

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

April 2022

Tristes Frühjahr.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

noch ist kein Ende der bedrückenden Kriegsgeschehnisse in der Ukraine in Sicht. Weitere Sanktionen gegen Russland als Reaktion auf die Gräueltaten gegenüber der ukrainischen

Zivilbevölkerung sind schon beschlossen. Das Risiko für ein westliches Embargo gegenüber russischen Rohstoffexporten ist gestiegen. Generell lasten viele konjunkturelle, inflationäre und mithin geldpolitische Unsicherheiten auf den Kapitalmärkten. Daher ist nach wie vor von ungewöhnlich starken Kursschwankungen auszugehen. Die Entwicklung neuer belastbarer Trends an den Börsen dürfte wohl noch einige Zeit auf sich warten lassen.

Die konjunkturellen Belastungen betreffen vor allem Europa. Anhand der vorliegenden Befragungsindikatoren zeigt sich eine noch relativ ordentliche Lagebeurteilung der Unternehmen. Immerhin stützen die Lockerungen nach dem Corona-Winter und die daraus resultierende Erholungsbewegung. Die Zukunftserwartungen erlebten in den letzten Wochen freilich zum Teil historische Einbrüche. Hier mischen sich die aktuellen Einschränkungen infolge der Sanktionen gegenüber Russland mit den Sorgen über das mögliche Ende der Rohstofflieferungen, vor allem von Gas. Im Falle der Verhängung eines Gasembargos gegenüber Russland würde die deutsche Volkswirtschaft im kommenden Winter sicherlich in eine Rezession rutschen.

Zu all dem kommen noch die hohen Inflationsraten hinzu. Vor allem die Energiepreise haben in Euroland die Inflationsrate im März auf über 7 % getrieben. Für die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Kombination von Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen und Aufwärtsrevisionen bei den Inflationsprognosen eine besondere Herausforderung. Die Rentenmärkte haben ihre Botschaft gesendet: Die Zinswende ist im Gange, und negative

Renditen deutscher Bundesanleihen gehören der Vergangenheit an. So dürfte die EZB die Anleihekaufprogramme bis zum Herbst wie angekündigt beenden und Ende 2022 eine erste Zinserhöhung vornehmen.

Die Herausforderung für die US-Notenbank Fed ist nicht minder groß. Indes spielen hier maßgeblich binnenwirtschaftliche Faktoren für die Geldpolitik eine Rolle. Die US-Konjunktur ist im Zyklus weiter vorangeschritten, es bestehen erkennbar Anspannungen am Arbeitsmarkt, die zusammen mit der Preisdynamik im Wohnimmobiliensektor die Inflationsgefahren schüren. Somit ist ein forcierter geldpolitischer Straffungskurs angezeigt. Kräftige 50 Basispunkte-Zinserhöhungen stehen auf der unmittelbaren Agenda. Die Fed wird im kommenden Jahr mit Ihrem Leitzins wohl sogar in den leicht restriktiven Bereich vorstoßen.

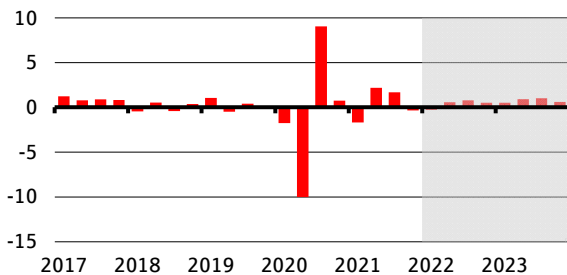
Ob in der anstehenden geldpolitischen Normalisierung die EZB um ein Stagflationsszenario und die Fed um eine Anpassungsrezession herumkommen, ist noch keine ausgemachte Sache. Sicher erscheint jedoch trotz der zu erwartenden Zinsanstiege, dass die Renditen sicherer, festverzinslicher Geldanlagen nach Abzug der Inflation weiter im Minus liegen werden.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

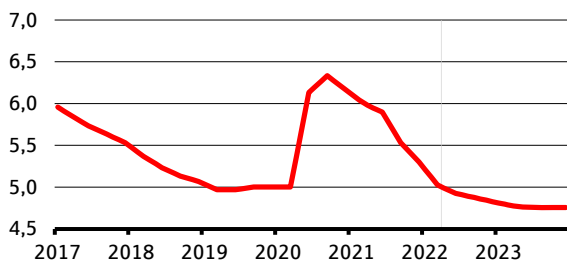
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



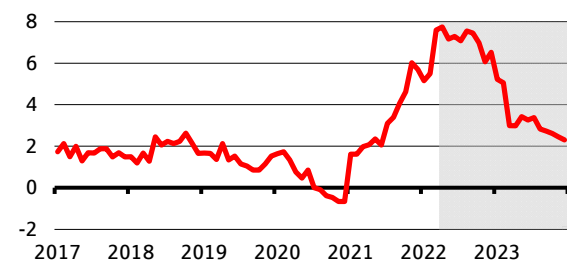
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,9	1,7	2,7
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	4,9	4,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	6,8	3,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,3	-3,0	-0,4
Schuldenstand des Staates*	74,2	72,9	71,4
Leistungsbilanzsaldo*	6,8	6,9	7,2
	Jan 22	Feb 22	Mrz 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,1	5,5	7,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,1	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	59,8	58,4	56,9
ifo Geschäftsklima (Punkte)	96,1	98,5	90,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

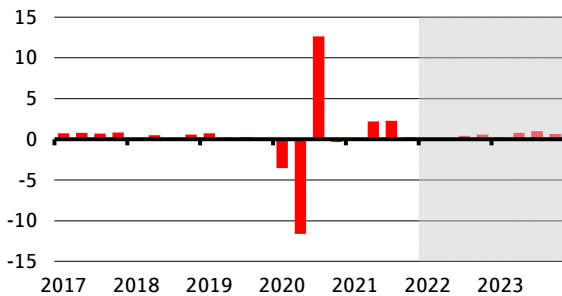
Der deutschen Volkswirtschaft bläst ein Sturm ins Gesicht. Zu den starken Lieferengpässen und den massiven Preisniveausteigerungen tritt nun auch der Krieg in der Ukraine. Dieser verschärft diese Problembereiche weiter. So berichten wieder deutlich mehr Industrie- und Bauunternehmen über Behinderungen durch Materialmangel. Gleichzeitig dämpft die Inflation die Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern. In den Stimmungsindikatoren zeigt sich dies in rekordverdächtigen Rückgängen, in den harten Indikatoren, die mit Verzögerung publiziert werden (aktuell Februar), allerdings noch nicht. Die bis einschließlich März vorliegenden hochfrequenten Indikatoren zeigen immerhin noch Konjunkturimpulse durch die auslaufenden Corona-Maßnahmen, die ein Gegengewicht zu den Belastungen bilden.

Perspektiven

Das Winterhalbjahr 2021/2022 war ohnehin schon herausfordernd: anhaltende Lieferkettenprobleme, hohe Energiepreise und – wieder einmal – die Corona-Pandemie. So wurde die Konjunktur abermals von der Angebots- und von der Nachfrageseite in die Zange genommen. Nun kommt die erschütternde Aggression Russlands gegenüber der Ukraine hinzu. Kurzfristig lasten steigende Energie- und Rohstoffpreise, Sanktionen und Gegenmaßnahmen sowie die Unsicherheit auf der Konjunktur. Doch auch langfristig wird sich einiges ändern. Es ist eine Zeitenwende, die alte Gewissheiten zunichtemacht. Es droht ein neuer kalter Krieg. Besonders herb ist der Schlag für die Klimatransformation. Nach der Atomenergie bricht nun mit Erdgas die zweite Brückentechnologie zur Klimaneutralität weg. Lieferketten in den Bereichen Energie und Rohstoffe müssen neu aufgestellt werden. Und auf Deutschland kommen zu all den fiskalischen Herausforderungen noch dauerhaft steigende Ausgaben für die äußere Sicherheit hinzu. Nun rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg Herausforderungen nicht angegangen wurden: Die Infrastruktur ist in einem schlechten Zustand, die Digitalisierung kaum vorangekommen, die demographische Herausforderung ignoriert worden. Auf Dauer droht eine Verringerung des deutschen Potenzialwachstums, d.h. die normale „Reisegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft sinkt.

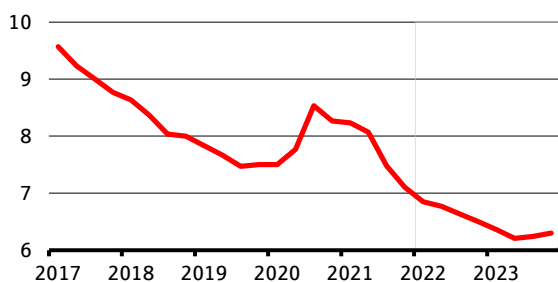
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



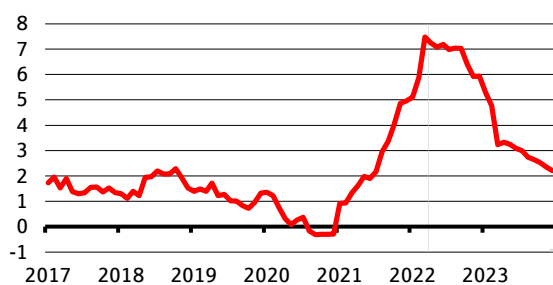
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	5,3	2,2	2,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	6,6	3,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,1	-3,8	-2,5
Schuldenstand des Staates*	100,0	97,9	97,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,2	3,3
	Jan 22	Feb 22	Mrz 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,1	5,9	7,5
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,9	6,8	
Economic Sentiment (Punkte)	112,7	113,9	108,5

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

Im Fokus

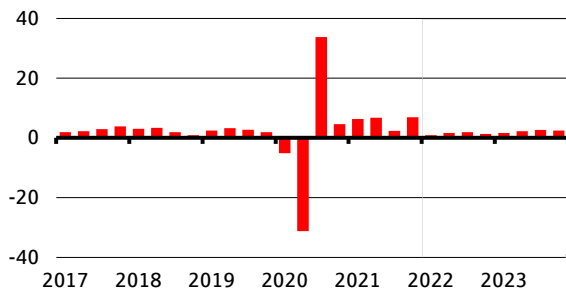
Mittlerweile liegen die wichtigsten Frühindikatoren für den März vor und damit die ersten Informationen über die Reaktionen der Unternehmen und Haushalte auf den Krieg in der Ukraine. Sie signalisieren eine Verringerung der Konjunktur, jedoch kein vollständiges Abbremsen, das vergleichbar wäre mit der Situation zu Beginn der Corona-Pandemie im ersten Quartal 2020. Durch den Krieg sind neue Probleme für die Konjunktur entstanden, und bestehende Probleme werden verschärft. Dazu gehört die hohe Inflation. Mit 7,5 % erreichte die EWU-Inflationsrate im März ein Allzeithoch. Hauptverantwortlich war die Energiepreisentwicklung mit einem Plus von 44,7 %.

Perspektiven

Ein gutes Stück des wirtschaftlichen Corona-Einbruchs konnte 2021 wieder aufgeholt werden. Einige Länder haben bereits ihre Vorkrisenniveaus beim Bruttoinlandsprodukt wieder überschritten oder nahezu erreicht, u. a. 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. Durch den Krieg in der Ukraine ist allerdings mit einer deutlichen, aber vorübergehenden Belastung der europäischen Konjunktur zu rechnen, und der Corona-Aufholprozess wird stark verlangsamt. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die europäische Geld- und Fiskalpolitik bilden einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise begann und der Krieg in der Ukraine ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Unabhängig von den mittelfristigen Inflationsrisiken deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich erst 2023 wieder beruhigt, allerdings nicht mehr bei Werten von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern bei rund 2 %.

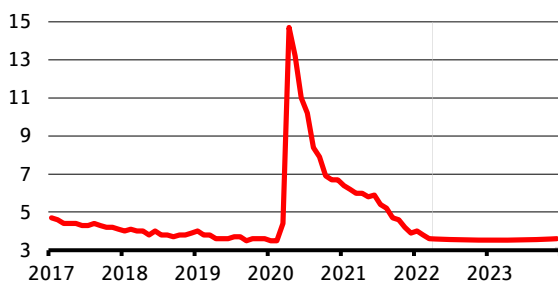
Konjunktur USA

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



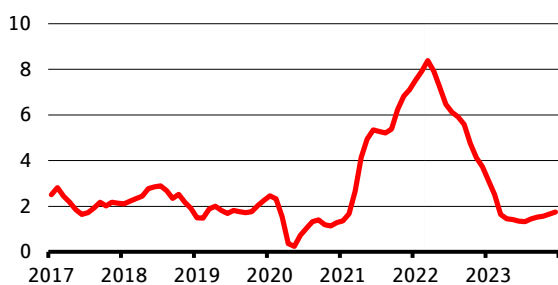
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	5,7	2,8	1,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	6,3	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,8	-5,5	-5,0
Schuldenstand des Staates*	123,7	120,6	121,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,6	-4,0	-4,0
	Jan 22	Feb 22	Mrz 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,5	7,9	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,0	3,8	3,6
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	57,6	58,6	57,1
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	111,1	105,7	107,2

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

Im Fokus

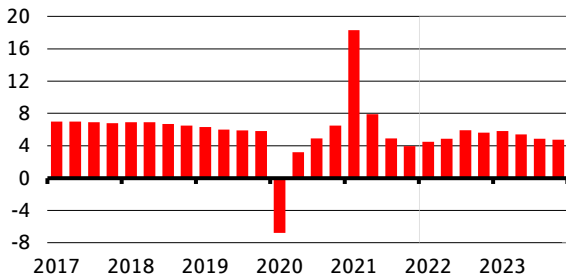
Der Krieg in der Ukraine trifft die US-Wirtschaft nur indirekt und mit geringerer Wucht als Europa. Dennoch sind auch hier die Energiepreise stark angestiegen, und zeitverzögert ist mit höheren Nahrungsmittelpreisen zu rechnen. Daher haben wir unsere Inflationsprognose erneut nach oben revidiert. Die Bilanzen der privaten Haushalte sind zwar in guter Verfassung, aber die Sparquote ist relativ niedrig. Daher sorgt der Kaufkraftverlust für eine schwächere Konsumententwicklung. Die Zentralbank hat nach der kürzlich erfolgten Leitzinswende ihre Bereitschaft zu einer noch rascheren geldpolitischen Straffung bekundet. Auch dies dämpft den Wirtschaftsausblick für die zweite Jahreshälfte.

Perspektiven

Die Situation am US-Arbeitsmarkt ist aus geldpolitischer Sicht nicht unkritisch. Der Verlauf der Pandemie sorgte dafür, dass sich die Arbeitsnachfrage der Unternehmen deutlich rascher erholte als das Arbeitsangebot. Die Folge ist eine ungewöhnlich hohe Lohndynamik, die zudem von einer ebenso ungewöhnlich hohen Preisentwicklung begleitet wird. Angesichts einer extrem expansiven Geldpolitik schafft dies Risiken für den weiteren Wachstumsausblick, denn es droht ein Szenario, in dem eine höhere Lohndynamik die Inflationsentwicklung treibt und umgekehrt. Käme diese Aufwärtsspirale in Gang, wäre die Fed gezwungen, die geldpolitische Straffung deutlicher als bislang von uns erwartet in den restriktiven Bereich zu führen und damit eine Anpassungsrezession zu riskieren. Gegen dieses Szenario sprechen zwei Argumente. Erstens sind die langfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte, der Unternehmen wie auch der Kapitalmarktteilnehmer relativ fest verankert. Zweitens dürfte mit dem Abklingen der Pandemie-bedingten Verzerrungen am Arbeitsmarkt das Ungleichgewicht von Arbeitsangebot und Nachfrage abnehmen und für einen Rückgang der Lohnsteigerungen sorgen.

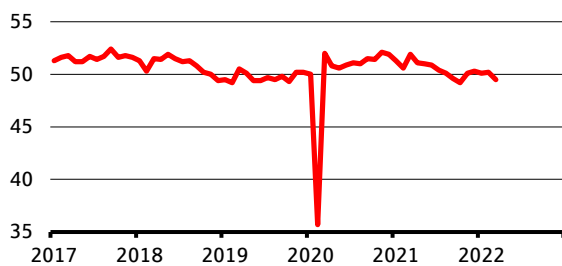
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



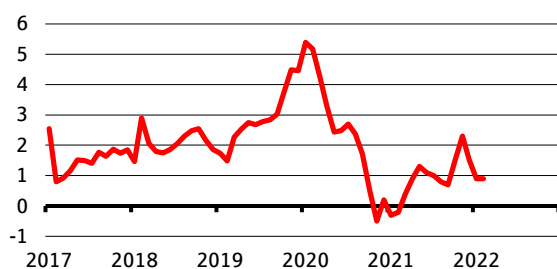
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	8,1	5,3	5,2
Finanzierungssaldo*	-7,5	-6,8	-6,2
Schuldenstandsquote*	68,9	72,1	74,5
Leistungsbilanzsaldo*	1,8	1,8	1,5
	Jan 22	Feb 22	März 22
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,9	0,9	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,3	7,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,1	50,2	49,5

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

Im Fokus

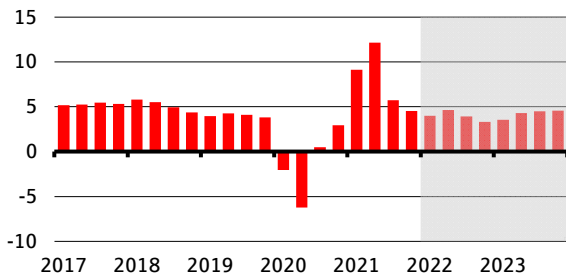
Steigende Ansteckungszahlen haben zu Lockdowns unter anderem in den Metropolen Shenzhen und zuletzt Schanghai geführt. Der Rückgang der Einkaufsmanagerindizes im März signalisiert die wirtschaftliche Belastung durch diese Beschränkungen. Die monatlichen Konjunkturindikatoren für Januar und Februar sind dagegen überraschend gut ausgefallen, was zu einem guten Teil auf Aufwärtsrevisionen der Vormonate zurückzuführen war. Diese Aufwärtsrevisionen dürften auch dem Bruttoinlandsprodukt geholfen haben, weshalb wir trotz der aktuellen Corona-Belastungen die BIP-Prognose für 2022 von 4,8 % auf 5,3 % anheben, was aber immer noch unter dem offiziellen Wachstumsziel von „rund 5,5 %“ bliebe. Die Beziehungen Chinas zum Westen haben sich in den vergangenen Wochen weiter verschlechtert, weil China nicht bereit ist, den Angriff Russlands auf die Ukraine zu verurteilen.

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 Belastungsfaktoren wie 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 dies spricht für ein geringeres Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren. Wir gehen aber davon aus, dass die Regierung BIP-Wachstumsraten von deutlich unter 5 % in den Jahren 2022 und 2023 verhindern will, da ihre Beschäftigungsziele sonst in Gefahr gerieten. Da sich die chinesische Regierung weigert, den Überfall Russlands auf die Ukraine zu verurteilen, haben sich die Beziehungen Chinas zum Westen weiter abgekühlt. Wir erwarten, dass sich diese Spannungen auch negativ auf das Investitionsklima auswirken werden. China dürfte aus geostrategischen Motiven weiter eine enge Partnerschaft mit Russland suchen, aber bemüht sein, nicht selbst zum Ziel von Sanktionen zu werden. Der chinesische Renminbi wurde in den vergangenen Monaten von anhaltenden Zuflüssen in den chinesischen Kapitalmarkt gestützt. In den kommenden zwölf Monaten dürfte er gegenüber dem US-Dollar leicht nachgeben, wenn die US-Notenbank einen restriktiveren geldpolitischen Kurs einschlägt.

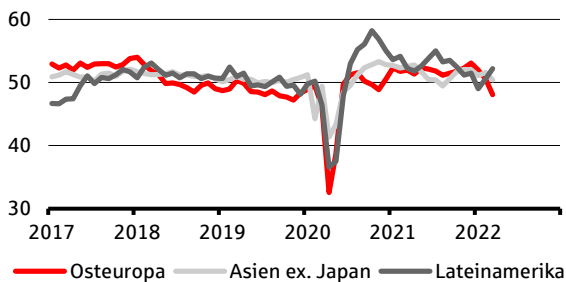
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



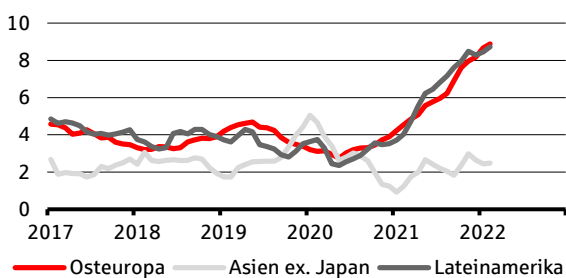
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	5,0	0,3	1,6
Russland	4,7	-8,5	-1,5
Indien	8,3	7,6	6,1
China	8,1	5,3	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	8,3	7,6	4,4
Russland	6,7	23,5	10,9
Indien	5,1	5,7	5,0
China	0,9	2,0	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der Angriffskrieg Russlands dürfte an den internationalen Energiemärkten dauerhaft zu erhöhten Preisaufschlägen führen. Zudem droht bereits in diesem Jahr eine Nahrungsmittelknappheit wegen des zu erwartenden Ernteausfalls in der Ukraine. Besonders in Afrika drohen neue Hungersnöte und soziale Unruhen. Die Öl- und Gasexporteure des Nahen Ostens zählen dagegen wirtschaftlich zu den Profiteuren des Krieges. Trotz der gestiegenen Risiken für die Weltwirtschaft müssen die Zentralbanken in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa den Fokus weiterhin auf die Eindämmung der Inflationsrisiken legen. Der Zinsanhebungszyklus wurde in einigen Ländern noch einmal beschleunigt. In Asien nimmt der Inflationsdruck ebenfalls zu, doch dürften die meisten Zentralbanken ihre Leitzinsen erst in der zweiten Jahreshälfte anheben.

Perspektiven

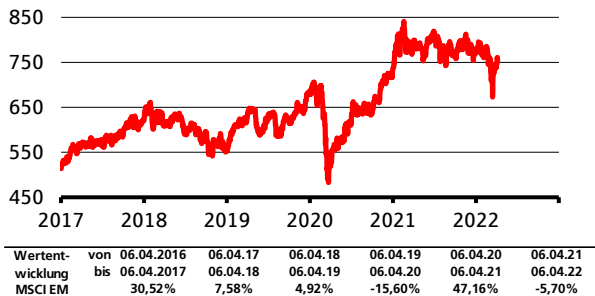
Die Sanktionen stürzen Russland in eine schwere Rezession, und die wirtschaftliche Isolation Russlands erschwert vor allem für die westlichen Länder den Zugang zu russischen Rohstoffen. Sollten die Sanktionen auch vollständig auf den Energiesektor ausgeweitet werden, drohte vor allem in Europa eine Energieknappheit. Die pandemiebedingten Konjunkturrisiken haben dagegen außer in China abgenommen, auch wenn das Auftreten neuer Varianten sehr wahrscheinlich ist. Eine Rückkehr zur „Normalität“ ist insbesondere für die weltweite Reisebranche noch nicht absehbar. Die Inflationsgefahren haben zugenommen. 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 hier bald 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

Dem russischen Staat droht als Folge der Sanktionen die Zahlungsunfähigkeit. Sollte es infolge des Krieges weltweit zu einer Aufrüstung kommen, könnte dies die geopolitischen Spannungen gerade in Asien verschärfen.

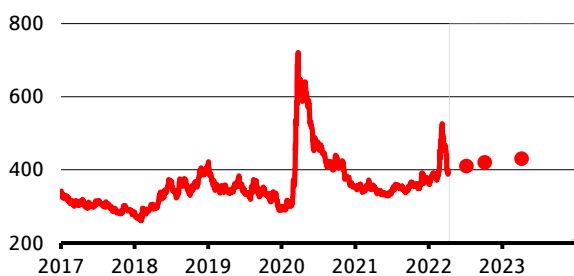
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



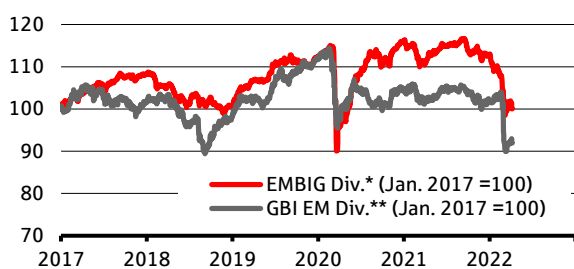
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	06.04.2022	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	753	0,1	-3,0	-5,7
EMBIG Div* Performanceind.	440	0,0	-11,5	-10,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	229	0,0	-9,6	-10,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	470	-3,5	-4,3	-5,0
MSCI World Total Return	481	4,3	-2,4	15,6
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	398	410	420	430

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

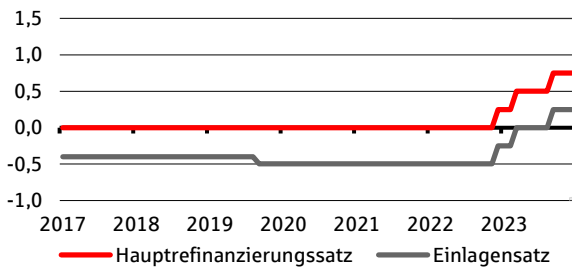
Schwellenländeranlagen waren in den vergangenen Monaten mit dem massiven Anstieg der US-Renditen und dem Angriff Russlands einer doppelten Belastung ausgesetzt. Der Einbruch russischer Staatsanleihen und des Rubels haben vor allem in den Rentensegmenten zu Verlusten geführt, die nach dem Ausschluss Russlands aus den Indizes auch nicht mehr aufgeholt werden können. Insgesamt haben sich EM-Anlagen aber zuletzt weitgehend stabil gezeigt. Die meisten anderen Währungen konnten sich gegenüber dem US-Dollar sogar etwas befestigen, die Spreads von Hartwährungsanleihen sind gesunken und die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind viel weniger stark gestiegen als die von US-Staatsanleihen. Hier spiegelt sich wider, dass viele Schwellenländer im Leitzinsanhebungszyklus bereits weit fortgeschritten sind. Zudem profitieren einige Schwellenländer von gestiegenen Rohstoffpreisen. Die moderate Kursbewegung an den Aktienmärkten der Schwellenländer unterstreicht, dass die Bewertungen der Märkte mittlerweile auf niedrigen Niveaus angekommen sind. Gleichzeitig stellen sich die Gewinnperspektiven weiterhin gut dar.

Perspektiven

Die russische Aggression und die Sanktionen des Westens dürften dazu führen, dass die Energiepreise auf absehbare Zeit höher liegen werden, als dies bislang unterstellt worden ist. Auch andere Rohstoffpreise stehen unter Aufwärtsdruck, und es drohen Ausfälle bei Getreidelieferungen aus der Ukraine und ggf. Russland. Die Krise erhöht die Inflationsrisiken und trübt gleichzeitig den Wachstumsausblick ein. Die Regionen werden unterschiedlich stark getroffen sein, sodass auch die Zentralbanken Inflations- und Wachstumsrisiken unterschiedlich gewichtet werden. Wir erwarten nicht, dass der Krieg zu einer breiten Flucht aus Schwellenländeranlagen führt, doch die Risikowahrnehmung für geopolitische Spannungen ist gestiegen und dürfte die Kapitalflüsse in Emerging Markets tendenziell belasten. Positiv ist festzuhalten, dass kaum eine Regierung den Angriff Russlands offen unterstützt. China hat den Einmarsch zwar nicht verurteilt, ist aber sichtlich bemüht, nicht selbst zum Ziel westlicher Sanktionen zu werden. Die militärischen Probleme der russischen Armee erhöhen zudem die Wahrscheinlichkeit, dass die Aggression Russlands auf die Ukraine begrenzt bleibt.

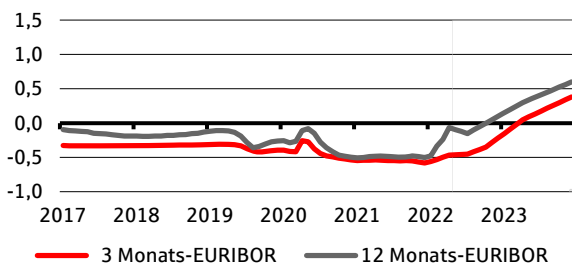
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



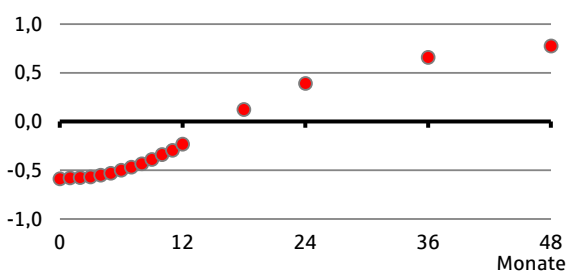
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)		06.04.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR		-0,46	-0,52	-0,54
12 Monats-EURIBOR		-0,06	-0,36	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2022		0,31	-0,14	-0,53
EURIBOR-Future, Dez. 2023		1,44	0,41	-0,40
Prognose DekaBank (% p.a.)		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,50
3 Monats-EURIBOR		-0,45	-0,35	0,05
12 Monats-EURIBOR		-0,15	0,00	0,30

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

Im Fokus

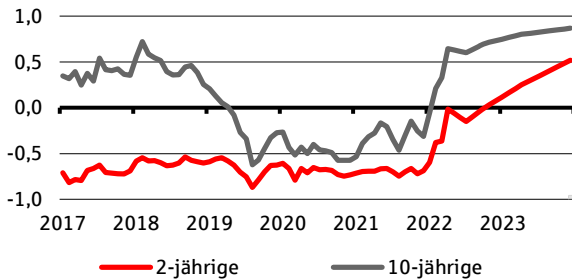
Vor dem Hintergrund sehr hoher und zuletzt unerwartet stark gestiegener Inflationsraten bekräftigt die EZB ihre Absicht einer schrittweisen Normalisierung ihrer Geldpolitik. Angesichts der derzeit erhöhten Unsicherheit will sie über das Tempo dieser Anpassungen jedoch erst im Zeitablauf und in Abhängigkeit von der makroökonomischen Datenlage entscheiden. Ihre Rhetorik deutet darauf hin, dass eine breite Mehrheit der Ratsmitglieder eine möglichst baldige Einstellung der Nettoanleihekäufe befürwortet. Dies dürfte jedoch noch nicht zu einer signifikanten Abnahme der Überschussliquidität am Geldmarkt führen, da die EZB Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen weiterhin wiederanlegt. Demgegenüber werden zukünftige Leitzinserhöhungen im EZB-Rat kontroverser diskutiert, sodass sich die hervorgehobene Optionalität der Geldpolitik vor allem an dieser Stelle auswirken dürfte. Wir gehen von Zinsschritten in größeren zeitlichen Abständen aus und rechnen daher mit einem langsameren Anstieg der €STR- und EURIBOR-Sätze, als derzeit von den Geldmarktfutures vorgezeichnet wird.

Perspektiven

Durch den Krieg in der Ukraine wird der geldpolitische Spagat der EZB noch schwieriger. Einerseits ist aufgrund der gestiegenen Energiepreise und erneuter Beeinträchtigungen der globalen Lieferketten mit vorerst weiterhin sehr hohen Inflationsraten zu rechnen. Andererseits nehmen die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum zu. Die EZB geht bislang davon aus, dass der Krieg die wirtschaftliche Erholung im Euroraum lediglich geringfügig verlangsamen und deshalb auch keinen stark dämpfenden Einfluss auf die mittelfristige Inflationsentwicklung haben wird. Sie dürfte die Normalisierung der Geldpolitik daher fortsetzen und die Nettoanleihekäufe des APP über die Sommermonate auslaufen lassen. Gemäß ihrer Forward Guidance würde ihr dies im Prinzip schon ab September freie Hand für eine Anhebung der Leitzinsen geben. Wir rechnen jedoch mit eher späteren und vor allem langsameren Zinsschritten. Denn erstens erwarten wir infolge des Krieges eine etwas stärkere Belastung für das Wirtschaftswachstum. Zweitens gibt es nach wie vor wenig Anzeichen für Zweitrundeneffekte, durch die sich die hohe Inflation verfestigen könnte. Maßnahmen der EZB zur Verbesserung der geldpolitischen Transmission dürften sich darauf beschränken, die Reinvestitionen des PEPP bei Bedarf flexibel über die Mitgliedsländer zu verteilen und die Fälligkeiten des Programms TLTRO-III zu strecken. Beides würde die Liquidität am Geldmarkt nicht dauerhaft erhöhen.

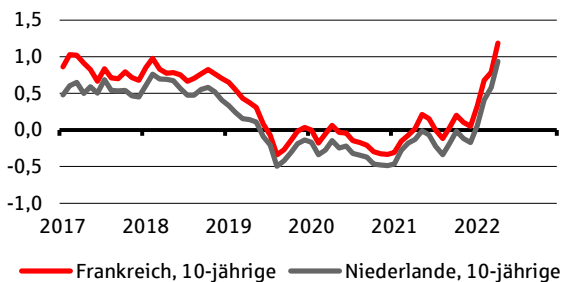
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



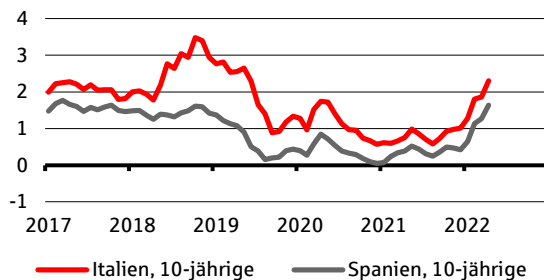
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	06.04.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,04	-0,73	-0,70
Deutschland 10J	0,65	-0,07	-0,32
Frankreich 10J	1,18	0,43	-0,06
Italien 10J	2,30	1,54	0,69
Spanien 10J	1,64	0,97	0,35
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,15	0,00	0,25
Deutschland 10J	0,60	0,70	0,80

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

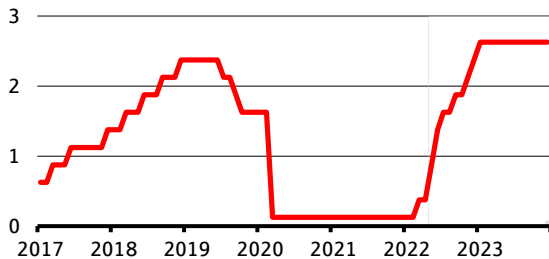
Der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen in den vergangenen Wochen ging vor allem von den kurzen Laufzeitbereichen aus, weil die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB nach oben korrigiert haben. Unseres Erachtens gehen sie für die nächsten ein bis zwei Jahre mittlerweile jedoch von einer zu schnellen Straffung aus. Insofern sollte der Renditeanstieg kurzlaufender Bundesanleihen zwischenzeitlich zum Halten kommen. Demgegenüber hat sich das lange Ende der Bundkurve noch nicht ausreichend an die höheren Inflationserwartungen sowie die Aussicht auf eine steigende Staatsverschuldung und wegfallende Nettoanleihekäufe der EZB angepasst. Wir sehen hier daher weiteres Aufwärtspotenzial für die Renditen, sobald die vom Krieg in der Ukraine ausgehende Flucht in Qualität nachlässt.

Perspektiven

Es zeichnet sich zunehmend ab, dass der Krieg in der Ukraine die bereits zuvor hohe Inflation zumindest kurzfristig weiter anheizen wird, während Hinweise auf eine Beeinträchtigung des Wirtschaftswachstums im Euro-Raum bisher uneinheitlich sind. In Einklang damit gab die EZB zu verstehen, dass sie an der beabsichtigten Normalisierung der Geldpolitik festhalten will. Sie wirkt entschlossen, die Nettoanleihekäufe des APP im Sommer auslaufen zu lassen, sofern sich das wirtschaftliche Umfeld bis dahin nicht gravierend verschlechtert. Demgegenüber überschätzen die Marktteilnehmer unseres Erachtens das Ausmaß der in den nächsten ein bis zwei Jahren bevorstehenden Leitzinserhöhungen. Die derzeitigen Markterwartungen stehen weder in Einklang mit den nach wie vor relativ stabil verankerten langfristigen Inflationserwartungen noch mit der Rhetorik der EZB, die die graduelle und datenabhängige Vorgehensweise hervorhebt. Insofern sollte der vom kurzen Ende der Bundkurve ausgehende Aufwärtsdruck auf die Renditen zwischenzeitlich nachlassen, bis sich in der zweiten Jahreshälfte Leitzinserhöhungen der EZB etwas konkreter abzeichnen. Demgegenüber hängen die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen weniger stark vom genauen Timing der geldpolitischen Normalisierung ab. Die höheren Inflationserwartungen und die Aussicht auf eine steigende Staatsverschuldung sollten hier für weiteren Auftrieb sorgen. Dabei sollten sich die Spreads auf den Staatsanleihemärkten der Peripherieländer nur maßvoll ausweiten, da die EZB ihre Bereitschaft unterstreicht, einer etwaigen finanziellen Fragmentierung entgegenzuwirken.

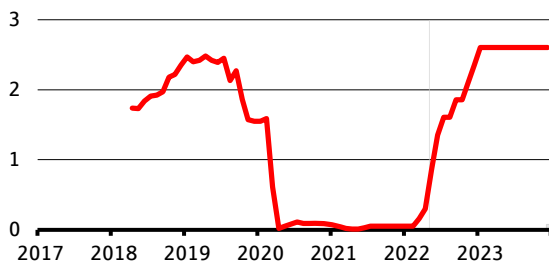
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



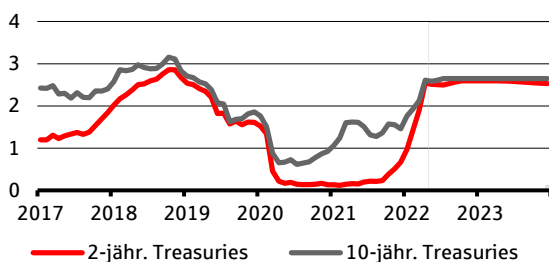
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	06.04.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,25-0,50	0,00-0,25	0,00-0,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	0,30	0,05	0,01
Renditen 2-j. Treasuries	2,47	1,48	0,16
Renditen 10-j. Treasuries	2,60	1,73	1,66
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	1,50-1,75	1,75-2,00	2,50-2,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	1,61	1,86	2,61
Renditen 2-j. Treasuries	2,50	2,60	2,60
Renditen 10-j. Treasuries	2,65	2,65	2,65

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

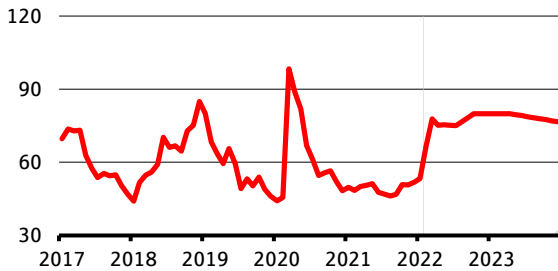
Wenige Tage nach der Leitzinswende der Fed Mitte März deutete Fed-Chef Powell bei einer Rede seine Präferenz für eine Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte im Mai an. An den US-Rentenmärkten wurden daraufhin die gehandelten Leitzinserwartungen noch weiter nach oben genommen. Mit ca. 3 % wird nun für 2023 eine restriktive Fed Funds Rate unterstellt. Hierzu passend ist die Zinskurve invers. Auch wir haben unsere Leitzinsprognose nach oben angepasst. Nach einer 50 BP-Erhöhung im Mai erwarten wir auch im Juni einen solch großen Zinsschritt. Für 2023 erwarten wir ebenfalls eine restriktive Geldpolitik, wenngleich in geringerem Ausmaß als derzeit vom Markt gehandelt.

Perspektiven

Die Reaktion der US-Zentralbank in den vergangenen Monaten hat gezeigt, dass der aktuelle geldpolitische Straffungszyklus nicht mit dem vorherigen zu vergleichen ist. Insbesondere die zeitliche Abfolge ist deutlich gestrafft, sowohl in Form eines rascheren Endes des Anleihekaufprogramms als auch einer zügigeren Erhöhung des Leitzinsintervalls. Die transitorischen Preiseffekte im vergangenen Jahr waren eher eine Herausforderung für das Kommunikationsgeschick der Fed. Die raschere zyklische Erholung insbesondere am Arbeitsmarkt ist hingegen eine Herausforderung für die Geldpolitik selbst. Denn es droht ein Szenario, in dem eine höhere Lohndynamik mittelfristig zu höheren Inflationsraten führt. Für die US-Rentenmärkte bedeutet dies, dass die starken Renditeanstiege, die in den ersten Monaten des Jahres stattfanden, von Dauer sein werden. Die damit einhergehende Kurvenverflachung spiegelt die konjunkturellen Risiken wider, denn die raschere geldpolitische Straffung kann durchaus in eine Rezession münden.

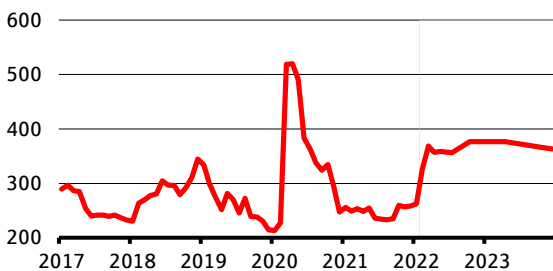
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



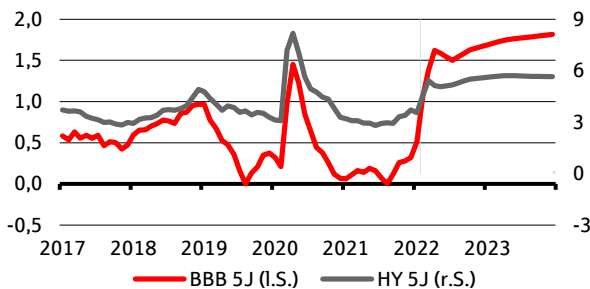
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	76	81	50
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	360	396	245
Corporates BBB 5J (%)	1,63	0,94	0,13
Corporates HY 5J (%)	5,01	5,09	3,08

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Risikoaufschläge an den Kreditmärkten sind Anfang April wieder auf das Niveau von vor dem Kriegsausbruch zurückgefallen. Das ist bemerkenswert, da sich durch Konjunkturabschwächung, Materialengpässe und teils drastisch gestiegene Einkaufspreise als Kriegsfolge die Geschäftsaussichten für viele Unternehmen vor allem in Europa deutlich eingetrübt haben sollten. Allerdings waren die Spreads zuvor schon kräftig angestiegen, nachdem die sehr hohen Inflationsraten und Inflationserwartungen die Notenbanken zur Änderung ihrer sehr expansiven Kurse gezwungen hatten. Zusammen mit dem allgemeinen Zinsanstieg weisen Unternehmensanleihen im bisherigen Jahresverlauf daher deutliche Total Return-Verluste aus. Auf dem spürbar erhöhten Renditeniveau gibt es aber wieder Kaufinteresse, vor allem Neuemissionen sind stark gefragt.

Perspektiven

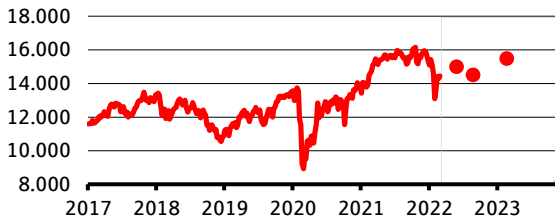
An den Kreditmärkten findet eine Neubewertung statt. Die Sorge vor Unsicherheit und Konjunkturertrübung legt sich negativ auf die Stimmung, wenn auch die Spread-Ausweitung infolge des Überfalls auf die Ukraine recht schnell wieder aufgeholt werden konnte. Unabhängig davon fallen mit der quasi-Ankündigung der Leitzinswende durch die EZB auf Sicht zwei wichtige Unterstützungsfaktoren für die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weg. Zum einen hatte das extrem niedrige Zinsniveau den Unternehmen bisher außergewöhnlich günstige Finanzierungsbedingungen beschert, zum anderen haben die Wertpapierkäufe von zuletzt 60 Mrd. EUR netto im Jahr 2021 die Risikoaufschläge für Unternehmen zusätzlich kräftig gedrückt. Auf der anderen Seite sitzen viele Unternehmen auf prall gefüllten Auftragsbüchern und es hat sich gezeigt, dass Firmen durch geschickte Steuerung hin zu Produkten mit höheren Margen, Produktionsanpassungen und Umstrukturierungen in der Lage sind, mit weniger Umsatz höhere Gewinne zu erzielen.

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

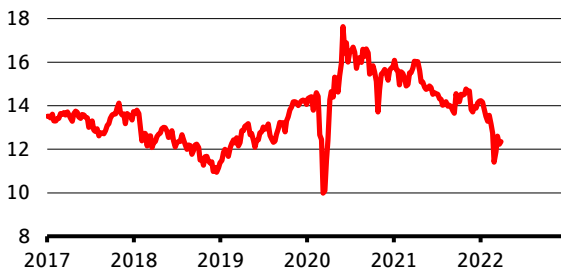
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	06.04.16	06.04.17	06.04.18	06.04.19	06.04.20	06.04.21	06.04.22
		27,08%	0,08%	-1,89%	-16,11%	50,99%		-6,97%

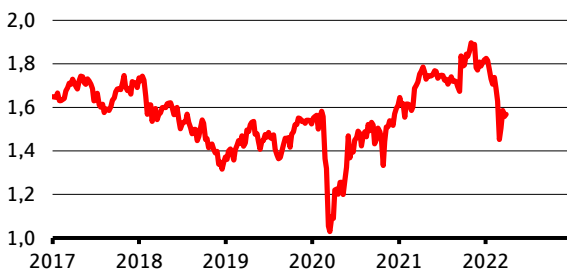
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	14.152	13.095	15.213
DAX (Veränd. in % seit ...)		8,07	-6,97
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	15.000	14.500	15.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,35	1,57	3,28
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,88	1,52	3,27

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

Im Fokus

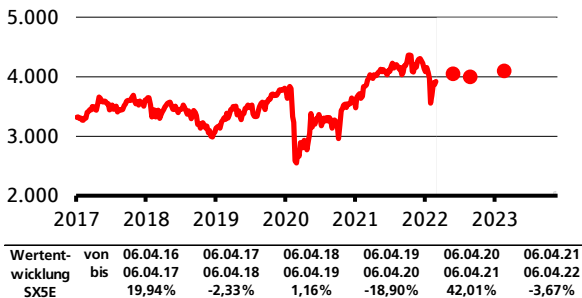
Die deutschen Unternehmen leiden unter den Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs. Das aktuelle Geschäftsumfeld hat sich zwar nur moderat eingetrübt, dafür sind die Geschäftsaussichten unsicherer geworden. Es belasten die stark gestiegenen Preise für Rohstoffe und Vorprodukte sowie die schwieriger werdende Versorgungslage, welche sich – je nach Sanktionsentwicklung – vor allem für die in Deutschland produzierenden Unternehmen nochmals erheblich verschärfen könnte. Dass sich der DAX dennoch sehr dynamisch erholen konnte, liegt vor allem an den ausreichend stabilen globalen Wachstumsperspektiven, einer – aller Belastungen zum Trotz – weitgehend stabilen Unternehmensgewinnentwicklung sowie der weiterhin moderaten Bewertung. Angesichts der geopolitischen Unwägbarkeiten und der bereits starken Kurserholung im März ist das Kurspotenzial begrenzt. Es gilt weiter, mit Vorsicht zu agieren und auf hohe Kursschwankungen vorbereitet zu sein.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft wird spürbar vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und die Unsicherheit über die Auswirkungen von Sanktionen und Gegensanktionen belasten den Wachstumsausblick. Das gilt auch für die Unternehmen, allerdings in etwas abgeschwächter Form. Denn global sind die Auswirkungen der Krise weniger stark als in Deutschland zu spüren. Der Konflikt dürfte die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne leicht abbremsen, aber nicht umkehren. Aufgrund der globalen Ausrichtung der deutschen Unternehmen ist der Gewinntrend solide abgesichert. Die EZB wird in diesem veränderten Umfeld die Unterstützungsmaßnahmen der Corona-Krise zwar zurückfahren, die Leitzinsen jedoch trotz der höheren Inflationsraten nur moderat anheben. Den Aktienmärkten wird die Unterstützung der Notenbank also nicht abrupt entzogen. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben stark von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und Anleger müssen sich auf deutlich erhöhte Kursschwankungen einstellen. Mittelfristig helfen dem Aktienmarkt aber seine günstige Bewertungsausgangslage und die zwar reduzierten, aber dennoch ausreichend stabilen globalen Wachstumsperspektiven. Somit gilt es angesichts der aktuellen Krise nicht in Panik zu verfallen, sondern die mittelfristigen Perspektiven im Auge zu behalten und in Aktien investiert zu bleiben bzw. Positionen in Schwächephasen sukzessive aufzubauen.

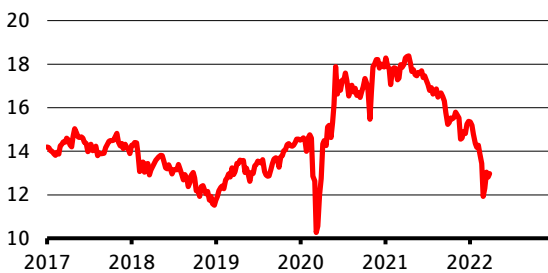
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



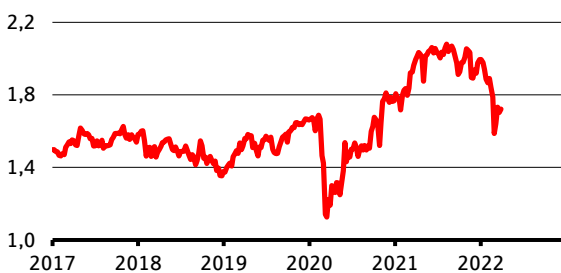
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.825	3.556	3.970
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		7,6	-3,7
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.050	4.000	4.100
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	13,0	1,7	3,3
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,6	1,5	3,8

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

Im Fokus

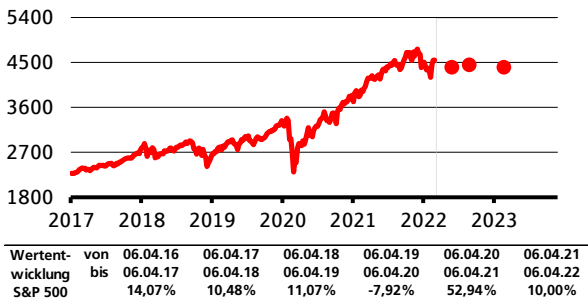
Die Aktienmärkte der Eurozone konnten von ihren Tiefständen im März bereits wieder über 12 % zulegen. Scheinbar wurde die Kursschwäche durch technische Faktoren verstärkt, zudem hatten einige Anleger eine noch schlimmere Eskalation des Krieges oder eine Einstellung russischer Energielieferungen befürchtet. Entsprechend musste deren bisheriges Ausbleiben ausgepreist werden und Investoren wieder Aktienpositionen ausbauen. Mit der kräftigen Erholung auf Vorkriegsniveaus erscheint das Aufwärtspotenzial kurzfristig limitiert. Hingegen gibt es eine Vielzahl von Risiken, allen voran die geopolitischen. Aber auch die hohen Rohstoff- und Energiepreise sind Grund zur Sorge sowie die Unsicherheit, ob überhaupt Vorprodukte im gewünschten Ausmaß geliefert werden können. Die erhöhte Inflation und die Aussicht auf eine weniger expansive Geldpolitik von EZB und Fed sowie die zuletzt dynamisch gestiegenen Kapitalmarktzinsen sind weitere Belastungsfaktoren. Die anstehende Unternehmensberichtssaison wird mit großer Spannung erwartet. Die Zahlen für das erste Quartal dürften dabei nicht so entscheidend sein wie die Ausblicke der Unternehmen sowie die Möglichkeit zur Überwälzung der gestiegenen Input-Kosten.

Perspektiven

Das Goldilocks-Umfeld ist Geschichte: Krieg in Europa und Inflationsrisiken sorgen für erhöhte Schwankungen an den Aktienmärkten der Eurozone. Der Ukraine-Krieg hat eine Vielzahl von Auswirkungen, kurz- wie langfristig. Risiken für Lieferketten und Rohstoffversorgung sowie ggf. wegfallende Exportmärkte sind einige davon. Zudem verschärft sich der Inflationsdruck und führt für die großen Zentralbanken zu einem Dilemma. Euroland-Aktien sind historisch betrachtet auf einem durchschnittlichen Bewertungsniveau. Die tiefen absoluten wie realen Zinsen sprechen für eine höhere Bewertung, hingegen belasten die geopolitischen Risiken. Attraktiv sind im Niedrigzinsumfeld weiterhin die Dividendenrenditen. In Summe können ausgeprägte Schwächephase als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden, solange es nicht zu einer drastischen Eintrübung der Aussichten kommt. Hauptrisiken sind eine weitere Eskalation im Ukraine-Krieg sowie ein Energie-Embargo, Impfstoff-resistente Coronavirus-Mutationen sowie eine dauerhaft überraschend hohe Inflation, welche die Zentralbanken zu einer überhasteten Straffung der Geldpolitik zwingen und damit im Extremfall den Aufschwung gefährden würde. Zu Aktien gibt es weiterhin kaum langfristig attraktive Anlagelalternativen.

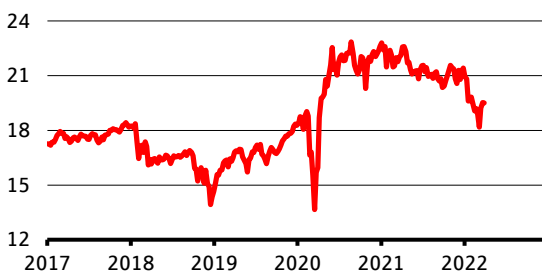
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



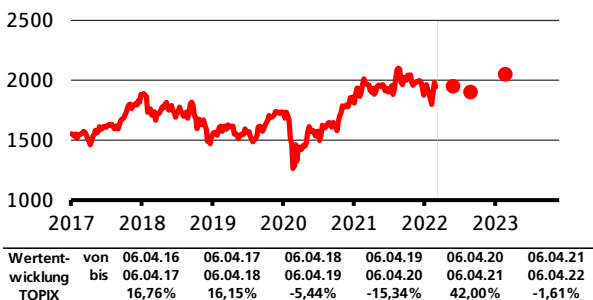
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.481	4.329	4.074
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		3,5	10,0
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.400	4.450	4.400
TOPIX (Indexp.)	1.950	1.900	2.050
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	19,5	4,0	1,5
TOPIX	12,5	1,2	2,5

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

USA

US-Aktien konnten von Mitte März bis Monatsende über 10 % zulegen – trotz schnell steigender Zinsen und weiterhin hoher Rohstoffpreise. Im Rahmen der massiven Verluste nach dem russischen Angriff auf die Ukraine hatten viele Anleger ihre Aktienquoten massiv reduziert. Schrittweise zeigte sich aber, dass die US-Wirtschaft und damit die Firmengewinne vermutlich gar nicht so stark durch den Krieg betroffen sein werden. Zudem sind Aktien im Umfeld hoher Inflationsraten im Vergleich zu anderen Investments, wie Geldmarkt oder Anleihen, ein interessantes Investment. Die Berichtssaison für das erste Quartal liefert den Anlegern nun wichtige Updates zur fundamentalen Entwicklung und sollte gut ausfallen. Spannend ist, wie überzeugend die Ausblicke werden.

Japan

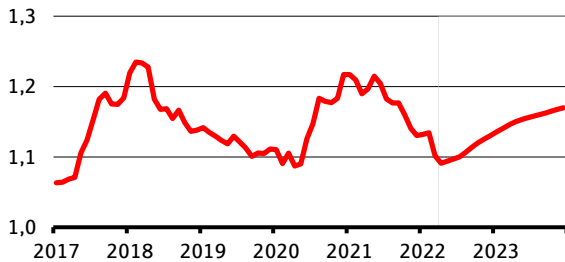
Japanische Aktien konnten sich von ihrem zwischenzeitlichen Einbruch nach Kriegsausbruch schnell erholen. Die globalen Kursgewinne waren dabei ein wichtiger Treiber, aber auch die extreme Schwäche des Yen. Anfang März traten Maßnahmen zur Stärkung der Corporate Governance in Kraft, die Fortschritte in diesem Bereich setzen sich damit fort. Im Gegensatz zu anderen Ländern ist das Zinsniveau noch durch die Zentralbank verankert.

Perspektiven

Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen weit fortgeschritten, der Inflationsdruck hoch. Daher hat die US-Notenbank eine Serie von Zinserhöhungen signalisiert. In einem derartigen Umfeld sinkt oft die Bewertung von Aktien, vor allem von Wachstumstiteln. Hinzu kommen nun die geopolitischen Risiken, welche auch die Material- und Logistikkengpässe verschärfen dürften. Kurzfristig haben die Märkte mit der jüngsten Rally viel vorweggenommen. Daher erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis aktuell unattraktiv, obwohl die anhaltende wirtschaftliche Erholung und die steigenden Unternehmensgewinne fundamental für US-Aktien sprechen. Die Schwankungen werden hoch bleiben, Käufe sollten in ausgeprägte Schwäche erfolgen.

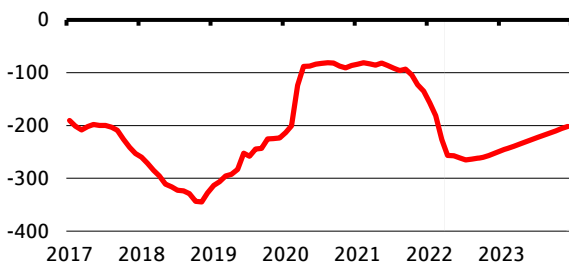
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

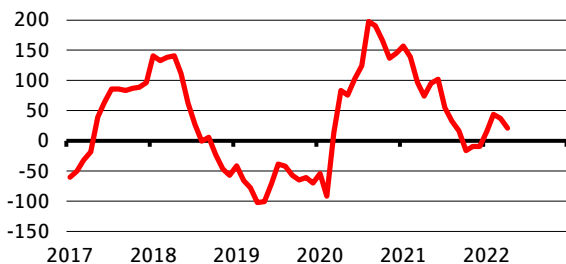
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	06.04.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,09	1,10	1,12	1,15
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-251	-265	-260	-235
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-195	-205	-195	-185
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,50
Leitzins Fed (%)	0,25-0,50	1,50-1,75	1,75-2,00	2,50-2,75
Konjunkturdaten		2021	2022P	2023P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,3	2,2	2,3
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	2,8	1,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	6,6	3,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	6,3	1,7

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

Im Fokus

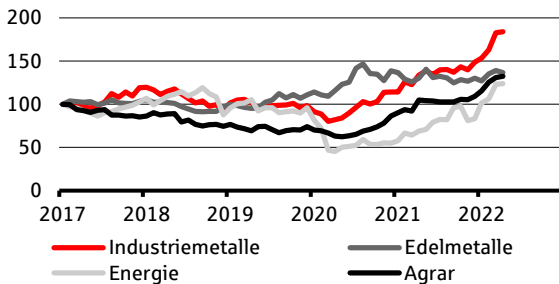
Seit Anfang März bewegt sich der EUR-USD-Wechselkurs zwischen 1,09 und 1,11 und dürfte vorerst auf diesem tiefen Niveau verbleiben. Der US-Dollar profitiert vom zunehmenden Zinsvorsprung der USA angesichts der Erwartung eines straffen Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank Fed. Denn auch die jüngsten, starken US-Arbeitsmarktdaten untermauern die mittelfristigen Inflationsrisiken in den USA und lassen für den Leitzins der Fed bereits Anfang 2023 mit 2,50-2,75 % ein leicht restriktives Niveau erwarten. Für die EZB rechnen wir dagegen ab Ende 2022 mit deutlich moderateren Leitzinserhöhungen. Schließlich lastet auch die mit dem Russland-Ukraine-Krieg verbundene hohe Unsicherheit stark auf dem Euro. Insofern scheint eine Euro-freundlichere Perspektive erst mittelfristig möglich.

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 erstarrenden Euro – erst recht nach der Euro-Abwertung infolge des Russland-Ukraine-Kriegs. Der Zinsvorteil bleibt dem US-Dollar zwar erhalten: In diesem Jahr erwarten wir einen straffen Leitzinserhöhungszyklus der Fed, der an den Finanzmärkten bereits weitestgehend eingepreist ist. Aber auch für die EZB rückt die Leitzinswende näher, die den US-Zinsvorsprung reduzieren wird. Denn nach den Deflationssorgen, die vor der Corona-Pandemie in Euroland vorherrschten, zeichnen sich nun auch hierzulande mittelfristig Inflationsrisiken ab, auf die die EZB ab Ende 2022 mit Leitzinserhöhungen reagieren dürfte. Dieses Euro-stützende Argument wird ergänzt um sich aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands ab dem Sommerhalbjahr (nachlassende Lieferengpässe, Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbau-fonds der EU für Corona-geschädigte Regionen). Vor diesem Hintergrund erwarten wir mittelfristig einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses, wenngleich die Zinsdifferenz zu den USA diese Entwicklung dämpfen dürfte.

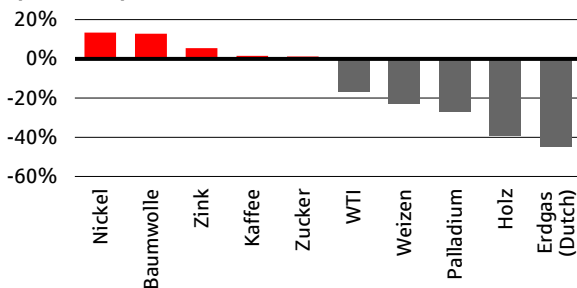
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2017 = 100)



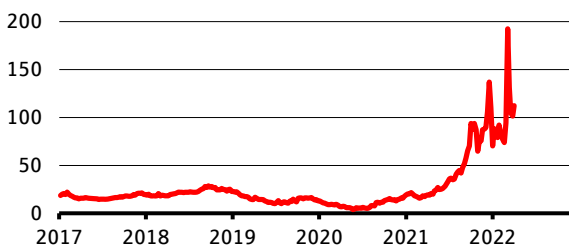
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis* (Dutch TTF)



* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	06.04.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	45,8	-2,3	94,4
BCOM Industriemet.	213,8	-0,5	46,3
BCOM Edelmetalle	229,6	-3,1	6,4
BCOM Agrar	73,7	-2,2	44,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

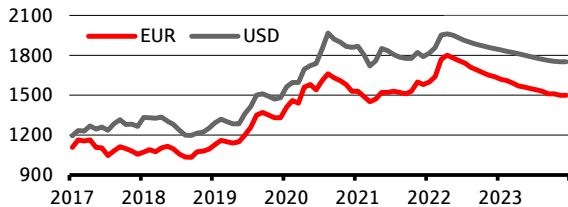
Auf die ersten Preisschocks nach dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine folgte in den vergangenen Wochen bei einigen Rohstoffen ein Preisrückgang. Dies betraf insbesondere diejenigen Rohstoffe, die von Russland bzw. der Ukraine in stärkerem Ausmaß exportiert werden wie Erdgas, Weizen, Palladium oder Aluminium. Freilich bedeutet dies keine grundsätzliche Entspannung. Man muss davon ausgehen, dass für Europa durch die Abschottung Russlands ein beträchtlicher Teil der russischen Rohstoffexporte auf absehbare Zeit wegfallen wird. Europa beugt sich nach wie vor nicht dem steigenden Druck, umfassend auf russische Energielieferungen zu verzichten. Insbesondere wird weiter Erdgas aus Russland bezogen, dessen Ersatz sich deutlich schwieriger gestaltet als der von Rohöl oder Kohle. Der Handlungsdruck an den europäischen Energiemärkten ist enorm. Besonders kritisch ist die Situation an den Agrarmärkten, insbesondere bei Weizen, der aus Russland und der Ukraine vornehmlich in Richtung Nordafrika und Nahen Osten exportiert wurde und dort Grundnahrungsmittel ist. Der Krieg sowie die Corona-Lockdowns in China haben das Potenzial, die Lieferketten erneut zu unterbrechen und die Volkswirtschaften zu belasten.

Perspektiven

Die Corona-Krise wird im Prognosezeitraum weitgehend überwunden, die Weltwirtschaft kehrt auf ihren langfristigen Wachstumspfad zurück. Bei den Rohstoffpreisen dürfte sich die starke Aufwärtsdynamik aus den Jahren 2020/21 nicht unvermindert fortsetzen. Denn bei vielen Rohstoffnotierungen wurden die Vor-Corona-Niveaus bereits weit übertroffen, was vor allem den Pandemiebedingten Lieferketten-, Transport- und Logistikerwerfungen geschuldet war. Allerdings könnte die Entspannung dieser Probleme durch den Russland-Ukraine-Krieg und durch die daraus resultierende wirtschaftliche Abschottung Russlands erneut beeinträchtigt werden. Denn der Abbruch russischer Exporte könnte die Lieferketten wieder durcheinanderbringen. Dennoch ist eins klar: Die umfassende Einbeziehung des Energiesektors in die Sanktionen des Westens würde deren Schlagkraft enorm erhöhen, zugleich aber auch den Druck auf die Abnehmerländer, ihre Energieversorgung in kurzer Zeit umzustellen. Darüber hinaus dürfte der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im Prognosezeitraum nicht mehr die starke Unterstützung durch die Geldpolitik erfahren wie in den vergangenen Jahren, allerdings erhöht sich die geopolitische Risikoprämie wohl für eine längere Zeit. Die Preise für die konjunktursensiblen Industriemetalle werden weiterhin durch das globale Wachstum gestützt. Es gilt allerdings zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

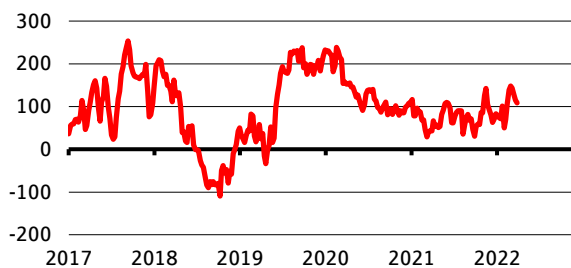
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.03.16	31.03.17	31.03.18	31.03.19	31.03.20	31.03.21	31.03.22
Gold in Euro			7,52%	-7,70%	7,07%	25,25%	1,06%	20,59%
Gold in USD			1,06%	6,05%	-2,25%	22,46%	8,24%	13,74%

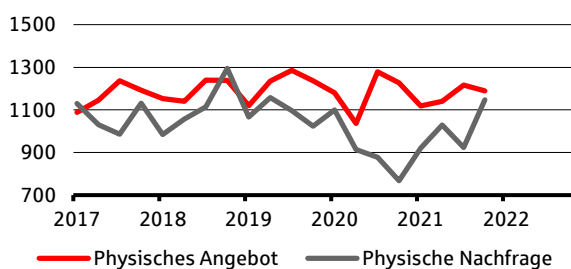
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	06.04.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1758,71	1800	1469
Gold (USD je Feinunze)	1918,40	1967	1742
Silber (EUR je Feinunze)	22,42	24	21
Silber (USD je Feinunze)	24,46	26	25
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1740	1670	1570
Gold (USD je Feinunze)	1910	1870	1810

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

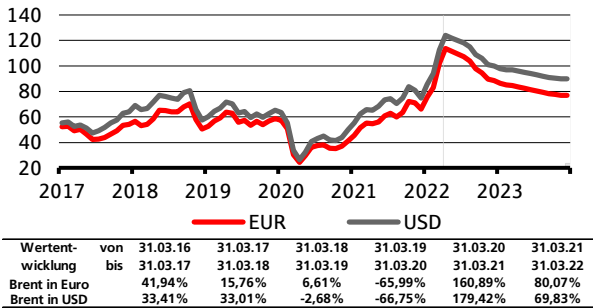
Nachdem der Goldpreis Anfang März kurzzeitig die Marke von 2.000 US-Dollar übersprungen hatte, pendelte er sich in der Folgezeit im Bereich von 1.900 bis 1.950 US-Dollar ein. Die Notierung steht im Spannungsfeld zwischen den Kriegsängsten einerseits und der in einem Umfeld steigender Anleihezinsen schwindenden relativen Attraktivität als zinslose Geldanlage andererseits. Ersteres stützt, Letzteres dämpft die Goldnachfrage. Dieses Spannungsfeld dürfte auf absehbare Zeit anhalten, denn weder beim Russland-Ukraine-Krieg noch beim Zinsanstieg zeichnet sich ein baldiges Ende ab. Die russische Notenbank kann aufgrund der Sanktionen auf offiziellem Weg ihre Goldreserven nicht verkaufen, allenfalls kleinteilig über Umwege. Von dieser Seite ist daher nicht mit einem nennenswert erhöhten Goldangebot zu rechnen.

Perspektiven

Der Russland-Ukraine-Krieg wird vor allem in Europa sichtbare Spuren in der Wirtschaft hinterlassen. Die weltweite Konjunkturentwicklung dürfte hiervon dagegen weniger beeinträchtigt werden. Die stark gestiegenen Inflationsraten werden dazu beitragen, dass die großen Notenbanken den avisierten Kurswechsel weiter vorantreiben. Die ersten Schritte in Richtung einer geldpolitischen Normalisierung werden gegangen. Sowohl die US-Notenbank Fed als auch die Europäische Zentralbank wird im Prognosezeitraum bis Ende 2023 ihre Nettoanleihekäufe einstellen und die Leitzinsen (weiter) erhöhen. Das im Prognosezeitraum allgemein steigende Zinsniveau dürfte am Goldmarkt nicht spurlos vorübergehen, doch wird der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik gut vorbereitet vonstattengehen. Das heißt, dass viel davon schon an den Märkten eingepreist ist. Zudem bleibt die Liquidität noch längere Zeit reichlich. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum tendenziell niedrig. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Zudem wird die geopolitische Risikoprämie, die der Krieg Russlands gegen die Ukraine nach sich zieht, zunächst erhalten bleiben. Die gegenseitigen ökonomischen Sanktionen des Westens und Russlands werden zu Anpassungen führen, und der Goldmarkt wird sich in einem neuen Gleichgewicht einpendeln. Doch der Weg dorthin kann Jahre dauern.

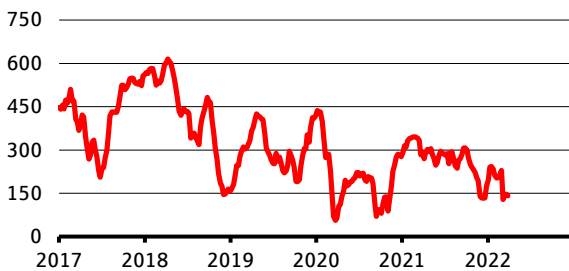
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



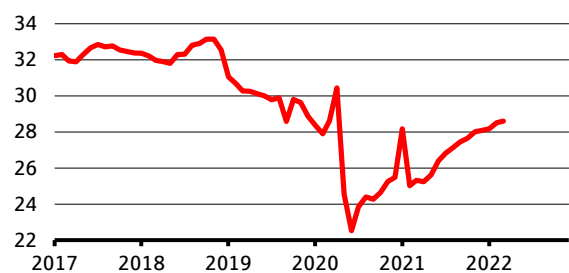
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	06.04.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	92,7	108,1	52,9
Brent (USD)	101,1	118,1	62,7
WTI (USD)	96,2	115,7	59,3
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	107	95	83
Brent (USD)	118	106	96
WTI (USD)	114	102	92

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Aufgrund des anhaltenden Krieges in der Ukraine, der Verschärfung der Sanktionen gegenüber Russland und der enormen Unsicherheit über den weiteren Ausblick schwanken die Ölpreise kräftig auf hohem Niveau. Die russischen Öllieferungen in Richtung Europa sind auch ohne entsprechende Sanktionen wohl deutlich zurückgegangen. Immer mehr europäische Energieunternehmen ziehen sich aus dem Russland-Geschäft zurück. Die Länder der OPEC+ halten derweil unbeirrt an ihrer Strategie einer nur graduellen Ausweitung der Ölförderung fest. Um der Unterversorgung des Marktes entgegenzuwirken, geben einige Verbraucherländer Teile ihrer strategischen Ölreserven frei, die USA sogar gut 30 % im Lauf dieses Jahres. Diese Maßnahmen können kurzfristig die Angebotssituation entspannen, verschieben aber letztendlich die Knappheitsproblematik in die Zukunft, denn die Reserven müssen wieder aufgefüllt werden.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie wird keine globale Rezession mehr auslösen. Vielmehr wird sich die Weltwirtschaft im Verlauf von 2022 von den bisherigen Corona-Belastungen erholen, der globale Rohölkonsum wird sich weiter auf höherem Niveau normalisieren. Die freiwilligen Produktionskürzungen seitens der OPEC werden im Prognosezeitraum weiter zurückgenommen. Das zusätzlich nachgefragte Rohöl wird vornehmlich von der OPEC bereitgestellt werden. Dies gibt den OPEC-Ländern wieder mehr Marktmacht, über die eigenen Produktionsmengen die Ölpreise stärker zu beeinflussen. Im Zuge des Angriffs Russlands auf die Ukraine dürften die russischen Öllieferungen in Richtung Europa auch ohne offizielle Sanktionen mit der Zeit versiegen, während Russland den Ölhandel mit Asien wohl verstärken wird. Würde Europa den Energiesektor umfassend in seine Sanktionen mit einbeziehen, würde dies deren Schlagkraft enorm erhöhen. Zugleich stiege aber der Druck auf die europäischen Abnehmerländer, ihre Energieversorgung zügig umzustellen. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht mittelfristig die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung für die Weltwirtschaft verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Normalisierung gedämpft.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu verstärkten Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im Verlauf von 2023.
- US-Wirtschaft wächst robust. Steigende Zinsen und hohe Energiepreise führen zu etwas geringerem Wachstumstempo.
- Notenbanken beginnen mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, nehmen dabei jedoch auf die fragile Konjunktur Rücksicht.
- Staatliche Mehrausgaben für Verteidigung, Investitionen zur Klimawende und Digitalisierung lassen öffentliche Verschuldung weiter steigen.
- Verstärkte staatliche Regulierung in China geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflationsraten gehen nur mit Verzögerung wieder zurück und bleiben danach im Bereich der bzw. leicht oberhalb der Inflationsziele der Notenbanken.
- Aktienmärkte zunächst wegen Verunsicherung durch Krieg und kurzfristigem Wachstumsrückgang sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragerwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsanstieg wird langsam verlaufen. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Ausweitung des Russland-Ukraine-Kriegs auf weitere Länder. Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkung der Globalisierung.
- 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.
- 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: 10 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Corona-Pandemie ebbt 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 dauerhaft höhere 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.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 07.04.2022 (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