

## Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

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

Februar 2021

### Inflation: Und wenn sie doch (nicht) kommt?



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

fast unbemerkt bei all der medialen Omnipräsenz der Corona-Pandemie rückt derzeit an den Finanzmärkten das Thema Inflation in den Fokus. Die deutsche Inflationsrate für Januar war ein echter Hingucker. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex hatte im Dezember noch bei -0,7 % gegenüber dem Vorjahr gelegen. Ein Anstieg über Null war aufgrund der gestiegenen Rohölpreise, der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes und der Einführung der CO<sub>2</sub>-Abgabe allseits erwartet worden. Doch dann wurde für Januar ein überraschend starkes Plus von 1,6 % gemeldet. Schlagartig machte an den Märkten und bei den Analysten die Rückkehr der Inflation die Runde. Bei der hohen Verschuldung von Staaten und Unternehmen in Verbindung mit der jahrelangen Niedrigstzinspolitik der Notenbanken schien es ohnehin nur eine Frage der Zeit, bis die erheblich angestiegenen Geldmengen sich Bahn brechen und einen Inflationsschub auslösen. Diese Argumentationslinie klingt schlüssig, wo doch bekanntlich Inflation letzten Endes ein monetäres Phänomen ist.

So schlüssig sich das anhört – die jetzigen Zahlen erklärt es nicht. Denn im Januar haben wir es mit zahlreichen Sondereffekten zu tun (die wir unten aufzuführen). Diese Welle an Preisanhebungen wird nach unserer Einschätzung im Herbst ausrollen, selbst wenn in den kommenden Monaten nach der „Wiedereröffnung“ der Wirtschaft etwa die Restaurantpreise ebenfalls einmalig ansteigen dürften. Denn auch die preisdämpfenden Wirkungen der Corona-Pandemie wirken nach. Sie führt zu unterausgelasteten Kapazitäten, zu erhöhter Arbeitslosigkeit, zu schwachen Lohnsteigerungen und zu aufgeschobenen Unternehmensinvestitionen. Nach dem Rezessionsjahr 2020 werden die Volkswirtschaften in diesem und im nächsten Jahr noch unterausgelastet sein, und in einem solchen Umfeld hat es die Inflation schwer. Trotzdem

bleibt die Preisentwicklung natürlich auf der Beobachtungsliste.

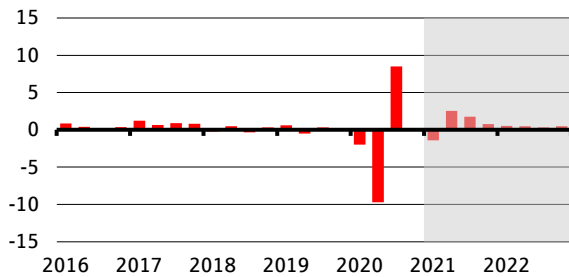
So erwarten wir insbesondere für Deutschland aufgrund dieser Sondereffekte für die kommenden Monate zunächst noch weiter steigende Inflationsraten. Die Verzerrungen bei Preisen von frischen Lebensmitteln und beim vorgezogenen Online-Winterschlussverkauf wirkten wohl nur im Januar. Für das ganze Jahr 2021 werden jedoch die Benzinpreiseffekte wegen der CO<sub>2</sub>-Abgabe, die wieder erhöhte Mehrwertsteuer, neue Gewichtungen im Warenkorb und Preiserhöhungen bei Dienstleistungen die Teuerung hoch halten. Um all diese – zum Teil auch in den anderen Euro-Ländern – temporär wirkenden Effekte weiß die Europäische Zentralbank, sodass hieraus kein Politikwechsel ableitbar ist: Sie bleibt bei ihren Anleihekäufen, und wir bleiben bei unserer Prognose der ersten Leitzinserhöhung im Jahr 2026. Durch Einmaleffekte schauen Notenbanken durch. Das gilt auch für die US-Notenbank Fed, wenn im vorbereiteten Konjunkturpaket der Regierung Biden ein großer Anteil von Einmalzahlungen an die privaten Haushalte erfolgt. So kommt kein dauerhafter Inflationsschub zustande, mithin werden die Notenbanken die Aktien- und Rentenmärkte auch nicht entscheidend ausbremsen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

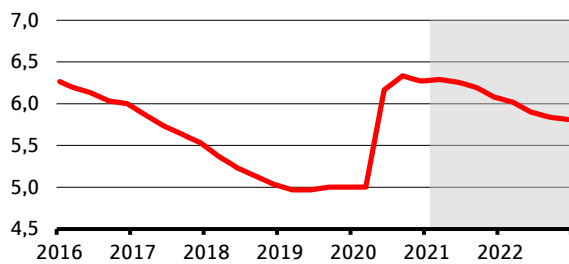
# Konjunktur Deutschland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



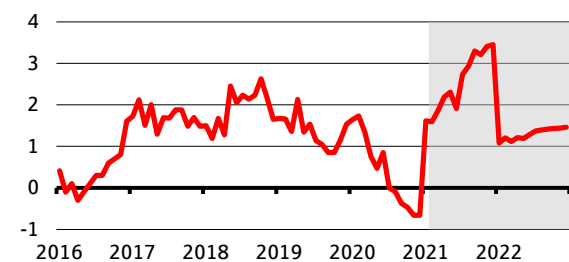
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)**



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-5,0	3,1	3,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	6,2	5,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	2,5	1,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-9,2	-3,8	-0,6
Schuldenstand des Staates*	71,2	70,1	69,0
Leistungsbilanzsaldo*	5,8	6,8	7,1
	Nov 20	Dez 20	Jan 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,7	-0,7	1,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,1	6,0	6,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	57,8	58,3	57,1
ifo Geschäftsklima (Punkte)	90,9	92,2	90,1

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

## Im Fokus

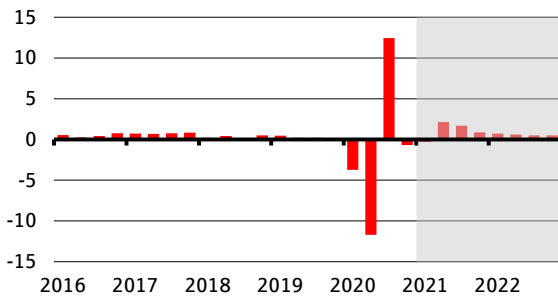
Trotz der zweiten Corona-Welle nahm die Wirtschaftsleistung in Deutschland im Schlussquartal 2020 immerhin um 0,1 % im Vorquartalsvergleich zu. Dies war möglich, weil in Deutschland erst spät und ziemlich zögerlich Lockdown-Maßnahmen beschlossen wurden. Zudem expandierte die Industrie infolge der soliden weltwirtschaftlichen Entwicklung weiter und kompensierte die Schwäche der Dienstleister. Da der Lockdown sich aber weit in das erste Quartal hineinzieht, ist in diesem Zeitraum mit einer Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen. Unser Konjunkturbild einer kräftigen Erholung im Lauf des Jahres bleibt jedoch erhalten: Die Wirtschaftspolitik, die mildere Witterung und die zunehmenden Impfungen sind die treibenden Kräfte.

## Perspektiven

Die Corona-Pandemie war das beherrschende Konjunkturthema des Jahres 2020, und sie wird es auch noch Anfang des Jahres 2021 sein. Doch es zeichnet sich erfreulicherweise ein Ende ab: Mit den neuen Impfstoffen kann ein steigender Grad an Immunisierung der Bevölkerung und damit an Eindämmung des Coronavirus erreicht werden. Bis dahin werden zwar noch einige Monate vergehen. Dann aber helfen die Impfstoffe und die günstigere Witterung gemeinsam im Kampf gegen die Pandemie. Mit dem Beginn der milden Jahreszeit wird sich daher die Konjunktur spürbar beleben. Doch die Pandemie hinterlässt ihre bleibenden Spuren, allen voran in der Finanzpolitik. Die Verschuldung von Bund, Ländern, Gemeinden und Unternehmen hat in dieser Bewährungsprobe spürbar zugenommen, und es gilt nun, diese behutsam wieder zurückzuführen. Dabei wird auch darauf zu achten sein, dass die helfende Hand des Staates nicht zu einer lenkenden wird. Probleme mit den Lieferketten in der ersten Corona-Welle machten im Zusammenspiel mit den Handelsstreitigkeiten der vergangenen Jahre deutlich, dass die Unternehmen über eine neue Aufstellung ihrer Lieferketten und Standorte nachdenken sollten. Zudem führte uns die Pandemie schmerzhaft vor Augen, dass der Fortschritt bei der Digitalisierung in Deutschland stark zu wünschen übriglässt: von der digitalen Infrastruktur bis hin zu Konzepten eines digitalen Schulunterrichts. Weitere Herausforderungen bleiben der Kampf gegen den Klimawandel und die Alterung der Gesellschaft.

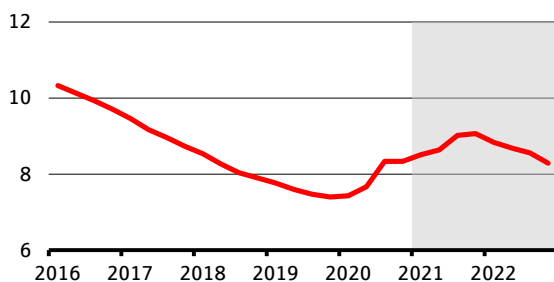
## Konjunktur Euroland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



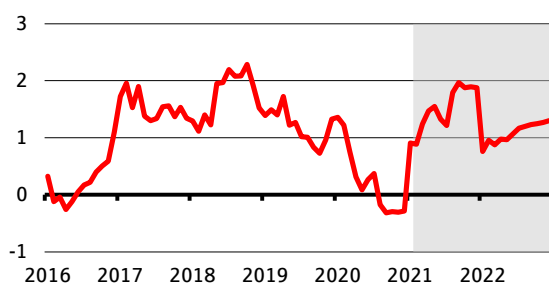
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-6,8	4,5	3,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,5	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,1	-5,2	-3,3
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,3	2,8	2,9
	<b>Nov 20</b>	<b>Dez 20</b>	<b>Jan 21</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,3	-0,3	0,9
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,3	8,3	
Economic Sentiment (Punkte)	89,3	92,4	91,5

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

### Im Fokus

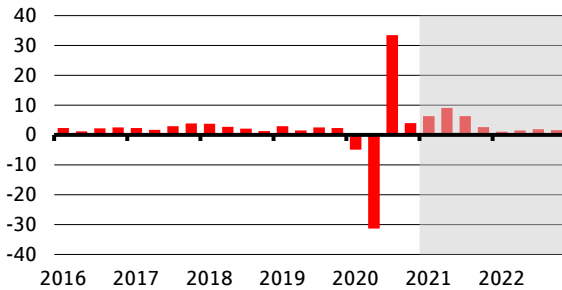
Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie setzt die europäische Konjunktur ihre Berg- und Talfahrt fort. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im Vorquartal um 12,5 % nun im vierten Quartal 2020 um 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) geschrumpft. Das Corona-Jahr 2020 endete mit einem historischen Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 6,8 %. Die konjunkturelle Entwicklung ergab unter den vier großen EWU-Ländern im vierten Quartal 2020 ein gemischtes Bild. Während Frankreich (-1,3 % qoq) und Italien (-2,0 % qoq) BIP-Schrumpfungen zu verzeichnen hatten, konnten Spanien (0,4 % qoq) und Deutschland (0,1 % qoq) leicht wachsen.

### Perspektiven

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland dürfte durch die Corona-Pandemie im Gesamtergebnis 2020 einen Rekordrückgang verzeichnen haben. Drei der vier Schwergewichte Eurolands – Spanien, Frankreich und Italien – sind von der Corona-Pandemie besonders stark betroffen. Die Mitglieder der Währungsunion haben große Rettungspakete geschnürt, und die Europäische Zentralbank hat massive zusätzliche Lockerungsmaßnahmen der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Um die Wirtschaft zu stabilisieren, erhöhen die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich, und die EZB kauft verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder. Bis ein gewisser Grad an Durchimpfung erreicht ist, ist hinsichtlich der Corona-Krise immer wieder mit Rückschlägen zu rechnen. 2021 dürften im Zuge des Aufholprozesses nach der Eindämmung der Corona-Pandemie und dank der finanz- und geldpolitischen Maßnahmen überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kam die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Die Inflationsraten in Euroland werden 2021 aufgrund von Sondereffekten zwischenzeitlich auf bis zu 2 % ansteigen, aber schon 2022 wieder spürbar niedriger sein. Die Annäherung an das EZB-Inflationsziel wird grundsätzlich nur langsam vonstattengehen.

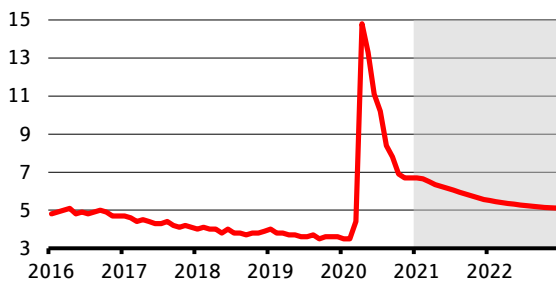
## Konjunktur USA

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



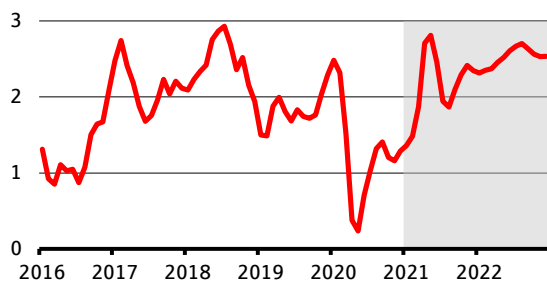
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% ,saisonbereinigt)**



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

USA	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	-3,5	6,2	2,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-10,0	-12,0
Schuldenstand des Staates*	123,4	127,9	130,9
Leistungsbilanzsaldo*	-2,8	-3,5	-3,5
	Nov 20	Dez 20	Jan 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	1,4	
Arbeitslosenquote (% ,saisonber.)	6,7	6,7	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	57,7	60,5	58,7
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	92,9	88,6	89,3

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

### Im Fokus

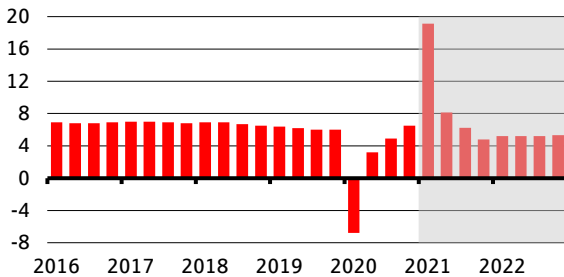
Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im vierten Quartal 2020 auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 4,0 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Insbesondere der private Konsum war schwächer als von uns erwartet. Probleme bei der Saisonbereinigung dürften hierfür hauptverantwortlich gewesen sein. Wir haben nun in unserem Wachstumsausblick ein weiteres, sechstes Corona-Hilfsprogramm in Höhe von ca. 970 Mrd. USD unterstellt. Denn die Wahrscheinlichkeit für eine politische Einigung scheint uns hinreichend hoch zu sein. Für den Wachstumsausblick ist nicht nur die tatsächliche Höhe des Programms entscheidend, sondern auch die genaue Zusammensetzung sowie die Wachstumswirkungen über den Zeitablauf. Daher sind diesbezügliche Anpassungen des BIP-Verlaufs in den kommenden Monaten sehr wahrscheinlich.

### Perspektiven

Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche dauerhaften Folgen die Corona-Krise haben wird. Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsdynamik durch die Krise tendenziell geringer wird. Denn der Wirtschaftseinbruch wurde begleitet von einer deutlichen Abnahme der Unternehmensinvestitionen. Diese Abnahme dürfte zu einer beständig niedrigeren Produktivität führen, was wiederum eine geringere Dynamik nach sich zieht. Die neue Regierung unter Präsident Joe Biden erbt ungewöhnlich viele „politische“ Baustellen von der Vorgängerregierung. Hierzu gehört auch die außerordentlich stark angestiegene Staatsverschuldung. Unter Biden wird es vermutlich nicht zu einer ausgeprägten Konsolidierung kommen, aber die fiskalpolitischen Möglichkeiten insbesondere im Bereich der Infrastruktur sind begrenzt. Für die Zentralbank war 2020 letztlich ein erfolgreiches Jahr, denn der Fed gelang es in den Frühjahrswochen außerordentlich schnell, die Situation an den Kapitalmärkten zu stabilisieren. Perspektivisch stellt sich für die Fed die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung, wobei zunächst die Verringerung der monatlichen Bilanzausweitung im Vordergrund steht. Für diesen Exit-Fahrplan ist die bislang zu niedrige Inflationsentwicklung von großer Bedeutung.

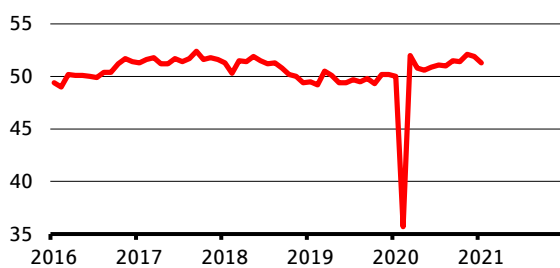
## Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



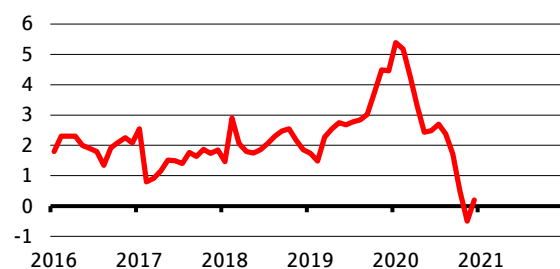
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

China	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,3	9,6	5,2
Finanzierungssaldo*	-11,9	-11,8	-11,8
Schuldenstandsquote*	61,7	66,5	66,5
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	2,0	1,8
	Nov 20	Dez 20	Jan 21
Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,5	0,2	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	7,0	7,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	52,1	51,9	51,3

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

### Im Fokus

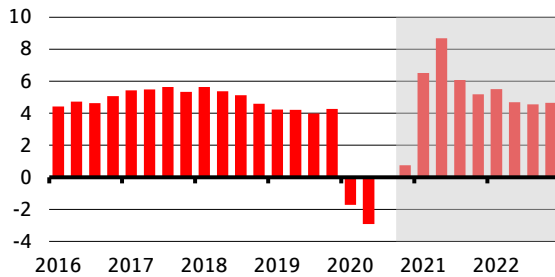
Das Wirtschaftswachstum für das vierte Quartal fiel mit einem Zuwachs von 6,5 % in der Jahresrate kräftig aus. Im Gesamtjahr 2020 legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) trotz der Corona-Krise um 2,3 % zu. In das neue Jahr geht die Wirtschaft allerdings mit gebremstem Schwung. Darauf deutet vor allem der Rückgang der Einkaufsmanagerindizes für das nicht-verarbeitende Gewerbe hin. Hintergrund sind neue Corona-Fälle in nördlichen Provinzen, die zu Einschränkungen der Bewegungsfreiheit geführt haben und landesweit die Reisetätigkeit rund um das Chinesische Neujahrsfest verringern werden. Wir haben unsere BIP-Prognose für 2021 dennoch von 9,1 % auf 9,6 % nach oben revidiert, weil das starke vierte Quartal 2020 statistisch auch das laufende Jahr stützt. Zudem verbessert das Anlaufen der Impfkampagne in China und in den Industrieländern den Wachstumsausblick für die zweite Jahreshälfte.

### Perspektiven

Die chinesische Wirtschaft hat nach einem kurzen Corona-bedingten Einbruch schnell wieder Tritt gefasst. In den kommenden Jahren dürfte sie von weiteren Produktivitätsfortschritten gestützt bleiben, da Teile der Wirtschaft noch immer nicht auf dem neuesten Stand der Technik arbeiten und die Regierung die Förderung innovativer Techniken zu einem Schwerpunkt ihrer Wirtschaftspolitik gemacht hat. Die Unterzeichnung des Freihandelsabkommens RCEP von 15 asiatischen Ländern stärkt zudem die regionale Zusammenarbeit und die Stellung Chinas als mit Abstand größte der beteiligten Volkswirtschaften. Dennoch erscheint es unvermeidlich, dass sich das Wirtschaftswachstum in China nach 2021 abschwächen wird. Dafür spricht mittel- und langfristig vor allem die demografische Entwicklung: Die Arbeitsbevölkerung schrumpft, seit sie 2017 ihren Hochpunkt erreicht hatte. Mit der Verlangsamung des Zuzugs in die Städte verliert zudem ein wichtiger Treiber des Produktivitätsfortschritts an Kraft. Die Regierung ist außerdem bemüht, die hohe Verschuldung unter Kontrolle zu halten. Hinzu kommt die Konfrontation mit den USA. Unter dem neuen US-Präsidenten Biden dürfte diese zwar weniger schrill geführt werden, doch besonders im Technologiebereich dürfte auch Biden Anstrengungen unternehmen, Chinas Entwicklung zu bremsen. Die Entwicklung des chinesischen Renminbis dürfte auf Sicht der kommenden zwölf Monate, in denen wir gegenüber dem US-Dollar weitgehend eine Seitwärtsbewegung erwarten, von guten Wirtschaftswachstumswerten gestützt bleiben. In der Zeit danach dürfte die Währung etwas verlieren, wenn die Wachstumsdynamik nachlässt.

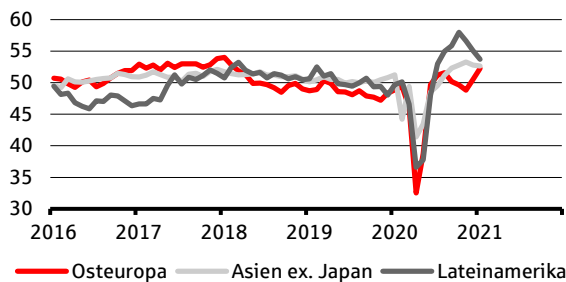
## Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



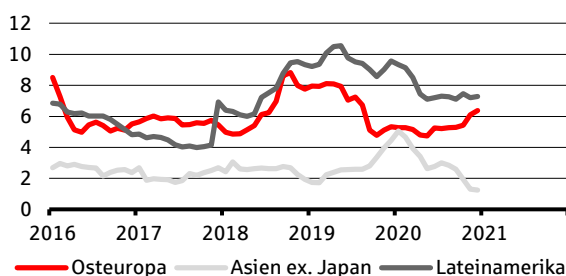
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2020P	2021P	2022P
Brasilien	-4,7	3,5	2,5
Russland	-3,1	3,2	2,3
Indien	-7,7	11,5	5,8
China	2,3	9,6	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2020P	2021P	2022P
Brasilien	3,2	5,1	3,3
Russland	3,4	4,4	3,7
Indien	6,6	4,5	3,8
China	2,5	1,3	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Die Bruttoinlandsprodukts (BIP)-Zahlen für das vierte Quartal haben in der Tendenz positiv überrascht. Sie bestätigen das Bild, dass die hohen Infektionszahlen im Herbst und Winter die Volkswirtschaften weniger stark belastet haben als im vergangenen Frühjahr. Zwar werden die meisten Schwellenländer erst deutlich später als die Industrieländer mit den Impfungen beginnen, doch die anlaufende Impfkampagne in Europa und den USA sowie die anhaltend niedrigen Ansteckungszahlen in Asien sprechen für einen positiven Ausblick für die Weltwirtschaft, von dem viele Schwellenländer profitieren werden. Die Notenbanken sehen nach wie vor die Notwendigkeit, die wirtschaftliche Erholung durch eine lockere Geldpolitik zu stützen. Nur in der Türkei steht die Inflationsbekämpfung klar im Vordergrund.

### Perspektiven

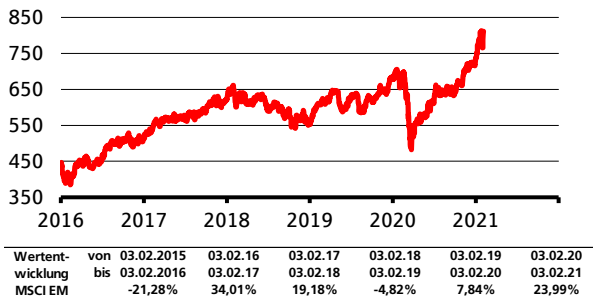
Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und Mitteleuropa, sind in der Lage, den Aufschwung fiskalpolitisch zu stützen. Selbst hier bleiben die Maßnahmen jedoch deutlich hinter dem zurück, was in den Industrieländern zu beobachten ist. Die bonitätsschwachen Schwellenländer müssen dagegen sehr früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier wird der Erholungsprozess deutlich zäher verlaufen. Die ölproduzierenden Länder sehen sich mit dem Ausblick konfrontiert, dass die Preise wohl auf absehbare Zeit nicht das Vorkrisenniveau erreichen werden, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung“, die zu Inflationsgefahren führen könnte, in den Schwellenländern nicht erkennbar. Daher dürfen die Zentralbanken ihren lockeren geldpolitischen Kurs zumindest 2021 beibehalten.

### Risiken

Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Die Ausfallraten dürften für einige Jahre über dem Vorkrisenniveau liegen. Geopolitische Spannungen bestehen vor allem im Nahen Osten, in Asien und Osteuropa.

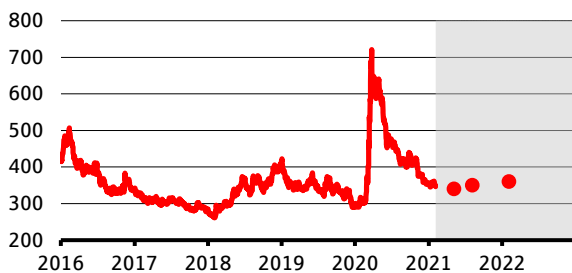
## Em. Markets-Märkte

**Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)**



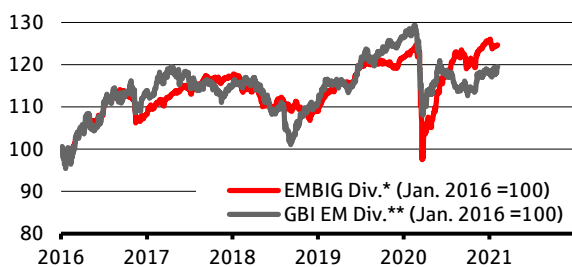
Quellen: MSCI, DekaBank

**Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

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



\* in EUR hedged; \*\* in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	03.02.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	812	10,0	10,0	24,0
EMBIG Div* Performanceind.	506	-1,0	-1,0	1,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	264	1,0	1,0	-6,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	498	-0,3	-0,3	0,0
MSCI World Total Return	389	3,8	3,8	9,5
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	347	340	350	360

\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), \*\* Lokalwährungsanl.

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

### Im Fokus

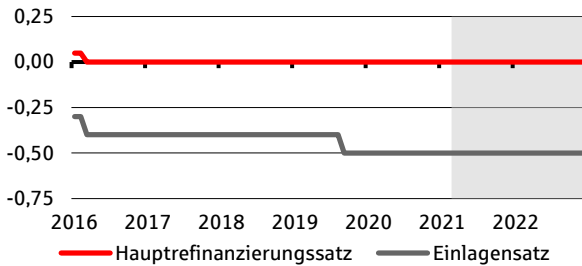
Der Renditeanstieg von US-Staatsanleihen hat zu leichten Kursverlusten bei EM-Anleihen geführt. Von echter Nervosität kann jedoch keine Rede sein: So blieben die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen fast unverändert, und die Rendite für EM-Inlandswährungsanleihen legte weniger stark zu als die US-Renditen. In den kommenden Monaten dürften immer wieder Spekulationen über eine Verringerung des Anleihekaufprogramms der US-Notenbank aufkommen. Auch wenn dies zu Rücksetzern führen kann, dürfte sich doch immer wieder die Sicht durchsetzen, dass das globale Niedrigzinsumfeld noch für viele Jahre Bestand haben wird, sodass EM-Anleihen gesucht bleiben. Auch in den Schwellenländern steht 2021 keine umfassende Zinswende an, was für anhaltend niedrige Renditen von EM-Inlandswährungsanleihen spricht. EM-Aktien profitieren von der hohen Gewichtung Asiens und dem günstigen Wachstumsausblick der Region. Schwieriger ist der Ausblick für EM-Währungen, die zwar von Kapitalzuflüssen gestützt bleiben, die aber insbesondere in Lateinamerika und Afrika von wirtschaftlichen und politischen Problemen belastet werden.

### Perspektiven

Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. Die ölproduzierenden Länder müssen sich zudem an ein Umfeld dauerhaft niedriger Ölpreise und einer gesunkenen Nachfrage anpassen. Dennoch bleiben wir für Hartwährungsanleihen auch mittelfristig zuversichtlich, denn die großen Emittenten werden alles daransetzen, eine Situation zu vermeiden, in der ihre Zahlungsfähigkeit ernsthaft in Frage gestellt wird. In einem Umfeld nur moderat steigender globaler Renditen dürfte es so möglich sein, eine Performance in Höhe des Kupons zu erzielen. Schwieriger ist der Ausblick für Inlandswährungsanleihen: Asiatische Emittenten, bei denen wir das Risiko starker Abwertungen als begrenzt betrachten, haben hier ein zunehmendes Gewicht. Doch die Währungen der bonitätsschwächeren Emittenten bleiben anfällig, weil die strukturellen Probleme ungelöst bleiben. Die niedrigen Renditen bieten keinen großen Puffer, um mögliche Währungsabwertungen abzufedern. Besser sieht es für EM-Aktien aus. Hier ist die Aussicht auf Kursgewinne am Aktienmarkt ausreichend gut, um das Risiko von Währungsverlusten zu kompensieren.

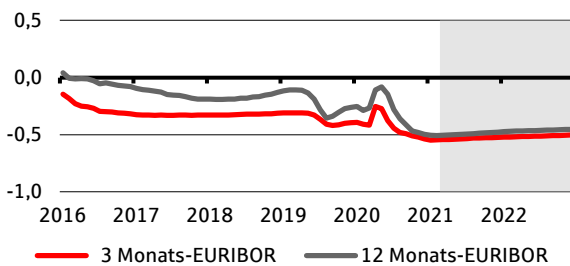
## Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



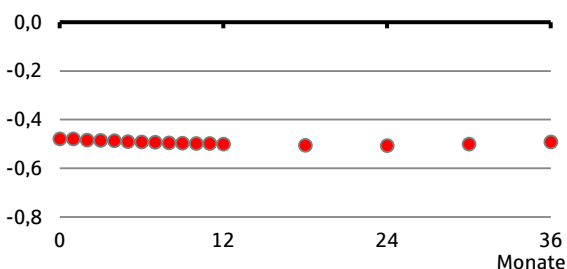
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)			
	03.02.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,55	-0,55	-0,39
12 Monats-EURIBOR	-0,51	-0,50	-0,29
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,56	-0,56	-0,42
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,53	-0,53	-0,36
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	-0,54	-0,53	-0,52
12 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,49	-0,47

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

### Im Fokus

Auch bei ihrer Ratssitzung im Januar machte die EZB nur vage Aussagen über ihren zukünftigen Kurs. Einerseits zeigte sie sich bereit, bei Bedarf alle Instrumente anzupassen, einschließlich der Obergrenze des PEPP von 1.850 Mrd. Euro. Andererseits gab sie zu verstehen, in einem günstigen finanziellen Umfeld mit weniger Wertpapierkäufen auskommen zu wollen, und deutete sogar an, den Stimulus zurückzufahren, falls sich der Inflationserwartungsbildung bessert. Diese widersprüchlichen Signale führen wir zum Teil auf die erhöhte makroökonomische Unsicherheit zurück, zum Teil aber auch auf Meinungsverschiedenheiten im EZB-Rat. Unseres Erachtens ist das Lager der Falken nicht stark genug, um einen geldpolitischen Ausstieg voranzutreiben. Wohl aber dürfte es diesen Notenbankern gelingen, die Hürden für weitere Lockerungen sukzessive höher zu legen. Einzelne Kommentare, die die Möglichkeit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes andeuten, halten wir für Säbelrasseln im Hinblick auf den Wechselkurs des Euro, nicht aber für eine konkrete Absicht für die kommenden Ratssitzungen.

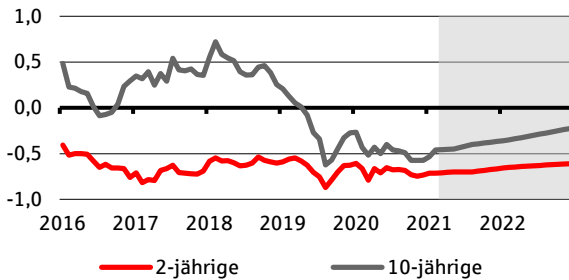
### Perspektiven

Seit Ausbruch der Corona-Pandemie besteht für die EZB die oberste Priorität darin, das finanzielle Umfeld gegen die widrigen äußeren Einflüsse abzusichern. Ihre Kommunikation folgt dabei einem Kompromiss: Einerseits betont sie die Absicht, die wirtschaftliche Erholung durch ausreichend stimulierende Finanzierungsbedingungen voranzutreiben. Andererseits will sie sich nicht zu weit im Voraus auf Maßnahmen festlegen, die sich später als nicht notwendig oder sogar kontraproduktiv erweisen könnten. Hintergrund für diese Zurückhaltung sind unterschiedliche Auffassungen im EZB-Rat über die Rolle der Geldpolitik bei der Bewältigung der Pandemie, gepaart mit der Unsicherheit darüber, wie lange das Coronavirus die wirtschaftliche Aktivität noch beeinträchtigen wird. Weitere Lockerungen der Geldpolitik sind damit grundsätzlich möglich. Bei einer voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung und in einem stabilen finanziellen Umfeld werden die Hürden hierfür aber sukzessive höher. Gleichzeitig dürfte die EZB die Diskussion über einen geldpolitischen Ausstieg vorerst in Schach halten. Der negative Einlagensatz und die sehr hohe Überschussliquidität dürften daher noch für lange Zeit Bestand haben, was anhaltend niedrige Geldmarktsätze zur Folge hat. Da zudem Leitzinserhöhungen erst in einer späteren Phase des Ausstiegs zu erwarten sind, dürften auch die Geldmarktfutures für die nächsten Jahre weiterhin keine deutlich steigenden Sätze anzeigen.



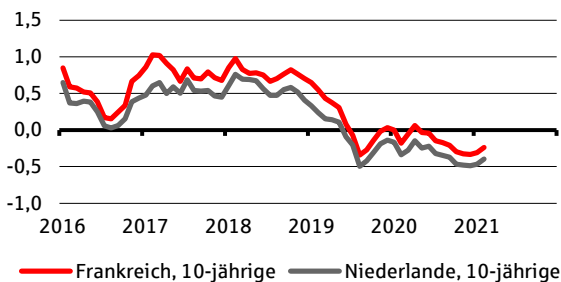
## Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



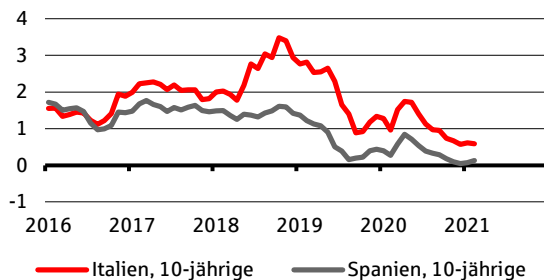
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	03.02.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,71	-0,70	-0,67
Deutschland 10J	-0,46	-0,57	-0,44
Frankreich 10J	-0,24	-0,34	-0,18
Italien 10J	0,59	0,54	0,95
Spanien 10J	0,13	0,05	0,24
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	-0,40	-0,35

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

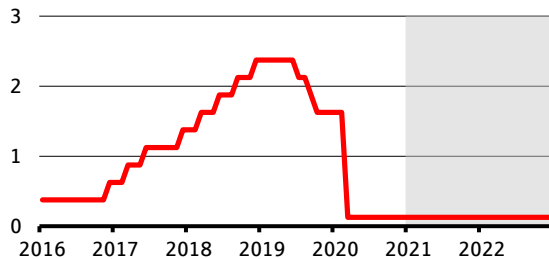
Die zunehmende Konjunkturzuversicht und vor allem der Anstieg der an den Kapitalmärkten eingepreisten Inflationserwartungen schlagen sich weltweit in höheren Renditen langlaufender Staatsanleihen nieder. Dennoch gehen wir für die kommenden Monate von einer nur langsamen Versteilerung der Bundkurve aus. Zwar zeigen die ersten Preisdaten aus dem Euroraum eine deutliche Zunahme der Inflation im Januar. Diese ist aber größtenteils den wieder höheren Mehrwertsteuersätzen und der CO<sub>2</sub>-Abgabe in Deutschland sowie einigen temporären Sondereinflüssen geschuldet. Auch die EZB dürfte den Preisauftrieb weiterhin als zu gering einstufen und daher vorerst an ihrer stark expansiven Ausrichtung festhalten. Erst wenn sich eine nachhaltige Reduktion ihrer Wertpapierkäufe abzeichnet, entsteht Spielraum für eine etwas stärkere Versteilerung.

### Perspektiven

Die Wachstumseinbußen durch die zweite Welle der Corona-Pandemie blieben bislang überschaubar, und der Beginn der Impfungen nährt die Hoffnung auf eine konjunkturelle Erholung. Dennoch dürften die kommenden Jahre von wirtschaftlicher Unterauslastung, niedriger Inflation und stark expansiver Geldpolitik gekennzeichnet sein. Insbesondere dürfte die EZB das monatliche Volumen ihrer Nettowertpapierkäufe noch mindestens bis zum Frühjahr 2022 auf einem hohen Niveau halten. Die umfangreichen Staatsanleiheemissionen sollten daher vorerst keine allzu großen Auswirkungen auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen sowie die Spreads der Eurolandperipherie haben. Zudem bildet der Wiederaufbaufonds der EU einen wichtigen Unterstützungsfaktor für die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer, während sich die damit einhergehenden Belastungen für Bundesanleihen aufgrund des allgemein hohen Anlagegedrucks in Grenzen halten dürften. Auf mittlere Sicht sollte die Kombination aus nachlassenden konjunkturellen Abwärtsrisiken, wieder ansteigenden Inflationserwartungen und einer höheren Staatsverschuldung zu einer Versteilerung der Bundkurve führen. Allerdings dürften sich diese Einflussfaktoren erst dann im vollen Umfang auswirken, wenn die EZB den Stimulus zurückfährt und insbesondere die Einstellung des PEPP absehbar wird. Das Niveau der Renditen von Bundesanleihen sollte aber auch dann grundsätzlich niedrig bleiben, da die EZB ihre Wertpapierkäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) vorerst fortsetzen und die Leitzinsen noch für einige Jahre nicht anheben wird.

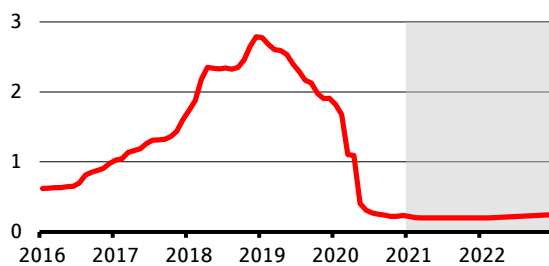
## Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



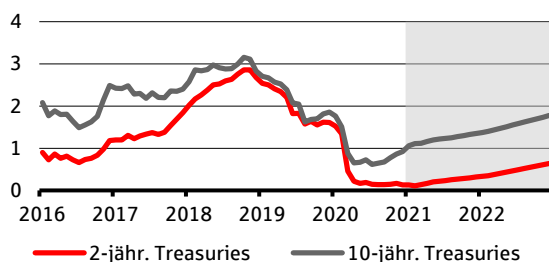
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	03.02.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	1,50-1,75
3-Monats-Zinsen	0,19	0,24	1,74
Renditen 2-j. Treasuries	0,12	0,12	1,35
Renditen 10-j. Treasuries	1,14	0,91	1,53
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	0,20	0,20	0,20
Renditen 2-j. Treasuries	0,20	0,25	0,35
Renditen 10-j. Treasuries	1,20	1,25	1,40

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

### Im Fokus

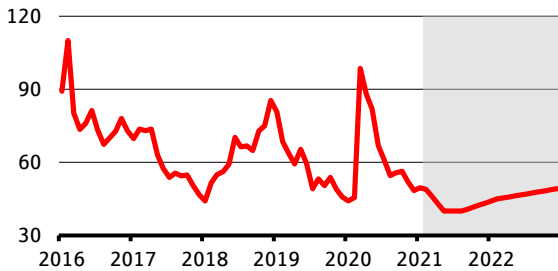
Nach dem starken Renditeanstieg zu Beginn des Jahres hat der Markt einen Konsolidierungskurs eingeschlagen. Insbesondere der Ausblick auf eine weitere fiskalpolitische Stimulierung (6. Hilfsprogramm) steht im Fokus der Märkte. Trotz der noch ausstehenden Einigung auf das neue Hilfsprogramm der US-Regierung haben wir den diesbezüglichen Wachstumseffekt in unseren Prognosen bereits berücksichtigt. Einen Anpassungsbedarf für den geldpolitischen Ausblick leiten wir hieraus aber nicht ab. Dieser Ausblick hängt stärker vom Inflationsgeschehen ab. In der Tendenz hellt sich auch hier die Situation auf. Gleichwohl wäre es aus unserer Sicht verfrüht, auf ein baldiges Ende des Anleihekaufprogramms der Fed zu schließen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die „Tapering“-Diskussion unter den FOMC-Mitgliedern in der zweiten Jahreshälfte stattfinden wird und Anfang 2022 die Reduzierung der Anleihekäufe beginnt.

### Perspektiven

Nach der umfangreichen Corona-bedingten geldpolitischen Expansion 2020 stellt sich mittelfristig die Frage nach dem Beginn der Normalisierung. Denn erst in deren Vorfeld dürfte es an den Märkten für US-Staatsanleihen zu nachhaltigen Renditeanstiegen kommen. Der erste Schritt dieser Normalisierung wird vermutlich eine Verringerung des monatlichen Kaufvolumens in Höhe von bislang 120 Mrd. US-Dollar sein. Im Zuge der neuformulierten geldpolitischen Strategie hat die Fed deutlich gemacht, dass für eine erste Leitzinserhöhung die Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben über einen Zeitraum von zwölf Monaten mindestens durchschnittlich 2 % betragen muss. Dies könnte laut unserer Prognose Mitte 2022 der Fall sein. Allerdings wird die erste Leitzinserhöhung unserer Einschätzung zufolge erst 2023 vorgenommen. Zudem wird die Fed vermutlich noch zögerlicher als im vorherigen Straffungszyklus die Leitzinsen anheben. Mehr als zwei Leitzinsschritte pro Jahr sind aus heutiger Sicht unwahrscheinlich. Sowohl für den Beginn der geldpolitischen Straffung als auch für deren Ausgestaltung wird die Inflationsentwicklung eine größere Rolle spielen als die Situation am Arbeitsmarkt, obwohl das Ziel der maximalen Beschäftigung auch mit der neuen Strategie nicht aufgegeben wurde.

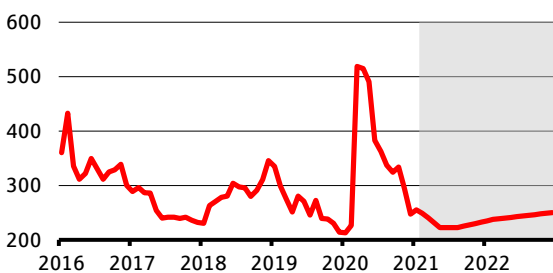
# Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



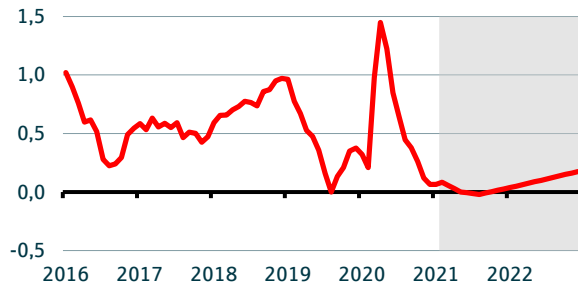
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	49	48	46
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	60	59	54
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	250	241	228
Corporates BBB 5J (%)	0,08	0,08	0,20

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Im Januar wurde eine große Welle an Neuemissionen auf die Kreditmärkte gespült, die aufgrund der riesigen Nachfrage der Investoren überwiegend sehr gut aufgenommen worden ist. Da aber von Eurostaaten, Sub-Sovereigns und Agenturen ebenfalls sehr viele und teils große Beträge aufgenommen worden sind, schien der Markt zum Ende des Monats vorübergehend gesättigt zu sein. Gleichzeitig trübte sich die Stimmung an den Aktienmärkten etwas ein, als sich abzeichnete, dass stark steigende Infektionszahlen in vielen Ländern eine Verlängerung der Lockdowns nötig machten. Daher begannen die Spreads, sich leicht zu weiten. Viele überraschend gute Geschäftsberichte zum vierten Quartal und die weiterhin sehr dovise EZB unterstützen den Markt jedoch tatkräftig.

## Perspektiven

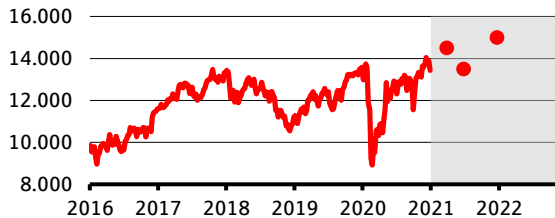
Die heftige zweite Infektionswelle und entsprechende Lockdown-Maßnahmen der Regierungen bewirken einen kräftigen konjunkturellen Rückfall im Winterhalbjahr. Ab dem Frühjahr dürfte sich die Wirtschaft in Vertrauen auf Hilfspakete und einer Eindämmung der Pandemie durch Impfungen aber wieder spürbar erholen. An den Kreditmärkten wirkt sich die aufflackernde Risikoaversion daher nicht sonderlich stark aus, denn das Vertrauen der Investoren in konjunkturelle Hilfsprogramme der Regierungen, vor allem aber auf stark marktunterstützende Eingriffe der Notenbanken ist groß. Die EZB hat auf ihrer Dezemberversitzung erwartungsgemäß das Wertpapierkaufprogramm PEPP um 500 Mrd. EUR aufgestockt und wird die Märkte mindestens bis Anfang 2022 hinein weiter massiv unterstützen. Gleichzeitig sollte der Finanzierungsbedarf großer Unternehmen über Anleihen abnehmen, da auch die Cashflows wieder anziehen werden. Die Spreads dürften daher weiterhin niedrig gehalten werden.

## 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

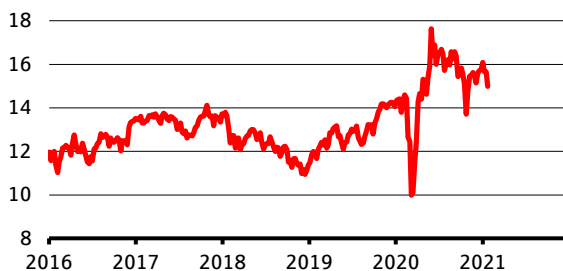
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	03.02.15 03.02.16	03.02.16 03.02.17	03.02.17 03.02.18	03.02.18 03.02.19	03.02.19 03.02.20	03.02.20 03.02.21
		-13,37%	23,49%	9,73%	-12,55%	16,68%	6,81%

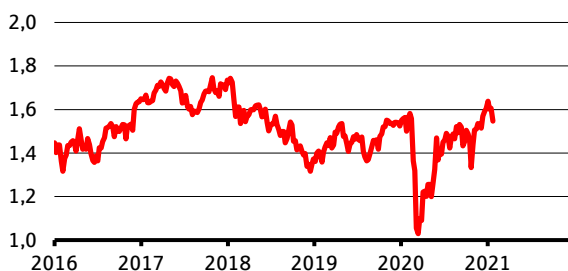
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	13.934	13.719	13.045
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,57	6,81
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	14.500	13.500	15.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	15,00	1,55	2,93
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,34	1,47	3,40

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

## Im Fokus

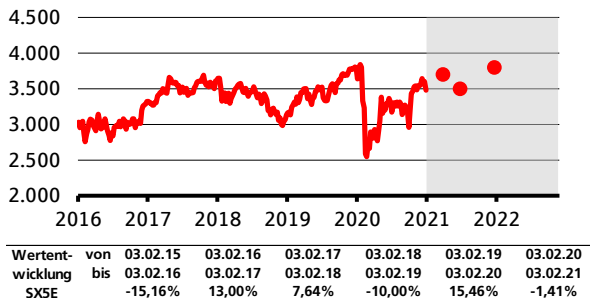
Der langsame Impfstart in Deutschland dürfte die hiesige wirtschaftliche Erholung zeitlich etwas nach hinten verschieben. Die Stimmung der Unternehmen und deren Geschäftsausblicke sind hiervon aber kaum betroffen. Denn die globale Konjunktur kann weiter positiv überzeugen, was sich für die deutschen Unternehmen vor allem in einer wachsenden Auslandsnachfrage niederschlägt. Dies lässt sich auch an den bislang für das abgelaufene vierte Quartal vorgelegten Unternehmenszahlen ablesen, die deutlich besser als von den Analysten erwartet ausfallen. Damit bleibt die Erwartung an stark steigende Unternehmensgewinne in diesem Jahr grundsätzlich gut unterstützt. Die fundamentalen Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte sind somit intakt, und eine zwischenzeitlich aufkommende Unsicherheit sollte am Aktienmarkt nur zu zeitlich und vom Ausmaß her begrenzten Kurskorrekturen führen.

## Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich langsam, aber stetig erholt. Der Unternehmenssektor muss den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 noch verarbeiten, denn die von den Unternehmen erzielten Gewinne liegen in der Summe weiterhin deutlich unter den Niveaus von vor der Corona-Krise. Allerdings wird im Lauf des Jahres 2021 die Aufholung der Unternehmensgewinne sehr schnell und dynamisch gelingen. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Weltwirtschaft bei regional unterschiedlich hohen Corona-Belastungen solide wächst. Der andere Grund ist, dass sich mit der schnellen Entwicklung von wirksamen Impfstoffen die wirtschaftlichen Perspektiven für die Jahre 2021 und 2022 deutlich aufgehellt und die Gefahr von Rückschlägen spürbar reduziert haben. Zu diesen guten fundamentalen Perspektiven kommt die Aussicht auf eine in den kommenden Jahren anhaltend expansive Ausrichtung der Geldpolitik hinzu. Diese wirkt nicht nur stabilisierend in Korrekturphasen, sondern wird über einen längeren Zeitraum hinweg auch dazu führen, dass sich die Bewertungen am Aktienmarkt moderat nach oben ausweiten können. Die Kurse erfahren somit im Jahr 2021 durch eine Kombination verschiedener Faktoren eine gute Unterstützung. Insofern bleiben Aktien ein unverzichtbarer Bestandteil beim langfristigen Vermögensaufbau.

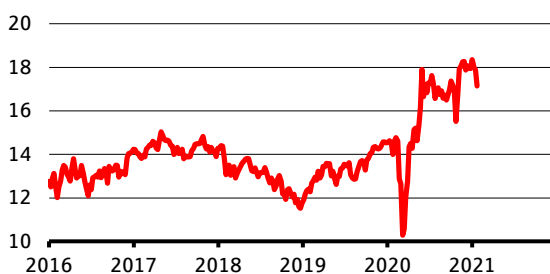
# Aktienmarkt Euroland

**EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)**



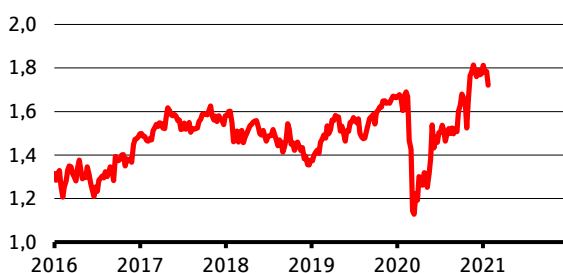
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

**Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50**



Quellen: Factset, DekaBank

**Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50**



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.610	3.553	3.661
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		1,6	-1,4
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.700	3.500	3.800
<b>Kennzahlen*</b>	<b>Kurs-Gew.-Verhältnis</b>	<b>Kurs-Buchw.-Verhältnis</b>	<b>Dividendenrendite %</b>
EuroStoxx 50 aktuell	17,1	1,7	3,0
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	12,8	1,4	4,0

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

## Im Fokus

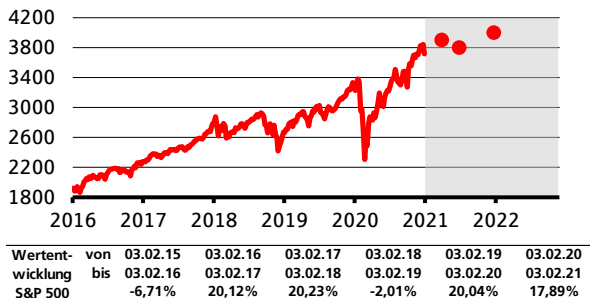
Die europäischen Aktienmärkte starteten dank der Hoffnung auf neuen Fiskalstimulus freundlich in das neue Jahr. In der zweiten Januarhälfte führten zunehmende Sorgen aufgrund der steigenden Verbreitung von Coronavirus-Mutationen und die Probleme bei der Impfkampagne zu Gewinnmitnahmen. Denn beide Faktoren verzögern die wirtschaftliche Belebung. Die soeben angelauene Unternehmensberichtssaison verlief bislang überwiegend positiv. Die großen Zentralbanken bestätigten zuletzt ihre expansive Haltung, neue Maßnahmen wurden allerdings nicht beschlossen. Das sich abzeichnende neue Konjunkturpaket aus den USA dürfte Wirtschaft und Unternehmensgewinne zusätzlich unterstützen. Die Details dieses Programms werden im Februar ein wichtiger Faktor für die Märkte, zusammen mit den weiteren Quartalsberichten der Unternehmen und der Entwicklung der Corona-Infektionszahlen sowie der Impfungen. Fundamental bleiben Aktien gut unterstützt, daher dürften Korrekturen weiterhin interessante Kaufgelegenheiten sein.

## Perspektiven

Die Kombination aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik und der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung sollte Aktien im laufenden Jahr unterstützen. 2021 und 2022 werden die Unternehmensgewinne deutlich zulegen, vermutlich sogar mit überdurchschnittlichen Raten. Unter der Index-Oberfläche dürfte es deutliche Bewegungen geben. Es sollte eine weitere Rotation aus Pandemie-Gewinnern in die Verlierer der Krise geben. Das sollte Zyklischer und Value-Aktien begünstigen. Viele Auswirkungen der Krise wie beispielsweise die höhere Verschuldung der Staaten und Unternehmen werden noch auf Jahre hinaus eine wichtige Rolle spielen, doch zu Aktien gibt es wenig attraktive Anlagealternativen. Die Kombination aus soliden Dividendenrenditen und moderatem Kursgewinnpotenzial bleibt langfristig interessant.

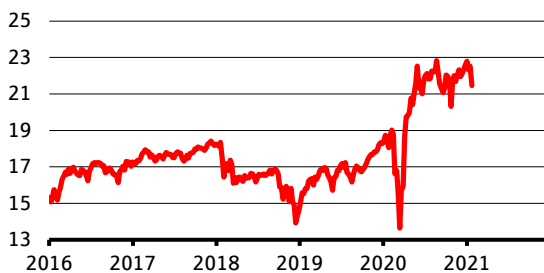
## Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



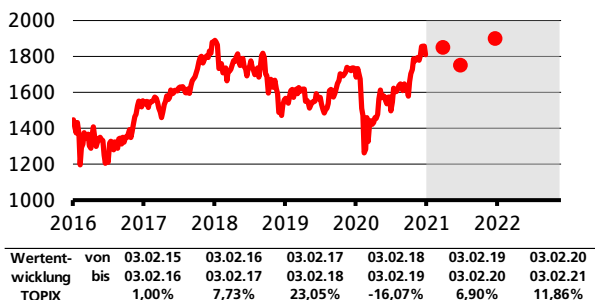
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.830	3.756	3.249
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		2,0	17,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.900	3.800	4.000
TOPIX (Indexp.)	1.850	1.750	1.900
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,5	3,7	1,7
TOPIX	17,1	1,3	2,2

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

### USA

Die US-Aktienindizes erreichten im Januar neue Allzeithöchststände. Der Anlagenotstand und Hoffnungen auf ein weiteres Fiskalpaket trieben die Kurse. Gegen Monatsende belasteten kurzfristig u.a. die Mutationen des Coronavirus und spekulative Exzesse bei einzelnen US-Nebenwerten die Märkte. Doch sie erholten sich schnell wieder, auch dank der anhaltend starken Performance der großen Technologie-Aktien. Die Unternehmensberichtsaison entwickelt sich erfreulich: 83 % der im S&P 500 notierten Firmen übertrafen bislang die Erwartungen. Inzwischen zeichnet sich recht deutlich ein Anstieg der Gewinne ab, vor einem Monat hatte der Konsens noch einen Gewinnrückgang von 9 % erwartet. Neben den Fortschritten beim Impfen der Bevölkerung und einer potenziellen schrittweisen Lockerung der Restriktionen stehen in den nächsten Wochen Zeitpunkt, Volumen und Details des US-Fiskalprogramms im Fokus.

### Japan

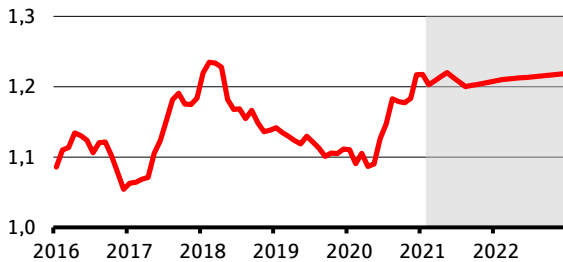
Japanische Aktien zeigen weiter eine erfreuliche Performance. Die Treiber waren zuletzt globale Faktoren wie das US-Fiskalpaket und Fortschritte bei den Impfstoffen. Der Markt erwartet vom neuen Premierminister strukturelle Reformen und Deregulierung. Mittelfristig unterstützen der globale wirtschaftliche Aufschwung, die relativ niedrige Bewertung des Marktes, die verhaltene Positionierung ausländischer Anleger, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die in Japan und global sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik.

### Perspektiven

Die Weltwirtschaft sollte sich in den kommenden Quartalen mit Schwung von der Corona-Krise erholen. Die neuen Impfstoffe sind hierbei ein zentrales Element. Die meisten Unternehmen haben es geschafft, in der Krise ihre Kostenbasis zu verbessern und sollten mit dem wirtschaftlichen Momentum ihre Gewinne überdurchschnittlich steigern können. Die perspektivische Lockerung der Corona-Restriktionen und etwas höhere Zinsen sollten zu einer Branchenrotation führen. Die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie der Mangel an Anlagealternativen dürften Aktien mittelfristig weiter unterstützen.

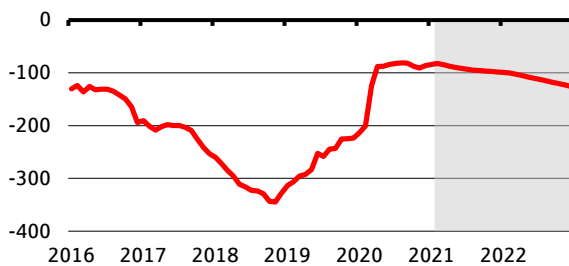
## Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

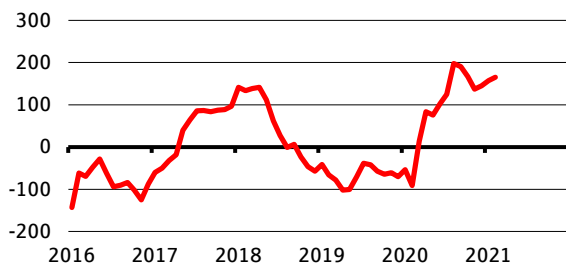
Zinsdifferenz\* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



\*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	03.02.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,20	1,22	1,20	1,21
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-83	-90	-95	-100
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-160	-165	-165	-175
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
<b>Konjunkturdaten</b>	<b>2020P</b>	<b>2021P</b>	<b>2022P</b>	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-6,8	4,5	3,6	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-3,5	6,2	2,7	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,5	1,1	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,3	2,1	2,5	

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

### Im Fokus

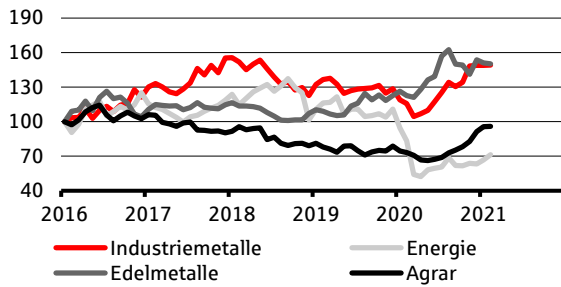
Der Aufwärtstrend des Euro gegenüber dem US-Dollar hat sich im Januar nicht fortgesetzt. Zum Jahresbeginn 2021 hatte der EUR-USD-Wechselkurs bei 1,22 gelegen. Ende Januar erreichte er einen Wert von 1,21. Dem US-Dollar haben dabei Nachrichten aus den USA geholfen. Nachdem die politische Unsicherheit zunächst mit dem Sturm auf das US-Kapitol noch einmal deutlich gestiegen und der US-Dollar im Zuge dessen unter Druck geraten war, hat die reibungslose Übergabe des Präsidentenamts für Entspannung gesorgt. Darüber hinaus ist eine baldige Verabschiedung eines umfangreichen US-Konjunkturpakets näher gerückt. Auch die Wachstumsdaten sprechen für den US-Dollar: Während die USA im vierten Quartal 2020 weiter auf Wachstumskurs blieben, schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt in Euroland.

### Perspektiven

Der Euro zeigte sich 2020 von seiner starken Seite. Dies ist angesichts der schwersten Wirtschaftskrise seit dem Zweiten Weltkrieg umso bemerkenswerter. Eine entscheidende Unterstützung für den Euro gegenüber dem US-Dollar war die Zinsentwicklung. Während der Euroraum sich nach der Weltfinanzkrise und der europäischen Schuldenkrise an eine Verstetigung der Nullzinspolitik gewöhnt hatte, waren die USA zwischenzeitlich bei Leitzinsen von über 2 % gewesen. Die Corona-Krise hat 2020 in den USA für eine erneute Nullzinspolitik gesorgt. Dies hat sich auf die gesamte US-Zinskurve ausgewirkt. In Europa hingegen war die Luft aus den Renditen weitgehend raus. Diese strukturelle Schubkraft von der Zinsseite nimmt der Euro mit in das Jahr 2021. Eine Umkehr ist nicht zu erkennen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lassen erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

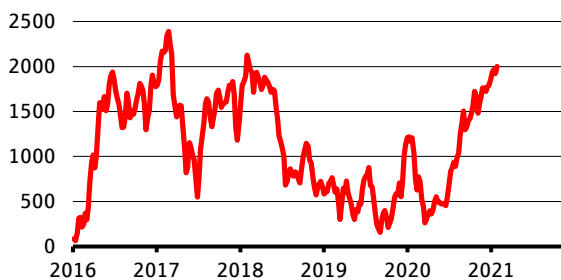
## Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)



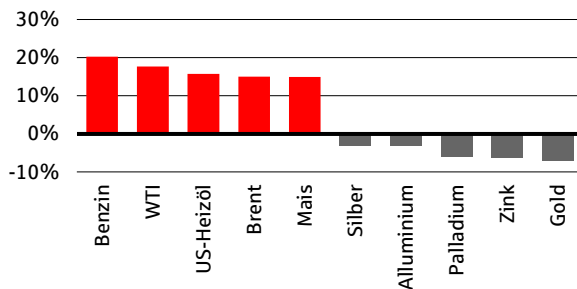
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	03.02.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	22,9	12,8	-22,5
BCOM Industriemet.	133,0	0,2	27,3
BCOM Edelmetalle	228,2	-2,2	19,5
BCOM Agrar	50,4	5,0	29,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

Die Rohstoffpreise haben sich in den vergangenen Wochen recht heterogen entwickelt. In der Summe haben sich vor allem die Energierohstoffe und die Agrarrohstoffe verteuert, aber grundsätzlich wurde die Entwicklung stark von einzelnen Ausreißern geprägt. Die zwischenzeitliche Preisexplosion bei Silber auf den höchsten Stand seit acht Jahren geschah völlig unabhängig von der Goldpreisentwicklung. Offenbar haben sich spekulative Kleinanleger in den sozialen Medien verabredet, gemeinsam größere Mengen an Silber-ETFs zu kaufen. Der plötzliche Nachfragezuwachs nach physischem Silber trieb den Preis in die Höhe. Für den Ölpreisanstieg hingegen sind andere Absprachen verantwortlich: Die globale Nachfrage erholt sich weiterhin stark von der Corona-Rezession, und das Angebot wird durch freiwillige Produktionskürzungen der OPEC und ihrer Verbündeten knappgehalten, was den Preis auf dem höheren Niveau hält. Grundsätzlich drücken die derzeitigen Lockdowns kaum auf die Rohstoffpreise, denn weltweit sind die rohstoffintensiven Industrien so gut wie nicht von Einschränkungen betroffen, im Gegensatz zu den Dienstleistungsbranchen, die allerdings viel weniger Rohstoffe benötigen. So sollten die Rohstoffmärkte relativ stabil durch diese Corona-Pandemie-Phase kommen. Trifft unsere Erwartung einer kräftigen weltwirtschaftlichen Erholung im Verlauf von 2021 ein, wird dies die Rohstoffpreise grundsätzlich stützen.

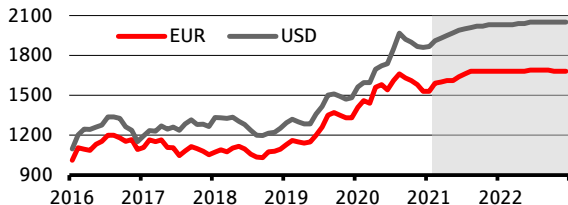
### Perspektiven

Im Jahr 2021 dürfte die Corona-Krise mit Hilfe der Impfstoffe weitgehend überwunden werden. Die Weltwirtschaft wird sich in zügigem Tempo von den krisenbedingten Einschränkungen erholen. Es wird allerdings nicht alles an Produktion nachgeholt werden, was durch die Corona-Krise ausgefallen ist. Dies gilt auch für die Rohstoffnachfrage. Der wieder anziehende Rohstoffverbrauch wird im Prognosezeitraum nicht zuletzt aufgrund ausreichend hoher Lagerbestände ohne starken Aufwärtsdruck auf die Preise bedient werden können. Daher erwarten wir einen nur moderaten Aufwärtstrend der Rohstoffpreise. Konjunktursensitive Bereiche wie Industriemetalle und Energierohstoffe können vom Aufholprozess der Weltwirtschaft profitieren. Und die Edelmetalle werden auf absehbare Zeit eine Unterstützung durch die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik erfahren. 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

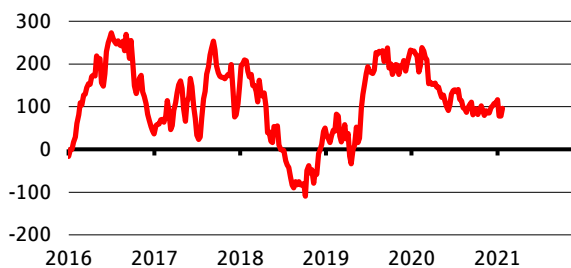
**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von bis	31.01.15	31.01.16	31.01.17	31.01.18	31.01.19	31.01.20	31.01.21
Gold in Euro		-9,10%	8,85%	-3,77%	6,87%	23,92%	6,61%	
Gold in USD		-12,68%	8,26%	10,79%	-1,44%	19,94%	16,70%	

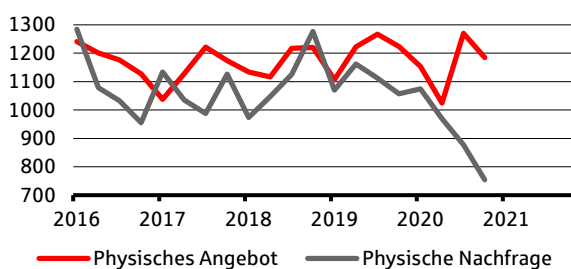
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**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	03.02.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1523,41	1550	1426
Gold (USD je Feinunze)	1832,20	1895	1577
Silber (EUR je Feinunze)	22,36	22	16
Silber (USD je Feinunze)	26,89	26	18
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	1610	1680	1680
Gold (USD je Feinunze)	1970	2010	2030

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

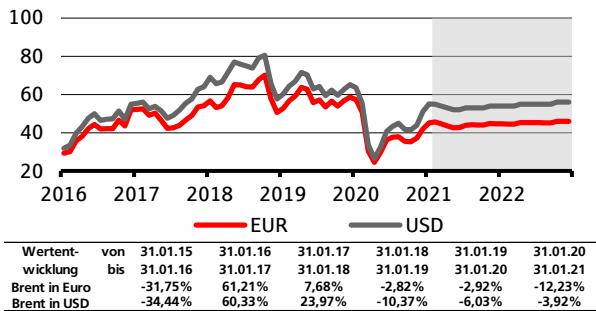
Die Ende Januar veröffentlichten Daten zum weltweiten physischen Goldmarkt zeigen, dass die Corona-Pandemie im Gesamtjahr 2020 die schwächste Goldnachfrage seit dem Finanzkrisenjahr 2009 zur Folge hatte. Die Schmucknachfrage erholte sich zwar gegen Jahresende von ihrem Absturz, blieb aber insgesamt pandemiebedingt schwach. Das Gegenteil war bei der Investmentnachfrage der Fall, die für das Gesamtjahr gerechnet einen neuen Rekordwert erreichte (insbesondere wegen der Nachfrage nach Gold-ETFs), aber im Schlussquartal wegen der Stimmungsaufhellung an den Aktienmärkten in Verbindung mit einem Goldpreistrückgang zur Schwäche neigte. Die Notenbanken kauften 2020 weniger Gold als in den Vorjahren. Bei der Goldminenproduktion hinterließ die Pandemie ebenfalls Bremspuren. Die Aussichten für den Goldpreis bleiben auch nach der Überwindung der Pandemie konstruktiv, vor allem wegen der noch lange Jahre anhaltenden stark expansiven Geld- und Fiskalpolitik.

## Perspektiven

Obwohl die akute Corona-Krise im Jahr 2021 weitgehend überwunden werden dürfte und die Weltwirtschaft sich von den konjunkturellen Rückschlägen erholen wird, bedarf es noch mehrerer Jahre einer stark expansiven Geldpolitik als Unterstützung. Zudem werden die krisenbedingt massiv gestiegenen Schuldenstände der Staaten nicht nennenswert abgebaut werden. Zwar rechnen wir für die kommenden Jahre nicht mit einem starken Anstieg der Inflation, dennoch bleibt das Umfeld für Gold aufgrund der anhaltenden Stützungsmaßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik konstruktiv. Die Corona-Krise hat die erwartete Dauer der ultra-expansiven Geldpolitik sogar verlängert. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben auch in den kommenden Jahren vernachlässigbar niedrig bzw. sogar negativ. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Da Gold eine Geldanlage ohne laufende Erträge ist, trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

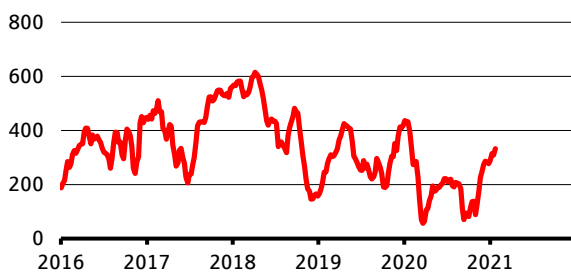
# Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



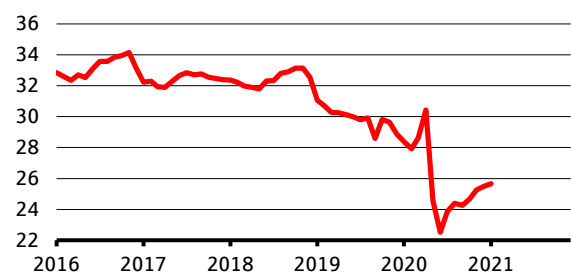
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettositionierung\* der Spekulanten



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

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	03.02.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	48,6	42,4	49,2
Brent (USD)	58,5	51,8	54,5
WTI (USD)	55,7	48,5	50,1
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>In 3 Mon.</b>	<b>In 6 Mon.</b>	<b>In 12 Mon.</b>
Brent (EUR)	43	44	45
Brent (USD)	52	53	54
WTI (USD)	49	50	51

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Im Fokus

Die Ölpreise sind erneut angestiegen. Die weltweite Rohölnachfrage hat zwar noch nicht das Vor-Corona-Niveau erreicht, doch die aktuellen Lockdown-Maßnahmen bremsen den weltweiten Ölkonsum deutlich weniger als im Frühjahr 2020, weil der Industriesektor global weiterhin fast ungehindert produzieren kann. US-Präsident Biden hat neue Fracking-Vorhaben auf öffentlichem Land und Gewässer für 60 Tage unterbunden, die bereits aktive Förderung läuft jedoch weiter. Direkte Auswirkungen sind also noch nicht zu spüren, aber die mittelfristigen Aussichten für das US-Fracking haben sich verschlechtert. Zunächst könnte eine weiter steigende Ölnachfrage durch ausreichend freie Produktionskapazitäten in den Ländern der OPEC+ bedient werden. Daher bleibt der globale Ölmarkt sehr gut versorgt. Die Förderdisziplin innerhalb der OPEC+ wird in den kommenden Monaten einen großen Einfluss auf die Ölpreise haben.

## Perspektiven

Die Corona-Rezession wird im Jahr 2021 aufgrund der vorhandenen Impfmöglichkeiten überwunden werden. Die rasche Erholung der Weltwirtschaft wird auch einen Anstieg des globalen Rohölkonsums nach sich ziehen, nachdem die Nachfrage im Jahresdurchschnitt 2020 aufgrund der Folgen der Corona-Pandemie zum ersten Mal seit 2009 gesunken sein dürfte. So wird im Prognosezeitraum bis 2022 immer wieder im Fokus stehen, ob und in welchem Ausmaß die freiwilligen Produktionskürzungen seitens der Mitglieder der OPEC+ noch benötigt werden. Die Fracking-Industrie in den USA wird unter dem neuen Präsidenten Biden nicht mehr die Unterstützung erfahren, wie dies unter der Präsidentschaft von Trump der Fall war. Es wird aber erwartet, dass sich die US-Ölförderung auf einem hohen Niveau stabilisieren wird. Die sogenannten Break-Even-Produktionspreise bleiben im Prognosezeitraum bestimmend für das allgemeine Ölpreisniveau. Diese errechnen sich aus den aktuellen Produktionskosten zuzüglich der Kosten für genehmigte weitere Förderprojekte. Die Break-Even-Preise dürften sich zwischen 15 US-Dollar (Naher Osten) und mehr als 40 US-Dollar (Ölsande und Fracking) bewegen. Allerdings brauchen die meisten Ölförderländer deutlich höhere Ölpreise, 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: 70 %)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem regionalem Fokus.
- Euroland: Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- USA: Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- Inflation: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 erfährt Euroland 2021 aufgrund von Sondereffekten einen temporären Inflationsschub. Die Annäherung an das Inflationsziel bleibt aber grundsätzlich langsam. Auch in den USA nimmt der Inflationsdruck nur moderat zu.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen vorerst noch nicht zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragsersparungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Impfungen können weitere umfassende Reinfektionswellen nicht verhindern, u.a. wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

**Redaktionsschluss: 04.02.2021 (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 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](http://www.deka.de)

**Überreicht durch:**

Sparkasse Fulda

Buttermarkt 2-6

36037 Fulda

Tel.: (06 61) 8 57 - 0

[www.sparkasse-fulda.de](http://www.sparkasse-fulda.de)