

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

August 2024

Stabile Konjunktur und risikobewusste Märkte.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

Anfang August gerieten die Kurse an den Aktienmärkten weltweit ins Rutschen. Auslöser waren nicht zuletzt die enttäuschenden US-Datenveröffentlichungen zum Einkaufsmanagerindex ISM für das verarbeitende

Gewerbe und zum Arbeitsmarkt, weshalb jetzt oft konjunkturelle Sorgen als Grund für die Korrektur der Kurse angeführt werden. Doch eigentlich handelt es sich vielmehr um eine überfällige Stimmungskorrektur in Teilbereichen des Aktienmarktes. Betroffen sind vor allem die großen Technologie- und Plattformunternehmen, die in den vergangenen Jahren maßgeblich für die herausragend positive Wertentwicklung insbesondere der US-Aktienmärkte verantwortlich waren.

Noch bis zur Jahresmitte dominierte bei den Finanzmarktteilnehmern der Eindruck, dass die Weltwirtschaft allen Unbilden widerstandsfähig trotzen könne. Nun sind parallel zu der Korrektur an den Aktienmärkten die Erwartungen an eine rasche geldpolitische Lockerung gestiegen und mithin die Renditen an den Staatsanleihemärkten spürbar gefallen. Wir erachten dies als Ausdruck eines sprunghaft gestiegenen Risikobewusstseins an den Märkten. Dabei sind die wesentlichen Risikofaktoren eigentlich schon länger bekannt: konjunkturelle Risiken aus der restriktiven Geldpolitik, vielfältige geopolitische

Risiken, Unwägbarkeiten bezüglich der US-Präsidentenwahl. Doch inzwischen ist die Luft für positive Überraschungen bei den Konjunkturindikatoren wie bei den Unternehmensmeldungen so dünn geworden, dass die Risiken jetzt stärker wahrgenommen werden.

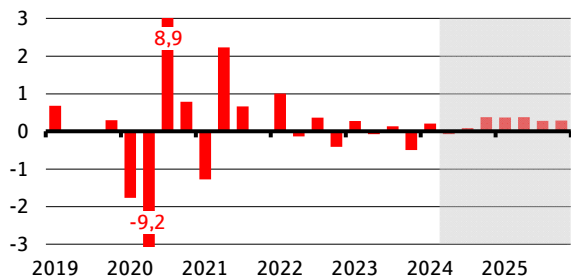
Wir gewichten die Risiken durchaus auch etwas höher, doch erscheint uns übertriebener Pessimismus unbegründet. Unser Hauptszenario besteht weiterhin darin, dass die Weltwirtschaft mit einem moderaten Tempo im Bereich von 3 % expandieren wird. Es steht kein mitreißender Aufschwung bevor, aber eben auch keine Rezession. Vor diesem Hintergrund gibt es weiterhin konstruktive Perspektiven sowohl für die Aktienmärkte als auch für die Rentenmärkte. Kurzfristig mag dies noch mit erhöhten Kursschwankungen einhergehen. Doch bieten die stabile Konjunktur und die Gewinnsteigerungen der Unternehmen trotz der gestiegenen Risikowahrnehmung an den Märkten den Rahmen für eine baldige Wiederaufnahme des Aufwärtstrends an den Börsen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

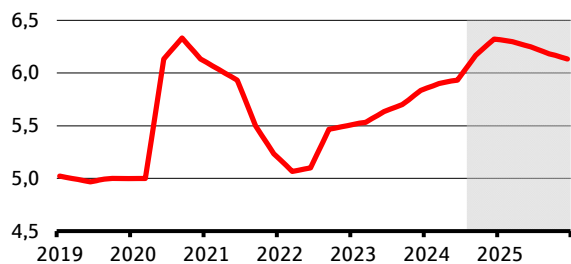
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



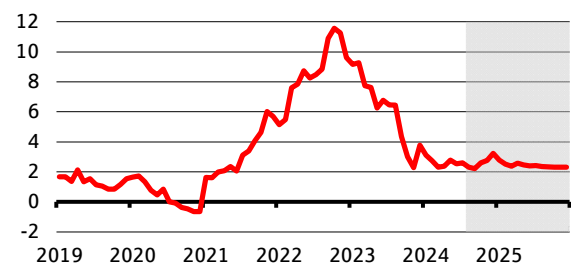
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,3	0,1	1,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	6,1	6,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	2,6	2,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,5	-1,7	-1,5
Schuldenstand des Staates*	63,6	63,5	63,1
Leistungsbilanzsaldo*	6,8	7,0	6,9
	Mai 24	Jun 24	Jul 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,8	2,5	2,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	6,0	6,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	45,4	43,5	43,2
ifo Geschäftsklima (Punkte)	89,3	88,6	87,0

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

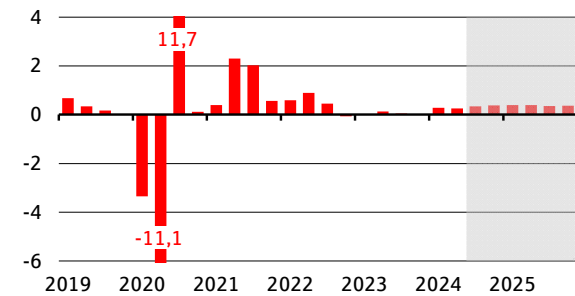
Die Stimmungsindikatoren enttäuschen in Deutschland auf breiter Front. Vielfach haben sie – wie das ifo Geschäftsklima – schon wieder einen Abwärtstrend ausgebildet. Wir erwarten zwar keinen Absturz der Wirtschaftsleistung in Deutschland, aber die Erholung verschiebt sich nach hinten. Dass eine solche kommen wird, ist angesichts der Realeinkommensentwicklung unzweifelhaft. Unklar ist aber, wann und wie stark sich die zurückgewonnene Kaufkraft in handfesten Konsum umsetzen wird. Seit einigen Monaten leidet die Konjunkturanalyse zudem am Fehlen von Daten zum Handel und zu den Dienstleistern.

Perspektiven

Die enorm hohe Inflation klingt ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch die Wende zum Besseren zieht sich noch etwas hin. Aktuell sind immer noch die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung spürbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die gesamte deutsche Volkswirtschaft. Der Krieg in der Ukraine hat alte Gewissheiten zunichtegemacht. 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 ist schwieriger geworden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen auch in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Insbesondere der drohende protektionistische und isolationistische Kurs eine möglichen Trump-Regierung weckt Sorgen. Und 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 für die kommenden Jahre nach Berechnungen des Sachverständigenrats ein weiteres Mal halbieren.

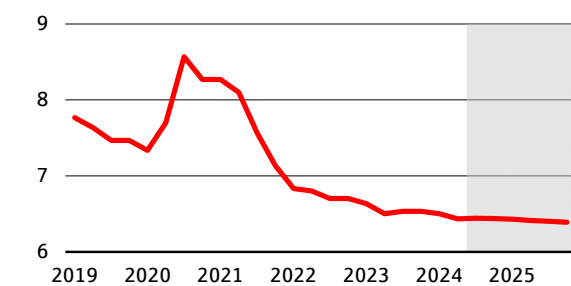
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



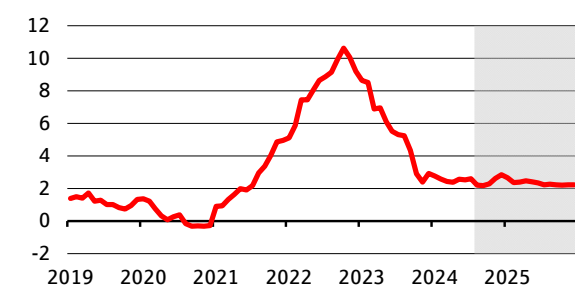
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,4	0,9	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,5	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,8	-3,0	-2,9
Schuldenstand des Staates*	90,2	92,6	90,2
Leistungsbilanzsaldo*	2,9	3,0	3,1
	Mai 24	Jun 24	Jul 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	2,5	2,6
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,4	6,5	
Economic Sentiment (Punkte)	96,1	95,9	95,8

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

Im Fokus

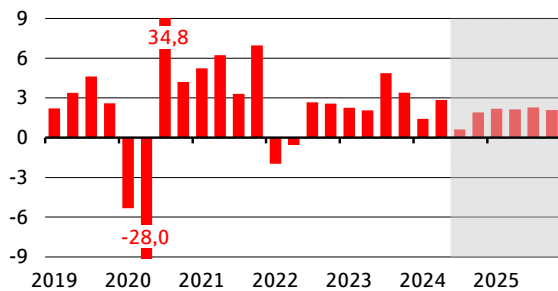
Die europäische Wirtschaft konnte die Wachstumsdynamik aus dem ersten Quartal halten. Die vorläufige Schnellschätzung von Eurostat ergab für das zweite Quartal ein Wachstum von 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq). Die Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern waren beträchtlich. Spitzenreiter blieb Spanien mit einem starken Wachstum von 0,8 % qoq. Dahinter folgten etwas abgeschlagen Frankreich (+0,3 %) und Italien (+0,2 %). Die rote Laterne in der Vierergruppe trägt Deutschland mit einer unerwarteten Schrumpfung der realwirtschaftlichen Aktivität um 0,1 %. Vor dem Hintergrund der soliden wirtschaftlichen Entwicklung ist auch der Arbeitsmarkt weiterhin in einer starken Verfassung. Im Juni lag die EWU-Arbeitslosenquote bei 6,5 % und damit nur 0,1 Prozentpunkte über dem Allzeittief.

Perspektiven

Nach einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2023 findet die europäische Wirtschaft langsam wieder in den Tritt. Die deutsche Wachstumsschwäche kann durch die anderen drei großen EWU-Länder mehr als ausgeglichen werden. 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. Die EZB dürfte nach der ersten Leitzinssenkung im Juni langsam weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber 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.

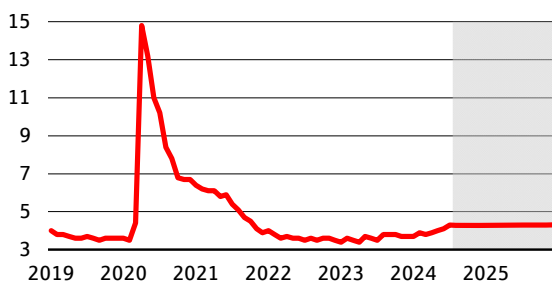
Konjunktur USA

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



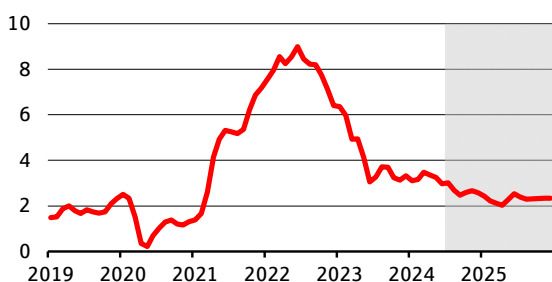
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,5	2,4	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,9	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,8	122,6	124,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Mai 24	Jun 24	Jul 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,3	3,0	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,0	4,1	4,3
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,7	48,5	46,8
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	101,3	97,8	100,3

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

Im Fokus

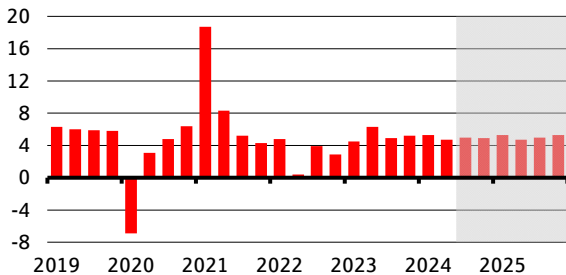
Trotz eines überraschend starken Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal nahmen zuletzt insbesondere an den Kapitalmärkten die Sorgen über die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Halbjahr zu. Hintergrund hierfür war ein überraschend schwacher Arbeitsmarktbericht. Aus unserer Sicht sind die Befürchtungen einer spürbaren konjunkturellen Verlangsamung übertrieben. Zwar dürfte die wirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal zur Schwäche neigen. Hintergrund hierfür ist aber eine zeitverzögerte Reaktion der Volkswirtschaft auf die gestiegenen Kapitalmarktzinss in den Frühjahrsmonaten. Der anschließende deutliche Zinsrückgang dürfte im kommenden Winterhalbjahr zu einer konjunkturellen Stabilisierung beitragen. Die jüngsten Preisdaten fielen aus geldpolitischer Sicht erfreulich niedrig aus.

Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während auch 2024 noch über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit gerätselt 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. 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 % erweist sich bislang in diesem Jahr als schwieriger als ursprünglich erwartet. 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. Letzterem obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

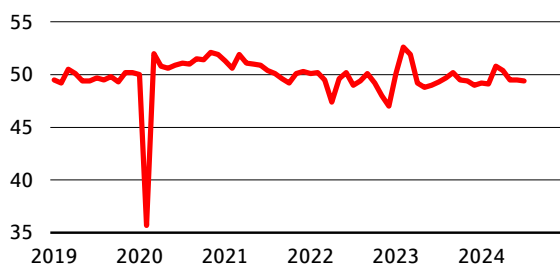
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



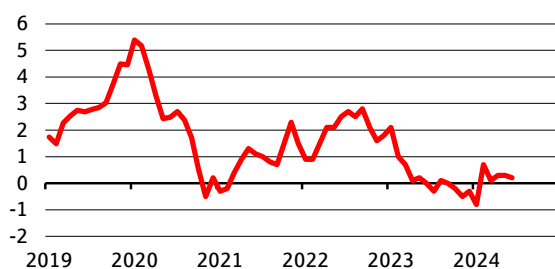
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	5,0	4,2
Finanzierungssaldo*	-7,1	-7,4	-7,6
Schuldenstandsquote*	83,6	88,6	93,0
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	1,4	1,0
	Mai 24	Jun 24	Jul 24
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,3	0,2	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	5,6	5,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,5	49,5	49,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

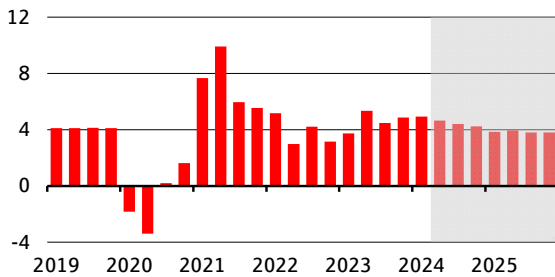
Die chinesische Wirtschaft entwickelt sich weiterhin eher schwach. Darauf deuten vor allem die Einkaufsmanagerindizes für Juli hin. Dennoch stellt die Regierung kein umfassendes Konjunkturprogramm in Aussicht. Sowohl das dritte Plenum des Zentralkomitees als auch die jüngste Sitzung des Politbüros hatten die Wirtschaftspolitik zum Gegenstand und es wurden lediglich kleinere Schritte zur Stärkung der Wirtschaft in Aussicht gestellt. Allerdings wurden kurz darauf die Zentralbankzinsen gesenkt und damit unterstrichen, dass die Regierung die Notwendigkeit wirtschaftspolitischer Stützungsmaßnahmen durchaus sieht. Mit den Philippinen wurde eine Verbesserung der Kommunikation vereinbart, um eine ungewollte Eskalation der Gebietsstreitigkeiten im Südchinesischen Meer zu verhindern. Die Streitpunkte bleiben jedoch ungelöst und neue Auseinandersetzungen erscheinen lediglich eine Frage der Zeit.

Perspektiven

Der Immobilienmarkt leidet unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, was 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 US-Sanktionen verunsichert, was wohl auch mittelfristig auf der Investitionsnachfrage lasten wird. 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 Strafzölle wegen überhöhter Staatssubventionen für die Hersteller von Elektroautos beschlossen 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.

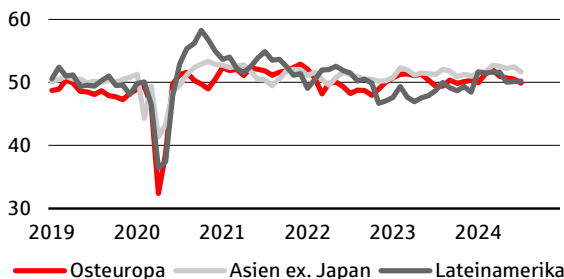
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



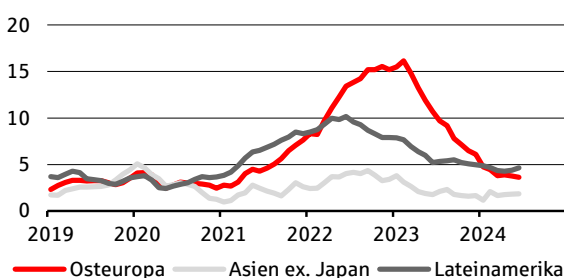
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die bislang veröffentlichten Daten zum Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal haben in der Tendenz enttäuscht. Steigende Reallöhne und sinkende Finanzierungskosten sollten in den kommenden Monaten allerdings positive Konjunkturimpulse setzen. In China gibt es weiterhin keine Aussicht auf einen kräftigen fiskalischen Impuls und in den USA mehrten sich zuletzt schwächere Konjunkturindikatoren, was auf den Exportaussichten der Schwellenländer lastet. Die Inflationsraten sind in den vergangenen Monaten deutlich gesunken und liegen fast überall im oder nahe dem Zielbereich der Zentralbanken. Wir erwarten die erste Leitzinssenkung der US-Notenbank nun bereits für den September, womit der geldpolitische Handlungsspielraum in den Schwellenländern zusätzlich erweitert werden würde.

Perspektiven

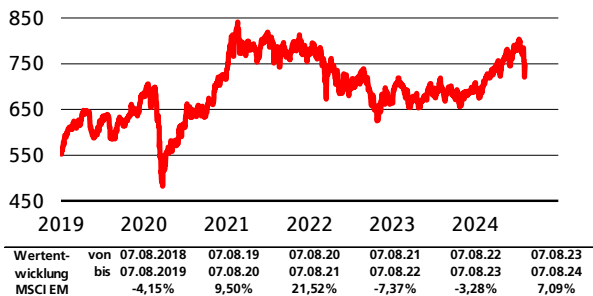
Trotz sinkender Leitzinsen bleibt die Geldpolitik in vielen Schwellenländern noch restriktiv. Gleichzeitig steigt die Unsicherheit wegen schwacher Wirtschaftsdaten aus den großen Wirtschaftsräumen. Die Investitionstätigkeit dürfte daher eher verhalten bleiben. Besser sieht es für die Entwicklung des privaten Konsums aus, der von gesunkenen Inflationsraten gestützt werden dürfte. Ein 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. Beim Blick nach vorne fehlen starke konjunkturelle 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 weiterhin hohen Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind hoch.

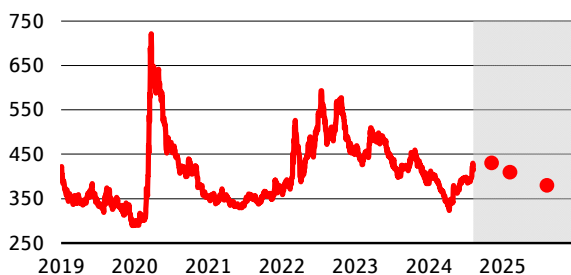
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



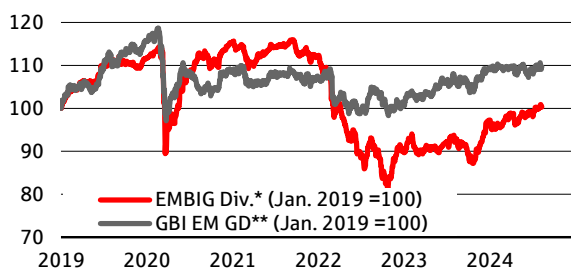
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Global Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	07.08.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	748	-5,6	5,8	7,1
EMBIG Div* Performanceind.	444	1,1	3,2	8,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	279	0,9	0,1	3,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	450	1,9	0,4	3,9
MSCI World Total Return	566	-6,7	8,8	15,2
Prognose DekaBank				
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	415	430	410	380

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

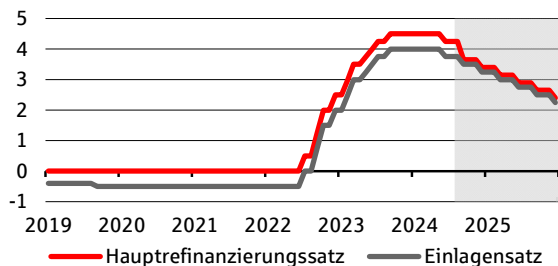
Enttäuschungen über US-Konjunkturindikatoren und einzelne Unternehmensberichte haben insbesondere die internationalen Aktienmärkte unter starken Abwärtsdruck gebracht. Innerhalb des Schwellenländeruniversums kamen Taiwan und Südkorea wegen hoher Gewichte von Technologieaktien besonders unter Druck. EM-Anleihen blieben in diesem Umfeld wenig verändert und EM-Währungen notierten uneinheitlich, was bedeutet, dass keine breit angelegte Flucht aus Risikoanlagen zu beobachten war. Die Rentenmärkte sollten in den kommenden Monaten von Leitzinssenkungen in den USA gestützt werden. Die erste Senkung erwarten wir nun für September. In diesem Umfeld werden die EM-Zentralbanken, die zuletzt mit Blick auf die Währungsstabilität zögerlich waren, ihre Leitzinsen ebenfalls zurücknehmen. EM-Währungen dürften dennoch gegenüber US-Dollar und Euro nicht in der Breite unter Abwertungsdruck geraten, weil sich die Zinsdifferenz zu Fed und EZB nicht wesentlich verringern dürfte. In China lasten schwache Wirtschaftsdaten und Enttäuschung über das Ausbleiben größerer Stimulierungsmaßnahmen auf den Aktienkursen.

Perspektiven

Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken schon seit längerem begonnen, die Zinsen zu senken. Zwar gibt es Unsicherheit über das Tempo und Ausmaß weiterer Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen zeigen, dass die Märkte nicht sorglos sind. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum begrenzen das Risiko für deutlich höhere Spreads, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin konstruktiv ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch dürften die meisten Zentralbanken hier wachsam bleiben. Wir gehen daher davon aus, dass die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Die Unsicherheit mit Blick auf den Ausgang der US-Präsidentschaftswahl und die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus dürfte in den Wochen vor dem Wahltag und im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump auch in den Monaten nach der Wahl auf der Stimmung für Schwellenländeranlagen lasten.

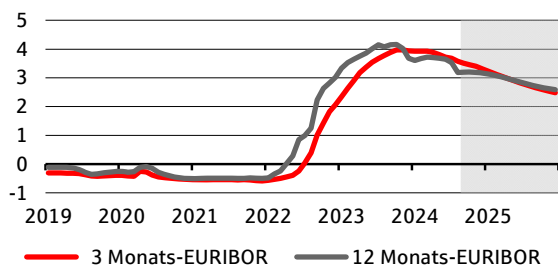
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



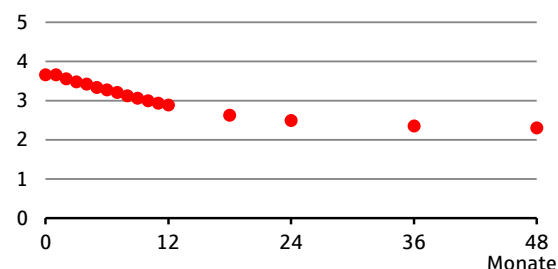
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		07.08.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		4,25	4,25	4,25
3 Monats-EURIBOR		3,57	3,71	3,75
12 Monats-EURIBOR		3,19	3,59	4,06
EURIBOR-Future, Dez. 2024		2,99	3,31	3,22
EURIBOR-Future, Dez. 2025		2,24	2,70	2,91
Prognose DekaBank (% p.a.)		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		3,65	3,40	2,90
3 Monats-EURIBOR		3,40	3,15	2,70
12 Monats-EURIBOR		3,20	3,10	2,75

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

Im Fokus

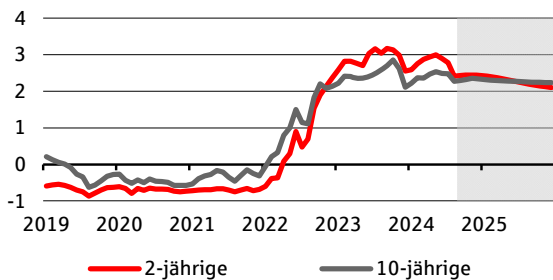
Die zuletzt schwächeren Konjunkturdaten dürften die EZB in ihrer Einschätzung bestärken, dass der Lohndruck mittelfristig nachlassen und die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % konvergieren wird. Dies relativiert die in den vergangenen Monaten hartnäckig hohe Kerninflation und erlaubt der EZB, die graduelle Lockerung der Geldpolitik fortzusetzen. Wir rechnen daher weiterhin mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau erreicht hat. Zinsschritte bei mehreren aufeinander folgenden Ratssitzungen oder in Größenordnungen von mehr als 25 Basispunkten würden wir demgegenüber nur dann erwarten, falls die Warnsignale für eine bevorstehende Rezession deutlich zunehmen. Mit dem engeren Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz tritt im September das erste wichtige Element des neuen Operationsrahmens der Geldpolitik in Kraft. Aufgrund der nach wie vor hohen Überschussreserven dürfte dies jedoch noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

Perspektiven

Unserer Einschätzung nach gewichtet die EZB das Risiko einer anhaltend zu hohen Inflation nach wie vor höher als das eines gravierenden Konjunkturreinbruchs. Sie äußert sich einerseits verhalten optimistisch zum mittelfristigen Inflationsausblick und deutet damit Spielraum für weitere Leitzinssenkungen an. Andererseits betont sie aber auch die Unsicherheit über Löhne, Arbeitsproduktivität und Gewinnmargen. Sie will sich deshalb nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegen, sondern von Sitzung zu Sitzung entscheiden. Wir rechnen mit Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreicht hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz und damit die Überschussreserven der Banken weiter abbauen. Da nur noch geringe Rückzahlungen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III anstehen, verlagert sich dieser Prozess zunehmend auf das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert. In Einklang damit wird die EZB ab September den Korridor zwischen diesen beiden Leitzinssätzen auf 15 Basispunkte einengen.

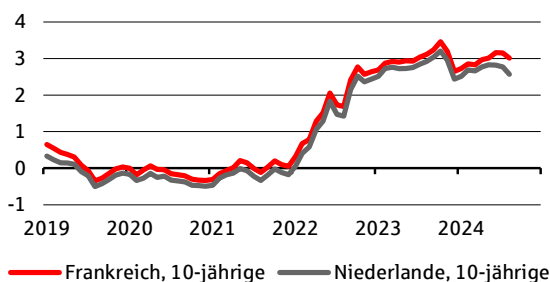
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



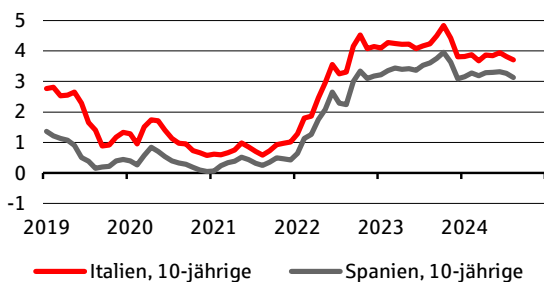
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	07.08.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,41	2,89	2,99
Deutschland 10J	2,27	2,56	2,60
Frankreich 10J	3,01	3,21	3,13
Italien 10J	3,70	3,94	4,26
Spanien 10J	3,13	3,34	3,64
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,45	2,40	2,20
Deutschland 10J	2,35	2,30	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

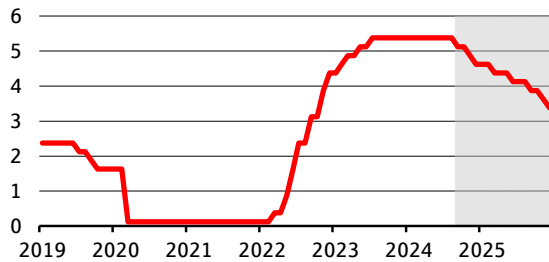
Der in den vergangenen Wochen von den kurzen Laufzeitbereichen ausgegangene Renditerückgang spiegelt Leitzins- und Inflationserwartungen wider, die nur im Fall eines deutlichen Konjunkturertrags realistisch erscheinen. Bei einem moderaten Wachstum und einer nur langsam zurückgehenden Kerninflation ist daher mit einer Korrektur zu rechnen. Eine nachlassende Risikoaversion dürfte zu höheren Renditen vor allem langlaufender Bundesanleihen führen, auch wenn deren Anstieg durch Leitzinssenkungen der Fed gedämpft wird. In den kürzeren Laufzeitbereichen sollten die Renditen zunächst in eine Seitwärtsbewegung übergehen, da die EZB in den kommenden Monaten bei der Senkung der Leitzinsen hinter den Markterwartungen zurückbleiben dürfte. Entsprechend rechnen wir bis weit in das nächste Jahr hinein mit einer inversen Bundkurve.

Perspektiven

Die globalen Finanzmärkte haben ihr Augenmerk zuletzt sehr schnell von Inflationsrisiken auf Wachstumsrisiken verlagert. Weltweit antizipieren Marktteilnehmer eine schnellere Lockerung der Geldpolitik. Dies hat auch auf den Rentenmärkten der Eurozone eine vom kurzen Ende ausgehende Rally hervorgerufen, sodass sich die Inversion der Bundkurve zurückgebildet hat. Unseres Erachtens gehen die Markterwartungen in Bezug auf die EZB damit jedoch etwas zu weit. Die Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsausblick dürfte ein begrenzender Faktor für das Tempo weiterer Leitzinssenkungen der EZB bleiben und ihr Einlagensatz erst im Frühjahr 2026 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen, die bereits sehr viel an geldpolitischer Lockerung vorweggenommen haben, sollten deshalb in den kommenden Monaten in eine Seitwärtsbewegung übergehen. In den längeren Laufzeitbereichen rechnen wir mit einer zwischenzeitlichen Korrektur, da das Ausbleiben einer Rezession sowohl die langfristigen Inflationserwartungen als auch die realen Renditen wieder etwas zunehmen lassen sollte. Bevorstehende Leitzinssenkungen der Fed wirken zwar dämpfend auf das lange Ende der Bundkurve, sind aber bereits in einem ausreichenden Umfang eingepreist. Mit einem von Unsicherheit geprägten Konjunkturausblick wird der hohe Emissionsbedarf der Staaten zu einer geringeren Belastung für Bundesanleihen, da die Nachfrage nach diesen stark und zinselastisch ist. Demgegenüber ist bei stärker risikobehafteten Staatsanleihen mit einer erhöhten Spreadvolatilität zu rechnen.

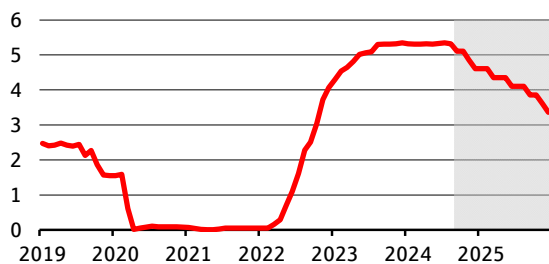
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



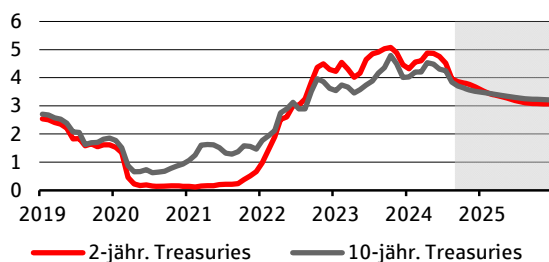
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	07.08.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,33	5,32	5,30
Renditen 2-j. Treasuries	3,96	4,60	4,76
Renditen 10-j. Treasuries	3,94	4,28	4,09
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	4,75-5,00	4,50-4,75	4,00-4,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,86	4,61	4,11
Renditen 2-j. Treasuries	3,90	3,60	3,10
Renditen 10-j. Treasuries	3,75	3,60	3,30

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

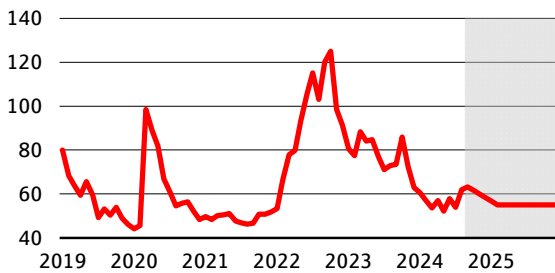
An den US-Rentenmärkten fand in den vergangenen Wochen ein deutlicher Schwenk von Inflationsängsten hin zu Konjunktursorgen statt. Im Zuge dessen nahmen die Erwartungen über das Ausmaß der anstehenden Leitzinssenkungen massiv zu. Nach erfreulich schwachen Preisdaten für Juni waren ein überraschend niedrig gemeldeter Stimmungsindikator der Unternehmen sowie ein schwacher Arbeitsmarktbericht für Juli die Auslöser für diese Marktentwicklung. Wir erachten dies als übertrieben, wenngleich die Wachstumsdynamik im dritten Quartal durchaus schwach ausfallen könnte, sodass die Notwendigkeit für eine baldige Leitzinswende gestiegen ist. Insgesamt dürfte die Fed in diesem Jahr das Leitzinsintervall um 75 Basispunkte senken.

Perspektiven

Nach den massiven Leitzinserhöhungen der Fed in den Jahren 2022 und 2023 geht nun der Blick in die andere Richtung: Ab wann, wie schnell und bis auf welches Niveau wird die Fed die Leitzinsen senken? Unsere aktualisierte Einschätzung ist, dass sie im September 2024 die Leitzinswende einläuten und im März 2026 die letzte Leitzinssenkung auf das Intervall von 2,75 % bis 3,00 % beschließen wird. Die Erfahrung aus der Leitzinserhöhungsphase ist, dass auch geringfügige Änderungen beim makroökonomischen Ausblick erheblichen Einfluss auf den erwarteten Leitzinspfad sowie die gehandelten Renditeniveaus für US-Staatsanleihen haben können. 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. Beim Fed-Zinsentscheid im Mai wurde erstmals das Ausmaß der Bilanzverringerung gedrosselt. Weitere Schritte in diese Richtung sind in den kommenden Quartalen wahrscheinlich. Diese Maßnahmen sind losgelöst von der Entwicklung der Leitzinsen.

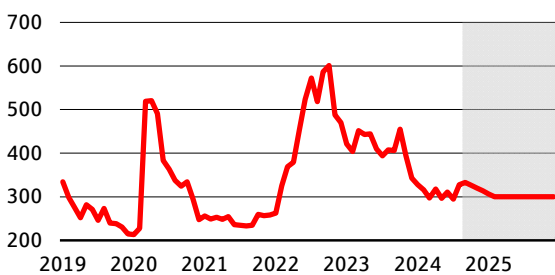
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



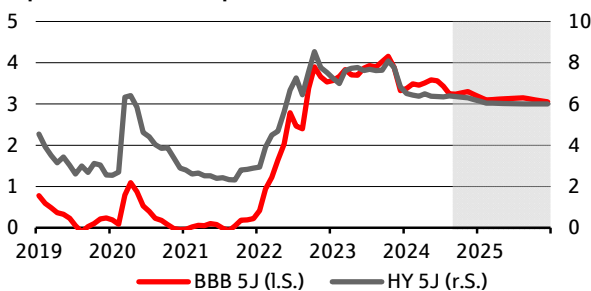
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	62	54	71
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	328	296	399
Corporates BBB 5 J (%)	3,25	3,51	3,85
Corporates HY 5 J (%)	6,33	6,39	7,51

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die zunehmende Volatilität an den Aktienmärkten seit Ende Juli strahlt auch auf die Kreditmärkte ab. Solange allerdings die Fundamentaldaten für die Eurozone weiterhin eher in Richtung Stagnation statt Rezession deuten und für die USA eine sanfte Landung und kein Abknicken der Wirtschaft anzeigen, sollte sich die Spreadausweitung in engen Grenzen halten. Für zusätzliche Käufe würden wir jedoch zunächst das Ende der Sommerpause und eine Belebung des Neuemissionsmarkts Ende August abwarten. Dafür spricht auch das saisonale Muster der letzten 10 Jahre, das eine leichte Spreadausweitung im August und September zeigt. Ob das von Seiten der französischen Politik ausgehende Störfeuer für Spreads nach den olympischen Spielen weiter zunimmt, ist unklar, doch bleibt dies ein Risikofaktor für die Kreditmärkte insgesamt.

Perspektiven

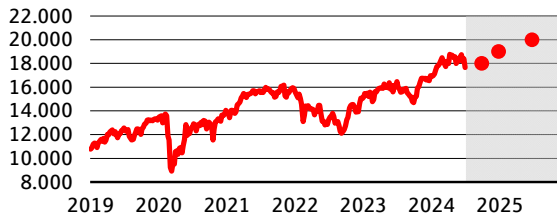
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz zuletzt enttäuschender Konjunkturdaten noch recht nahe der Tiefpunkte seit Anfang 2022. Im Vergleich zu 2023 liegen die Risikoprämien aktuell um etwa 30 Bp tiefer (Investment Grade Unternehmensanleihen, 5 Jahre Laufzeit). Zwar haben konjunkturelle Stimmungsindikatoren zur Jahresmitte enttäuscht, doch gehen wir davon aus, dass viele Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne im weiteren Jahresverlauf steigern werden und dieser Trend auch im Folgejahr anhalten wird. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein und eine Rückkehr zu den Spreadniveaus von Mitte 2024 ist unwahrscheinlich. Angesichts eines möglichen Siegs von Trump bei den US-Präsidentenwahlen im November und der dann voraussichtlich auf Europa zurollenden Protektionismuswelle ist bei der Auswahl von Unternehmensanleihen mit Blick auf das Geschäftsmodell ebenfalls Vorsicht angebracht.

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

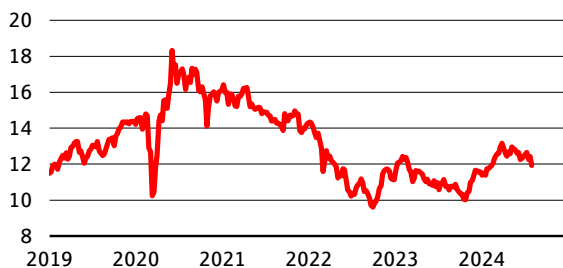
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	07.08.18	07.08.19	07.08.20	07.08.21	07.08.22	07.08.23	07.08.24
		-7,89%	8,80%	24,35%	-13,88%	17,51%		10,43%

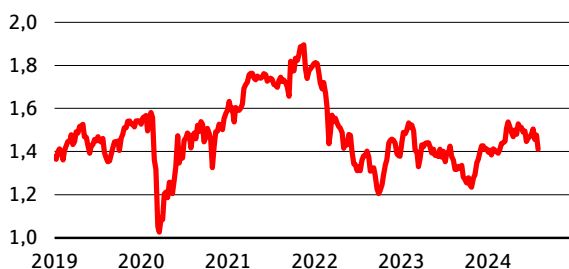
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	17.615	18.475	15.951
DAX (Veränd. in % seit ...)		-4,66	10,43
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	18.000	19.000	20.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,93	1,41	3,48
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,01	1,52	3,29

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

Im Fokus

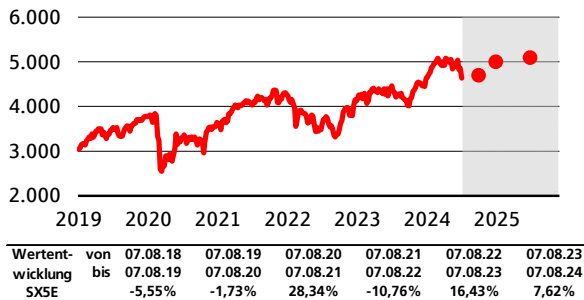
Sorgen um die Konjunktur in den USA waren der Auslöser für die Korrektur an den globalen Aktienmärkten von Anfang August. Doch der eigentliche Grund war eine notwendige Stimmungsbereinigung in einzelnen Marktsegmenten. Entsprechend stehen vor allem die den Markt beherrschenden Technologie- und Plattformunternehmen unter Anpassungsdruck. Durch die allgemein veränderte Stimmungslage sowie die immer wieder eskalierenden geopolitischen Konflikte musste aber auch der DAX von seinen Rekordständen abgeben. Fundamental betrachtet ist das Korrekturpotenzial allerdings begrenzt. Das globale Wachstum ist intakt, die Unternehmensgewinne steigen leicht an, die Notenbanken senken die Zinsen, und die Bewertungen sind mit der Kurskorrektur wieder unter ihre langjährigen Durchschnittswerte gefallen. Die erhöhten Kursschwankungen sollten somit für regelmäßige Zukäufe genutzt werden.

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 mittleren einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die stufenweise Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer neutralen 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.

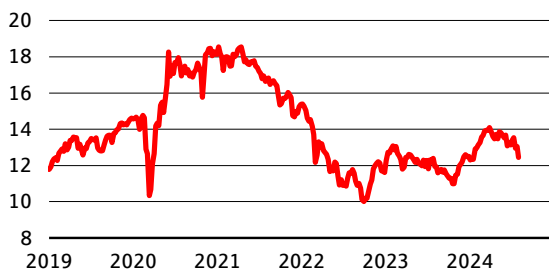
Aktienmarkt Euroland

EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



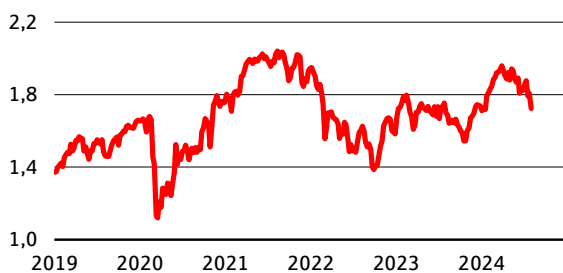
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.668	4.979	4.338
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		-6,3	7,6
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.700	5.000	5.100
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EURO STOXX 50 aktuell	12,4	1,7	3,7
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

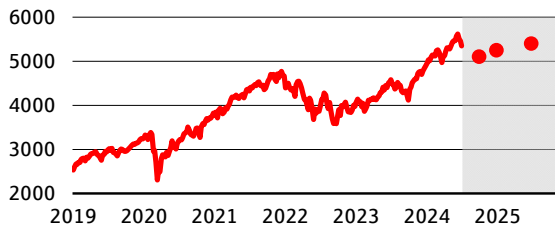
Die gute Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal konnte dem Euro Stoxx 50 keine größeren Impulse geben, weil einige prominente Unternehmen mit größeren Indexgewichten die Erwartungen verfehlten. Belastend wirkten vor allem Enttäuschungen im Bereich Luxuskonsum, Grundkonsum und bei Autoherstellern. Wiederholt wurde auf schwächelnde Nachfrage in China oder Nordamerika verwiesen. Zudem trübten sich die Konjunkturdaten für die Eurozone weiter ein. Als dann Anfang August auch einige US-Wirtschaftsindikatoren enttäuschten, kam es zu einer spürbaren Korrektur an den Märkten, wie sie immer wieder vorkommt. Technisch hat sich das Bild damit kurzfristig eingetrübt, und die Schwankungen könnten einige Wochen erhöht bleiben. Aufgrund der weiterhin soliden Aussichten für Weltwirtschaft und für die Unternehmensgewinne, der absehbaren Leitzinssenkungen durch EZB und Fed, der moderaten Bewertung des Euro Stoxx 50 und seiner attraktiven Dividendenrendite erwarten wir mittelfristig wieder höhere Notierungen. Entsprechend bieten sich vorübergehende Schwächephasen weiterhin für den schrittweisen Aufbau von langfristigen Aktienpositionen an.

Perspektiven

Nach der erfolgten Korrektur hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis von Aktien etwas verbessert, wenngleich es das Risiko einer weltweiten wirtschaftlichen Abschwächung weiter zu beobachten gilt. Nach wie vor sprechen Bewertung und Dividendenrenditen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck für längerfristig gute Erträge von Euroland-Aktien. Risiken sind vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, welche der EZB Leitzinssenkungen erschweren würde, und eine Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg oder im Nahen Osten. Die Risiken durch die US-Präsidentenwahlen im November sollten bereits in Teilen eingepreist sein, vorübergehend könnten um den Wahltermin die Schwankungen allerdings zunehmen. 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.

Aktienmärkte Welt

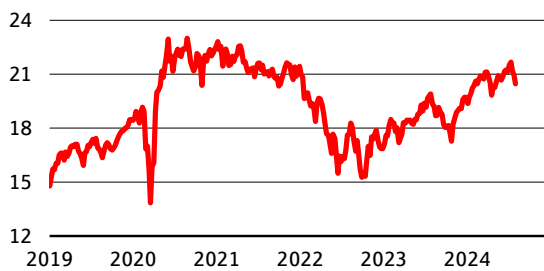
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	07.08.18	07.08.19	07.08.20	07.08.21	07.08.22	07.08.23	07.08.24
S&P 500	0,89%	16,20%	32,38%	-6,57%	9,00%	15,07%	

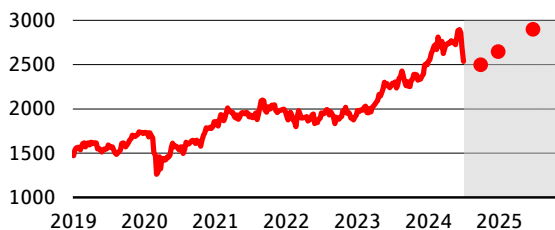
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	07.08.18	07.08.19	07.08.20	07.08.21	07.08.22	07.08.23	07.08.24
TOPIX	-14,10%	3,12%	24,74%	0,92%	17,29%	8,99%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.08.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	5.200	5.567	4.518
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-6,6	15,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	5.100	5.250	5.400
TOPIX (Indexp.)	2.500	2.650	2.900
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	20,5	4,2	1,5
TOPIX	13,6	1,2	2,7

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

USA

Der S&P 500 setzte bis Mitte Juli seine Rallye mit immer neuen Rekordständen fort. Dann kam es zu einer kräftigen Rotation aus den Tech-Schwergewichten in den breiten Markt, was zu massiven Kursgewinnen bei Nebenwerten führte. Auslöser waren erfreuliche Inflationszahlen, die veränderte Konstellation im Präsidentschaftswahlkampf und gemischte Quartalszahlen einiger Tech-Unternehmen. Letztere lösten angesichts der hohen Bewertungen Gewinnmitnahmen aus. In der Breite überzeugte die Quartalsberichtssaison hingegen. Anfang August belasteten einige enttäuschende Konjunkturdaten. Die dadurch ausgelösten Wachstumsängste könnten kurzfristig ein Thema bleiben, sollten sich dann aber schrittweise legen. Entsprechend erwarten wir mittelfristig höhere Kurse.

Japan

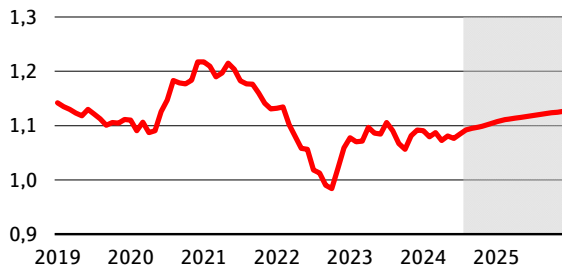
Japanische Aktien legten bis Mitte Juli 25 % zu, verloren diese Gewinne aber binnen weniger Tage wieder, weil schwächere US-Konjunkturdaten und eine massive Aufwertung des Yen die Anleger stark verunsicherten. Kurzfristig ist mit erhöhten Schwankungen zu rechnen. Im Fokus bleiben der Yen, die Geldpolitik von Fed und BoJ, die US-Wirtschaft sowie Fortschritte bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung in Japan.

Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Mit der in Summe soliden Berichtssaison für das zweite Quartal wurde die erwartete Rotation bei US-Aktien gerechtfertigt. Erhöhte Positionierung und Bewertungen bei den Tech-Schwergewichten könnten eine Fortsetzung dieses Trends begünstigen, sodass vorerst vor allem marktweite und Nebenwerte besser unterstützt sein sollten als die Tech-Giganten. Eine Wildcard ist die Präsidentschaftswahl am 5. November 2024 mit all ihren Chancen und Risiken für US-Aktien.

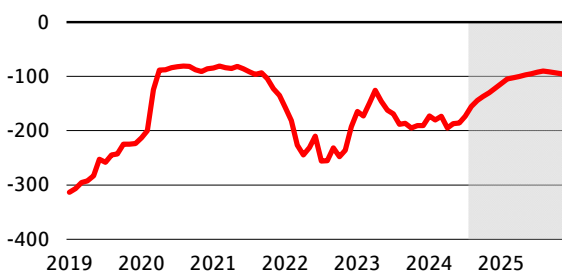
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



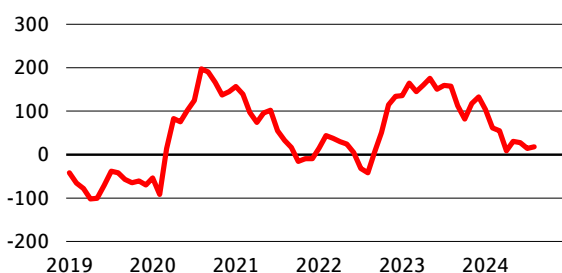
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.08.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,09	1,10	1,11	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-155	-145	-120	-90
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-168	-140	-130	-105
Leitzins EZB (%)	4,25	3,65	3,40	2,90
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	4,75-5,00	4,50-4,75	4,00-4,25
Konjunkturdaten				
		2023	2024P	2025P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		0,4	0,9	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,5	2,4	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,5	2,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	2,9	2,3

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

Im Fokus

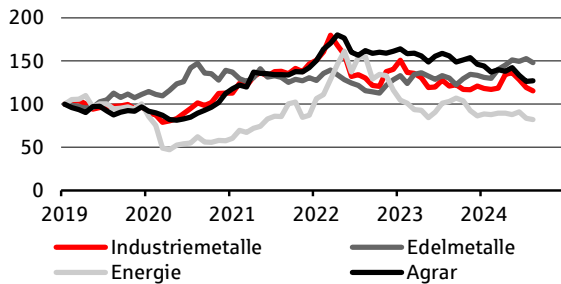
Nach dem schwachen US-Arbeitsmarktbericht für Juli kamen an den Finanzmärkten Sorgen um die US-Wirtschaft auf, was wir für übertrieben halten. Damit einhergehend sind die Leitzinssenkungserwartungen an die US-Notenbank an den Märkten gestiegen. Dies drückte die Renditen der US-Treasuries nach unten, wodurch sich ihr Vorsprung gegenüber den Bundesanleihen reduzierte. So konnte der Euro Anfang August auf knapp 1,10 USD zulegen. Ein Höhenflug gelingt dem Euro gegenüber dem US-Dollar dennoch nicht. Denn auch die Konjunkturperspektiven Eurolands haben sich den jüngsten Rückgängen der Stimmungsindikatoren zufolge eingetrübt. Mit der Leitzinswende der Fed, die wir ab September erwarten, wird der US-Dollar zunehmend an Unterstützung seitens der Geldpolitik verlieren. Eine schnelle US-Dollar-Abwertung erwarten wir allerdings nicht.

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 diesem Jahr hat sich der Wechselkurs bisher in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 1,06 und 1,09 USD je EUR bewegt. Ursächlich dafür waren sich ändernde Leitzinssenkungserwartungen an die Fed und die EZB an den Märkten. Das Einpreisen der Geldpolitik bleibt weiterhin zentral für den Wechselkurs. Insbesondere mit der Leitzinswende der US-Notenbank dürfte die US-Dollar-Stärke langsam nachlassen, sodass wir bis zum Ende unseres Prognosezeitraums Ende 2025 eine moderate Aufwertung des Euro erwarten. Denn im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die überraschend ausgeprägte Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed 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 allmählich abbauen können.

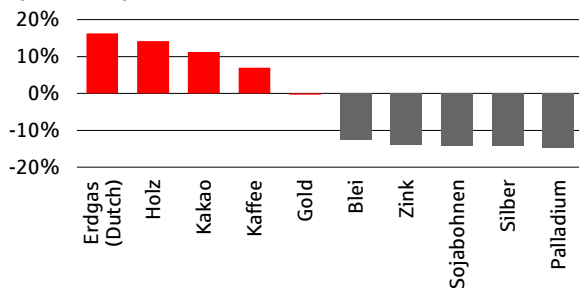
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)



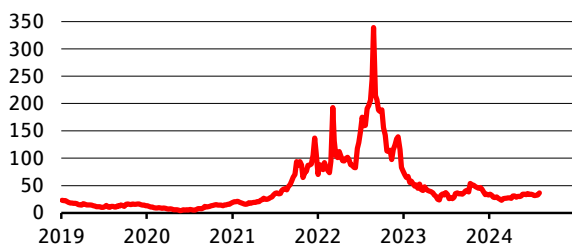
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	07.08.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	29,1	-9,0	-19,3
BCOM Industriemet.	135,9	-12,4	-6,3
BCOM Edelmetalle	248,6	-4,3	14,8
BCOM Agrar	54,2	-6,7	-18,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

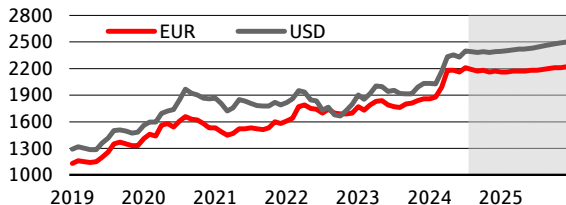
In den vergangenen Wochen bestimmte vor allem ein Thema die Rohstoffmärkte: Nachfragesorgen. Dass die Weltwirtschaft – allen voran die chinesische Volkswirtschaft – nicht wirklich in Fahrt kommt, ist kein großes Geheimnis. Doch im Juli mehrten sich die Anzeichen, dass auch die US-Konjunktur ins Stocken geraten könnte. Dies belastete insbesondere die Industriemetalle und den Energiesektor. Vor allem die Rohölnotierungen gerieten unter Druck, obwohl sich die Lage im Nahost-Konflikt weiter zugespitzt hat. In die entgegengesetzte Richtung ging es für den Gaspreis, der auf über 35 EUR/MWh anstieg und damit die Verstromung von Kohle tendenziell attraktiver machte. Aufgrund dessen dürfte die Nachfrage nach europäischen CO₂-Zertifikaten leicht angestiegen sein, was dem CO₂-Preis über die Marke von 70 EUR/t geholfen haben dürfte. Im Bereich der Industriemetalle kam es auf der gesamten Breite zu größeren Korrekturen, die sich lediglich in ihrer Stärke der Abwärtsdynamik unterschieden. Im Monatsvergleich gehörten vor allem Blei, Zink und Kupfer zu den größten Verlierern. Die Preiskorrekturen machten auch nicht vor den Edelmetallen Halt. Zwar hatte die Goldnotierung Mitte Juli ein erneutes Allzeithoch erreicht, sie fiel aber zuletzt wieder unter die Marke von 2.400 US-Dollar. Im Vergleich zu Palladium und Silber schlug sich die Goldnotierung im Monatsvergleich jedoch recht gut.

Perspektiven

Ein nur moderates Wachstum, eine strukturell etwas erhöhte Inflation, vergleichsweise hohe Zinsen und anhaltende geopolitische Konflikte dürften die Entwicklung bis Ende 2025 prägen. Die konjunkturelle Schwächephase wird im Prognosezeitraum 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 einem nachhaltigeren Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden ab der zweiten Jahreshälfte 2024 durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

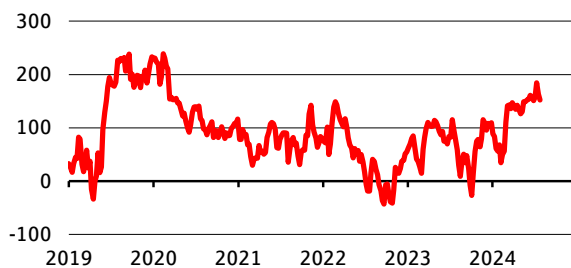
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.07.18	31.07.19	31.07.20	31.07.21	31.07.22	31.07.23	31.07.24
Gold in Euro		22,58%	29,90%	-8,18%	13,11%	3,55%	25,40%	
Gold in USD		16,54%	37,63%	-7,65%	-2,74%	11,78%	23,14%	

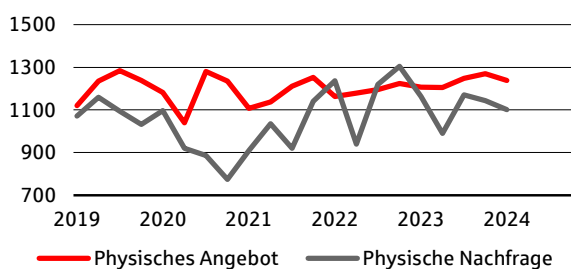
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	07.08.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2188,70	2215	1758
Gold (USD je Feinunze)	2390,50	2398	1934
Silber (EUR je Feinunze)	24,67	29	21
Silber (USD je Feinunze)	26,94	31	23
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	2160	2160	2190
Gold (USD je Feinunze)	2380	2400	2450

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

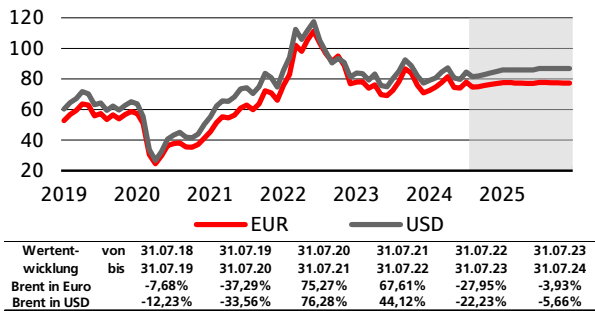
Nach einer kleinen Pause im Juni setzte die Goldnotierung im Juli ihren Rekordkurs vom Mai fort und erreichte einen Höchststand von rund 2.470 US-Dollar je Feinunze. Ein Grund für den darauffolgenden Rücksetzer dürfte die leichte Preisübertreibung zuvor gewesen sein, wenngleich der Aufwärtstrend bei Gold weiterhin intakt scheint. Denn sowohl die Erwartung einer baldigen ersten Leitzinssenkung der US-Notenbank als auch die Anleiherenditen und der US-Dollar dürften perspektivisch Unterstützung bieten. Apropos Unterstützung: Die bekam die Goldnotierung im zweiten Quartal auch durch die nach wie vor kräftige Zentralbanknachfrage sowie den OTC-Handel, wie die jüngsten Daten vom World Gold Council belegen. Zudem verzeichneten die Gold-ETFs im Juli seit langer Zeit wieder Nettozuflüsse, wodurch auch die Investmentnachfrage stützend gewirkt haben dürfte.

Perspektiven

Die Inflationsraten nähern sich langsam den Zielwerten der Notenbanken an, und es folgt nun die geldpolitische Lockerung. Bei einigen großen Notenbanken stehen 2024 erste Leitzinssenkungen an, die den Goldpreis perspektivisch stützen dürften, denn das Niveau der risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der (zinslosen) Goldhaltung, dürften moderat sinken. Allerdings sollte ein Großteil der Erwartungen der Märkte über baldige Leitzinssenkungen bereits eingepreist sein, was den Goldpreisanstieg begrenzen dürfte. Längerfristig preistreibend dürfte die strukturell kräftigere Goldnachfrage der Schwellenländernotenbanken wirken. In der Summe erwarten wir, dass der Goldpreis perspektivisch auf einem moderaten Aufwärtstrend bleibt und in der langen Frist einen Ausgleich für die globale Inflation bietet. Sollte sich zeigen, dass die Leitzinsen wider Erwarten für längere Zeit 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.

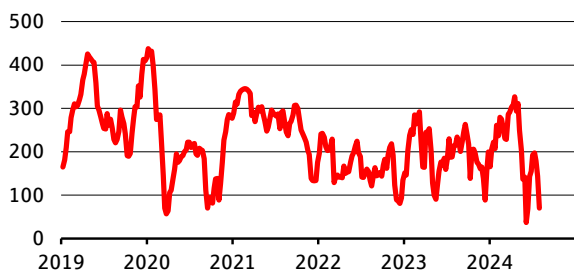
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



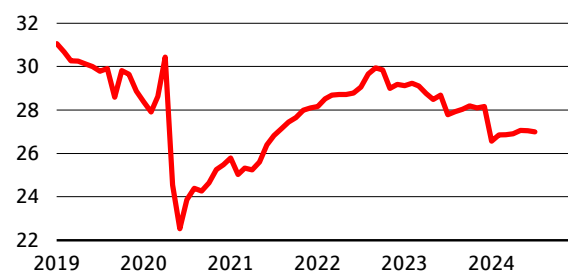
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	07.08.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	71,7	79,9	77,6
Brent (USD)	78,3	86,5	85,3
WTI (USD)	75,2	83,2	81,9
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	76	77	78
Brent (USD)	84	86	87
WTI (USD)	80	82	83

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Rohölpreise sind seit Mitte Juli unter Druck geraten, die zunehmenden Konjunktursorgen lasten auf der Preisentwicklung. Bislang ist keine ausgeprägte Nachfrageschwäche bei den Daten zur globalen Ölnachfrage sichtbar, aber die Produzenten der OPEC+ halten weiterhin freiwillig ihre Ölförderung zurück, um kein Überangebot entstehen zu lassen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass Rohöl im weiteren Verlauf des Jahres wieder über die Marke von 80 US-Dollar je Fass ansteigen wird. Denn das OPEC-Kartell würde gegebenenfalls seine Ölförderung weiter gedrosselt halten, um den Preis zu stützen. Das Risiko für die weitere Ölpreisentwicklung scheint unserer Meinung nach weiterhin stärker auf der oberen Seite ausgeprägt zu sein, denn von geopolitischer Seite können jederzeit Sorgen oder gar Beeinträchtigungen für das Ölangebot auftreten.

Perspektiven

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 Fördermengen Kürzung um 1 Mio. Fass pro Tag. Hinzu kommt eine zusätzliche freiwillige Fördermengen Kürzung von 1 Mio. Fass pro Tag von Saudi-Arabien. Diese Kürzungen gelten bis Ende des dritten Quartals 2024. 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 wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken halten Leitzinsen für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus, um sicherzustellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Leitzinssenkungen erfolgen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung, längere Zinssenkungspausen sind durchaus möglich.
- Die Lockerung der Geldpolitik wird perspektivisch Konjunktur und Kapitalmärkte stützen. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) 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. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus und birgt das Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland eines erneuten Infragestellens der Währungsunion.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Krieges oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- 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.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- 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: 08.08.2024 (7 Uhr)
Nächste Ausgabe: 06.09.2024

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