

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe
Konjunktur 2-6 Emerging Markets-Märkte 7 Zinsen und Renditen 8-11
Aktien 12-14 Währungen 15 Rohstoffe 16-18 Szenarien 19

Dezember 2023

Erfreulicher November an den Finanzmärkten.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

seit langen Jahren gab es keinen solch guten Monat an den Rentenmärkten wie den vergangenen November. Auch der Deutsche Aktienindex DAX strebte energisch in Richtung Allzeithoch, welches er Anfang Dezember auch erreichte. Und das, obwohl sich die geopolitischen Krisen und die allenfalls gemischten Konjunkturperspektiven nicht in Luft aufgelöst haben. Vielmehr war die Geldpolitik der Grund für die gute Stimmung, was uns Volkswirte in der Überzeugung bestätigt, dass die Geldpolitik der zentrale Ankerpunkt für die Kapitalmarktprognosen ist und bleibt.

Hintergrund für die vorzügliche Aktien- und Rentengeschichte des Novembers ist, dass bis in den Oktober hinein gemutmaßt wurde, die Notenbanken würden die Leitzinsen für längere Zeit deutlich höher halten als noch zur Jahresmitte erwartet. Infolgedessen kletterten die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen auf 5 %, die entsprechenden Bundrenditen schnupperten an der 3 %-Marke. Aber dann wurden reihenweise freundliche Inflationsdaten veröffentlicht, die zwar weitgehend mit unserer Inflationsprognose im Einklang standen, aber bei den Finanzmarktteilnehmern einen deutlichen Schwenk bezüglich der Leitzinserwartungen verursachten: Die Zinssenkungserwartungen wurden spürbar nach vorne gezogen, für die Europäische Zentralbank sogar schon ins Frühjahr 2024. Zeiten steigender bzw. hoher Zinsen sind für Volkswirtschaften wie auch für die Finanzsektoren Stresszeiten. Die Aussicht, dass das Schlimmste überstanden ist und es mit den Zinsen bald wieder nach unten gehen könnte, sind frohe Botschaften für die Märkte zum Jahresende.

Sicherlich sind wir in diesem Jahr schon mehrmals durch ein Wechselbad der Finanzmarktgefühle gegangen: Phasen mit (zu viel) Pessimismus und (zu viel) Optimismus wechselten sich dabei ab. Das fundamentale Bild bleibt

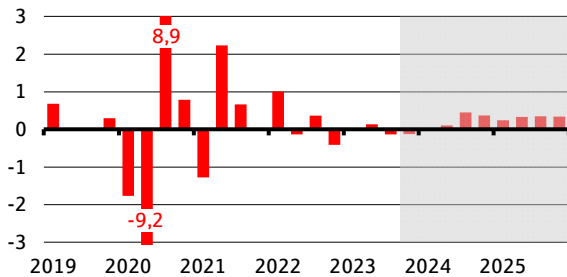
dabei aber stabil. So haben wir unsere Prognosen nur geringfügig angepasst und halten an der Erwartung fest, dass zunächst die US-Notenbank Fed im Sommer und dann die EZB im Herbst 2024 die Zinsen erstmalig senken wird. Der weitere Rückgang der Inflationsraten auf die 2 %-Notenbankziele ist kein Selbstläufer und bedarf genauer Beobachtung von Konjunkturindikatoren und Lohnentwicklung. Dass die Notenbanken 2024 mit den Zinssenkungen beginnen werden, ist aber gesetzt. Dies bietet noch mehr Raum für konstruktive Kapitalmarktprognosen. Der DAX dürfte weitere neue Allzeithochs liefern, und Rentenanlagen sind die besseren Zinsanlagen im Vergleich zu kurzlaufenden Festgeldern, die demnächst die Zinstreppe nach unten gehen werden. Es mag kurzfristig schwankungsanfällig bleiben, bis die Markterwartungen bezüglich der Leitzinsen stabiler werden. Doch dies ändert nichts daran, dass man sich über den hervorragenden November an den Finanzmärkten und über die Wertpapieraussichten für 2024 freuen darf.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

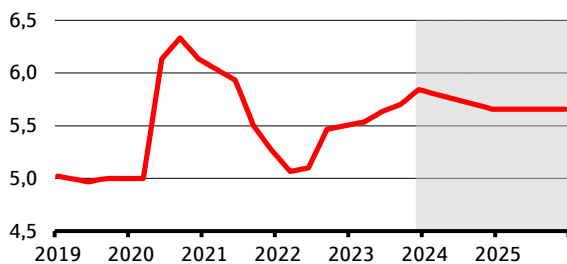
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



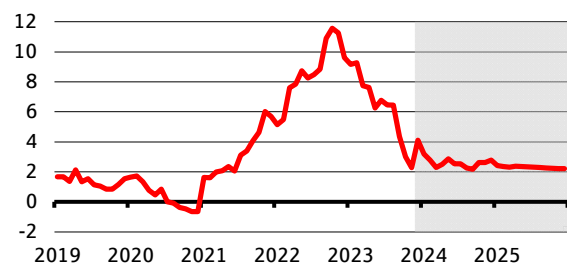
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,3	0,3	1,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,7	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,1	2,6	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,7	-2,0	-1,6
Schuldenstand des Staates*	65,1	64,9	64,8
Leistungsbilanzsaldo*	6,0	6,6	6,5
	Sep 23	Okt 23	Nov 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,3	3,0	2,3
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,8	5,9
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	39,6	40,8	42,6
ifo Geschäftsklima (Punkte)	85,9	86,9	87,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

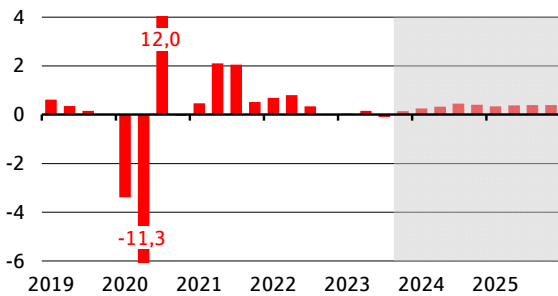
Deutschland befindet sich in einer Stagnationsphase. 2023 wird sich die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts wohl nah an der Nulllinie bewegen. Mit Blick auf die statistische Erblast aus dem dritten Quartal muss man im Schlussquartal 2023 sogar mit einer leichten Schrumpfung rechnen. Auch die Perspektive für das kommende Jahr hat sich eingetrübt: Die Haushaltskrise führt zu einer Verunsicherung von Verwaltung, Unternehmen und Haushalten, die Ausgaben zurückhalten werden. Die möglichen Sparmaßnahmen würden das Wachstum zusätzlich belasten. Damit könnte das Bruttoinlandsprodukt am Ende mehr als zwei Jahre lang kaum gestiegen sein.

Perspektiven

Die enorm hohe Inflation klingt ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch eine Wende zum Besseren bringt es noch nicht. Aktuell werden die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung immer deutlicher sichtbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die deutsche Volkswirtschaft. Der Krieg in der Ukraine hat alte Gewissheiten zunichtemacht. Es droht ein neuer kalter Krieg, der vermehrte Rüstungsausgaben erzwingt. Besonders herb ist der aus dem Russland-Ukraine-Krieg resultierende Schlag für die Klimatransformation, denn die Erdgasversorgung wird unsicherer. Lieferketten in den Bereichen Energie und Rohstoffe müssen neu aufgestellt werden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen auch in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Als ob das nicht schon genug wäre, führt die Alterung der Gesellschaft vermehrt zu Problemen. Es rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg Herausforderungen nicht angegangen wurden. Die Infrastruktur ist in einem schlechten Zustand, die Digitalisierung kaum vorangekommen, die demografische Herausforderung ignoriert worden. Die Folge ist eine Verringerung des deutschen Potenzialwachstums, d.h. der langfristig normalen „Reisegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft. Es hat sich im Vergleich zu 2017 auf 0,8 % halbiert und wird sich in den kommenden Jahren nach Berechnungen des Sachverständigenrats ein weiteres Mal halbieren.

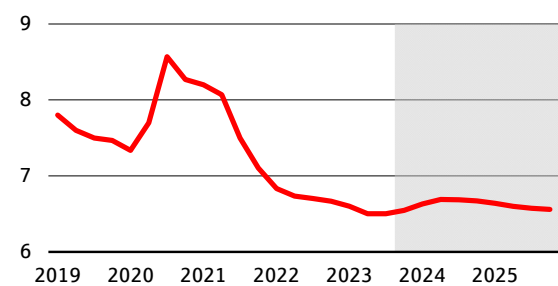
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



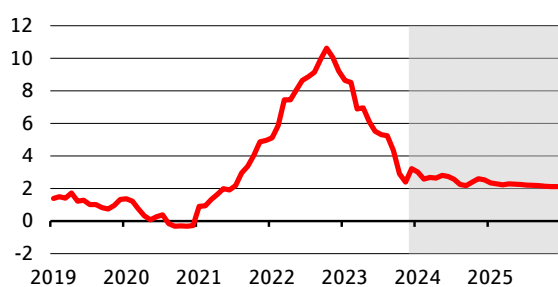
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,5	0,9	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,6	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,5	-2,9	-2,7
Schuldenstand des Staates*	90,6	92,6	90,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	2,4	2,6
	Sep 23	Okt 23	Nov 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,3	2,9	2,4
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,5	6,5	6,6
Economic Sentiment (Punkte)	93,4	93,5	93,8

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

Im Fokus

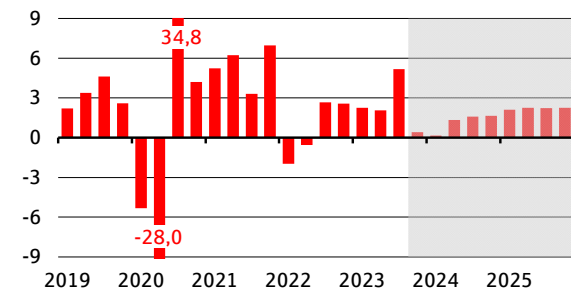
Nach der leichten Schrumpfung der Wirtschaftsleistung in Euroland im dritten Quartal deuten die Frühindikatoren für das vierte Quartal an, dass die Talsohle durchschritten wurde. Aber es reicht noch nicht für eine spürbare Belebung der Konjunkturdynamik. Am Arbeitsmarkt hinterlässt die schwache konjunkturelle Entwicklung bislang keine nennenswerten Bremsspuren. Seit März 2023 verharrt die Arbeitslosenquote in Euroland auf ihrem Allzeittief von 6,5 %. Dabei gibt es große Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern. Die Arbeitslosenquoten liegen im Bereich von 3,1 % in Deutschland bis 12,0 % in Spanien. Dazwischen befinden sich Frankreich (7,3 %) und Italien (7,8 %).

Perspektiven

Nach einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2023 findet die europäische Wirtschaft langsam wieder in den Tritt. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die deutsche Wirtschaft wieder wächst. Denn die größte EWU-Volkswirtschaft ist 2023 als Wachstumsstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst auf überdurchschnittlich hohen Niveaus bleiben. Denn die EZB wird die Leitzinsen noch für eine ganze Weile im bremsenden Bereich halten, um die erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Die Inflation zeigt sich dabei hartnäckig, und es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Zudem bildet der europäische Wiederaufbaufonds einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

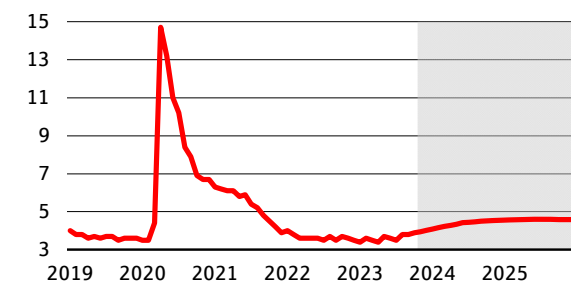
Konjunktur USA

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



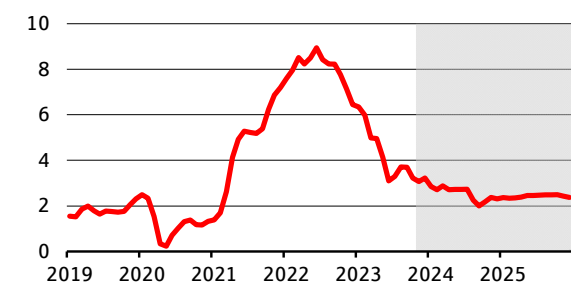
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2023P	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,4	1,4	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,5	2,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,4	122,4	124,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	0,0
	Sep 23	Okt 23	Nov 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,7	3,2	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,8	3,9	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,0	46,7	46,7
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	104,3	99,1	102,0

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

Im Fokus

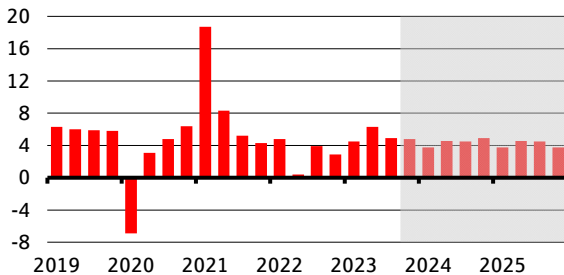
Nach seinem sehr starken Anstieg im dritten Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt sehr schwach in das vierte Quartal gestartet. So nahm es nach inoffiziellen Berechnungen im Oktober um 0,5 % gegenüber dem Vormonat deutlich ab. Hintergrund hierfür ist eine Normalisierung der zuvor zu hohen Lagerinvestitionen. Aber auch von den zyklisch bedeutsamen Unternehmens- und Wohnungsbauinvestitionen gab es in der Gesamtbetrachtung Anzeichen von Schwäche. Statistisch überwiegt zwar die Aufwärtsrevision des Vorquartals, aber die Anzeichen einer schwachen Konjunktur im Winterhalbjahr haben sich verdichtet. Leichte Anpassungen waren auch bei unserer Inflationsprognose notwendig, wenngleich sich der grundsätzliche Ausblick nicht verändert hat.

Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit auch 2024 noch gerätselt werden wird, gilt es als sehr wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich davon abhängt, ob die Fed den geldpolitischen Restriktionsgrad senken wird bzw. senken kann. Denn es fehlen nicht nur hinreichende Informationen darüber, wie robust die US-Wirtschaft tatsächlich ist und wie sich dies im Zeitablauf verändert, sondern auch der Inflationsausblick birgt weiterhin Risiken. Zwar hat 2023 gezeigt, dass die Inflationsdynamik zurückgeht. Aber insbesondere die letzte Wegstrecke zum Erreichen des Inflationsziels von 2 % könnte sich als extrem schwierig erweisen. Ende 2024 stehen die nächsten Präsidentschaftswahlen an. Im Falle eines Amtswechsels würde sich vermutlich am wirtschaftspolitischen Ausblick wenig ändern – für expansive Impulse fehlen schlicht die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Ihm obliegt allerdings die Geopolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen.

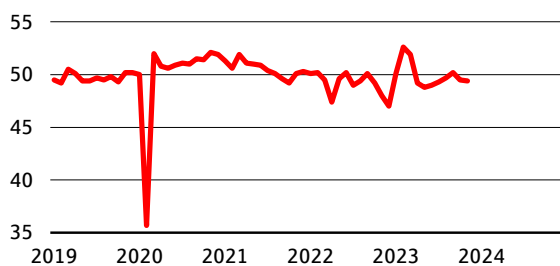
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



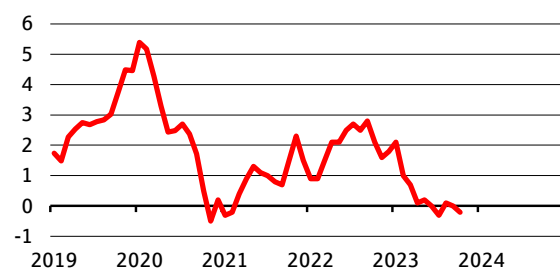
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,1	4,5	4,2
Finanzierungssaldo*	-7,1	-7,0	-7,3
Schuldenstandsquote*	83,0	87,4	91,8
Leistungsbilanzsaldo*	1,8	1,8	1,6
	Sep 23	Okt 23	Nov 23
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,0	-0,2	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,5	4,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,2	49,5	49,4

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

Im Fokus

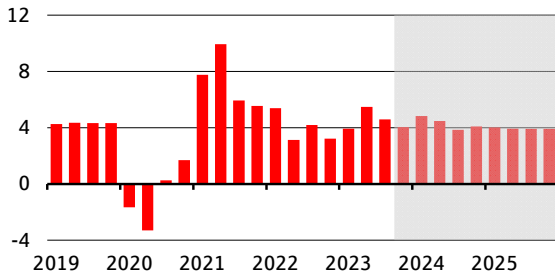
Zur Stabilisierung des Immobilienmarkts will die Regierung vor allem die Finanzierungsmöglichkeiten für Bauentwickler verbessern. So soll eine Liste von 50 Baufirmen erstellt werden, denen die Banken ausreichend Kredite zur Verfügung stellen, um ihren Liquiditätsbedarf zu decken. Zudem soll Banken die Möglichkeit gegeben werden, unbesicherte Kredite an Bauentwickler zu vergeben, ohne dass Bankvorstände für mögliche Ausfälle zur Rechenschaft gezogen werden. Es erscheint jedoch unwahrscheinlich, dass diese Maßnahmen ausreichen, um bei potenziellen Wohnungskäufern die Hoffnung auf ein Ende der Immobilienkrise entscheidend zu beflügeln. Das Treffen von Staatspräsident Xi Jinping und US-Präsident Biden verlief in positiver Atmosphäre. China ist erkennbar an einem Abbau der Spannungen interessiert, ohne aber beim wichtigem Streitpunkt Taiwan zu Zugeständnissen bereit zu sein.

Perspektiven

Der Immobilienmarkt leidet unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, die Banken und potenzielle Käufer vorsichtig agieren lässt. Hinzu kommt ein struktureller Rückgang der Wohnungsnachfrage aufgrund der veränderten Demografie. Die Verbraucher sind vorsichtig geworden und dürften durch verstärkte Konsumanreize nur bedingt zu vermehrten Käufen zu bewegen sein. Unternehmen sind wegen der vielen Regulierungsmaßnahmen im Inland und der Sanktionen der USA verunsichert, was auch mittelfristig auf der Investitionsnachfrage lasten dürfte. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird sich in den kommenden Jahren beschleunigen und dürfte zu einem Fachkräftemangel führen. Der schwache Ausblick für die Weltwirtschaft spricht dafür, dass sich der Exportsektor bis auf Weiteres wenig dynamisch entwickeln wird. Schließlich bemühen sich die USA, den Fortschritt Chinas zumindest im Bereich der Hochtechnologie zu bremsen, während die Europäische Union ein Verfahren wegen überhöhter Staatssubventionen für die Hersteller von Elektroautos eingeleitet hat. Das angespannte Klima zwischen China und den westlichen Regierungen spricht dafür, dass internationale Unternehmen mit Investitionen in China zurückhaltend bleiben werden. Die Taiwan-Frage könnte in diesem Verhältnis zu einer Eskalation führen, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan stark erhöhen, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Trotz all dieser Hemmnisse hat die chinesische Wirtschaft das Potenzial, ihre Produktivität zu steigern, sodass mittelfristig BIP-Wachstumsraten von rund 4 % erreichbar sind.

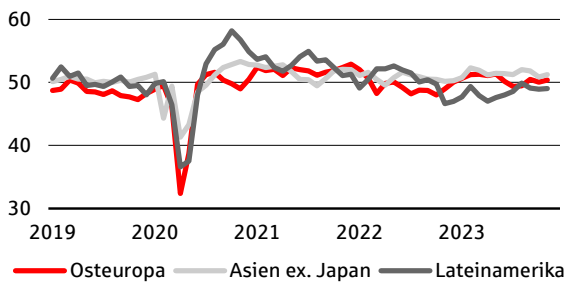
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



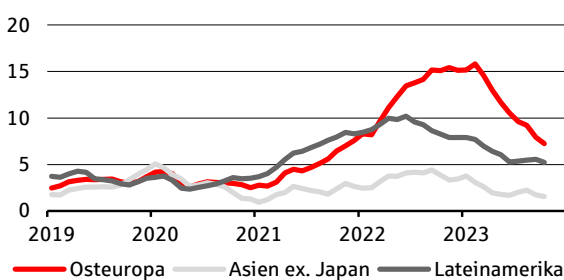
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2023P	2024P	2025P
Brasilien	3,0	1,5	2,0
Russland	3,0	1,1	0,9
Indien	7,1	7,2	6,6
China	5,1	4,5	4,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2023P	2024P	2025P
Brasilien	4,6	3,8	3,6
Russland	6,2	5,8	5,8
Indien	5,7	4,6	4,6
China	0,3	1,5	1,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der Inflationsdruck hat in allen Regionen deutlich nachgelassen. Gleichzeitig ist trotz der jüngsten Anschläge im Roten Meer die Sorge an den Kapitalmärkten nicht spürbar gestiegen, dass eine Eskalation des Kriegs im Gaza-Streifen zu einem großen regionalen Krieg führen könnte. Den Zentralbanken der Schwellenländer stellt sich vor diesem Hintergrund eher die Frage, wie schnell die Geldpolitik gelockert werden soll, und nicht, ob eine weitere Straffung notwendig ist. Die Konjunkturdaten für das dritte Quartal haben in der Mehrzahl nach oben überrascht, was Prognoserevisionen zur Folge hat. Dennoch dürften die meisten Volkswirtschaften noch mehrere Quartale unter den Folgen der hohen Leitzinsen leiden, bevor die absehbare und in einigen Ländern bereits erfolgte geldpolitische Lockerung Wirkung zeigen kann.

Perspektiven

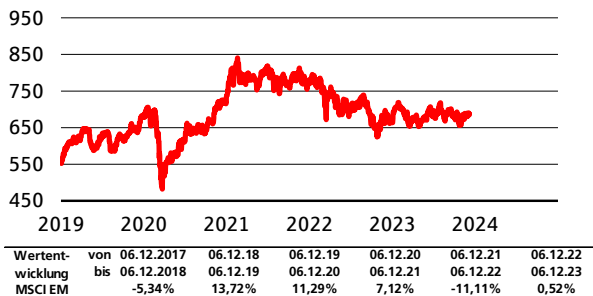
Obwohl bereits in einigen Ländern erste Zinssenkungen vorgenommen wurden, bleibt die Geldpolitik in den meisten Ländern straff, was in den kommenden Quartalen die Konjunktur bremsen dürfte. Ein zweiter Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Gaza-Streifen sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Viele Schwellenländer demonstrieren ein gestiegenes Selbstbewusstsein auf der internationalen Bühne. Dieses Selbstbewusstsein zeigt sich nicht zuletzt in der Entschlossenheit, im Konflikt zwischen China und dem Westen, aber auch zwischen Russland und dem Westen keine Partei zu ergreifen. Die Globalisierung wird dadurch nicht zurückgedreht, doch die Standortattraktivität einzelner Länder verändert sich und der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer gewinnt an Bedeutung. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne positive Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während insbesondere Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

Risiken

Gestiegene Schuldenstände in Verbindung mit höheren Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind gestiegen.

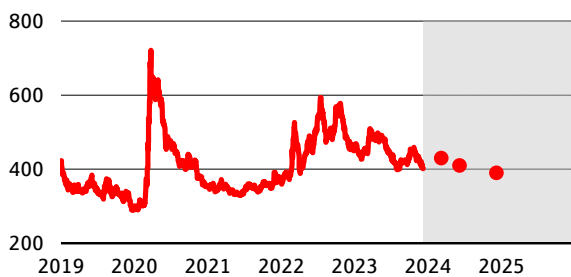
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



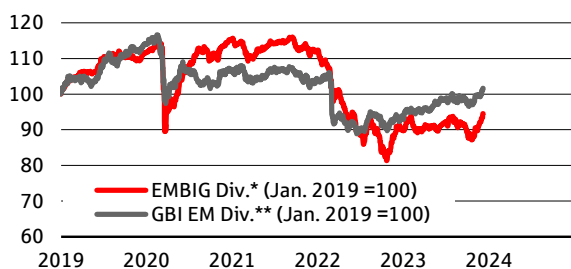
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	06.12.2023	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	688	0,3	3,6	0,5
EMBIG Div* Performanceind.	418	4,8	5,4	4,6
GBI EM Div** Perform.-ind.	249	2,3	9,4	9,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	443	1,7	2,4	0,5
MSCI World Total Return	507	4,3	17,2	12,9
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	401	430	410	390

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

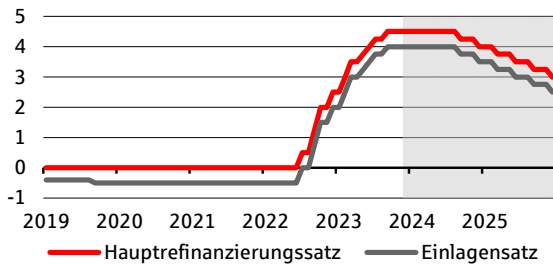
Weltweit sind die Anleihekurse in den vergangenen Wochen deutlich gestiegen, wobei die Zugewinne in den Industrieländern größer waren als in den Schwellenländern, weil sich der Zinsausblick für die Emerging Markets weniger stark verändert hat, als dies vor allem mit Blick auf Fed und EZB der Fall war. In diesem Umfeld konnten EM-Hartwährungsanleihen besonders hohe Zugewinne erzielen, doch auch Lokalwährungsanleihen entwickelten sich positiv. Die Kurse von EM-Aktien sind ebenfalls gestiegen, wenngleich sie einmal mehr hinter der Entwicklung der etablierten Märkte zurückblieben. Die meisten EM-Währungen konnten gegenüber dem US-Dollar zulegen, gegenüber dem Euro war die Entwicklung aber gemischt. Mit Blick auf die kommenden Monate bleiben wir für die Rentenmärkte grundsätzlich zuversichtlich. Allerdings sind die Zinssenkungserwartungen für die Fed für 2024 inzwischen eher zu weit gelaufen. Das mittlere und lange Ende der Renditestrukturkurven sollte aber durch den Rückgang des Inflationsdrucks gestützt bleiben. Chinesische Aktien dürften weiterhin unter der wirtschaftlichen Unsicherheit leiden.

Perspektiven

Von wenigen Ausnahmen abgesehen ist der Zinsanhebungszyklus weltweit abgeschlossen und einige Zentralbanken haben bereits begonnen, die Zinsen wieder zu senken. Zwar gibt es eine hohe Unsicherheit über das Tempo der Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen sind gefallen, doch erscheint der Markt nicht sorglos. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum sprechen für eine weitgehend stabile Spreadentwicklung, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin gut ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch haben sich die meisten Zentralbanken in den vergangenen Monaten hier vorsichtig gezeigt. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Schwellenländeraktienindizes litten in den vergangenen Monaten unter der schwachen Entwicklung Chinas. Der unsichere Ausblick für die Entwicklung der chinesischen Wirtschaft und für die Beziehungen zu den USA dürften auch in den kommenden beiden Jahren auf der Marktentwicklung lasten.

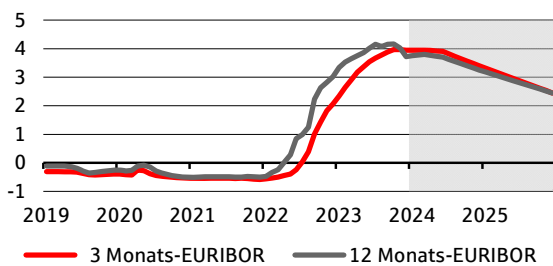
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



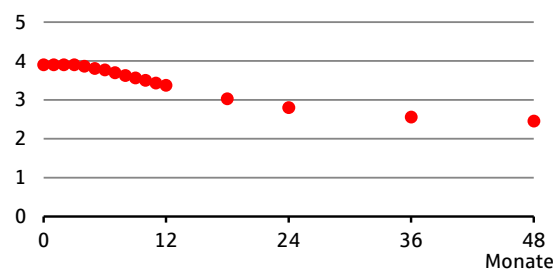
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)		06.12.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		4,50	4,50	2,00
3 Monats-EURIBOR		3,95	3,96	1,99
12 Monats-EURIBOR		3,73	4,02	2,87
EURIBOR-Future, Dez. 2024		2,56	3,08	2,48
EURIBOR-Future, Dez. 2025		2,22	2,70	2,33
Prognose DekaBank (% p.a.)		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		4,50	4,50	4,00
3 Monats-EURIBOR		3,95	3,90	3,40
12 Monats-EURIBOR		3,80	3,70	3,25

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

Im Fokus

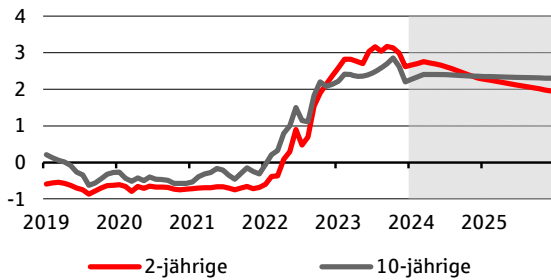
Die EURIBOR-Kurve ist Ende November invertiert, worin sich die Erwartung widerspiegelt, dass die EZB spätestens im April mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Ausschlaggebend hierfür war der Rückgang der Inflation, der sich auch im November unerwartet schnell fortgesetzt hat. Dennoch dürften viele Mitglieder des EZB-Rats noch nicht überzeugt sein, dass die Teuerung dauerhaft auf 2 % nachlassen wird. Wir rechnen mit der ersten Leitzinssenkung daher erst im September, gefolgt von weiteren Zinsschritten im Quartalsrhythmus. Der Rückgang der Überschussreserven im Bankensystem sollte in nächster Zeit noch keine Auswirkungen auf die €STR- und EURIBOR-Sätze haben, sodass sich diese weiterhin am Einlagensatz orientieren. Zuletzt mehrten sich die Forderungen aus dem EZB-Rat, über einen Abbau der Wertpapierbestände auch des PEPP zu diskutieren. Eine Entscheidung hierüber sowie über eine potenzielle Anhebung des Mindestreservesatzes erwarten wir jedoch erst im kommenden Jahr, nach der Überprüfung des operativen Rahmens der Geldpolitik.

Perspektiven

In den vergangenen Monaten war der Rückgang der Inflation breit basiert und stärker als erwartet. Dies hat die Position des Falkenlagers im EZB-Rat geschwächt und seinen Signalen über eine mögliche weitere Anhebung der Leitzinsen die Glaubwürdigkeit entzogen. Allerdings sehen auch wir in den jüngsten Inflationszahlen noch keinen Beweis, dass die Teuerung mittelfristig auf 2 % konvergieren wird, denn aufgrund der starken Lohnanstiege ist gerade im Dienstleistungssektor vorerst nicht mit einem wesentlich geringeren Preisauftrieb zu rechnen. Deshalb gehen wir weiterhin davon aus, dass die EZB erst im September mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Danach dürfte sie sich mit Zinsschritten von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus einem in etwa neutralen Niveau annähern. Darüber hinaus wird die EZB den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen der Wertpapierbestände des APP werden dazu beitragen, die Überschussreserven der Banken zu reduzieren. Im Rahmen der Überprüfung ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt dürfte die EZB in den kommenden Monaten darüber entscheiden, ob sie diese Überschussreserven langfristig auf null zurückfahren oder einen Sockelbetrag beibehalten will. Erst danach ist mit Ankündigungen zum Abbau der Wertpapierbestände des PEPP und gegebenenfalls zu einer Anhebung des Mindestreservesatzes zu rechnen.

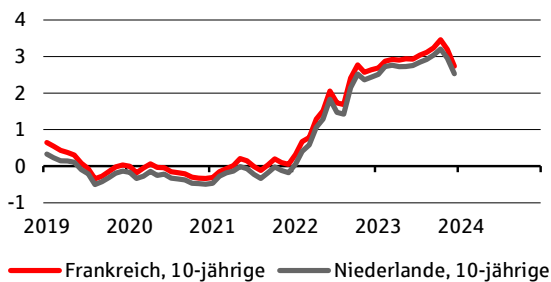
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



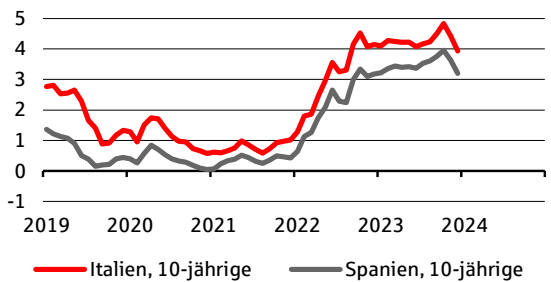
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	06.12.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,62	3,02	2,06
Deutschland 10J	2,20	2,74	1,80
Frankreich 10J	2,74	3,34	2,26
Italien 10J	3,94	4,64	3,65
Spanien 10J	3,20	3,80	2,81
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,75	2,65	2,30
Deutschland 10J	2,40	2,40	2,35

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

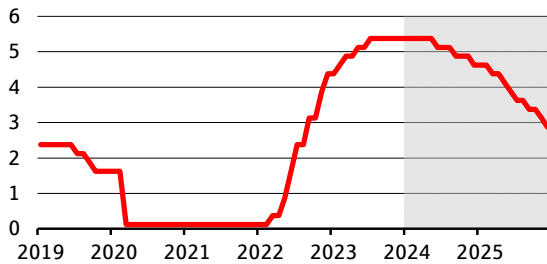
Der starke Rückgang der Renditen von Bundesanleihen seit Ende November ging von einer Kombination sinkender Inflations- und Leitzinserwartungen aus und erstreckte sich daher über sämtliche Laufzeitbereiche. Ohne weitere Hinweise auf eine Verschlechterung des konjunkturellen Umfelds stoßen die Markterwartungen über Tempo und Ausmaß bevorstehender Leitzinssenkungen der EZB jedoch an ihre Grenzen, weshalb wir kurzfristig mit einer leichten Korrektur an den Rentenmärkten rechnen. Mittelfristig besitzen die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen jedoch noch einiges an Spielraum nach unten. Dies gilt weniger für das lange Ende, denn die langfristigen Inflationserwartungen sollten nicht mehr wesentlich zurückgehen und die Anleger bei einem wieder zunehmenden Wachstum einen zumindest leicht positiven Realzins verlangen.

Perspektiven

Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden bis auf Weiteres die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihemärkte. Allerdings antizipieren die Marktteilnehmer unseres Erachtens etwas zu schnelle Leitzinssenkungen der EZB, denn der Preisauftrieb dürfte auch während des gesamten Jahres 2024 über der Zielmarke von 2 % liegen und die Lohnentwicklung impliziert Aufwärtsrisiken für den mittelfristigen Inflationsausblick. Deshalb rechnen wir auf Sicht der nächsten Monate mit einer leichten Korrektur in sämtlichen Laufzeitbereichen der Rentenmärkte. Im Anschluss daran dürften die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen jedoch wieder den Weg nach unten einschlagen und eine mittelfristig vermutlich neutrale Geldpolitik vorwegnehmen. Das lange Ende sollte diese Bewegung lediglich zu einem kleinen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion zurückbildet und die Bundkurve ab Ende 2024 eine wieder positive Steilheit aufweist. Der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB bleiben Belastungsfaktoren, die aber bereits in einem hohen Maße eingepreist sind. Ähnliches gilt für zu erwartende Leitzinssenkungen der Fed, die sich im Euro-Raum eher auf die längeren Laufzeiten auswirken. Ein Konjunktur- und Inflationsbild, das der EZB keinen Anlass für eine Lockerung bis in den expansiven Bereich gibt, und die Forderung der Anleger nach einer zumindest leicht positiven realen Verzinsung dürften zur Folge haben, dass die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen Ende 2025 auf einem ähnlichen Niveau liegt wie derzeit.

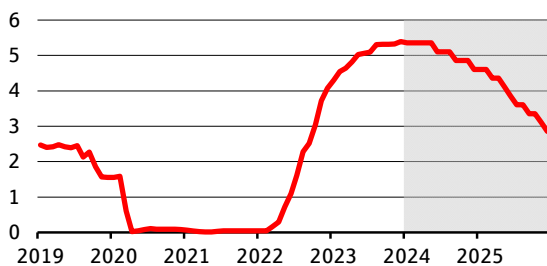
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



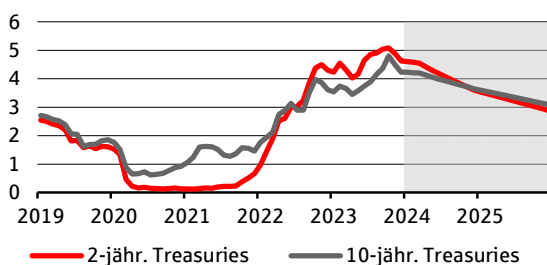
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

USA: 3-Monats-Zinsen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

USA: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Zinsen / Renditen (% p.a.)	06.12.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,25-5,50	3,75-4,00
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,33	5,32	3,80
Renditen 2-j. Treasuries	4,59	4,93	4,37
Renditen 10-j. Treasuries	4,10	4,64	3,53
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,36	5,11	4,61
Renditen 2-j. Treasuries	4,55	4,20	3,60
Renditen 10-j. Treasuries	4,20	4,00	3,65

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

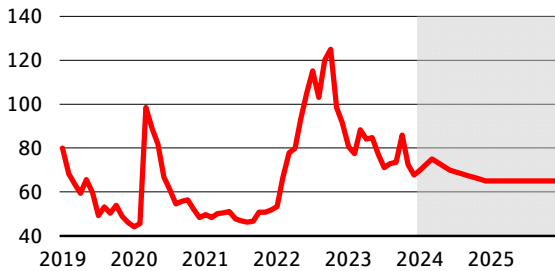
Die Kommunikation der FOMC-Mitglieder war in den vergangenen Monaten verwunderlich. Zunächst hieß es im September, dass bis Ende des Jahres noch eine weitere Leitzinserhöhung anstehen würde. Verknüpft wurde dies mit einem viel zu hohen kurzfristigen Inflationsausblick. Wenig später folgte die Argumentation, dass sich aufgrund des damaligen starken Renditeanstiegs eine weitere Leitzinserhöhung erübrigen würde. Dem jüngsten sehr deutlichen Renditerückgang wird nun aber nicht kommunikativ begegnet. Infolgedessen haben die gehandelten Leitzinssenkungsphantasien für 2024 deutlich zugenommen. Dies alles geschah, obwohl die makroökonomischen Ausblicke der meisten Analysten im gesamten Zeitraum weitgehend unverändert blieben.

Perspektiven

Nach den massiven Leitzinserhöhungen der Fed in den Jahren 2022 und 2023 geht nun der Blick in die andere Richtung: Wann, wie schnell und bis auf welches Niveau wird die Fed die Leitzinsen senken? Unsere derzeitige Einschätzung ist, dass sie im Juni 2024 die Leitzinswende einläuten und im Januar 2026 die letzte Leitzinssenkung auf das Intervall von 2,50 % bis 2,75 % beschließen wird. Die Erfahrung mit der Leitzinserhöhungsphase war, dass auch geringfügige Änderungen beim makroökonomischen Ausblick erheblichen Einfluss auf den erwarteten Leitzinspfad sowie die gehandelten Renditeniveaus für US-Staatsanleihen haben konnten. Zudem hat der Corona-Aufschwung die Grenzen der makroökonomischen Modellprognosen aufgezeigt. Denn gemessen am Ausmaß der geldpolitischen Straffung hätte es 2023 zu einer spürbaren Rezession kommen müssen. Diese blieb aufgrund der noch nachwirkenden staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für die privaten Haushalte wie auch für die Unternehmen aus. Unklar ist, wie groß diese Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft noch ist. Bekannt ist nur, dass sie im Zeitablauf weiter abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die US-Rentenmärkte auch 2024 noch sehr schwankungsanfällig bleiben könnten. Neben der Leitzinswende im Jahr 2024 dürfte 2025 über das Ende der Bilanzverringering der Fed spekuliert werden.

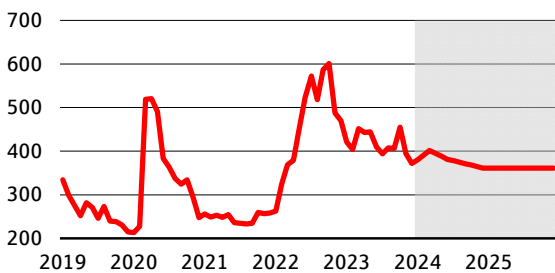
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



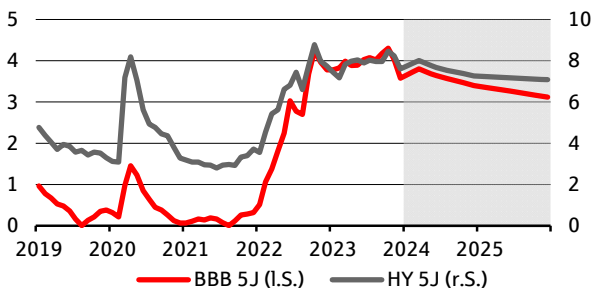
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	06.12.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	67	78	91
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	369	418	463
Corporates BBB 5J (%)	3,58	4,12	3,48
Corporates HY 5J (%)	7,61	8,29	7,51

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Beflügelt von überraschend deutlich nachgebenden Inflationsraten haben die Kapitalmärkte im November eine bemerkenswerte Rally hingelegt. Kreditderivate wie die iTraxx Indizes haben in dem Zuge die niedrigsten Spread-Stände des Jahres markiert. Unternehmensanleihen am Kassamarkt konnten dabei bisher allerdings nicht ganz mithalten. Hier kam es aufgrund einer kleinen Neuemissionswelle zum Jahresabschluss zu ansteigenden Risikoaufschlägen, da die neuen Bonds teilweise mit recht hohen Neuemissionsprämien ausgestattet wurden, um eine sichere Platzierung im Markt zu gewährleisten. Mit nachlassendem Strom von frischem Material in Richtung der Weihnachtsferien dürften die Risikoaufschläge der Kassa-Anleihen bald abschmelzen, denn das Interesse an attraktiven Renditen ist weiterhin groß.

Perspektiven

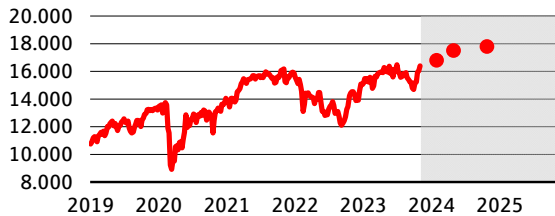
Die Renditen von Unternehmensanleihen und Financials haben im Laufe des Jahres 2023 ein – im Vergleich zu den letzten zehn Jahren – hohes Renditeniveau erreicht. Dies ist vor allem von dem sehr starken Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus getrieben worden. Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sind seit dem vergangenen Frühjahr dagegen spürbar gesunken, vor allem für Kreditderivate wie die iTraxx Indizes und Credit Default Swaps. Trotz nur schwacher Konjunkturaussichten bis ins Jahr 2025 hinein – vor allem für Deutschland, aber auch die gesamte Eurozone – dürfte sich der Renditerückgang für Unternehmensanleihen dennoch fortsetzen. Nun wird dieser verstärkt durch Zinssenkungserwartungen an die EZB getrieben. Die immer noch attraktiven absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge aufgrund von möglicherweise zwischenzeitlich enttäuschenden Unternehmensergebnissen abfedern zu können.

Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investment-grade-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- und Spezial-Indizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

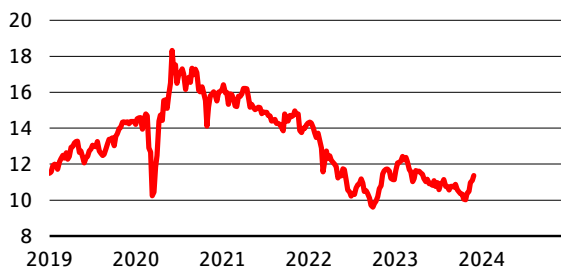
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	06.12.17	06.12.18	06.12.19	06.12.20	06.12.21	06.12.22
		-16,83%	21,79%	1,01%	15,65%	-6,75%	16,13%

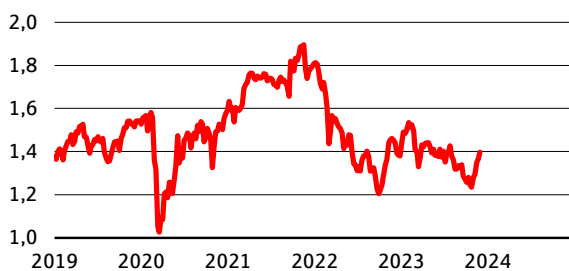
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.12.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	16.656	15.136	14.343
DAX (Veränd. in % seit ...)		10,05	16,13
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	16.800	17.500	17.800
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,37	1,40	4,39
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,05	1,53	3,30

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

Im Fokus

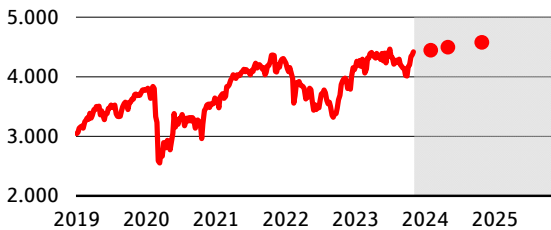
An belastenden Nachrichten herrscht in Deutschland derzeit kein Mangel. Zuletzt hat das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Klima- und Transformationsfonds den konjunkturellen Ausblick nochmals unsicherer gemacht. Allerdings gibt es auch Anzeichen dafür, dass die schlechte Stimmung ihren Tiefpunkt erreicht haben könnte. Dies signalisieren zumindest die Erwartungen der Unternehmen gemessen an den Einkaufsmanagerindizes und am ifo Geschäftsklima. Die Umfragen deuten auf eine stabile Geschäftsentwicklung im vierten Quartal und damit auf eine gute Gewinnbasis für die Aktienmärkte hin. Eine ganz erhebliche Unterstützung haben die Aktienkurse zuletzt insbesondere durch die spürbar gesunkenen Renditen und Leitzinsprognosen erfahren. Die Kombination aus einem stabilen wirtschaftlichen Ausblick bei einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik spricht für einen freundlichen Jahreswechsel nach einem insgesamt ausgezeichneten Aktienmarktjahr.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und droht beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weiter abzurutschen. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit und hohe zu schulternde Kosten. Dieses Umfeld zieht die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. 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. Dadurch gelingt es ihnen, vom globalen Wachstum zu profitieren, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Für die DAX-Unternehmen ist in 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die ab 2024 wieder lockerer werdende Geldpolitik. Zusammen mit einer moderaten Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um auf der einen Seite wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten Kursabschlägen zu verarbeiten und auf der anderen Seite an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen zu partizipieren. Am besten gelingt dies über schrittweises und regelmäßiges Investieren.

Aktienmarkt Euroland

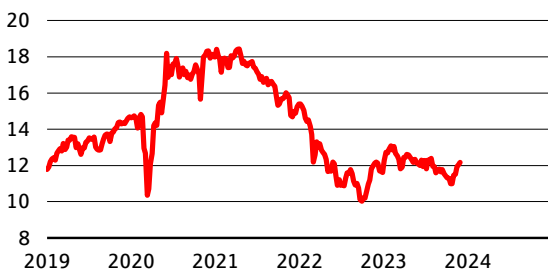
EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	06.12.17	06.12.18	06.12.19	06.12.20	06.12.21	06.12.22	06.12.23
SX5E	-14,48%	21,22%	-4,15%	16,89%	-4,78%	13,81%	

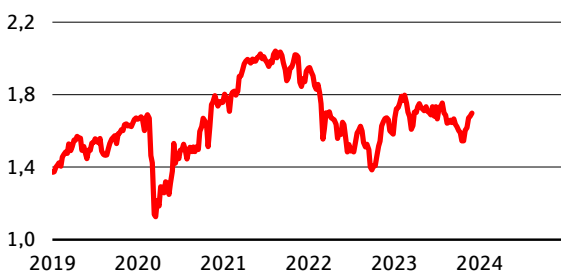
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.12.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.483	4.159	3.939
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		7,8	13,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.450	4.500	4.580
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EURO STOXX 50 aktuell	12,2	1,7	4,0
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,5	3,7

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

Im Fokus

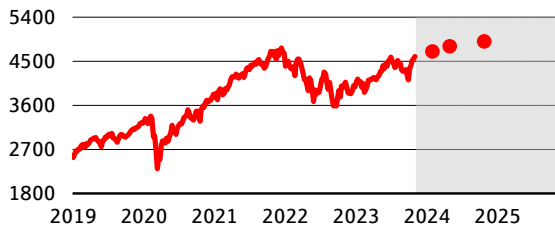
Nach einer Schwächephase von rund drei Monaten legte der Euro Stoxx 50 von Ende Oktober bis Anfang Dezember eine fulminante Rallye hin mit über 10 % Kursplus. Hauptgrund für die Kursgewinne waren zunehmende Zinssenkungserwartungen für EZB und Fed und damit verbunden kräftige Renditerückgänge. Kurzfristig könnten die Märkte nun die Gewinne konsolidieren, dann aber sollten die Saisonalität und die Berichtssaison weitere Kursanstiege ermöglichen. Das Gesamtjahr 2023 dürfte der Euro Stoxx 50 mit einem überdurchschnittlichen Kursplus beenden.

Perspektiven

Die moderate Bewertung und attraktive Dividendenrenditen von Euroland-Aktien sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck sowie soliden Perspektiven bei den Unternehmensgewinnen für mittelfristig höhere Kurse. Zwar gibt es international stärker wachsende Volkswirtschaften, aber die verhaltene Performance der Schwellenländer im letzten Jahrzehnt verdeutlicht, dass Wirtschaftswachstum nicht alles ist. Für Aktionäre sind letztlich Gewinnwachstum und die Zukunftsperspektiven entscheidend. Und hier konnten einige Sektoren in den vergangenen Jahren beeindruckende Entwicklungen vorweisen. Auf der anderen Seite gibt es mit Energie, Banken oder Automobilen Sektoren, die aufgrund unsicherer Aussichten sehr niedrig bewertet sind – und vor allem im Falle einer Aufhellung ihres Umfeldes gute Perspektiven hätten. Risiken sind vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, unerwünschte Nebenwirkungen der strafferen Geldpolitik, eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg oder im Nahen Osten sowie die US-Präsidentenwahlen im November 2024. Käufe sollten regelmäßig erfolgen, um Schwächeperioden vorteilhaft für den langfristigen Positionsaufbau zu nutzen.

Aktienmärkte Welt

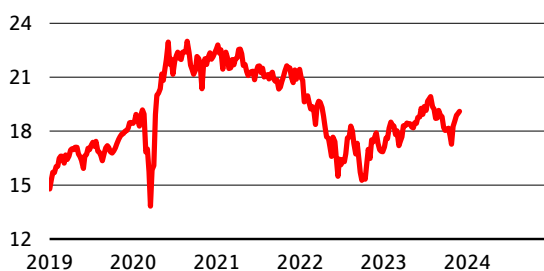
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von bis	06.12.17 06.12.18	06.12.18 06.12.19	06.12.19 06.12.20	06.12.20 06.12.21	06.12.21 06.12.22	06.12.22 06.12.23
S&P 500		2,54%	16,69%	17,59%	24,13%	-14,16%	15,43%

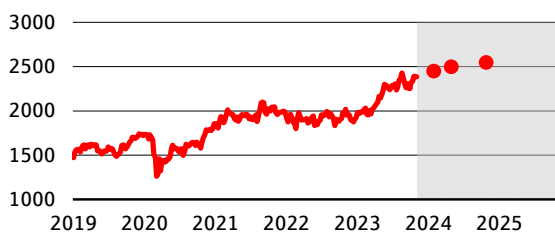
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von bis	06.12.17 06.12.18	06.12.18 06.12.19	06.12.19 06.12.20	06.12.20 06.12.21	06.12.21 06.12.22	06.12.22 06.12.23
TOPIX		-8,77%	6,38%	3,65%	9,66%	0,14%	22,41%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.12.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.549	4.366	3.941
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		4,2	15,4
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.700	4.800	4.900
TOPIX (Indexp.)	2.450	2.500	2.550
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	19,1	3,8	1,6
TOPIX	14,6	1,2	2,4

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

USA

Weniger starke Konjunkturdaten und nachlassender Preisdruck ermöglichten den US-Rentenmärkten seit Anfang November ungewöhnlich starke Renditerückgänge. Das wirkte wie ein Turbo für die Aktienmärkte. Die kräftigen Kursgewinne der letzten Wochen führten den breiten Markt wieder an seine Jahreshöchststände. Es sieht alles nach einem weiteren ausgezeichneten Jahr für US-Aktien aus. Nach dieser Bewegung und aufgrund der recht hohen Bewertung ist der Markt kurzfristig naturgemäß anfälliger für taktische Gewinnmitnahmen. Allerdings bleibt die Saisonalität vorerst unterstützend, und Anfang Januar rückt die US-Berichtssaison wieder in den Marktfokus. Die Gewinnaussichten für US-Aktien bleiben dabei positiv, vor allem für die Tech-Schwergewichte.

Japan

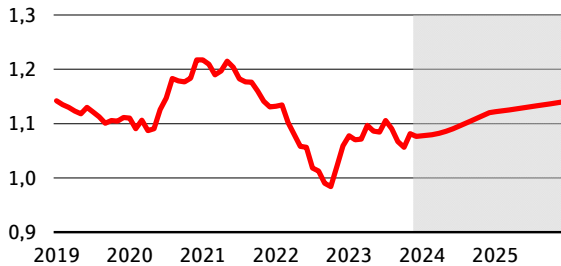
Japanische Aktien legten im November kräftig zu und dürften das Jahr 2023 mit einem beeindruckenden Kursplus beenden. Trotz der faktischen Aufgabe der Zinskurvenkontrolle durch die Bank of Japan bleiben vor allem die internationalen Investoren sehr zuversichtlich. Positive Gewinnrevisionen, Fortschritte bei der Unternehmensführung und ein verbessertes nominales Wachstum stützten die Kurse und sollten auch 2024 Kursgewinne ermöglichen.

Perspektiven

2023 überraschte die US-Volkswirtschaft klar positiv, und davon profitierten die Aktienmärkte. Haupttreiber waren die Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz und die damit verbundenen außergewöhnlichen Kursgewinne bei den sieben Tech-Schwergewichten. Mit Blick nach vorne sind aus unserer Sicht zwar zuletzt von den Anlegern zu viele Fed-Leitzinssenkungen eingepreist worden. Die soliden wirtschaftlichen Perspektiven und ein erwartetes Gewinnwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich sollten dem breiten US-Aktienmarkt aber im kommenden Jahr Kursgewinne ermöglichen. Hauptrisiko sind eine überraschend zähe Inflation oder eine harte wirtschaftliche Landung. Wildcard ist die Politik mit der US-Präsidentenwahl am 5. November 2024.

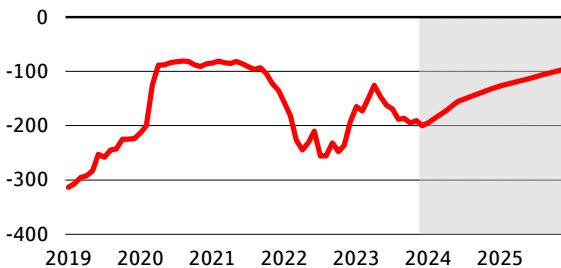
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



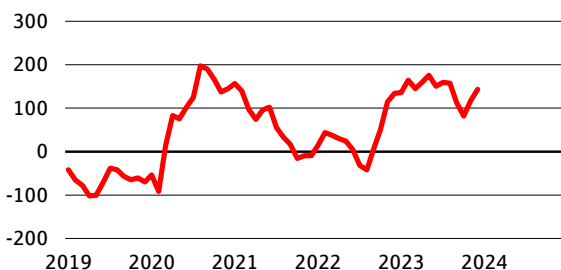
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten
Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	06.12.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-197	-180	-155	-130
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-190	-180	-160	-130
Leitzins EZB (%)	4,50	4,50	4,50	4,00
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Konjunkturdaten				
	2023P	2024P	2025P	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,5	0,9	1,5	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,4	1,4	2,0	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,6	2,2	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,5	2,4	

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

Im Fokus

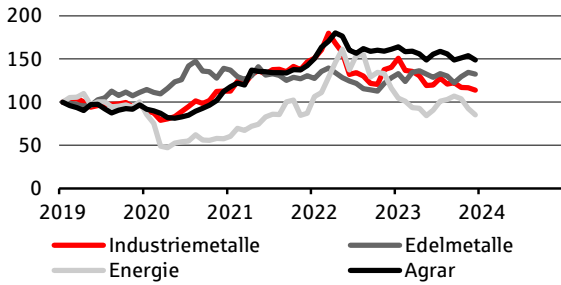
Die Bewegung des EUR-USD-Wechselkurses im Jahr 2023 war ein Spiegelbild der Erwartungen für die Geldpolitik. Sein Jahreshoch erreichte der Wechselkurs im Juli bei 1,1255 USD je EUR, und im Oktober markierte er das Jahrestief bei 1,0469. In den vergangenen vier Wochen kam die Markterwartung recht früher Leitzinswenden in beiden Währungsräumen auf. Ursächlich dafür waren einige als dovish interpretierte Kommentare der Fed sowie der jüngste Rückgang der Kerninflation, der vor allem für Euroland überraschend deutlich war. So wird derzeit die erste Leitzinssenkung der EZB bereits im Frühjahr 2024 noch vor der Fed eingepreist. Entsprechend konnte der Euro seine Aufwertung vom November von 1,07 bis 1,10 USD je EUR nicht lange verteidigen. Anfang Dezember sank der Wechselkurs auf 1,08 USD je EUR.

Perspektiven

Nach einer Abwertung um 13 % in den Jahren 2021/22 kann der Euro für das Jahr 2023 gegenüber dem US-Dollar zumindest eine leichte Aufwertung vorweisen. Diesen moderaten Aufwertungstrend dürfte der Euro in den kommenden zwei Jahren 2024/25 fortsetzen. Das Einpreisen der Geldpolitik wird dabei weiterhin zentral für den Wechselkurs bleiben und dürfte wie im Jahr 2023 – je nach Änderung der Leitzinserwartungen – für einige Volatilität sorgen. Nunmehr stehen Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus, die wir etwa ab Mitte 2024 erwarten. Dabei dürfte die Geldpolitik in beiden Währungsräumen noch etwa zwei Jahre lang restriktiv bleiben, um die Inflationsraten auch sicher in Richtung der Notenbankziele von 2 % zurückzuführen. Im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren, vor allem im Jahr 2024, und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed, die im Jahr 2023 positiv überraschte, in den kommenden beiden Jahren nachlassen. Gleichzeitig erwarten wir angesichts fallender Inflationsraten und steigender Löhne eine Wiederbelebung der Euroland-Konjunktur. So dürfte der Euro mit fortschreitender makroökonomischer Normalisierung auch seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar abbauen können.

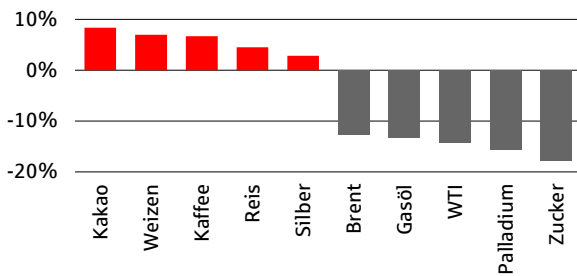
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)



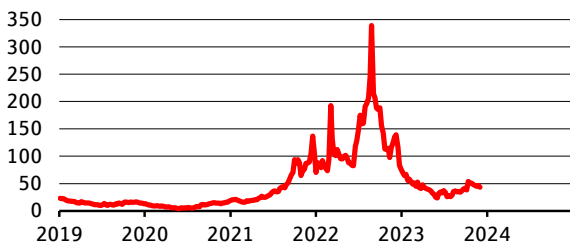
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis* (Dutch TTF)



* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	06.12.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,3	-16,4	-25,5
BCOM Industriemet.	134,0	-5,2	-20,4
BCOM Edelmetalle	222,0	2,1	7,1
BCOM Agrar	63,5	-3,7	-2,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

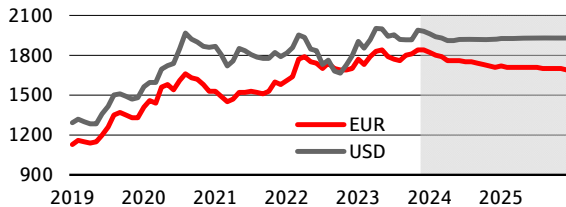
Auf die Rohstoffmärkte wollte die gute Stimmung, die zuletzt an den Aktien- und Rentenmärkten herrschte, nicht so recht übergreifen. Eine der wenigen Ausnahmen stellte der Goldmarkt dar: Die Goldnotierung erreichte kurzzeitig sowohl in US-Dollar als auch in Euro ein neues Allzeithoch. Ansonsten waren die Rohstoffmärkte eher von Preisrückgängen geprägt, am stärksten bei Energie. Die Ölpreise gaben im Vormonatsvergleich trotz einer Drosselung der OPEC+-Ölfördermenge nach. Der europäische Erdgaspreis setzte seine leichte Abwärtstendenz fort. Die EU-weiten Gasspeicher sind mit 93 % überdurchschnittlich gut gefüllt. Bei den Industriemetallpreisen ging es in der Breite südwärts. Enttäuschende Konjunkturnachrichten aus verschiedenen Regionen der Welt haben hierzu beigetragen. Zwar wird die Weltwirtschaft im Verlauf von 2024 wieder etwas kräftiger wachsen, doch es fehlt an neuen Impulsen für eine deutlich höhere Dynamik. Daher erwarten wir auch auf Sicht der kommenden Quartale kein starkes Anziehen der Nachfrage in den konjunktursensiblen Rohstoffbereichen wie den Industriemetallen. Ähnliches gilt für den Energiesektor. Alles in allem dürfte der weltweite Rohstoffkonsum auf absehbare Zeit ohne größere Engpässe bzw. Verspannungen und damit ohne größere Preissprünge durch das Angebot befriedigt werden können. Allenfalls unerwartete, schockartige Produktionseinschränkungen könnten für eine stärkere Verteuerung von Rohstoffen sorgen, was wir jedoch als Teil des Risikoszenarios ansehen.

Perspektiven

Niedrigeres Wachstum, eine strukturell etwas erhöhte Inflation, höhere Zinsen und anhaltende geopolitische Konflikte dürften die Entwicklung in den kommenden zwei Jahren prägen. Die Schwächephase, die in Europa stärker ausgeprägt ist als in den USA, wird im Verlauf von 2024 überwunden werden. Aber auch das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit nur moderat bleiben. Das neue globale Gleichgewicht wird längerfristig von stärkeren regionalen Produktionsmustern geprägt sein, wobei sich die Weltwirtschaft als Ganzes in den kommenden Jahren auf einem flachen Wachstumspfad bewegen wird. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. Dies gilt insbesondere für konjunktursensible Rohstoffbereiche wie die Industriemetalle. Der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden ab Mitte 2024 durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte wohl für eine längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

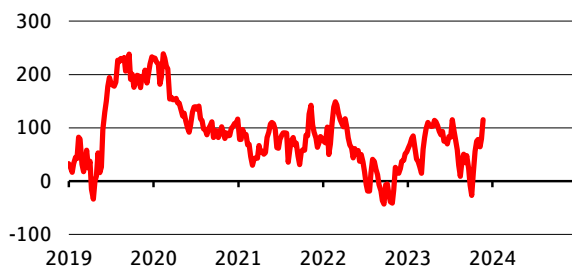
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.11.17	30.11.18	30.11.19	30.11.20	30.11.21	30.11.22	30.11.23
Gold in Euro		0,72%	23,37%	11,65%	5,56%	7,95%	10,57%	
Gold in USD		-4,16%	20,11%	21,16%	-0,12%	-1,56%	16,73%	

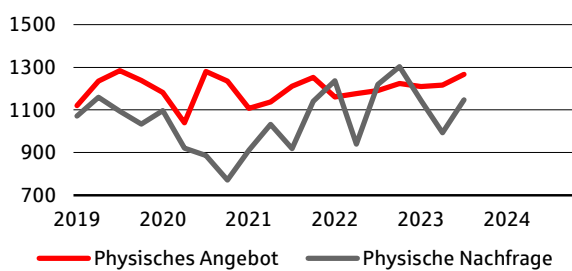
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	06.12.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1883,23	1852	1688
Gold (USD je Feinunze)	2030,50	1989	1769
Silber (EUR je Feinunze)	22,16	22	21
Silber (USD je Feinunze)	23,89	23	22
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1790	1760	1710
Gold (USD je Feinunze)	1930	1920	1920

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

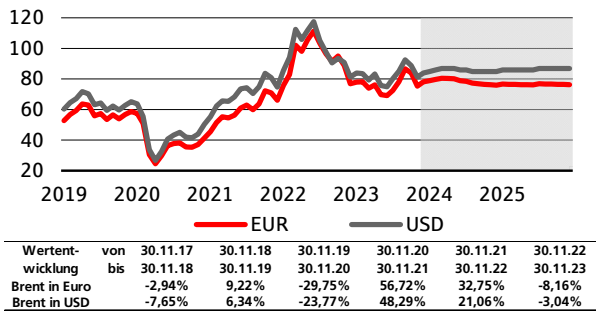
Nachdem der Goldpreis bereits Ende November die Marke von 2.000 US-Dollar je Feinunze überwunden hatte, kletterte er Anfang Dezember mit 2.130 US-Dollar bzw. 1.958 Euro kurzzeitig jeweils auf ein neues Allzeithoch. Die jüngsten US-Inflationszahlen waren niedriger als erwartet, hinzu kam ein schwacher US-Arbeitsmarktbericht für Oktober. Beides heizte die Markterwartungen bezüglich der Leitzinssenkungen seitens der Fed an und führte zu einem Rückgang der Anleiherenditen und zu einer Abwertung des US-Dollars. Dies hat den Goldpreis beflügelt, wobei wir die jüngsten Preisanstiege als übertrieben erachten. Wir halten die Markterwartungen an die Leitzinssenkung der Fed für überzogen und sehen das Aufwärtspotenzial beim Goldpreis zunächst als ausgereizt an.

Perspektiven

Die großen Notenbanken haben ihren Leitzinserhöhungszyklus beendet und die Inflationsraten nähern sich langsam den Zielraten an. Doch die Leitzinsen dürften bis Mitte 2024 auf den Leitzinsplateaus verharren und erst in der zweiten Jahreshälfte moderat zurückgehen. Damit sind die Belastungsfaktoren seitens der geldpolitischen Straffung ausgelaufen, und die Zinsrückgänge sowie ein schwächerer US-Dollar dürften perspektivisch stützend wirken. Zugleich bleiben die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der (zinslosen) Goldhaltung, im gesamten Prognosezeitraum im historischen Vergleich auf moderaten Niveaus. In Summe erwarten wir, dass der Goldpreis perspektivisch auf einen moderaten Aufwärtstrend bleiben wird. Sollte sich zeigen, dass die Leitzinsen für längere Zeit wider Erwarten auf hohen Niveaus verharrten, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie der Krieg Russlands gegen die Ukraine und der erneut ausgebrochene Nahost-Konflikt stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

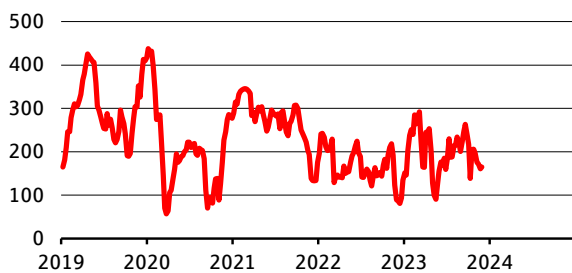
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



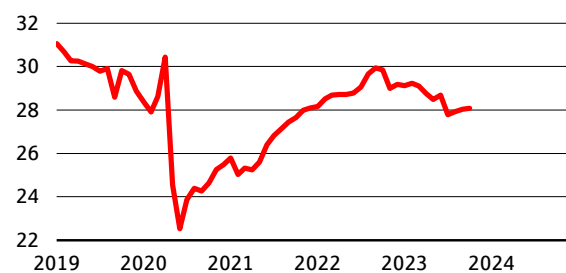
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	06.12.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	68,9	79,3	75,7
Brent (USD)	74,3	85,2	79,4
WTI (USD)	69,4	80,8	74,3
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	81	79	76
Brent (USD)	87	86	85
WTI (USD)	83	82	81

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Im November flachte der Abwärtstrend der Rohölpreise ab, der seit September zu beobachten war, und ging in eine volatile Seitwärtsbewegung über. Das OPEC+-Treffen Ende November hätte zu einer Trendwende nach oben führen können, doch die offensichtliche Uneinigkeit unter den Kartellmitgliedern, die sogar eine Verschiebung des Treffens um vier Tage zur Folge hatte, erweckte Zweifel an der Umsetzung der beschlossenen Fördermengenkürzung. So verpufften die OPEC-Beschlüsse am Markt ohne sichtbare ölpreisstützende Wirkung. Die globale Ölnachfrage wird durch die schwache Weltkonjunktur gebremst. Damit bleibt es abzuwarten, ob die Reduzierung des OPEC+-Ölangebots ausreichen wird, um ein Gleichgewicht zwischen weltweitem Ölangebot und Ölnachfrage einzustellen, oder ob der Abwärtsdruck auf die Preise anhält.

Perspektiven

Der globale Ölmarkt startet nicht – wie noch vor wenigen Monaten erwartet – mit einem ausgeprägten Angebotsdefizit ins Jahr 2024. Stattdessen hat sich das Defizit zum Jahresende 2023 verringert und 2024 könnte es sogar zu einem Angebotsüberschuss kommen. Das liegt vor allem am überraschend kräftigen Anstieg der Ölproduktion z.B. in den USA und in Brasilien. Um zu verhindern, dass das weltweite Ölangebot die Nachfrage übersteigt, und um den Ölpreis zu stützen, einigten sich die OPEC+-Mitglieder Ende 2023 auf eine kartellweite Fördermengenkürzung um 1 Mio. Barrels pro Tag, die bis ins Jahr 2024 hineinreicht. Hinzu kommt eine zusätzliche freiwillige Fördermengenkürzung von 1 Mio. Fass von Saudi-Arabien. Auf der Nachfrageseite zeigen sich zunächst noch die Bremsspuren der konjunkturellen Schwächephase der Weltwirtschaft, die im Verlauf des Prognosezeitraums nachlassen dürften. Alles in allem wird aber der globale Ölkonsum nicht zuletzt aufgrund des schwachen Wachstums der chinesischen Wirtschaft nur moderat zunehmen. 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 verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst im Verlauf von 2024 wieder kräftiger.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Erste Leitzinssenkungen sind ab Mitte 2024 zu erwarten. Leitzinsen verharren aber noch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus.
- Die Geldpolitik wird bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) trotz erhöhter Zinsen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Für Europa und insbesondere für Deutschland ist im Jahr 2024 noch ein schwaches Wachstum zu erwarten. Die US-Wirtschaft zeigt sich robuster.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Krieges oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 07.12.2023 (7 Uhr)

Nächste Ausgabe: 12.01.2024

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