

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

März 2024

Zinssenkungen sind keine Selbstläufer.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

egal wie weit der Weg zum Ziel auch sein mag, er beginnt mit dem ersten Schritt. Die Notenbanken haben mit ihrer bremsenden Geldpolitik dazu beigetragen, dass die Inflationsraten von den teils zweistelligen Raten im Herbst 2022 begannen zu sinken. Anfangs fielen die Schritte leicht, und es ging rasch voran mit der Verringerung der Inflation. Doch jetzt zeigt sich deutlich, wie schwer die letzten Meter auf dem Weg zum Inflationsziel sind. Dies gilt insbesondere für die Dienstleistungspreise, die die binnenwirtschaftliche Preisdynamik recht gut widerspiegeln und maßgeblich von der Lohnentwicklung beeinflusst werden. Die entsprechenden Kerninflationsraten, bei denen die Energie- und Nahrungsmittelpreise herausgerechnet werden, liegen sowohl in Euroland als auch in den USA bei über 3 % und sind damit zu hoch. Während die europäische Konjunktur als schwächlich bis moderat zu bezeichnen ist, ist sie in den USA weiterhin bemerkenswert kräftig mit einer beachtlichen Stärke am Arbeitsmarkt.

Vor diesem Hintergrund ist es absolut nachvollziehbar, dass man sich an den Kapitalmärkten intensive Gedanken über die letzten Meter der Inflationsbekämpfung macht. Um es anders zu formulieren: Die für Sommer 2024 allgemein erwarteten Leitzinssenkungen der Notenbanken sind keine Selbstläufer. Zuletzt wurden an den Märkten die Leitzinserwartungen etwas korrigiert. Bis Ende dieses Jahres sind weniger Zinssenkungen eingepreist als es noch Anfang 2024 der Fall war. Eine solche Änderung der Leitzinserwartungen geht durchaus mit Kursschwankungen an den Anleihemärkten einher. Viel wichtiger ist jedoch, dass die Erwartung nahender erster Leitzinssenkungen erhalten bleibt. Das grundlegende Bild einer wirksamen Geldpolitik, bei der eine baldige Lockerung absehbar ist, ist maßgeblich für die konstruktiven Perspektiven an den Wertpapiermärkten. Dies hat die

Aktienmärkte vielerorts Anfang März auf neue Allzeithochs gehievt.

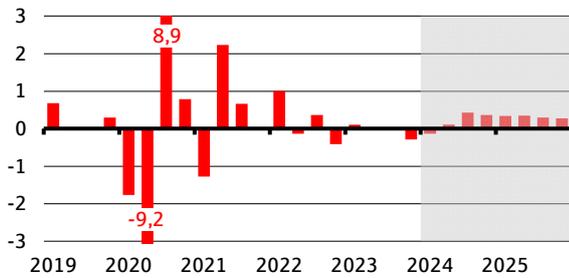
Die Begeisterung der Aktienmärkte mag angesichts der immensen geopolitischen Risiken überraschen. Die US-Präsidentenwahl wirft ihre Schatten voraus, und der Super-Tuesday der Vorwahlen hat bestätigt, dass es im November ein Duell zwischen Biden und Trump geben dürfte. Ausgemacht ist dabei weder, dass Trump gewinnt, noch, dass er im Falle eines Wahlsieges durchregieren und seine bislang wenig konkreten wirtschaftspolitischen Ideen umsetzen könnte. Welcher der beiden Kandidaten wieviel Geld, Kraft und Zeit aufbringen kann, um letztlich am 5. November siegreich zu sein, bleibt überaus spannend. Bei aller medialen Aufmerksamkeit für die US-Wahlen dürften die Märkte aber ihren klaren Fokus auf der Kommunikation und den anstehenden Aktionen der Notenbanken behalten. Für den Anlageerfolg im Kalenderjahr 2024 werden aller Wahrscheinlichkeit nach die Inflations- und die Leitzinsentwicklung deutlich mehr Gewicht haben als politische Ereignisse.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

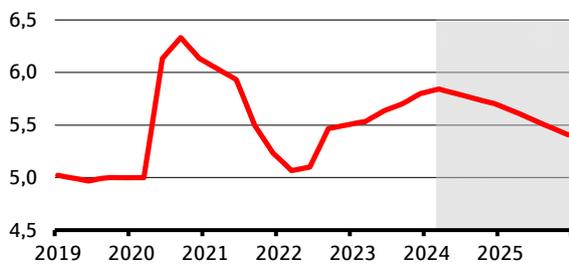
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



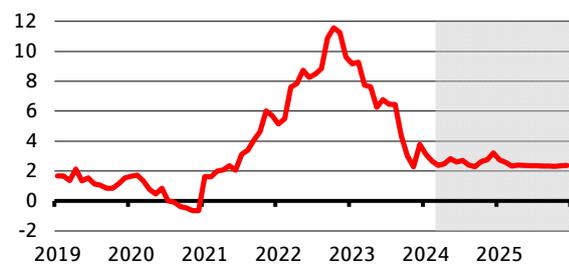
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	0,0	1,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,8	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	2,7	2,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,2	-2,0	-1,6
Schuldenstand des Staates*	64,8	65,0	64,9
Leistungsbilanzsaldo*	6,0	6,6	6,5
	Dez 23	Jan 24	Feb 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,8	3,1	2,7
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	5,9	5,9
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	43,3	45,5	42,5
ifo Geschäftsklima (Punkte)	86,3	85,2	85,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

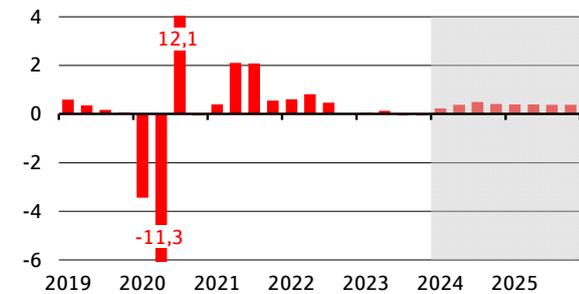
Es wird Frühjahr, und die Forschungsinstitute haben ihre Prognosen aktualisiert. Die bislang vorliegenden Prognosen wurden deutlich nach unten korrigiert, alle gehen von kaum mehr als Stagnation im Jahr 2024 aus. Das ist auch unsere Erwartung, denn das letzte Jahr klang schlecht aus, und auch das erste Halbjahr 2024 wird wohl nicht gut laufen. Das ist fast schon ein Alleinstellungsmerkmal in Europa. Nur wenige Nachbarländer haben vergleichbare Schwierigkeiten. So haben sich zuletzt der Einkaufsmanager-Gesamtindex und der Sentix-Konjunkturindikator entgegen dem Europatrend verschlechtert.

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.

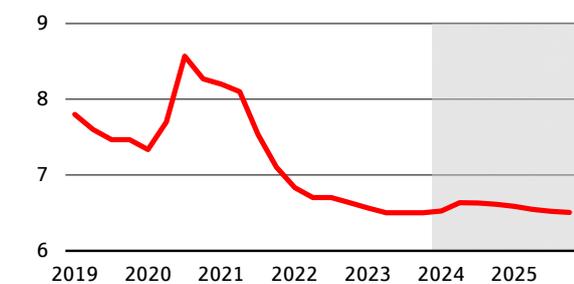
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



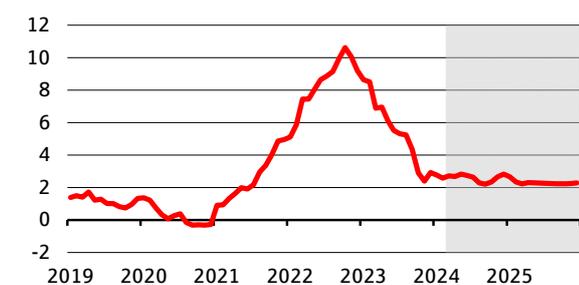
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	0,4	0,8	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,6	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,4	-2,9	-2,7
Schuldenstand des Staates*	90,6	92,6	90,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	2,4	2,6
	Dez 23	Jan 24	Feb 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,8	2,6
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,5	6,4	6,6
Economic Sentiment (Punkte)	96,4	96,1	95,4

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

Im Fokus

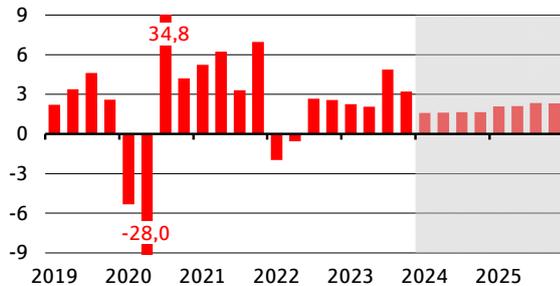
Die Stimmung in der europäischen Wirtschaft wird zwar besser. Aber die Erholung bleibt mühsam – zumindest in einem Teil der vier großen EWU-Länder. Während Spanien weiter mit Volldampf unterwegs ist und Italien und Frankreich an Fahrt aufnehmen, bleibt Deutschland auch zu Beginn des Jahres 2024 abgeschlagen. Unterstützt wird die gesamtwirtschaftliche Erholung durch abnehmende Inflationsraten. Im Februar lag die EWU-Inflationsrate bei 2,6 %. Allerdings wurde sie maßgeblich durch Rückgänge bei Energiepreisen nach unten gedrückt. Die Spannweite der Inflationsrate unter den vier großen EWU-Ländern reichte von 0,9 % in Italien bis 3,1 % in Frankreich. Deutschland (2,7 %) und Spanien (2,9 %) lagen dazwischen.

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 perspektivisch wieder wachsen wird. 2023 ist die größte EWU-Volkswirtschaft als Wachstumsstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende 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 noch hoch bleiben. Ab Juni 2024 dürfte die EZB die Leitzinsen langsam senken, wird aber weiterhin aufmerksam darauf achten, die erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 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. 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.

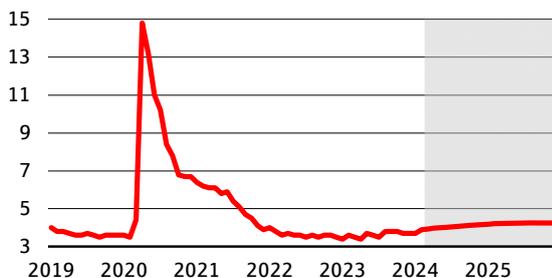
Konjunktur USA

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



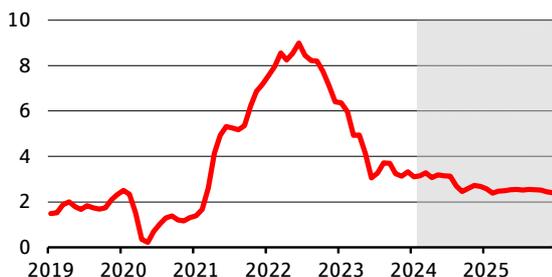
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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.)	2,5	2,3	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,9	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,9	123,7	125,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,1	-3,0	-2,5
	Dez 23	Jan 24	Feb 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,4	3,1	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,7	3,7	3,9
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	47,1	49,1	47,8
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	108,0	110,9	106,7

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

Im Fokus

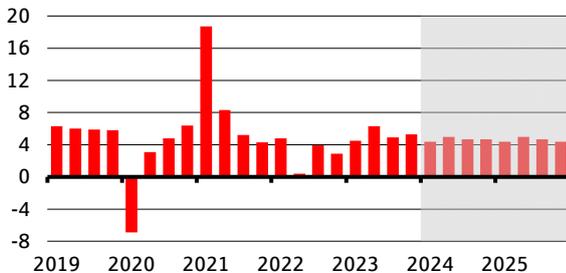
Die Preisentwicklung im Januar war ein Schock. Nach mehreren Monaten mit Anstiegen im Zielbereich der Fed in Höhe von 2 % nahmen die Preise vor allem im Bereich der Dienstleistungen sehr deutlich gegenüber dem Vormonat zu. Wir gehen davon aus, dass sich dies nicht zeitnah wiederholt. So hat sich der Auslastungsgrad speziell in diesem Bereich der Volkswirtschaft in den vergangenen Monaten nicht auffallend verändert, und Berechnungen zur Ursache des Preisschubs deuten eher auf angebotsbedingte Effekte hin. Gleichwohl wird die Inflation in den kommenden Monaten wieder stärker in den Fokus rücken. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ist weiterhin von extremer Volatilität geprägt. Nach zwei außergewöhnlich hohen Anstiegen im November und Dezember sank das monatliche Bruttoinlandsprodukt nach inoffiziellen Berechnungen im Januar sehr deutlich, aber im Rahmen unserer Erwartungen.

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 schlichtweg die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Ihm obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

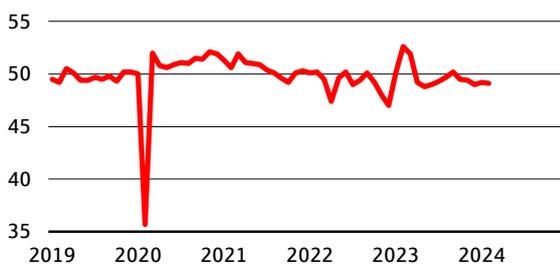
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



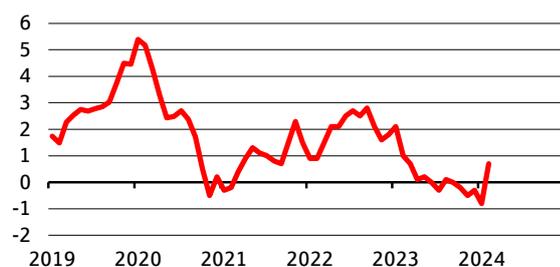
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,2	4,7	4,2
Finanzierungssaldo*	-7,1	-7,0	-7,3
Schuldenstandsquote*	83,0	87,4	91,8
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	1,4	1,0
	Dez 23	Jan 24	Feb 24
Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,3	-0,8	0,7
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,8		
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,0	49,2	49,1

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

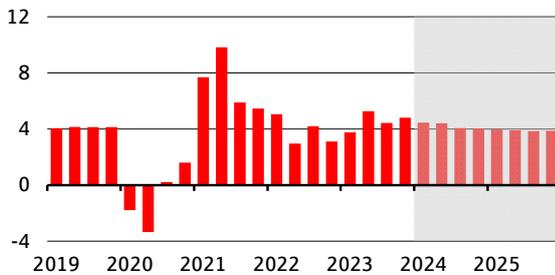
Die chinesische Regierung hat im Rahmen des Nationalen Volkskongresses ein Wirtschaftswachstumsziel für 2024 von „rund 5 %“ verkündet. Sie hält das Ziel selbst für ambitioniert, hat jedoch keine neuen Konjunkturhilfen in Aussicht gestellt. Die Stimmung von Unternehmen und Konsumenten dürfte daher eher gedrückt bleiben. Die Nachfrageschwäche schlägt sich in der Preisentwicklung mit niedrigen und in den vergangenen Monaten sogar negativen Inflationsraten nieder. Die Überkapazitäten in weiten Teilen der Industrie dürften dazu führen, dass chinesische Unternehmen in den kommenden Quartalen versuchen, durch eine aggressive Preisgestaltung ihren Export zu steigern. Insbesondere im Bereich „grüner Technologien“ verfügen chinesische Anbieter zudem über Produktivitätsvorteile gegenüber der internationalen Konkurrenz. Der Ton gegenüber Taiwan wurde zuletzt verschärft.

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. Sollte Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten zurückkehren, droht eine deutliche Erhöhung der US-Zölle auf chinesische Produkte.

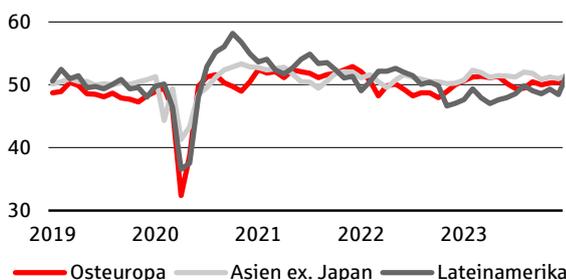
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



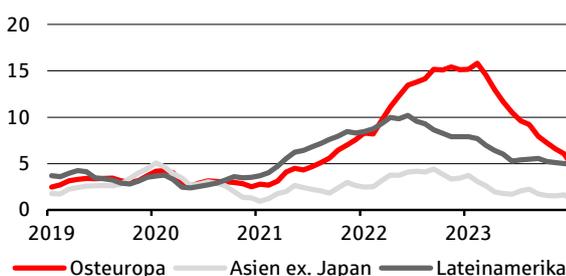
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Nach einer insgesamt eher schwachen Konjunkturentwicklung im vierten Quartal erwarten wir für die erste Hälfte des laufenden Jahres eine Zunahme der wirtschaftlichen Dynamik. Der deutliche Rückgang der Inflationsraten sorgt für eine Verbesserung bei den verfügbaren Einkommen. Die Geldpolitik ist nicht mehr so restriktiv wie vor einem halben Jahr. Zudem hat aufgrund des Booms der künstlichen Intelligenz die Nachfrage nach IT-Technologie zugenommen, wovon die asiatischen Exportnationen profitieren. Die Unsicherheit um den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung der US-Fed dürfte unter den Schwellenländer-Zentralbanken dort für Zögerlichkeit sorgen, wo die Geldpolitik nur moderat restriktiv ausgerichtet ist. In Ländern mit stark restriktiver geldpolitischer Ausrichtung wie Brasilien, Mexiko oder Ungarn wird es aber schon zeitnah zu weiteren bzw. ersten (Mexiko) Zinssenkungen kommen.

Perspektiven

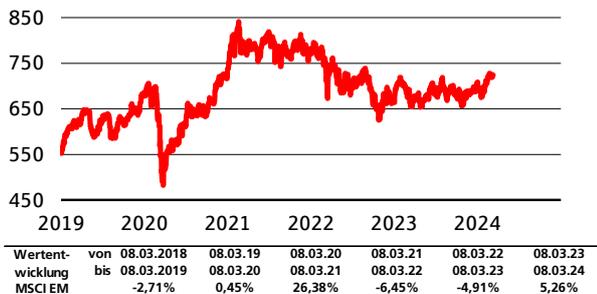
Rückläufige Inflationsraten und sinkende Leitzinsen bedeuten, dass die globale Konjunktur in den kommenden Quartalen mit weniger Gegenwind zu kämpfen hat als 2022 und 2023. Doch von einem expansiven wirtschaftspolitischen Umfeld kann keine Rede sein, weshalb die Konjunkturdynamik der Schwellenländer verhalten bleiben dürfte. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Die mögliche Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten würde wahrscheinlich weltweit zu einem Anstieg des Protektionismus führen. Die geopolitischen Konflikte und verstärkter Protektionismus würden die Standortattraktivität einzelner Länder verändern, gleichzeitig würde wohl der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer an Bedeutung gewinnen. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne starke Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während vor allem Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

Risiken

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

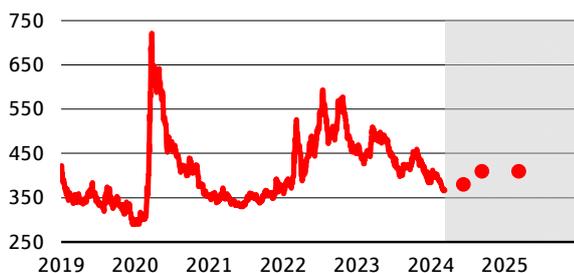
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



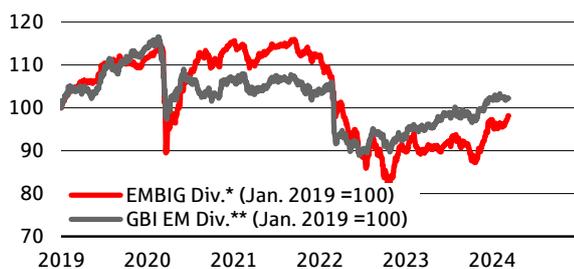
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	08.03.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	724	2,3	2,3	5,3
EMBIG Div* Performanceind.	435	2,2	1,0	9,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	250	-0,2	-0,1	6,5
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	444	0,2	-0,9	4,5
MSCI World Total Return	561	1,8	7,8	22,0
Prognose DekaBank				
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	366	in 3 Mon. 380	in 6 Mon. 410	in 12 Mon. 410

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

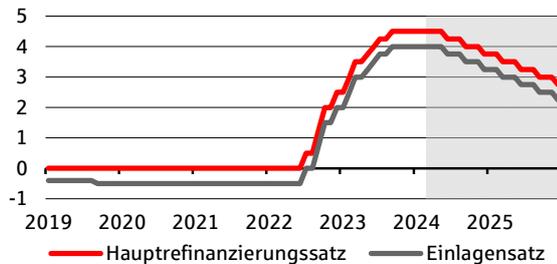
Der Rückgang der Risikoaufschläge hat EM-Hartwährungsanleihen in den vergangenen Wochen gestützt, sodass der Markt seit Jahresbeginn nun ein moderates Plus ausweist. EM-Lokalwährungsanleihen taten sich schwerer, weil die Unsicherheit um die US-Geldpolitik einen weiteren Rückgang der Renditen verhindert hat und EM-Währungen insbesondere gegenüber dem Euro eher zur Schwäche neigten. Der geldpolitische Ausblick für die USA wurde vor allem durch überraschend hohe Inflationsraten belastet. Wenn sich in den kommenden Monaten zeigt, dass dies kein Vorbote eines dauerhaft zu hohen Inflationsdrucks war, dürften die Renditen von Schwellenländeranleihen sinken. Nach einem schwachen Jahresstart konnten sich die Aktienmärkte der Emerging Markets ab Mitte Januar erholen. Ihre Wertentwicklung bleibt aber weiter klar hinter dem breiten weltweiten Markt zurück. Immerhin konnten chinesische Inlandsaktien zuletzt dank Käufen von staatsnahen Adressen deutlich zulegen. Outperformer bleibt Taiwan dank der Hausse im Chip-Sektor, Korea schwächelte zuletzt etwas, wie auch die lateinamerikanischen Märkte.

Perspektiven

Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken bereits begonnen, die Zinsen 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.

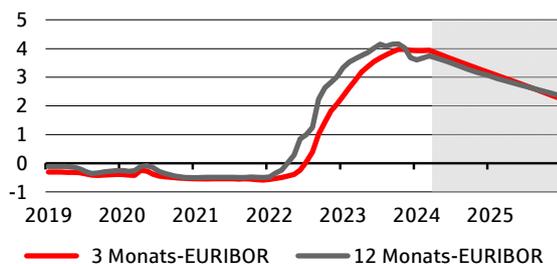
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



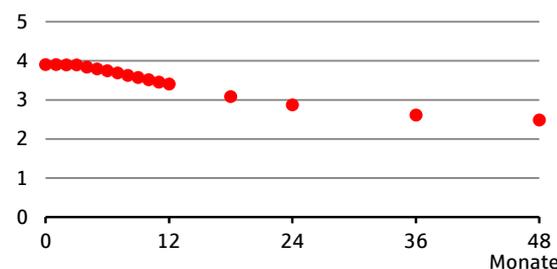
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		08.03.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		4,50	4,50	3,00
3 Monats-EURIBOR		3,94	3,90	2,94
12 Monats-EURIBOR		3,75	3,64	3,94
EURIBOR-Future, Dez. 2024		2,89	2,75	3,39
EURIBOR-Future, Dez. 2025		2,24	2,28	2,95
Prognose DekaBank (% p.a.)		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		4,25	4,00	3,50
3 Monats-EURIBOR		3,70	3,45	3,00
12 Monats-EURIBOR		3,55	3,30	2,90

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

Im Fokus

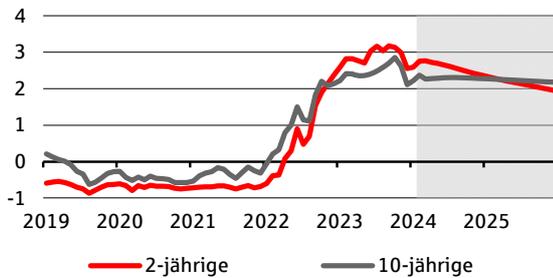
Bei ihrer Pressekonferenz am 7. März wirkte die EZB zuversichtlich, dass die Inflation bis Mitte nächsten Jahres auf den Zielwert von 2 % zurückgehen wird. Präsidentin Lagarde stimmte die Zuhörer darauf ein, dass der EZB-Rat bei seiner übernächsten Sitzung im Juni über eine ausreichende Datengrundlage verfügen wird, um eine Lockerung der Geldpolitik zu diskutieren. Die Hürden für eine erste Leitzinssenkung dürften dabei eher niedrig liegen. Über den anschließenden Kurs der EZB lieferte die Pressekonferenz keine konkreten Hinweise. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanker die optimistischen Annahmen über Löhne und Gewinnmargen, die ihren Inflationsvorhersagen zugrunde liegen, laufend überprüfen wollen. Wir rechnen daher mit weiteren Zinsschritten lediglich im Quartalsrhythmus. Darüber hinaus dürfte die EZB in Kürze die Analyse ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt abschließen. Etwaige Änderungen sollten jedoch keine unmittelbare Marktrelevanz besitzen und auch langfristig mehr auf die Funktionsweise des Geldmarkts als auf die Höhe der Geldmarktsätze abzielen.

Perspektiven

Nachdem die Inflation im Herbst vergangenen Jahres überraschend schnell zurückgegangen war, fielen die Daten zuletzt widersprüchlich aus. Auf der einen Seite blieb der Preisauftrieb im Dienstleistungssektor hartnäckig hoch. Auf der anderen Seite ließ der Anstieg der Löhne nach und unterstützte damit die Erwartung, dass auch die Inflation mittelfristig weiter abnehmen wird. Vor dem Hintergrund dieser Unsicherheit über den Inflationsausblick gehen wir davon aus, dass die EZB zwar im Juni mit der Lockerung der Geldpolitik beginnen, diese danach aber nur mit geringem Tempo fortsetzen wird. Wir rechnen mit Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus bis zu einem in etwa neutralen Leitzinsniveau, das wir mit einem Einlagensatz von 2,0 % beziffern. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz weiter abbauen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände werden dazu beitragen, die Überschussreserven zu reduzieren. Allerdings sollten diese noch für längere Zeit nicht so weit zurückgehen, dass die Banken die laufenden Refinanzierungsgeschäfte der EZB wieder in größerem Umfang in Anspruch nehmen müssten. Aus diesem Grund dürften auch Änderungen am operativen Rahmen der Geldpolitik, die die EZB vermutlich in Kürze ankündigen wird, zunächst keine allzu starken Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

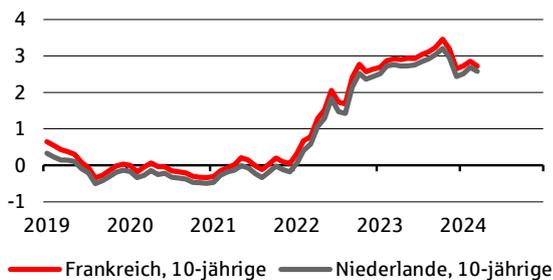
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



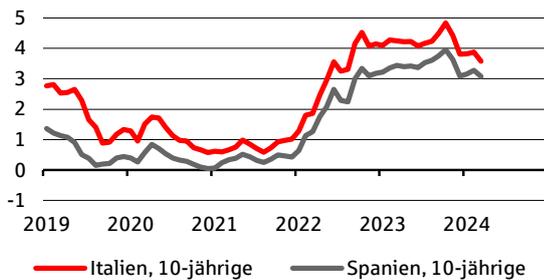
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	08.03.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,76	2,66	3,34
Deutschland 10J	2,27	2,35	2,65
Frankreich 10J	2,72	2,87	3,14
Italien 10J	3,58	3,93	4,43
Spanien 10J	3,08	3,28	3,66
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,65	2,50	2,25
Deutschland 10J	2,30	2,30	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

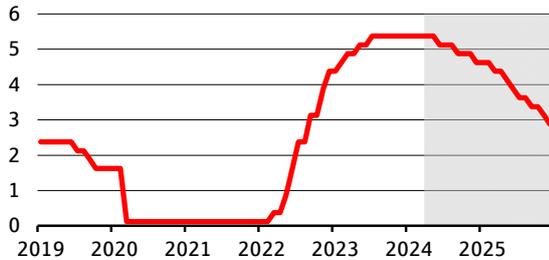
Seit Anfang des Jahres haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB per Saldo zurückgeschraubt. Die Ratssitzung im März erhärtete aber den Eindruck, dass die EZB im Juni den ersten Zinsschritt vornehmen wird. Wir betrachten die zwischenzeitliche Korrektur am kurzen Ende der Bundkurve daher als ausreichend. Fortan sollten sich die näher rückenden Leitzinssenkungen in wieder rückläufigen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber besitzen am langen Ende ohne einen gravierenden Konjunktur einbruch weder die Inflationserwartungen noch die realen Renditen größeren Spielraum nach unten. In der Summe sollte die zu erwartende Lockerung der Geldpolitik somit zur Folge haben, dass sich die Inversion der Bundkurve allmählich zurückbildet.

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. Wir gehen davon aus, dass die EZB im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Anschließend dürften die persistente Inflation und die immer noch hohen Lohnzuwächse das Tempo weiterer Zinsschritte jedoch begrenzen, sodass der Einlagensatz erst Anfang 2026 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen wird. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten deshalb einem leicht nach unten gerichteten Trend folgen. Das lange Ende dürfte diese Bewegung jedoch nur zu einem geringen Teil nachvollziehen, sodass sich die Inversion allmählich zurückbildet und die Bundkurve ab Frühjahr 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB sollten die Rentenmärkte weiterhin nur in einem überschaubaren Maße belasten, da die Nachfrage nach langlaufenden Anleihen kräftig und zinselastisch ist. Zu erwartende Leitzinssenkungen der Fed, die sich im Euroraum eher auf die längeren Laufzeitbereiche auswirken, sind bereits in einem großen Umfang eingepreist. 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 nicht dauerhaft unter 2 % fällt.

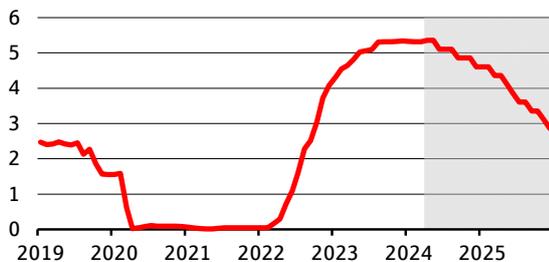
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



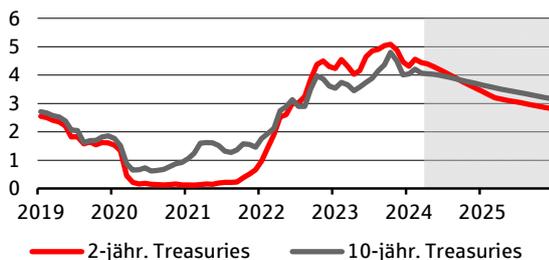
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	08.03.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,25-5,50	4,50-4,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,31	5,31	4,55
Renditen 2-j. Treasuries	4,47	4,45	5,07
Renditen 10-j. Treasuries	4,07	4,15	3,99
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	5,00-5,25	4,75-5,00	4,25-4,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,11	4,86	4,36
Renditen 2-j. Treasuries	4,20	3,85	3,20
Renditen 10-j. Treasuries	4,00	3,85	3,55

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

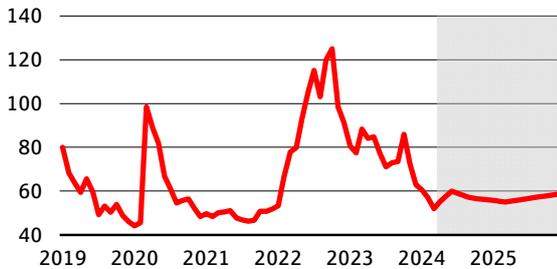
Die überraschend hohen Inflationsraten im Januar sorgten für einen weiteren Schock an den US-Rentenmärkten. Eine Leitzinswende im Mai gilt als nicht mehr realistisch. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die erste Leitzins-senkung im Juni stattfinden wird. Die vergangenen Monate haben gezeigt, dass sogar übertriebene kurzfristige Zinssenkungserwartungen an den Rentenmärkten nicht zu spürbar niedrigeren langfristigen Renditeniveaus geführt haben. Ein Grund hierfür dürfte die hohe Unsicherheit über den Leitzinspfad der kommenden zwei Jahre sein. Wir gehen davon aus, dass diese Unsicherheit auch nach der erfolgten Leitzinswende nicht verschwinden wird, und haben daher unsere Zinsprognose im längeren Laufzeitenbereich nach oben genommen.

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. Es ist aber wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf weiter abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die US-Rentenmärkte auch 2024 noch sehr schwankungsanfällig bleiben können. Neben der Leitzinswende wird 2024 auch über das Ende der Bilanzverringering der Fed spekuliert.

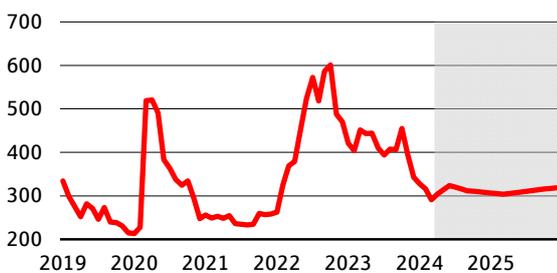
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



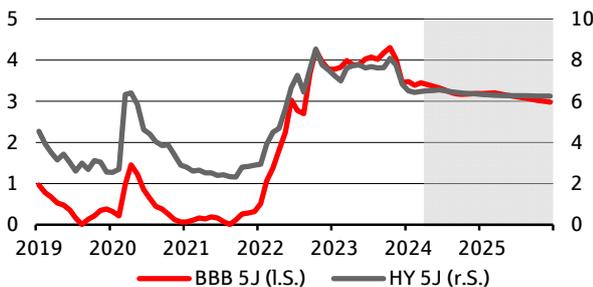
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	52	60	76
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	293	328	396
Corporates BBB 5J (%)	3,38	3,47	4,07
Corporates HY 5J (%)	6,40	6,48	7,27

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Ähnlich wie bei Aktien hat sich auch an den Kreditmärkten die freundliche Tendenz fortgesetzt. Die meisten Kreditindizes haben den niedrigsten Stand seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine erreicht. Mit einer wieder verstärkten Neuemissionstätigkeit haben Kassa-Anleihen zuletzt jedoch etwas gegenüber den Kreditderivaten underperformed. Die Geschäftsergebnisse der großen europäischen Unternehmen vom vierten Quartal 2023 konnten bisher nicht allzu viel zur Stimmungsverbesserung beitragen, insbesondere Unternehmen aus dem Energiebereich berichten Ergebnisrückgänge. Da viele der großen europäischen Firmen aber global positioniert sind, bleibt die Marktstimmung weiterhin konstruktiv, gerade auch mit Blick auf die bevorstehende Zinswende. In den USA haben vor allem die großen Tech-Werte die Ergebnisse beflügelt.

Perspektiven

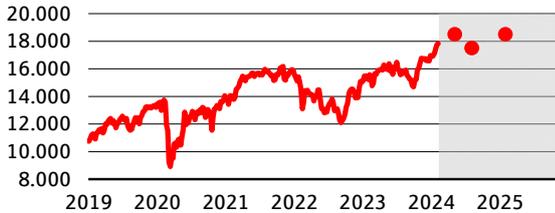
Im vergangenen Jahr haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen trotz trüber Konjunkturlage teils überraschend deutlich eingengt. Dieser Trend hat sich fortgesetzt und führte Kreditindizes auf die niedrigsten Stände seit zwei Jahren. Die jüngsten Quartalsberichte konnten zwar nicht sonderlich positiv überraschen und auch die Markterwartungen an die Ergebnisse für 2024 und 2025 sind etwas gekürzt worden, aber dennoch erwarten wir für das Gesamtjahr 2024 in allen Regionen einen Anstieg der Unternehmensgewinne im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber dem Vorjahr. Vor allem die Aussicht auf die Zinswende in der Jahresmitte sollte die Stimmung an den Kreditmärkten hoch halten. Die immer noch attraktiven absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge aufgrund von möglicherweise zwischenzeitlich enttäuschenden Wirtschaftsdaten 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 Spezialindizes, 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	08.03.18	08.03.19	08.03.20	08.03.21	08.03.22	08.03.23	08.03.24
		-7,27%	0,73%	24,60%	-10,77%	21,82%		13,96%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	17.815	16.964	15.632
DAX (Veränd. in % seit ...)		5,01	13,96
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	18.500	17.500	18.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,46	1,46	3,27
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,02	1,52	3,28

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

Im Fokus

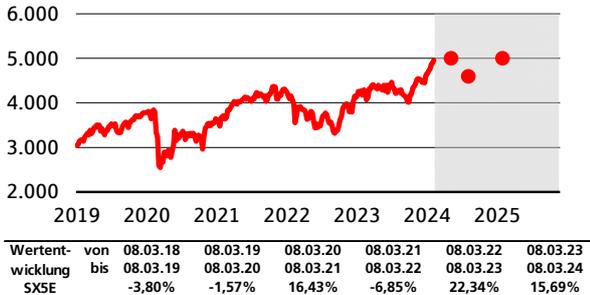
Die deutsche Volkswirtschaft verharrt in der Stagnation. Dennoch markiert der DAX neue Rekordstände. Dafür gibt es gute Gründe. Dank ihrer globalen Aufstellung gelingt es den in Deutschland börsennotierten Unternehmen, sich von der schwachen heimischen Entwicklung abzukoppeln, was sich in den Gewinnzahlen für das vierte Quartal bestätigt hatte. Das weltwirtschaftliche Wachstum ist stabil, und die zuletzt vermeldeten Einkaufsmangerindizes signalisieren, dass sich die Stimmung der Unternehmen global sogar weiter leicht verbessert. Die Kursrallye ist durch die fundamentale Entwicklung gut begründet, die Unternehmen dürften in diesem Jahr ihre Gewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber dem vergangenen Jahr steigern, und die Bewertung liegt leicht unter dem langjährigen Durchschnitt. Mit einer zeitlich begrenzten technischen Korrektur sollte jederzeit gerechnet werden, eine Trendumkehr ist bei diesen Rahmenbedingungen allerdings nicht zu erwarten.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. 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 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die absehbare Lockerung der 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)



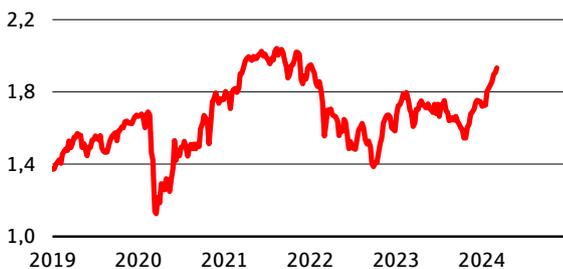
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.961	4.711	4.288
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		5,3	15,7
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.000	4.600	5.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EURO STOXX 50 aktuell	13,9	1,9	3,3
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,6	3,7

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

Im Fokus

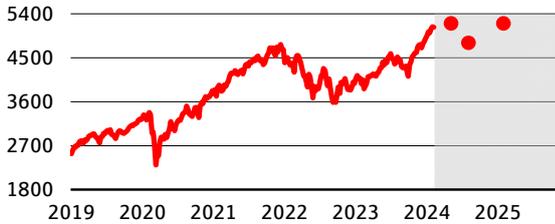
Seit über vier Monaten haussiert der Euro Stoxx 50. Anfang März lag der Index im Vergleich zum Jahresanfang 2024 schon wieder rund 10 % im Plus. Auffällig war die zuletzt eher schwache Marktbreite. Einige wenige Schwergewichte sind für den Großteil der Kursgewinne verantwortlich. Die Unternehmensberichtssaison für das vierte Quartal verlief gemischt. Aber das reichte den Anlegern, wie die klaren Kursgewinne belegen. Im „Hintergrund“ helfen weiterhin die sich abzeichnenden Leitzinssenkungen der EZB und der Fed, die bevorstehende Dividendensaison, Verbesserungen bei den globalen und europäischen Einkaufsmanagerindizes und moderate Bewertungen. Kurzfristig wäre eine Korrektur für den Aktienmarkt nun ebenso gesund wie normal. Ob diese allerdings größer ausfällt, ist aufgrund der weiterhin guten Perspektiven für die Aktienmärkte fraglich.

Perspektiven

Zwar gibt es international stärker wachsende Volkswirtschaften als Euroland. Allerdings verdeutlicht beispielsweise die verhaltene Performance der Schwellenländer-Aktien im vergangenen Jahrzehnt, dass hohes Wirtschaftswachstum nicht automatisch hohe Kursgewinne bedeutet. Für Aktionäre sind letztlich Gewinnwachstum und Zukunftsperspektiven entscheidend. Diese boten offensichtlich einige Sektoren den Anlegern in den vergangenen Jahren und konnten daher beeindruckende Entwicklungen vorweisen. Allerdings 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. Die moderate Bewertung und die attraktiven Dividendenrenditen von Euroland-Aktien sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck sowie soliden Perspektiven bei den Unternehmensgewinnen für mittelfristig höhere Kurse. Risiken sind vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, unerwünschte Nebenwirkungen der geldpolitischen Straffung seit 2022, 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	08.03.18 08.03.19	08.03.19 08.03.20	08.03.20 08.03.21	08.03.21 08.03.22	08.03.22 08.03.23	08.03.23 08.03.24
S&P 500		0,15%	8,36%	28,56%	9,14%	-4,28%	28,35%

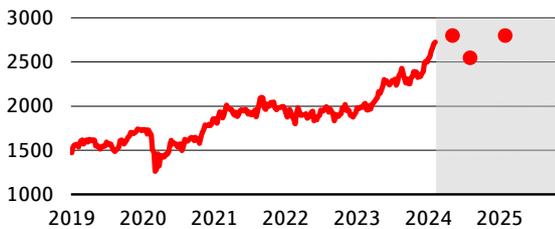
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von bis	08.03.18 08.03.19	08.03.19 08.03.20	08.03.20 08.03.21	08.03.21 08.03.22	08.03.22 08.03.23	08.03.23 08.03.24
TOPIX		-8,04%	-6,42%	28,69%	-7,06%	16,56%	32,94%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.03.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	5.124	4.998	3.992
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		2,5	28,3
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	5.200	4.800	5.200
TOPIX (Indexp.)	2.800	2.550	2.800
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	20,9	4,1	1,5
TOPIX	16,0	1,4	2,3

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

USA

Inzwischen läuft die kräftige Aufwärtsbewegung an den US-Aktienmärkten seit vier Monaten. Dabei konnten S&P 500 und Nasdaq 100 rund 25 % zulegen und mehrfach neue Rekordstände erzielen. Die Bewertungen der Zugpferde aus dem Tech-Bereich sind damit zumeist auf kurze Sicht nicht mehr günstig, und es gibt viele Gründe für eine vorübergehende Konsolidierung der Märkte. Diese wäre gesund und keine Trendwende, sondern ein mittelfristig guter Einstiegszeitpunkt, da die Perspektiven für Aktien weiter positiv sind: Die erfreulichen Aussichten für die US-Konjunktur sind eine gute Basis für weiter steigende Unternehmensgewinne, und die für die Jahresmitte anstehende Leitzinswende dürfte die Attraktivität von Aktien weiter verbessern.

Japan

Die bemerkenswerte Rallye bei japanischen Aktien hält an und sorgte für neue Rekordstände. Es stützen unverändert die Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, der schwache Yen, das Interesse internationaler Anleger plus Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung. Wichtig ist nun, ob und wie die Bank of Japan die allgemein erwartete Leitzinswende kommuniziert. Möglicherweise steht diese sogar bereits am 19. März an.

Perspektiven

2023 legten die US-Aktienmärkte kräftig zu, weil die Wirtschaft sehr positiv überraschte und die Tech-Schwergewichte von der Euphorie um das Thema künstliche Intelligenz profitierten. Die soliden wirtschaftlichen Perspektiven sowie ein erwartetes Gewinnwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich sollten dem breiten US-Aktienmarkt auch im laufenden Jahr Kursgewinne ermöglichen. Hauptrisiken sind eine überraschend zähe Inflation aufgrund der bemerkenswert robusten wirtschaftlichen Entwicklung der USA und eine harte wirtschaftliche Landung durch zeitverzögerte Belastungen durch die geldpolitische Straffung. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024.

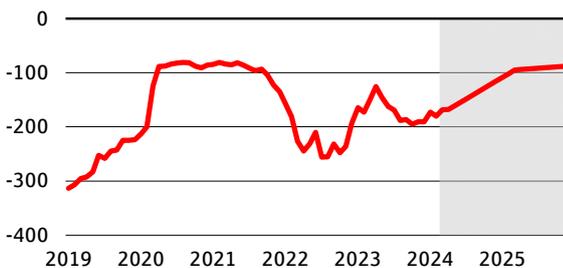
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



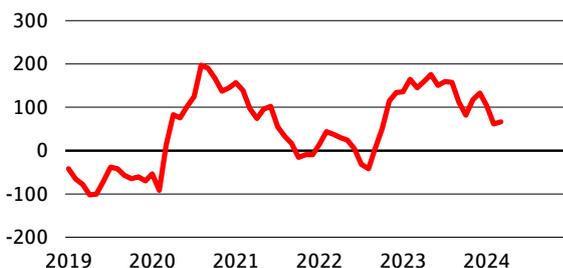
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.03.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,09	1,09	1,10	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-171	-155	-135	-95
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-181	-170	-155	-130
Leitzins EZB (%)	4,50	4,25	4,00	3,50
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,00-5,25	4,75-5,00	4,25-4,50
Konjunkturdaten	2023P	2024P	2025P	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,4	0,8	1,5	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,5	2,3	2,0	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,6	2,3	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,9	2,5	

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

Im Fokus

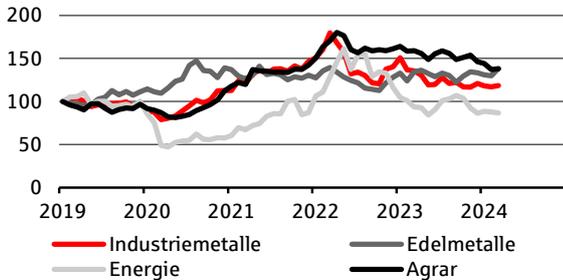
Der Weg zu den Leitzinswenden bleibt sowohl in den USA als auch in Euroland datenabhängig und daher holprig. Daher kommt es beim EUR-USD-Wechselkurs zu stärkeren Schwankungen, sobald die geldpolitisch relevanten Makro-Daten den Markt überraschen. Das war zuletzt bei den US-Preisdaten für Januar sowie auch bei der Dienstleistungsinflation in Euroland für Februar der Fall. Beide Indikatoren gaben noch keine Entwarnung für die Geldpolitik. Daraufhin haben die Zinssenkungserwartungen sowohl für die Fed als auch für die EZB abgenommen. In der Summe verhalf dies dem Euro zur Aufwertung. So ist der Wechselkurs nach dem bisherigen Jahrestief von 1,07 USD je EUR von Mitte Februar bis Anfang März auf 1,09 USD je EUR angestiegen. Einen größeren Spielraum für die Euro-Aufwertung erwarten wir mit den Leitzinswenden ab Juni.

Perspektiven

Nach einer kräftigen Abwertung um insgesamt 13 % in den Jahren 2021/22 hat der Euro im Jahr 2023 gegenüber dem US-Dollar um 3 % (bzw. vier US-Cent) aufgewertet. In den Jahren 2024/25 erwarten wir einen moderaten Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses bzw. einen Aufwertungstrend für den Euro. Das Einpreisen der Geldpolitik wird dabei 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 ab Mitte 2024 prognostizieren. Dabei dürfte die Geldpolitik in beiden Währungsräumen aber noch länger 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, perspektivisch 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.

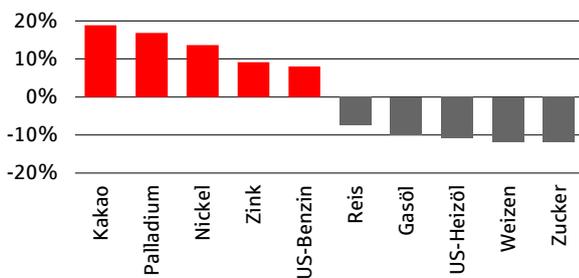
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)



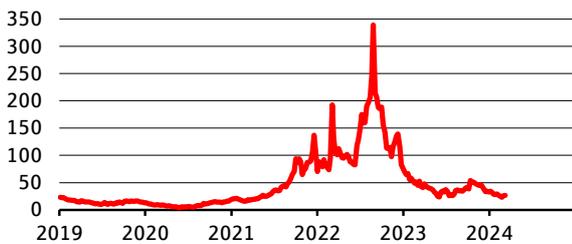
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	08.03.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,8	-1,4	-12,3
BCOM Industriemet.	139,8	5,1	-12,0
BCOM Edelmetalle	232,0	6,9	13,7
BCOM Agrar	59,0	-2,5	-12,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

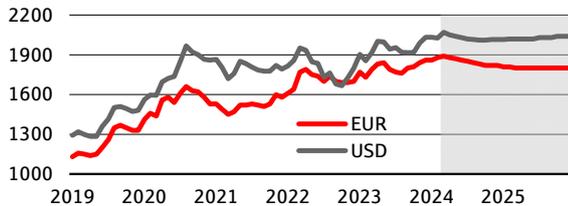
An den Rohstoffmärkten zeichnete sich in den letzten Wochen ein gemischtes Bild ab. Bei den Edelmetallen verzeichnete der Goldpreis ein neues Allzeithoch. Auch der Kakaopreis war – entgegen des rückläufigen Preistrends bei den Agrarrohstoffen – auf Rekordjagd. Auf Basis einer Schätzung der Internationalen Kakao-Organisation (ICCO) dürfte sich in diesem Jahr ein klimabedingtes Angebotsdefizit ergeben, wodurch weitere Preissteigerungen nicht ausgeschlossen wären. Im Energiesektor hellte sich die Stimmung etwas auf. Der Rohölpreis legte nach der Meldung einer verlängerten Angebotsverknappung durch die OPEC+ leicht zu, wohingegen der Erdgaspreis weiterhin unter Druck steht und derzeit unter der Marke von 30 €/MWh handelt. Gründe dafür dürften vor allem in den im historischen Vergleich noch immer überdurchschnittlich gut gefüllten europäischen Gasspeichern sowie dem Auslaufen der Heizsaison liegen. Die Industriemetalle stehen unter dem Einfluss der konjunkturellen Schwäche Chinas. Wir erwarten aufgrund der nur leicht anziehenden globalen Wachstumsdynamik für die kommenden Quartale kein starkes Anziehen der Nachfrage für Industriemetalle sowie im Energiesektor. Der weltweite Rohstoffkonsum dürfte auf absehbare Zeit ohne größere Engpässe bedient werden können. Lediglich schockartige Produktionseinschränkungen könnten für eine stärkere Verteuerung von Rohstoffen sorgen, was wir jedoch nur als Teil des Risikoszenarios ansehen.

Perspektiven

Ein nur moderates Wachstum, eine strukturell etwas erhöhte Inflation, höhere Zinsen und anhaltende geopolitische Konflikte dürften die Entwicklung in den kommenden zwei Jahren prägen. Die konjunkturelle Schwächephase wird im Verlauf von 2024 überwunden werden. Aber das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit schwach bleiben. Das neue globale Gleichgewicht wird längerfristig von stärkeren regionalen Produktionsmustern geprägt sein, und die Weltwirtschaft als Ganzes wird sich in den kommenden Jahren auf einem flachen Wachstumspfad bewegen. 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

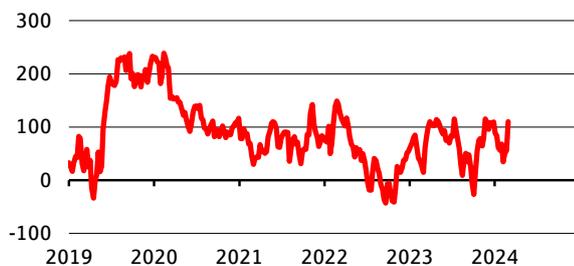
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	01.03.18	01.03.19	29.02.20	01.03.21	01.03.22	01.03.23	29.02.24
Gold in Euro		6,96%	24,58%	0,48%	22,28%	-1,11%	9,95%	
Gold in USD		-0,46%	20,59%	9,98%	12,81%	-5,06%	11,34%	

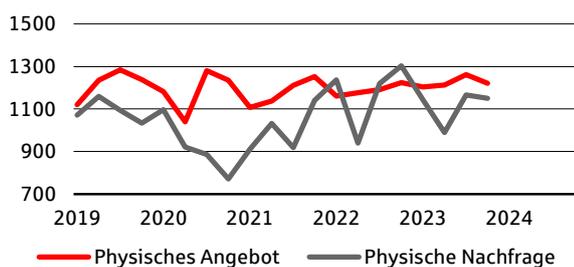
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.03.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1997,90	1886	1725
Gold (USD je Feinunze)	2185,50	2032	1819
Silber (EUR je Feinunze)	22,25	21	19
Silber (USD je Feinunze)	24,34	23	20
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1860	1830	1800
Gold (USD je Feinunze)	2030	2010	2020

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

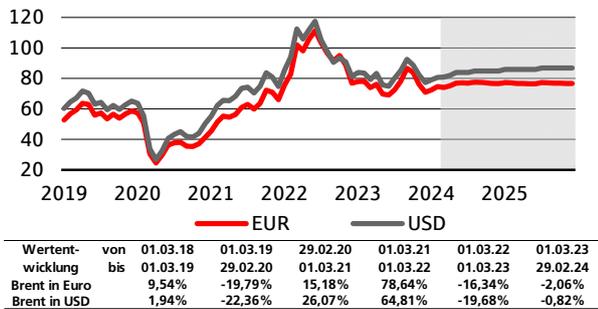
Nachdem Anfang Februar an den Märkten die Erwartungen über eine baldige Leitzinswende seitens der US-Notenbank gedreht hatten, geriet die Goldnotierung unter Druck. Mitte Februar fiel der Goldpreis kurzfristig unter 2.000 US-Dollar je Feinunze, konnte diese Marke jedoch im weiteren Monatsverlauf wieder überschreiten und verteidigen. Seither hat sich an den Renditen langlaufender US-Treasuries, den Zinssenkungserwartungen und dem USD-Wechselkurs wenig verändert. Umso erstaunlicher war das neue Allzeithoch von Anfang März, welches Ausdruck von dem übertriebenen Preiserwartungen zuvor, aber auch von einer verstärkten geopolitischen Verunsicherung sein könnte. Allerdings erachten wir das weitere Aufwärtspotenzial beim Goldpreis aufgrund des unveränderten Makrobildes als ausgeprägt an und erwarten erst mit einer klar erkennbaren Leitzinswende einen nachhaltigen Aufwärtstrend.

Perspektiven

Die Leitzinsen der großen Notenbanken befinden sich auf einem Plateau, und die Inflationsraten nähern sich langsam den Notenbankzielen an. Doch die Leitzinsen dürften bis Mitte 2024 auf dem höheren Niveau 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 einem moderaten Aufwärtstrend bleiben wird. Sollte sich zeigen, dass die Leitzinsen für längere Zeit wider Erwarten auf ihren hohen Niveaus verharren oder sogar noch weiter steigen, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie der Krieg Russlands gegen die Ukraine und der Nahost-Konflikt sowie die US-Wahlen stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

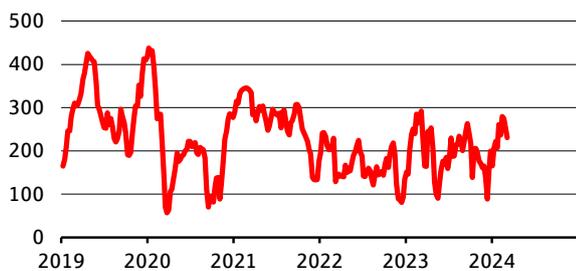
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



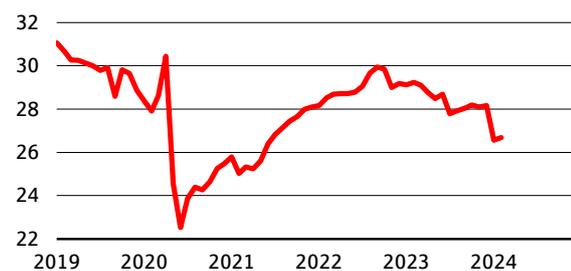
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	08.03.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	75,0	75,8	78,4
Brent (USD)	82,1	81,6	82,7
WTI (USD)	78,0	76,2	76,7
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	77	77	77
Brent (USD)	84	85	86
WTI (USD)	80	81	82

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Der Preis für die Rohölsorte Brent hält sich seit Wochen im Band zwischen 80 und 85 US-Dollar je Fass. Die OPEC+-Länder reagieren weiterhin auf den konjunkturell eher schwachen Ölkonsum und haben Anfang März beschlossen, ihre freiwilligen Fördermengenkürzungen bis Ende des ersten Halbjahres zu verlängern. Damit wollen sie verhindern, dass am weltweiten Ölmarkt ein Überangebot entsteht, welches den Ölpreis ins Rutschen bringen könnte. Auch Russland hat angekündigt, seinen zugesagten Beitrag zu den Produktionskürzungen einzuhalten. All dies ist auch deshalb notwendig, weil sich die US-Ölförderung seit Oktober 2023 mit mehr als 13 Mio. Fass täglich auf einem hohen Niveau eingependelt hat. Sollte kein globales Überangebot auftreten, dürften die Ölnotierungen bis zum Jahresende unter Schwankungen seitwärts laufen.

Perspektiven

Das Defizit am globalen Ölmarkt hat sich zum Jahresende 2023 verringert, und 2024 könnte es 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 deutlich übersteigt, und um den Ölpreis zu stützen, einigten sich die OPEC+-Mitglieder Ende 2023 auf eine kartellweite Fördermengenkürzung um 1 Mio. Fass pro Tag, die bis Mitte 2024 Gültigkeit hat. Hinzu kommt eine zusätzliche freiwillige Fördermengenkürzung von 1 Mio. Fass pro Tag 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 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 nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs 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: 11.03.2024 (7 Uhr)

Nächste Ausgabe: 16.04.2024

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