

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

Mai 2022

EZB-Zinserhöhung rückt näher.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

bei aller Erschütterung über den erbittert geführten Krieg Russlands gegen die Ukraine, bei allen Verwerfungen infolge der abebbenden Corona-Pandemie und bei allen Sorgen um die

schleppende Konjunktur steht derzeit eines für die Finanzmärkte fest: Die Notenbanken haben der herannahenden Inflation Stoppschilder entgegengesetzt. Eine erhebliche geldpolitische Straffung ist im Gange. Vor diesem Hintergrund verwundert es wenig, dass in den vergangenen Wochen die Renditen fulminant angestiegen sind und der DAX etwas schwächelte.

Bis zuletzt wurden die Konjunkturprognosen nach unten revidiert, während die Inflationsprognosen nach oben angepasst werden mussten. Das ist ein schwieriges Umfeld für Zentralbanken. Die US-Notenbank Fed hat unmissverständlich klargemacht, dass sie konsequent die Leitzinsen erhöhen will, um den Inflationsgefahren zu begegnen. Dagegen wirkte die Europäische Zentralbank (EZB) in den letzten Monaten hin- und hergerissen. Bis zuletzt zeigte sie sich noch zaudernd. Ein im Vergleich zur Fed deutlich späterer und langsamerer Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik schien angezeigt.

Doch der Druck auf die EZB ist gewachsen. Für April ist ein Anstieg der Verbraucherpreise um 7,5 % gegenüber dem Vorjahresmonat vermeldet worden. Weniger prominent, aber ungleich gefährlicher für die EZB ist der Anstieg der Inflationserwartungen. Diese sollen beim Inflationsziel von 2 % verankert sein und bleiben. Daran hängt die Glaubwürdigkeit der Notenbank. Aus diesem Grund sendet die EZB inzwischen deutliche Signale für eine baldige monetäre Straffung. Bereits im Juli dürfte die erste Zinserhöhung erfolgen, und mit zwei weiteren erwarteten Zinsschritten nach oben könnte der Einlagensatz noch in diesem Jahr ins positive Terrain wechseln.

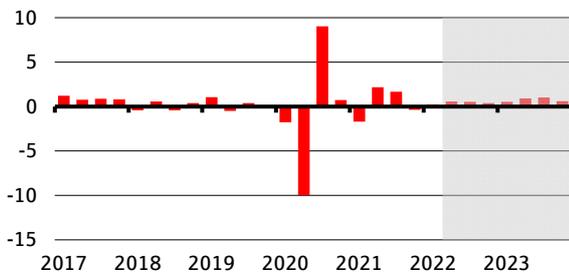
Also folgt die EZB der Fed (und vielen anderen Zentralbanken) wohl deutlich schneller als noch vor einem Monat gedacht. Dies mag ganz nebenbei auch den Euro gegenüber dem US-Dollar in den kommenden Monaten wieder etwas erstarren lassen. An den Kapitalmärkten sind die zu erwartenden Leitzinserhöhungen schon weitgehend eingepreist. Mithin dürfte an den Rentenmärkten ein Großteil der Renditesteigerungen für zehnjährige US- und deutsche Staatsanleihen schon erledigt sein. Es sei denn, die Notenbanken müssten mit den Leitzinsen spürbar weiter und klar in den bremsenden Bereich gehen, um die Inflationsrisiken wirksam zu bekämpfen. Da indes die Konjunkturdynamik nachlässt, sich also preissteigernde Nachfrageüberhänge abbauen, und damit auch die hohen Inflationsraten sukzessive nach unten gehen dürften, sollte dieses Risiko in den kommenden Monaten erkennbar nachlassen. Dann könnten die Aktienindizes wieder ihren Aufwärtstrend aufnehmen, und auch die Rentenmärkte könnten hiervon profitieren.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

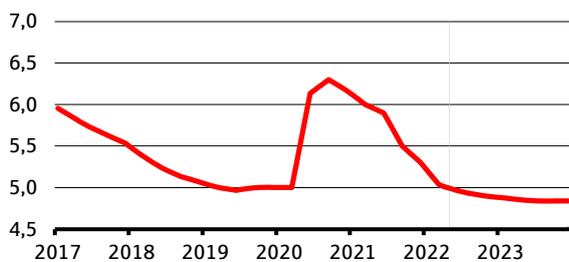
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



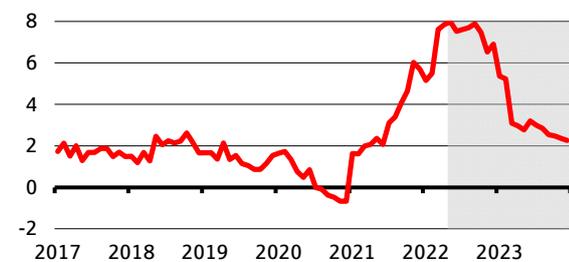
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	2,0	2,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	4,9	4,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	7,1	3,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,3	-3,0	-0,7
Schuldenstand des Staates*	74,2	72,9	71,4
Leistungsbilanzsaldo*	7,4	5,9	6,9
	Feb 22	Mrz 22	Apr 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,5	7,6	7,8
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,1	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	58,4	56,9	54,6
ifo Geschäftsklima (Punkte)	98,7	90,8	91,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

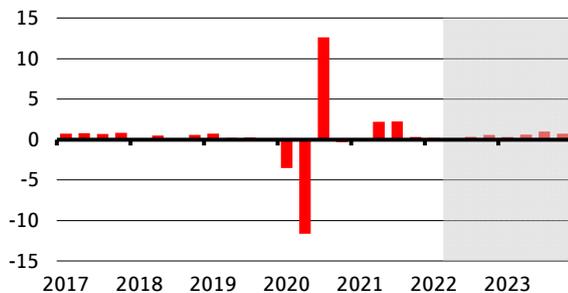
Das deutsche Bruttoinlandsprodukt hat zu Jahresbeginn gemäß der vorläufigen Schnellschätzung um 0,2 % im Vorquartalsvergleich zugelegt. Damit konnte eine schwierige Phase – Corona-Restriktionen, Lieferengpässe, Inflation – zu einem positiven Ende gebracht werden. Zu verdanken ist das in erster Linie einer starken Dienstleistungskonjunktur. Schon im Januar begann beispielsweise das Gastgewerbe trotz der hohen Infektionen zuzulegen. Das verstärkte sich im Quartalsverlauf, und andere Dienstleistungsbereiche kamen auch dank der Lockerungen der Restriktionen hinzu. Diese Dynamik ist bis heute ungebrochen und trägt somit auch im zweiten Quartal weiter zum Wachstum bei.

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.

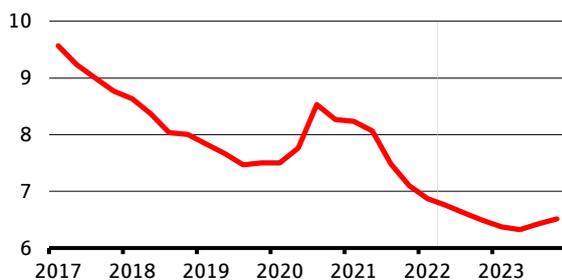
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



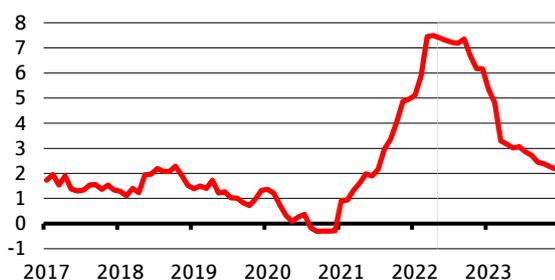
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	5,4	2,3	2,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	6,8	3,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,7	-4,3	-2,6
Schuldenstand des Staates*	100,0	97,9	97,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	2,1	2,6
	Feb 22	Mrz 22	Apr 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,9	7,4	7,5
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,9	6,8	
Economic Sentiment (Punkte)	114,5	106,7	105,0

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

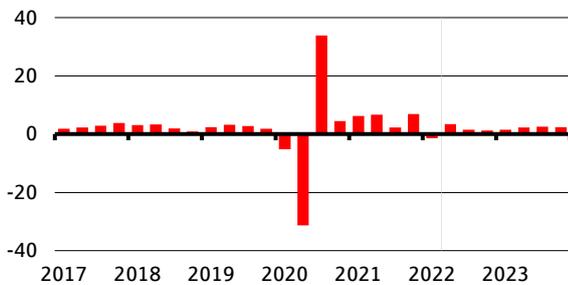
Die europäische Wirtschaft hat im ersten Quartal 2022 nur unterdurchschnittlich zugelegt. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im ersten Quartal 2022 um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen (Q4 2021: 0,3 %). Während in der Betrachtung der vier großen EWU-Ländern Spanien mit 0,3 % qoq und Deutschland mit 0,2 % qoq immerhin mit einem Wachstum aufwarteten, stagnierte das BIP in Frankreich. Italien verzeichnete eine BIP-Schrumpfung um 0,2 % qoq.

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 %.

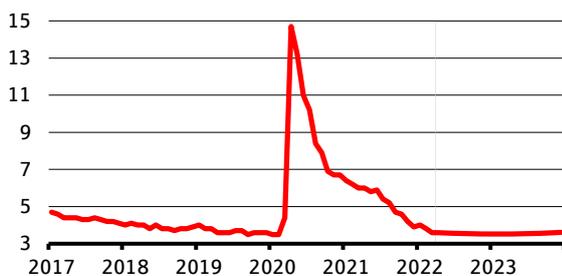
Konjunktur USA

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



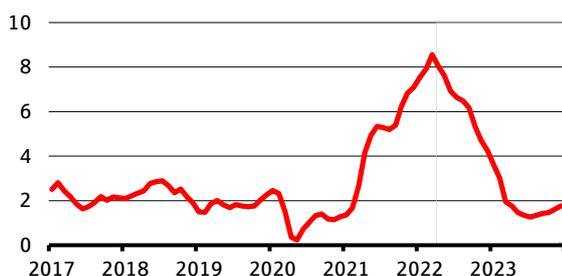
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	2,5	1,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	6,7	1,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,8	-5,0	-4,5
Schuldenstand des Staates*	123,7	120,6	121,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-4,0
	Feb 22	Mrz 22	Apr 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,9	8,5	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,8	3,6	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	58,6	57,1	55,4
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	105,7	107,6	107,3

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

Im Fokus

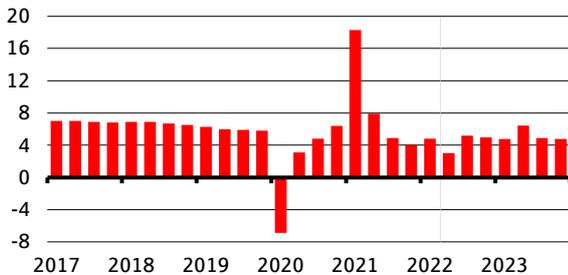
Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2022 um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet geschrumpft. Die Kombination aus sehr hoher Preisdynamik sowie einem ungewöhnlich schwachen Außenhandel haben zu diesem Rückgang beitragen. Der weitere Wachstumsausblick bleibt durch die zu erwartende deutliche Straffung der Geldpolitik gedämpft. Bereits im Vormonat haben wir aufgrund des Kriegs in der Ukraine unsere Inflationsprognose im Bereich der Nahrungsmittel nach oben angepasst. Auch in diesem Monat gab es diesbezüglichen Anpassungsbedarf. Dies trug auch zu unserer Abwärtsrevision der BIP-Prognose in diesem Jahr bei.

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 immer noch 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.

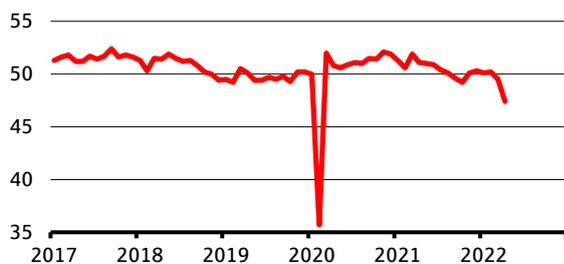
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



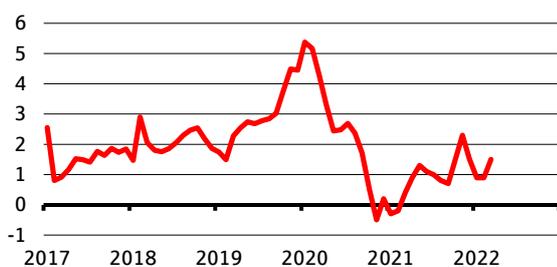
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	4,5	5,2
Finanzierungssaldo*	-6,0	-7,7	-7,1
Schuldenstandsquote*	73,3	77,8	81,8
Leistungsbilanzsaldo*	1,8	1,8	1,5
	Jan 22	Feb 22	Mrz 22
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,9	0,9	1,5
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,3	7,5	5,0
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,1	50,2	49,5

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

Im Fokus

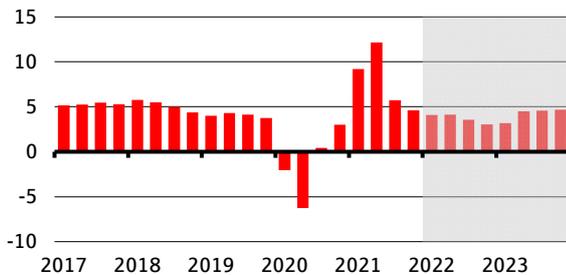
Nach einem starken ersten Quartal (BIP-Wachstum: 4,8 % yoy) hat sich die Konjunkturdynamik in China deutlich verringert. Die Metropole Schanghai befindet sich aufgrund hoher Ansteckungszahlen mittlerweile seit über fünf Wochen in einem harten Lockdown. Zwar sinken die täglichen Ansteckungszahlen, und viele Betriebe haben die Arbeit in Teilen wieder aufgenommen, doch die Störung der Lieferketten dürfte sich noch über Monate bemerkbar machen. Die schlimme Lage in Schanghai hat dazu geführt, dass die Null-Covid-Strategie in anderen Städten strikt gehandhabt wird, um eine Wiederholung zu verhindern. Gleichzeitig hat die Regierung verstärkte Infrastrukturinvestitionen und eine Stützung des Immobilienmarktes angekündigt. Für unsere Konjunkturprognose überwiegt jedoch der negative Effekt des harten Lockdowns in Schanghai, weshalb wir unsere BIP-Prognose für 2022 deutlich verringert haben.

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 erwarten, dass das ehrgeizige Wachstumsziel von 5,5 % im laufenden Jahr verfehlt werden wird, doch 2023 dürfte die Rate wieder über 5 % liegen. Da sich die chinesische Regierung weigert, den Überfall Russlands auf die Ukraine zu verurteilen, haben sich die Beziehungen Chinas zum Westen weiter abgekühlt. China dürfte aus geostrategischen Motiven weiter eine enge Partnerschaft mit Russland suchen, aber bemüht sein, nicht selbst zum Ziel von Sanktionen zu werden. Wir erwarten aber, dass sich die Spannungen negativ auf das Investitionsklima auswirken werden. Ein noch größeres Hindernis für neue Auslandsinvestitionen ist jedoch die Null-Covid-Strategie, die das Alltagsleben in China deutlich erschwert. Der chinesische Renminbi hat gegenüber dem US-Dollar nachgegeben, da der US-Dollar von der Aussicht auf schnelle Zinsanhebungen gestützt wurde. Für die kommenden Monate erwarten wir eine Beruhigung der Wechselkursbewegung, da die US-Zinswende an den Märkten zu großen Teilen eingepreist sein dürfte.

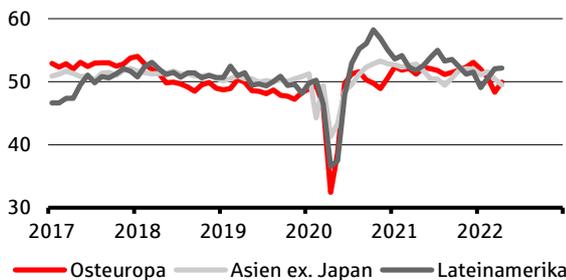
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



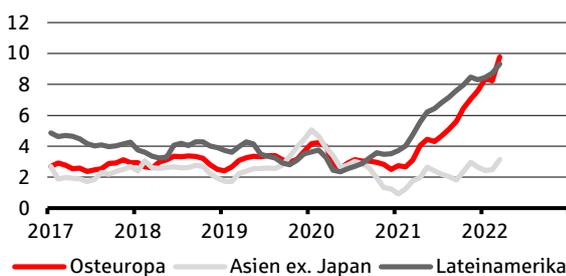
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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	1,5
Russland	4,7	-10,0	-2,0
Indien	8,3	6,6	6,1
China	8,1	4,5	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	8,3	7,6	4,4
Russland	6,7	22,2	10,6
Indien	5,1	6,4	5,2
China	0,9	2,1	2,8

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Volkswirtschaften der Schwellenländer werden einer ganzen Reihe von Belastungsfaktoren ausgesetzt: Der Angriffskrieg Russlands hat zu einem weiteren Anstieg der Energiepreise geführt und verstärkt damit das Inflationsproblem in vielen Ländern. Der harte Lockdown in Schanghai bedeutet eine neuerliche Störung der internationalen Lieferketten. Die Erwartung einer Abfolge schneller Zinsanhebungen in den USA verteuert international die Liquidität. In Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa haben die Zentralbanken die Leitzinsen bereits stark angehoben, um die Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten. Zwar haben sich die Einkaufsmanagerindizes im April (außer in China) weitgehend stabil gehalten, doch der Ausblick für die kommenden Monate hat sich eingetrübt.

Perspektiven

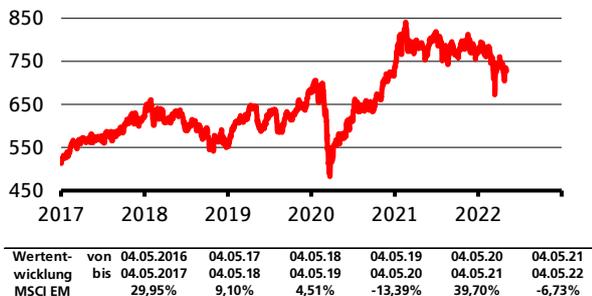
Die Sanktionen stürzen Russland in eine schwere Rezession, und die wirtschaftliche Isolation Russlands erschwert vor allem für die westlichen Länder den Zugang zu russischen Rohstoffen. Sollten die Sanktionen auch vollständig auf den Energiesektor ausgeweitet werden, drohte vor allem in Europa eine Energieknappheit. 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.

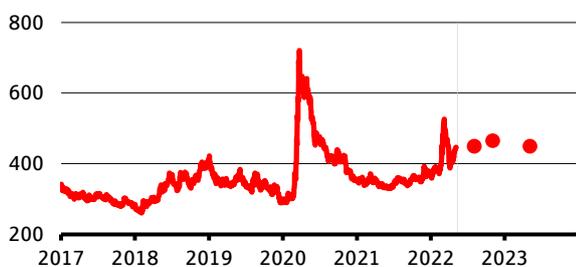
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



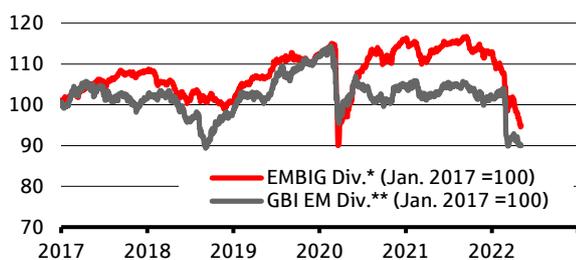
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	04.05.2022	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	727	-4,3	-6,3	-6,7
EMBIG Div* Performanceind.	417	-6,4	-16,0	-16,0
GBI EM Div** Perform.-ind.	225	-3,1	-11,4	-11,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	461	-2,3	-6,0	-6,3
MSCI World Total Return	475	-2,9	-3,7	13,9
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	447	450	465	450

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

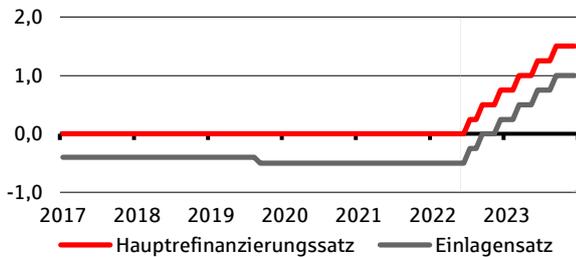
Der starke Anstieg der US-Renditen hat insbesondere bei EM-Hartwährungsanleihen zu hohen Verlusten geführt. Lokalwährungsanleihen waren ebenfalls negativ betroffen, doch waren die Verluste moderater. Die Corona-Einschränkungen in China belasten sowohl die Unternehmensgewinne als auch die Stimmung der Anleger, was die Kurse der Schwellenländer-Aktien insgesamt korrigieren lässt. Allerdings ist die Bewertung mittlerweile sehr günstig. Erste Anzeichen einer Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft dürften zu einer deutlichen Aktienmarkterholung führen, zumal Schwellenländer vergleichsweise gering vom Krieg in der Ukraine betroffen sind. Schwellenländeranleihen dürften die schwierigste Phase hinter sich haben, da der US-Rentenmarkt die Zinswende in den USA bereits weitgehend eingepreist hat. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks und der Unsicherheit um mögliche weitere Verwerfungen an den Rohstoffmärkten infolge des Kriegs in der Ukraine und der Russland-Sanktionen des Westens bleibt die Stimmung jedoch angespannt. Die Verschlechterung des globalen Wachstumsausblicks lastet auf der Bonitätsentwicklung.

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.

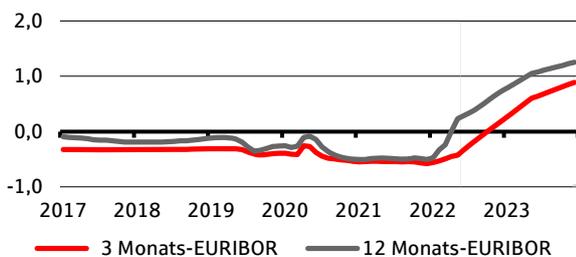
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



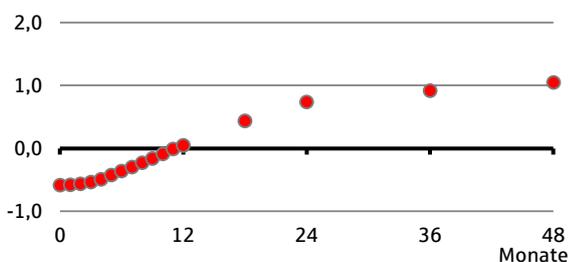
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	04.05.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,43	-0,45	-0,54
12 Monats-EURIBOR	0,23	-0,08	-0,48
EURIBOR-Future, Dez. 2022	0,69	0,27	-0,48
EURIBOR-Future, Dez. 2023	1,79	1,31	-0,33
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,25	0,50	1,00
3 Monats-EURIBOR	-0,15	0,10	0,60
12 Monats-EURIBOR	0,40	0,65	1,05

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

Im Fokus

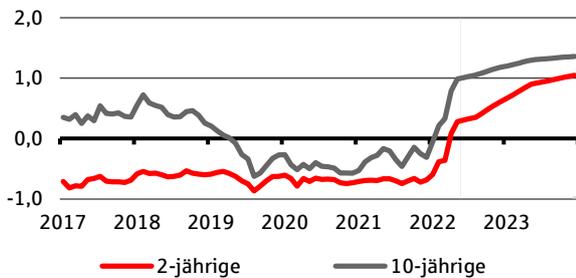
Aufgrund des zunehmend breiter basierten Preisauftriebs und der steigenden Inflationserwartungen wächst im EZB-Rat die Sorge, dass sich die Inflation auf einem erhöhten Niveau verfestigt. Deshalb mahnten zuletzt einige Mitglieder zu mehr Eile bei der Normalisierung der Geldpolitik. Die nächste Ratssitzung am 9. Juni wird dabei einen richtungweisenden Charakter haben. Einerseits dürften die neuen makroökonomischen Projektionen zum Ausdruck bringen, dass die zuvor definierten Bedingungen für eine erste Anhebung des Einlagesatzes erfüllt sind. Andererseits schließen die Anleihekäufe der EZB einen solchen Zinsschritt jedoch vorerst aus. Wir gehen davon aus, dass die EZB diesen Widerspruch durch einen Kompromiss ausräumen wird, der zwei Elemente beinhaltet. Erstens dürfte sie die Nettoanleihekäufe des APP schon Ende Juni auslaufen lassen, was ihr die Möglichkeit einer ersten Leitzinserhöhung im Juli eröffnet. Zweitens dürfte sie aber stärkere Signale als bisher setzen, um die Markterwartungen über Tempo und Ausmaß einer bevorstehenden Straffung zu begrenzen.

Perspektiven

Nach wie vor herrschen im EZB-Rat unterschiedliche Auffassungen über den mittelfristigen Inflationsausblick. Die Risiken scheinen sich in den Augen vieler Notenbanker aber nach oben verschoben zu haben. Insbesondere steht dem nach wie vor geringen Anstieg der Löhne eine Zunahme der langfristigen Inflationserwartungen gegenüber. Vor diesem Hintergrund besteht unter den Ratsmitgliedern grundsätzliche Einigkeit, den monetären Stimulus zurückzufahren, um eine Verfestigung der hohen Inflation zu verhindern. Relativ breite Unterstützung dürfte dabei eine zeitnahe Einstellung der Nettoanleihekäufe des APP finden. Leitzinserhöhungen sind unter den Notenbankern stärker umstritten, aber auch hier war zuletzt eine Annäherung zu erkennen. So fordern die Falken für die nähere Zukunft nicht notwendigerweise eine umfangreiche Anhebung des Einlagesatzes, wollen mit dem ersten Schritt aber nicht länger warten. Gleichzeitig schließt das Taubenlager höhere Leitzinsen nicht kategorisch aus, mahnt aber zu einer vorsichtigen Anpassung. Unseres Erachtens lassen sich beide Positionen in Einklang bringen, indem die EZB im Juli die erste Erhöhung des Einlagesatzes vornimmt, gleichzeitig aber betont, dass weitere Zinsschritte nicht vorprogrammiert sind, sondern auf Basis des wirtschaftlichen Ausblicks entschieden werden müssen. Dies dürfte auf einen eher langsameren Anstieg der Geldmarktsätze hinauslaufen, als derzeit von den Futures angezeigt wird.

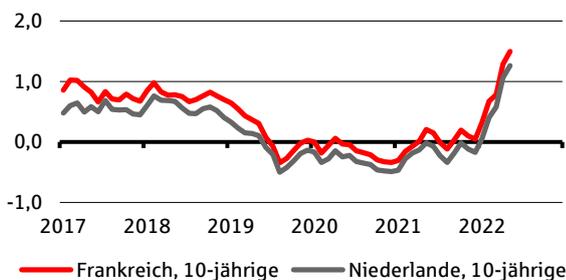
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



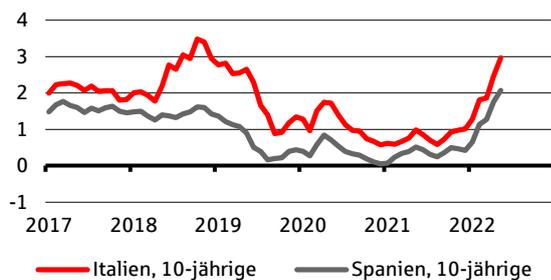
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	04.05.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	0,27	-0,08	-0,70
Deutschland 10J	0,97	0,51	-0,24
Frankreich 10J	1,50	1,00	0,12
Italien 10J	2,96	2,07	0,86
Spanien 10J	2,07	1,45	0,43
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	0,35	0,55	0,90
Deutschland 10J	1,05	1,15	1,30

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

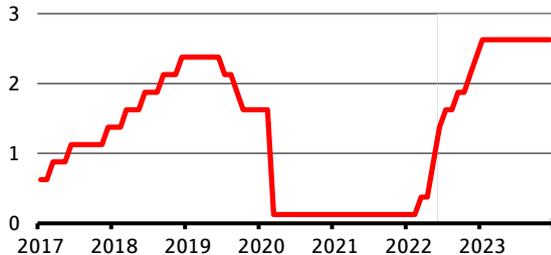
Die Sorge vor einer Verfestigung der hohen Inflation dürfte die EZB veranlassen, schon im Juli mit der Anhebung der Leitzinsen zu beginnen. Zwar wird sie dabei die Datenabhängigkeit zukünftiger Zinsschritte unterstreichen, und wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Marktteilnehmer das Tempo der bevorstehenden geldpolitischen Normalisierung eher überschätzen. Dennoch dürfte sich der vom kurzen Ende der Bundkurve ausgehende Anstieg der Renditen fortsetzen und in einem hohen Maß auch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen. Denn dort sind die Renditen nach wie vor niedrig gemessen an den längerfristigen Inflations- und Leitzinserwartungen. Erst wenn diese ihren Zenit überschritten haben, dürfte die mit Leitzinserhöhungen typischerweise einhergehende Verflachung der Bundkurve deutlicher zur Geltung kommen.

Perspektiven

Der makroökonomische Datenkranz spiegelt eine nur mäßige wirtschaftliche Dynamik bei sehr hoher Inflation wider. Dazu hat insbesondere der Krieg in der Ukraine beigetragen, der kurzfristig über steigende Energiepreise und gestörte Lieferketten die Inflation in die Höhe treibt und das Wirtschaftswachstum bremst, während auch auf längere Sicht kein nennenswerter dämpfender Effekt auf die Inflation zu erwarten ist, solange er keine Rezession im Euroraum hervorruft. Im Resultat sind die langfristigen Inflationserwartungen weiter angestiegen. Zwar halten wir ihr Niveau mittlerweile für ungerechtfertigt hoch. Dennoch bleiben sie bis auf Weiteres eine wichtige Triebfeder für steigende Renditen auf den Staatsanleihemärkten. So dürfte die Sorge vor einer Entankerung der langfristigen Inflationserwartungen die EZB zu einem schnelleren geldpolitischen Ausstieg bewegen. Zwar haben die Geldmärkte bereits einiges an Leitzinserhöhungen vorweggenommen. Dennoch dürften diese auch auf die Renditen langlaufender Staatsanleihen ausstrahlen, denn die Bundkurve ist im Vergleich zum Beginn früherer Phasen der geldpolitischen Straffung ungewöhnlich flach. Ein limitierender Faktor für die Erhöhung der Leitzinsen und damit auch für die Renditen auf den Rentenmärkten ist eine Eintrübung des allgemeinen finanziellen Umfelds. Diese zeigt sich schon jetzt in höheren Spreads von Staatsanleihen der Peripherieländer sowie in der Ankündigung strengerer Kreditkonditionen durch Banken. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen verlangsamen wird.

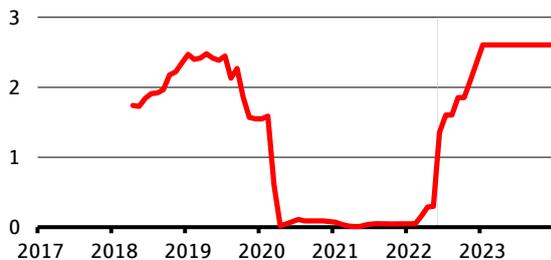
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



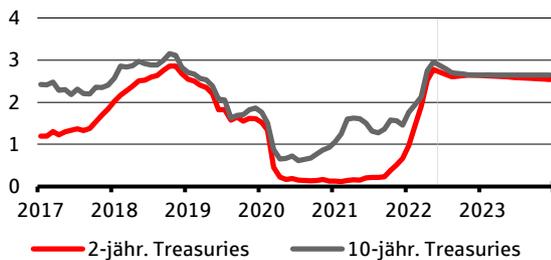
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	04.05.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,75-1,00	0,25-0,50	0,00-0,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	0,30	0,30	0,01
Renditen 2-j. Treasuries	2,64	2,42	0,16
Renditen 10-j. Treasuries	2,93	2,40	1,59
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	1,50-1,75	2,00-2,25	2,50-2,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	1,61	2,11	2,61
Renditen 2-j. Treasuries	2,60	2,65	2,60
Renditen 10-j. Treasuries	2,70	2,65	2,65

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

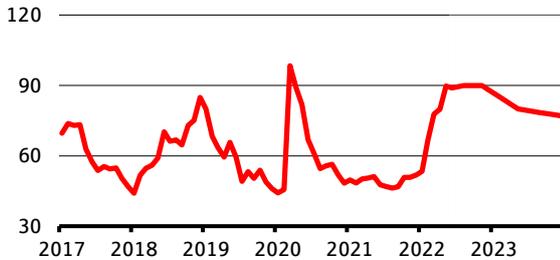
Die Fed hat Anfang Mai erwartungsgemäß das Leitzinsintervall um 50 Basispunkte auf 0,75 % bis 1,00 % angehoben. Zudem hat sie den Beginn der Bilanzreduzierung mittels Kappungsgrenzen für Staatsanleihen und mit Hypotheken besicherte Anleihen beschlossen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass im Juni ein weiterer Schritt um 50 Basispunkte sowie in den Meetings danach Schritte um 25 Basispunkte folgen werden. An den Rentenmärkten sind in den vergangenen Wochen die Erwartungen für den oberen Rand des Leitzinsintervalls weiter angestiegen auf fast 3,50 % im Jahr 2023. Die Absage von Fed-Chef Powell beim jüngsten Zinsentscheid, Anhebungen von 75 Basispunkte vorzunehmen, wurde an den Rentenmärkten mit Erleichterung aufgenommen, und die Erwartungen korrigierten nach unten.

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 der überwiegende Anteil des starken Renditeanstiegs, der in den ersten Monaten des Jahres stattfand, von Dauer sein wird. Die damit einhergehende Kurvenverflachung spiegelt die konjunkturellen Risiken wider, denn die raschere geldpolitische Straffung kann durchaus in eine Rezession münden.

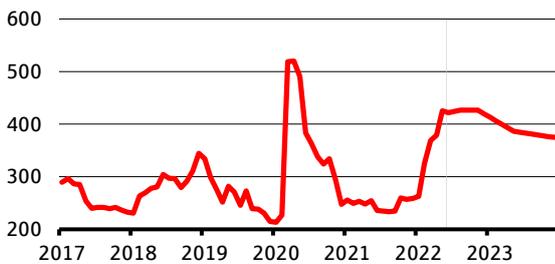
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



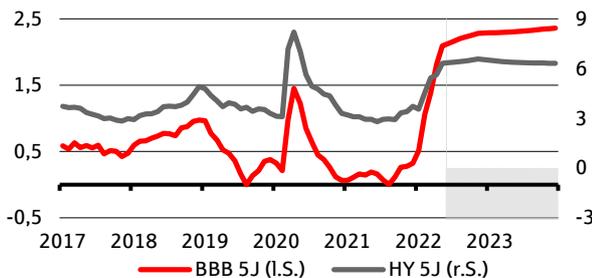
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihe	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	91	71	51
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	431	333	254
Corporates BBB 5J (%)	2,15	1,54	0,14
Corporates HY 5J (%)	6,46	5,41	2,92

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

An den Kreditmärkten sind die Risikoaufschläge mittlerweile kräftig angestiegen. Im März hatten sich die Spreads noch bemerkenswert robust gezeigt, doch mit den anhaltend stark steigenden Energie- und Einkaufspreisen sowie den sich weiter eintrübenden Konjunkturaussichten sind vor allem Kreditderivate deutlich im Spread gestiegen, der iTraxx hat sich seit Jahresbeginn fast verdoppelt. Kassa-Anleihen halten sich dagegen vergleichsweise gut, doch auch hier sind seit Jahresbeginn hohe Total Return-Verluste aufgelaufen, die allerdings weiterhin hauptsächlich auf die Zinskomponente zurückzuführen sind. Trotz des nur schwachen Konjunkturm Umfelds im ersten Quartal überraschen viele Unternehmen mit ihren Geschäftszahlen positiv. Auf dem spürbar erhöhten Renditeniveau kommt daher immer wieder Kaufinteresse auf.

Perspektiven

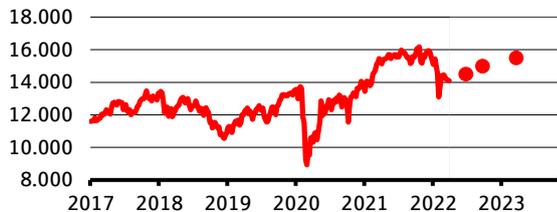
An den Kreditmärkten findet eine Neubewertung statt. Die Sorge vor Unsicherheit und Konjunkturertrübung legt sich negativ auf die Stimmung, wenn auch die Geschäftsergebnisse bisher oftmals positiv überraschen konnten. Aber mit der quasi-Ankündigung der Leitzinswende durch die EZB fallen auf Sicht zwei 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	04.05.16 04.05.17	04.05.17 04.05.18	04.05.18 04.05.19	04.05.19 04.05.20	04.05.20 04.05.21	04.05.21 04.05.22
		28,69%	1,36%	-3,17%	-15,68%	41,94%	-5,96%

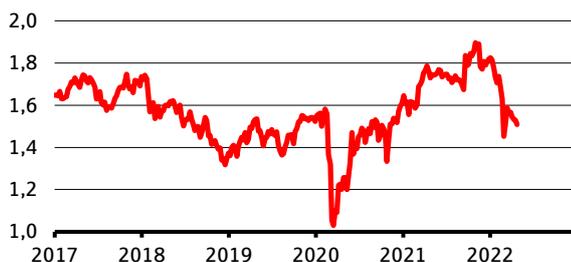
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	13.971	14.518	14.856
DAX (Veränd. in % seit ...)		-3,77	-5,96
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	14.500	15.000	15.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	11,84	1,51	3,44
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,89	1,53	3,27

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

Im Fokus

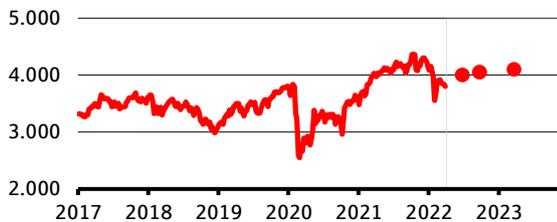
Der Krieg in der Ukraine führt zu einer direkten Belastung der Geschäftstätigkeit der deutschen Unternehmen und sorgt für erhebliche Unsicherheit über den weiteren Geschäftsverlauf. Darüber hinaus werden die ohnehin angespannten Lieferketten durch die Corona-Einschränkungen in China zusätzlich belastet. Aufgrund der sprunghaft steigenden Inflationsraten sind die Notenbanken gezwungen, rasch aus der ultra-expansiven Geldpolitik auszusteigen. Somit sind sowohl die fundamentalen als auch die geldpolitischen Aussichten derzeit wenig unterstützend, was die Aufwärtsbewegung der Kurse begrenzt. Andererseits kommen die Unternehmen bislang besser als gedacht mit dem widrigen Umfeld zurecht, die Bewertungen für deutsche Aktien sind niedrig und die Stimmung am Markt ist vorsichtig. Im inflationären Umfeld sind Aktien unverzichtbar, sie bleiben aber erheblichen Kursschwankungen ausgesetzt.

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 zurückfahren und die Leitzinsen moderat anheben, bei weitem aber nicht in dem Tempo, wie dies andere Notenbanken tun. Dem deutschen Aktienmarkt geht die geldpolitische Unterstützung verloren, sie wird aber 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 Schwächephase sukzessive aufzubauen.

Aktienmarkt Euroland

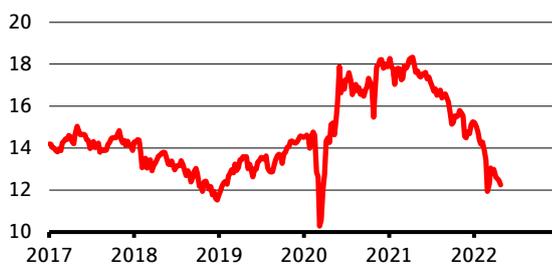
EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-	von	04.05.16	04.05.17	04.05.18	04.05.19	04.05.20	04.05.21	04.05.22
wicklung	bis	04.05.17	04.05.18	04.05.19	04.05.20	04.05.21	04.05.22	
SX5E		23,45%	-2,13%	-1,35%	-19,59%	39,35%	-5,09%	

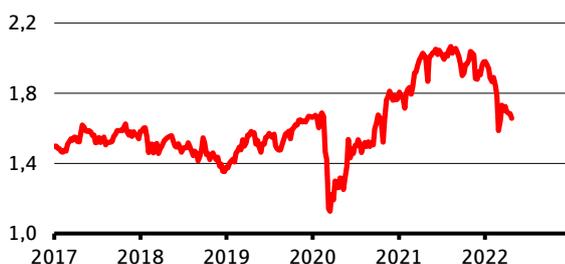
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.725	3.951	3.925
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		-5,7	-5,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.000	4.050	4.100
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	12,2	1,7	3,5
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,6	1,5	3,8

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

Im Fokus

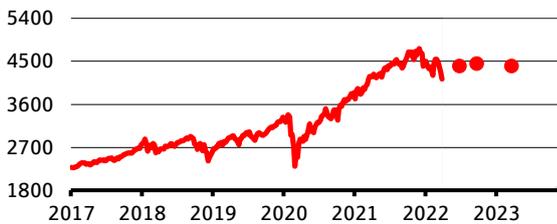
Nach der Erholung im März korrigierten Euroland-Aktien im April wieder. Der rasante Zinsanstieg, hawkische Statements von EZB-Vertretern, steigende Konjunkturun-sicherheit, die Corona-Pandemie in China, die erhöhte Inflation sowie Lieferkettenprobleme und weitere Risiken aus dem Russland-Ukraine-Krieg belasteten. Die Unternehmensberichtssaison war solide, schaffte es aber nicht, nennenswerte Aufwärtsimpulse zu geben. Zentral ist neben der Energiesicherheit, dass die Dynamik beim Anstieg der Inflation und bei den Kapitalmarktzinsen nachlässt, die EZB weniger Druck hat, die Zinsen schnell zu erhöhen, und damit die Wirtschaft nicht übermäßig belastet. Die Risiken für die Märkte sind somit aktuell sehr vielfältig und groß, aber dies ist zuletzt auch stark eingepreist worden. Anleger scheinen sehr zurückhaltend, was im Falle von weniger schlechten Entwicklungen schnell für einen Stimmungsumschwung sorgen kann.

Perspektiven

Das Goldilocks-Umfeld ist Geschichte: Krieg in Europa und Inflationsrisiken sorgen für erhöhte Schwankungen an den Aktienmärkten der Eurozone. Der Russland-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 Schwächephasen als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden, solange es nicht zu einer drastischen Eintrübung der Aussichten kommt. Hauptrisiken sind eine weitere Eskalation im Russland-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 Anlagealternativen.

Aktienmärkte Welt

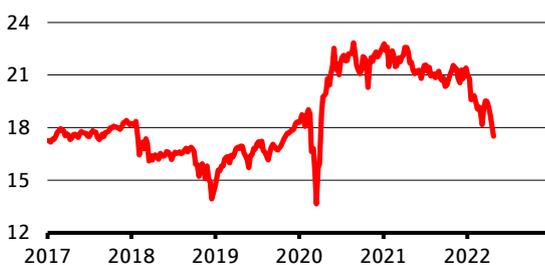
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	04.05.16	04.05.17	04.05.18	04.05.19	04.05.20	04.05.21	04.05.22
wicklung	bis	04.05.17	04.05.18	04.05.19	04.05.20	04.05.21	04.05.22	04.05.22
S&P 500		16,50%	11,46%	10,60%	-3,49%	46,50%		3,25%

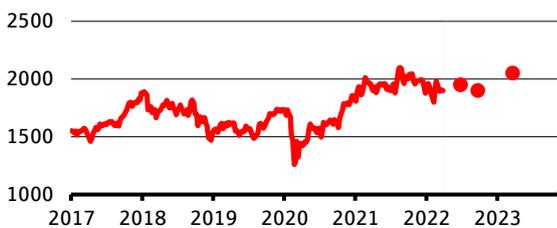
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	04.05.16	04.05.17	04.05.18	04.05.19	04.05.20	04.05.21	04.05.22
wicklung	bis	04.05.17	04.05.18	04.05.19	04.05.20	04.05.21	04.05.22	04.05.22
TOPIX		19,26%	14,27%	-8,67%	-11,54%	32,63%		0,01%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.300	4.583	4.165
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-6,2	3,3
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	17,5	3,6	1,7
TOPIX	12,2	1,2	2,6

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

USA

Im historisch eigentlich starken Monat April verlor der S&P 500 rund 9 %. Die laufende deutliche Straffung der US-Geldpolitik, rasant steigende Zinsen, zunehmende Wachstumssorgen, Lieferkettenprobleme und der Krieg in der Ukraine waren wesentliche Belastungsfaktoren. Die Unternehmensberichtssaison für das erste Quartal war zwar gut, aber vor allem bei den Ausblicken nicht überzeugend genug, um den Anlegern neues Vertrauen für Aktienengagements zu geben. Generell sind die Risiken aktuell erhöht, aber inzwischen scheint Pessimismus an den Märkten zu regieren und die Investitionsquoten deutlich reduziert zu sein. Daher sollten sich US-Aktien, unter weiter großen Schwankungen, in den kommenden Monaten etwas erholen.

Japan

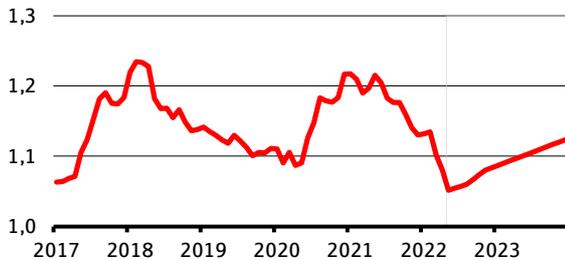
Seit Anfang März hat der Yen kräftig abgewertet, da die BoJ – im Gegensatz zu Fed und EZB – ihre Geldpolitik nicht strafft. Das Zinsniveau bleibt damit auf dem bisherigen tiefen Niveau verankert. Diese Yen-Schwäche ist ein Grund für die positiven Gewinnrevisionen. Den Markt stützten auch zunehmende Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung. Weiterhin gibt es Fortschritte bei der Corporate Governance.

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 die geopolitischen Risiken, welche auch die Material- und Logistikengpässe verschärfen dürften. Mit der jüngsten Korrektur hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis für Aktien wieder verbessert, zudem sprechen die anhaltende wirtschaftliche Erholung und die steigenden Unternehmensgewinne für US-Aktien. Die Schwankungen werden aufgrund der vielfältigen Risiken hoch bleiben, Käufe sollten in ausgeprägte Schwäche erfolgen.

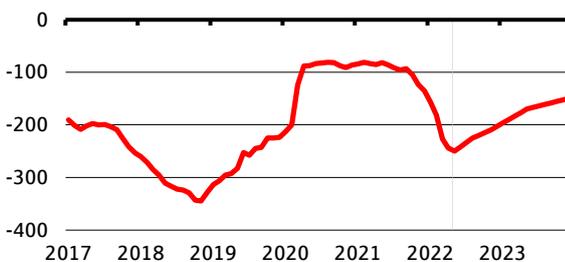
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

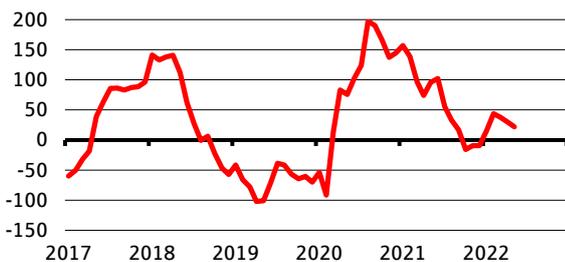
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesschatanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	04.05.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,05	1,06	1,08	1,10
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-237	-225	-210	-170
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-196	-165	-150	-135
Leitzins EZB (%)	0,00	0,25	0,50	1,00
Leitzins Fed (%)	0,75-1,00	1,50-1,75	2,00-2,25	2,50-2,75
Konjunkturdaten		2021	2022P	2023P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,4	2,3	2,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	2,5	1,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	6,8	3,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	6,7	1,8

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

Im Fokus

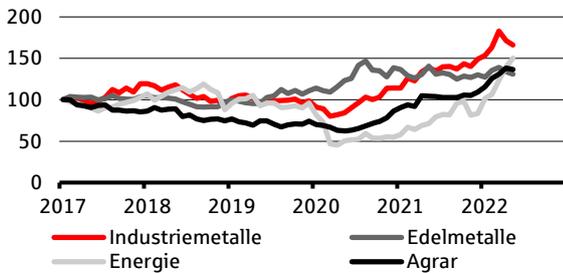
Im April gab es nahezu kein Halten für den Fall des EUR-USD-Wechselkurses. Nach 1,11 EUR-USD zu Monatsanfang rutschte der Wechselkurs auf ein Sechsjahrestief von 1,0485 EUR-USD zum Ende des Monats. Der US-Dollar wertete somit innerhalb nur eines Monats um 5 % gegenüber dem Euro kräftig auf. Hauptursache dafür war die Bestätigung der US-Notenbank Fed, ihren geldpolitischen Kurs nochmals straffer zu gestalten, inklusive stärkerer Leitzinserhöhungen (+50 Basispunkte) und dem Beginn der Bilanzreduzierung, um mittelfristigen Inflationsrisiken entgegenzuwirken. Aber auch für die EZB erwarten wir nunmehr eine frühere Leitzinswende (ab Juli) und schnellere Leitzinserhöhungen als zuvor. Vor diesem Hintergrund dürfte der unterbewertete Euro sich in den kommenden Monaten etwas erholen.

Perspektiven

Der US-Dollar hat seit dem letzten Jahr viele stützende Argumente auf seiner Seite (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke Wachstumsdynamik, hawkische Zentralbank). Ab der zweiten Jahreshälfte dieses Jahres stehen die Zeichen allerdings auch für einen wieder stärkeren Euro gut – 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 Mitte 2022 mit Leitzinserhöhungen reagieren dürfte. Dieses Euro-stützende Argument wird ergänzt um sich aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands im Prognosezeitraum (Corona-Lockerungen, nachlassende Lieferengpässe, Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen). Vor diesem Hintergrund erwarten wir mittelfristig einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses, wenngleich die Zinsdifferenz zu den USA und die Risikoprämie des Russland-Ukraine-Krieges die Euro-Aufwertung dämpfen dürften.

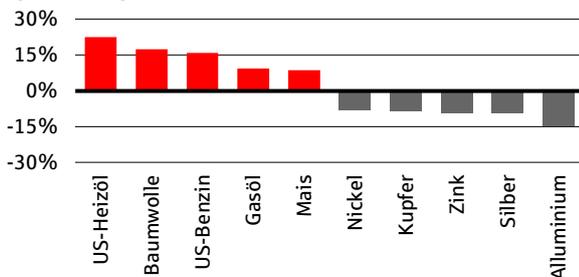
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2017 = 100)



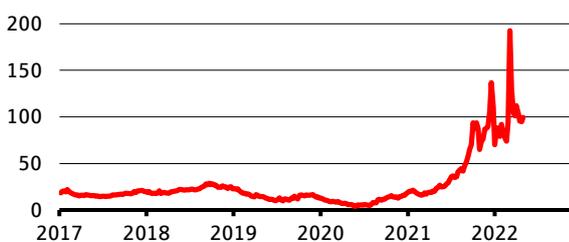
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	04.05.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	55,6	18,3	111,8
BCOM Industriemet.	192,7	-10,5	22,9
BCOM Edelmetalle	219,8	-4,8	-0,7
BCOM Agrar	76,0	4,1	29,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

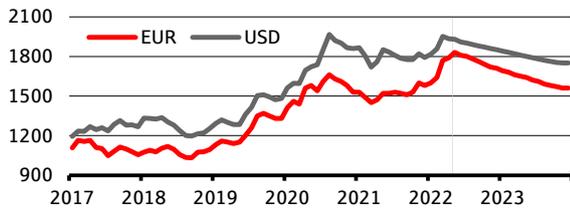
Das Anfang April beschlossene fünfte europäische Sanktionspaket gegen Russland beinhaltet u.a. Einfuhrverbote für russische Kohle, Holz, Zement sowie Gummiprodukte. Das sechste Sanktionspaket dürfte nun den Importstopp von Rohöl- und Ölprodukten umfassen, allerdings auch hier mit einer längeren Übergangsfrist, diesmal mindestens bis zum Jahresende 2022. Auch bei Erdgas kommt die Abkopplung der europäischen Länder von russischen Lieferungen voran, jedoch nicht in dem Tempo, als dass Erdgas von europäischer Seite bereits jetzt in den Sanktionskatalog aufgenommen werden würde. Mittelfristig dürfte aber auch ein Gasembargo beschlossen werden. Allerdings ist die Gefahr, dass Russland seinerseits kurzfristig den Gashahn Richtung Europa zudrehen könnte, erneut gestiegen, nachdem Polen und Bulgarien sich weigerten, Erdgas in Rubel zu bezahlen und daraufhin die Gasexporte in diese Länder gestoppt wurden. Auf deutscher Seite stehen die nächsten bedeutenden Zahlungen für russisches Gas Ende Mai an. Jenseits der kriegsbedingten Verwerfungen spielen die Corona-Lockdowns in China mit der damit verbundenen Unsicherheit in Bezug auf die Nachfrage eine Rolle für die Rohstoffmärkte.

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

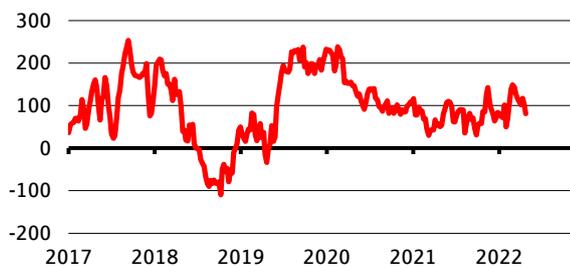
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.04.16	30.04.17	30.04.18	30.04.19	30.04.20	30.04.21	30.04.22
Gold in Euro			3,14%	-6,30%	5,14%	35,15%	-5,12%	23,30%
Gold in USD			-1,72%	4,01%	-2,54%	31,77%	4,34%	8,15%

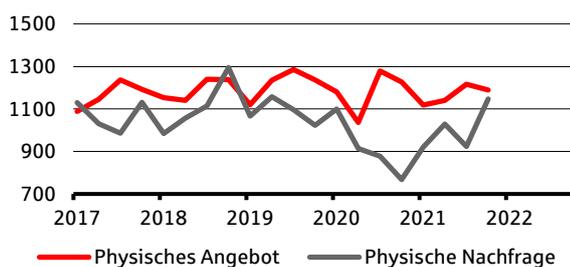
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.05.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1771,54	1758	1478
Gold (USD je Feinunze)	1868,80	1929	1776
Silber (EUR je Feinunze)	21,20	22	22
Silber (USD je Feinunze)	22,36	25	27
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1780	1720	1640
Gold (USD je Feinunze)	1890	1860	1800

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

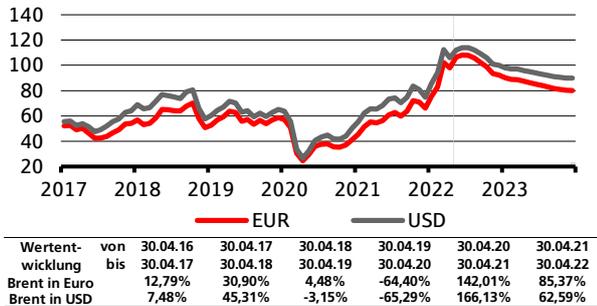
Die Inflation ist in vielen Teilen der Welt höher als erwartet. So sehen sich immer mehr Notenbanken trotz der schwächelnden Konjunktur gezwungen schneller als bislang erwartet die Leitzinsen anzuheben. Entsprechend steigen an den Anleihemärkten die Renditeniveaus, was freilich nicht spurlos am Goldmarkt vorübergeht. Das steigende Zinsniveau drückt den Goldpreis nach unten. Derweil hat der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert verloren, was für europäische Goldanleger die jüngsten Preisrückgänge gedämpft hat. Kurzfristig können eine Eskalation des Krieges in der Ukraine oder weiter steigende Inflationsraten jederzeit den Goldpreis treiben, mittelfristig dürfte jedoch das steigende Zinsniveau einem nennenswerten Goldpreisanstieg entgegenstehen. Es wird stark darauf ankommen, in welchem Umfang und wie schnell die Notenbanken ihre Leitzinserhöhungen vornehmen werden.

Perspektiven

Der Russland-Ukraine-Krieg hinterlässt vor allem in Europa sichtbare Spuren in der Wirtschaft. Die weltweite Konjunktorentwicklung dürfte hiervon dagegen weniger beeinträchtigt werden. Die stark gestiegenen Inflationsraten werden dazu beitragen, dass die großen Notenbanken den avisierten Kurswechsel weiter vorantreiben. Die geldpolitische Normalisierung hat begonnen. Die US-Notenbank Fed hat ihre Nettoanleihekäufe eingestellt und erhöht zügig die Leitzinsen, die EZB wird in Kürze folgen. Das im Prognosezeitraum allgemein steigende Zinsniveau wird die Goldnotierung belasten, doch geht der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik recht gut vorbereitet vonstatten. Viel von der geldpolitischen Straffung ist schon an den Märkten eingepreist. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum auf moderaten Niveaus. Dies spricht dafür, dass die Goldpreise nur leicht zurückgehen werden. 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.

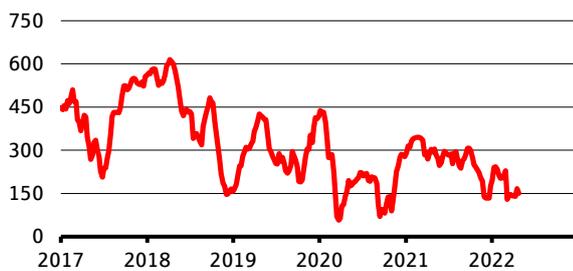
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



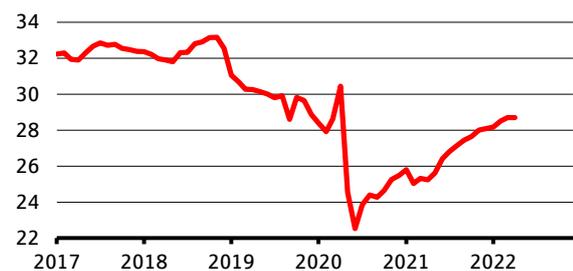
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	04.05.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	104,4	98,0	57,3
Brent (USD)	110,1	107,5	68,9
WTI (USD)	107,8	103,3	65,7
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	106	94	86
Brent (USD)	112	101	95
WTI (USD)	108	97	91

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Der globale Ölmarkt zeigt sich recht flexibel. So gelingt es den europäischen Volkswirtschaften zum Teil überraschend schnell, sich von russischen Öllieferungen unabhängiger zu machen und Rohöl anderweitig auf dem globalen Markt zu besorgen. Die EU dürfte bis zum Jahresende ohne größere Schwierigkeiten in der Lage sein, die russischen Öllieferungen zu ersetzen. Zwar fehlt dem Weltmarkt ein Teil der bisherigen russischen Ölexporte Richtung Westen, aber offensichtlich steigen dafür die russischen Öllieferungen Richtung Asien. Am schwierigsten sind weiterverarbeitete Ölprodukte zu ersetzen, weil Raffinerien nicht beliebig zwischen den verschiedenen Ölsorten wechseln können. Die OPEC+ hält derzeit an ihrem Plan der graduellen Produktionsausweitung fest, während einige Ölkonsumentenländer durch die Freigabe von strategischen Ölreserven versuchen, die Versorgungssituation am Ölmarkt zu verbessern.

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 mit der Zeit versiegen. Es ist davon auszugehen, dass die Europäische Union bis zum Jahresende 2022 weitgehend auf russisches Öl verzichten wird. Zugleich wird ein Teil der Ölexporte in Richtung Asien umgeleitet. 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 straffen 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. Gesamtertrags Erwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsanstieg wird begrenzt bleiben. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Anhaltende 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 nicht nur das Wachstum bremst, sondern 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: 5 %)

- 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.
- 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: 05.05.2022 (7 Uhr)

Nächste Ausgabe: 03.06.2022

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