

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

Juni 2022

Mit vielen Unwägbarkeiten durch den Sommer.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

an den Finanzmärkten hat es in diesem Jahr massive Bewegungen gegeben. Sowohl an den Aktienmärkten als auch bei den festverzinslichen Wertpapieren kam es teilweise zu spür-

baren Kursverlusten. Der Grund war die Erkenntnis, dass die Konjunktur sich schwächer entwickeln wird, während die Inflation längere Zeit auf höherem Niveau verharrt.

Denn es gibt immer noch viele Unwägbarkeiten: die Corona-Pandemie – derzeit vor allem mit Blick auf China und die aus den dortigen regionalen Stillständen resultierende Lieferkettenproblematik – und leider auch weiterhin der Krieg Russlands gegen die Ukraine. Daneben hat der geldpolitische Kurswechsel der Notenbanken maßgeblich dazu beigetragen, dass wir im Jahr 2022 eine Neuorientierung an den Finanzmärkten erleben. Vor allem die US-Notenbank Fed hat bei ihrem Zinserhöhungszyklus Gas gegeben und ist zu Zinsschritten mit 50 Basispunkten-übergegangen. Auch in der Europäischen Zentralbank hat sich die Einsicht durchgesetzt, dass es Zeit für die Zinswende ist. Spät zwar, aber immerhin sind in der zweiten Jahreshälfte 2022 drei Leitzinserhöhungen zu erwarten.

Hiermit soll den aktuellen Inflationsanstiegen Paroli geboten werden. Inflationsraten von um die 8 %, die im Mai infolge gestiegener Rohölpreise noch einmal nach oben gingen, sind schon Mahnung genug. Schwerwiegender sind aber die Sorgen, dass die Verankerung der Inflationserwartungen im Bereich der Notenbankziele verloren gehen könnte. Tatsächlich haben in diesem Frühjahr die Inflationserwartungen an den Märkten die gewünschten 2 % zeitweise deutlich überschritten, was an den höheren Anleiherenditen abgelesen werden konnte. Immerhin scheinen die Zentralbanken inzwischen aber an den Märkten erfolgreiche Überzeugungsarbeit geleistet zu haben, dass sie es ernst meinen mit der Inflations-

bekämpfung: Die Renditen zehnjähriger US-Anleihen und Bundesanleihen haben sich im Bereich von 3 % beziehungsweise 1 % stabilisiert.

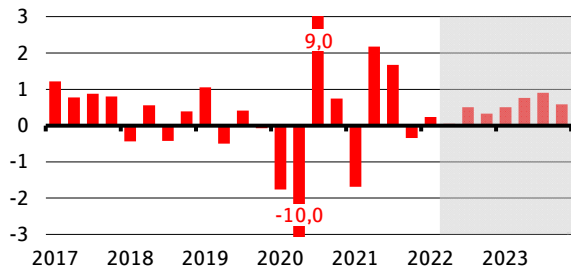
Die Suche nach der neuen Normalität ist damit freilich längst noch nicht abgeschlossen. Jede neue Veröffentlichung von Konjunktur- und Inflationsdaten kann die Märkte zwischen Rezessions- oder Inflationsorgen die Seiten wechseln lassen oder sogar die Tristesse eines Stagflationsszenarios aufkommen lassen. Mithin wird nach wie vor nach den angemessenen Bewertungen bei den Vermögenspreisen gesucht. Zweifellos haben die Kursrückgänge an den Aktienbörsen dazu beigetragen, dass sich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse spürbar verringert haben. Vor allem aus den Kursen von Technologiewerten – und übrigens auch von Krypto-Anlagen – ist einige Luft entwichen. Die Aktienmärkte sind nunmehr moderat bewertet, und an den Rentenmärkten kann man mit einem positiven Kupon rechnen. Doch bevor sich neue belastbare Trends an den Finanzmärkten ausbilden, ist über den Sommer mit geo- und geldpolitischen Unwägbarkeiten und daher auch mit erheblichen Marktschwankungen zu rechnen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

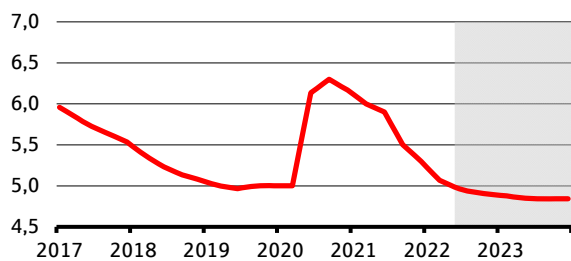
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



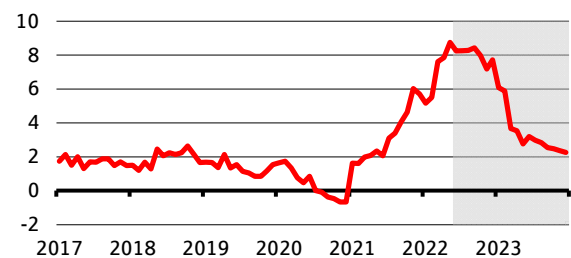
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	1,6	2,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,0	4,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	7,6	3,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,3	-3,0	-2,5
Schuldenstand des Staates*	74,2	72,9	71,4
Leistungsbilanzsaldo*	7,4	5,9	6,9
	Mrz 22	Apr 22	Mai 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,6	7,8	8,7
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	56,9	54,6	54,8
ifo Geschäftsklima (Punkte)	90,8	91,9	93,0

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

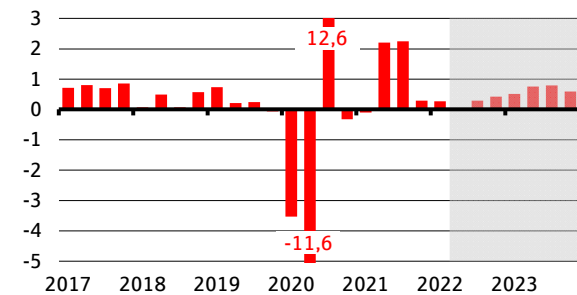
Die deutsche Konjunktur lebt derzeit vom Wechselspiel der Auftriebskräfte. Aktuell werden trendmäßig schwache Industriedaten durch kräftige Dienstleistungsdaten kompensiert. Letztere profitieren vom Ende der Corona-Restriktionen. Darüber hinaus kommt es aber insbesondere in der Industrie zu starken Verwerfungen durch Sondereinflüsse, zumeist Lieferengpässe. So brach die Industrieproduktion im März aufgrund von Produktionsstopps in der Automobilindustrie ein, und im April wird sie im Gegenzug wieder stark ansteigen. Für die Dienstleister wird aber mit fortschreitender Zeit die Inflation zu einem Problem, denn die Kaufkraft und die Kaufbereitschaft der privaten Haushalte sinken.

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.

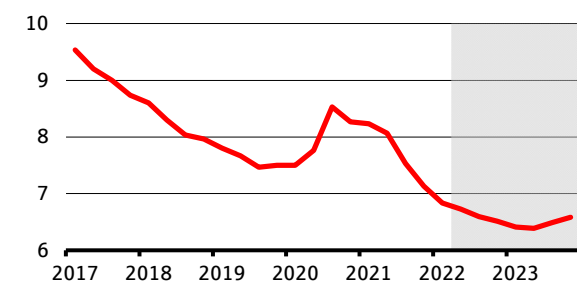
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



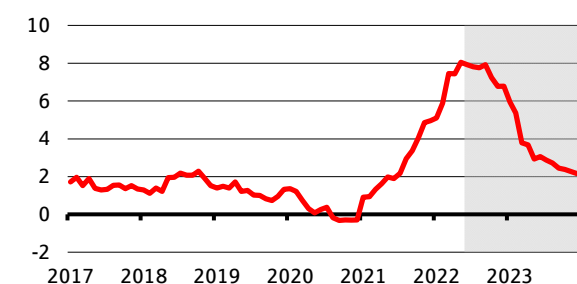
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	2,4	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	7,2	3,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,7	-4,3	-3,1
Schuldenstand des Staates*	97,4	94,7	92,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	2,1	2,6
	Mrz 22	Apr 22	Mai 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,4	7,4	8,1
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,8	6,8	
Economic Sentiment (Punkte)	106,5	104,9	105,0

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

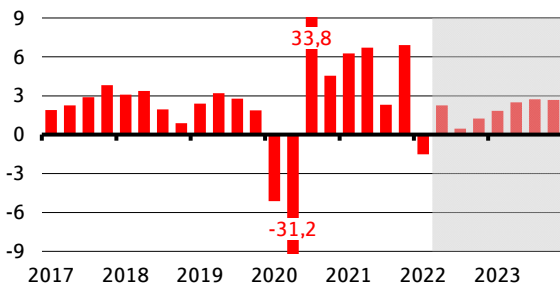
Die Frühindikatoren zeigen, dass die bestehenden Probleme (Lieferkettenbeeinträchtigungen, hohe Energiepreise, Unsicherheit durch den Krieg in der Ukraine, etc.) nicht kleiner werden und sich der schwache Wachstumskurs der europäischen Wirtschaft auch im zweiten Quartal fortgesetzt haben dürfte. Am europäischen Arbeitsmarkt macht sich dies bislang noch nicht bemerkbar. Dort bleibt die Lage mit einer Arbeitslosenquote von weniger als 7 % angespannt und von Fachkräftemangel geprägt. Die Gefahr von Zweitrundeneffekten bei der Inflation ist insofern deutlich größer als in den vergangenen zehn Jahren. Die EWU-Inflationsrate lag im Mai bei 8,1 % und damit erstmals seit Beginn der Währungsunion über der Marke von 8 %.

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, wenngleich 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 %.

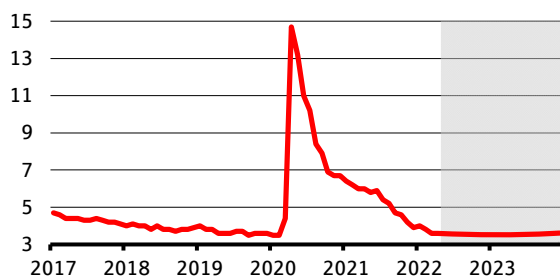
Konjunktur USA

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



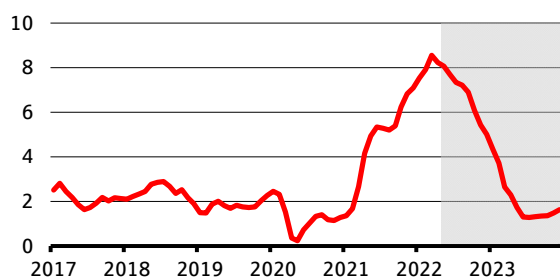
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	2,1	1,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	7,1	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,8	-4,0	-4,0
Schuldenstand des Staates*	123,7	122,6	122,1
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-4,0
	Mrz 22	Apr 22	Mai 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,5	8,3	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,6	3,6	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	57,1	55,4	56,1
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	107,6	108,6	106,4

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

Im Fokus

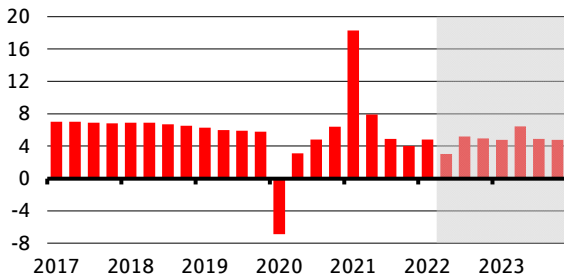
Die ersten Anzeichen einer geldpolitisch bedingten wirtschaftlichen Verlangsamung treten nun zutage. So sank im April die Anzahl der Neubauverkäufe deutlich gegenüber dem Vormonat. Der Wohnimmobilienbereich gilt als zinsensibel. Auch Unternehmensumfragen zu deren Investitionsplänen haben sich zuletzt verschlechtert, wenngleich die Niveaus nicht beunruhigend sind. Und für April wurde mit 4,4 % eine überraschend niedrige Sparquote der privaten Haushalte gemeldet. Offenkundig schränken bislang die privaten Haushalte ihr Konsumverhalten aufgrund der weiterhin hohen Inflationsraten nicht ein, sondern verringern vielmehr ihr monatliches Sparvolumen. Diese Reaktion kann aufgrund der steigenden Leitzinsen nicht dauerhaft fortgeschrieben werden, sodass wir deshalb unseren zeitnahen Wachstumsausblick nach unten korrigiert haben.

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. Zumindest erste Anzeichen einer verringerten Lohndynamik sind erkennbar.

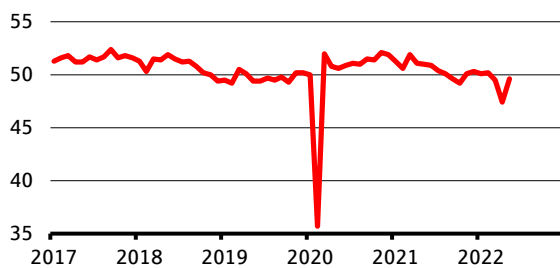
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



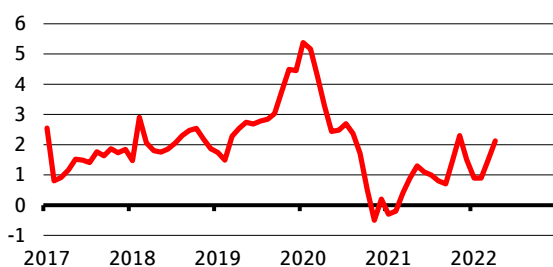
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	2,3	1,7
	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

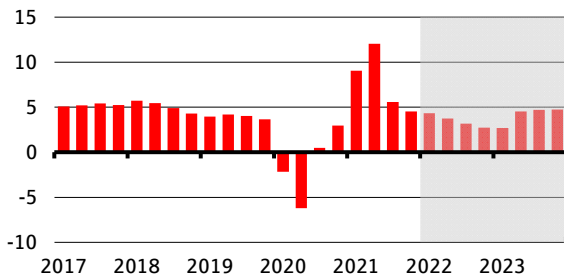
Die Lockdowns in Schanghai und anderen Städten haben im April zu einem starken Konjunkturreinbruch geführt. Die Maßnahmen wurden im Mai nur zögerlich zurückgenommen, sodass die Erholung eher schwach geblieben sein dürfte. Mittlerweile sind die Ansteckungszahlen jedoch so stark gesunken, dass die Beschränkungen aufgehoben werden und im Juni eine bessere Konjunkturentwicklung zu erwarten ist. Die Störung der Lieferketten wird die Wirtschaft Chinas und auch den Rest der Welt noch über Monate belasten. Zudem drohen spätestens im Herbst wieder steigende Ansteckungszahlen und neue Lockdowns, wenngleich ein solch großer Ausbruch wie zuletzt in Schanghai aufgrund der restriktiveren Politik unwahrscheinlich ist. Die Regierung hat umfangreiche Konjunkturlösungen angekündigt, die sich über die Sommermonate vor allem in einem Anstieg der Infrastrukturinvestitionen niederschlagen dürften.

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. 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, 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.

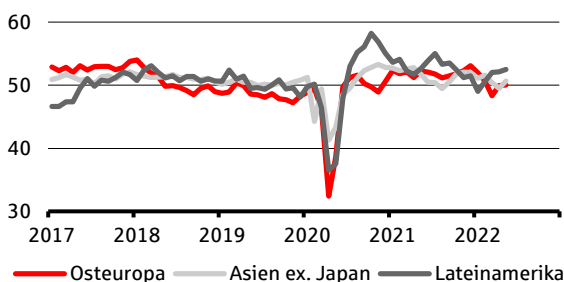
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



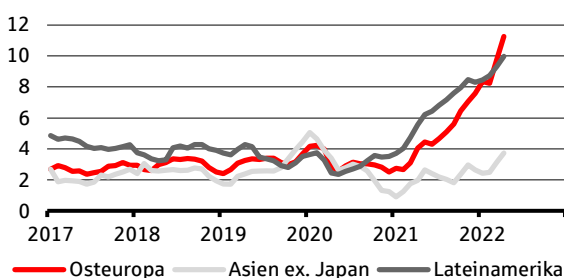
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	5,0	0,8	1,5
Russland	4,7	-10,0	-2,0
Indien	8,2	6,8	6,1
China	8,1	4,5	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	8,3	10,2	5,0
Russland	6,7	16,5	9,0
Indien	5,1	7,0	5,4
China	0,9	2,2	2,8

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der starke Anstieg der Inflationsraten hat in Lateinamerika und Mitteleuropa seit Mitte 2021 zu einer deutlichen Straffung der Geldpolitik geführt. Die hohen Leitzinsen in Verbindung mit dem anhaltenden Preisdruck haben die Konjunktorentwicklung in Lateinamerika bereits stark gedämpft. Mitteleuropa hat im ersten Quartal noch von den Öffnungsschritten nach dem Rückgang der Ansteckungszahlen profitiert, doch hier sind die negativen Effekte im zweiten Quartal bereits spürbar. Auch in vielen Ländern Asiens wurde angesichts gestiegener Inflationsraten nun die Normalisierung der Geldpolitik eingeleitet. Die Wirtschaft Chinas befindet sich allerdings im Griff der Null-Covid-Politik, sodass hier die Geldpolitik sogar gelockert wird, um die Wirtschaft zu stützen. Die Störung der Lieferketten wird in den kommenden Monaten weltweit zu spüren sein.

Perspektiven

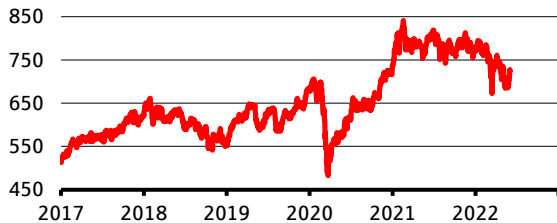
Die Sanktionen stürzen Russland in eine schwere Rezession, und die wirtschaftliche Isolation Russlands erschwert vor allem für die westlichen Länder den Zugang zu russischen Rohstoffen. Sollten die Sanktionen auch vollständig auf den Energiesektor ausgeweitet werden, droht vor allem in Europa eine Energieknappheit. Pandemie-bedingte Konjunkturrisiken bestehen aufgrund der restriktiven Politik vor allem in China, wobei das Auftreten neuer Varianten weltweit sehr wahrscheinlich ist. Der Inflationsdruck hat zugenommen und die anhaltende Störung der Lieferketten sorgt für Unsicherheit um den weiteren Ausblick. 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

Rohstoffimporteure mit Leistungsbilanzdefiziten und hohen Auslandsverbindlichkeiten geraten in einer Phase hoher Rohstoffpreise und einer Verknappung der Liquidität an den globalen Kapitalmärkten besonders unter Druck.

Em. Markets-Märkte

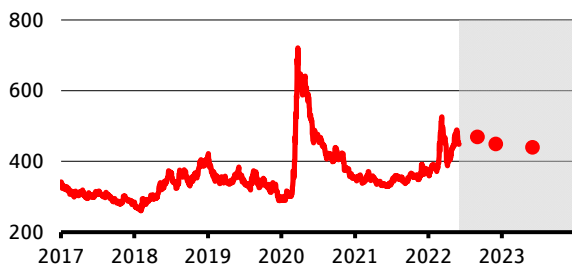
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertentwicklung	von bis	01.06.2016	01.06.17	01.06.18	01.06.19	01.06.20	01.06.21	01.06.22
MSCI EM		27,73%	10,73%	-4,89%	-1,76%	36,15%		-9,46%

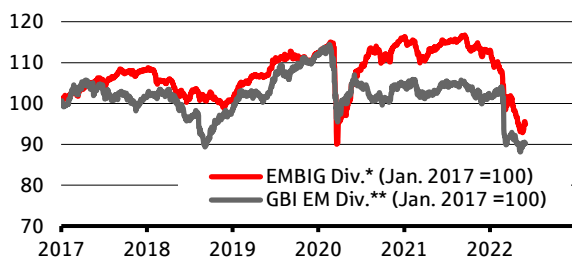
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	01.06.2022	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	725	-1,5	-6,7	-9,5
EMBIG Div* Performanceind.	417	-0,4	-16,0	-16,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	225	-0,1	-11,3	-13,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	460	-0,5	-6,2	-6,5
MSCI World Total Return	455	-1,7	-7,7	8,7
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	448	470	450	440

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

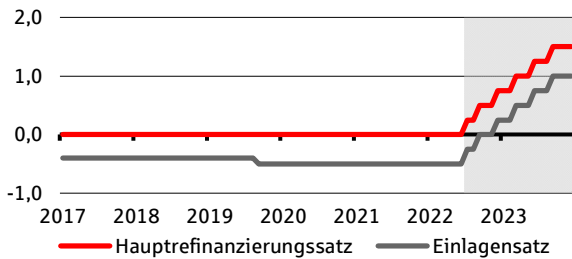
Nachdem es in der ersten Mai-Hälfte zu weiteren Kursverlusten bei Schwellenländeranlagen gekommen war, konnten sich die Märkte zuletzt etwas stabilisieren, denn die Zinsanhebungserwartungen für die US-Notenbank wurden verringert und der Lockdown in China wurde gelockert. Doch das Umfeld bleibt schwierig: Die hohe Inflation belastet die Konsumenten weltweit. Die Geldpolitik wird in den meisten Ländern weiter gestrafft, in den USA mit besonders hohem Tempo. Der Krieg in der Ukraine geht weiter, und die Sanktionen gegen Russland werden verschärft. Anlass für vorsichtigen Optimismus bieten vor allem die Bewertungen. So dürften die zu erwartenden Leitzinsanhebungen der US-Notenbank mittlerweile weitgehend am US-Anleihenmarkt eingepreist sein, was das Abwärtspotenzial auch für EM-Hartwährungsanleihen reduziert. Die Risikoaufschläge befinden sich ebenfalls im historischen Vergleich auf erhöhtem Niveau. Der Zinsanhebungszyklus in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa nähert sich dem Ende. EM-Aktien sind niedrig bewertet und dürften von der Lockerung der Lockdowns in China profitieren.

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 gibt 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 gewichten 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.

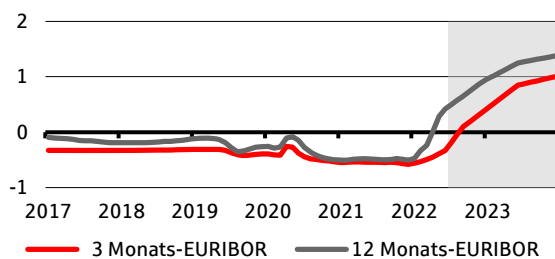
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



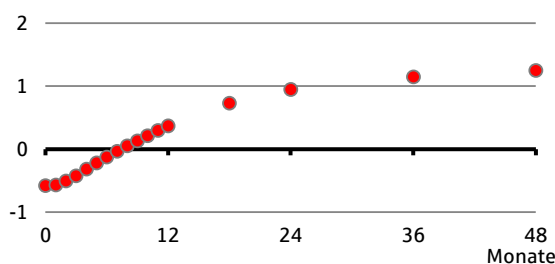
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	01.06.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,34	-0,43	-0,55
12 Monats-EURIBOR	0,42	0,17	-0,49
EURIBOR-Future, Dez. 2022	0,88	0,71	-0,45
EURIBOR-Future, Dez. 2023	1,79	1,75	-0,31
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,50	0,75	1,25
3 Monats-EURIBOR	0,10	0,35	0,85
12 Monats-EURIBOR	0,65	0,90	1,25

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

Im Fokus

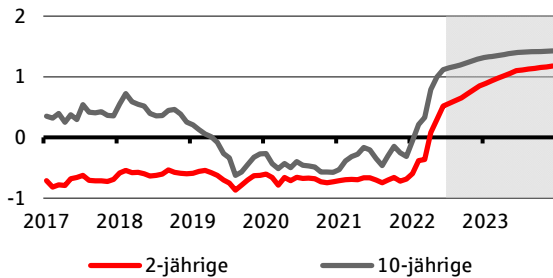
Nachdem sich in den vergangenen Wochen ein Konsens unter den Mitgliedern des EZB-Rats herausgebildet hatte, die Nettoanleihekäufe des APP zeitnah auslaufen zu lassen und bei der Sitzung am 21. Juli mit der Anhebung der Leitzinsen zu beginnen, richtet sich die geldpolitische Diskussion nun zunehmend auf Tempo und Ausmaß der bevorstehenden Leitzinserhöhungen. Um den Markterwartungen in dieser Phase Orientierung zu geben, skizzierte Präsidentin Lagarde in einem Artikel die Leitlinien der Geldpolitik. Sie bemühte sich dabei um einen Kompromiss, indem sie einerseits Anpassungsbedarf bestätigte, andererseits aber hervorhob, dass die derzeit hohe Inflation nicht auf einer konjunkturellen Überhitzung beruht. Derartige Überlegungen dürfte die EZB bei ihren nächsten Ratssitzungen auch in ihre Forward Guidance über die zukünftigen Leitzinsen einfließen lassen. Eine Betonung der graduellen und datenabhängigen Vorgehensweise würde unseres Erachtens gegen Zinsschritte von 50 Basispunkten sprechen, die von einigen Notenbankern ins Spiel gebracht worden sind.

Perspektiven

Vor dem Hintergrund der hohen und breit basierten Inflation besteht unter den Mitgliedern des EZB-Rats weitgehende Einigkeit, die Normalisierung der Geldpolitik weiter voranzutreiben. Auf ihrer Sitzung am 9. Juni dürften sie ein konkretes Enddatum für die Nettoanleihekäufe des APP beschließen und die Absicht bekräftigen, im Juli mit der Anhebung der Leitzinsen zu beginnen. Umstritten ist unter den Ratsmitgliedern demgegenüber, wie schnell die Leitzinsen erhöht werden sollten. Das Falkenlager argumentiert, dass die Diskrepanz zwischen dem mittelfristigen Inflationsausblick und der derzeitigen Ausrichtung der Geldpolitik so groß sei, dass gerade die ersten Zinsschritte möglichst zügig erfolgen sollten. Im Gegensatz dazu betonen die Tauben die Besonderheiten der von Angebotsfaktoren getriebenen Inflation, die sich kurzfristig kaum bremsen ließe, auf längere Sicht aber wahrscheinlich abebben werde. Um konjunkturelle Abwärtsrisiken in Grenzen zu halten, plädieren sie daher für ein graduelles und datenabhängiges Vorgehen. Unseres Erachtens wird die Geldpolitik einen Kompromiss aus beiden Positionen widerspiegeln. Nach zwei Zinsschritten um je 25 Basispunkte im Juli und September dürfte die EZB zu einem vierteljährlichen Rhythmus übergehen. Ein schnelleres Tempo der Straffung halten wir nur für wahrscheinlich, falls das Risiko einer dauerhaft erhöhten Inflation zunimmt, zum Beispiel infolge stark steigender Löhne oder Inflationserwartungen.

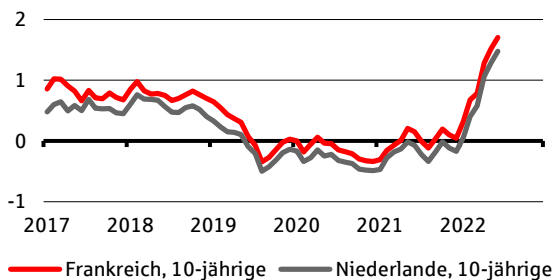
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



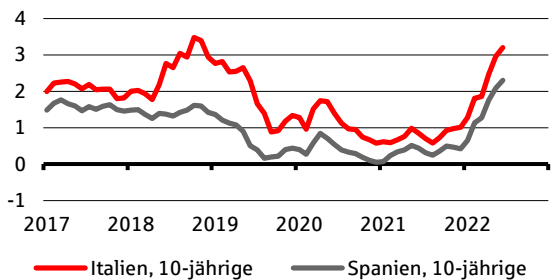
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	01.06.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	0,56	0,26	-0,66
Deutschland 10J	1,19	0,94	-0,18
Frankreich 10J	1,71	1,46	0,18
Italien 10J	3,20	2,77	0,90
Spanien 10J	2,30	1,97	0,47
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	0,65	0,85	1,10
Deutschland 10J	1,20	1,30	1,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

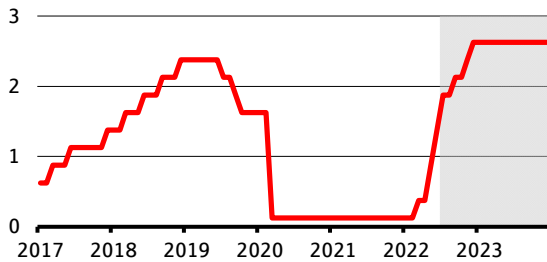
Die Renditen langlaufender Bundesanleihen waren zuletzt gegenläufigen Einflüssen ausgesetzt. Aufwärtsdruck ging vom kurzen Ende der Bundkurve aus, weil Marktteilnehmer sich auf relativ schnelle Leitzinserhöhungen der EZB einstellten. Demgegenüber haben sowohl die an den Kapitalmärkten herrschenden langfristigen Inflationserwartungen als auch die Renditen von US-Treasuries nachgegeben. Beides reflektiert die Sorgen der Anleger vor einer Eintrübung des weltwirtschaftlichen Umfelds. Sukzessive Leitzinserhöhungen dürften sich in den kommenden Monaten in weiter steigenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Dies dürfte zu einem gewissen Grad auch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, denn die Bundkurve ist im Vergleich zum Beginn früherer Phasen der geldpolitischen Straffung ungewöhnlich flach.

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. Zwar sind die an den Kapitalmärkten herrschenden langfristigen Inflationserwartungen zuletzt wieder etwas zurückgegangen. Dennoch bleiben sie bis auf Weiteres eine wichtige Triebfeder für die Renditen insbesondere langlaufender Staatsanleihen. Denn diese sind nach wie vor ungewöhnlich niedrig im Vergleich zu den langfristigen Inflations- und Leitzinserwartungen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die bevorstehenden Leitzinserhöhungen der EZB, selbst wenn sie von den Marktteilnehmern bereits antizipiert werden, zu einem gewissen Grad auch auf das lange Ende der Bundkurve ausstrahlen werden und dadurch die bei einer geldpolitischen Straffung übliche Verflachung in Grenzen halten. 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.

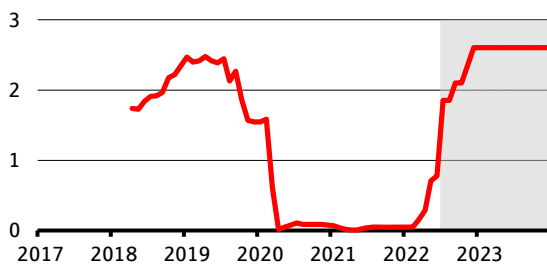
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



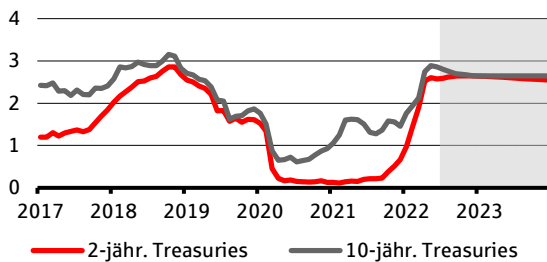
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	01.06.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,75-1,00	0,25-0,50	0,00-0,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	0,79	0,28	0,01
Renditen 2-j. Treasuries	2,64	2,71	0,15
Renditen 10-j. Treasuries	2,91	2,93	1,61
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	2,00-2,25	2,50-2,75	2,50-2,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	2,11	2,61	2,61
Renditen 2-j. Treasuries	2,65	2,65	2,60
Renditen 10-j. Treasuries	2,70	2,65	2,65

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

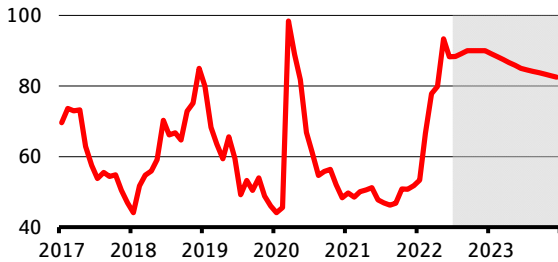
Nach den ersten vier Monaten des Jahres mit deutlichen Renditeanstiegen hat der Markt für US-Staatsanleihen im Mai eine Konsolidierungsphase begonnen. Waren in der zweiten Aprilhälfte noch Leitzinsen von knapp 3,50 % in den kommenden Quartalen gehandelt worden, sanken diese Erwartungen Ende Mai auf ca. 3 %. Hierzu trug anfänglich die Absage von Fed-Chef Powell hinsichtlich einer Leitzinserhöhung um 75 Basispunkte bei einem einzelnen Meeting bei. Es folgten dann überraschend schwache Konjunkturindikatoren, deren Schwäche vor allem dem zuvor erfolgten Zinsanstieg zugeschrieben wurde. Wir haben unsere Leitzinsprognose leicht angepasst.

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 rasche geldpolitische Straffung kann durchaus in eine Rezession münden.

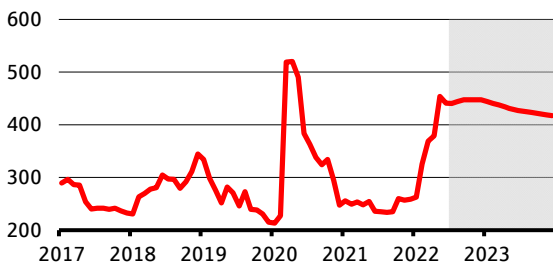
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



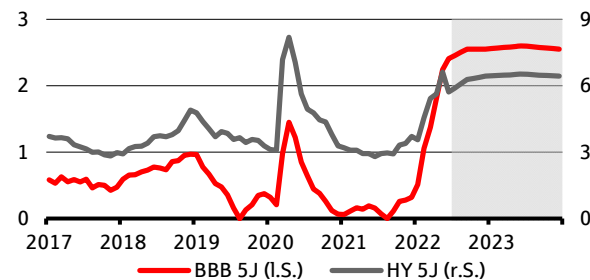
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihe	01.06.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	89	90	49
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	444	427	244
Corporates BBB 5J (%)	2,44	2,08	0,19
Corporates HY 5J (%)	5,74	6,23	2,83

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;
Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Kreditindex iTraxx Europe hat sich in den letzten Wochen ein gutes Stück von den kräftigen Ausschlägen auf über 100 Bp erholt. Gleichzeitig haben sich jedoch die Risikoaufschläge bei Kassa-Anleihen, die zuvor vergleichsweise moderat gestiegen waren, spürbar ausgeweitet. Wie so häufig in kritischen Marktphasen haben sich Investoren zunächst über die liquidesten Instrumente abgesichert und holen die Spreadbewegung anschließend in den tatsächlichen Kassa-Produkten nach. Hinzu kam eine recht kräftige Aufholwelle bei Neuemissionen. Die neuen Anleihen konnten dennoch sehr erfolgreich platziert werden, da sie mit erhöhten Neuemissionsprämien schmackhaft gemacht wurden. Dies zog jedoch Tauschoperationen mit entsprechenden Spreadanpassungen bei alten ausstehenden Anleihen auf dem Sekundärmarkt nach sich.

Perspektiven

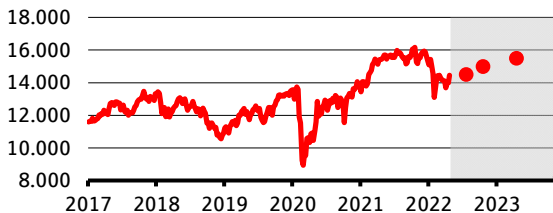
An den Kreditmärkten findet eine Neubewertung statt. Die Sorge vor Unsicherheit und Konjunkturertrübung legt sich negativ auf die Stimmung, wenn auch die Geschäftsergebnisse bisher oftmals positiv überraschen konnten. Aber mit der quasi-Ankündigung der Leitzinswende durch die EZB fallen auf Sicht zwei 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. Aufgrund der Lieferkettenprobleme sitzen jedoch viele Unternehmen auf prall gefüllten Auftragsbüchern und es hat sich gezeigt, dass Firmen durch geschickte Produktsteuerung, 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

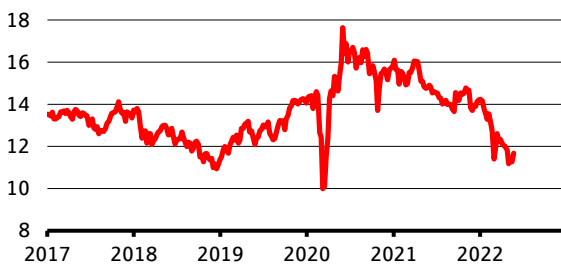
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	01.06.16	01.06.17	01.06.18	01.06.19	01.06.20	01.06.21	01.06.22
DAX		24,11%	0,47%	-7,84%	-1,19%	34,35%		-7,88%

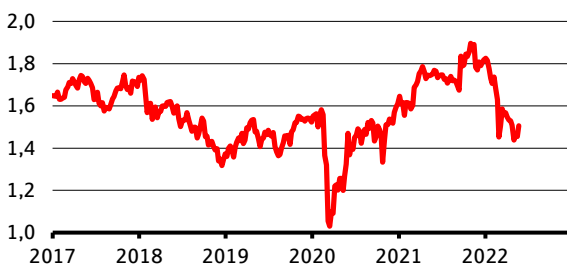
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.06.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	14.340	14.098	15.567
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,72	-7,88
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	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,68	1,51	3,48
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,91	1,53	3,26

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

Im Fokus

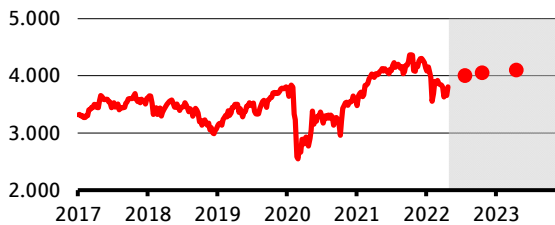
Die deutschen Unternehmen müssen derzeit zwei Belastungsfaktoren schultern. Stark steigende Preise als Folge des Kriegs in der Ukraine und Störungen in den Lieferketten, die punktuelle Engpassituationen und Einschränkungen in der Produktion nach sich ziehen. Da in China die Corona-Welle derzeit abebbt, dürften sich die Lieferketten im Juni normalisieren, was für die deutschen Unternehmen wie auch für den Aktienmarkt eine positive Unterstützung darstellt. Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren einen vorsichtigen Optimismus der Unternehmen, vor allem aufgrund des hohen Auftragsbestands. Die Gewinnaussichten sind somit solide unterstützt, was in Kombination mit den mittlerweile erreichten niedrigen Bewertungsniveaus die Basis für eine Bodenbildung der Aktienkurse über die Sommermonate legt. Eine rasante Aufholbewegung ist aber nicht zu erwarten, da das geo- und geldpolitische Umfeld von erhöhten Risiken geprägt bleibt und für Schwankungen sorgt.

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 Krieg 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. Das Anleihekaufprogramm wird beendet, und die Leitzinsen werden schrittweise angehoben. 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 Bewertung 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

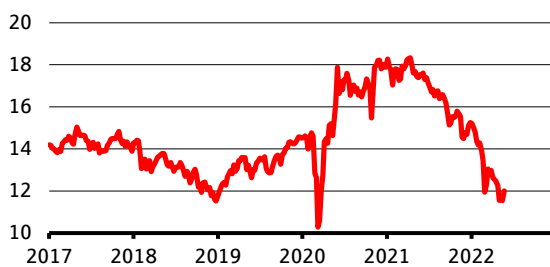
EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	01.06.16	01.06.17	01.06.18	01.06.19	01.06.20	01.06.21	01.06.22
SX5E	17,38%	-3,18%	-5,01%	-6,17%	32,29%	-7,67%	

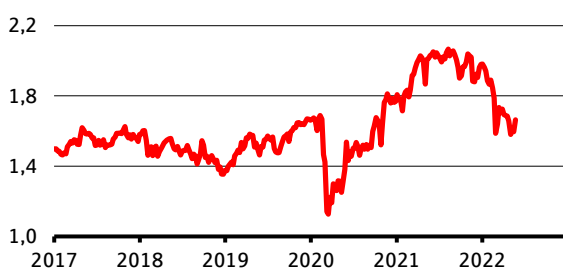
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Im Fokus

Nach kräftigen Kursverlusten zu Monatsbeginn konnten sich Aktien aus Euroland stabilisieren und gegen Monatsende klar erholen. Die Belastungsfaktoren wie steigende Zinsen, hawkische Statements von EZB-Vertretern, steigende Konjunkturunicherheit, die Corona-Pandemie in China, erhöhte Inflation sowie Lieferkettenprobleme und Risiken aus dem Russland-Ukraine-Krieg scheinen kurzfristig ausreichend eingepreist. Zudem waren einige Märkte stark überverkauft, die Anlegerpositionierung sehr niedrig, das Sentiment schlecht und die Bewertung der Aktienmärkte relativ günstig – und das bei (noch) positiven Gewinnrevisionen. Einige Risiken wie ein Energieembargo (v.a. Gas) materialisierten sich bisher nicht und wurden zudem etwas unwahrscheinlicher, was wiederum die Risiken für die Konjunktur und damit die Gewinne reduzierte.

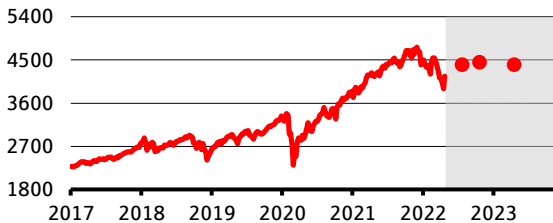
Perspektiven

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. Letztlich können sie die Märkte – im Gegensatz zum letzten Jahrzehnt – nicht weiter unterstützen. Euroland-Aktien sind historisch betrachtet auf einem attraktiven Bewertungsniveau. 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. Auch weitere Zufallsgewinnsteuern (windfall taxes) wie in Großbritannien würden belasten. Zu Aktien gibt es weiterhin kaum langfristig attraktive Anlagealternativen.

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

Aktienmärkte Welt

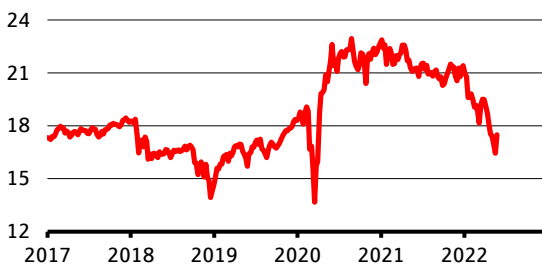
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	01.06.16	01.06.17	01.06.18	01.06.19	01.06.20	01.06.21	01.06.22
wicklung	bis	01.06.17	01.06.18	01.06.19	01.06.20	01.06.21	01.06.22	01.06.22
S&P 500		15,75%	12,53%	0,64%	11,03%	37,51%	-2,40%	

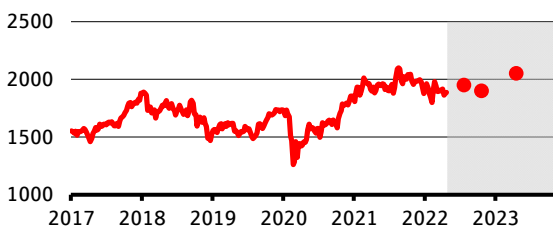
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	01.06.16	01.06.17	01.06.18	01.06.19	01.06.20	01.06.21	01.06.22
wicklung	bis	01.06.17	01.06.18	01.06.19	01.06.20	01.06.21	01.06.22	01.06.22
TOPIX		16,45%	10,28%	-13,54%	3,73%	22,78%	0,65%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.06.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.101	4.132	4.202
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-0,7	-2,4
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	3,7	1,6
TOPIX	12,1	1,1	2,7

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

USA

US-Aktien verloren bis Mitte Mai weiter deutlich an Wert. Die Belastungsfaktoren sind weiterhin: zunehmende Wachstumssorgen, die laufende deutliche Straffung der US-Geldpolitik, rasant steigende Zinsen und Lieferkettenprobleme. Mehrere Gewinnwarnungen, vor allem von bekannten Einzelhändlern, belasteten zusätzlich. In der zweiten Monatshälfte setzte dann eine kräftige Erholung ein, da die Märkte nach den massiven Verlusten überverkauft waren, Anleger ihre Aktienquoten stark reduziert hatten und die Stimmung sehr schlecht war. Das erlaubte eine „technische Gegenbewegung“. Die Risiken und Unsicherheit bleiben erhöht. Für eine weitere deutliche Erholung brauchen Anleger mehr Zuversicht in den Wachstumsausblick oder die Perspektive nachlassender Inflation.

Japan

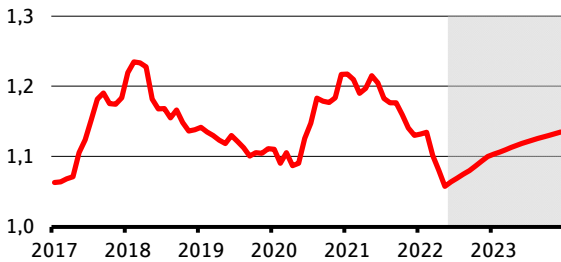
Japanische Aktien befinden sich seit rund 15 Monaten in einer Seitwärtsbewegung. Zuletzt konnte der Yen wieder etwas aufwerten, nach einer kräftigen Abwertung im März und April aufgrund der weiterhin lockeren Geldpolitik der BoJ. Den Markt stützten zunehmende Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung. Weiterhin gibt es Fortschritte bei der Corporate Governance.

Perspektiven

Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen weit fortgeschritten, der Inflationsdruck sehr hoch, der Arbeitsmarkt angespannt. Daher hat die US-Notenbank eine Serie von Zinserhöhungen begonnen und weitere in Aussicht gestellt. 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 Korrektur hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis von 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.

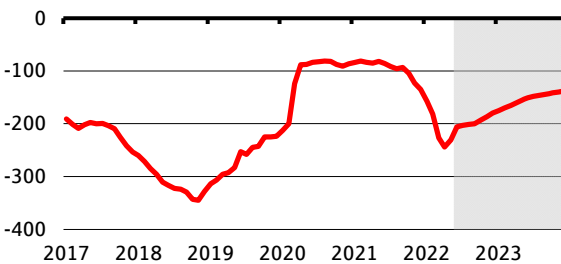
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

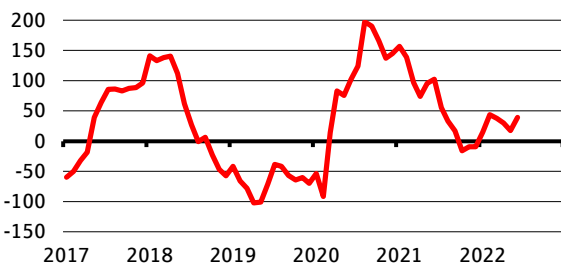
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	01.06.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,06	1,08	1,10	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-209	-200	-180	-150
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-172	-150	-135	-125
Leitzins EZB (%)	0,00	0,50	0,75	1,25
Leitzins Fed (%)	0,75-1,00	2,00-2,25	2,50-2,75	2,50-2,75
Konjunkturdaten		2021	2022P	2023P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,4	2,4	2,0
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	2,1	1,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	7,2	3,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	7,1	2,0

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

Im Fokus

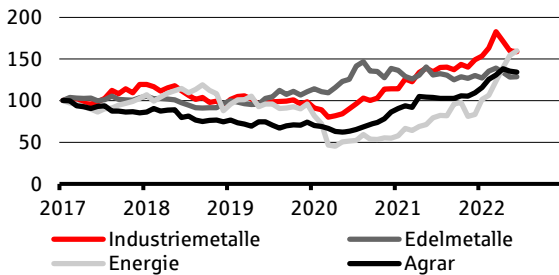
Der seit einem Jahr anhaltende Abwärtstrend des EUR-USD-Wechselkurses scheint nun ein Ende gefunden zu haben. Nach dem Jahrestief von 1,0385 EUR-USD am 13. Mai hat der Wechselkurs nach oben korrigiert und tendiert mittlerweile gegen die Marke von 1,08. Die Sorgen um eine Abwertung des Euro bis zur Parität zum US-Dollar haben sich nicht bewahrheitet. Den Euro-unterstützenden Wendepunkt brachten am 23. Mai die Äußerungen der EZB-Präsidentin Lagarde, die die Leitzinswende der EZB für Juli avisiert hat. Damit dürften die zunehmende Konfidenz in die geldpolitische Straffung der EZB, die etwas geringeren kriegsbedingten Wachstumsrisiken für Euroland (kein unmittelbar drohendes Gasembargo) sowie die Abwärtskorrektur der zuvor zu hoch gehandelten Fed-Leitzinserwartungen dem Euro weiteren Auftrieb verleihen.

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 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, wengleich die Zinsdifferenz zu den USA und die Risikoprämie des Russland-Ukraine-Krieges die Euro-Aufwertung dämpfen dürften.

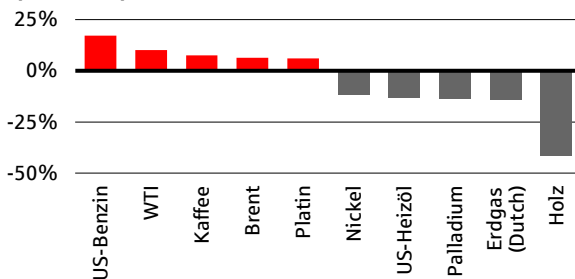
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2017 = 100)



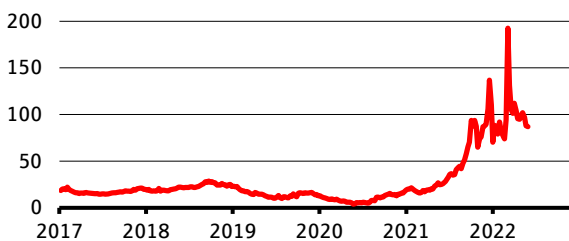
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	01.06.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	59,1	14,1	118,9
BCOM Industriemet.	184,1	-7,3	14,6
BCOM Edelmetalle	216,2	-4,0	-8,6
BCOM Agrar	74,6	-3,0	25,7

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

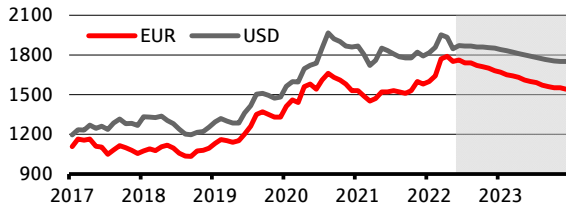
Die u.a. durch die regionalen Lockdowns in China ausgelöste Abschwächung der globalen Konjunktur dämpft die Rohstoffnachfrage und drückt die Preise, zuletzt insbesondere bei den Industriemetallen. Eine Ausnahme bilden weiterhin die Energierohstoffe, allen voran die verschiedenen Ölsorten, die sich in den vergangenen Wochen aufgrund des anhaltenden Russland-Ukraine-Krieges weiter verteuerten. Die EU hat nun als Kompromiss ein Embargo gegen russisches Öl beschlossen, welches auf dem Seeweg transportiert wird. Pipelineimporte dürfen hingegen auf Verlangen Ungarns weiterhin abgenommen werden. Die Edelmetallnotierungen können sich den Anstiegen bei den Anleiherenditen nicht entziehen. Diese Tendenz dürfte unserer Meinung nach noch eine ganze Weile anhalten. Derweil hält der Druck auf einige Agrarrohstoffpreise aufgrund des Krieges in der Ukraine weiter an. Länder wie Indien begrenzen ihre eigenen Exporte, um die Nahrungsmittelversorgung im Inland zu sichern. Somit steigen die Agrarrohstoff- bzw. die Nahrungsmittelpreise inzwischen global an, was zunehmend vor allem ärmere Länder belastet.

Perspektiven

Die Corona-Krise wird im Prognosezeitraum kaum mehr eine Rolle spielen, die Weltwirtschaft kehrt auf ihren langfristigen Pfad zurück. Dabei dürfte das Wachstum schwächer, die Inflation hingegen stärker bleiben. Bei den Rohstoffpreisen dürfte sich allerdings die sehr 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 Pandemie-bedingten Lieferketten-, Transport- und Logistikverwerfungen geschuldet war. Zwar könnte die Entspannung dieser Probleme durch den Russland-Ukraine-Krieg und durch die chinesische Null-Covid-Strategie erneut beeinträchtigt werden. Doch die Weltwirtschaft wird sich im Laufe der kommenden Jahre auf ein neues Gleichgewicht zubewegen, welches stärkere regionale Produktionsmuster und wahrscheinlich eine langfristige wirtschaftliche Isolierung Russlands beinhalten wird. Es ist eine Frage der Zeit, bis auch der gesamte Energiesektor in die Sanktionen des Westens gegen Russland einbezogen wird. 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

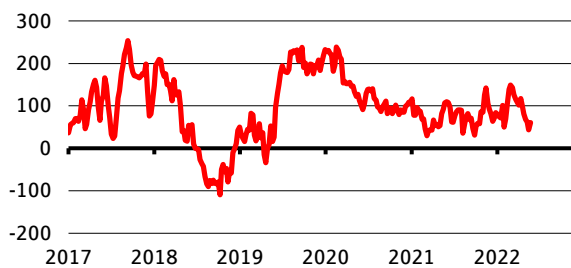
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.05.16	31.05.17	31.05.18	31.05.19	31.05.20	31.05.21	31.05.22
Gold in Euro			3,80%	-1,59%	5,02%	33,78%	-0,37%	10,11%
Gold in USD			4,71%	2,21%	0,44%	33,01%	9,53%	-3,14%

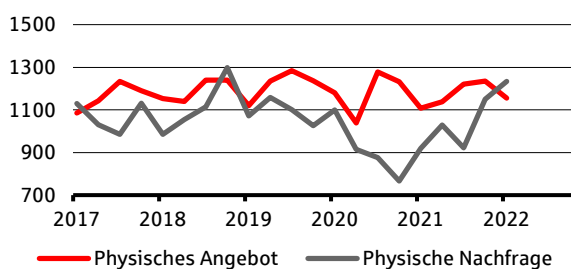
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	01.06.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1732,59	1812	1556
Gold (USD je Feinunze)	1843,30	1912	1903
Silber (EUR je Feinunze)	20,60	22	23
Silber (USD je Feinunze)	21,92	23	28
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1720	1680	1600
Gold (USD je Feinunze)	1860	1850	1790

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

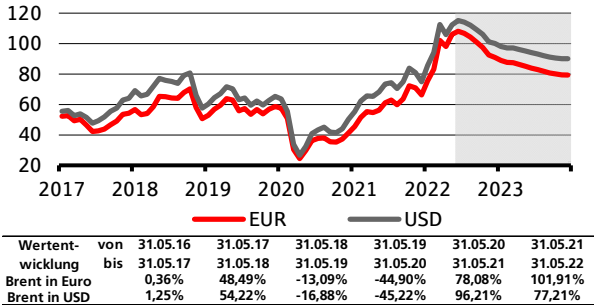
Der Goldpreis bekommt Rückenwind von den anhaltend hohen und zum Teil weiter anziehenden Inflationsraten. Die Notenbanken schauen hier jedoch nicht tatenlos zu, sondern versuchen, die stark gestiegene Teuerung zu bekämpfen. Die Straffung der Geldpolitik lässt die Anleiherenditen steigen, was wiederum den Goldpreis dämpft. In diesem Spannungsfeld wird sich die Goldnotierung noch so lange bewegen, bis klar sein wird, wie weit die Notenbanken die geldpolitischen Zügel straffen werden, um die Inflationserwartungen wieder auf Niveaus zu verankern, die mit ihren Zielen vereinbar sind. Unserer Meinung nach werden die Anleiherenditen noch moderat steigen und den Goldpreis mittelfristig etwas belasten. Doch der Stabilitätsanker Gold wird im Umfeld hoher Unsicherheit weiterhin gesucht bleiben.

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 sorgen dafür, dass die großen Notenbanken den Kurswechsel hin zu einer geldpolitischen Normalisierung im Prognosezeitraum weiter vollziehen. 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.

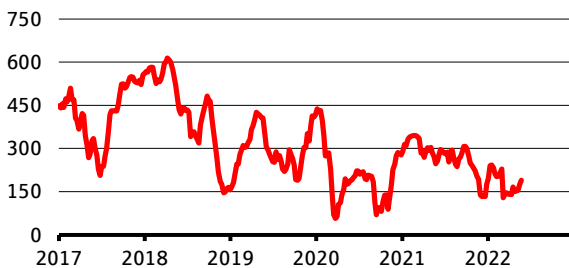
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



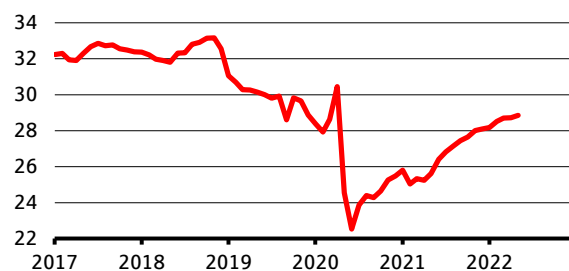
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettositionierung* der Spekulanten



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

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	01.06.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	109,3	103,6	57,4
Brent (USD)	116,3	109,3	70,3
WTI (USD)	115,3	104,7	67,7
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	101	91	84
Brent (USD)	109	100	94
WTI (USD)	105	96	90

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Trotz der regionalen Corona-Lockdowns in China, die weitere Nachfragesorgen am Ölmarkt entfachten, verteuerten sich die Rohölsorten in den vergangenen Wochen. Russland verkauft seine Rohölsorte Ural weiterhin mit einem nennenswerten Preisabschlag gegenüber Brent von rund 30 US-Dollar, doch ganz versiegen werden russische Ölexporte nach Europa nicht so schnell. Aufgrund des Widerstandes aus Ungarn beinhaltet der Kompromiss der EU zum Ölembargo gegen Russland lediglich das per Schiff transportierte Öl, aber nicht die Pipeline-Lieferungen. Damit dürfte rund ein Drittel der bisherigen russischen Öllieferungen längerfristig weiter in Richtung Europa fließen. Insgesamt bleibt die Unsicherheit am Ölmarkt hoch, was sich in einer anhaltend hohen Risikoprämie beim Ölpreis widerspiegelt.

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, die Europäische Union verzichtet nach und nach auf russisches Öl. 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 jedoch zu geringerem Wachstumstempo.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei nach Möglichkeit Rücksicht auf die fragile Konjunktur.
- 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 bleiben 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.
- Zinsen dürften lediglich moderat steigen. Kaufkraftverlust 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 einem erneuten Infragestellen 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: 02.06.2022 (7 Uhr)
Nächste Ausgabe: 08.07.2022

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