

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

Februar 2023

Notenbanken stehen am Ruder.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte befinden sich in rauer See. Der Wellengang ist beträchtlich, immer wieder dreht der Wind, und schwere Böen erschweren das Steuern. Am

Ruder stehen die Notenbanken. Sie müssen den Kurs vorgeben und halten. Doch da sind immer wieder die Kapitalmärkte, die den Notenbanken mit ihren abweichenden Erwartungen an den künftigen geldpolitischen Kurs ins Steuerrad greifen.

Die jüngsten Notenbanksitzungen Anfang Februar gaben hier offensichtlich zu wenig Orientierung. Weder die US-Notenbank Fed noch die Europäische Zentralbank EZB schafften es, die Märkte zu überzeugen. Waren die Statements noch recht klar in Richtung straffe Geldpolitik und weitere Bekämpfung der noch zu hohen Inflationsraten gewesen, wurden diese Aussagen bei den anschließenden Pressekonferenzen gleich wieder relativiert. Am Ende signalisierten die Finanzmarktreaktionen die große Hoffnung auf eine merkliche Entspannung bei den Inflationssorgen und auf baldige erste Leitzinssenkungen. Das dürfte den Notenbanken gründlich missfallen haben.

Tatsächlich ist es nicht einfach, zum jetzigen Zeitpunkt zu beurteilen, wie restriktiv die Geldpolitik schon auf Konjunktur und Inflation wirkt. In den USA sind beim Konsum und bei den Investitionen Bremspuren sichtbar. Es spricht vieles dafür, dass die dortige Wirtschaft derzeit eine milde Rezession durchläuft. Doch zugleich strotzt der Arbeitsmarkt vor Kraft, und das paradoxerweise bei leicht nachlassender Lohndynamik. Mit diesen widersprüchlichen Signalen sind die Zweifel der Märkte verständlich, dass die Fed ihre Leitzinsen noch lange auf dem stark bremsenden Niveau halten kann. Für die EZB wird der vorgezeichnete Zinsanhebungspfand erschwert durch die Diskussionen am Kapitalmarkt über zeitnahe Zinssenkungen in den USA. Dennoch versucht die EZB

Kurs zu halten, um den anstehenden hohen Lohnabschlüssen – nicht nur in Deutschland – die Stirn zu bieten. Es reicht eben nicht, wenn die Preisdynamik aufgrund sinkender Energiepreise nachgibt. Vielmehr muss auch die Kerninflationsrate eindeutig in Richtung des Notenbankziels von 2 % fallen.

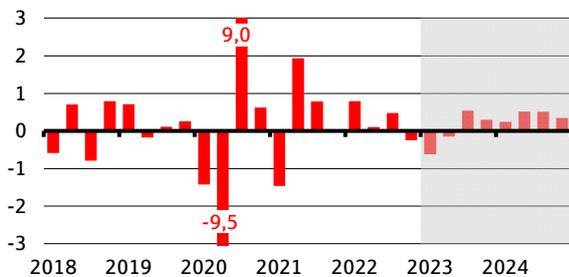
Was die Weltwirtschaft anbelangt, so erhält die globale Nachfrage Unterstützung aus China. Die dortige Abkehr von der Null-Covid-Strategie Ende letzten Jahres scheint schneller als erwartet zu gelingen. Mithin ist schon in absehbarer Zeit mit der Erholung der Produktion und besseren Perspektiven für die globalen Lieferketten zu rechnen. Diese Perspektive erfreut im Zusammenspiel mit den Zinssenkungs-Hoffnungen die Aktienmärkte. Da allerdings zugleich die Gewinnprognosen derzeit nach unten genommen werden, weiten sich die Bewertungen an den Aktienmärkten aus. Sollten die Notenbanken entgegen den Markterwartungen noch für längere Zeit an ihrem straffen Kurs festhalten, könnte dies im Frühjahr an den Börsen zu einer Korrektur führen, bevor dann die aufgehellten Wachstumsaussichten eine Rückkehr zum Aufwärtstrend auslösen. Rentenanlagen könnten dagegen in diesem Jahr weniger Schwankungen aufweisen und den Anlegern mehr Freude bereiten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

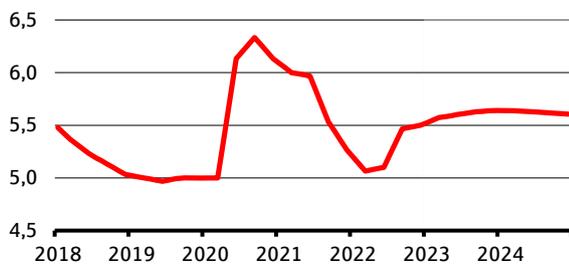
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



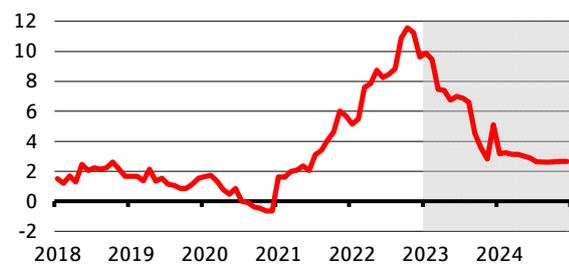
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% ,saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2022P	2023P	2024P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,8	-0,3	1,4
Arb.-losenquote (% ,sb., nat. Def.)	5,3	5,6	5,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,7	6,4	2,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,3	-2,8	-1,5
Schuldenstand des Staates*	68,4	66,7	65,1
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	5,0	6,3
	Okt 22	Nov 22	Dez 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	11,6	11,3	9,6
Arb.-losenquote (% ,sb., nat. Def.)	5,5	5,5	5,5
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	45,1	46,2	47,1
ifo Geschäftsklima (Punkte)	84,5	86,4	88,6

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

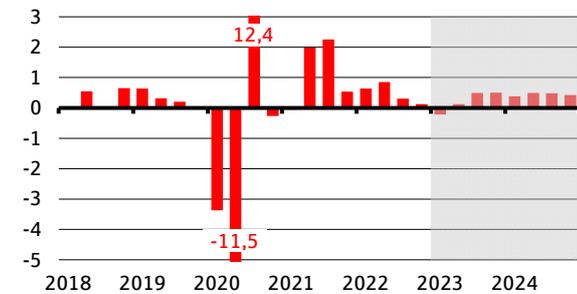
Die jüngsten harten Konjunkturdaten für Dezember zeigen deutliche Zeichen einer Rezession: Heftige Rückgänge der Umsätze im Einzelhandel, der Warenausfuhr, der Bauproduktion und letztlich auch der industriellen Erzeugung prägten das Bild. Damit ist die deutsche Volkswirtschaft auch mit angezogener Handbremse in das neue Jahr gestartet. Fast überall gibt es hohe statistische Unterhänge. Gleichzeitig steigen die Frühindikatoren spürbar an. In erster Linie passen sich hier die viel zu pessimistischen Konjunkturerwartungen an die überraschend entspannte Versorgungslage bei Erdgas an. Die derzeit im Gange befindliche Rezession wird nämlich wegen des Ausbleibens einer Erdgasmangellage deutlich weniger schlimm ausfallen als vor einiger Zeit noch gedacht.

Perspektiven

Es ist schon sehr lange her, dass die Inflation das wirtschaftliche Problem Nummer Eins war. Nun verlieren die Konsumenten in substanziellem Ausmaß reale Kaufkraft und zugleich ihre Kauflust, und die Unternehmen büßen die Fähigkeit und die notwendige Zuversicht ein, Investitionen zu tätigen. Doch auch langfristig wird sich einiges ändern. Es ist eine Zeitenwende im Gange, die 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. Nach der Atomenergie bricht nun mit Erdgas die zweite Brückentechnologie zur Klimaneutralität weg. Lieferketten in den Bereichen Energie und Rohstoffe müssen neu aufgestellt werden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Als ob das nicht schon genug wäre, führt nun auch die Alterung der Gesellschaft langsam 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. Laut aktuellen Schätzungen liegt das Potenzialwachstum hierzulande inzwischen bei rund ¼ % und ist damit nur noch halb so hoch wie 2017.

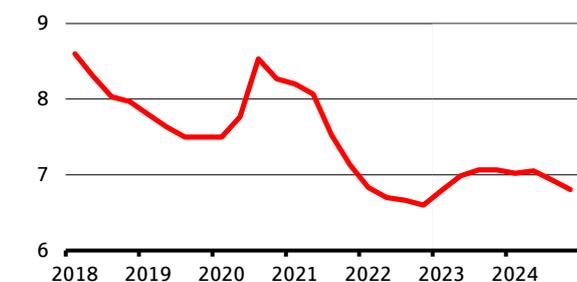
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



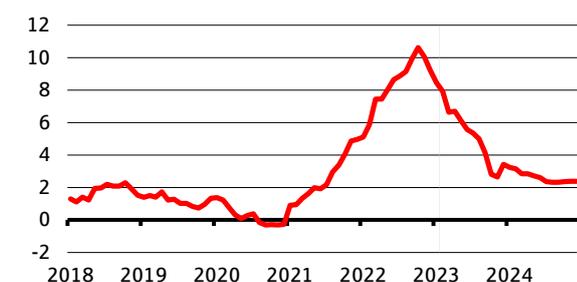
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2022P	2023P	2024P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	3,5	0,6	1,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,5	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,9	-3,4	-2,9
Schuldenstand des Staates*	93,7	92,5	93,7
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	1,6	2,3
	Nov 22	Dez 22	Jan 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	10,1	9,2	8,5
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,6	6,6	
Economic Sentiment (Punkte)	95,1	97,1	99,9

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

Im Fokus

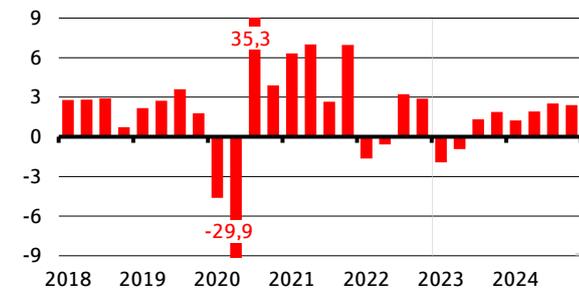
Die europäische Wirtschaft hat im vierten Quartal 2022 weiter an Schwung verloren. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Anstieg im dritten Quartal um 0,3 % nun im vierten Quartal 2022 lediglich um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Spitzenreiter unter den großen EWU-Ländern war Spanien mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 0,2 % qoq. Knapp dahinter folgte Frankreich (+0,1 % qoq). In Italien (-0,1 % qoq) und in Deutschland (-0,2 % qoq) gab es leichte Rückgänge der Wirtschaftsleistung. Am Arbeitsmarkt ist der Abschwung noch nicht angekommen. Die Arbeitslosenquote in Euroland lag im Dezember auf ihrem Allzeittief von 6,6 %.

Perspektiven

Der Krieg in der Ukraine und der russische Gas-Lieferstopp seit Anfang September 2021 haben den Wendepunkt für die europäische Wirtschaft eingeleitet. Es ist mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Abschwächung der europäischen Konjunktur zu rechnen, die noch bis weit in das Jahr 2023 hinein andauern wird. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die Europäische Zentralbank (EZB) kann angesichts der Inflationsentwicklung nicht unterstützend eingreifen. 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. Die europäische Fiskalpolitik bildet einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise begann und kurz danach der Krieg in der Ukraine ausbrach. Die hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

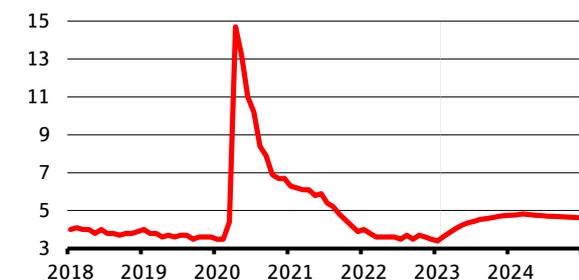
Konjunktur USA

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



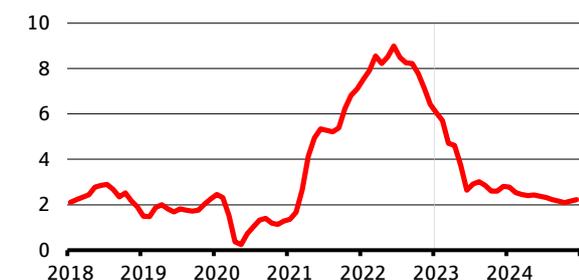
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2022P	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,1	0,5	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	3,7	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,0	-4,5	-4,5
Schuldenstand des Staates*	120,7	121,5	121,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,7	-3,0	-3,0
	Nov 22	Dez 22	Jan 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,1	6,5	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,6	3,5	3,4
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,0	48,4	47,4
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	101,4	109,0	107,1

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

Im Fokus

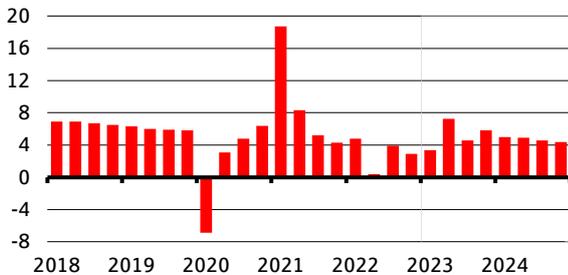
Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal mit 3,0 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet kräftig angestiegen. Allerdings deuten die monatlichen Daten zum privaten Konsum und zu den Investitionen für die Monate November und Dezember eine zyklische Schwäche an. Im Widerspruch hierzu nahm die Anzahl der Beschäftigten im Januar überaus stark zu. Wir machen hierfür mehr die Angebotsseite als die Arbeitsnachfrage der Unternehmen verantwortlich. Dies würde auch erklären, weshalb der starke Beschäftigungsaufbau nicht zu einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote geführt hat und die Lohndynamik sogar weiter sank. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die restriktive Geldpolitik ihre Wirkung zeitverzögert entfalten wird, und prognostizieren für die erste Jahreshälfte 2023 eine milde Rezession.

Perspektiven

Die US-Notenbank Fed hat auch Anfang 2023 ihr Leitzinsintervall weiter in den restriktiven Bereich angehoben. Grund dafür sind die Inflationsraten, die deutlich über dem Zielbereich der Fed liegen. Zwar sind hierfür vor allem angebotsbedingte Faktoren verantwortlich. Diese lassen sich geldpolitisch kaum beeinflussen. Aber seit Ende 2021 hält sich auch die nachfragebedingte Inflation auf einem zu hohen Niveau. In Kombination mit dem zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt wären die mittelfristigen Inflationsrisiken ohne restriktive Geldpolitik exorbitant hoch, weil die langfristigen Inflationserwartungen ihre Verankerung beim Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 % verlieren könnten. Die Fed nimmt daher eine Rezession 2023 billigend in Kauf, um hierdurch den Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt sowie die nachfragebedingte Inflation zu verringern. Immerhin ist die Inflation seit Herbst vergangenen Jahres auf dem Rückmarsch, sodass 2023 vermutlich die mittelfristigen Inflationsrisiken weiter abnehmen werden und im Frühjahr 2024 eine Senkung der Leitzinsen erfolgen kann. Aufgrund der Erwartung einer nur milden Rezession, dürfte die Zentralbank geldpolitisch nicht so schnell wieder in den expansiven Bereich zurückkehren können. Dies bedeutet, dass der anschließende Aufschwung verhältnismäßig geringe Wachstumsraten aufweisen wird.

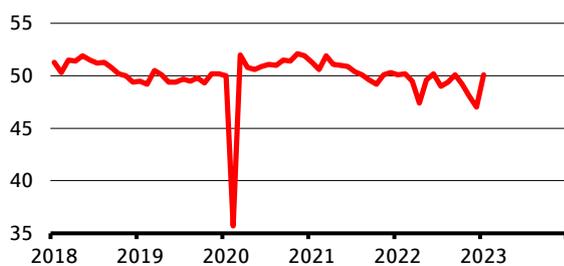
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



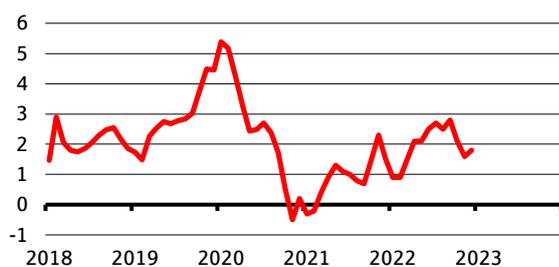
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,9	5,3	4,7
Finanzierungssaldo*	-8,9	-7,2	-7,5
Schuldenstandsquote*	76,9	84,1	89,8
Leistungsbilanzsaldo*	2,4	1,5	1,7
	Nov 22	Dez 22	Jan 23
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,6	1,8	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	2,2	1,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	48,0	47,0	50,1

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

Im Fokus

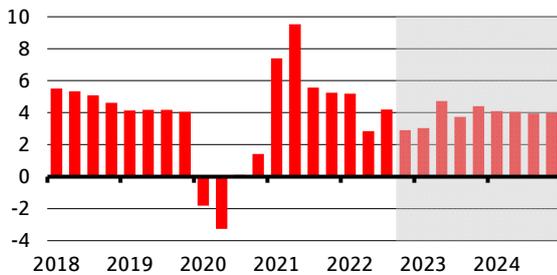
Die schnelle Aufhebung der Corona-Restriktionen hat schon im Januar zu einer deutlichen Belebung des Dienstleistungssektors geführt, sodass wir den Zeitpunkt der wirtschaftlichen Erholung auf das erste Quartal vorgezogen haben. Auch die Stützungsmaßnahmen für den Immobiliensektor werden die Konjunktur im ersten Halbjahr anschieben. Einen Rückschlag haben allerdings die Versuche einer Entspannung im außenpolitischen Verhältnis zu den USA erfahren. Die Entdeckung und der Abschuss eines mutmaßlichen chinesischen Spionageballons durch die USA hat dazu geführt, dass US-Außenminister Blinken seinen geplanten China-Besuch auf unbestimmte Zeit verschoben hat. Der geplante Taiwan-Besuch des neuen Sprechers des US-Repräsentantenhauses dürfte wie schon im vergangenen Jahr zu einer harschen Reaktion Chinas führen. Keine der beiden Regierungen ist jedoch an einer militärischen Eskalation interessiert.

Perspektiven

Die drastische Kehrtwende in der Corona-Politik bedeutet, dass die wirtschaftliche Belastung durch die Pandemie schnell nachlassen dürfte. Von der Lockerung wird vor allem der Dienstleistungssektor profitieren. Die erhöhte Mobilität dürfte zudem zu einem Anstieg der Ölnachfrage führen. 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. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird für viele Jahre auf der wirtschaftlichen Entwicklung lasten und es ist nicht abzusehen, dass dem durch eine verstärkte Einwanderung gegengewirkt werden soll. 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, und generell zeichnet sich ab, dass das politische Klima für die Wirtschaftsbeziehungen zwischen China und dem Westen eher schlechter als besser wird. 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 noch ausreichend Potenzial, seine Produktivität zu steigern, sodass BIP-Wachstumsraten von gut 4 % erreichbar sind. Niedrige Inlandszinsen und der unsichere Wirtschaftsausblick sprechen eher für einen schwächeren Renminbi.

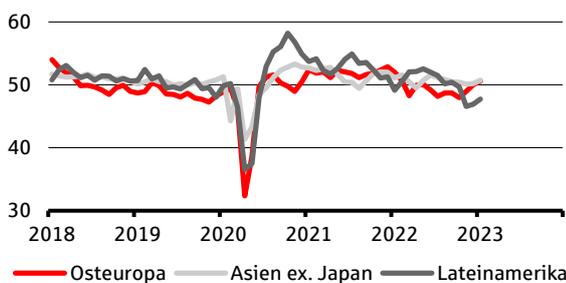
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



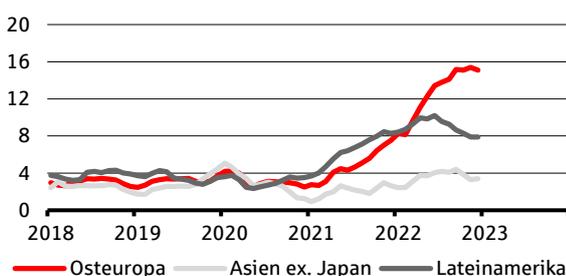
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2022P	2023P	2024P
Brasilien	3,1	0,8	1,5
Russland	-2,7	-1,6	1,4
Indien	6,9	5,9	6,4
China	2,9	5,3	4,7
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2022P	2023P	2024P
Brasilien	9,3	5,0	4,0
Russland	13,8	5,6	4,6
Indien	6,7	4,6	5,1
China	2,0	2,3	2,3

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die konjunkturellen Bremsspuren der hohen Inflation, der straffen Geldpolitik und der schwachen globalen Nachfrage sind in allen Regionen erkennbar, doch das Wirtschaftswachstum hält sich insgesamt besser, als wir noch vor einigen Monaten befürchtet hatten. In China hat sich insbesondere der Dienstleistungssektor nach der Aufhebung der Corona-Restriktionen schnell erholt. Die Inflationsraten stabilisieren sich auf hohem Niveau und dürften noch über weite Strecken des Jahres deutlich über den Zentralbankzielen bleiben, sodass eine schnelle geldpolitische Lockerung nicht zu erwarten ist. Der Zinsanhebungszyklus ist jedoch in fast allen Ländern bereits beendet oder steht kurz vor dem Ende. Die Hoffnung auf eine Phase der Entspannung im chinesisch-amerikanischen Verhältnis ist nach Spionagevorwürfen an China gesunken.

Perspektiven

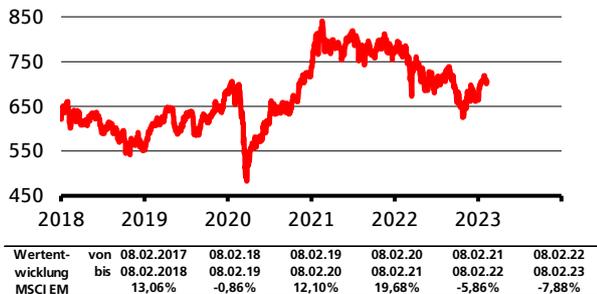
Die restriktive Geldpolitik und die Schwäche des Welt Handels dürften dazu führen, dass sich die Konjunktur in den Schwellenländern in den kommenden Quartalen unterdurchschnittlich entwickelt. In Asien dürften die Wirtschaftswachstumsraten dabei erneut deutlich höher liegen als in anderen Regionen. Da die großen Zentralbanken nach unserer Erwartung ihre Geldpolitik erst 2024 lockern werden, bleibt auch der Spielraum für Zentralbanken der Schwellenländer beschränkt. Hohe Finanzierungskosten und gestiegene Schuldenstände dürften in der Fiskalpolitik einen vorsichtigen Kurs zur Folge haben. Im Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine erscheint ein Verhandlungsfrieden bis auf Weiteres kaum erreichbar. Damit dürfte Europa zumindest bis Frühjahr 2024 unter hohen Energiepreisen leiden. Das Verhältnis zwischen China und dem Westen ist angespannt und eine Verbesserung ist nicht absehbar. Die meisten Schwellenländer werden jedoch darauf bedacht sein, in beide Richtungen gute Beziehungen zu pflegen. Dies würde allerdings immer schwerer werden, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan deutlich verstärken, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Zunächst wird jedoch in Asien die regionale Zusammenarbeit noch vertieft werden.

Risiken

Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Russland könnte den Krieg in der Ukraine noch weiter eskalieren. Die Spannungen um Taiwan könnten deutlich zunehmen.

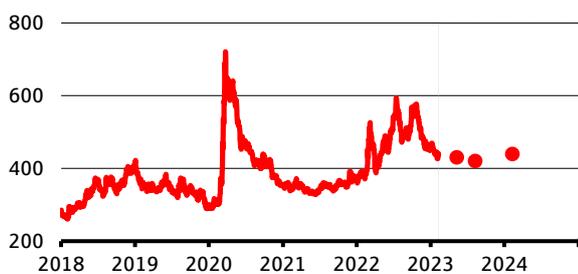
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



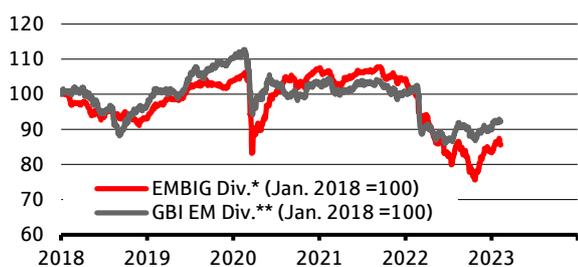
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	08.02.2023	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	706	2,1	6,3	-7,9
EMBIG Div* Performanceind.	407	1,6	2,5	-14,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	234	0,3	2,8	-9,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	433	0,4	0,2	-9,9
MSCI World Total Return	464	4,6	7,3	-0,9
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	441	430	420	440

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

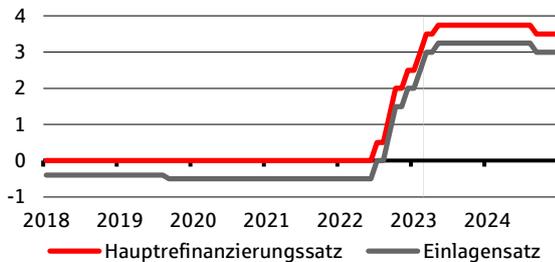
Schwellenländeranlagen sind gut in das neue Jahr gestartet. Anleihen wurden von rückläufigen US-Renditen gestützt, während Aktien von den konjunkturfrendlichen Maßnahmen der chinesischen Regierung (Aufgabe der Null-Covid-Strategie, weniger Gängelung von Tech-Unternehmen und mehr Unterstützung für den Immobiliensektor) profitierten. Die kurzfristigen Konjunkturperspektiven haben sich damit verbessert. Die Aktienbewertungen sind allerdings nun weniger günstig und das Umfeld bleibt insgesamt schwierig. An den Anleihemärkten dürfte zunächst noch die Hoffnung dominieren, dass der Preisdruck bei Konsumgütern in den USA und den Schwellenländern im weiteren Jahresverlauf abnimmt und es noch 2023 zu ersten Leitzinssenkungen kommen wird. Insbesondere die engen Arbeitsmärkte in den Industrieländern bergen jedoch das Risiko, dass der Lohn- und damit der Aufwärtsdruck auf die Kerninflation länger anhält als von den Märkten heute erwartet. Viele EM-Währungen haben sich gegenüber dem Euro im letzten Halbjahr eher schwach entwickelt, weshalb wir weitere Wechselkursrisiken als begrenzt betrachten.

Perspektiven

Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank der entscheidende Einflussfaktor sein. Wir erwarten, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus im März 2023 beenden und im März 2024 die Zinsen erstmals wieder senken wird. Damit würde die Erwartung der Märkte, dass die erste Senkung schon 2023 erfolgt, enttäuscht werden, doch mittlere und längere Laufzeiten dürften durch eine vorsichtige geldpolitische Ausrichtung sogar eher gestützt werden. Im laufenden und kommenden Jahr dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für Aktien und Renten sorgen. Der Angriffskrieg in der Ukraine ist in der Wahrnehmung der Kapitalmärkte etwas in den Hintergrund getreten, doch es besteht das Risiko, dass Russland im Falle weiterer hoher Gebietsverluste neue Eskalationsstrategien wählt, um den Druck auf die Ukraine zu erhöhen. Das Verhältnis Chinas zum Westen ist nachhaltig beschädigt und es dürfte in den kommenden Jahren eher um Schadensbegrenzung gehen. Eine Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber als Risikofaktor in Betracht gezogen werden.

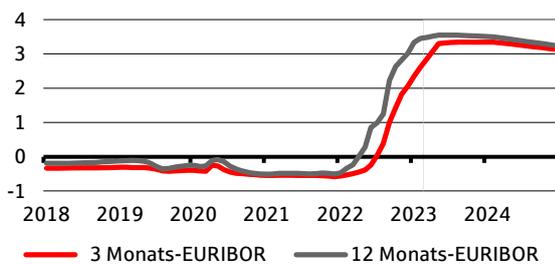
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



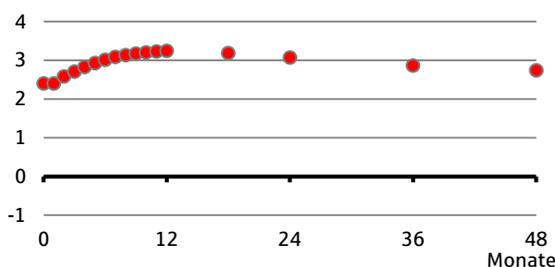
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		08.02.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		3,00	2,50	0,00
3 Monats-EURIBOR		2,61	2,25	-0,54
12 Monats-EURIBOR		3,45	3,33	-0,31
EURIBOR-Future, Dez. 2023		3,45	3,38	0,74
EURIBOR-Future, Dez. 2024		2,76	2,74	0,85
Prognose DekaBank (% p.a.)		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		3,75	3,75	3,75
3 Monats-EURIBOR		3,30	3,35	3,35
12 Monats-EURIBOR		3,55	3,55	3,50

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

Im Fokus

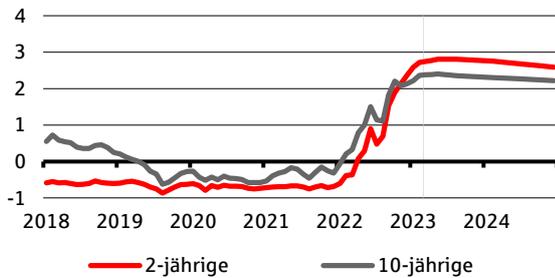
Die EZB verwendete bei ihrer Ratssitzung am 2. Februar die gleichen Signalwörter wie noch im Dezember, wurde von den Marktteilnehmern jedoch als weniger entschlossen wahrgenommen. Insbesondere wies sie auf die mittelfristig wieder stärkere Datenabhängigkeit ihrer Geldpolitik hin. Dies steht weitgehend in Einklang mit unseren Prognosen, denn wir rechnen nach einer weiteren Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte im März mit nur noch einem kleineren Zinsschritt von 25 Basispunkten im Mai. Aufgrund der hartnäckig hohen Kerninflation erwarten wir Leitzinssenkungen jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte 2024 und damit später als derzeit von den Geldmarktfutures angezeigt wird. Darüber hinaus ließ die EZB keine Absicht erkennen, den Abbau der Wertpapierbestände des APP in absehbarer Zeit erheblich zu beschleunigen. Obwohl die Banken in großem Umfang Mittel aus den Langfristendern TLTRO-III zurückzahlen, dürften die Überschussreserven daher vorerst hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den EZB-Einlagensatz zu koppeln.

Perspektiven

Der Rückgang der Inflation in den vergangenen Monaten ging in erster Linie von gesunkenen Energiepreisen aus. Zwar verbessert sich dadurch auch der mittelfristige Inflationsausblick. Dennoch ist noch für längere Zeit mit Raten deutlich über dem Inflationsziel von 2% zu rechnen, vor allem aufgrund stark steigender Löhne. Da sich zudem die konjunkturellen Perspektiven zuletzt aufgehellt haben, sehen die Mitglieder des EZB-Rates es als notwendig an, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch eine restriktive Geldpolitik zu drosseln. Sie dürften den Einlagensatz bis zu ihrer Sitzung im Mai auf 3,25 % erhöhen und anschließend dort belassen, bis der allgemeine Trend von Löhnen und Preisen erkennbar nachgelassen hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanzsumme zurückfahren, um eine ausreichend starke Transmission der höheren Leitzinsen in die Realwirtschaft sicherzustellen. Es zeichnet sich ab, dass sie dabei asymmetrisch vorgehen wird. Während die weniger attraktiven Konditionen der Langfristender TLTRO-III auch in diesem Jahr zu erheblichen vorgezogenen Rückzahlungen führen dürften, wird die EZB den Abbau der Wertpapierbestände des APP im März mit einem eher langsamen Tempo beginnen. Da sie zudem Rückflüsse aus dem Wertpapierkaufprogramm PEPP bis Ende nächsten Jahres wiederanlegen will, dürften die Überschussreserven der Banken vorerst nicht stark genug abnehmen, um einen signifikanten Effekt auf die Geldmarktsätze hervorzurufen.

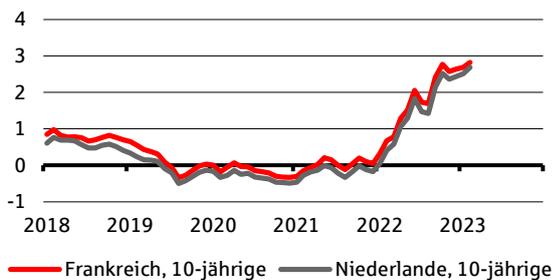
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



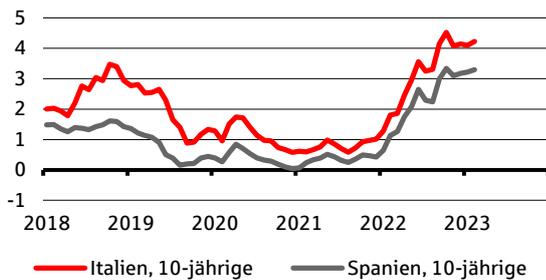
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	08.02.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,72	2,58	-0,30
Deutschland 10J	2,36	2,21	0,27
Frankreich 10J	2,82	2,72	0,72
Italien 10J	4,23	4,23	1,85
Spanien 10J	3,30	3,27	1,13
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,80	2,80	2,75
Deutschland 10J	2,40	2,35	2,30

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

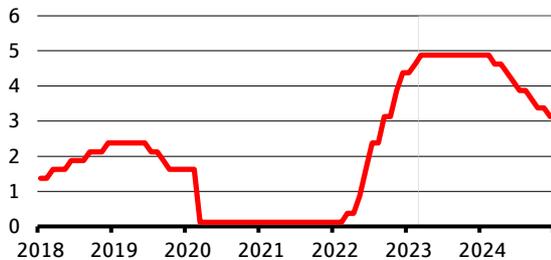
Die Straffung der Geldpolitik hat weiterhin einen nur begrenzten Einfluss auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen. Dies liegt erstens daran, dass die EZB das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände über einen sehr langen Zeitraum strecken will. Zweitens stellen sich Marktteilnehmer zunehmend auf im kommenden Jahr beginnende Leitzinssenkungen ein. Derartige Erwartungen könnten in den nächsten Monaten zusätzliche Nahrung erhalten, da die Inflationsraten allein aufgrund von Basiseffekten deutlich zurückgehen werden. Weitere Leitzinserhöhungen der EZB dürften sich daher in einem zwischenzeitlich noch inverseren Verlauf der Bundkurve niederschlagen. Bei einer hartnäckig hohen Kerninflation und sich bessernden Konjunkturdaten rechnen wir jedoch vorerst nicht mit absoluten Renditerückgängen langlaufender Bundesanleihen.

Perspektiven

Marktteilnehmer erwarten für die nächsten Ratssitzungen der EZB zwar weitere Leitzinserhöhungen. Sie gehen allerdings auch davon aus, dass die Geldpolitik dann restriktiv genug sein wird, um einen Rückgang der Inflation herbeizuführen. Sie antizipieren daher schon in absehbarer Zeit wieder niedrigere Leitzinsniveaus als in der näheren Zukunft, was sich in einer inversen Bundkurve widerspiegelt. Wir stimmen dieser Argumentation grundsätzlich zu, halten das Potenzial für rückläufige Renditen langlaufender Bundesanleihen jedoch vorerst für gering. Denn bei einer nur langsam nachlassenden Kerninflation dürfte es einige Zeit dauern, bis konkrete Aussicht auf wieder sinkende Leitzinsen besteht. Auch das nur langsame Abschmelzen der Wertpapierbestände des APP trägt zur Inversion der Bundkurve bei. Während die EZB höhere Laufzeitprämien am langen Ende durchaus begrüßen würde, ist sie besorgt wegen einer möglichen Ausweitung der Spreads in den Peripherieländern und einer deshalb uneinheitlichen Transmission der Geldpolitik. Sie wird deshalb die Reduktion des APP-Portfolios im März mit lediglich 15 Mrd. Euro pro Monat beginnen und wahrscheinlich auch später nicht vehement beschleunigen. Von den hohen Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise niederschlagen, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

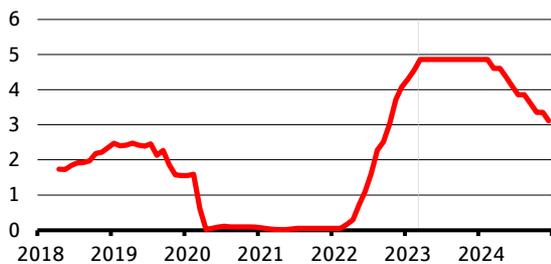
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



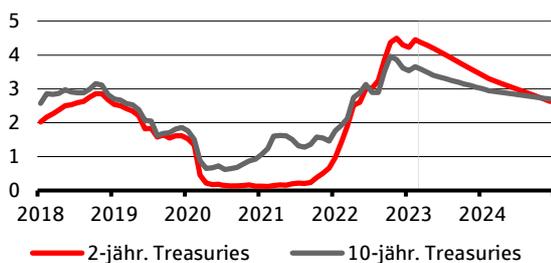
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	08.02.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,50-4,75	4,25-4,50	0,00-0,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,55	4,31	0,05
Renditen 2-j. Treasuries	4,42	4,25	1,34
Renditen 10-j. Treasuries	3,61	3,56	1,96
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,86	4,86	4,86
Renditen 2-j. Treasuries	4,20	3,90	3,30
Renditen 10-j. Treasuries	3,40	3,25	2,95

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

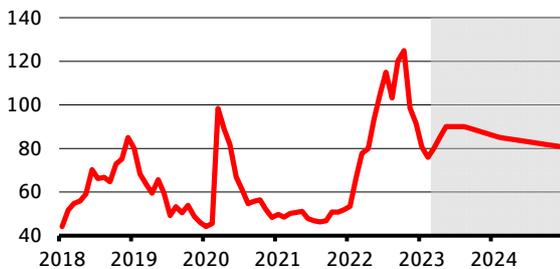
Die Fed hat Anfang Februar das Leitzinsintervall um 25 Basispunkte auf 4,50 % bis 4,75 % angehoben und weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Der Auftritt von Fed-Chef Powell bei der anschließenden Pressekonferenz war aus Sicht der Kapitalmärkte wenig überzeugend, sodass sich die Erwartungen einer Leitzinswende in der zweiten Jahreshälfte hielten. Diese kamen erst mit der Veröffentlichung des Arbeitsmarktberichts für Januar ins Wanken, weil dieser eine sehr hohe Dynamik am Arbeitsmarkt andeutete. Wir gehen davon aus, dass nach einer weiteren Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte im März der Hochpunkt bei den Leitzinsen erreicht sein wird. Bis zur ersten Jahreshälfte 2025 könnten die Leitzinsen wieder auf ein neutrales Niveau gesenkt werden.

Perspektiven

Das Jahr 2022 war für den US-Rentenmarkt einschneidend. Denn erstmals seit mehreren Jahrzehnten gab es offensichtliche Inflationsrisiken, für die eine deutliche geldpolitische Reaktion notwendig war. Die Fed hat das Leitzinsintervall sehr zügig in den restriktiven Bereich angehoben und mit der Bilanzreduzierung begonnen. Dies hatte zur Folge, dass die Renditen über alle Laufzeiten hinweg sehr deutlich anstiegen. 2023 steht nun die Frage nach der erneuten Leitzinswende im Vordergrund. Zwar wird gemeinhin mit einer deutlichen wirtschaftlichen Abschwächung, wenn nicht sogar mit einer Rezession gerechnet. Aber erst wenn der Arbeitsmarkt einen niedrigeren Auslastungsgrad aufweist und die nachfragebedingte Inflation auf ein moderateres Niveau gefallen ist, kann die Fed auf Sicht der kommenden drei bis fünf Jahre mit einer Inflationsrate im Bereich von 2 % rechnen. Im Zweifel wird sie hierfür den Restriktionsgrad eher länger als kürzer hochhalten. Denn neben den aktuellen Inflations Sorgen gibt es auch im mittel- und langfristigen Ausblick gute Gründe für eine höhere Inflation, allen voran die Demografie und die Deglobalisierung. Insgesamt dürften daher die Inflations Sorgen auch nach einer Zielerreichung nicht vollständig verschwinden. Dieses Umfeld kann zu einer höheren Volatilität am US-Rentenmarkt führen als in vergangenen Jahren.

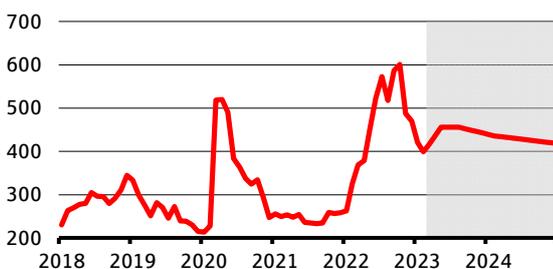
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



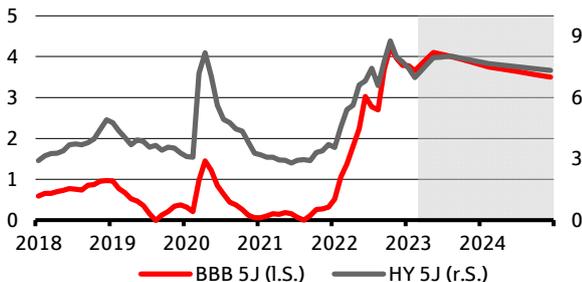
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	76	83	63
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	399	431	309
Corporates BBB 5J (%)	3,72	3,86	1,09
Corporates HY 5J (%)	6,98	7,75	4,53

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der kräftige Stimmungswandel seit vergangenem Herbst hat sich auch zu Jahresbeginn fortgesetzt und drückte die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen weiter nach unten. Die Geschäftsberichte zum vierten Quartal 2022 zeigen jedoch schon auf, dass sich Umsatz- und Gewinnwachstum verlangsamten. Vor allem die Ausblicke der Unternehmen auf die kommenden Quartale werden nach unten angepasst. Für den weiteren Jahresverlauf dürften daher auch die Markterwartungen korrigiert werden und die Spreads vorübergehend ein Stück herauslaufen. Dennoch ist die Marktstimmung bisher noch sehr gut, und Neuemissionen sowohl von Unternehmen als auch von Finanzinstituten können im Rekordtempo platziert werden. Die EZB wird ab März allerdings ihre Reinvestitionen fälliger Wertpapiere zurückführen, was den Markt leicht belasten sollte.

Perspektiven

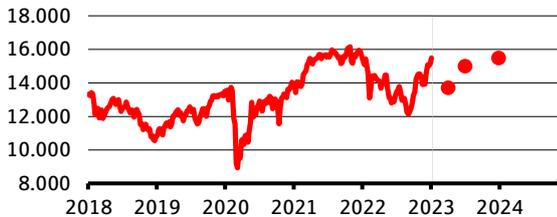
An den Kreditmärkten wurde nach übertrieben großen Sorgen im Herbst 2022 ein deutlich milderer Konjunkturrückgang als zuvor befürchtet eingepreist. Während Deutschland stärker als andere EU-Länder unter Lieferengpässen und hohen Energiekosten leidet, dürfte Euroland insgesamt nur am Rande einer Rezession kratzen und sich in der zweiten Jahreshälfte und dann weiter in 2024 zunehmend erholen, wenn auch nur moderat. Für die großen Unternehmen hellen sich damit Umsatz- und Gewinnperspektiven schon wieder auf. Dennoch ist bis dahin mit enttäuschenden Geschäftsberichten zu rechnen, die immer mal wieder Spreadausweitungen mit sich bringen dürften. Ebenso wird sich der Rückzug der EZB aus den Reinvestitionen leicht negativ auswirken. Allerdings bieten die kräftig erhöhten absoluten Renditen von Unternehmensanleihen einen ordentlichen Puffer, um entsprechende Rückschläge abfedern zu können. Für Investoren wirken Corporates somit wieder hinreichend attraktiv.

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

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	08.02.17 08.02.18	08.02.18 08.02.19	08.02.19 08.02.20	08.02.20 08.02.21	08.02.21 08.02.22	08.02.22 08.02.23
		6,21%	-11,04%	23,90%	4,04%	8,41%	1,11%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.412	14.610	15.242
DAX (Veränd. in % seit ...)		5,49	1,11
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	13.700	15.000	15.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,42	1,54	3,28
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,11	1,53	3,25

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

Im Fokus

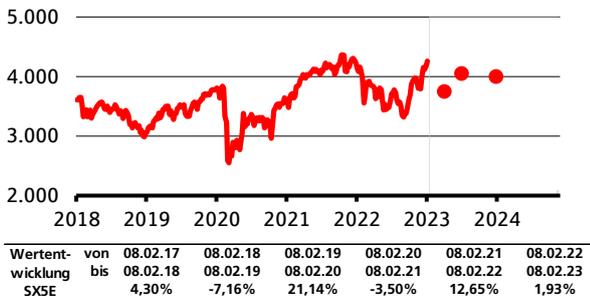
Die Kurse am deutsche Aktienmarkt haben sich seit Jahresanfang deutlich nach oben bewegt. Denn die konjunkturelle Abschwächung ist milder als befürchtet, die Inflationsraten haben den Hochpunkt ihrer Anstiege hinter sich gelassen und dürften in den kommenden Monaten spürbar fallen, und die Notenbanken nähern sich dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus. Die Startbedingungen in diesem Jahr unterscheiden sich somit erheblich von denen des letzten Jahres, was zu einer besseren Risikoeinschätzung führt. Dennoch bleibt das Umfeld für die Unternehmen herausfordernd. Dies signalisieren sowohl die zwar leicht steigenden, aber immer noch auf niedrigem Niveau befindlichen Einkaufsmanagerindizes als auch die Geschäftszahlen zum vierten Quartal. Dementsprechend gilt es, auf zwischenzeitliche Stimmungskorrekturen vorbereitet zu sein, aufgrund des insgesamt verbesserten Umfelds aber auch kontinuierlich weiter am Aktienmarkt anzulegen.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Energieversorgung belasten den Wachstumsausblick deutlich. Eine Rezession im ersten Halbjahr 2023 scheint unvermeidlich. Das wird auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird abgebremst und kehrt sich in einzelnen Quartalen sogar um. Mittelfristig ist der Gewinnrend auf grund der stabil erwarteten globalen Konjunktur aber gut abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert. Das Anleihekaufprogramm ist beendet, und die Leitzinsen werden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings ist dies mittlerweile an den Kapitalmärkten eingepreist, und das Ende des Leitzins-Erhöhungszyklus rückt näher. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten sowohl von einer Zins- und Konjunkturunsicherheit als auch von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in solchen Phasen ist es sinnvoll, schrittweise und regelmäßig zu investieren, beispielsweise über Sparpläne.

Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



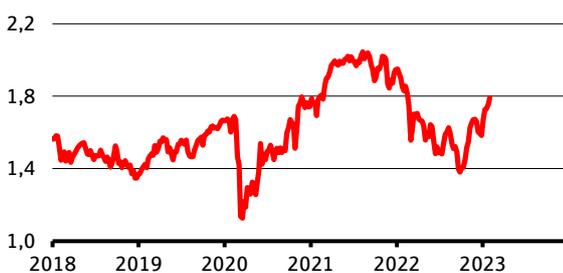
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.209	4.018	4.129
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		4,8	1,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.750	4.050	4.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	13,1	1,8	3,4
EuroStoxx 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,5	3,7

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

Im Fokus

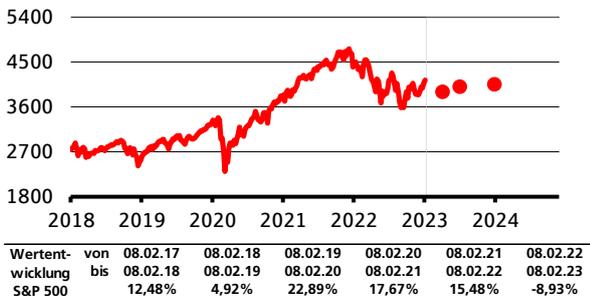
Die Aktienmärkte der Eurozone haben ihre Rally zuletzt weiter fortgesetzt. Nach den fundamentalen Verbesserungen im vierten Quartal trieben nun zunehmend das Marktsentiment und die Positionierung die Kurse. Zudem helfen sinkende Rezessionsrisiken, der milde Winter, die besseren wirtschaftlichen Aussichten für China nach der Aufgabe der Null-Covid-Strategie sowie der nachlassende Inflationsdruck und die damit verbundene Hoffnung auf ein absehbares Ende der Zinserhöhungen durch die EZB und die Fed. Der aktuelle Aufwärtsdruck kann die Märkte noch etwas weiterlaufen lassen. Es überwiegen aus unserer Sicht aber die Korrekturrisiken. Die Bewertungen sind nach der Hausse der letzten Monate nicht mehr attraktiv, und die Gewinnsschätzungen erscheinen zu hoch. Zudem bieten einige Rentensegmente wieder eine attraktive Anlagealternative. Damit erscheint kurzfristig das Chance-Risiko-Verhältnis ungünstig.

Perspektiven

Die Folgen der Corona-Pandemie und des russischen Angriffs auf die Ukraine haben zu gravierenden Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds für Euroland geführt. Nachdem die Lieferkettenprobleme deutlich gesunken sind und eine Gasmangellage für diesen Winter inzwischen ausgepreist ist, fokussieren die Kapitalmärkte stark auf die Inflationsentwicklung und die damit verbundenen Zinsperspektiven. Euroland-Aktien sind nach der jüngsten Rally nicht mehr günstig, trotz solider Dividendenrenditen. Nach der erfolgten Erholung werden aus unserer Sicht die hohen Risiken für Konjunktur und Gewinne nicht mehr ausreichend eingepreist. Zudem können sich die Bewertungen durch die von uns erwartete Abwärtsrevision der Gewinnsschätzungen schnell verschlechtern. Neu ist zudem, dass die Anleger wieder festverzinsliche Alternativen mit soliden Renditen zur Verfügung haben. Der Anlagenotstand ist Geschichte. Hauptrisiken sind eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg, erneute Probleme mit der Energieversorgung sowie eine dauerhaft hohe Inflation, welche die Zentralbanken zu einer nochmals verschärften geldpolitischen Straffung zwingen würde. Käufe sollten regelmäßig erfolgen, um Schwächeperioden vorteilhaft für den langfristigen Positionsaufbau nutzen zu können.

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



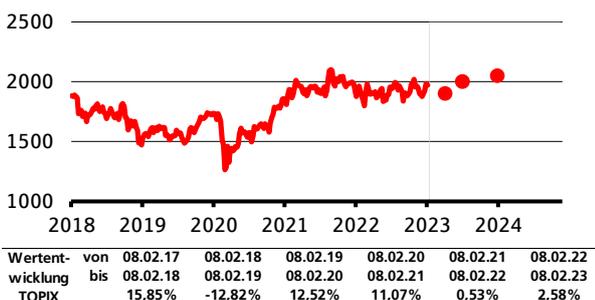
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.118	3.895	4.522
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		5,7	-8,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.900	4.000	4.050
TOPIX (Indexp.)	1.900	2.000	2.050
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	18,5	3,7	1,7
TOPIX	12,9	1,1	2,7

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

USA

Angeführt von den Technologiewerten erholten sich US-Aktien zu Jahresbeginn kräftig von ihrer Schwäche im Dezember bzw. im Vorjahr. Auslöser waren sinkende Inflationsraten und die Hoffnung, dass der rückläufige Inflationstrend der US-Notenbank schon in der zweiten Jahreshälfte erste Zinssenkungen erlauben würde, was der Wirtschaft eine Rezession ersparen würde. Zwar ist die Wahrscheinlichkeit dieses Szenarios zuletzt gestiegen. Allerdings erwarten wir weiterhin eine leichte Rezession und sinkende Unternehmensgewinschätzungen und damit eine Belastung für die weiter hoch bewerteten US-Aktien. Die relativ schwache Berichtssaison für das vierte Quartal wurde vom Markt weitgehend ignoriert. Vermutlich hatten sich Anleger auf noch schlechtere Zahlen eingestellt.

Japan

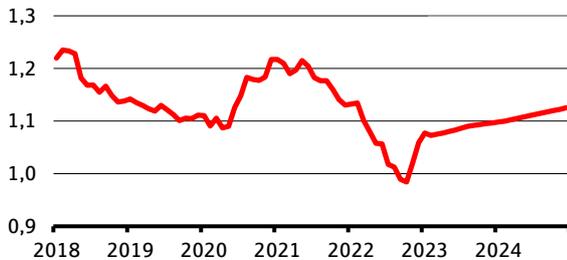
Japanische Aktien befinden sich seit Anfang 2021 in einer Seitwärtsbewegung mit geringen Schwankungen. Sehr kräftig sind hingegen die Bewegungen beim japanischen Yen, vor allem seit März 2022. Aktuell steht die weitere Geldpolitik der Bank of Japan im Fokus. Änderungen könnten weitreichende Folgen für japanische Aktien, aber auch für die globalen Märkte haben. Den Markt stützen Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung.

Perspektiven

Trotz Anzeichen für einen etwas weniger starken Inflationsdruck muss die US-Notenbank angesichts des weiterhin sehr engen Arbeitsmarkts die Zinsen immer weiter in den restriktiven Bereich anheben. Dadurch steigen die Rezessionsrisiken. Solange die Kerninflation nicht deutlich sinkt und somit ein Ende der strafferen Geldpolitik absehbar ist, steigen die Risiken für die Aktienmärkte und die Stabilität der Finanzmärkte. Groß ist auch die Unsicherheit bzgl. der Unternehmensgewinne. Entsprechend vorsichtig sollten Anleger agieren, um bei einer Besserung der US-Inflationsaussichten oder in einem ausgeprägten Sell-off schrittweise, aber deutlich ihre Aktienquoten erhöhen zu können. Bis der Ausblick klarer wird, dürften die Schwankungen an den Märkten hoch bleiben.

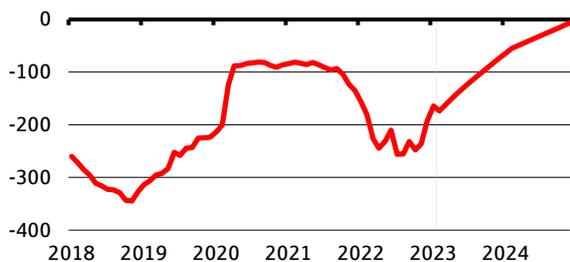
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

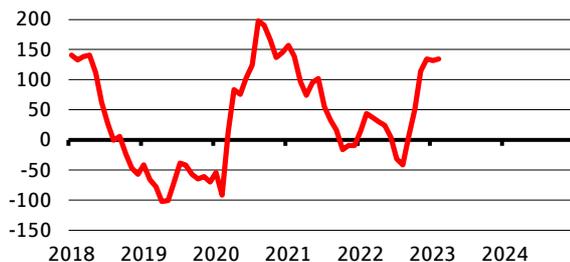
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.02.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,07	1,08	1,09	1,10
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-170	-140	-110	-55
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-125	-100	-90	-65
Leitzins EZB (%)	3,00	3,75	3,75	3,75
Leitzins Fed (%)	4,50-4,75	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
Konjunkturdaten		2022P	2023P	2024P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		3,5	0,6	1,8
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	0,5	1,6
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,5	2,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	3,7	2,3

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

Im Fokus

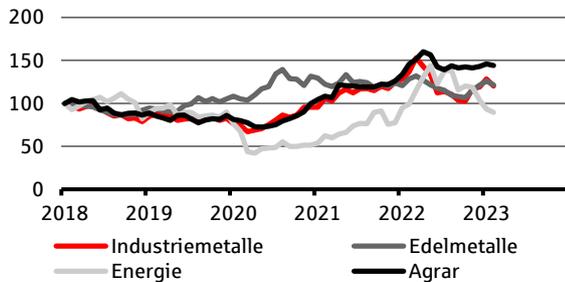
Die Geldpolitik gibt weiterhin den Ton für den EUR-USD-Wechselkurs an. Begleitet von der Markterwartung, dass die US-Notenbank bereits in diesem Jahr ihren Leitzins senken könnte, ist der Wechselkurs bis Anfang Februar kräftig bis auf 1,10 USD je Euro gestiegen, wo er zuletzt im April 2022 notiert hatte. Allerdings hat der US-Arbeitsmarktbericht die Euro-Aufwertung abrupt unterbrochen und den Wechselkurs zurück unter die Marke von 1,08 USD je Euro gedrückt. Der überaus hohe jüngste Beschäftigungsaufbau in den USA hat an den Finanzmärkten die Leitzinssenkungserwartungen gedämpft. US-Renditen sind deutlich gestiegen und haben ihren zuvor rückläufigen Zinsvorsprung gegenüber den Bundrenditen wieder ausgebaut. Die Unsicherheit insbesondere bezüglich der US-Geldpolitik dürfte weiterhin für größere Schwankungen beim Wechselkurs sorgen.

Perspektiven

Nach dem Zwanzigjährestief von 0,96 USD je EUR im September 2022 dürfte der EUR-USD-Wechselkurs nun nach oben tendieren und der Euro seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar langsam abbauen. Die starke Aufwertung des US-Dollar seit Anfang 2021 (um 22 % von 1,23 auf 0,96 USD je EUR im September 2022) beruhte auf der dynamischen Erholung der US-Wirtschaft (dank der umfangreichen US-Konjunkturpakete) sowie auf dem Zinsvorsprung der USA, wo die Leitzinswende früher als in Euroland vollzogen wurde. Die US-Notenbank Fed hat ihren Leitzins weit in den restriktiven Bereich angehoben und nimmt damit eine Rezession in Kauf, um die Inflation mittelfristig zum Ziel von 2 % zurückzuführen. Dieser geldpolitische Kurs trübt perspektivisch den Glanz des US-Dollar. Der Euro dagegen profitiert von den umfangreichen Leitzinserhöhungen der EZB, die die Zinsdifferenz zu den USA verringern, sowie vom gesunkenen Risiko einer Gasmangellage in Euroland. Letzteres hat Eurolands Wachstumsausblick deutlich verbessert. Diese Vorgaben sprechen für einen zunehmend stärkeren Euro.

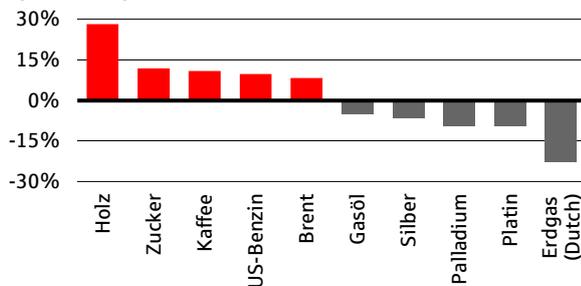
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2018 = 100)



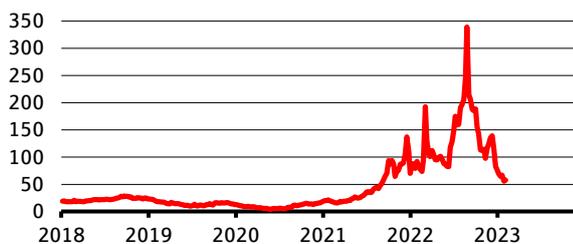
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	08.02.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	35,6	-3,7	-3,1
BCOM Industriemet.	166,7	2,3	-8,9
BCOM Edelmetalle	215,6	-1,4	-1,3
BCOM Agrar	69,3	3,7	4,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

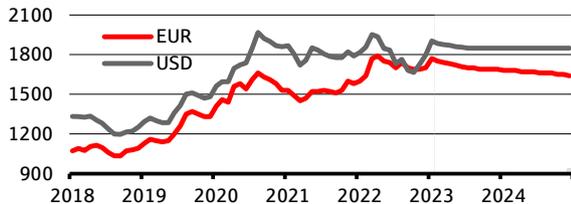
Während im Lauf des Januars die Rohstoffpreise in der Breite noch seitwärts tendiert hatten, schickte ab Februar eine erhöhte Unsicherheit bezüglich weiterer US-Leitzinserhöhungen sowie der chinesischen Wirtschaftsentwicklung die Rohstoffpreise auf Talfahrt. So gaben die Preise zuletzt sowohl für Energiegüter als auch für Edelmetalle und Industriemetalle nach. Für den weiteren Jahresverlauf dürfte aber die von uns erwartete Konjunkturerholung zu einer stärkeren Rohstoffnachfrage führen und anhaltenden Preistrückgängen entgegenstehen. In einigen großen Wirtschaftsräumen wie China, den USA oder Europa dürfte die Konjunktur spätestens gegen Mitte des Jahres merklich an Fahrt aufnehmen. Den mit Abstand stärksten Preistrückgang verzeichnete in den vergangenen Wochen aber europäisches Erdgas. Der Großhandelspreis fiel auf 55 Euro/MWh und damit unter das Niveau zum Zeitpunkt des Kriegsausbruchs in der Ukraine vor einem Jahr. Die Ausspeicherung aus den überdurchschnittlich gut gefüllten Gaslagern setzt sich aber nicht nur in Deutschland, sondern europaweit fort. Das Thema der Versorgungssicherheit wird wohl erst wieder mit dem Näherrücken der Heizperiode im Winter 2023/24 in den Fokus rücken. Im Januar übertraf der Füllstand der deutschen bzw. europäischen Gasvorräte mit 87 % bzw. 80 % den Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre (jeweils gut 60 %) deutlich.

Perspektiven

Das nachlassende Wachstum, die hohe Inflation, die geldpolitische Straffung sowie die europäische Energiekrise bleiben zunächst die dominierenden Themen. In den USA und Europa wird für das Winterhalbjahr 2022/23 mit einer wirtschaftlichen Schwächephase gerechnet. Das chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit moderat bleiben. Das neue globale Gleichgewicht dürfte längerfristig stärkere regionale Produktionsmuster und eine langfristige wirtschaftliche Abkopplung Russlands vom Westen beinhalten. Die Weltwirtschaft 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 im Prognosezeitraum durch die Geldpolitik keine Unterstützung mehr erfahren, allerdings bleibt die geopolitische Risikoprämie wohl für eine längere Zeit erhöht. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

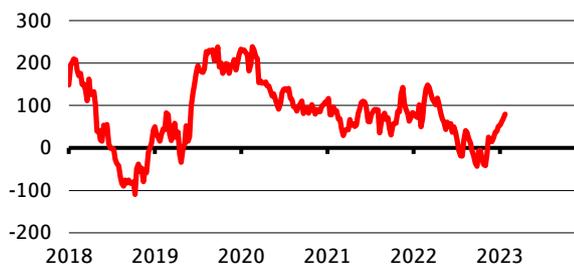
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.01.17	31.01.18	31.01.19	31.01.20	31.01.21	31.01.22	31.01.23
Gold in Euro			-3,77%	6,87%	23,92%	6,61%	5,08%	11,00%
Gold in USD			10,79%	-1,44%	19,94%	16,70%	-2,83%	7,49%

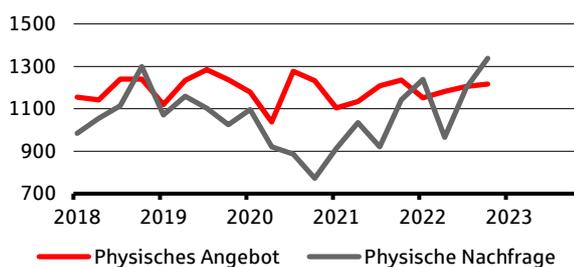
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.02.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1750,00	1758	1599
Gold (USD je Feinunze)	1877,40	1870	1827
Silber (EUR je Feinunze)	20,90	23	20
Silber (USD je Feinunze)	22,42	24	23
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1720	1700	1680
Gold (USD je Feinunze)	1860	1850	1850

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

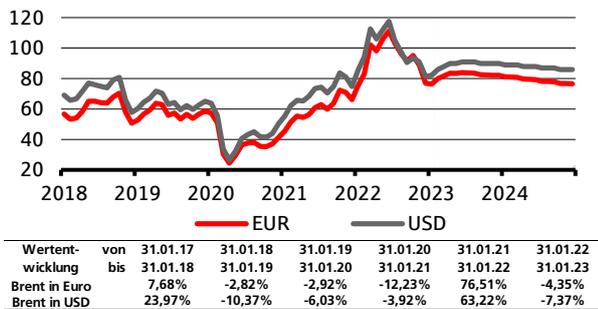
Nach der deutlichen Verteuerung von Gold in den Monaten November bis Januar rutschte der Goldpreis Anfang Februar merklich ab. Doch insgesamt bleibt die Goldnotierung in einem Umfeld höherer Anleiherenditen bemerkenswert stark. Die jüngsten Daten zum physischen globalen Goldmarkt liefern eine Erklärung: Die Goldnachfrage verfehlte im Gesamtjahr 2022 nur knapp das Rekordniveau aus dem Jahr 2011. Während die Schmucknachfrage etwas schwächer und die Investmentnachfrage dank der Barren- und Münznachfrage stärker war als ein Jahr zuvor, kauften die Zentralbanken im Jahr 2022 – vor allem in der zweiten Jahreshälfte – so viel Gold wie zuletzt im Rekordjahr 1967. Somit war die kräftige Gesamtnachfrage in erster Linie auf die massiven Goldkäufe von Schwellenländernotenbanken zurückzuführen, insbesondere die Türkei, China, die Staaten des Nahen Ostens und Indien. Hauptgründe für die Aufstockung der Goldreserven dürften die geopolitischen Risiken sowie die erhöhte Inflation sein.

Perspektiven

Die hohen Inflationsraten sorgen dafür, dass die großen Notenbanken ihre geldpolitischen Zügel spürbar straffen. Die US-Notenbank Fed und die EZB werden in absehbarer Zeit ihre Leitzinserhöhungen beenden, und das Zinsniveau wird voraussichtlich auf moderat höherem Niveau verharren. An den Märkten spiegeln sich für die USA sogar schon Zinssenkungserwartungen wider. Insgesamt sind im Prognosezeitraum seitens der Geldpolitik keine stärkeren Auswirkungen auf den Goldpreis zu erwarten, weder in die eine noch in die andere Richtung. Die Belastungen von dieser Seite werden auslaufen, aber zugleich erscheint eine Preisstütze in Form von starken Zinsrückgängen bislang eher unwahrscheinlich. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum auf vergleichsweise moderaten Niveaus. Preisstützend wirkt, dass die geopolitische Risikoprämie, die der Krieg Russlands gegen die Ukraine nach sich zieht, längere Zeit erhalten bleibt. Aus alledem lässt sich kein stark ausgeprägter und eindeutiger Trend für den Goldpreis ableiten. Im Zuge der geopolitischen Anpassungen und der Rückkehr zum neuen, höheren Zinsniveau dürfte sich der Goldpreis in einem neuen Gleichgewicht einpendeln.

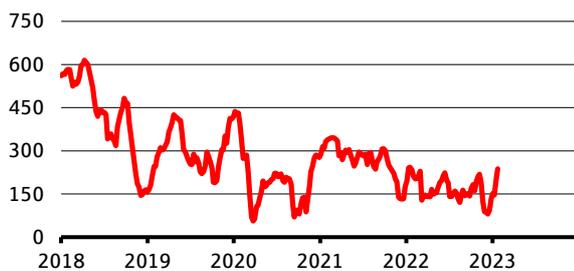
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



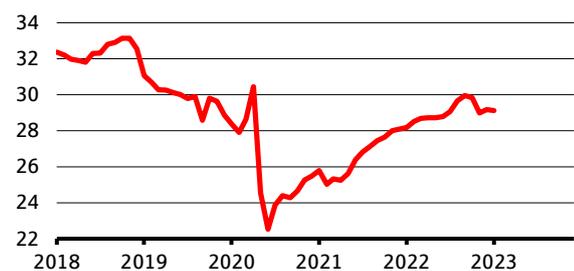
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



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

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	08.02.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	79,3	73,9	79,5
Brent (USD)	85,1	78,6	90,8
WTI (USD)	78,5	73,8	89,4
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	83	83	81
Brent (USD)	90	91	89
WTI (USD)	86	87	85

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Noch dämpft die konjunkturelle Schwächephase der Weltwirtschaft die globale Ölnachfrage. Im weiteren Verlauf des Jahres rechnen wir jedoch mit einem Anziehen der Konjunkturdynamik und infolgedessen auch mit einer kräftigeren Ölnachfrage. Diese sollte dem Ölpreis etwas Aufwind verleihen. Die OPEC würde bei Bedarf ihre Förderstrategie anpassen, um den konjunkturellen Aufschwung nicht durch einen nachfrageseitigen Ölpreisdruck gleich wieder abzuwürgen. Derweil greift das EU- und G7-Embargo seit dem 5. Februar auch für russische Ölprodukte wie Diesel oder Heizöl. Zudem wurde – wie zuvor bei Rohöl – eine Preisobergrenze beschlossen. Bei Rohöl haben diese Maßnahmen bislang zu einer Verringerung der russischen Einnahmen, aber nur in geringem Umfang zu einem Rückgang der Exporte geführt. Denn asiatische Länder wie China und Indien greifen bei den günstigen russischen Energieexporten gerne zu.

Perspektiven

Die hohe Inflation und die dadurch ausgelöste geldpolitische Straffung der Notenbanken haben die Konjunktur abgebremst. In den USA belastet vor allem die Geldpolitik das Wachstum, in Europa ist die Energiekrise die wesentlichere Belastung. In der Folge durchlaufen diese beiden Wirtschaftsräume im Winterhalbjahr 2022/23 in eine wirtschaftliche Schwächephase, die die Ölnachfrage dämpft. Auch Chinas Wirtschaft wächst im Prognosezeitraum aufgrund anhaltender inländischer Probleme nur unterdurchschnittlich. Die Länder der OPEC+ werden als Reaktion auf die schwache Ölnachfrage ihre Rohölförderung weiter zurückfahren, um ein Überangebot am globalen Ölmarkt zu verhindern und um den Ölpreis zu stützen. Aufgrund der Sanktionen im Zuge des Angriffs Russlands auf die Ukraine leitet Russland seine Energielieferungen in Richtung Asien um. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht mittelfristig die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung für die Weltwirtschaft verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken erhöhen Leitzinsen, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten und mithin gesichert ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft findet nach der Schwächephase im Winterhalbjahr 2022/23 zurück auf den Wachstumspfad.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme mit Corona-Infektionswellen, verstärkte staatliche Regulierung und Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- Dauerhafte ausgeprägte Wachstumsschwäche in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 09.02.2023 (7 Uhr)

Nächste Ausgabe: 10.03.2023

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 Fulda
Buttermarkt 2-6
36037 Fulda
Tel.: (06 61) 8 57 - 28888
www.sparkasse-fulda.de