

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 2020

Heterogenität lässt Kurse stärker schwanken.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in diesem Jahr fällt angesichts der Corona-Krise das klassische Sommerloch bei den Nachrichten für die Finanzmärkte aus. Global betrachtet kam es in den letzten Wochen zu nochmals höheren Neuinfektionszahlen. Zu frühe Lockerungsmaßnahmen haben in den USA und einigen Schwellenländern die Pandemie rascher wieder aufflackern lassen als zu erwarten war. Auch innerhalb Europas steigt die Sorge vor einer zweiten Infektionswelle, und die Anzahl lokaler und regionaler Lockdown-Maßnahmen nimmt zu.

Dies alles trägt dazu bei, dass die konjunkturelle Erholung zwar grundsätzlich intakt ist, jedoch mit höchst unterschiedlicher Dynamik in den einzelnen Ländern und Regionen verläuft. Der Tiefpunkt der Corona-Rezession liegt offenkundig hinter uns, und die Absturztiefe war zum Teil beträchtlich. In der Eurozone reicht die Spannbreite der Länderdaten mit Blick auf die vorläufige Schnellschätzung von Eurostat von „nur“ -5,1 % gegenüber dem Vorquartal in Litauen über Deutschland mit -10,1 % bis zu einschneidenden -18,5 % in Spanien. Im Durchschnitt nahm das Bruttoinlandsprodukt der Mitgliedstaaten der Währungsunion um 12,1 % ab. Die USA kamen mit -9,5 % sogar glimpflicher davon. Trotz der expansiven Unterstützung seitens der Geld- und Finanzpolitik ist für die einzelnen Volkswirtschaften auch in den kommenden Quartalen mit sehr heterogenen Erholungsprofilen zu rechnen. Dies birgt Überraschungspotenzial und wird für Volatilität an den Finanzmärkten sorgen.

In den USA haben die Konjunkturindikatoren trotz der Corona-Rückschläge eher die Erwartungen übertroffen. Ein weiteres Konjunkturprogramm ist noch nicht in trockenen Tüchern, gilt freilich als gesetzt. Die von US-Präsident Trump ausgelösten Irritationen hinsichtlich der Durchführung der Präsidentschaftswahlen wie auch die

Verlängerung eines Liquiditätsnotfallprogramms der US-Notenbank Fed haben die US-Staatsanleiherenditen auf Tiefstände fallen lassen, und zwar nominal wie auch real. Und so kam es, dass eine spontane und nennenswerte US-Dollar-Schwäche den Euro-Dollar-Kurs im Juli von 1,12 auf 1,18 getrieben hat. Die zweite bemerkenswerte Marktbewegung hat der Goldpreis hingelegt. Er hat in US-Dollar und in Euro neue Rekordwerte erreicht und erstmals die 2.000 US-Dollar-Marke übertroffen.

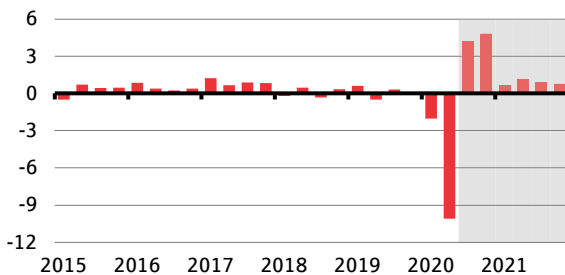
Grundsätzlich dominiert nach wie vor die klar expansive Haltung der Geld- und der Finanzpolitik die Finanzmärkte. Die von den Märkten erwarteten Gewinnrückgänge in der Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal sind gut verarbeitet worden. Die Aktienmärkte dürften eingedenk der absehbaren Unwägbarkeiten und der Corona-bedingten Heterogenität des Aufholprozesses die Konsolidierungsphase kurzfristig beibehalten. Mit Blick auf das Jahresende erwarten wir für Sachwerte wie Aktien jedoch wieder eine klarere Aufwärtsbewegung.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

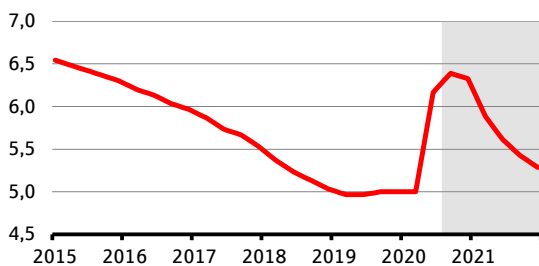
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



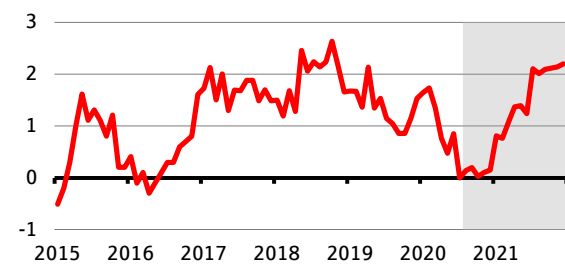
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,5	-6,1	5,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	6,0	5,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	0,6	1,6
Finanzierungssaldo des Staates*	1,4	-7,5	-3,0
Schuldenstand des Staates*	59,8	75,6	71,8
Leistungsbilanzsaldo*	7,1	6,6	6,7
	Mai 20	Jun 20	Jul 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,5	0,8	0,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,3	6,4	6,4
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	36,6	45,2	51,0
ifo Geschäftsklima (Punkte)	79,7	86,3	90,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

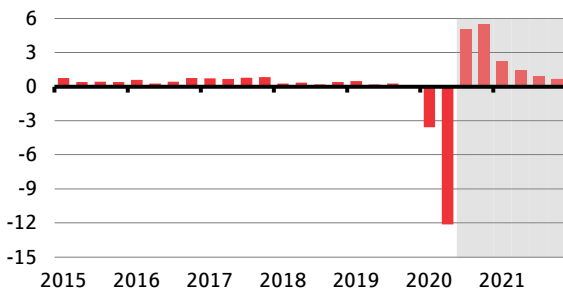
Das deutsche Bruttoinlandsprodukt sank im zweiten Quartal 2020 so stark wie nie zuvor in der bundesdeutschen Geschichte. Der Corona-Stillstand ließ Absatzkanäle und Lieferketten kollabieren. Die gute Nachricht lautet: Seit Mai nimmt die deutsche Volkswirtschaft wieder Fahrt auf – nicht stürmisch, aber bislang stetig. Das dritte Quartal sollte daher einen spürbaren positiven Rückprall bringen. Mit den in den ifo Geschäftserwartungen zum Ausdruck gebrachten großen Hoffnungen hält die Realwirtschaft aber bislang nicht Schritt, und der Blick auf die aktuellen weltweiten wie auch auf die europäischen Infektionszahlen zeigt die immensen Risiken für die Erholung auf.

Perspektiven

Die Konjunkturwelt hat sich geändert: Früher ging einem Konjunkturzyklus irgendwann die Kraft aus, oder er wurde von der Geldpolitik beendet. Heutzutage scheinen die zyklischen Kräfte der Konjunktur nur noch eine untergeordnete Rolle zu spielen. Der Konjunkturzyklus hängt am Tropf der Geldpolitik, die den Hahn nicht zudreht, und konjunkturelle Schwächephasen resultieren aus exogenen Ereignissen wie dem Handelsstreit, dem Brexit oder einer Pandemie wie Corona. Diese Themen gewinnen im aktuellen Konjunktugeschehen immer mehr an Bedeutung. So ändert die Weltwirtschaft, angestoßen vom Neoprotektionismus, ihre Gestalt. Sie wird geprägt von technologischen Entkopplungen, Regionalisierung und Produktion nahe beim Kunden. In Deutschland kommen hausgemachte Faktoren hinzu: Immer mehr macht sich die Alterung der Gesellschaft bemerkbar. Auch der Klimawandel mit seinen Herausforderungen und mit den oftmals erratischen Reaktionen der Politik zählt dazu. Eines der ersten Opfer dieser Entwicklung ist die Automobilindustrie mit entsprechenden Ausstrahleffekten auf die gesamte deutsche Wirtschaft. Diesen strukturellen Änderungen steht die Politik bislang konzeptlos gegenüber: Entweder werden überhastete Entschlüsse getroffen oder wichtige Weichen nicht gestellt, wie beim Ausbau der digitalen und analogen Infrastruktur, bei einer technologie-neutralen Forschungsförderung oder in der Bildungspolitik.

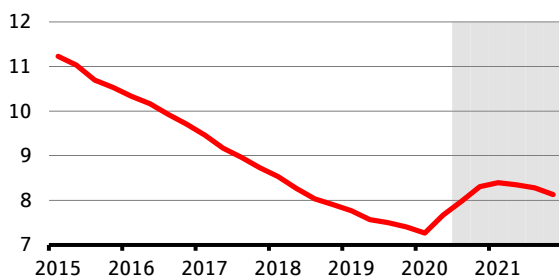
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



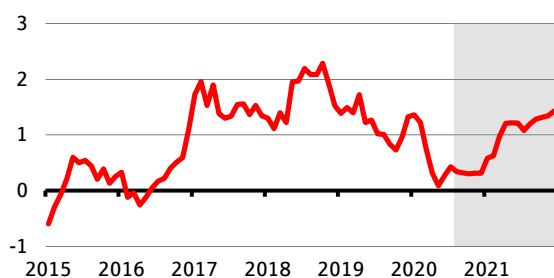
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,3	-8,8	7,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	0,5	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,6	-9,1	-6,1
Schuldenstand des Staates*	86,0	101,2	102,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,0	3,2
	Mai 20	Jun 20	Jul 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,1	0,3	0,4
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,7	7,8	
Economic Sentiment (Punkte)	67,5	75,8	82,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

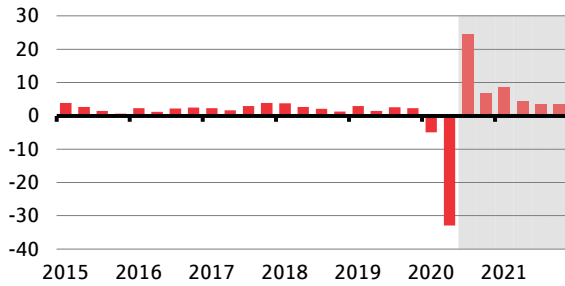
Der bislang stärkste Quartalseinbruch des Bruttoinlandsprodukts in der Geschichte Eurolands aus dem ersten Quartal wurde wie befürchtet im zweiten Quartal deutlich übertroffen. Der neue Negativrekord liegt nun laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat bei einer Schrumpfung des Bruttoinlandsproduktes von -12,1 % im Vergleich zum Vorquartal. Die vier großen Länder der Währungsunion weisen allesamt zweistellige Schrumpfungsraten aus. Am schwersten traf es dabei Spanien (-18,5 %). Am oberen Ende liegt Deutschland mit einem Minus von 10,1 %. Italien und Frankreich verbuchten Rückgänge ihrer wirtschaftlichen Aktivität um 12,4 % bzw. 13,8 %. Für das dritte Quartal deuten die Frühindikatoren schon wieder eine Rückkehr auf den Wachstumspfad an.

Perspektiven

Die Wirtschaft in Euroland ist durch die Corona-Pandemie in eine schwere Rezession gerutscht. Zur Verlangsamung der Ansteckungen mit dem Virus kam es zu weitreichenden Ausgangsbeschränkungen und umfassenden Produktionsstopps in der Industrie. Inzwischen haben die Länder der Währungsunion große Rettungspakete geschmiedet, und die Europäische Zentralbank hat massive Maßnahmen einer zusätzlichen Lockerung der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Im Zuge der wirtschaftlichen Stabilisierung werden die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich erhöhen, und die EZB wird verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder kaufen. Unter der Annahme, dass die Ausgangsbeschränkungen und Produktionsstopps trotz der wieder anschwellenden Neuinfektionszahlen tendenziell weiter gelockert werden, ist im zweiten Halbjahr wieder mit einer konjunkturellen Erholung zu rechnen. Durch die Eindämmung der Corona-Pandemie und mit Hilfe der finanz- und geldpolitischen Maßnahmen dürften im nächsten Jahr überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kommt noch die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

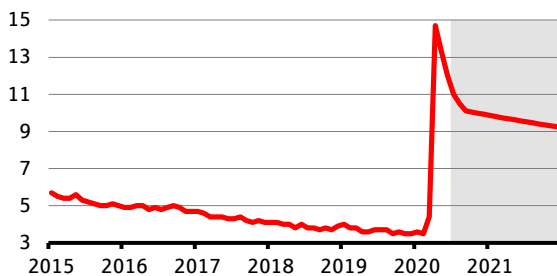
Konjunktur USA

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



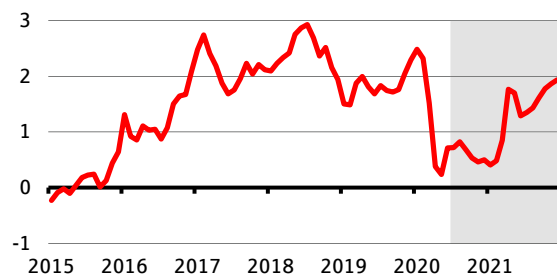
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,2	-4,6	5,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-6,7	-19,0	-10,5
Schuldenstand des Staates*	104,5	122,4	125,9
Leistungsbilanzsaldo*	-2,2	-2,0	-2,0
	Mai 20	Jun 20	Jul 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,1	0,6	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	13,3	11,1	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	43,1	52,6	54,2
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	85,9	98,3	92,6

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

Im Fokus

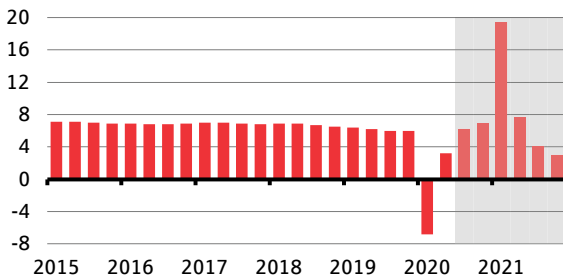
Der konjunkturelle Einbruch im zweiten Quartal war historisch. Das Bruttoinlandsprodukt sank um auf das Gesamtjahr hochgerechnete 32,9 % gegenüber dem Vorquartal. Dies war laut der vorläufigen Berechnung der ausgeprägteste Rückgang seit 1875. Gleichwohl war dies für die Analysten sogar eine positive Überraschung. Im Juli ist die Anzahl der Neuinfizierten stärker als von uns erwartet angestiegen. Einzelne Bundesstaaten haben vorherige Lockerungsmaßnahmen zurückgenommen. Dennoch deuten die aktuellen Makrodaten bislang keinen erneuten wirtschaftlichen Einbruch an. Wir gehen nun davon aus, dass die Monate August bzw. September schwächer ausfallen werden als bislang prognostiziert.

Perspektiven

Der längste Aufschwung in der US-Historie ging im März 2020 abrupt zu Ende. Aufgrund der Corona-bedingten Stilllegung von Teilen der Wirtschaft schrumpfte die wirtschaftliche Aktivität bereits in dieser Frühphase deutlich. Auch der April war erheblich belastet. Im Vergleich zur Finanzkrise 2008/2009 war der Einbruch wesentlich tiefer, dafür folgt ihm auch eine raschere Erholung. Denn sowohl die Zentralbank als auch der Kongress sind bemüht, dauerhaften Schaden für die Wirtschaft zu verhindern bzw. zumindest zu begrenzen. Hierfür hat die Zentralbank verschiedene Liquiditätshilfen bereitgestellt und die Leitzinsen auf quasi Null gesenkt. Vom Kongress wurden bislang mehrere Konjunkturpakete mit einem Volumen von 3,6 Billionen USD verabschiedet. Diese Programme enthalten Kredithilfen für Unternehmen, Einmalzahlungen an private Haushalte, eine Aufstockung der Arbeitslosenhilfe sowie Ausgaben im Gesundheitssektor. Von der Wirkung dieser und vermutlich noch folgender Maßnahmen wird abhängen, wie groß der langfristige Schaden für die US-Wirtschaft ausfallen wird.

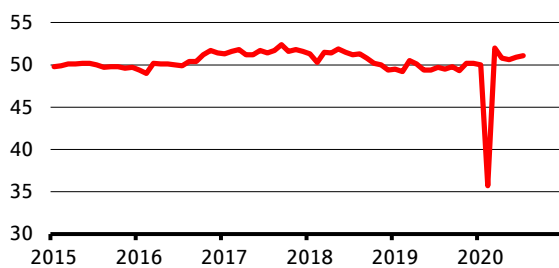
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



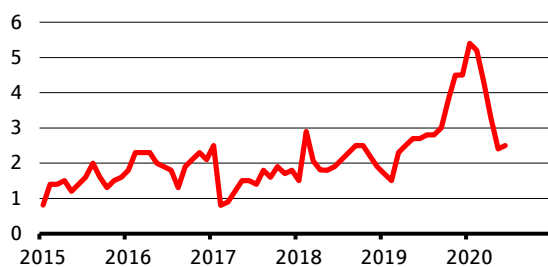
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,1	2,4	8,5
Finanzierungssaldo*	-6,4	-11,2	-9,6
Schuldenstandsquote*	55,6	60,9	65,4
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	0,7	0,3
	Mai 20	Jun 20	Jul 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,5	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,4	4,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,6	50,9	51,1

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

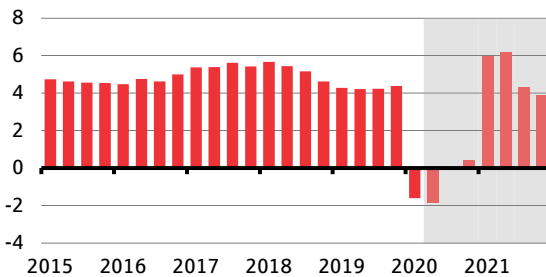
Die jüngsten Wirtschaftszahlen haben positiv überrascht: Das Bruttoinlandsprodukt legte im zweiten Quartal um 11,5 % gegenüber dem Vorquartal (qoq) zu, wodurch der Einbruch des ersten Quartals (-10,0 % qoq) vollständig wettgemacht werden konnte. Die Einkaufsmanagerindizes für Juli deuten zudem auf eine anhaltend hohe Dynamik im verarbeitenden Gewerbe hin. Unsere Befürchtung, dass die Schwäche der Weltwirtschaft die Erholung bremsen wird, hat sich damit bislang nicht bestätigt. Wir heben daher unsere Bruttoinlandsprodukts-Prognose für 2020 und für 2021 an. Das Verhältnis zu den USA ist weiterhin schwer belastet. Die USA haben ein chinesisches Konsulat geschlossen, worauf China mit der Schließung eines US-Konsulats reagierte. Zudem haben die USA als Reaktion auf Menschenrechtsverletzungen Sanktionen gegen einen chinesischen Staatskonzern verhängt.

Perspektiven

Die Corona-Epidemie hat die Wirtschaft vor allem im ersten Quartal stark belastet, während es bereits im zweiten Quartal zu einer deutlichen Erholung gekommen ist. Angesichts der Störung der Lieferketten, der Unsicherheit über den weiteren Ansteckungsverlauf und der tiefen Rezession in anderen Teilen der Weltwirtschaft bestehen jedoch ungewöhnlich hohe Prognoserisiken. Mittel- und langfristig könnte die gegenwärtige Krise dazu führen, dass lange Lieferketten als zu hohes Geschäftsrisiko betrachtet werden, was zu Produktionsverlagerungen aus China in andere Länder führen könnte. Einen weiteren Standortnachteil für die chinesische Wirtschaft stellt der Handelskonflikt mit den USA dar, der trotz der Einigung auf ein „Phase-1-Abkommen“ nicht gelöst ist. Es droht zumindest in strategisch sensiblen Bereichen eine Regionalisierung des Welthandels, wenn wie im Falle Huawei's global agierende Unternehmen nicht mehr gleichzeitig mit den USA und China Geschäfte machen können. Die chinesische Regierung wird in den kommenden Quartalen verstärkt auf geld- und fiskalpolitische Maßnahmen setzen, um die Konjunktur zu stimulieren, doch das Programm wird vom Umfang deutlich hinter dem 2008/2009 aufgelegten Programm zurückbleiben. Die Wachstumsraten dürften im Trend weiter sinken, wobei die Corona-Krise 2020 und 2021 zu verstärkten Schwankungen führt. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs stabil halten, der zudem von der Erholung der chinesischen Wirtschaft gestützt wird.

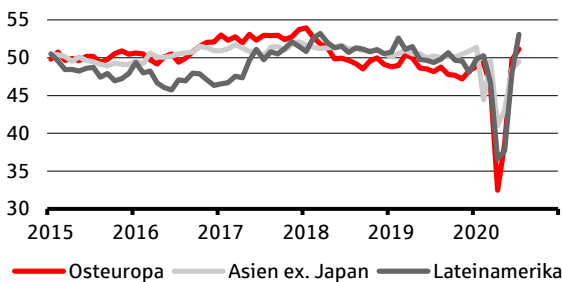
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



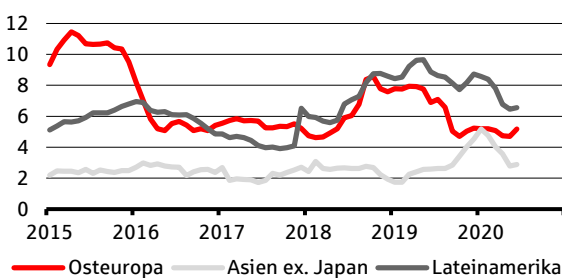
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2019	2020P	2021P
Brasilien	1,1	-6,6	3,9
Russland	1,3	-5,6	3,5
Indien	4,9	-3,0	4,7
China	6,1	2,4	8,5
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2019	2020P	2021P
Brasilien	3,7	2,6	2,6
Russland	4,5	3,2	3,6
Indien	3,7	5,7	4,5
China	2,9	2,6	1,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Corona-Pandemie breitet sich in den Schwellenländern vor allem in Lateinamerika, Indien, Südafrika und Südosteuropa weiter aus, während die Länder Ostasiens das Ansteckungsgeschehen weitgehend unter Kontrolle haben. Die Einkaufsmanagerindizes stützen unsere Erwartung, dass es zur Jahresmitte in allen Regionen trotz hoher Ansteckungszahlen zu einer wirtschaftlichen Erholung gekommen sein dürfte. Diese sollte aber nicht so kräftig ausfallen, wie das in China zu beobachten gewesen ist. Die Spannungen zwischen den USA und China nehmen weiter zu, doch die Probleme für die Weltwirtschaft, die sich daraus kurzfristig ergeben, erscheinen angesichts der Bedeutung der Pandemie eher nachrangig. Die Zentralbanken bleiben expansiv, allerdings ist der Spielraum für Zinssenkungen weitgehend ausgeschöpft.

Perspektiven

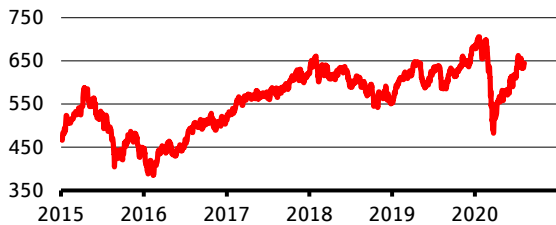
Die Corona-Pandemie hat fast alle Länder im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession gestürzt, die aber selbst in Ländern mit anhaltend hohem Pandemiegeschehen im zweiten Halbjahr überwunden werden dürfte. In der Krise werden Staaten und viele Unternehmen ihre Verschuldung deutlich erhöhen. Das Bemühen, die Neuverschuldung nach der akuten Krisenphase zu begrenzen, um Ratingherabstufungen zu verhindern, dürfte das Wirtschaftswachstum auch mittelfristig belasten. Nach dem Handelskrieg ist die Corona-Krise nun innerhalb kurzer Zeit das zweite Ereignis, das die Risiken der internationalen Arbeitsteilung ins Bewusstsein rückt. Die zunehmend restriktive politische Haltung in China, steigende Lohnkosten und strukturelle Absatzprobleme in Teilen der Industrie sind weitere Faktoren, die zu einem Abzug von Investitionen aus China und Asien im Allgemeinen führen könnten. Osteuropa und Mexiko könnten von dieser Entwicklung profitieren. Gleichzeitig spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

Risiken

Die tiefe Rezession der Weltwirtschaft wird bei Staaten und Unternehmen zu Ratingherabstufungen und steigenden Ausfallraten führen. Besonders betroffen sind Länder, die stark auf Kapitalimporte angewiesen sind. Zudem brechen den Ölexporteurern wegen des massiven Ölpreiserückgangs Einnahmen weg. Einige dieser Länder haben in den vergangenen Jahren keine ausreichenden Puffer in Form hoher Devisenreserven aufgebaut.

Em. Markets-Märkte

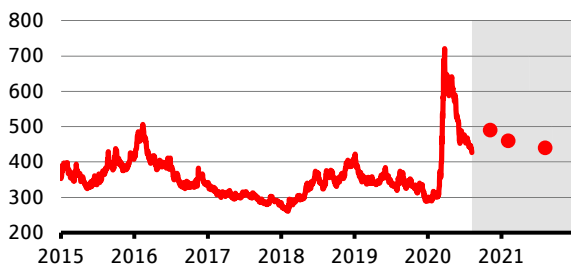
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertentwicklung	von bis	05.08.2014 bis 05.08.2015	05.08.15 bis 05.08.16	05.08.16 bis 05.08.17	05.08.17 bis 05.08.18	05.08.18 bis 05.08.19	05.08.19 bis 05.08.20
MSCI EM		6,07%	0,26%	16,52%	4,74%	-3,30%	9,66%

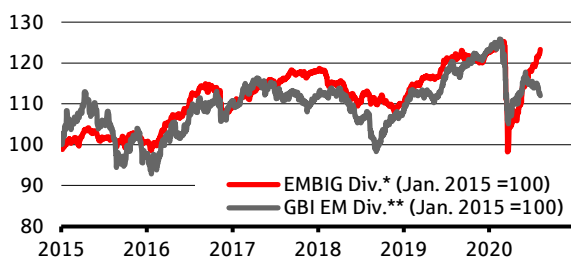
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	05.08.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	645	1,4	-4,9	9,7
EMBIG Div* Performanceind.	497	3,6	0,6	2,0
GBI EM Div** Perform.-ind.	254	-2,5	-8,9	-4,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	499	0,5	1,2	-0,5
MSCI World Total Return	335	0,2	-4,3	8,2
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	427	490	460	440

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

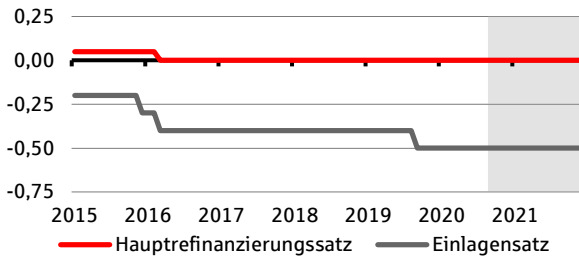
Die Corona-Pandemie breitet sich in vielen Schwellenländern weiter aus und die wirtschaftlichen Schäden sind weiterhin schwer abzuschätzen. Doch die massiven geld- und fiskalpolitischen Stimuli rund um den Globus und die Einschätzung, dass die Weltwirtschaft ihren Tiefpunkt bereits durchschritten hat, haben zu einer Rückkehr der Kapitalflüsse in Schwellenländer und zu einer Stabilisierung der Kurse geführt. Ein wichtiger Unsicherheitsfaktor mit Blick auf die kommenden Monate ist neben der Entwicklung der Pandemie das Verhalten von US-Präsident Trump im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen, die am 3. November abgehalten werden. So erscheint eine Verschärfung der Auseinandersetzung mit China wahrscheinlich. Ecuador hat nach eigenen Angaben eine Übereinkunft mit seinen Gläubigern zur Restrukturierung seiner Staatsschulden getroffen und auch Argentinien steht wohl kurz vor einer Einigung in den Umschuldungsverhandlungen. Für den Libanon ist der Weg zu ernsthaften Verhandlungen mit den Gläubigern noch weit, da es innerhalb der Regierung keinen Konsens auf Reformen gibt, die auch für die angestrebten IWF-Hilfen unabdingbar sind.

Perspektiven

Die Corona-Krise dürfte aus medizinischer Sicht spätestens mit der Entwicklung eines Impfstoffs überwunden werden. Ökonomisch werden die Folgen jedoch für viele Jahre spürbar sein. Die Verschuldung von Staaten und Unternehmen steigt gegenwärtig massiv und wird auch in den kommenden Jahren nicht wieder spürbar sinken. Das Bemühen, die weitere Verschuldung zu begrenzen, dürfte mittelfristig auf den Investitionen lasten. Die Zinsen sind tief gefallen und dürften nur sehr langsam wieder steigen. Die Globalisierung wird zumindest in Teilen in Frage gestellt. Die Ratings von Staaten und Unternehmen geraten unter Druck und die Anzahl der Insolvenzen dürfte steigen. In diesem Umfeld erwarten wir auch mittelfristig keine Rückkehr zur den moderaten Spread-Niveaus, die vor der Krise zu beobachten waren. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen dürften dagegen für längere Zeit deutlich unter ihren historischen bleiben. In dieser Phase der Unsicherheit dürften Investoren eher auf Reservewährungen wie den US-Dollar oder den Euro setzen, weshalb wir für EM-Währungen nicht nur nominale, sondern auch reale Abwertungen erwarten. Auch an den Aktienmärkten dürften Risikoabschläge die Bewertungen drücken, doch der Gewinnausblick dürfte sich schneller aufhellen als der Ratingausblick für die Staaten.

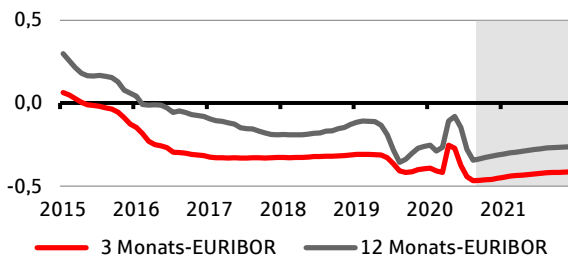
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



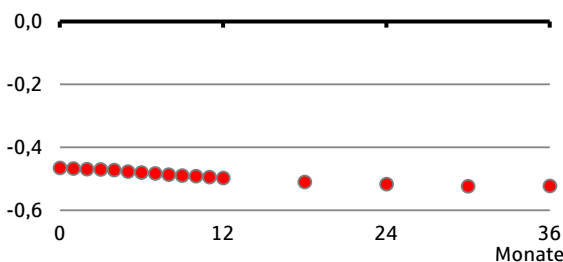
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)		05.08.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR		-0,47	-0,44	-0,38
12 Monats-EURIBOR		-0,34	-0,24	-0,31
EURIBOR-Future, Dez. 2020		-0,46	-0,46	-0,59
EURIBOR-Future, Dez. 2021		-0,48	-0,48	-0,53
Prognose DekaBank (% p.a.)		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR		-0,46	-0,44	-0,42
12 Monats-EURIBOR		-0,32	-0,30	-0,27

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

Im Fokus

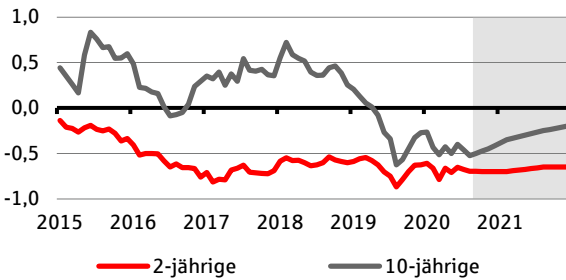
Die EURIBOR-Sätze waren in den vergangenen Wochen weiter nach unten gerichtet und liegen nun auf Niveaus, die gemessen an den herrschenden Leitzinsen sehr niedrig erscheinen. Wir gehen zwar nicht von einer weiteren Senkung des EZB-Einlagensatzes aus, die Akteure am Geldmarkt dürften einen solchen Schritt aber bis auf Weiteres nicht ausschließen. Zudem führen die steigenden Überschussreserven zu Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze. Zwar könnte die EZB im Rahmen des gestaffelten Einlagensatzes einen größeren Teil der Reserven von der Negativverzinsung freistellen. Hierzu scheint sie jedoch nicht bereit, solange sie den Banken über die Langfristender TLTRO-III-Refinanzierung zu bis zu 50 Basispunkten unterhalb des Einlagensatzes anbietet. Je nach Stärke der wirtschaftlichen Erholung dürfte in den nächsten Monaten darüber diskutiert werden, das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ein weiteres Mal aufzustocken und über Juni 2021 hinaus zu verlängern. Dies würde dazu beitragen, die Geldmarktsätze auf ihren niedrigen Niveaus zu zementieren.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie und ihre gravierenden makroökonomischen Folgen stellen die EZB vor große Herausforderungen, denn sie war bei der Normalisierung ihrer Geldpolitik noch nicht weit gekommen. Entsprechend konzentriert sich ihre Reaktion auf solche Instrumente, bei denen ihr Handlungsspielraum weniger beschränkt ist, also vor allem Wertpapierkäufe und Liquiditätsmaßnahmen, aber weniger eine Anpassung der Leitzinsen. Zudem nutzt sie ihre Kompetenzen im Bereich der Aufsicht, um die Eigenkapitalanforderungen an Banken vorübergehend zu lockern. All dies soll verhindern, dass es während der akuten Krise zu strengeren Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft kommt. Zu diesem Zweck hat die EZB ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), bei dem Restriktionen wie der Eigenkapital-schlüssel und die ISIN-Obergrenzen weitgehend außer Kraft gesetzt sind, aufgestockt und bis Mitte nächsten Jahres verlängert. Darüber hinaus dürfte sie das Asset Purchase Programme (APP), das weniger auf eine Beruhigung der Finanzmärkte, sondern vielmehr auf eine Stimulierung der Inflation ausgerichtet ist, noch für einige Jahre fortsetzen. Zudem sind Leitzinserhöhungen in noch weitere Ferne gerückt und bei einer schwachen Inflationsentwicklung sind sogar Senkungen nicht vollends auszuschließen. Die Situation am Geldmarkt dürfte daher bis auf Weiteres durch niedrige Leitzinsen und hohe Überschussreserven gekennzeichnet bleiben.

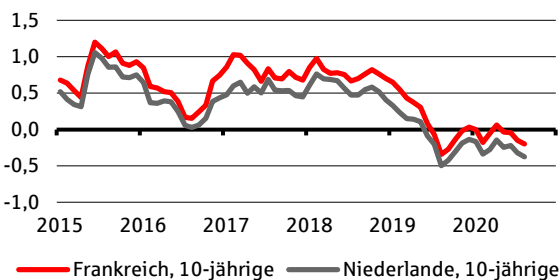
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



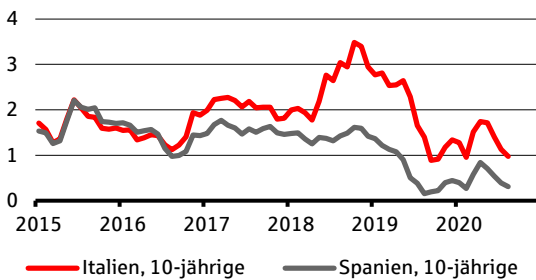
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	05.08.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,70	-0,68	-0,81
Deutschland 10J	-0,51	-0,43	-0,52
Frankreich 10J	-0,20	-0,11	-0,24
Italien 10J	0,97	1,26	1,57
Spanien 10J	0,31	0,45	0,25
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,70	-0,70	-0,65
Deutschland 10J	-0,45	-0,35	-0,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

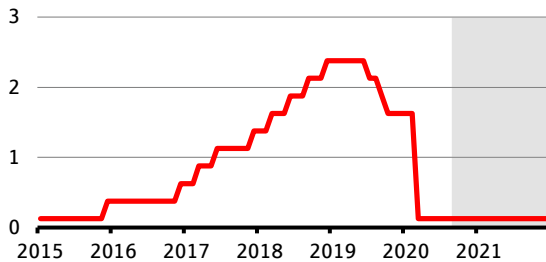
Oberste Maxime der Geldpolitik bleibt, die wirtschaftliche Erholung durch ein möglichst wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu unterstützen. Zu diesem Zweck will die EZB verhindern, dass die Corona-bedingt steigende Staatsverschuldung zu deutlich höheren Renditen von Bundesanleihen oder einer Ausweitung der Spreads in der Eurolandperipherie führt. Deshalb deutet sie an, das Wertpapierkaufprogramm PEPP bei Bedarf über Mitte nächsten Jahres hinaus fortzusetzen, und schließt auch eine erneute Senkung des Einlagensatzes explizit nicht aus. Die niedrige Inflation und konjunkturelle Abwärtsrisiken, unter anderem durch die wieder zunehmenden Corona-Neuinfektionen, verleihen diesen Aussagen eine hohe Aufmerksamkeit. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für die nächste Zeit eine nur geringfügige Versteilerung der Bundkurve.

Perspektiven

Die konjunkturelle Erholung dürfte einiges an Zeit erfordern und es dürfte vorerst ein Zustand der wirtschaftlichen Unterauslastung herrschen. Dieser wirkt sowohl auf die Inflation als auch auf die Realzinsen dämpfend, sodass grundsätzlich niedrige nominale Zinsniveaus resultieren. Darüber hinaus befinden sich die Rentenmärkte in einem Spannungsfeld aus steigender Emissionstätigkeit und expansiver Geldpolitik. Durch den verstärkten Einsatz der Fiskalpolitik zur Bewältigung der Corona-Krise werden die Haushaltsdefizite erheblich ansteigen. Um dies für die finanziell schwächeren Mitgliedsländer verkraftbar zu machen, haben sich die Staats- und Regierungschefs der EU auf einen Wiederaufbaufonds geeinigt, der umfangreiche Transfers und zinsbegünstigte Kredite vorsieht. Während dies die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer entlastet, wird der Aufwärtsdruck auf die Renditen von Bundesanleihen verstärkt, da die von der EU zu begebenden Anleihen enge Substitute zu ihnen darstellen. Dennoch rechnen wir mit einer nur langsamen Versteilerung der Bundkurve. Denn dem höheren Finanzierungsbedarf der Staaten dürfte schon bald eine konjunkturell bedingt nachlassende Kreditnachfrage von privater Seite gegenüberstehen. Zudem wird die EZB sowohl eine Spreadausweitung in der Eurolandperipherie als auch einen starken Renditeanstieg von Bundesanleihen verhindern wollen, um die wirtschaftliche Erholung nicht zu gefährden. Sollte sich die zunehmende Emissionstätigkeit als zu große Belastung für die Rentenmärkte erweisen, könnte sie daher ihr Wertpapierkaufprogramm PEPP erneut aufstocken und verlängern.

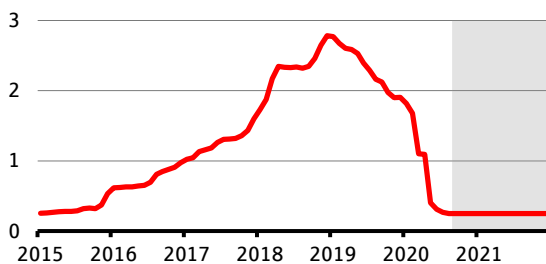
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



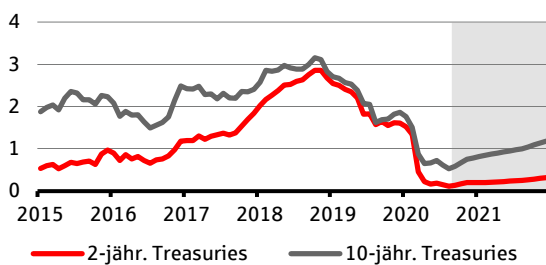
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	05.08.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	2,00-2,25
3-Monats-Zinsen	0,25	0,28	2,21
Renditen 2-j. Treasuries	0,12	0,15	1,57
Renditen 10-j. Treasuries	0,55	0,67	1,71
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,25	0,25	0,25
Renditen 2-j. Treasuries	0,20	0,20	0,25
Renditen 10-j. Treasuries	0,75	0,85	1,00

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

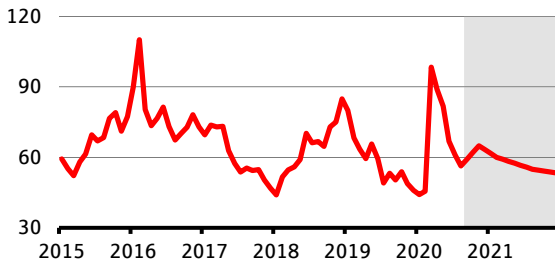
Der Fed-Zinsentscheid im Juli war ereignisarm. Die FOMC-Mitglieder betonten weiterhin, dass die kurzfristigen Risiken für den Wirtschaftsausblick auf der unteren Seite liegen, und sie bekundeten ihre Bereitschaft, im Bedarfsfall weitere Hilfsmaßnahmen zu ergreifen. Nach Einschätzung von Fed-Chef Powell hat die Fiskalpolitik derzeit die besseren Instrumente, um bestehende Belastung abzumildern, als die Geldpolitik. Seit etwa Mitte April dieses Jahres gab es eine Flut an positiven Überraschungen bei den Makrodaten. Normalerweise hätte dies zu steigenden Renditen für Staatsanleihen führen müssen. Aus Rentenmarktsicht ist allerdings weiterhin wahrscheinlich, dass die Fed im Bedarfsfall ihre Bilanz über den vermehrten Kauf von Staatsanleihen wieder deutlicher ausweitet. Diese implizite „Drohung“ der Fed trägt zu dem weiterhin niedrigen Zinsumfeld bei.

Perspektiven

Die Renditen für US-Staatsanleihen dürften auf Sicht der kommenden Quartale auf niedrigem Niveau verharren. Zwar ist in der zweiten Jahreshälfte 2020 mit einer wirtschaftlichen Erholung zu rechnen. Zudem sorgen die vom Kongress beschlossenen Konjunkturpakete für eine zusätzliche Schuldenaktivität des Staates, was tendenziell für steigende Renditen von US-Staatsanleihen spricht. Gleichwohl dürfte die Fed steigenden Renditen mit einem zusätzlichen Ankauf von Staatsanleihen begegnen. Für den weiteren Zinsausblick ist entscheidend, wie nachhaltig sich der wirtschaftliche Einbruch auf die Inflation auswirken wird. Wir gehen derzeit davon aus, dass der Zielbereich der Inflation in Höhe von 2 % im Jahr 2022 erreicht bzw. überschritten werden wird. Erst wenn die Inflation sich dauerhaft in diesem Bereich festgesetzt hat, dürfte die Fed mit Leitzinsanhebungen beginnen. Die US-Rentenmärkte werden die geldpolitische Straffung bereits im Vorfeld einpreisen. Dieser Prozess dürfte aber erst im Lauf des Jahres 2021 ins Rollen kommen. Das Potenzial für steigende Renditen ist daher für die kommenden Quartale gering.

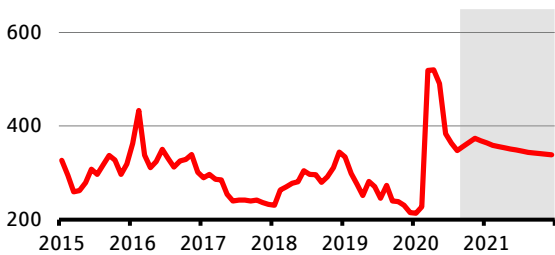
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



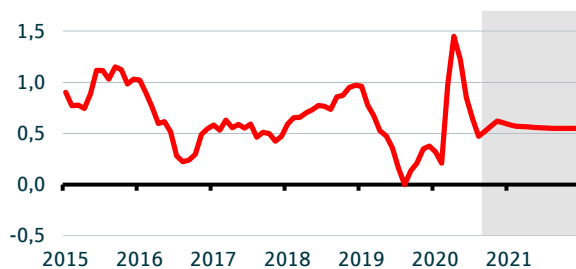
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihe	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	56	64	57
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	65	76	70
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	345	372	284
Corporates BBB 5J (%)	0,49	0,76	0,06

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Mit dem Übergang in die Sommerpause hat die Neuemissionstätigkeit spürbar nachgelassen. Damit verringert sich auch der Druck auf ausstehende Kassa-Anleihen auf dem Sekundärmarkt, sodass die Risikoaufschläge auch dort weiter gesunken sind. Zwar hat die EZB ihr Kaufprogramm APP zuletzt deutlich reduziert, doch die Käufe von Unternehmensanleihen sind im Vergleich zu öffentlichen Anleihen hoch geblieben. Bei den Geschäftsberichten zum zweiten Quartal sind massive Einbrüche bei Umsätzen und Ergebnissen zu verzeichnen. Doch da dies bereits in den Erwartungen eingepreist ist, lassen sich die Marktteilnehmer nicht von den schwachen Ergebniszahlen erschrecken, sondern schauen lieber auf die verbesserten Aussichten im zweiten Halbjahr. Zusätzliche Hoffnung schöpfen Anleger aus der Einigung auf den EU-Wiederaufbaufonds.

Perspektiven

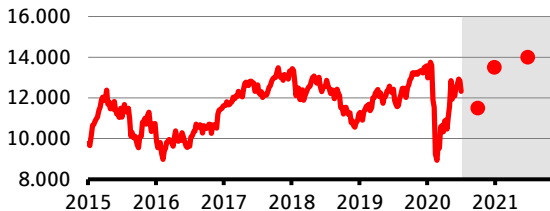
Der wirtschaftliche Stillstand aufgrund der Corona-Krise hat die Gewinne europäischer Unternehmen im ersten Quartal durchschnittlich um 35 % einbrechen lassen und im zweiten Quartal voraussichtlich um bis zu 70 %. Damit dürfte aber – hoffentlich – der Tiefpunkt der Corona-Blitzrezession durchschritten sein. Besonders hart sind die Bereiche Reise und Verkehr, zyklischer Konsum, Industrie und Energie betroffen. Positive Effekte gibt es hingegen bei Unternehmen der Lebensmittel- und Gesundheitsindustrie sowie bei Kommunikationstechniken. Wenn die Wiedereröffnung des Wirtschaftslebens gelingt, sollte ein Teil der Umsatzausfälle wieder aufgeholt werden können. Die Flut an Neuemissionen sollte nach der Sommerpause nicht mehr so stark ausfallen wie im Frühjahr, sodass sich auch der Sekundärmarkt weiter erholen kann. Zudem stützen weiterhin die massiven Rettungspakete, die zusätzliche Liquidität der neuen TLTRO III-Tender und vor allem die stark erweiterten Kaufprogramme der EZB.

Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten verschiedener Branchen aus dem Investmentgrade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub-Indizes, z.B. den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

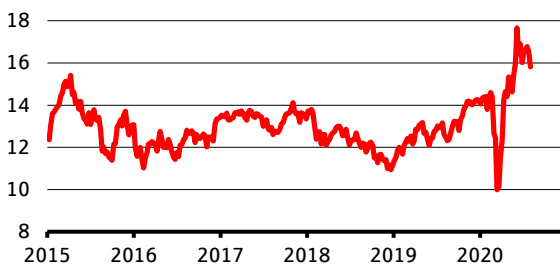
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	05.08.14	05.08.15	05.08.16	05.08.17	05.08.18	05.08.19	05.08.20
DAX		26,62%	-10,91%	18,62%	2,59%	-7,59%		8,59%

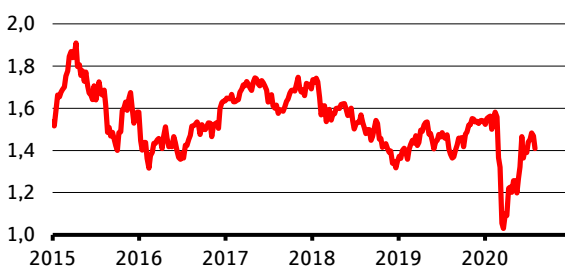
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-V erhaltnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-V erhaltnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.660	12.528	11.659
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,05	8,59
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	11.500	13.500	14.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	15,81	1,41	3,09
DAX  (10 Jahre roll.)	12,10	1,46	3,44

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

Im Fokus

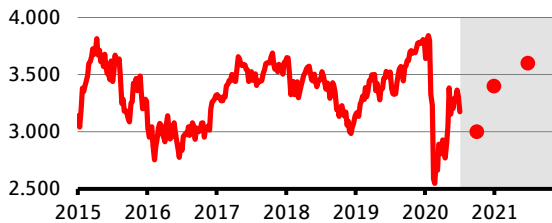
Der für den August erwartete erneute leichte Anstieg der Corona-Neuinfektionszahlen sollte regional begrenzt bleiben und damit die wirtschaftliche Erholung zwar leicht bremsen, aber nicht grundsätzlich gefährdet. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturindikatoren bestätigen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld nach dem Ende der Rezession weiter verbessert. Die Unternehmen berichten starke Gewinneinbruche im zweiten Quartal, die in der Summe aber nicht ganz so schlimm ausfielen, wie es von den Analysten im Vorfeld erwartet worden war. Das zweite Quartal markiert den Tiefpunkt bei den Unternehmensgewinnen. Für die kommenden Quartale werden sukzessive Anstiege erwartet. Enorme Unterstützung erfährt der Aktienmarkt weiterhin durch die stark expansive Geldpolitik. Die schnellen Kursanstiege aus dem April und Mai dürften im dritten Quartal zunächst etwas konsolidiert werden, ohne dass es zu einer größeren Kurskorrektur kommt.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft war aufgrund der verschlechterten globalen Rahmenbedingungen bereits vor der Corona-Pandemie geschwächt und ist im Frühjahr 2020 in eine tiefe Rezession gestürzt. Durch den weltweiten Stillstand der Wirtschaft wird es im Gesamtjahr 2020 zu erheblichen Wachstumseinbuen kommen. Dies gilt auch für den Unternehmenssektor, der sich nur langsam und zum Teil mit sichtbaren Blessuren aus dem Lockdown befreien kann. Was den deutschen Unternehmen dabei aber zugutekommt, ist erstens, dass sie am Aktienmarkt vor dem Absturz im März nur moderat bewertet waren, und zweitens, dass sie im internationalen Vergleich gute Bilanzen aufweisen und somit einen Schock, wie er durch die Corona-Pandemie ausgelöst wurde, relativ gut verkraften werden. Hinzu kommt, dass die Notenbanken innerhalb kürzester Zeit massive Unterstützungsprogramme aufgelegt haben. So konnte eine Finanzmarktkrise abgewendet werden, und die Kapitalmarktpreise haben eine direkte und auf Dauer angelegte Unterstützung erfahren. Dies wirkt sich zwar primär auf die Anleihemärkte aus, strahlt aber auch positiv auf die Aktienmärkte ab. Somit werden die Aktienmärkte im weiteren Jahresverlauf in ein ruhigeres Fahrwasser gelangen. Mit der sich abzeichnenden Belebung der Wirtschaft wird der Markt den Einbruch der Geschäftsergebnisse im ersten und zweiten Quartal gut verkraften und sich auf die wieder verbesserten Wachstumsperspektiven in den kommenden zwölf Monaten fokussieren.

Aktienmarkt Euroland

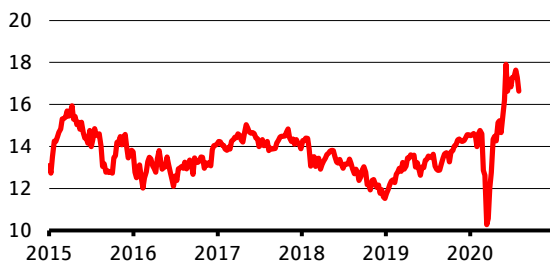
EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	05.08.14	05.08.15	05.08.16	05.08.17	05.08.18	05.08.19	05.08.20
SX5E	19,68%	-19,12%	17,95%	-0,71%	-4,92%	-1,29%	

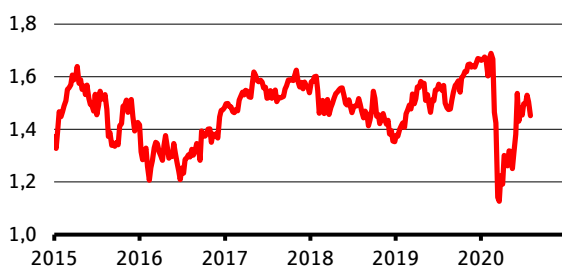
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-V erhaltnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-V erhaltnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.268	3.294	3.311
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		-0,8	-1,3
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.000	3.400	3.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	16,6	1,5	3,4
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	12,4	1,3	4,1

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

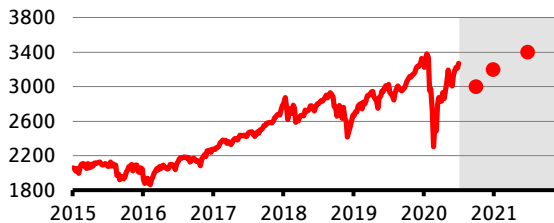
Die Aktienmärkte in Euroland entwickelten sich zu Monatsbeginn weiter freundlich, vor allem dank der Einigung auf den EU-Wiederaufbaufonds. Richtung Monatsende setzte eine moderate Korrektur ein, die unter anderem durch den festen Euro sowie weiter steigende Corona-Neuinfektionszahlen ausgelöst wurde. Die Konjunkturdaten überraschten überwiegend positiv, wie beispielsweise die deutlichen Anstiege der Economic-Surprise-Indizes oder der Einkaufsmanagerindizes belegen. Die Berichtssaison in Europa brachte den erwarteten Gewinneinbruch von rund 68 %. Immerhin 57 % der Unternehmen übertrafen die Prognosen. Die Umsätze sanken um über 22 %. Die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik in den USA, Japan und Europa ist ein wesentlicher Grund für die Stärke der Aktienmärkte. Euroland profitiert zudem vom EU-Wiederaufbaufonds, der die Wahrungunion für Anleger strategisch interessanter macht, weil ihr Zusammenhalt klar gestärkt wurde. In den kommenden Wochen sind der weitere Verlauf der Berichtssaison, die Corona-Neuinfektionszahlen in Europa, die Entwicklung des Euro sowie Verhandlungen über ein neues Corona-Hilfspaket in den USA wichtig.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat das Konjunktur- und Kapitalmarktumfeld völlig verändert und wird in den nächsten Monaten ein dominierender Faktor bleiben. Viele Auswirkungen wie beispielsweise die höhere Verschuldung der Staaten und Unternehmen werden noch auf Jahre eine wichtige Rolle spielen. In den nächsten Monaten ist entscheidend, dass eine große zweite Infektionswelle verhindert wird. Damit könnten die Restriktionen für Einwohner und Unternehmen schrittweise weiter aufgehoben werden. Die Normalisierung in Kombination mit den extrem expansiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen sowie dem EU-Wiederaufbaufonds dürfte mittelfristig ein konstruktives Umfeld für Aktien darstellen. Dabei darf es aber nicht zu einer umfassenden zweiten Welle von Coronavirus-Infektionen kommen, die zu einer umfassenden Reduzierung der wirtschaftlichen Aktivität oder womöglich sogar zu einem neuerlichen Stillstand führt.

Aktienmärkte Welt

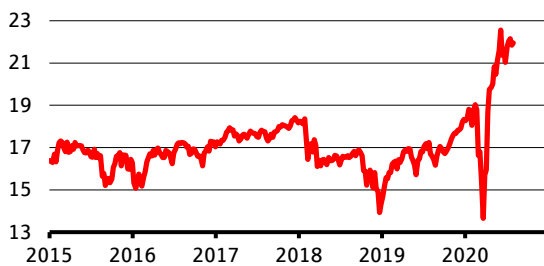
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 05.08.14 bis 05.08.15	05.08.15 bis 05.08.16	05.08.16 bis 05.08.17	05.08.17 bis 05.08.18	05.08.18 bis 05.08.19	05.08.19 bis 05.08.20
S&P 500	9,35%	3,95%	13,47%	14,68%	0,15%	16,98%

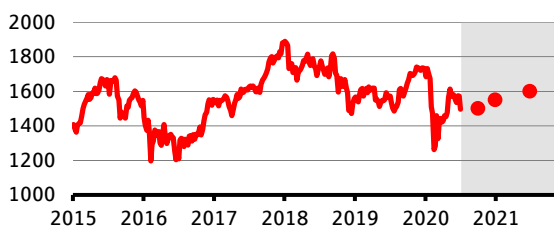
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 05.08.14 bis 05.08.15	05.08.15 bis 05.08.16	05.08.16 bis 05.08.17	05.08.17 bis 05.08.18	05.08.18 bis 05.08.19	05.08.19 bis 05.08.20
TOPIX	31,84%	-23,17%	27,47%	6,81%	-13,58%	3,24%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.328	3.130	2.845
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		6,3	17,0
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.000	3.200	3.400
TOPIX (Indexp.)	1.500	1.550	1.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,9	3,4	1,9
TOPIX	16,2	1,1	2,6

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

USA

Angeführt von anhaltend starken Technologieaktien setzten die US-Aktien ihre Aufwärtsbewegung fort. Dabei ist aber weiter zu beachten, dass der breite Markt ohne die großen Tech-Aktien nur eine schwache Aufwärtsbewegung zeigt. Die Konjunkturdaten fielen überwiegend gut aus und belegten die Erholung der US-Wirtschaft nach dem starken Einbruch im Frühjahr. Die Unternehmensberichtssaison übertraf die Erwartungen relativ deutlich. Über 80 % der Unternehmen meldeten Gewinne über den Prognosen. Der Gewinnrückgang lag „nur“ bei knapp 36 %, und nicht wie vom Konsens im Vorfeld erwartet bei 42,5 %. Auch hier waren die guten Zahlen von Tech-Unternehmen auffällig. Weiterhin beruhigend wirken für die Märkte die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik. Kurzfristig ist eine Einigung in den Verhandlungen über ein neues Corona-Hilfspaket wichtig für die Märkte.

Japan

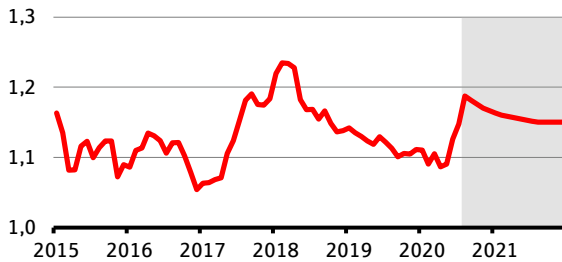
Japanische Aktien konsolidieren seit Anfang Juni ihre deutlichen Kursgewinne von April und Mai. Positiv ist die Verbesserung der weltweiten Konjunkturdaten sowie die in Japan wie auch global sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik. Belastend wirkten hingegen steigende Corona-Neuinfektionszahlen in Japan sowie der zuletzt gegenüber dem US-Dollar etwas festere Yen. Insgesamt leidet die japanische Wirtschaft weiter unter den Belastungen der Mehrwertsteuererhöhung und der Corona-Krise. Mittelfristig positiv zu beurteilen sind die relativ niedrige Bewertung, die verhaltene Positionierung ausländischer Anleger und die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance.

Perspektiven

Die konjunkturelle Erholung von den März-Tiefständen wird sich im zweiten Halbjahr fortsetzen, sie wird aber weniger dynamisch ausfallen und weitere Rückschläge bereithalten. Das sollte die Aktienkurse zunächst etwas konsolidieren lassen. Die US-Märkte bleiben stark von der Entwicklung der Technologieaktien abhängig, während die Kurse in Japan konjunkturensensitiver sind.

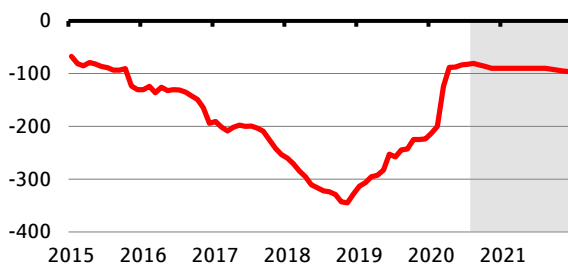
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

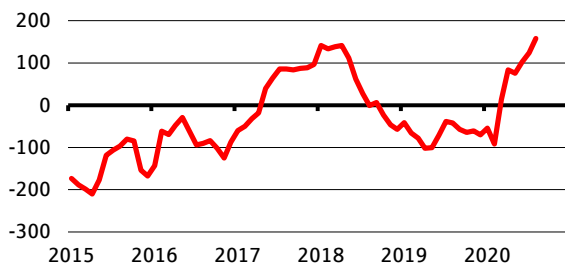
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.08.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,19	1,17	1,16	1,15
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-81	-90	-90	-90
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-105	-120	-120	-125
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		1,3	-8,8	7,3
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,2	-4,6	5,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	0,5	1,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	0,9	1,4

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

Im Fokus

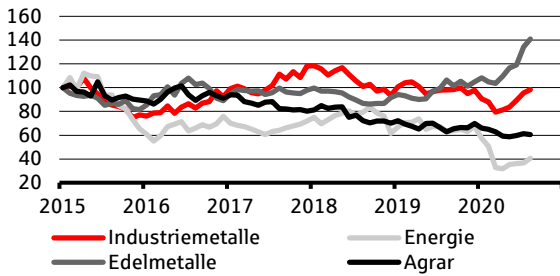
Der Euro hat im Juli gegenüber dem US-Dollar deutliche Gewinne verzeichnet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete zunächst verhalten mit 1,12 und bewegte sich bis zur Monatsmitte seitwärts. In der zweiten Julihälfte ist er dann bis auf 1,19 EUR-USD angestiegen. Dies war der höchste Stand seit Anfang 2018. Der Auslöser dafür waren die stark steigenden Corona-Infektionen in den USA. Während die Anzahl der täglichen Neuinfektionen im Frühjahr unter dem Wert von 40.000 geblieben war, stieg sie Ende Juli auf über 70.000. Die Renditen von US-Staatsanleihen und der US-Dollar sind daher unter Druck geraten. So ist die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen auf ein neues Allzeittief gefallen.

Perspektiven

2019 war ein schwieriges Jahr für den Euro. Die Wachstumsschwäche in Euroland und die erneute Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank haben den Euro kalt erwischt. Ein Absturz blieb aber aus, weil die US-Notenbank ihren Leitzinserhöhungspfad beendet hat und schnell zu Leitzinssenkungen übergegangen ist. Die starke Verringerung des US-Zinsvorteils hat dem Euro gegenüber dem US-Dollar spürbaren Rückenwind gegeben. Der Spielraum für einen stärkeren Euro gegenüber dem US-Dollar ist nun nahezu aufgebraucht. Die prognostizierte Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den USA und Euroland deutet auf eine Unterstützung des US-Dollar hin. Die wirtschaftliche Stabilisierung in Euroland im zweiten Halbjahr dürfte den Euro stützen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik in den USA und Euroland, lassen erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

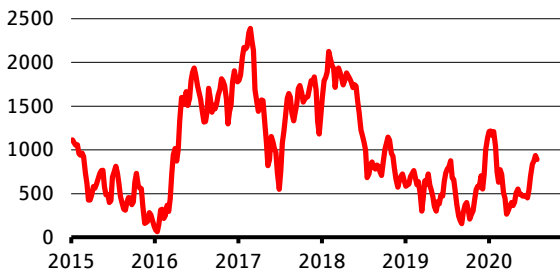
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2015 = 100)



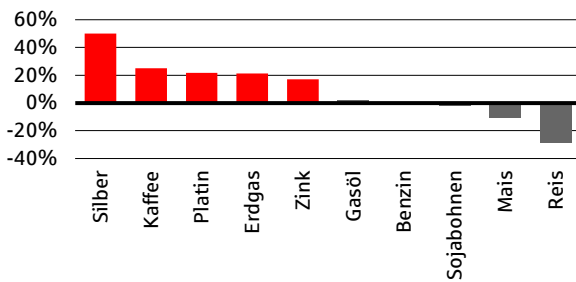
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



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

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	05.08.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	21,4	9,5	-35,1
BCOM Industriemet.	115,1	9,6	3,3
BCOM Edelmetalle	250,3	19,3	39,2
BCOM Agrar	35,9	0,1	-7,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

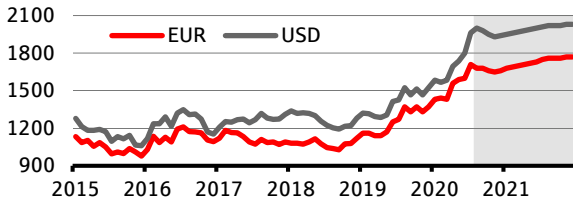
Die Erholung der Rohstoffpreise setzt sich fort. In den vergangenen Wochen überwogen bei weitem die Preisanstiege. Dies steht im Einklang mit der konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft nach der ersten großen Corona-Welle. Zwar droht die Gefahr einer zweiten Welle, aber offensichtlich gehen die Rohstoffmarktteilnehmer nicht von einem erneuten massiven Lockdown aus. Die spekulativ orientierten Händler setzen zunehmend auf weiter steigende Rohstoffpreise und stützen damit kurzfristig den Aufwärtstrend. Von den jüngsten Nachrichten zur Fortführung und Ausweitung der extrem expansiven Geld- und Fiskalpolitik vor allem in Europa und den USA profitierten in den vergangenen Wochen insbesondere die Edelmetalle. Aber auch die konjunktursensitiven Bereiche wie Industriemetalle und Energierohstoffe spiegeln die Erwartung wider, dass die Politikmaßnahmen die Weltwirtschaft aus der Rezession führen werden. Sollte es tatsächlich nicht zu einer umfassenden zweiten Infektionswelle kommen, dürften sich die Rohstoffe im Prognosezeitraum weiter moderat verteuern. Die Risiken für die Preisentwicklung scheinen jedoch stärker auf der unteren Seite ausgeprägt zu sein, denn die Ausbreitung des Coronavirus kann sich jederzeit wieder verstärken und negativ an den Rohstoffmärkten niederschlagen.

Perspektiven

Die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen ist in der ersten Jahreshälfte 2020 durch die vom Coronavirus ausgelöste globale Rezession zurückgegangen, und dies drückte auf die Rohstoffpreise. Zur Jahresmitte setzte jedoch eine Erholung ein, die sich auch im kommenden Jahr in hohen globalen Wachstumsraten niederschlagen wird. Es wird aber wohl nicht alles an Produktion nachgeholt werden, was durch die Corona-Krise ausgefallen ist. Dies gilt auch für die Rohstoffnachfrage. Zudem wird die wieder anziehende Nachfrage wegen der in der Corona-Krise aufgebauten hohen Lagerbestände ohne großen Aufwärtstrend auf die Preise bedient werden können. Für längere Zeit niedrige Rohstoffpreisniveaus können Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit hinterlassen und sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung – und damit letztendlich preistreibend – auswirken. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

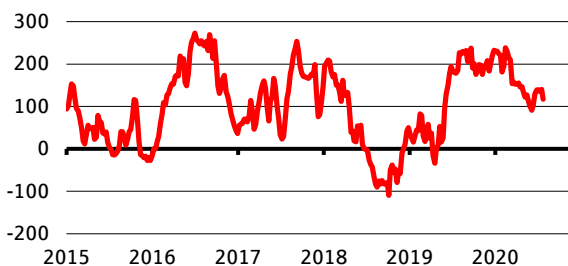
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.07.14	31.07.15	31.07.16	31.07.17	31.07.18	31.07.19	31.07.20
Gold in Euro			3,95%	21,51%	-11,31%	-2,51%	22,58%	29,90%
Gold in USD			-14,55%	23,21%	-6,11%	-3,39%	16,54%	37,63%

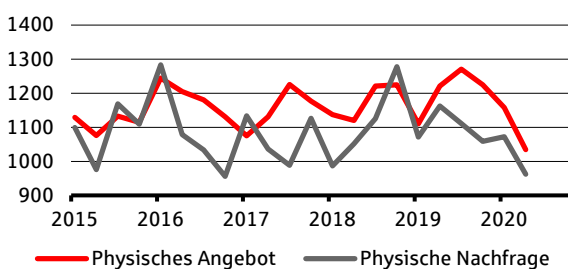
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.08.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1710,69	1594	1306
Gold (USD je Feinunze)	2031,10	1790	1465
Silber (EUR je Feinunze)	22,65	16	15
Silber (USD je Feinunze)	26,89	18	16
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1650	1690	1760
Gold (USD je Feinunze)	1930	1960	2020

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

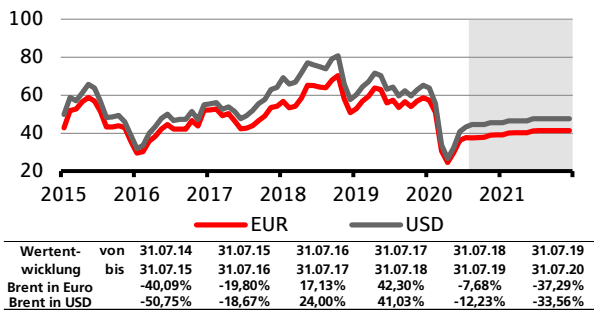
Der Goldpreis erreichte zuletzt sowohl in US-Dollar als auch in Euro notiert neue Allzeithochs. Die Marke von 2.000 US-Dollar bzw. 1.700 Euro je Feinunze wurde geknackt. Der rasante Preisanstieg wurde vor allem durch die Sorgen vor einer zweiten Corona-Welle, verbunden mit sich eintrübenden US-Perspektiven und einem schwächeren Außenwert des US-Dollars getrieben. Aus unserer Sicht erscheint der Goldmarkt allerdings derzeit überkauft, und wir erwarten, dass der Goldpreis erst nach einer kurzfristigen Korrektur die Aufwärtsbewegung fortsetzt. Der extrem verhaltene Zinsausblick, Inflations- und Krisenängste sowie die steigende Staatsverschuldung stützen grundsätzlich aber noch für längere Zeit.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Aufgrund der Corona-Krise haben die Notenbanken weltweit ihre geldpolitischen Zügel stark gelockert und mit zum Teil zeitlich unbegrenzten Maßnahmen auch die erwartete Dauer der ultra-expansiven Geldpolitik verlängert. Zudem stützen viele Regierungen mit großen schuldenfinanzierten Maßnahmenpaketen die Konjunktur. Entsprechend sind die Aussichten für die Goldpreisentwicklung gut. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, sind extrem niedrig und werden auch in den kommenden Jahren vernachlässigbar niedrig bzw. sogar negativ bleiben. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Neben der Corona-Krise bleibt auch die politische Unsicherheit aufgrund der Handelskonflikte und des wiedererstarkenden Protektionismus bis auf Weiteres vergleichsweise hoch, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann. Mittelfristig dürfte der Goldpreis unter den gegebenen Rahmenbedingungen sehr hoch bleiben. Allerdings trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

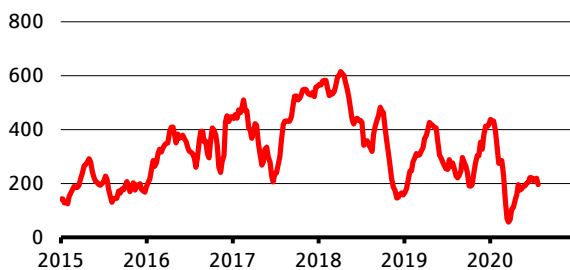
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



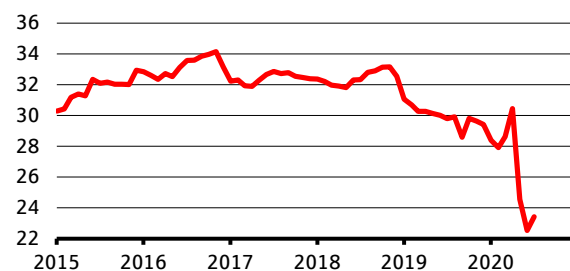
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	05.08.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	38,0	38,1	53,3
Brent (USD)	45,2	42,8	59,8
WTI (USD)	42,2	40,7	54,7
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	39	40	41
Brent (USD)	46	47	48
WTI (USD)	43	44	45

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Preise für die führenden Ölsorten WTI und Brent haben sich oberhalb von 40 US-Dollar je Barrel eingependelt. Die jüngsten Daten zeigen, dass die Angebotskürzungen seitens der OPEC und ihrer Verbündeten zusammen mit dem Rückgang der US-Ölförderung nunmehr ausreichen, um nach dem Corona-bedingten Absturz der weltweiten Ölnachfrage auf globaler Ebene ein Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage herzustellen. Seit Mai steigt der Ölverbrauch weltweit wieder an. Und so dürfte sich das Ölangebot ebenfalls wieder ausweiten, auch weil die höheren Ölpreise den Anreiz bei den Ölförderern verringern, die freiwilligen Kürzungen einzuhalten. Sollte das Gleichgewicht am Ölmarkt weiterhin Bestand haben, dürfte sich Rohöl im Prognosezeitraum aufgrund der weiter anziehenden Nachfrage moderat verteuern.

Perspektiven

Die weltweite Nachfrage nach Rohöl wird im Jahresdurchschnitt 2020 aufgrund der schnellen Ausbreitung des Coronavirus und der weltweiten Rezession das erste Mal seit 2009 sinken. Angesichts des massiven Nachfrageeinbruchs musste das Ölangebot seitens der OPEC+-Länder sowie der US-Schieferöl-Förderung entsprechend reduziert werden. Die während der Krise aufgelaufenen hohen Lagerbestände dürften bis in das Jahr 2021 hinein Ölpreisanstiege auf die Vorkrisenniveaus verhindern. In solch einem Umfeld bestimmen sogenannte Break-Even-Produktionspreise maßgeblich das Ölpreisniveau. Diese errechnen sich aus den aktuellen Produktionskosten zuzüglich der Kosten für genehmigte weitere Förderprojekte. Die Break-Even-Preise bewegen sich wohl zwischen 15 US-Dollar (Nahe Osten) und mehr als 40 US-Dollar (Ölsande und Fracking). Problematisch ist allerdings, dass die meisten Ölförderländer deutlich höhere Ölpreise brauchen, um ihre Staatshaushalte ausgeglichen zu halten (Russland braucht etwa 50 US-Dollar, Ecuador und die afrikanischen Förderstaaten sogar über 100 US-Dollar). In diesem Umfeld erwarten wir im Prognosezeitraum moderate Ölpreisanstiege.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Dem historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch infolge des Corona-Stillstands folgt in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine Erholung. Diese wird allerdings gebremst durch zwischenzeitliche Rücksetzer aufgrund von regionalen Reinfektionswellen.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- Euroland: Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentrale Wachstumstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- Vereinigtes Königreich (UK): Corona-Krise erschwert Brexit-Verhandlungen und macht Terminverschiebung bzw. No-Deal-Brexit immer wahrscheinlicher. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- USA: Arbeitsmarkt leidet massiv unter Corona-Folgen. Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte haken nach kurzzeitiger scharfer Korrektur die Corona-Krise weitgehend ab. An den Rentenmärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, dadurch positive Gesamtertrags Erwartungen.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswellen wachsen sich zu langanhaltender globaler Pandemie aus mit wiederkehrenden großflächigen verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China mit negativen Ausstrahleffekten auf die Weltwirtschaft.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Hieraus könnte eine umfassende Emerging Markets-Finanzkrise entstehen. In Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb kurzer Zeit.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 06.08.2020 (10 Uhr)

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 überprüfbar, 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 - 0
www.sparkasse-fulda.de