

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

Oktober 2022

Strauchelnde Weltwirtschaft.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

wenn etwas „Konjunktur hat“, meint der Volksmund damit, dass es rund läuft. Wir Volkswirte konstatieren derzeit, dass insbesondere schlechte Nachrichten „Konjunktur

haben“. Denn ökonomisch läuft es überhaupt nicht rund, wie aktuell der Ausblick des Internationalen Währungsfonds auf die Weltwirtschaft verdeutlicht. Die naheliegenden Ursachen sind die hohen Inflationsraten, Energieknappheit, der weltweite Zinsanstieg, die Corona-Pandemie und der Krieg in der Ukraine. Doch lohnt ein differenzierter Blick in die großen Volkswirtschaften, um nicht zuletzt auch eine Perspektive für die anschließende konjunkturelle Erholung zu gewinnen.

In Europa spielen die Energieversorgung und die energiepreisgetriebenen hohen Inflationsraten die maßgebliche Rolle. In Deutschland gilt es gar, eine Gasmangellage und Rationierungen im Winter zu vermeiden. Viele europäische Regierungen versuchen, die Kaufkraftverluste der privaten Haushalte und die Kostenerhöhungen für die Unternehmen durch staatliche Maßnahmen abzumildern. Dies und die bis dato starke Verfassung der Arbeitsmärkte helfen, uns einen stärkeren Einbruch zu ersparen. Doch eine schwungvolle Belebung der Volkswirtschaften ist weit entfernt. Denn der Umbau im Unternehmenssektor in Richtung Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie die Neuordnung von Lieferketten für Energie und Vorleistungsgüter sind mehrjährige Aufgaben, die zunächst das Wachstum dämpfen.

In den USA stehen die starken Zinsanstiege an erster Stelle der Belastungsfaktoren. Die dortige Inflationsbekämpfung erfolgt als Reaktion auf die hausgemachte finanzpolitische Überstimulierung der US-Wirtschaft im Gefolge der Corona-Krise. Die geldpolitische Straffung zeigt bereits spürbare dämpfende Effekte auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen und im Wohnungsbau.

Die US-Notenbank wird mit ihrem Leitzins bis zum Jahresende noch weiter in den restriktiven Bereich voranschreiten. Mit der dann gebrochenen Inflationswelle und den ab 2024 erwartbaren Zinssenkungen dürfte die Konjunktur dort angesichts der Flexibilität der US-Volkswirtschaft recht zügig wieder Tritt fassen.

China steht sich mit seiner Null-Covid-Strategie, kaum gelösten Problemen im Immobiliensektor und den demographischen Herausforderungen selbst im Weg und schafft so das selbstgesteckte Wachstumsziel von 5,5 % vorerst nicht. Staatspräsident Xi muss in seiner gerade beginnenden neuen Amtszeit zeigen, wie er demnächst wieder erfolgreich am gemeinsamen Wachstum für seine riesige Bevölkerung arbeiten will.

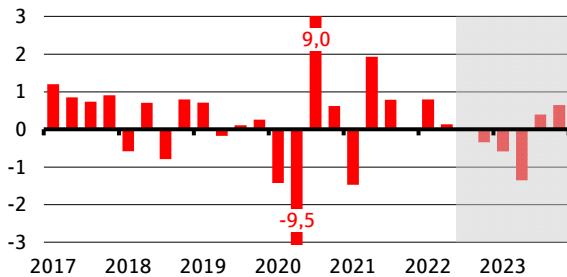
Fügt man alles zusammen, dann wird die Weltwirtschaft nach dem schwachen Winterhalbjahr aus dem Straucheln herauskommen, doch darf man sich keinen Illusionen über den Schwung der konjunkturellen Belebung hingeben. Die noch anstehenden Leitzinserhöhungen der Notenbanken wie auch das lahme Konjunkturszenario sind freilich schon weitgehend an den Kapitalmärkten eingepreist.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

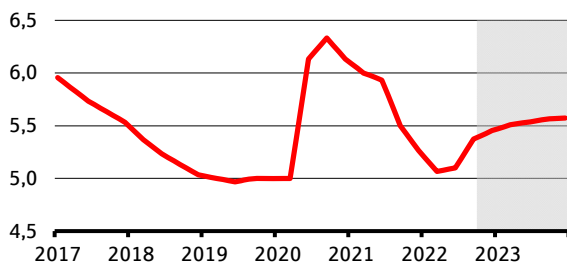
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



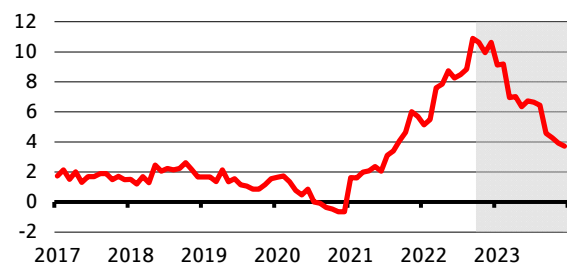
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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.)	2,6	1,6	-1,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,2	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	8,6	6,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,7	-3,3	-2,8
Schuldenstand des Staates*	69,3	69,6	68,1
Leistungsbilanzsaldo*	7,4	3,0	5,0
	Jul 22	Aug 22	Sep 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,5	8,8	10,9
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,4	5,5	5,5
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	49,3	49,1	47,8
ifo Geschäftsklima (Punkte)	88,6	88,6	84,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

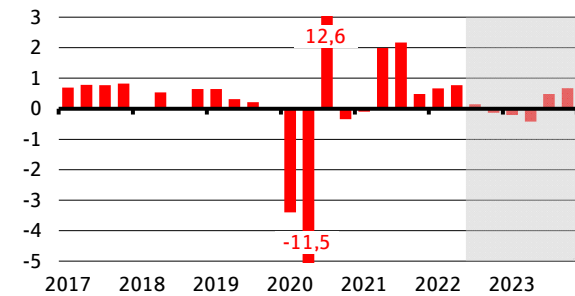
Die Stimmung der privaten Haushalte und der Unternehmen hat sich in Deutschland zum Herbstbeginn spürbar weiter verschlechtert. Bei den Unternehmen ist die schlechte Stimmung in allen Branchen zu finden. Die Gründe dafür sind zahlreich: Die hohe Unsicherheit ist Gift für Investitionen. Die Energieversorgungslage hat sich seit Ende August mit dem Gas-Lieferstopp aus Russland insbesondere für Deutschland zusätzlich stark verschlechtert. Der Welthandel bekommt durch die zunehmenden wirtschaftlichen Belastungen in China und den USA weitere merkliche Dämpfer. Dies belastet nicht zuletzt die wichtige deutsche Exportwirtschaft. Darüber hinaus steigen die Finanzierungskosten der Unternehmen durch die Straffung der Geldpolitik.

Perspektiven

Die konjunkturelle Lage war zu Jahresbeginn ohnehin schon herausfordernd: anhaltende Lieferkettenprobleme und hohe Energiepreise belasteten. Im Februar kam die erschütternde Aggression Russlands gegenüber der Ukraine hinzu, die die Probleme noch weiter zuspitzte. Inzwischen mausert sich die Inflation zum Problem Nummer Eins. Die Konsumenten verlieren reale Kaufkraft und zugleich ihre Kauflust, die Unternehmen verlieren die Fähigkeit und die Zuversicht, um Investitionen zu tätigen. 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.

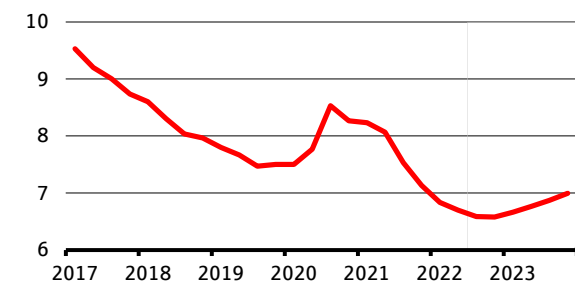
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



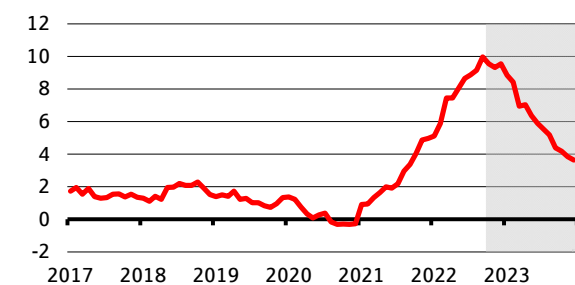
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	5,2	3,2	-0,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	8,3	5,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,6	-4,4	-3,2
Schuldenstand des Staates*	97,4	94,7	92,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	1,3	2,0
	Jul 22	Aug 22	Sep 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,9	9,1	10,0
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,6	6,6	
Economic Sentiment (Punkte)	98,5	97,3	93,7

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

Im Fokus

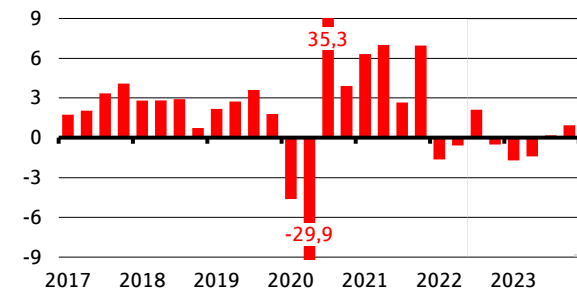
Nach einem erfolgreichen ersten Halbjahr 2022 für die europäische Wirtschaft beginnt nun eine längere Durststrecke. Die Indikatoren deuten an, dass die Konjunktur in Euroland bereits Ende des dritten Quartals in eine Rezession gefallen ist. Die steigenden Inflationsraten haben zu weiteren Kaufkraftverlusten bei den privaten Haushalten geführt. Die Inflationsrate erreichte im September erstmals seit Bestehen der Europäischen Währungsunion (EWU) die Marke von 10 %. Eine wichtige Stütze für die Wirtschaft bleibt die sehr gute Arbeitsmarktlage. Die Arbeitslosenquote liegt in Euroland auf einem Allzeittief von 6,6 %. Unter den vier großen EWU-Ländern ist die Arbeitslosenquote in Deutschland mit 3,0 % am niedrigsten und in Spanien mit 12,4 % am höchsten.

Perspektiven

Das erste Halbjahr 2022 verlief für die Wirtschaft in der Europäischen Währungsunion (EWU) deutlich besser als erwartet. Der private Konsum war nach dem Wegfall wesentlicher Corona-Restriktionen die wichtigste Wachstumsstütze. Besonders stark fiel die Corona-Erholung im Sommer in Italien und Spanien aus. Durch den Krieg in der Ukraine und den russischen Gas-Lieferstopp seit Anfang September hat sich das Bild allerdings stark verändert. Es ist mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Belastung der europäischen Konjunktur zu rechnen, die sich noch in das nächste Jahr hinzieht. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die europäische Fiskalpolitik bildet einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise begann und kurz danach der Krieg in der Ukraine ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich erst Ende 2023 wieder beruhigt, allerdings nicht mehr bei Werten von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern bei rund 2 %. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch.

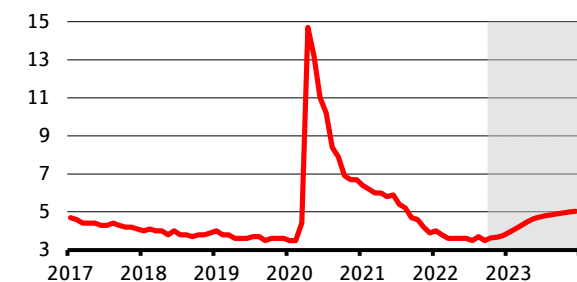
Konjunktur USA

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



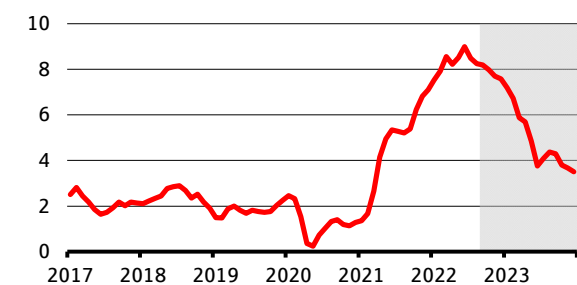
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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.)	5,9	1,7	-0,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	8,2	4,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-12,1	-3,5	-3,0
Schuldenstand des Staates*	122,0	120,5	120,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,6	-4,0	-3,5
	Jul 22	Aug 22	Sep 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,5	8,3	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,5	3,7	3,5
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	52,8	52,8	50,9
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	95,3	103,6	108,0

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

Im Fokus

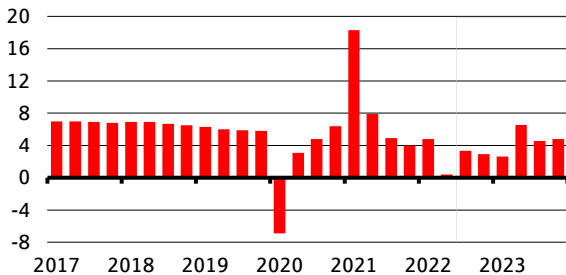
Nach dem Zinsentscheid der US-Notenbank Fed Mitte September rechnen wir für November und Dezember mit weiteren kräftigen Leitzinserhöhungen, d.h. die Geldpolitik wird nochmals stärker bremsen als bislang erwartet. Dies wird negative Folgen für den Arbeitsmarkt und die Unternehmensinvestitionen haben, sodass wir nun von einem baldigen Beginn einer Rezession ausgehen. Die Besonderheit an dieser makroökonomischen Situation ist, dass die Beschäftigungsdynamik am Arbeitsmarkt ungewöhnlich hoch ist. Dies mildert das Ausmaß der Rezession ab. Mit Blick auf die Inflation erweisen sich die nachfragebedingten Gründe für die Teuerung als weiterhin hartnäckig. Daher haben wir die Inflationsprognose nach oben korrigiert.

Perspektiven

Die wirtschaftliche Entwicklung wird 2022 von der Inflation und der Zinsentwicklung maßgeblich beeinflusst. In der ersten Jahreshälfte war es vor allem die exorbitant hohe Inflation, die sowohl für eine schwächere Konsumaktivität der privaten Haushalte als auch für eine geringere Investitionsdynamik der Unternehmen sorgte. Dieser Belastungsfaktor scheint in der zweiten Jahreshälfte etwas an Bedeutung zu verlieren. Schwerer wiegen jedoch die mittelfristigen Gefahren bei der Preisentwicklung. Denn der nachfragebedingte Beitrag zur Inflation ist unverändert hoch. Hierdurch könnten perspektivisch die allgemeinen Inflationserwartungen ihre Verankerung verlieren. Das ist der Grund, warum die Fed ihr Leitzinsniveau deutlich in den restriktiven Bereich anheben wird. Sie nimmt hierbei auch eine Rezession billigend in Kauf. Über das Jahr 2023 hinaus wird die konjunkturelle Entwicklung durch das Ausmaß der geldpolitischen Straffung wie auch durch Preisentwicklung erkennbar geprägt werden. Vermutlich werden sich die Inflationsraten erst nach 2023 wieder im Zielbereich der Fed in Höhe von 2 % einpendeln. Dies bedeutet, dass die Volkswirtschaft über das ganze Jahr 2023 hinweg durch die Geldpolitik gebremst werden wird.

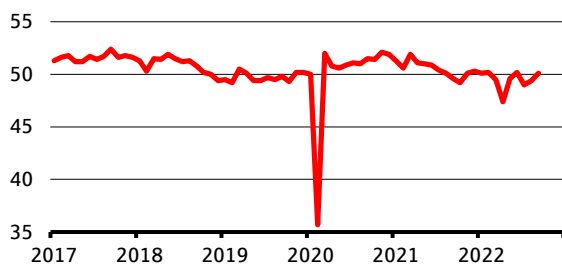
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



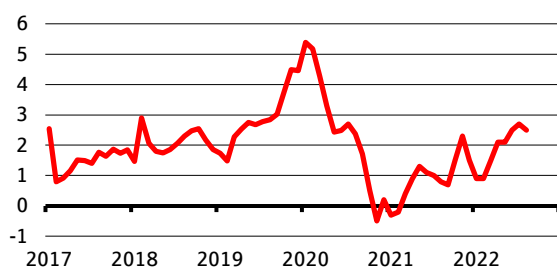
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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

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

Im Fokus

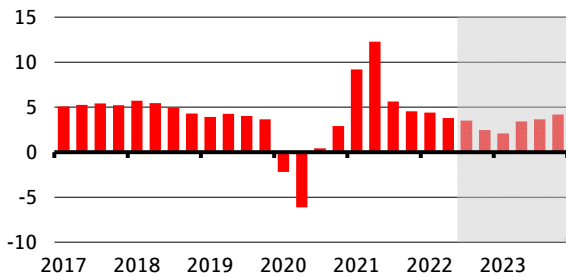
Die Konjunktur Chinas leidet unter der doppelten Belastung der strikten Null-Covid-Strategie und der Krise am Immobilienmarkt. Am 16. Oktober beginnt der Parteikongress, auf dem sich Staatspräsident Xi Jinping eine dritte Amtszeit sichern dürfte. Weitere Personalentscheidungen werden einen Hinweis darauf geben, ob Xi Jinping seinen großen Einfluss noch ausbauen kann, oder ob er Zugeständnisse an Gruppen machen muss, die seinem Kurs nicht uneingeschränkt folgen. Eine Abkehr von der Null-Covid-Strategie erwarten wir vorerst nicht. Für eine Lockerung müsste nach unserer Einschätzung zunächst die Impfkampagne intensiviert werden. Die US-Regierung hat den Technologieexport für die chinesische Halbleiterindustrie massiv eingeschränkt. Da China in diesem Bereich technologisch noch immer einen deutlichen Rückstand hat, dürfte die Wirtschaft empfindlich getroffen werden.

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. Das ehrgeizige Wachstumsziel von 5,5 % dürfte im laufenden Jahr deutlich verfehlt werden. Auch für 2023 erwarten wir eine Rate von unter 5 %. Die verschärften Spannungen um Taiwan erhöhen das Risiko, dass es zwischen China und den USA zu neuen Wirtschaftssanktionen kommt. Eine militärische Auseinandersetzung zwischen China und den USA ist weiterhin nicht das Hauptszenario, doch die Wahrscheinlichkeit dafür ist gestiegen. Wir erwarten, dass sich die Spannungen negativ auf das Investitionsklima in China 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 schnellen Zinswende gestützt wurde. Die weitere Ausweitung des Zinsvorsprungs spricht dafür, dass der US-Dollar seine Aufwärtsbewegung in den kommenden Monaten fortsetzen wird.

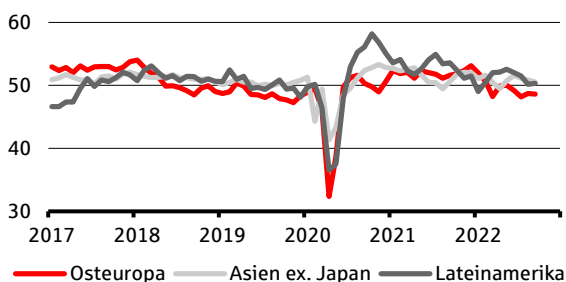
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



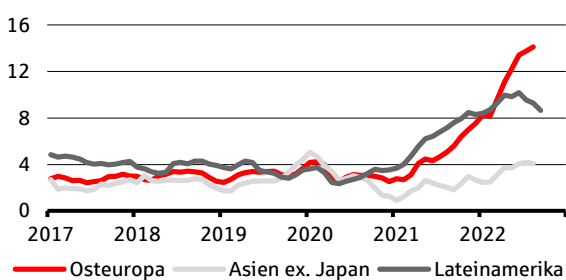
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	4,9	2,7	0,5
Russland	4,7	-3,5	-4,5
Indien	8,3	7,1	5,8
China	8,1	2,8	4,7
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	8,3	9,6	5,1
Russland	6,7	13,9	6,4
Indien	5,1	6,7	4,9
China	0,9	2,1	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

In den mitteleuropäischen Schwellenländern dürfte die Wirtschaft im dritten Quartal als Folge der hohen Inflation und der restriktiven Geldpolitik geschrumpft sein. Dieselben Faktoren werden die Konjunktur auch in Lateinamerika in den kommenden Quartalen ausbremsen. In Brasilien kommt aktuell die Unsicherheit um den Ausgang der Stichwahl für das Präsidentenamt am 30. Oktober hinzu. Der knappe Ausgang der ersten Runde erhöht das Risiko, dass Amtsinhaber Bolsonaro das Ergebnis im Falle einer Niederlage nicht akzeptieren wird. In Brasilien, der Tschechischen Republik und Ungarn haben die ersten Zentralbanken den Zinsanhebungszyklus zumindest vorläufig für beendet erklärt. Bis Ende des Jahres dürften die meisten Notenbanken der Schwellenländer diesem Beispiel folgen.

Perspektiven

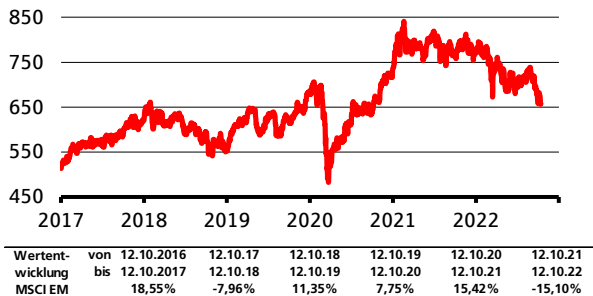
Die Sanktionen haben Russland in eine schwere Rezession gestürzt, die andauert und von der sich die Wirtschaft für lange Zeit nicht erholen wird. Aufgrund der Einschränkung der russischen Gaslieferungen zeichnet sich vor allem in Europa eine Energieknappheit ab. China hat den Druck auf Taiwan deutlich verstärkt, was zu anhaltend hohen Spannungen in der Region führen dürfte. Pandemiebedingte Konjunkturrisiken bestehen aufgrund der restriktiven Politik vor allem in China, wobei das Auftreten neuer Varianten weltweit sehr wahrscheinlich ist. Der Inflationsdruck ist noch immer hoch und Lieferketten normalisieren sich nur ganz allmählich. 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 deren Ende schon verkündet wurde oder bald bevorsteht. In Asien ist der Preisdruck geringer, und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus. Asien bleibt zwar die wachstumsstärkste Region, leidet jedoch ebenfalls zunehmend unter hoher Inflation, steigenden Zinsen und einem schwachen globalen Umfeld.

Risiken

Der Krieg in der Ukraine und die erhöhten Spannungen um Taiwan dürften die Weltwirtschaft dauerhaft belasten und könnten weiter eskalieren. Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck.

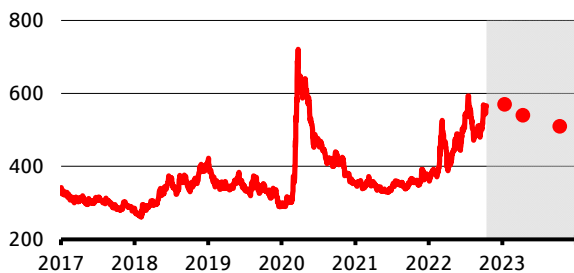
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



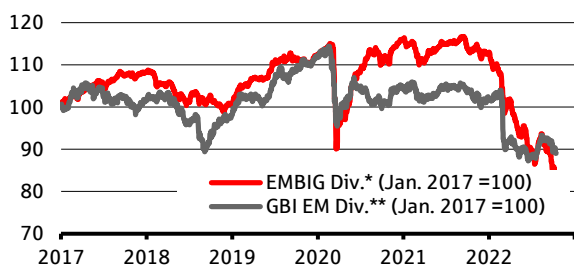
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	12.10.2022	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	658	-7,5	-15,3	-15,1
EMBIG Div* Performanceind.	368	-7,9	-25,9	-25,8
GBI EM Div** Perform.-ind.	222	-3,5	-12,5	-13,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	434	-3,1	-11,6	-11,5
MSCI World Total Return	431	-8,9	-12,6	-4,9
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	567	570	540	510

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

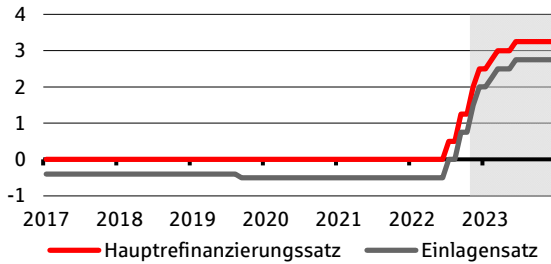
Schwache globale Konjunkturdaten bei anhaltend hohem Preisdruck und einer zu weiteren deutlichen Zinsanhebungen entschlossenen US-Notenbank haben Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen belastet. Besonders betroffen waren Aktien und Hartwährungsanleihen. EM-Lokalwährungsanleihen haben etwas weniger verloren, doch sie konnten nicht davon profitieren, dass einige Zentralbanken ihren Zinsanhebungszyklus für beendet erklärt haben. Insbesondere in Ungarn wurde dies von den Märkten als Fehler betrachtet, sodass der Forint und ungarische Staatsanleihen unter erheblichen Druck geraten sind. Da die US-Notenbank vor weiteren kräftigen Zinsanhebungen steht, dürften die kommenden Monate schwierig bleiben. Es dürfte zu Kapitalabflüssen aus Schwellenländern kommen, womit vor allem die Wechselkursrisiken nach unten gerichtet bleiben. Positiv bleibt festzuhalten, dass die Bewertungen insbesondere bei Aktien, aber auch bei Renten und Währungen fundamental als günstig einzustufen sind. Bis auf weiteres wird dies jedoch von der hohen Unsicherheit mit Blick auf die Inflations- und Zinsentwicklung überschattet.

Perspektiven

Der russische Überfall auf die Ukraine und die hohen Spannungen im Verhältnis zwischen den USA und China sorgen für ein erhöhtes Maß an Unsicherheit für den mittelfristigen Kapitalmarktausblick. Zudem hat die Inflation in den vergangenen Monaten immer wieder nach oben überrascht, sodass auch von dieser Seite eine Unsicherheitsprämie angebracht erscheint. Trotz dieser negativen Faktoren überwiegen beim mittelfristigen Ausblick für Schwellenländeranlagen die Chancen gegenüber den Risiken. Wichtigster Pluspunkt sind die Bewertungen, die besonders bei EM-Aktien sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich eher günstig sind. Zudem bleibt Asien mit hoher Wahrscheinlichkeit noch für lange Zeit die wachstumstärkste Region weltweit, weshalb der Kontinent in großem Umfang Investitionen anziehen wird. Die Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen sind im Zuge der starken Zinsanhebungen der meisten Zentralbanken deutlich gestiegen und die sich abzeichnenden konjunkturellen Probleme sprechen dafür, dass der Zinsanhebungszyklus bald abgeschlossen sein wird. Die Ratings der Schwellenländeranlagen werden zwar tendenziell unter der Wachstumsschwäche und den politischen Problemen leiden, doch die Risikoaufschläge bieten eine ausreichende Kompensation.

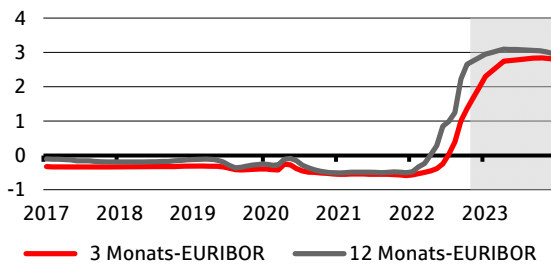
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



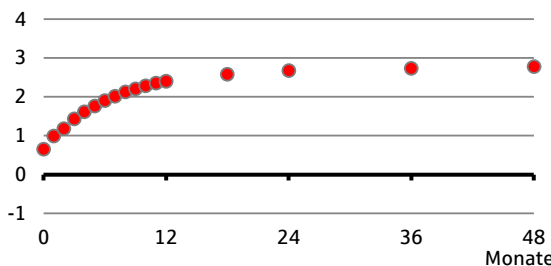
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	12.10.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	1,25	1,25	0,00
3 Monats-EURIBOR	1,36	0,99	-0,55
12 Monats-EURIBOR	2,66	2,08	-0,48
EURIBOR-Future, Dez. 2022	2,28	2,06	-0,36
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,22	2,38	-0,13
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	2,50	3,00	3,25
3 Monats-EURIBOR	2,30	2,75	2,85
12 Monats-EURIBOR	2,95	3,10	3,05

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

Im Fokus

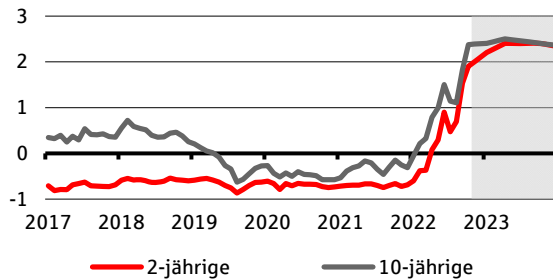
Trotz des sich verschlechternden konjunkturellen Umfelds haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über Tempo und Ausmaß bevorstehender Leitzinserhöhungen weiter nach oben korrigiert. Ausschlaggebend hierfür waren der unerwartet starke Anstieg der Inflation im September sowie die Kommentare einiger Notenbankler. Wir sehen weitgehende Einigkeit im EZB-Rat, die nach wie vor expansive Ausrichtung der Geldpolitik zügig zu beenden, jedoch unterschiedliche Einschätzungen über das Niveau, auf das die Leitzinsen mittelfristig erhöht werden sollten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auch bei den Ratssitzungen im Oktober und Dezember größere Zinsschritte, sodass der Einlagensatz zum Jahresende einen in etwa neutralen Wert von 2 % erreicht. Danach dürfte die EZB nur noch kleinere Erhöhungen bis auf 2,75 % Mitte nächsten Jahres vornehmen. Die heranrückenden Fälligkeiten der Langfristender TLTRO-III und ein eventueller Abbau der Wertpapierbestände der EZB dürften sich erst deutlich später auf die €STR- und EURIBOR-Sätze auswirken.

Perspektiven

Die hohe Inflation im Euroraum beruht zwar größtenteils auf gestiegenen Energiepreisen und anderen globalen Einflüssen. Allerdings breitet sich der Preisauftrieb zunehmend auch auf andere Bereiche aus, und aufgrund der Knappheit an Arbeitskräften besteht die Gefahr, dass die erhöhten Inflationsraten kräftige Lohnsteigerungen hervorrufen und sich dadurch verfestigen. Um einer solchen Eigendynamik des Inflationsprozesses vorzubeugen, wollen die Mitglieder des EZB-Rats ihre Entschlossenheit unter Beweis stellen, die Teuerung möglichst schnell wieder auf die Zielmarke von 2 % zu begrenzen. Trotz des nachlassenden Wachstums heben sie die Leitzinsen daher in großen Schritten an. Nach weiteren Erhöhungen um 75 beziehungsweise 50 Basispunkte im Oktober und Dezember werden die Leitzinsen ein in etwa neutrales Niveau erreichen. Zwar signalisiert die EZB durchaus die Bereitschaft, die Geldpolitik vorübergehend bis in den restriktiven Bereich zu straffen. Dennoch gehen wir davon aus, dass sie die Anhebung der Leitzinsen im kommenden Jahr mit einem geringeren Tempo fortsetzen und nur noch drei Zinsschritte von jeweils 25 Basispunkten vornehmen wird. Eine mögliche Reduktion der Wertpapierbestände der EZB wäre vor allem auf die Rentenmärkte gerichtet. Genau wie die heranrückenden Fälligkeiten der Langfristender TLTRO-III dürfte sie sich erst dann auf die Geldmarktsätze auswirken, wenn die Überschussreserven erheblich zurückgegangen sind.

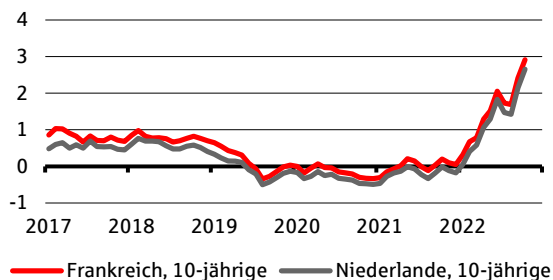
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



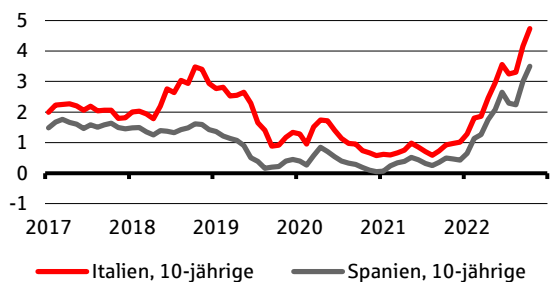
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	12.10.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	1,83	1,32	-0,66
Deutschland 10J	2,31	1,65	-0,09
Frankreich 10J	2,91	2,23	0,25
Italien 10J	4,74	3,96	0,93
Spanien 10J	3,50	2,80	0,53
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,20	2,40	2,40
Deutschland 10J	2,40	2,50	2,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

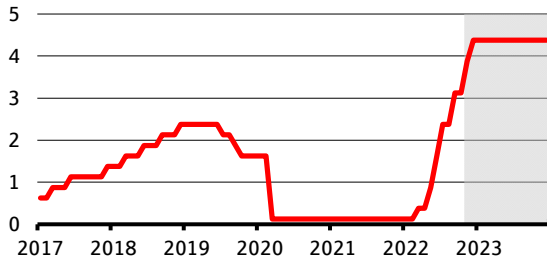
Der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt und erstreckte sich insbesondere auch auf die längeren Laufzeitbereiche. Marktteilnehmer haben ihre Leitzinserwartungen auch auf längere Sicht nach oben korrigiert und stellen sich auf einen Bilanzabbau der EZB ein. Zudem belastet die Aussicht auf eine steigende Emissionstätigkeit, möglicherweise im Rahmen einer gemeinsamen Schuldenaufnahme der EU, vor allem das lange Ende. Unseres Erachtens werden die erwarteten Leitzinserhöhungen der EZB durch die Renditen von Bundesanleihen noch nicht ausreichend reflektiert, weshalb wir vor allem in den kürzeren Laufzeitbereichen mit weiteren Anstiegen rechnen. Demgegenüber sollten konjunkturell bedingt nachlassende Inflationserwartungen weitere Aufwärtsbewegungen am langen Ende begrenzen.

Perspektiven

Der makroökonomische Datenkranz spiegelt eine nachlassende wirtschaftliche Dynamik bei sehr hoher Inflation wider. Ursächlich hierfür sind gestiegene Weltmarktpreise von Energie und anderen Rohstoffen sowie gestörte globale Lieferketten, die die Inflation in die Höhe treiben, das Wirtschaftswachstum jedoch bremsen. In diesem risikobehafteten Umfeld signalisiert die EZB, dass sie der Eindämmung der Inflation die oberste Priorität einräumt. Sie geht nicht davon aus, dass eine zwischenzeitliche konjunkturelle Abkühlung den Preisauftrieb hinreichend dämpfen wird. Um zu verhindern, dass sich dieser auf einem erhöhten Niveau verfestigt, ist die EZB bereit, die Geldpolitik vorübergehend bis in den restriktiven Bereich zu straffen. Während Leitzinserhöhungen mit steigenden Renditen vor allem in den kurzen Laufzeitbereichen einhergehen, dürfte die Aussicht auf eine steigende Staatsverschuldung und eine Bilanzreduktion der EZB stärker das lange Ende belasten. In der Summe rechnen wir daher Mitte nächsten Jahres mit einer weitgehend flachen Bundkurve auf einem etwas höheren als dem aktuellen Niveau. Die Risikoprämien auf den Staatsanleihemärkten der Eurolandperipherie sind im historischen Vergleich nach wie vor erhöht. Eine beruhigende Wirkung des Transmission Protection Instruments (TPI) blieb weitgehend aus, da die EZB einen Abbau ihrer Bilanz beabsichtigt. Hinweise auf eine gemeinsame Schuldenaufnahme der EU zur Bewältigung der Energiekrise sind bislang wenig konkret und können die Sorge vor einer steigenden Emissionstätigkeit der Peripherieländer daher nicht vollständig kompensieren.

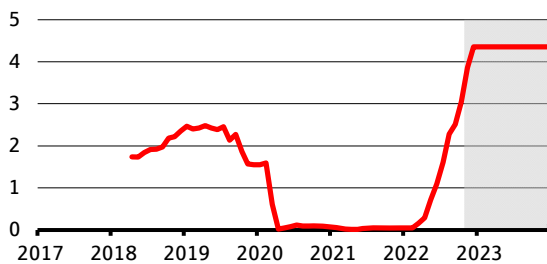
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



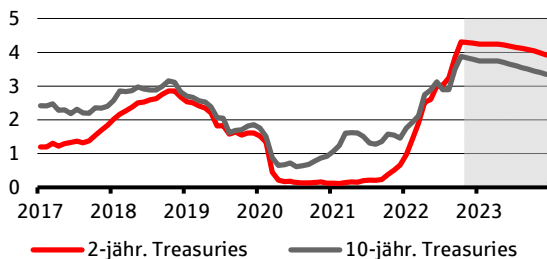
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	12.10.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	3,00-3,25	2,25-2,50	0,00-0,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	3,05	2,28	0,05
Renditen 2-j. Treasuries	4,29	3,57	0,34
Renditen 10-j. Treasuries	3,90	3,36	1,58
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,36	4,36	4,36
Renditen 2-j. Treasuries	4,25	4,25	4,05
Renditen 10-j. Treasuries	3,75	3,75	3,45

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

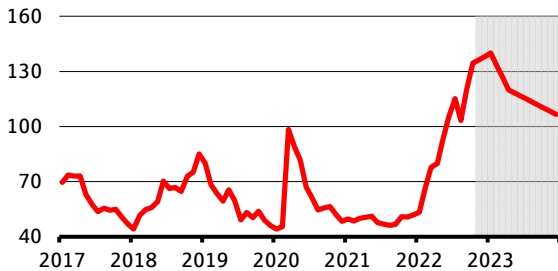
Mit dem Zinsentscheid der Fed Mitte September wurde deutlich, dass die Fed plant, die geldpolitischen Zügel bis Ende des Jahres noch stärker zu straffen als bislang von uns unterstellt. Wir erwarten daher nun eine Leitzinserhöhung um 75 Basispunkte im November sowie um 50 Basispunkte im Dezember. Das Leitzinsniveau läge dann in einem Bereich von 4,25 % bis 4,50 % und wäre damit eindeutig restriktiv. Der hohe Restriktionsgrad ist aus Sicht der FOMC-Mitglieder notwendig, um den zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt zu verringern und hierdurch das mittelfristige Erreichen des Inflationsziels zu gewährleisten.

Perspektiven

Die Reaktion der US-Zentralbank in diesem Jahr hat gezeigt, dass der aktuelle geldpolitische Straffungszyklus nicht mit dem vorherigen zu vergleichen ist. Insbesondere die zeitliche Abfolge ist deutlich schneller, sowohl in Form eines rascheren Endes des Anleihekaufprogramms als auch in Form einer wesentlich zügigeren Anhebung 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. Im September drang die Fed mit einem auf 3,00 % bis 3,25 % angehobenen Leitzinsintervall in den restriktiven Bereich vor. Allerdings bestehen weiterhin mittelfristige Inflationsgefahren, sodass es der Fed nicht möglich ist, allzu große Rücksicht auf die Konjunktur zu nehmen. Sie wird noch weitere Leitzinserhöhungen vornehmen. Wir erwarten daher einen baldigen Beginn einer Rezession. Anders als bei wirtschaftlichen Abschwüngen in der jüngeren Vergangenheit kann die Fed dieses Mal nicht unmittelbar die geldpolitischen Zügel wieder lockern. Erst wenn sich die Inflation wieder nachhaltig in den Zielbereich der Fed von 2 % zurückbewegt hat, kann die Fed das Ausmaß der geldpolitischen Straffung zurücknehmen. Dies dürfte in der ersten Jahreshälfte 2024 der Fall sein. An den US-Rentenmärkten wird vermutlich erst im Jahr 2023 ernsthaft über einen Rückgang des Leitzinsintervalls spekuliert werden, sodass die Renditen für US-Staatsanleihen relativ hoch bleiben werden.

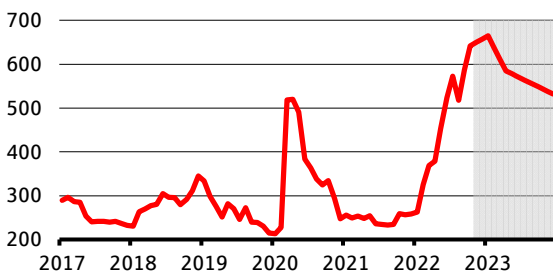
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



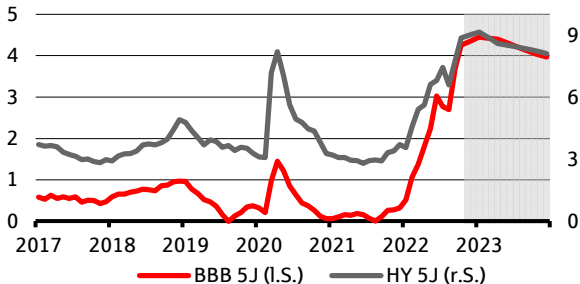
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	133	105	53
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	636	512	271
Corporates BBB 5J (%)	4,31	3,37	0,27
Corporates HY 5J (%)	9,00	7,20	3,38

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die sich ständig verschlechternden Konjunkturaussichten und die gleichzeitig immer hawkischer auftretenden Notenbanken setzen den Kreditmärkten kräftig zu. Die Risikotragfähigkeit vieler Investoren wird zunehmend eingeschränkt, sodass sie sich vermehrt vor allem über Kreditderivate absichern. Kassa-Anleihen halten sich im Vergleich relativ gut. Die Berichtssaison für das dritte Quartal dürfte in Europa tatsächlich noch ganz gut verlaufen, die Gewinnerwartungen sind zuletzt angehoben worden und dürften voraussichtlich sogar übertroffen werden. Wichtiger sind allerdings die Gewinnschätzungen der Unternehmen für die kommenden Quartale, und hier lassen die einbrechenden Stimmungsindikatoren deutliche Rückschläge befürchten. Dies dürfte die Spreads belasten, wenn auch bereits viel Negatives eingepreist worden ist.

Perspektiven

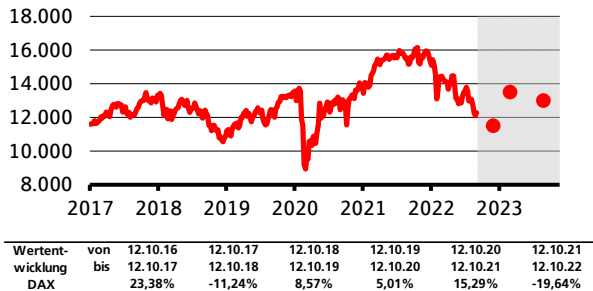
Eine massive Neubewertung hat im Jahresverlauf neben dem allgemeinen Zinsniveau auch die Risikoaufschläge für Unternehmen kräftig nach oben getrieben. Bisher konnten die Geschäftsergebnisse noch oftmals positiv überraschen. Aber mit der eingeleiteten Leitzinswende durch die EZB sind zwei wichtige Unterstützungsfaktoren weggefallen: Die außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen aufgrund der bisher sehr niedrigen Zinslandschaft sowie kräftig gedrückte Risikoaufschläge durch die Wertpapierkäufe der Notenbank. Die Sorge vor einem Konjunkturereinbruch im Winterhalbjahr belastet die Kapitalmärkte, begrenzt aber gleichzeitig die Angst vor zu starken Leitzinsanhebungen. Mittlerweile sind in den Spreads viele schlechte Nachrichten eingepreist und die deutlich gestiegenen absoluten Renditen locken wieder Kaufinteresse hervor, doch eine schwere Rezession würde die Spreads nochmals kräftig weitertreiben.

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 Subindizes, z.B. den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

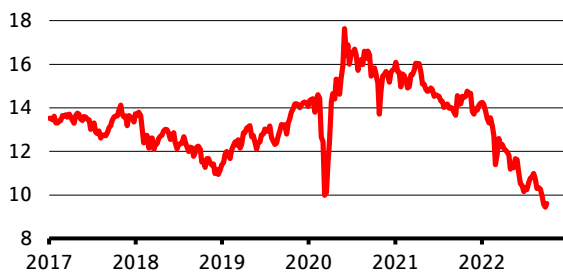
Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



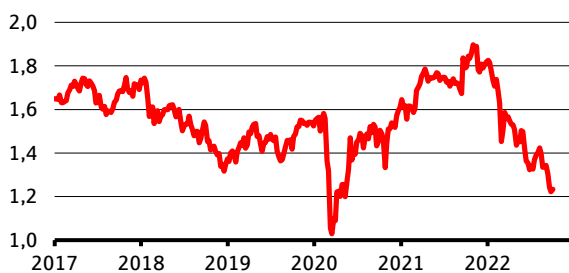
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.172	13.402	15.147
DAX (Veränd. in % seit ...)		-9,18	-19,64
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	11.500	13.500	13.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	9,60	1,23	4,16
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,93	1,53	3,25

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

Im Fokus

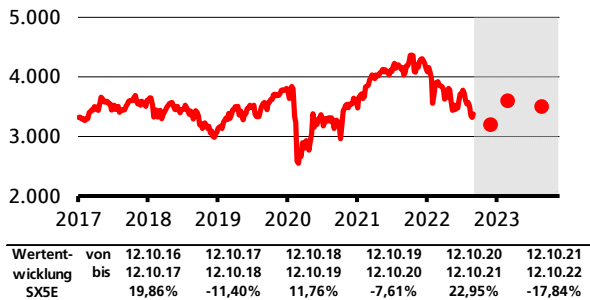
Das herausfordernde Kapitalmarktumfeld, das durch die Rezession in Deutschland und Europa, ein schwaches globales Wachstum, hartnäckig hohe Inflationsraten, ungewöhnlich große geopolitische Risiken sowie restriktiv agierende Notenbanken gekennzeichnet ist, dürfte auch im vierten Quartal bestehen bleiben. Nach dem deutlichen Kursrückgang seit Jahresanfang werden die Belastungen mittlerweile aber weitestgehend in den Kursen reflektiert, was sich an den historisch günstigen Bewertungen des Aktienmarktes ablesen lässt. Auch dürften die im Oktober und November zur Veröffentlichung anstehenden Quartalszahlen der Unternehmen bestätigen, dass die Gewinne der Unternehmen trotz des schwierigen Umfelds nicht einbrechen. Somit ist im kommenden Jahr mit einer Stabilisierung und Erholung der Kursnotierungen zu rechnen, und die zu erwartenden hohen Schwankungen im schwierigen Schlussquartal sollten für den ratierlichen und antizyklischen Einstieg genutzt werden.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und insbesondere die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Energieversorgung belasten den Wachstumsausblick deutlich. Eine Rezession im Winterhalbjahr ist unvermeidlich. Das wird auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen, vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird abgebremst, grundsätzlich aber ist der Gewinnrendenzug aufgrund der stabil erwarteten Weltwirtschaft mittelfristig solide abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert, das Anleihekaufprogramm ist beendet, und die Leitzinsen werden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings ist dies mittlerweile in den Kapitalmärkten eingepreist. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten stark von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit starken Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in diesen Phasen gilt es schrittweise, beispielsweise über Sparpläne, regelmäßig zu investieren. Vor allem die niedrige Bewertung wird helfen, weitere Kursrückschläge zu begrenzen. Gleichzeitig stellt die Bewertung eine gute Ausgangsbasis für eine Stabilisierung und mittelfristige Aufwärtsbewegung der Kurse dar.

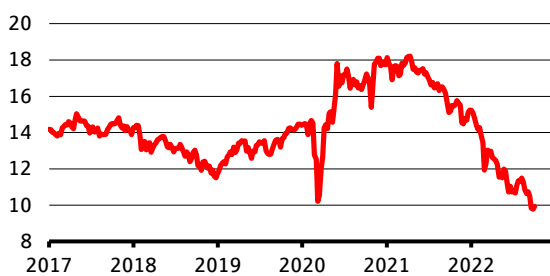
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



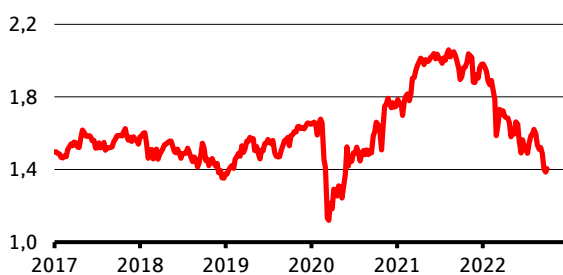
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.332	3.647	4.055
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		-8,6	-17,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.200	3.600	3.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	9,9	1,4	4,2
EuroStoxx 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,7	1,5	3,7

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

Im Fokus

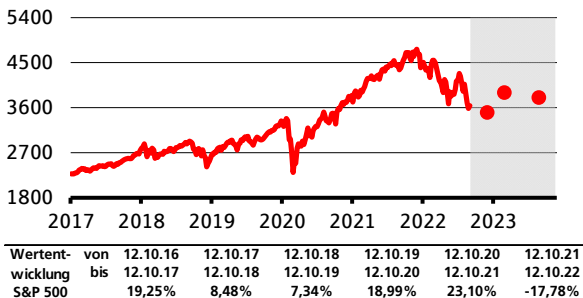
Zwischenzeitliche Erholungen werden dieses Jahr weiterhin abverkauft und so sind Euroland-Aktien Ende September auf ein neues Jahrestief gefallen. Weiterhin überraschen die Inflationsdaten zumeist nach oben und entsprechend müssen die Zentralbanken die Geldpolitik stärker straffen. Das belastet die Wirtschaft und führt vermutlich zu einer Rezession in Euroland und den USA. Nach Jahren der Null- und Negativzinsen gibt es wieder Alternativen zu Aktien: am Geldmarkt, bei Staats- und Unternehmensanleihen sind die Renditen auf lange Zeit nicht gesehene Niveaus angestiegen. Aber es gab auch positive Nachrichten für Euroland: Die Strom- und Gaspreise, die Risiken einer Rationierung sind weiter gesunken. Weiterhin deuten viele Umfragen und Indikatoren auf sehr niedrige Investitionen von Anlegern in Aktien hin, insbesondere in der Eurozone. Das spricht dafür, dass bereits sehr viel Negatives in den Kursen vorweggenommen ist. Bis Anfang November werden Anleger mit Argusaugen die Quartalsberichte der Unternehmen sezieren, um ein besseres Verständnis zu bekommen, wie stark der Abschwung die Firmengewinne belastet. Vor allem die Gewinnprognosen für 2023 wirken ambitioniert und könnten bald ins Rutschen kommen. Zusammengefasst überwiegen aktuell die Argumente dafür, am Aktienmarkt vorsichtig zu agieren.

Perspektiven

Die Aktienmärkte suchen in einer völlig veränderten Welt ein neues Gleichgewicht. Krieg und Risiken um die Energieversorgung in Europa, ausgeprägter Inflationsdruck sowie Rezessionsängste sorgen für erhöhte Schwankungen an den Aktienmärkten der Eurozone. Der Russland-Ukraine-Krieg hat die Risiken für Lieferketten und Rohstoffversorgung wie auch den Inflationsdruck verschärft. Damit stehen die großen Zentralbanken vor einem Dilemma: Letztlich können sie die Märkte – im Gegensatz zum letzten Jahrzehnt – nicht weiter unterstützen, trotz der akuten Wachstumsrisiken. Euroland-Aktien sind historisch betrachtet zwar auf einem attraktiven Bewertungsniveau und auch die Dividendenrenditen sind interessant. Aber bei den aktuell hohen Risiken für Konjunktur und Gewinne können sich derartige Kennziffern schnell verschlechtern. Hauptrisiken sind eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg und Probleme mit der Energieversorgung (z.B. Rationierung) sowie eine dauerhaft überraschend hohe Inflation, welche die Zentralbanken zu einer noch ausgeprägteren geldpolitischen Straffung zwingen würde. Käufe sollten vor allem in massive Schwäche erfolgen.

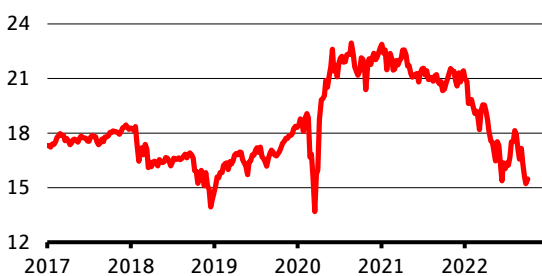
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



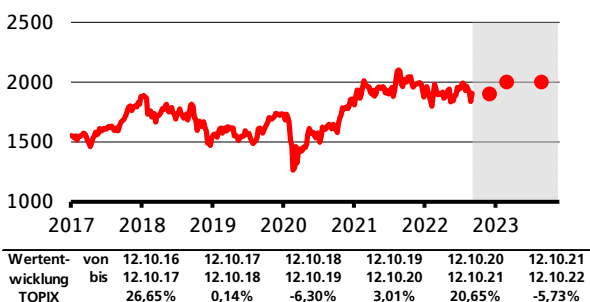
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.577	4.110	4.351
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-13,0	-17,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.500	3.900	3.800
TOPIX (Indexp.)	1.900	2.000	2.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	15,5	3,2	1,9
TOPIX	11,8	1,1	2,7

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

USA

Nach einer kräftigen Erholung mussten US-Aktien weitere deutliche Verluste hinnehmen und verzeichneten neue Jahrestiefstände. Überraschend hohe Inflationsdaten und anhaltend restriktive Kommentare von der US-Notenbank lassen eine Rezession für die amerikanische Wirtschaft immer wahrscheinlicher werden. Das trübt die Aussichten für Unternehmensgewinne und Aktien ein. Daher ist die nun laufende Unternehmensberichtssaison von großer Bedeutung, vor allem die Ausblicke für das vierte Quartal und für 2023. Zudem sind die Nominal- und Realrenditen zuletzt deutlich gestiegen. Das mindert die Attraktivität von Aktien, Anlagealternativen wie Staats- und Unternehmensanleihen sind nach deutlichen Verlusten wieder interessanter geworden für Investoren.

Japan

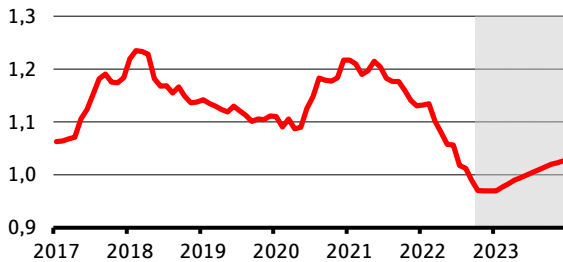
Japanische Aktien befinden sich seit Anfang 2021 in einer Seitwärtsbewegung. Seit März ist die ausgeprägte Schwäche des Yen ein zentraler Faktor für die relativ stabile Entwicklung japanischer Aktienindizes. Hintergrund ist die weiterhin lockere Geldpolitik der BoJ. Den Markt stützen auch Aktienrückkäufe, eine moderate Bewertung und Fortschritte bei der Corporate Governance.

Perspektiven

Aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks in Verbindung mit einem festen Arbeitsmarkt muss die Federal Reserve die Zinsen immer weiter in den restriktiven Bereich anheben. Damit überwiegen zunehmend die Rezessionsrisiken. Solange die Kerninflation nicht deutlich sinkt und somit ein Ende der strafferen Geldpolitik absehbar ist, steigen die Risiken für die Aktienmärkte und die Stabilität der Finanzmärkte weiter. Entsprechend vorsichtig sollten Anleger vorerst agieren um dann bei einer Besserung der US-Inflationsaussichten oder in einen ausgeprägten Sell-off schrittweise, aber deutlich, ihre Aktienquoten erhöhen zu können. Es wird noch Monate dauern, bis der Ausblick klarer wird. Bis dahin dürften die Schwankungen an den Märkten hoch bleiben.

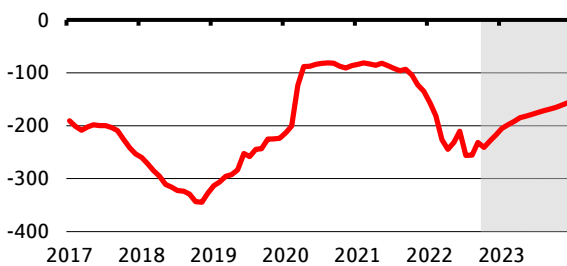
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

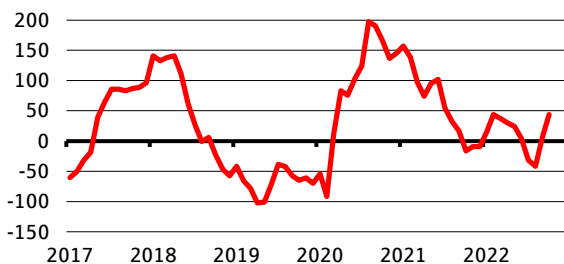
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	12.10.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	0,97	0,97	0,99	1,02
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-246	-205	-185	-165
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-158	-135	-125	-105
Leitzins EZB (%)	1,25	2,50	3,00	3,25
Leitzins Fed (%)	3,00-3,25	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50
Konjunkturdaten		2021	2022P	2023P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,2	3,2	-0,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,9	1,7	-0,5
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	8,3	5,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	8,2	4,8

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

Im Fokus

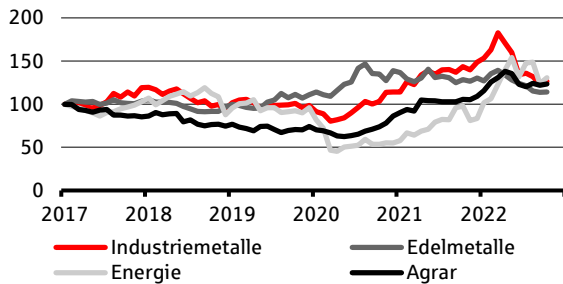
Ende September sank der EUR-USD-Wechselkurs auf ein neues Zwanzigjahrestief von 0,9565. Die US-Dollar-Stärke gegenüber dem Euro dürfte länger Bestand haben. Die Zinsdifferenz zugunsten des US-Dollars bleibt hoch und ist geringfügig gestiegen, seit die US-Notenbank im September avisiert hat, nochmals straffer zu agieren (wir erwarten ab Dezember ein restriktives Leitzinsintervall von 4,25 % bis 4,50 %). Aber auch für die EZB steigen die Leitzinserwartungen in den restriktiven Bereich von über 3 %. Beiden Währungsräumen steht infolgedessen eine milde Rezession bevor. Doch während sie in den USA geldpolitisch herbeigeführt sein wird, ist in Euroland die Energiekrise dafür verantwortlich. Damit verbunden wird der Euro auch durch die Bereitschaft Deutschlands belastet, gemeinschaftliche Emissionen von EU-Schulden gegen die Energiekrise zu begeben.

Perspektiven

Der US-Dollar bleibt vorerst stark. Bereits seit 2021 hat er viele stützende Argumente auf seiner Seite (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke US-Wachstumsdynamik, straffer Leitzinserhöhungszyklus der Fed). Zudem hat der Russland-Ukraine-Krieg, der Euroland in eine Energiekrise gestürzt hat, den Euro in diesem Jahr deutlich geschwächt. So stehen die Zeichen für einen wieder stärkeren Euro erst ab dem kommenden Jahr gut. Dann dürfte der Zinsvorteil der USA gegenüber Euroland mit den fortschreitenden, schnellen Leitzinserhöhungen der EZB abschmelzen und dem Euro Unterstützung bieten. Hinzu kommt die Erwartung, dass die Risikoprämie des Krieges und der europäischen Energiekrise, die im Herbst/Winter 2022 den Euro noch sichtlich belasten dürfte, im nächsten Jahr abnehmen wird. Schließlich sollten mittelfristig sich aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands (Erschließung neuer Energiequellen nach Abkehr von russischen Rohstoffen, nachlassende Lieferengpässe, Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen) zum Tragen kommen und dem Euro langsam, aber nachhaltig zur Aufwertung verhelfen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auf Sicht von zwölf Monaten einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses.

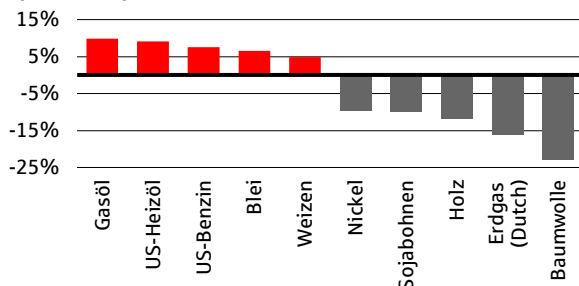
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2017 = 100)



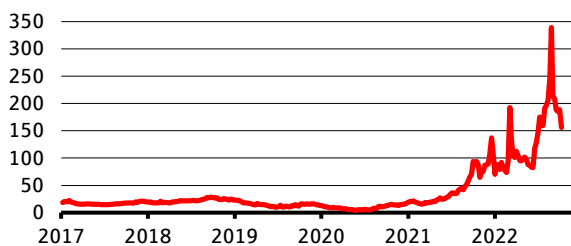
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	12.10.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	48,3	-7,8	32,7
BCOM Industriemet.	146,9	-5,5	-13,7
BCOM Edelmetalle	191,8	-3,9	-9,1
BCOM Agrar	68,7	-2,5	20,4

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

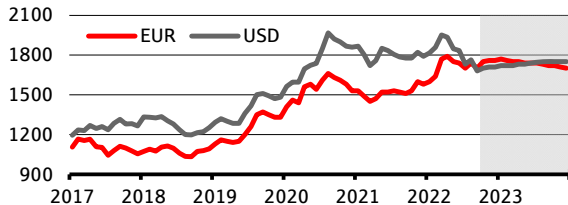
Weiterhin dominieren die immer berechtigteren Sorgen vor einer möglichen globalen Rezession die Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten. Für eine steigende Anzahl von Regionen wird über das Winterhalbjahr eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung erwartet, nicht nur für Deutschland und Euroland, sondern inzwischen auch für die USA. Die Prognosen für das chinesische Bruttoinlandsprodukt werden ebenfalls fortlaufend nach unten revidiert. In der Folge fallen viele Rohstoffpreise weiter. Zuletzt sank sogar der europäische Erdgaspreis, was auch damit zusammenhängen kann, dass die Gaslager EU-weit inzwischen mit 91 % gut gefüllt sind – in Deutschland waren es zuletzt sogar 95 % –, aber die Heizsaison erst jetzt einsetzt. Daher hat sich die Gasnachfrage temporär etwas abgeschwächt. Dies wird sich ändern, wenn die Gasvorräte anfangen zu sinken, was üblicherweise Ende Oktober der Fall ist. Auch die Industriemetalle zeigen sichtbare Spuren der konjunkturellen Abschwächung. Der Preisrückgang war hier deutlicher ausgeprägt als bei den Edelmetallen, deren Abwärtsdynamik durch die zunehmenden Inflationssorgen etwas gebremst wird. Eine allgemeine Trendwende für die Rohstoffpreise ist angesichts der bevorstehenden wirtschaftlichen Schwächephase vorerst nicht zu erwarten.

Perspektiven

Das nachlassende Wachstum, die hohe Inflation, die geldpolitische Straffung sowie die europäische Energiekrise sind die dominierenden Themen. In den Jahren 2020/21 hatten viele Rohstoffnotierungen infolge der kräftigen Erholung die Vor-Corona-Niveaus zunächst noch weit übertroffen, was vor allem den Pandemiebedingten Lieferketten-, Transport- und Logistikerwerfungen geschuldet war. Nun mehren sich aber die Sorgen bezüglich einer globalen Rezession. Die Weltwirtschaft wird sich im Lauf der kommenden Jahre auf ein neues Gleichgewicht zubewegen, welches stärkere regionale Produktionsmuster und wohl eine langfristige wirtschaftliche Abkopplung Russlands vom Westen beinhalten wird. Darüber hinaus dürfte der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im Prognosezeitraum durch die Geldpolitik keine Unterstützung mehr erfahren, allerdings erhöht sich die geopolitische Risikoprämie wohl für eine längere Zeit. Die Preise für die konjunktursensiblen Industriemetalle werden mittelfristig durch das moderate globale Wachstum gestützt. Es gilt allerdings zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

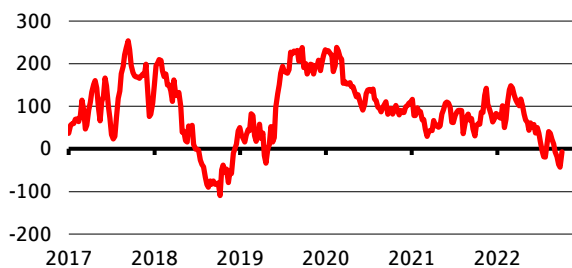
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.09.16	30.09.17	30.09.18	30.09.19	30.09.20	30.09.21	30.09.22
Gold in Euro			-7,18%	-5,51%	31,03%	19,78%	-5,79%	11,94%
Gold in USD			-2,42%	-7,02%	23,01%	28,78%	-7,00%	-5,29%

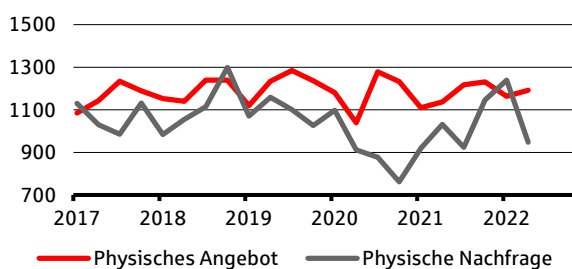
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	12.10.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1724,80	1706	1525
Gold (USD je Feinunze)	1670,30	1731	1758
Silber (EUR je Feinunze)	19,56	19	20
Silber (USD je Feinunze)	18,94	20	23
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1770	1750	1720
Gold (USD je Feinunze)	1720	1730	1750

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

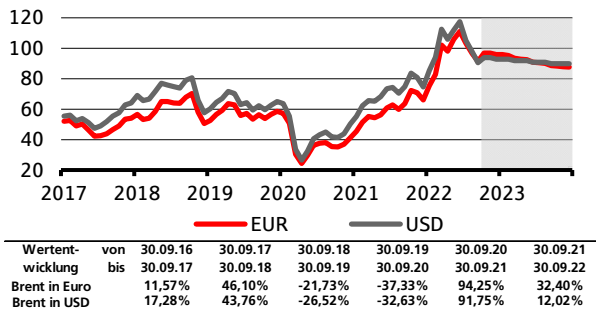
Die Antriebskräfte für die Goldpreisentwicklung haben sich nicht verändert: Einerseits erweist sich die Inflation in vielen Ländern als überraschend hoch und hartnäckig. Dies gibt dem Goldpreis Auftrieb. Andererseits steuern die meisten Notenbanken mit stärkeren Leitzinsanhebungen dagegen. Für die Goldnotierung ist insbesondere das energische Vorgehen der US-Notenbank Fed von Bedeutung, von der erwartet wird, dass sie im laufenden Leitzinserhöhungszyklus deutlich in den restriktiven, also den die wirtschaftliche Entwicklung bremsenden, Zinsbereich vordringen wird. Die starken Anstiege der US-Zinsen und Renditen erhöhen die Opportunitätskosten der Goldhaltung und drücken tendenziell auf den Goldpreis. Der hieraus resultierende starke Gegenwind dürfte aber perspektivisch nachlassen. So erwarten wir, dass der Preis für die Feinunze Gold schon 2023 wieder auf etwas höherem Niveau notieren wird.

Perspektiven

Die stark gestiegenen Inflationsraten sorgen dafür, dass die großen Notenbanken ihre geldpolitischen Zügel spürbar straffen. Die US-Notenbank Fed und die EZB haben ihre Nettoanleihekäufe eingestellt und erhöhen in großen Schritten die Leitzinsen. Das im Prognosezeitraum zunächst noch allgemein steigende Zinsniveau wird die Goldnotierung belasten. Doch viel von der geldpolitischen Straffung ist schon an den Märkten eingepreist. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben daher im Prognosezeitraum immer noch auf vergleichsweise moderaten Niveaus. Dies spricht dafür, dass der Goldpreis nicht mehr nennenswert fallen wird. 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 im Zuge dessen wird sich auch der Goldmarkt in einem neuen Gleichgewicht einpendeln.

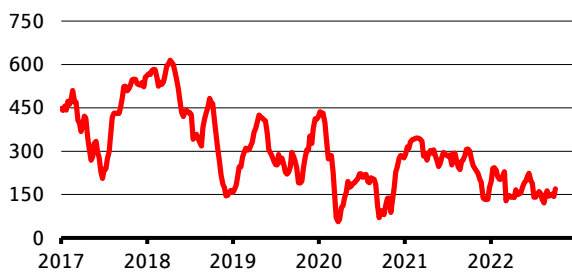
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



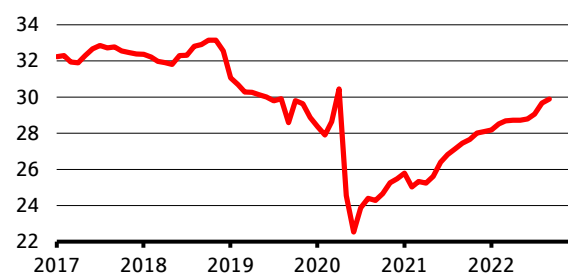
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	12.10.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	95,5	92,7	72,4
Brent (USD)	92,5	94,0	83,4
WTI (USD)	87,3	87,8	80,6
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	96	93	88
Brent (USD)	93	92	90
WTI (USD)	89	88	86

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die OPEC+ stemmt sich mit einer stärkeren Fördermengenkürzung von 2 Mio. Barrels – gültig ab November – gegen das Überangebot bzw. den Ölpreisverfall. Der weltweite Ölkonsum zeigt sichtbare Bremsspuren der konjunkturellen Abkühlung, während das Ölangebot bislang ungebrochen ansteigt. Russisches Öl findet trotz der Sanktionen nach wie vor seinen Weg auf den Weltmarkt. Die Ölproduktion in Russland belief sich im September auf 9,6 Mio. Barrels täglich, vor Ausbruch des Krieges waren es rund 10 Mio. Der Versuch des Westens, den russischen Ölpreis zu deckeln, erscheint wenig erfolgversprechend: Zum einen müssten sich global alle potenziellen Käufer daran halten und Arbitragemöglichkeiten ausgeschlossen werden. Zum anderen würde durch einen künstlichen Preisdeckel die Nachfrage nach russischem Rohöl nur angefacht werden.

Perspektiven

Die geldpolitische Straffung vieler Notenbanken hat die Corona-Pandemie als potenziellen Auslöser einer globalen Rezession abgelöst. So erholt sich die Weltwirtschaft zwar im Verlauf von 2022 von den bisherigen Corona-Belastungen, sodass der globale Rohölkonsum sich auf höherem Niveau normalisiert. Zugleich belasten zunehmende Rezessionssorgen den Rohölpreis. Infolge der nur noch geringfügig steigenden US-Rohölproduktion haben die OPEC-Länder wieder mehr Marktmacht gewonnen, um über die eigenen Produktionsmengen die Ölpreise zu beeinflussen. Mit Produktionskürzungen versuchen sie, ein Überangebot am globalen Ölmarkt zu verhindern und sich damit gegen weitere Preisrückgänge zu stemmen. Im Zuge des Angriffs Russlands auf die Ukraine werden die russischen Öllieferungen in Richtung Europa zum Jahresende 2022 stark verringert, ab 2023 verzichtet die Europäische Union auf russisches Öl – mit Ausnahme der Pipelinelieferungen. Zugleich wird ein Teil der russischen 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 Straffung spürbar gebremst.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, geldpolitische Straffung, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im zweiten Halbjahr 2023.
- Stark gestiegene Zinsen und hohe Inflationsraten lösen in den USA eine Rezession aus.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei auch Anpassungsrezessionen in Kauf.
- 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 sehr schwankungsfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. 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 stark restriktiven Geldpolitik gezwungen, die nicht nur das Wachstum bremst, sondern sogar eine massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- Lang anhaltende deutliche Wachstumsabschwächung in China.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.

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: 13.10.2022 (7 Uhr)
Nächste Ausgabe: 11.11.2022

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