	4,6	6,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,5	5,4	5,3
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	58,4	57,8	57,4
ifo Geschäftsklima (Punkte)	99,0	97,7	96,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

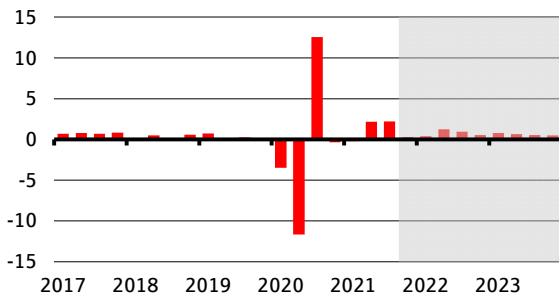
Derzeit braut sich über Deutschland ein Herbststurm zusammen. Wir erwarten für das vierte Quartal kein Wachstum mehr, sondern eine geringe Schrumpfung der Wirtschaftsleistung im Quartalsvergleich. Es hätte kaum schlimmer kommen können. Seit geraumer Zeit lähmen Lieferengpässe die Industrie. Darüber hinaus belasten Energiepreissteigerungen die verfügbaren Einkommen der Konsumenten ebenso wie deren Zuversicht. Und als ob die unglaublich hohen Infektionszahlen nicht genug wären, haben wir es nun mit einer neuen Mutante des Coronavirus zu tun, von der wir nur wissen, dass sie ansteckender ist als die bisherigen. Diese Belastungen ziehen sich auch in das erste Quartal hinein, für das wir ebenfalls eine leichte Schrumpfung erwarten.

Perspektiven

Das Winterhalbjahr ist geprägt durch einen Dreiklang in Moll: anhaltende Lieferkettenprobleme, hohe Energiepreise und – wieder einmal – 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. Erschwerend kommt hinzu, dass die Politik den demographisch bedingten Finanzierungsproblemen der Rentenversicherung vor allem mit einem höheren staatlichen Zuschuss begegnen will.

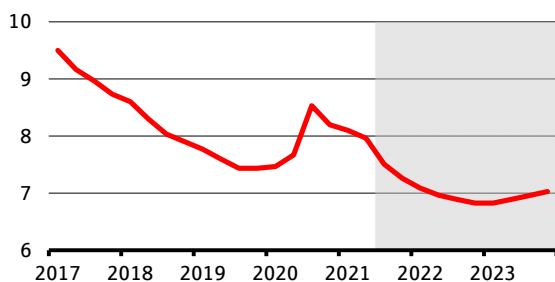
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



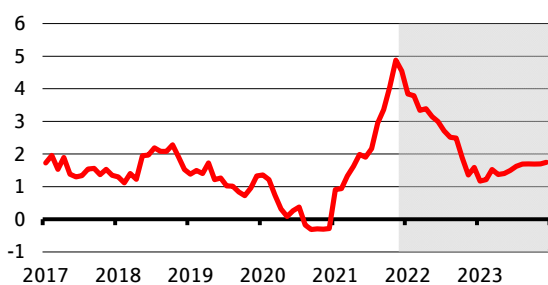
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	5,2	3,7	2,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	2,7	1,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-3,9	-2,5
Schuldenstand des Staates*	100,0	97,9	97,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,2	3,3
	Sep 21	Okt 21	Nov 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,4	4,1	4,9
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,4	7,3	
Economic Sentiment (Punkte)	117,8	118,6	117,5

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

Im Fokus

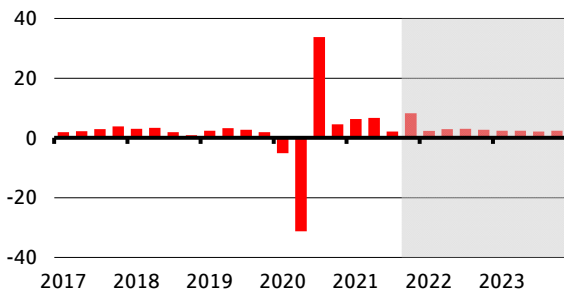
Nach zwei Quartalen mit einer kräftigen konjunkturellen Entwicklung im Euroraum deutet sich für das vierte Quartal 2021 eine merkliche wirtschaftliche Abkühlung an. Die steigenden Corona-Infektionszahlen haben bereits neue Beschränkungen in den Ländern der EWU mit sich gebracht. Dazu kommen die nach wie vor bestehenden Lieferkettenprobleme und hohe Inflationsraten. Mehrere Länder im Euroraum darunter Deutschland, die Niederlande, Belgien und Österreich, steuern auf eine schrumpfende Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2021 zu. Der Inflationsdruck bleibt hoch. Die EWU-Inflationsrate lag im November bei 4,9 %. Insbesondere die Energiepreiskomponente hatte mit einem Plus von 27,4 % daran einen maßgeblichen Anteil.

Perspektiven

Ein gutes Stück des wirtschaftlichen Corona-Einbruchs konnte 2021 wieder aufgeholt werden und einige Länder haben bereits ihre Vorkrisenniveaus beim Bruttoinlandsprodukt wieder überschritten oder nahezu erreicht. Dazu gehört mit Frankreich, die zweitgrößte Volkswirtschaft im Euroraum. Die weiteren Schwergewichte im Euroraum, allen voran Deutschland, aber auch Italien und Spanien, benötigen dafür etwas mehr Zeit. Der verzögerte Aufholprozess in diesen Ländern verschafft dem Euroraum Rückenwind bis in das Jahr 2023. Der Großteil davon fällt 2022 an, und dabei ist die erwartete deutliche Wachstumsbeschleunigung in Deutschland ein wichtiger Pfeiler für den gesamten Euroraum. Die europäische Geld- und Fiskalpolitik wie auch die weltwirtschaftliche Dynamik bilden einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Unsicherheit über den kurzfristigen Ausblick bleibt durch die Corona-Entwicklung in diesem Winter jedoch ungewöhnlich hoch. 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. Unabhängig von den mittelfristigen Inflationsrisiken deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich im kommenden Jahr wieder beruhigt, allerdings nicht mehr auf dem Niveau von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern eher auf Werten von rund 2 %.

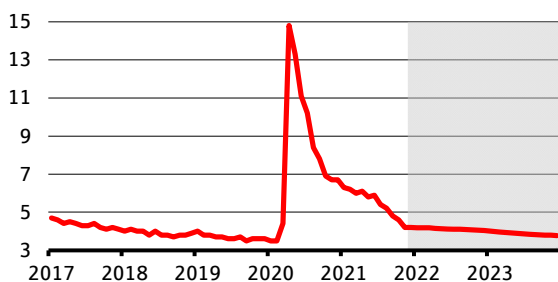
Konjunktur USA

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



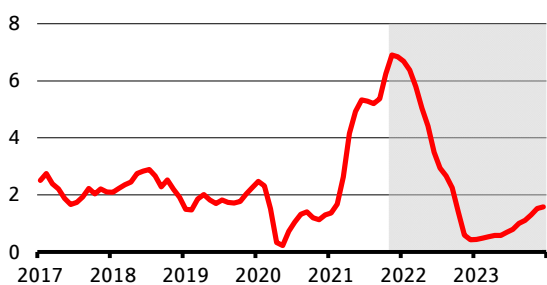
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	5,7	3,9	2,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	3,5	0,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-12,0	-6,5	-5,5
Schuldenstand des Staates*	123,8	122,5	123,6
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-4,0	-4,0
	Sep 21	Okt 21	Nov 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	6,2	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,8	4,6	4,2
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	61,1	60,8	61,1
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	109,8	111,6	109,5

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

Im Fokus

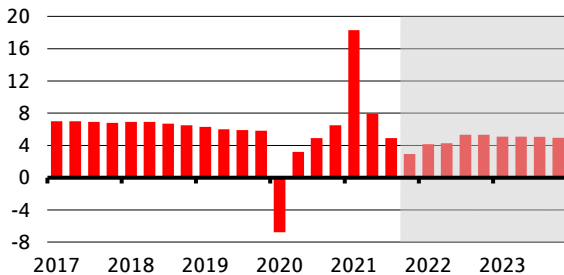
Die US-Wirtschaft ist außerordentlich kräftig in das Schlussquartal gestartet. Nach inoffiziellen Berechnungen nahm die Wirtschaftsleistung im Oktober um 1,5 % gegenüber dem Vormonat zu. Der private Konsum, der Außenhandel und die Lagerinvestitionen sorgten für diesen starken Zuwachs. In allen drei Bereichen ist von Vorzieheffekten auszugehen, sodass das Wachstum im ersten Quartal 2022 entsprechend geringer ausfallen dürfte. Dennoch kann nach Monaten der Enttäuschungen eine Aufhellung des Wachstumsumfelds konstatiert werden. Hieran dürfte auch „Omikron“ nicht viel ändern. Bereits auf die Delta-Variante wurde in den USA nicht mit einer Verschärfung der Restriktionen reagiert. Unsere Inflationsprognose für 2022 haben wir erneut nach oben genommen.

Perspektiven

Anfang 2021 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. Sie wurde zumindest teilweise durch eine Verringerung der Corona-Restriktionen abgemildert. Erschwert wird der wirtschaftliche Ausblick dadurch, dass nach wie vor in manchen Teilen der Volkswirtschaft 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 ungewöhnlich hohen Schwankungen bei der wirtschaftlichen Aktivität insgesamt kommen. Seit Frühjahr dieses Jahres gab es in einigen wenigen Preiskategorien erhebliche Preisanstiege, die vorübergehender Natur sein dürften. Sie standen zumindest teilweise im Zusammenhang mit dem vorherigen Fiskalschub und 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 nach dem jüngsten Anstieg nicht unkritisch. Schließlich gilt es in den kommenden Quartalen die Lohndynamik zu beachten, da hier ebenfalls Risiken nach oben bestehen.

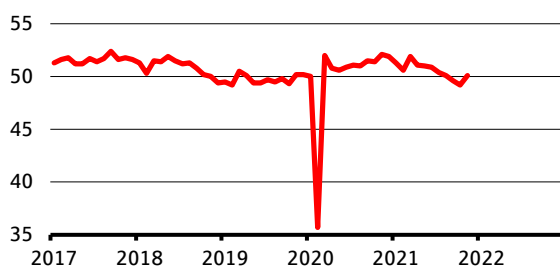
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



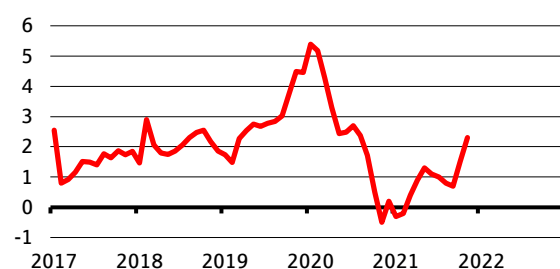
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	7,8	4,8	5,0
Finanzierungssaldo*	-7,5	-6,8	-6,2
Schuldenstandsquote*	68,9	72,1	74,5
Leistungsbilanzsaldo*	1,9	1,8	1,9
	Sep 21	Okt 21	Nov 21
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,7	1,5	2,3
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	3,1	3,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,6	49,2	50,1

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

Im Fokus

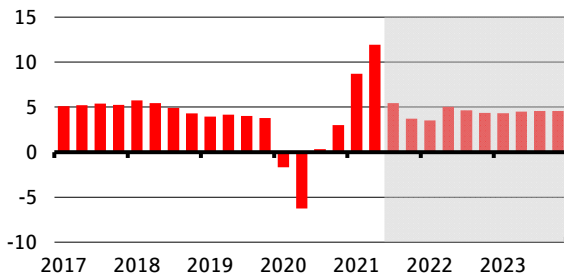
Die offiziellen und privaten Einkaufsmanagerindizes deuteten im November in unterschiedliche Richtungen. Es zeichnet sich jedoch ab, dass neue Lockdowns auf dem privaten Verbrauch gelastet haben, während sich die Schwerindustrie etwas erholt haben dürfte, nachdem die Erhöhung der Kohleproduktion zumindest temporär die Energieengpässe reduziert hat. Der Immobilienentwickler Evergrande hat angekündigt, nun schnell in Restrukturierungsgespräche einsteigen zu wollen. Die Inhaber von USD-Anleihen des Konzerns müssen mit einem hohen Schuldenschnitt rechnen. Die Zentralbank hat eine weitere Senkung des Mindestreservesatzes um 50 Basispunkte bekanntgegeben, und das Politbüro stellte klar, dass die Wirtschaft weitere staatliche Impulse erhalten wird. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen dürften in den kommenden Monaten von besseren Kreditbedingungen profitieren.

Perspektiven

Die chinesische Regierung hat sich viel vorgenommen: Sie will die Ausbreitung des Coronavirus schon im Keim ersticken (Null-Covid-Strategie), hoch verschuldete Immobilienentwickler abwickeln, die Klimaziele erreichen und Monopolgewinne insbesondere im Technologiebereich begrenzen. Hinzu kommen die Spätfolgen der über viele Jahre restriktiven Geburtenkontrolle, die in den kommenden Jahren zu einem Schrumpfen der Erwerbsbevölkerung führen wird, sowie die Bemühungen der USA, den technologischen Aufstieg Chinas zumindest zu bremsen. All diese Belastungsfaktoren sprechen für geringeres Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren. Wir gehen aber davon aus, dass die Regierung BIP-Wachstumsraten von deutlich unter 5% 2022 und 2023 nicht tolerieren wird, da ihre Beschäftigungsziele sonst in Gefahr gerieten. Im Fokus der staatlichen Wachstumsstrategie dürfte zum einen der Technologiebereich stehen, der die Wirtschaft in bestimmten Bereichen von Importen unabhängiger machen und gleichzeitig Weltmarktanteile hinzugewinnen soll. Zum anderen hat sich die Regierung zum Ziel gesetzt, die Lebensbedingungen breiter Bevölkerungsschichten zu verbessern (gemeinsamer Wohlstand), was vor allem für Investitionen in den Gesundheits- und Bildungssektor sowie für besseren Umweltschutz spricht. Der chinesische Renminbi wurde in den vergangenen Monaten von anhaltenden Zuflüssen in den chinesischen Kapitalmarkt gestützt. In den kommenden 12 Monaten dürfte er gegenüber dem US-Dollar leicht nachgeben, wenn die US-Notenbank einen etwas restriktiveren geldpolitischen Kurs einschlägt.

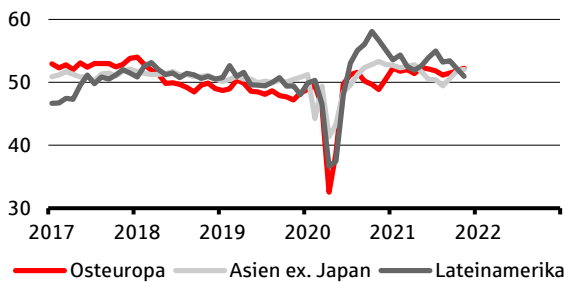
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



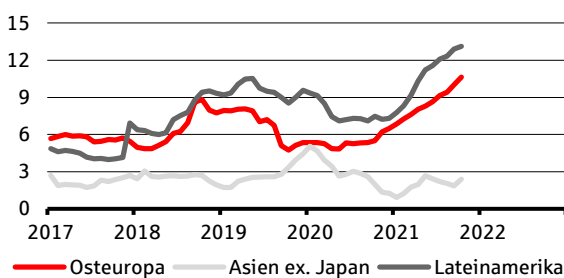
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021P	2022P	2023P
Brasilien	4,8	0,7	1,9
Russland	4,2	2,5	1,9
Indien	8,3	6,8	6,6
China	7,8	4,8	5,0
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2021P	2022P	2023P
Brasilien	8,0	6,3	3,6
Russland	6,6	6,1	4,1
Indien	5,1	5,0	4,8
China	1,0	2,9	2,6

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Das Auftreten der Omikron-Variante erhöht die Konjunkturrisiken. Noch ist unsicher, wie gut die bislang verfügbaren Impfstoffe bei dieser Variante gegen schwere Krankheitsverläufe schützen, weshalb die gestiegenen Impfquoten keine Sicherheit bieten. In Mittel- und Osteuropa sowie Lateinamerika steigen die Inflationsraten unvermindert an. Die Zentralbanken in beiden Regionen haben die Leitzinsen bereits deutlich angehoben und dürften diesen Weg noch einige Monate fortsetzen. In Asien ist der Preisdruck deutlich geringer und die Zentralbanken belassen die Leitzinsen auf niedrigem Niveau. Die Kaufkraftverluste infolge hoher Preissteigerungen und die restriktive Geldpolitik dürften vor allem in Lateinamerika die Konjunktur stark bremsen, während in Mitteleuropa die EU-Investitionsmittel diesen Effekt abmildern sollten.

Perspektiven

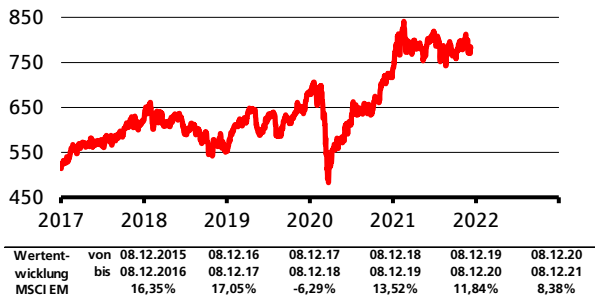
Das Auftreten der Omikron-Variante erhöht die kurzfristigen Konjunkturrisiken und macht darüber hinaus deutlich, dass neue Varianten des Coronavirus auch über 2022 hinaus immer wieder zur Bremse für die Wirtschaft werden können. Eine Rückkehr zur „Normalität“ ist insbesondere für die weltweite Reisebranche noch nicht absehbar. Folge könnte eine dauerhaft erhöhte Nachfrage nach verarbeiteten Gütern sein, während der Anteil der Dienstleistungen eher zurückgehen dürfte. Auch der Inflationsausblick ist damit unsicherer geworden. Die Zentralbanken der Schwellenländer werden in diesem Umfeld eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, da die Inflationserwartungen hier nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind die Leitzinsanhebungszyklen allerdings bereits weit fortgeschritten, sodass schon in der ersten Jahreshälfte 2022 hier zumindest eine längere Pause eingelegt werden dürfte. In Asien ist der Preisdruck geringer und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus als in anderen EM-Regionen. Asien ist zudem die Region, die die meisten Investitionen anzieht und bleibt damit wichtigster Treiber für die Weltwirtschaft.

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.

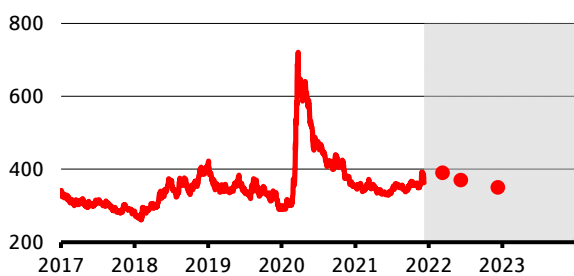
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



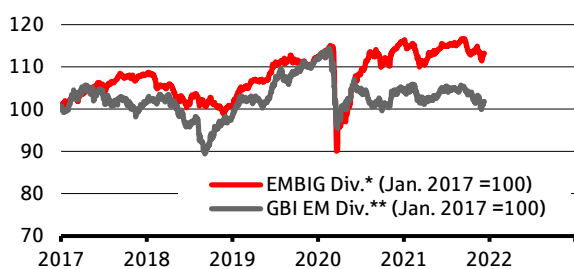
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	08.12.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	783	0,1	6,1	8,4
EMBIG Div* Performanceind.	498	-1,3	-2,6	-1,6
GBI EM Div** Perform.-ind.	254	-0,9	-2,8	-2,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	496	0,6	-0,6	-0,8
MSCI World Total Return	489	1,1	30,5	31,7
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	363	390	370	350

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

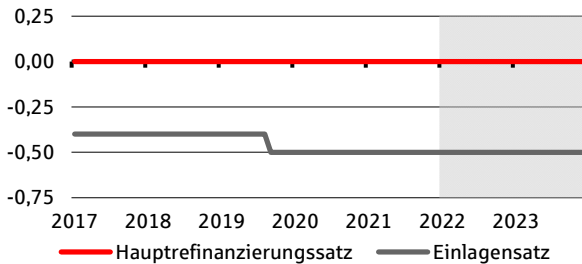
Das Auftreten der Omikron-Variante und eher hawkische Töne von der US-Notenbank haben in den vergangenen Wochen zu einem Anstieg der Risikowahrnehmung geführt, wobei die Sorgen zuletzt wieder etwas nachgelassen haben. EM-Renten haben in der Summe Verluste verzeichnet. Wir erwarten in den kommenden Monaten einen weiteren Renditeanstieg am US-Rentenmarkt, der auf Sicht von drei Monaten zu moderaten Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen führen dürfte. EM-Lokalwährungsanleihen dürften zudem unter weiteren Zinsanhebungen in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa leiden. Niedrige Bewertungen bei intaktem Wachstums- und Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt. Die Markttrichtung ist nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt. Hier dominieren die Unsicherheiten aufgrund von Regulierungsvorstößen und Belastungen im Immobiliensektor. Allerdings beginnt China bereits, geldpolitisch gegenzusteuern, und auch die Risikoprämien am Aktienmarkt sind weiter angestiegen.

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.

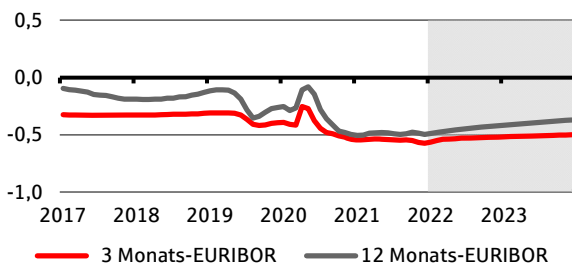
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



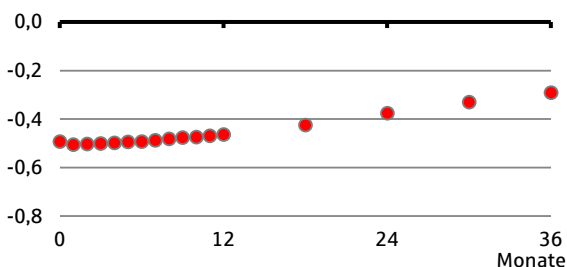
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)			
	08.12.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,57	-0,57	-0,54
12 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,50	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,34	-0,34	-0,56
EURIBOR-Future, Dez. 2023	-0,05	-0,11	-0,50
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	-0,47	-0,45	-0,42

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

Im Fokus

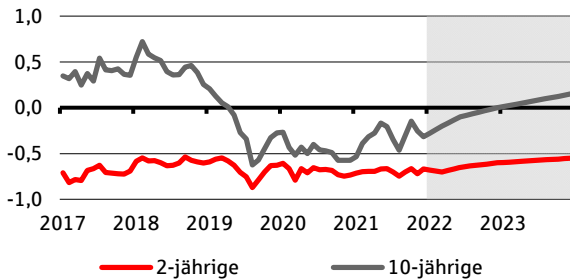
Trotz wieder hoher Infektionszahlen und der Ausbreitung der Omikron-Variante dürfte die EZB bei ihrer Ratssitzung am 16. Dezember die Absicht bekräftigen, die Nettoanleihekäufe des PEPP Ende März einzustellen. Demgegenüber besteht weniger Einigkeit unter den Notenbankern, welches Ausmaß an Stimulus auf längere Sicht erforderlich ist. Eine Mehrheit hält es nach wie vor für angemessen, an den niedrigen Leitzinsen und den Wertpapierkäufen des APP festzuhalten, solange Aussicht auf mittelfristig wieder deutlich niedrigere Inflationsraten besteht. Um ihre Glaubwürdigkeit zu schützen und interne Konflikte zu begrenzen, dürfte die EZB aber zugleich ihre Bereitschaft betonen, die Geldpolitik schneller zu straffen, falls sich ein dauerhaft höherer Preisauftrieb abzeichnet. Daher dürften die Geldmarkt-Futures weiterhin leicht nach oben gerichtete Sätze anzeigen. Allerdings gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert lassen wird, sodass die EONIA- und EURIBOR-Sätze dem von den Futures vorgezeichneten Pfad vorerst nicht folgen.

Perspektiven

Die hohe Inflation verursacht Unsicherheit darüber, wie schnell die EZB ihre extrem expansive Geldpolitik anpassen wird. Die Mehrzahl der Ratsmitglieder ist überzeugt, dass der starke Preisauftrieb auf überwiegend temporären Ursachen beruht. Zudem betonen die Notenbanker die Bedeutung angebotsseitiger Faktoren, wie etwa gestiegene Energie- und Rohstoffpreise, auf die die Geldpolitik keinen unmittelbaren Einfluss besitzt. Sie verweisen deshalb auf die makroökonomischen Projektionen und argumentieren, dass die in der Forward Guidance formulierten Voraussetzungen für Leitzinserhöhungen noch nicht erfüllt sind. Gleichzeitig räumt die EZB aber auch ein hohes Ausmaß an Unsicherheit über die zukünftige Inflation ein und unterstreicht ihre Bereitschaft zu reagieren, falls sich die starke Teuerung verfestigt. Diese Kommunikation hat zur Folge, dass die Geldmarkt-Futures ein schon in absehbarer Zeit ansteigendes Zinsniveau andeuten. Wir gehen jedoch davon aus, dass die EZB im kommenden Jahr, bei dann wieder rückläufigen Inflationsraten, die Markterwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen weiterhin dämpfen wird. Stattdessen dürfte sie zunächst das Volumen ihrer Nettoanleihekäufe deutlich reduzieren. Die deshalb langsamer ansteigenden Überschussreserven, und möglicherweise die Freistellung eines größeren Teils davon vom negativen Einlagensatz, sollten sich vorerst aber nur in geringfügig höheren Geldmarktsätzen niederschlagen.

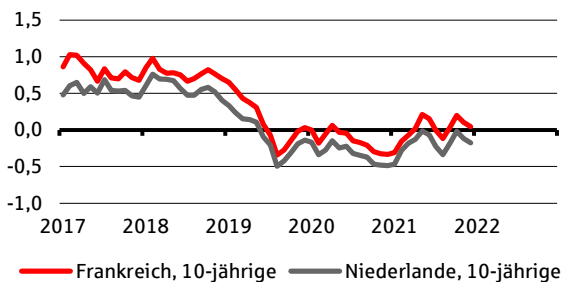
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



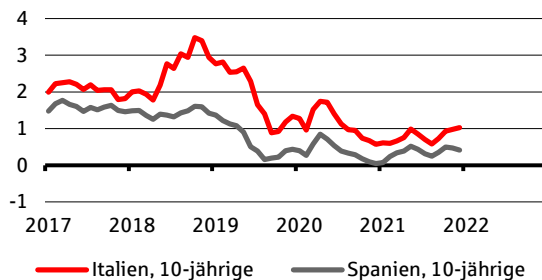
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	08.12.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,68	-0,72	-0,77
Deutschland 10J	-0,31	-0,24	-0,61
Frankreich 10J	0,05	0,10	-0,37
Italien 10J	1,03	0,89	0,59
Spanien 10J	0,41	0,43	0,03
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,70	-0,65	-0,60
Deutschland 10J	-0,20	-0,10	0,00

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

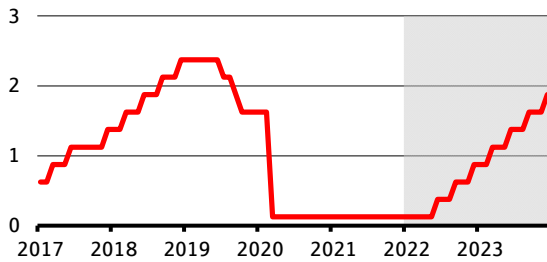
Nachdem die Anleger ihre Inflations- und Leitzinserwartungen simultan nach oben korrigiert hatten, sorgte das Auftreten der neuen Coronavirus-Variante zunächst für eine Bewegung in die Gegenrichtung. Sofern sich bewährt, dass Omikron keine schwereren wirtschaftlichen Schäden anrichtet als die aktuelle Corona-Welle, sollte sich das Augenmerk aber schon bald wieder auf eine Rückführung der expansiven Geldpolitik richten. Dabei dürften die Marktteilnehmer jedoch stärker als bisher beachten, dass die EZB zunächst ihre Wertpapierkäufe reduzieren und erst zu einem späteren Zeitpunkt die Leitzinsen anheben wird. Bei im nächsten Jahr wieder rückläufigen Inflationsraten sollte dies zur Folge haben, dass die Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen nur langsam ansteigen, während die Steilheit der Bundkurve vom langen Ende her zunimmt.

Perspektiven

Die Inflationsaussichten für die kommenden Jahre und die zu erwartende Reaktion der EZB hierauf sind weiterhin die wichtigsten Unsicherheitsfaktoren für die Rentenmärkte. Argumentierten die Notenbanker vor wenigen Monaten noch relativ einhellig, nicht auf einen temporären Anstieg der Inflation reagieren zu wollen und der wirtschaftlichen Erholung weiterhin oberste Priorität einzuräumen, sind die Stimmen aus dem EZB-Rat mittlerweile diffuser geworden. Um in dieser Situation ihre Glaubwürdigkeit zu schützen und interne Konflikte zu begrenzen, hebt die EZB die Optionalität ihrer Geldpolitik hervor. So rechtfertigt sie einerseits eine Fortsetzung ihres expansiven Kurses mit der Aussicht auf bald wieder niedrigere Inflationsraten. Andererseits unterstreicht sie ihre Bereitschaft zu einer schnelleren Straffung, falls sich ein dauerhaft stärkerer Preisauftrieb andeutet. Dadurch lässt sie der Meinungsbildung unter den Marktteilnehmern einiges an Spielraum, was sich bei einer voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung in tendenziell steigenden Renditen niederschlagen sollte. Dies dürfte zunächst aber vor allem die längeren Laufzeitbereiche betreffen, da die EZB bei der Rückführung des Stimulus als erstes ihre Wertpapierkäufe auslaufen lassen wird. Die Zeit, die sie sich dabei lässt, und die im nächsten Jahr wieder rückläufigen Inflationsraten dürften die Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen in Schach halten. Auch die Straffung der Geldpolitik in anderen Regionen sollte sich in der Eurozone am stärksten auf die längeren Laufzeitbereiche auswirken.

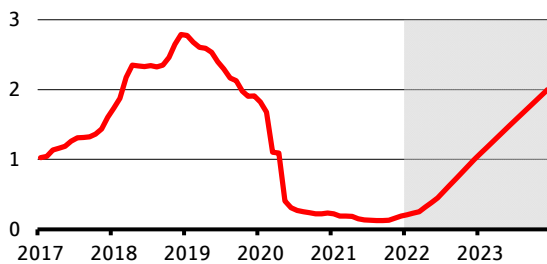
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



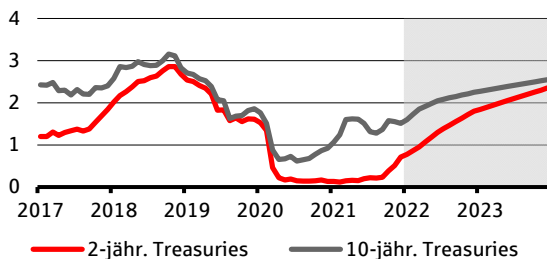
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	08.12.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,20	0,15	0,23
Renditen 2-j. Treasuries	0,68	0,44	0,15
Renditen 10-j. Treasuries	1,52	1,49	0,92
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
3-Monats-Zinsen	0,25	0,45	1,00
Renditen 2-j. Treasuries	0,95	1,30	1,80
Renditen 10-j. Treasuries	1,85	2,05	2,25

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

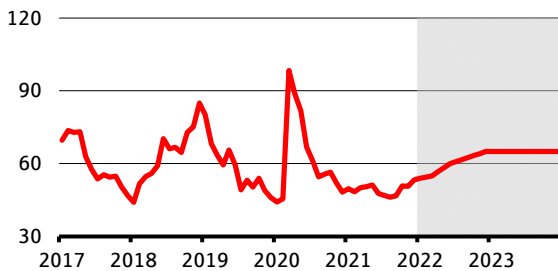
Erste Meldungen über die neue Corona-Variante „Omikron“ sorgten vorübergehend für eine deutliche Reaktion an den US-Rentenmärkten. Die Leitzinserhöhungserwartungen wurden unmittelbar nach unten genommen. Mit dem Auftritt von Fed-Chef Powell vor dem Senatsausschuss kam es dann zur erneuten Kehrtwende. Denn Powell gab seine Bereitschaft zu erkennen, den Ausstieg aus dem monatlichen Anleihekaufprogramm zu beschleunigen. Die Entscheidung hierüber dürfte beim Zinsentscheid im Dezember fallen. Damit schafft sich die Fed die Möglichkeit, im kommenden Jahr noch früher als bislang erwartet die Leitzinswende zu vollziehen. Angesichts der bestehenden Inflationsrisiken haben wir die diesbezügliche Prognose geändert.

Perspektiven

Nach der umfangreichen Corona-bedingten geldpolitischen Expansion 2020 hat die Phase des Ausstiegs aus dem Krisenmodus begonnen. Dabei hat die Fed 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 bzw. 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. So wurden zuletzt verhältnismäßig hohe Lohnindikatoren veröffentlicht. Hieraus leiten wir zwar keine unmittelbare Lohn-Preis-Spirale ab. 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. Zusammengenommen 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 folgen könnten. Der geldpolitische Ausblick ist derzeit mit ungewöhnlich hohen Risiken verbunden.

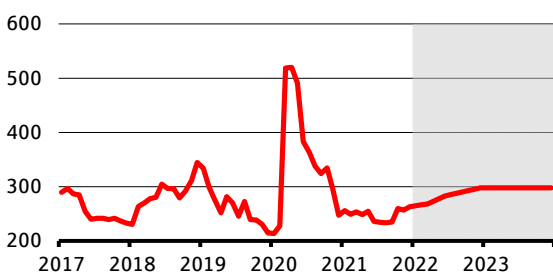
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



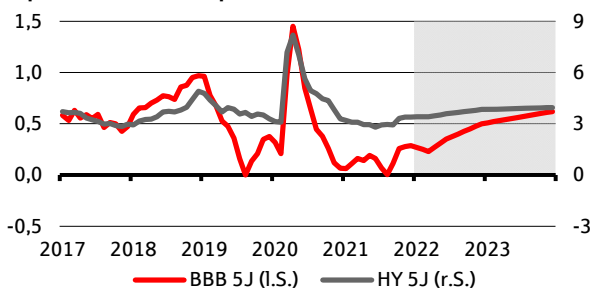
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	08.12.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	54	48	47
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	264	240	241
Corporates BBB 5J (%)	0,32	0,21	0,02
Corporates HY 5J (%)	3,38	3,43	3,26

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Nach einer langen Phase bemerkenswert geringer Bewegungen bei den Risikoaufschlägen von Unternehmensanleihen ist gegen Ende des Jahres doch noch einmal etwas Nervosität an den Kreditmärkten aufgekommen. Neben den ständig steigenden Inflationsraten hat die neue Corona-Variante die Marktteilnehmer spürbar verunsichert. Die in der Folge stark gestiegenen Volatilitäten an den Aktien- und Rentenmärkten wirkten sich auch in höheren Risikoprämien für Corporates und Financials aus. Unterstützung gab es dagegen von den zumeist sehr guten Quartalsergebnissen und den trotz aller Widrigkeiten oftmals sehr guten eigenen Prognosen der Unternehmen für 2022, die aufgrund der großen, aufgestauten Auftragsbestände eine gute Auslastung in den kommenden Monaten versprechen.

Perspektiven

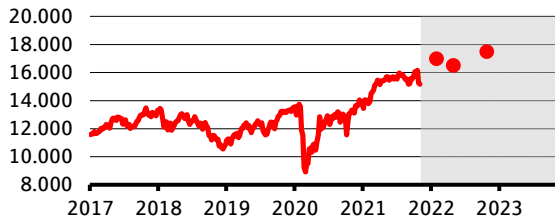
Die Pandemie-bedingten Störfaktoren werden die europäischen Unternehmen auch im neuen Jahr noch lange deutlich beeinträchtigen. Dennoch scheinen die Marktteilnehmer weiterhin bereit zu sein, durch diese Probleme hindurchzuschauen und sie bauen auf die prall gefüllten Auftragsbücher der Unternehmen. Zudem hat sich gezeigt, 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. Allerdings dürften Sorgen um zu hohe Inflation die Rentenmärkte weiterhin belasten und damit auch höhere Risikoaufschläge und größere Schwankungsbreiten an den Kreditmärkten nach sich ziehen. Auf der anderen Seite wird jedoch die EZB den Kreditmarkt noch sehr lange Zeit mit einem extrem günstigen Finanzierungsumfeld nach Kräften unterstützen und damit die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen auf 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

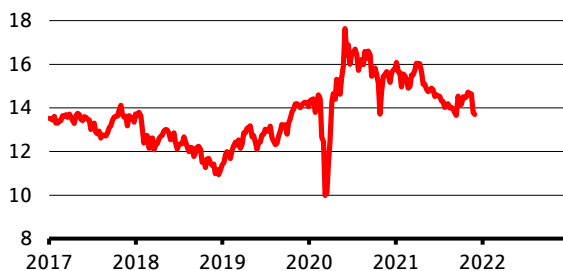
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	08.12.15 08.12.16	08.12.16 08.12.17	08.12.17 08.12.18	08.12.18 08.12.19	08.12.19 08.12.20	08.12.20 08.12.21
		4,74%	17,66%	-17,98%	22,05%	0,85%	18,14%

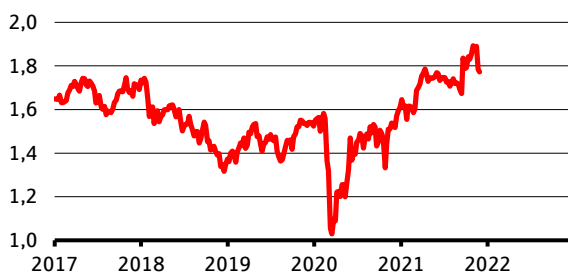
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.12.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.687	16.047	13.278
DAX (Veränd. in % seit ...)		-2,24	18,14
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	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	13,69	1,77	2,90
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,77	1,51	3,30

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

Im Fokus

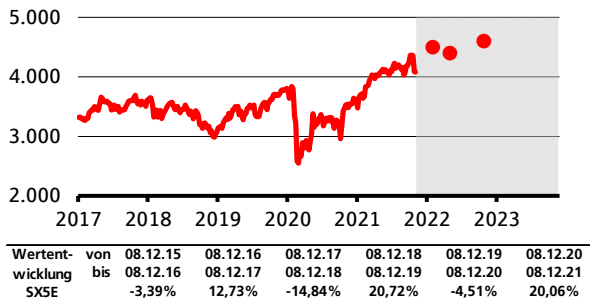
Mit der Verbreitung der Corona-Mutation Omikron hat die Sorge vor einer erneuten, wirtschaftsschädigenden Pandemiewelle die Aktienkurse Ende November deutlich fallen lassen. Die zuletzt verschärften Einschränkungsmaßnahmen werden zwar zu einer Delle in der wirtschaftlichen Erholung führen. Die Perspektive auf eine dynamische Erholung in den Unternehmensgewinnen im kommenden Jahr ist dadurch aber nicht gefährdet. Denn die Unternehmen sitzen auf unverändert hohen Auftragsbeständen, die erst im Laufe des kommenden Jahres abgearbeitet werden. Somit hat die Kurskorrektur zu einer gesunden Bereinigung der Stimmung geführt, und die Bewertungen sind gesunken, ohne dass sich der Ausblick für die fundamentalen Rahmenbedingungen verschlechtert hätte. Die Kurse dürften über den Jahreswechsel zwar erhöhten Schwankungen unterliegen, sich aber in der Tendenz erholen und im ersten Quartal neue Höchstmarken in Angriff nehmen.

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 das Jahr 2022 mit der schnellen Entwicklung von wirksamen Impfstoffen, höheren Impfquoten und wirksamen Medikamenten deutlich aufgehellt hat und die Gefahren von Rückschlägen abnehmen. Einhergehend mit der zunehmenden Stabilisierung der Wirtschaften wird in den Jahren 2022 und 2023 die Normalisierung der Geldpolitik vorangetrieben. Es ist mit einem zeitlich sehr langgestreckten Ausstiegsprozess zu rechnen, sodass es zu keiner schlagartigen Veränderung in den Finanzierungsbedingungen kommt. Allerdings nehmen die Unsicherheiten hinsichtlich des Ausstiegstempos zu, was auch an den Aktienmärkten zu erhöhter Nervosität und Kurschwankungen führen wird. Trotz dieser zu erwartenden zwischenzeitlichen Rücksetzer bleibt der grundsätzliche fundamentale Rahmen und damit die Aufwärtsbewegung der Kurse intakt.

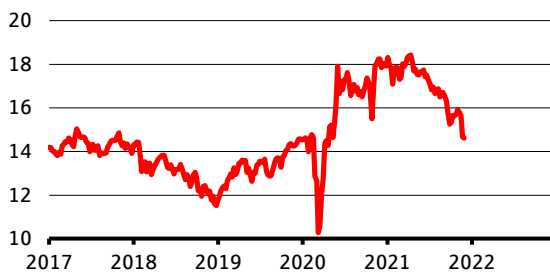
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



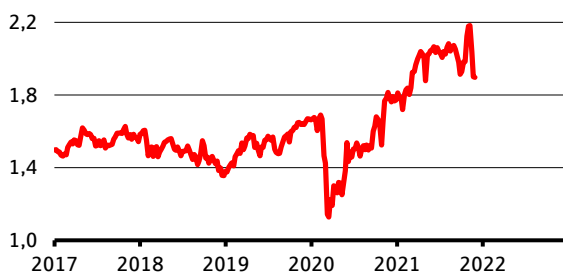
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.12.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.233	4.353	3.526
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		-2,7	20,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.500	4.400	4.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	14,6	1,9	3,1
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,5	1,4	3,8

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

Im Fokus

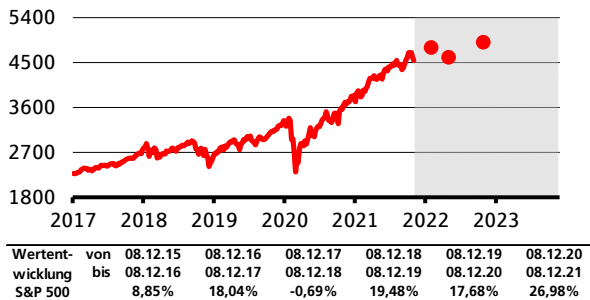
Nach kräftigen Kursgewinnen konsolidierten die Aktienmärkte in Euroland in der zweiten Novemberhälfte und korrigierten kurz vor Ultimo kräftig. Auslöser war die neue Corona-Mutation Omikron, welche zu neuen Konjunktursorgen führte. Neben den Verlusten auf Indexebene kam es unter der Oberfläche zu einer deutlichen Rotation. Hinter den Corona-Sorgen verblassten andere wichtige Entwicklungen zeitweise, vor allem der Kommunikationsschwenk der US-Notenbank. Deren Vertreter signalisierten klar ihre Bereitschaft, die Wertpapierkäufe schneller zu reduzieren als bislang angekündigt. Zudem bezeichnet sie die erhöhte Inflation nicht mehr als transitorisch, wie beispielsweise die EZB. Die Meetings von Fed und EZB Mitte Dezember versprechen, interessant zu werden, und könnten wichtige Signale senden.

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. Durch die jüngste Korrektur sind die Bewertungen klar zurückgekommen, zumal der Trend bei den Gewinnrevisionen weiter positiv ist. Auch wenn die Dynamik nachlässt, führt das Wirtschaftswachstum also zu weiter steigenden Unternehmensgewinnen und macht Aktien – alles andere konstant – interessanter. Zudem sind die soliden Dividendenrenditen im Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld für viele Investoren attraktiv. Schwächephase können daher weiterhin 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 Anlagelalternativen. Die Schwankungen an den Märkten dürften 2022 größer sein als 2021.

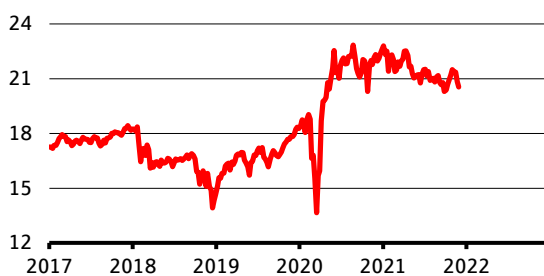
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



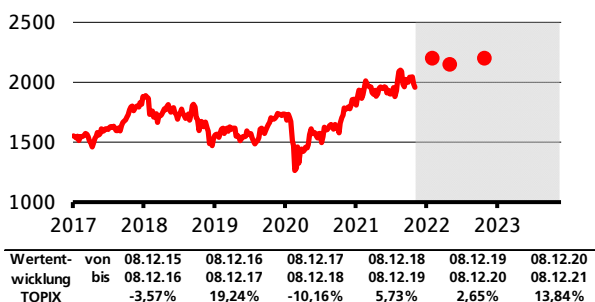
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.12.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.701	4.702	3.702
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		0,0	27,0
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	20,5	4,2	1,5
TOPIX	13,5	1,2	2,4

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

USA

Nach einer länger anhaltenden Rekordjagd korrigierten die US-Aktienmärkte Ende November. Offensichtlicher Auslöser hierfür war die Corona-Mutation Omikron. Aber auch die zuletzt veränderte Kommunikation der US-Notenbank belastete. Letztere scheint bereit, ihre Wertpapierkäufe schneller als ursprünglich erwartet zu reduzieren. Kurzfristig sind die Entwicklungen um Omikron von zentraler Bedeutung für die Aktienmärkte. Sollten die bestehenden Impfstoffe weiterhin weitgehend wirksam sein, dürften die Märkte das Thema schnell abhaken und sich auf das überwiegend positive fundamentale Umfeld konzentrieren. Dann aber wird die US-Geldpolitik zu einem entscheidenden Faktor, der auch zu einer deutlichen Branchenrotation führen könnte.

Japan

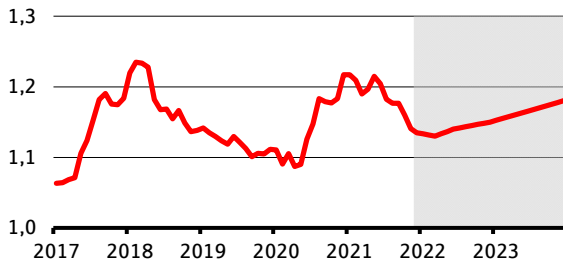
Die durch Omikron ausgelöste Unsicherheit belastete japanische Aktien spürbar. Mittelfristig stützen die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die moderate Bewertung japanischer Aktien, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance und die Hoffnung auf nachhaltige Reformen. Für internationale Investoren ist der höhere Anteil an Zyklikern und an Value-Aktien interessant.

Perspektiven

Die Unternehmensgewinne haben sich dank der expansiven Geld- und Fiskalpolitik sowie des hervorragenden Kostenmanagements der Firmen dynamisch von der Corona-Krise erholt. Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen so weit fortgeschritten, dass die US-Notenbank ihre Wertpapierkäufe schrittweise reduzieren möchte. Damit werden im Sommer 2022 erste Leitzinserhöhungen denkbar. In einem derartigen Umfeld sinkt oft das Bewertungsniveau von Aktien. Die Aussichten für US-Aktien erscheinen moderat positiv, allerdings ist das Potenzial von zyklischen und Value-orientierten Märkten wie Japan größer. Die Schwankungen an den Märkten dürften 2022 größer sein als 2021.

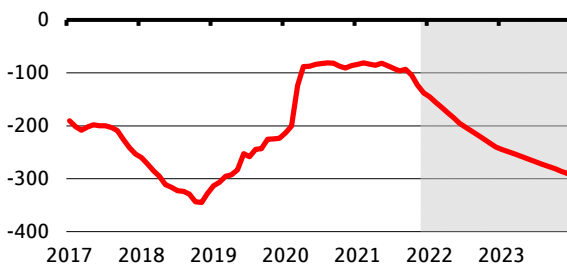
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

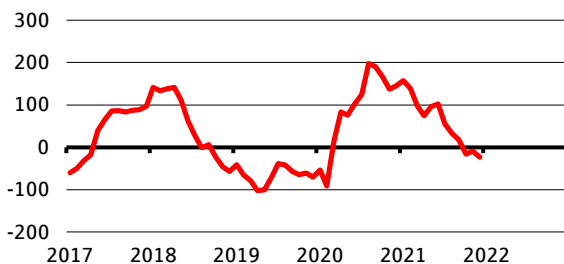
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.12.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,13	1,13	1,14	1,15
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-136	-165	-195	-240
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-183	-205	-215	-225
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Leitzins Fed (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
Konjunkturdaten		2021P	2022P	2023P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,2	3,7	2,9
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	3,9	2,6
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	2,7	1,5
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	3,5	0,9

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

Im Fokus

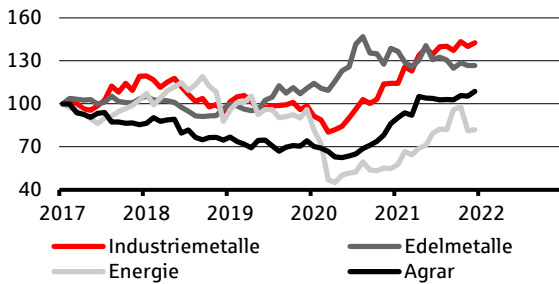
Der US-Dollar bleibt stark. Dafür sorgt die Kommunikation der US-Notenbank Fed, die uns die Leitzinswende in den USA nunmehr etwas früher, im Juni 2022 erwarten lässt. Die zunehmende Zinsdifferenz zu Euroland drückte den EUR-USD-Wechselkurs am 24. November auf ein neues Jahrestief von 1,12. Gegenüber dem Jahreshoch von 1,23 EUR-USD im Januar hat der US-Dollar im Jahresverlauf um beachtliche 9 % gegenüber dem Euro aufgewertet. Die Luft für eine weitere Dollar-Aufwertung ist nun aber dünn geworden, sodass der EUR-USD-Wechselkurs kurzfristig seitwärts tendieren dürfte. Ab dem Frühjahr 2022 werden allerdings die Weichen für einen wieder stärkeren Euro gestellt. Denn dann sollten die derzeitigen Belastungen für die Euroland-Konjunktur nachlassen (weniger Lieferengpässe, Beruhigung der Corona-Lage).

Perspektiven

Nachdem der US-Dollar im Jahr 2021 viele Argumente auf seiner Seite hatte (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke Wachstumsdynamik, hawkische Zentralbank) und damit insbesondere gegen Jahresende seine Stärke ausbaute, stehen die Zeichen gut für einen wieder stärkeren Euro ab dem Jahr 2022. Den Zinsvorteil hat der Dollar im Prognosezeitraum zwar weiterhin auf seiner Seite: Die US-Notenbank Fed dürfte ab Mitte 2022 mit dem Leitzinserhöhungszyklus beginnen, während die EZB wohl mangels mittelfristigen Inflationsdrucks noch einige Jahre an ihrer Nullzins-Geldpolitik festhalten wird. Damit dürfte der US-Zinsvorsprung bei den 2-jährigen Staatsanleihen gegen Ende 2023 wieder auf 300 Basispunkte wie vor der Corona-Krise anwachsen. Allerdings ist diese Erwartung an den Finanzmärkten bereits weitestgehend eingepreist. Somit rücken mittelfristig nun auch die starke Überbewertung des US-Dollars (verglichen mit dem „fairen“ Wechselkurs gemäß der Kaufkraftparität) sowie Euro-stützende Argumente in den Fokus. Zu den Letzteren zählt die Verbesserung der Wachstumsperspektiven Eurolands in den Jahren 2022/23. Dazu sollten die Beruhigung der Corona-Lage, nachlassende Lieferengpässe sowie Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen beitragen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir mittelfristig einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses, wengleich die große Zinsdifferenz zu den USA die Euro-Aufwertung dämpfen dürfte.

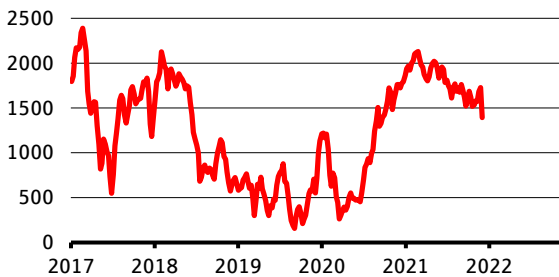
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2017 = 100)



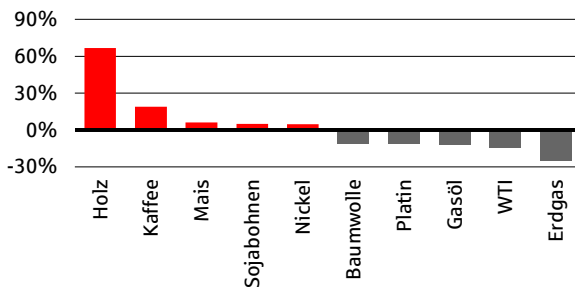
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettositionierung* der Spekulanten



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

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	08.12.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,4	-15,8	57,9
BCOM Industriemet.	165,6	1,0	24,7
BCOM Edelmetalle	213,2	-3,8	-6,4
BCOM Agrar	60,5	4,7	41,7

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

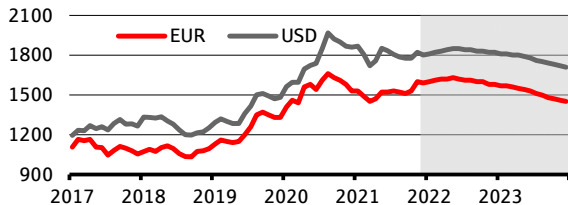
Die neue Coronavirus-Mutation Omikron entfachte eine Welle neuer Verunsicherung, die auch die Rohstoffmärkte erfasste. Die meisten Rohstoffpreise gaben Ende November merklich nach, wobei Anfang Dezember bereits eine Gegenbewegung zu beobachten war. Energierohstoffpreise haben besonders stark nachgegeben, aber am Rohölmarkt haben auch spezifische Einflussfaktoren eine große Rolle gespielt. Der US-Erdgaspreis sank in den letzten Wochen kräftig, anders sieht es hingegen am europäischen Markt aus, wo die Erdgasnotierungen nach einem Rückgang im Oktober im Verlauf des Novembers erneut stark anstiegen. Der Start der Gaslieferungen durch die Nord-Stream-2-Pipeline wird sich noch Monate hinziehen. Die europäische Energiekrise ist nicht überwunden, auch der CO₂-Zertifikatepreis erklimmt immer neue Rekordhöhen. Zugleich vermögen die Edelmetallpreise nicht von den enormen Inflationsanstiegen zu profitieren, eine kurze starke Phase in der ersten Novemberhälfte ausgenommen. Nach vorne blickend wird nun vieles davon abhängen, wie stark Omikron die Weltwirtschaft beeinflussen wird. Zumindest auf der Energieseite dürften die Wintermonate schwierig bzw. teuer bleiben.

Perspektiven

Die Corona-Krise wird im Prognosezeitraum mit Hilfe der Impfstoffe weitgehend überwunden, die Weltwirtschaft kehrt auf ihren langfristigen Wachstumspfad zurück. Bei den Rohstoffpreisen wird sich die starke Aufwärtsdynamik aus den Jahren 2020/21 allerdings nicht fortsetzen. Denn bei vielen Rohstoffnotierungen wurden die Vor-Corona-Niveaus weit übertroffen, was vor allem den Pandemie-bedingten Lieferketten-, Transport- und Logistikverwerfungen und weniger einer echten Angebotsknappheit bei den betreffenden Rohstoffen geschuldet ist. Die Entspannung bei der Lieferkettenproblematik wird dazu führen, dass die Rohstoffpreise sich von den erreichten Niveaus aus deutlich moderater entwickeln werden. Konjunktursensitive Bereiche wie Industriemetalle und Energierohstoffe können vom anhaltenden weltwirtschaftlichen Wachstum profitieren. Die Edelmetalle werden im Prognosezeitraum aber nicht mehr die starke Unterstützung durch die Geldpolitik erfahren wie in den vergangenen Jahren. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

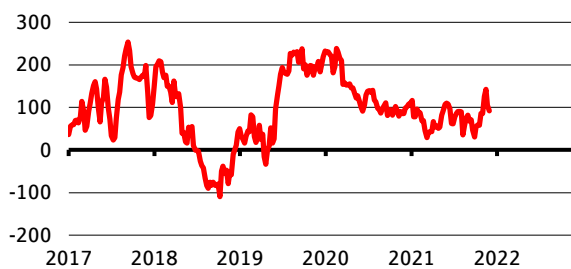
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.11.15	30.11.16	30.11.17	30.11.18	30.11.19	30.11.20	30.11.21
Gold in Euro		9,45%	-3,07%	0,72%	23,37%	11,65%	5,56%	
Gold in USD		9,85%	8,75%	-4,16%	20,11%	21,16%	-0,12%	

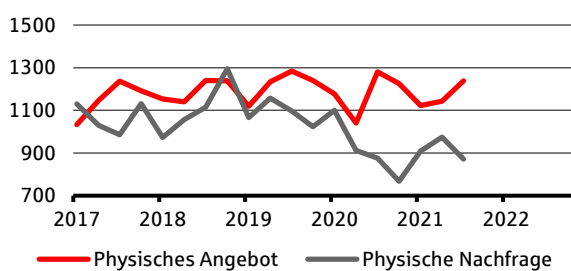
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.12.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1571,42	1578	1544
Gold (USD je Feinunze)	1783,40	1828	1871
Silber (EUR je Feinunze)	19,73	21	20
Silber (USD je Feinunze)	22,39	25	25
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1620	1620	1580
Gold (USD je Feinunze)	1830	1850	1820

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

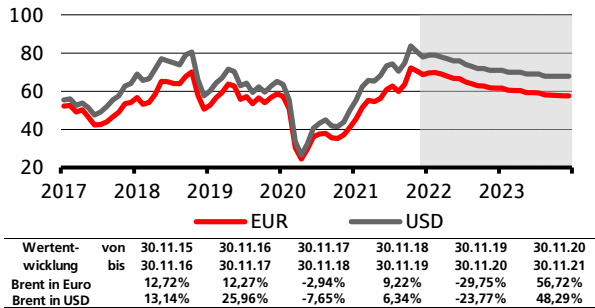
In der ersten Novemberhälfte profitierte die Goldnotierung von dem überraschend starken Anstieg der Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks und konnte zeitweise wieder die Marke von 1.850 US-Dollar je Feinunze zurückerobern. Die zweite Novemberhälfte hingegen war eher geprägt durch die Diskussionen in Erwartung der ersten Zinserhöhungsschritte bei der US-Notenbank Fed. Sie dürfte ab Mitte 2022 mehrere Male die Leitzinsen anheben, früher und stärker als bislang erwartet, was die Stimmung am Goldmarkt belastete. Doch bleibt das Zinsniveau unter Berücksichtigung der Inflation noch für längere Zeit sogar negativ. Insofern dürfte die Goldnotierung zunächst souverän durch das sich langsam eintrübende Gewässer navigieren.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft dürfte im Prognosezeitraum keine erneute scharfe Corona-Rezession erleben und wird sich weiter von den konjunkturellen Rückschlägen erholen. Zwar sehen die Notenbanken noch für mehrere Jahre die Notwendigkeit einer expansiven Geldpolitik, aber nicht zuletzt die stark gestiegenen Inflationsraten sorgen dafür, dass die ersten Schritte in Richtung geldpolitische Normalisierung gegangen werden. Die US-Notenbank Fed hat bereits angefangen, ihre Anleihekäufe zu reduzieren und wird im Jahr 2022 die ersten Zinsanhebungsschritte vollziehen. Die Europäische Zentralbank wird zwar im Prognosezeitraum bis Ende 2023 noch nicht an der Zins-schraube drehen, doch auch in Europa intensivieren sich die Diskussion und die Vorbereitung des Ausstiegs. Einige Notenbanken in kleineren europäischen Ländern sowie in Schwellenländern haben bereits ihre Leitzinsen angehoben. Das im Prognosezeitraum allgemein steigende Zinsniveau dürfte zwar am Goldmarkt nicht spurlos vorübergehen, doch wird der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik nur allmählich und gut vorbereitet vorstattengehen. Zudem bleibt das Umfeld für Gold auch aufgrund der anhaltenden fiskalischen Unterstützungsmaßnahmen konstruktiv. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum noch niedrig, zunächst 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.

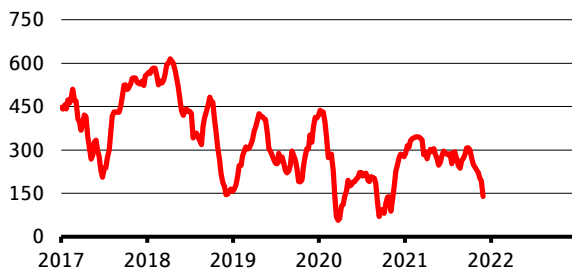
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



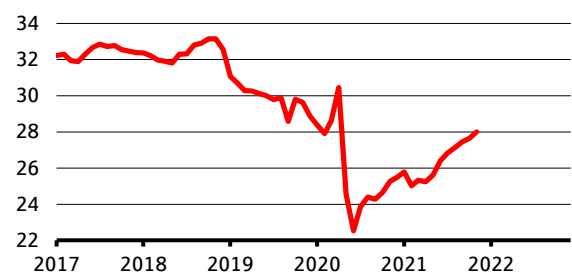
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	08.12.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	66,8	72,0	40,3
Brent (USD)	75,8	83,4	48,8
WTI (USD)	72,4	81,9	45,6
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	69	67	62
Brent (USD)	78	76	71
WTI (USD)	75	73	68

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Sechs große Ölkonsumentenländer – USA, China, Indien, UK, Japan und Südkorea – haben beschlossen, in der größten gemeinsamen Aktion seit 2011 einen Teil ihrer strategischen Ölreserven freizugeben. Mit 50 Mio. Fass steuern die USA den größten Teil bei. Im Zuge dessen fiel der Ölpreis deutlich. Anfang Dezember entschieden zudem die Mitglieder der OPEC+, an ihrem Plan einer graduellen Produktionsausweitung zunächst einmal festzuhalten und auch im Januar 400 Tausend Fass Rohöl täglich zusätzlich bereitzustellen. Aber die Kartellmitglieder betonten, dass sie nicht zuletzt aufgrund der Omikron-Unsicherheit auf Sicht fahren werden und jederzeit bereit sind, bei Bedarf kurzfristig ihren Kurs anzupassen. Der globale Ölmarkt dürfte im Verlauf von 2022 vom derzeit vorherrschenden Nachfrageüberhang in einen Angebotsüberhang drehen, was Abwärtsdruck auf die Ölpreise bedeuten würde.

Perspektiven

Die vorhandenen Impfmöglichkeiten dürften dazu führen, dass das Coronavirus keine weltwirtschaftliche Rezession mehr nach sich ziehen wird. Im Verlauf von 2022 wird sich die Weltwirtschaft weiter von den bisherigen Coronakapriolen erholen, der globale Rohölkonsum wird sich wieder auf höherem Niveau normalisieren. Die freiwilligen Produktionskürzungen seitens der OPEC+ werden im Prognosezeitraum weiter zurückgenommen werden. Das zusätzlich nachgefragte Rohöl wird vornehmlich von der OPEC+ bereitgestellt werden, denn die Fracking-Industrie in den USA erfährt unter Präsident Biden keine politische Unterstützung mehr. 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. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, auch für den Rohölmarkt eine immer wichtigere Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf Alternativen umgestellt werden kann. Dies erhöht die Ölpreisrisiken mittelfristig auf der oberen Seite. Aus Sicht der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise zwar eine wünschenswerte Lenkungswirkung, aber nur dann, wenn in der Folge regenerative Alternativen zu fossilen Energieträgern stärker zum Zuge kämen. Langfristig muss Rohöl an Bedeutung für die Weltwirtschaft verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Im Jahr 2022 dürften wichtige Weichen durch die Geld- und Wirtschaftspolitik gestellt werden.
- Immer mehr Notenbanken beginnen langsam mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern.
- Regierungen ergreifen Maßnahmen, um dem Klimawandel zu begegnen, die Überlastung der Sozialversicherungen mit Blick auf die Alterung der Bevölkerungen zu verhindern und die Digitalisierung voranzutreiben.
- Globales Wachstum bleibt kräftig, trotz wiederkehrender regionaler bzw. saisonaler Corona-Infektionswellen.
- Euroland: Corona-Nachholeffekte und Schub von Geld- und Fiskalpolitik sorgen für überdurchschnittliches Wachstum.
- USA: Erholung am Arbeitsmarkt stützt privaten Konsum. Kräftige Anstiege bei Mieten und Hauspreisen belasten private Haushalte.
- China: Verstärkte staatliche Regulierung geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflation: Inflationsraten gehen wieder zurück, geldpolitische Straffung kann daher in moderatem und kontrolliertem Tempo vorangetrieben werden.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte profitieren von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragsersparungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsen: Zinsanstieg wird äußerst langsam verlaufen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende 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 Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.

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: 09.12.2021 (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