

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

Januar 2022

Und sie (die EZB) bewegt sich doch.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

ein paar besinnliche Tage und der Übergang ins neue Jahr 2022 liegen hinter uns. Die Welt hat sich aus volkswirtschaftlicher Sicht in dieser kurzen Zeit nicht gravierend verändert: Die

Coronavirus-Variante Omikron kommt, der Aufschwung bleibt, die Liefer- und Transportengpässe sowie die Inflationsdynamik werden sukzessive schwinden. Und doch hat die US-Notenbank Fed auf ihrer Dezembersitzung eine vorweihnachtliche Botschaft mit mehr Klarheit als zuvor gesendet, die die Finanzmarktteilnehmer erst einmal zu verarbeiten hatten: Die ultra-expansive Geldpolitik wird zeitnah und konsequent zurückgenommen, der Krisenmodus beendet, die Fed strebt nach monetärer Normalität. Damit stehen jenseits des Atlantiks für dieses Jahr bereits das Ende des Anleihekaufprogramms, die Rückführung der Liquidität und der Fed-Bilanzsumme sowie erste Zinserhöhungen auf der Agenda.

Dieser Impuls der Fed und die bis in den Dezember hinein gestiegenen Inflationsraten in der Eurozone haben die bislang recht stoisch agierende und kommunizierende Europäische Zentralbank (EZB) über den Jahreswechsel hinweg anscheinend doch in Bewegung gebracht, sodass man sich fast schon an einen bekannten Ausspruch von Galileo Galilei erinnern mag. Wir gehen nun davon aus, dass die EZB in der zweiten Hälfte 2023 einen ersten Zinserhöhungsschritt vornimmt, und dann mit einem zweiten Schritt in 2024 das Thema des negativen Einlagensatzes ad acta legen wird.

Was bedeutet das für die Finanzmärkte? Die Renditen an den Staatsanleihemärkten werden etwas rascher zulegen, der Euro dem US-Dollar etwas mehr die Stirn bieten und der Goldpreis etwas weniger Potenzial haben als das jeweils noch Ende letzten Jahres erwartet werden durfte. Bei aller Vorsicht hinsichtlich dieser neuen Einschätzungen dürfte eine höhere Schwankungsanfälligkeit an den

Märkten als vergleichsweise gesichert angesehen werden. Wir sollten die Effekte der geldpolitischen Straffung in ihrer Abfolge bis hin zu technischer Umsetzung nicht unterschätzen. Es kann gerade in der ersten Jahreshälfte 2022 durchaus ruckeliger zugehen. Die Corona-bedingten Belastungen mit rückläufigen Konjunkturindikatoren und einem schrumpfenden Bruttoinlandsprodukt in vielen europäischen Volkswirtschaften sind dabei leider unschön schmückendes Beiwerk.

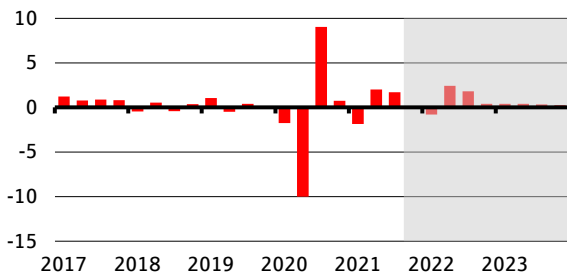
Was freilich bleibt, sind die nach wie vor hinreichend guten Perspektiven für Unternehmen für den weiteren Jahresverlauf 2022. Die Umsatz- und Gewinnaussichten sind intakt. Die geldpolitische Straffung wird vor allem an den deutlich überbewerteten Tech-Werten, vornehmlich aus den USA, nicht spurlos vorübergehen. Gerade die Aktienmärkte in Europa und in den Emerging Markets dürften aber auch im Jahr 2022 wieder sehr gut performen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

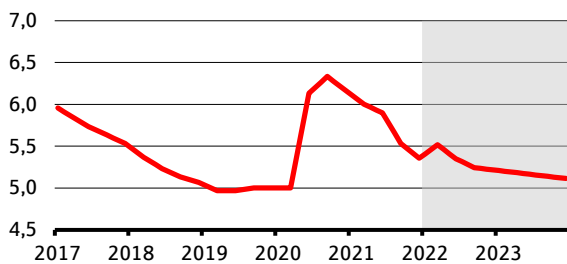
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



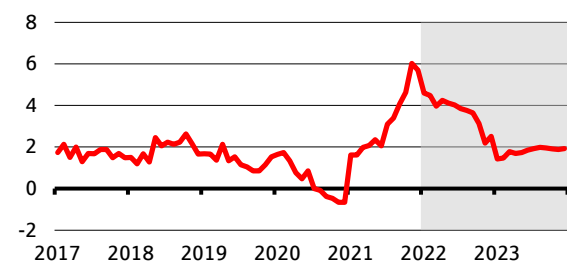
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% ,saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,7	3,4	2,6
Arb.-losenquote (% ,sb., nat. Def.)	5,7	5,3	5,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	3,7	1,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,5	-3,0	-0,4
Schuldenstand des Staates*	74,2	72,9	71,4
Leistungsbilanzsaldo*	6,8	6,9	7,2
	Okt 21	Nov 21	Dez 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,6	6,0	5,7
Arb.-losenquote (% ,sb., nat. Def.)	5,4	5,3	5,2
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	57,8	57,4	57,4
ifo Geschäftsklima (Punkte)	97,8	96,6	94,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

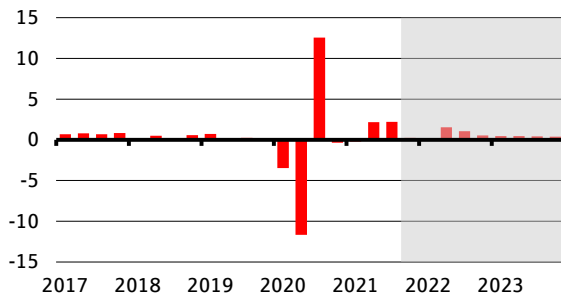
Die meisten „klassischen“ Konjunkturindikatoren, die für den November veröffentlicht wurden, fielen positiv aus: Industrieumsätze, Auftragseingänge, Ausfuhr und Einzelhandelsumsatz. Damit baute sich ein kleiner positiver Puffer für das Schlussquartal 2021 auf. Unter der Oberfläche garte es aber gewaltig, insbesondere im Dienstleistungsbereich. Diese Zweiteilung der Konjunktur wird wohl auch im Dezember bestehen bleiben. Für das erste Quartal rechnen wir mit einer verstärkten Abwärtsdynamik durch die Lieferengpässe, die Corona-Folgen und die Energiepreisexplosion. Im weiteren Verlauf des Jahres werden sich diese Belastungen zumindest teilweise zurückbilden und damit im Sommerhalbjahr spürbare positive konjunkturelle Impulse setzen.

Perspektiven

Das Winterhalbjahr ist geprägt durch einen Dreiklang in Moll: anhaltende Lieferkettenprobleme, hohe Energiepreise und –wieder einmal – die Corona-Pandemie. So besteht die Gefahr, dass die Konjunktur abermals von der Angebots- und von der Nachfrageseite in die Zange genommen wird. Die Pandemie hinterlässt zudem bleibende Spuren 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. Die Sanierung der Staatsfinanzen wird eine Herkulesaufgabe, denn von allen Seiten kommt zusätzlicher Druck. Die klimapolitische Transformation der deutschen Volkswirtschaft wird immense Investitionen und Unterstützungszahlungen erfordern. Zudem führte uns die Pandemie schmerzhaft vor Augen, dass der Fortschritt bei der Digitalisierung in Deutschland stark zu wünschen übrig lässt – von der digitalen Infrastruktur bis hin zu Konzepten eines digitalen Schulunterrichts. All diese Investitionen sind dringend erforderlich, werden aber den Staatshaushalt zusätzlich belasten. Erschwerend kommt hinzu, dass die Politik den demographisch bedingten Finanzierungsproblemen der Rentenversicherung vor allem mit einem höheren staatlichen Zuschuss begegnen will.

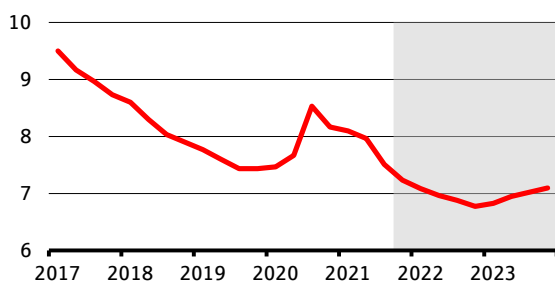
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



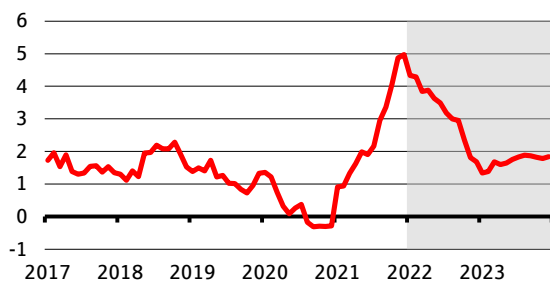
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	5,2	3,6	2,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	3,2	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-3,8	-2,5
Schuldenstand des Staates*	100,0	97,9	97,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,2	3,3
	Okt 21	Nov 21	Dez 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	4,9	5,0
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,3	7,2	
Economic Sentiment (Punkte)	118,6	117,6	115,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

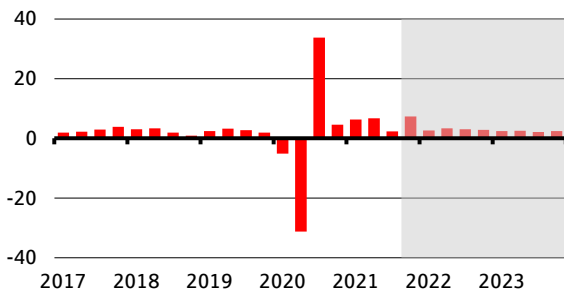
Die im vierten Quartal 2021 stark gestiegenen Corona-Infektionszahlen dürften die Wachstumsdynamik spürbar belasten. Ein Absturz wie im ersten Halbjahr 2020 ist in den Frühindikatoren jedoch nicht zu erkennen. Die Mischung aus Lieferkettenproblemen, Corona und hoher Inflation wird auch im ersten Quartal 2022 Bremsspuren hinterlassen. Durch die Corona-Entwicklung dürften die Verzerrungen in der Arbeitsmarktstatistik wieder zunehmen. Für die hohen regionalen Unterschiede hat dies nur wenig Bedeutung. Die EWU-Arbeitslosenquote lag im November bei 7,2 %. Unter den vier großen EWU-Ländern hat Deutschland (3,2 %) die niedrigste Arbeitslosenquote und Spanien mit 14,1 % die höchste. Dazwischen liegen Frankreich (7,5 %) und Italien (9,2 %).

Perspektiven

Ein gutes Stück des wirtschaftlichen Corona-Einbruchs konnte 2021 wieder aufgeholt werden. Einige Länder haben bereits ihre Vorkrisenniveaus beim Bruttoinlandsprodukt wieder überschritten oder nahezu erreicht, u. a. Frankreich, die zweitgrößte Volkswirtschaft im Euroraum. Die weiteren Schwergewichte im Euroraum, allen voran Deutschland, aber auch Italien und Spanien, benötigen dafür etwas mehr Zeit. Der verzögerte Aufholprozess in diesen Ländern verschafft dem Euroraum Rückenwind bis in das Jahr 2023. Der Großteil des Aufholprozesses wird 2022 stattfinden. Dabei ist die erwartete deutliche Wachstumsbeschleunigung in Deutschland eine wichtige Triebfeder für den gesamten Euroraum. Die europäische Geld- und Fiskalpolitik wie auch die hohe weltwirtschaftliche Dynamik bilden einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Unsicherheit über den kurzfristigen Ausblick bleibt durch die Corona-Entwicklung in diesem Winter jedoch ungewöhnlich hoch. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Unabhängig von den mittelfristigen Inflationsrisiken deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich 2022 wieder beruhigt, allerdings nicht mehr bei Werten von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern bei rund 2 %.

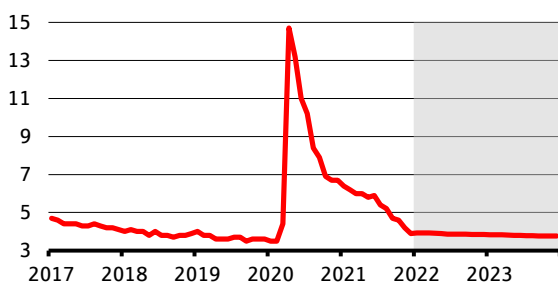
Konjunktur USA

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



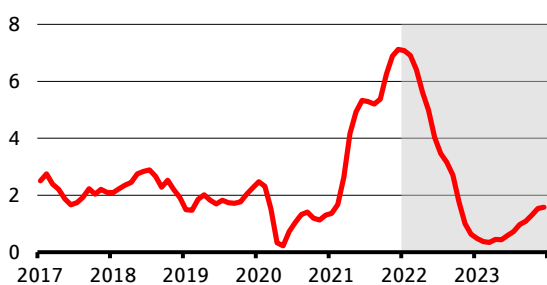
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	5,7	3,9	2,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	3,9	0,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-12,0	-6,5	-5,5
Schuldenstand des Staates*	123,8	122,5	123,6
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-4,0	-4,0
	Okt 21	Nov 21	Dez 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,2	6,8	7,0
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,6	4,2	3,9
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	60,8	61,1	58,7
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	111,6	111,9	115,8

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

Im Fokus

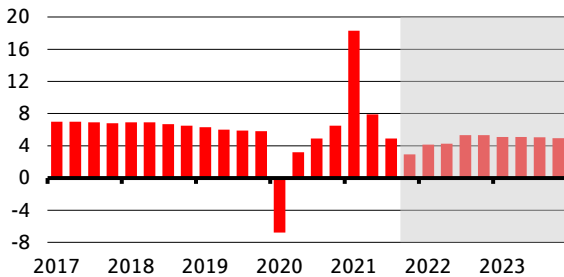
Laut inoffiziellen Berechnungen ist das monatliche Bruttoinlandsprodukt im November um 0,8 % gegenüber dem Vormonat geschrumpft. Verantwortlich hierfür waren negative Rückpralleffekte in den Bereichen Außenhandel und Lagerinvestitionen. Diese beiden Bereiche hatten neben den privaten Konsumausgaben für einen sehr kräftigen Schub im Oktober gesorgt. Die Omikron-Variante treibt derzeit die Corona-Infektionen auf neue Höchstständen – eine diesbezügliche Reaktion bei den Restriktionsindikatoren blieb aber bislang erwartungsgemäß aus. Entsprechend gering dürften die wirtschaftlichen Belastungen ausfallen.

Perspektiven

Anfang 2021 hatten zwei große Konjunkturpakete für einen deutlichen Schub für die US-Wirtschaft gesorgt. Dieser Schub ist für erhebliche Verzerrungen in vielen Teilen der Volkswirtschaft verantwortlich. Da es sich um Einmaleffekte handelte, folgte seit April auf konjunktureller Ebene eine belastende Normalisierung. Sie wurde zumindest teilweise durch eine Verringerung der Corona-Restriktionen abgemildert. Erschwert wird der wirtschaftliche Ausblick dadurch, dass nach wie vor in manchen Teilen der Volkswirtschaft ungewöhnlich hohe Aktivitätsniveaus vorliegen (bspw. Konsum von Gebrauchsgütern) und die Niveaus in anderen Bereichen viel zu tief erscheinen. Infolgedessen könnte es in den kommenden Monaten zu ungewöhnlich hohen Schwankungen bei der wirtschaftlichen Aktivität insgesamt kommen. Seit Frühjahr 2021 gab es in einigen wenigen Preiskategorien erhebliche Preisanstiege, die vorübergehender Natur sein dürften. Sie standen zumindest teilweise im Zusammenhang mit dem vorherigen Fiskalschub und dürften daher in den kommenden Monaten ebenfalls abebben. Allerdings sind die mittelfristigen Inflationsrisiken erheblich. So stiegen in der Corona-Krise die Immobilienpreise sehr stark an, was zu einer beschleunigten Mietpreisentwicklung führt. Auch ist die Entwicklung der mittelfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte nach dem Anstieg nicht unkritisch. Schließlich gilt es in den kommenden Quartalen die Lohndynamik zu beachten, da hier ebenfalls Risiken nach oben bestehen.

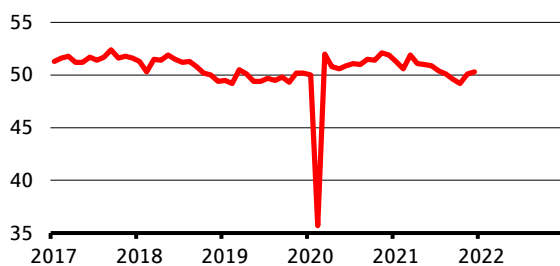
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



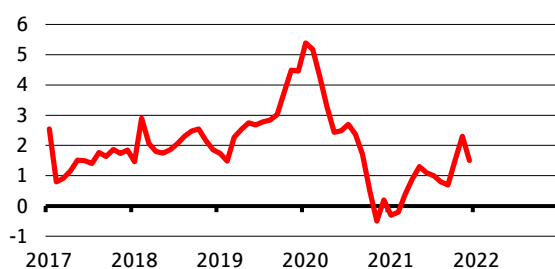
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	7,8	4,8	5,0
Finanzierungssaldo*	-7,5	-6,8	-6,2
Schuldenstandsquote*	68,9	72,1	74,5
Leistungsbilanzsaldo*	2,4	2,3	2,1
	Okt 21	Nov 21	Dez 21
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,5	2,3	1,5
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	3,5	3,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,2	50,1	50,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

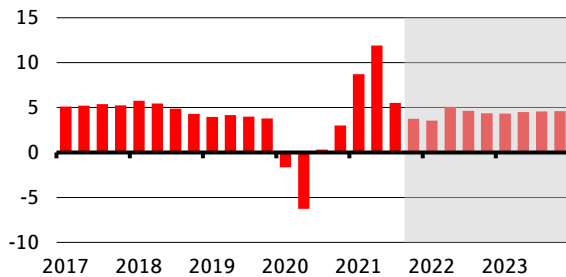
Die chinesische Regierung verfolgt weiterhin eine strikte Null-Covid-Strategie. Zuletzt wurden die Maßnahmen zur Bekämpfung der Pandemie sogar noch verschärft, und über drei Städte wurden weitgehende Ausgangssperren verhängt. Die hohen Ansteckungsraten bei der Omikron-Variante, die in China in den kommenden Wochen dominant werden dürfte, sprechen dafür, dass die Zahl der Lockdowns 2022 eher höher liegen wird als 2021. Der konjunkturelle Aufschwung, der nötig ist, um für 2022 ein Wirtschaftswachstum von rund 5 % zu ermöglichen, könnte sich auf das zweite Quartal verzögern. Auch das Risiko einer Störung der Lieferketten steigt. Zur Stützung der Konjunktur will die Regierung Infrastrukturprojekte beschleunigen und den privaten Verbrauch stärken. Zudem sollen staatliche Immobilienkonzerne notleidende Firmen übernehmen, um eine Fortführung der Bauprojekte sicherzustellen.

Perspektiven

Die chinesische Regierung hat sich viel vorgenommen: Sie will die Ausbreitung des Coronavirus schon im Keim ersticken (Null-Covid-Strategie), hoch verschuldete Immobilienentwickler abwickeln, die Klimaziele erreichen und Monopolgewinne insbesondere im Technologiebereich begrenzen. Hinzu kommen die Spätfolgen der über viele Jahre restriktiven Geburtenkontrolle, die in den kommenden Jahren zu einem Schrumpfen der Erwerbsbevölkerung führen wird, sowie die Bemühungen der USA, den technologischen Aufstieg Chinas zumindest zu bremsen. All diese Belastungsfaktoren sprechen für geringeres Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren. Wir gehen aber davon aus, dass die Regierung BIP-Wachstumsraten von deutlich unter 5 % in den Jahren 2022 und 2023 verhindern will, da ihre Beschäftigungsziele sonst in Gefahr gerieten. Im Fokus der staatlichen Wachstumsstrategie dürfte zum einen der Technologiebereich stehen, der die Wirtschaft in bestimmten Bereichen von Importen unabhängiger machen und gleichzeitig Weltmarktanteile hinzugewinnen soll. Zum anderen hat sich die Regierung zum Ziel gesetzt, die Lebensbedingungen breiter Bevölkerungsschichten zu verbessern (gemeinsamer Wohlstand), was vor allem für Investitionen in den Gesundheits- und Bildungssektor sowie für besseren Umweltschutz spricht. Der chinesische Renminbi wurde in den vergangenen Monaten von anhaltenden Zuflüssen in den chinesischen Kapitalmarkt gestützt. In den kommenden zwölf Monaten dürfte er gegenüber dem US-Dollar leicht nachgeben, wenn die US-Notenbank einen etwas restriktiveren geldpolitischen Kurs einschlägt.

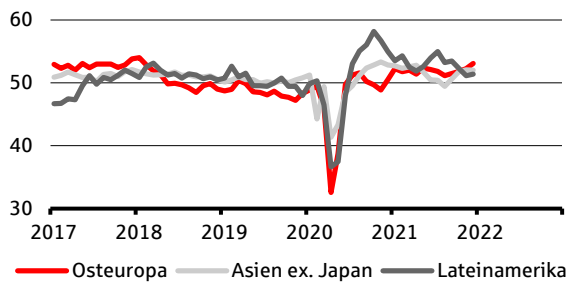
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



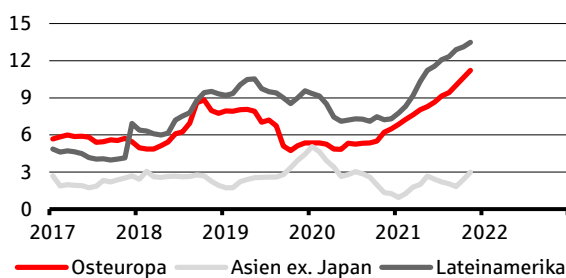
Quellen: EIU, Prognose Dekabank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, Dekabank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, Dekabank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021P	2022P	2023P
Brasilien	4,8	0,5	1,9
Russland	4,3	2,5	1,9
Indien	8,3	6,8	6,6
China	7,8	4,8	5,0
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2021P	2022P	2023P
Brasilien	8,3	7,7	4,4
Russland	6,7	6,4	4,1
Indien	5,1	4,9	4,8
China	0,9	2,0	2,6

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose Dekabank (P)

Im Fokus

Asien und Osteuropa werden von der Omikron-Welle später erfasst als die Industrieländer und Lateinamerika, doch erscheint auch hier die Ausbreitung unvermeidlich. Da China weiterhin eine strikte Null-Covid-Strategie verfolgt, dürfte es hier vermehrt zu Lockdowns ganzer Städte kommen, wie sie aktuell bereits zu beobachten sind. Das Risiko von Produktionsunterbrechungen steigt. Die konjunkturelle Erholung in Asien dürfte einen Dämpfer erhalten, während Lateinamerika in seiner wirtschaftlichen Schwächephase gefangen bleibt. Die Zentralbanken in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind mit ihren Leitzinsanhebungen zur Bekämpfung der hohen Inflationsraten bereits weit fortgeschritten, sodass Ende des ersten Quartals die meisten Zentralbanken ihren Straffungskurs weitgehend abgeschlossen haben dürften.

Perspektiven

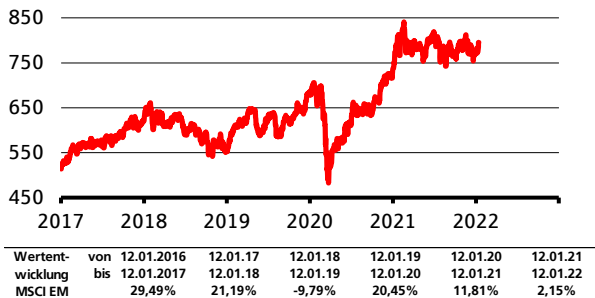
Das Auftreten der Omikron-Variante erhöht die kurzfristigen Konjunkturrisiken und macht darüber hinaus deutlich, dass neue Varianten des Coronavirus auch über 2022 hinaus immer wieder zur Bremse für die Wirtschaft werden können. Eine Rückkehr zur „Normalität“ ist insbesondere für die weltweite Reisebranche noch nicht absehbar. Folge könnte eine dauerhaft erhöhte Nachfrage nach verarbeiteten Gütern sein, während der Anteil der Dienstleistungen eher zurückgehen dürfte. Auch der Inflationsausblick ist damit unsicherer geworden. Die Zentralbanken der Schwellenländer werden in diesem Umfeld eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, da die Inflationserwartungen hier nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind die Leitzinsanhebungszyklen allerdings bereits weit fortgeschritten, sodass schon in der ersten Jahreshälfte 2022 hier zumindest eine längere Pause eingelegt werden dürfte. In Asien ist der Preisdruck geringer und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus als in anderen EM-Regionen. Asien ist zudem die Region, die die meisten Investitionen anzieht und bleibt damit wichtigster Treiber für die Weltwirtschaft.

Risiken

Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Steigende Leitzinsen erschweren die finanzielle Lage vor allem in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa zusätzlich.

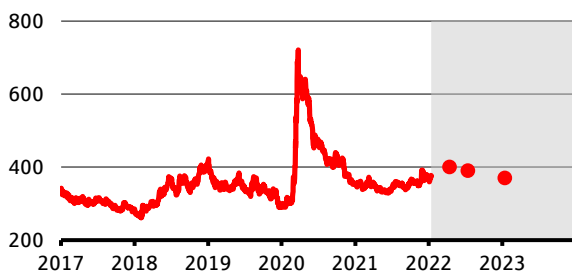
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



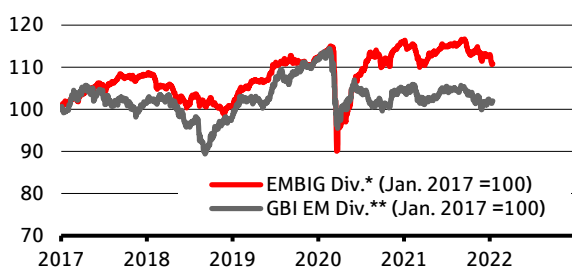
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	12.01.2022	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	795	1,5	2,4	2,2
EMBIG Div* Performanceind.	487	-2,1	-1,9	-3,0
GBI EM Div** Perform.-ind.	254	0,1	0,3	-2,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	488	-1,4	-0,5	-2,0
MSCI World Total Return	489	-0,1	-0,9	27,4
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	376	400	390	370

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

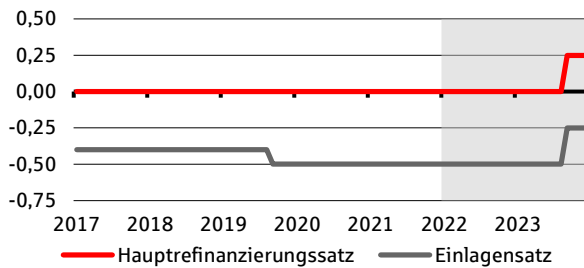
Steigende US-Renditen haben zu Jahresbeginn zu Kursverlusten bei EM-Hartwährungsanleihen geführt. Bei EM-Lokalwährungsanleihen sind die Renditen zwar ebenfalls gestiegen, doch konnten Währungsgewinne hier die Rentenverluste ausgleichen. Dass die US-Notenbank ihr Anleihekaufprogramm in den kommenden Monaten auslaufen lassen und die Zinsen anheben wird, ist allgemeine Markterwartung. Für EM-Anleihen dürften weiter steigende US-Renditen grundsätzlich eine Belastung darstellen. EM-Lokalwährungsanleihen werden allerdings dadurch gestützt, dass viele EM-Zentralbanken in Lateinamerika und Osteuropa in ihrem Zinsanhebungszyklus bereits weit fortgeschritten sind. Die Aktienmärkte der Schwellenländer haben sich im vergangenen Jahr enttäuschend entwickelt, was für das gerade angebrochene Anlagejahr wiederum eine gute Ausgangsbasis darstellt. Denn die Bewertungen sind niedrig, und die Stimmung ist von Skepsis durchzogen. Dabei sind die konjunkturellen Wachstums- und unternehmerischen Gewinnperspektiven klar aufwärtsgerichtet. Die Kombination dieser Faktoren spricht für die EM-Aktienmärkte.

Perspektiven

Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. 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. Die Spreads von Hartwährungsanleihen dürften sich daher nur vorübergehend ausweiten. Für Inlandswährungsanleihen ist das Umfeld grundsätzlich nicht leicht, weil steigende US-Zinsen Druck auf höhere EM-Renditen auslösen und EM-Währungen in vielen Ländern wenig Unterstützung durch die Entwicklung von Makrodaten und Politik erhalten. Allerdings haben hier Zentralbanken bereits die Leitzinsen angehoben und die Märkte haben schon deutlich reagiert. Weitere Renditeanstiege sind daher zwar wahrscheinlich, doch wird in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa der Hochpunkte des Leitzinsanhebungszyklus deutlich früher erreicht werden als in den Industrieländern, was in einigen Monaten Chancen eröffnen kann. EM-Aktien dürften mittelfristig von einer guten Gewinnentwicklung und einer anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft gestützt bleiben. Größtes Risiko für EM-Anlagen bleibt eine aggressive Straffung der US-Geldpolitik.

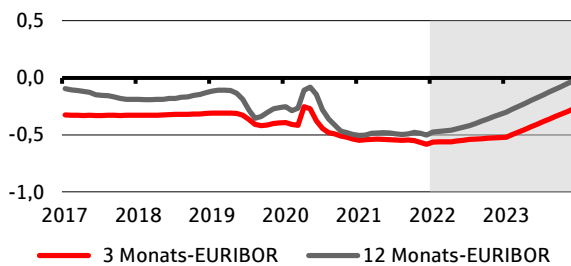
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



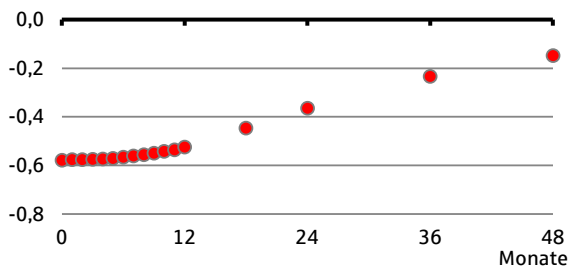
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	12.01.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,56	-0,59	-0,55
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,50	-0,51
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,30	-0,37	-0,51
EURIBOR-Future, Dez. 2023	0,11	-0,11	-0,43
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	-0,56	-0,54	-0,52
12 Monats-EURIBOR	-0,46	-0,42	-0,30

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

Im Fokus

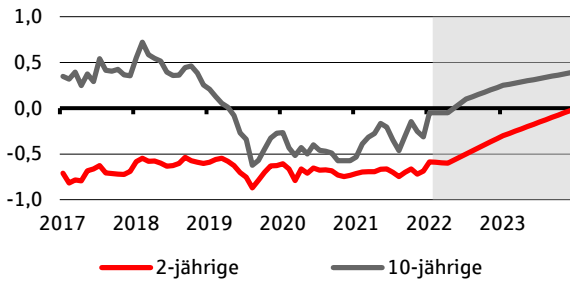
Die EZB-Ratssitzung vom Dezember ließ den Wunsch eines Großteils der Notenbanker erkennen, die umfangreichen Anleihekäufe in absehbarer Zeit zu reduzieren. Nach dem voraussichtlichen Auslaufen des PEPP im März dürfte die EZB jedoch mindestens bis Ende des Jahres warten, ehe sie auch die Nettoanleihekäufe des APP vollkommen einstellt. Bis dahin ist eine Erhöhung der Leitzinsen nahezu ausgeschlossen. Jedoch dürfte die EZB nach Beendigung ihrer Nettowertpapierkäufe nicht mehr allzu lange mit dem ersten Zinsschritt warten, da das Risiko langfristig wieder zu niedriger Inflationsraten erheblich abgenommen hat. Wir halten die zweite Jahreshälfte 2023 daher für das wahrscheinlichste Zeitfenster für eine Anhebung des Einlagensatzes auf -0,25 %, gefolgt von weiteren Erhöhungen in größeren zeitlichen Abständen. Angesichts der sehr hohen Überschussreserven sollte das Auslaufen der Wertpapierkäufe in den kommenden Monaten nur geringe Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben. Erst mit den beginnenden Leitzinserhöhungen dürfte sich ihr Anstieg beschleunigen.

Perspektiven

Die hohe Inflation und die Unsicherheit über ihre weitere Entwicklung setzen die EZB unter Druck, ihre stark expansive Ausrichtung zu rechtfertigen. Angebotsseitige Inflationsursachen, wie gestiegene Energie- und sonstige Rohstoffpreise sowie gestörte Lieferketten, verlieren nur langsam an Bedeutung. Gleichzeitig erholen sich die Arbeitsmärkte mit hohem Tempo von der Corona-Rezession. Zwar ist im Verlauf dieses Jahres weiterhin mit einem deutlichen Rückgang der Inflation zu rechnen. Jedoch ist die Wahrscheinlichkeit gesunken, dass die Teuerung für längere Zeit wieder weit unter die Zielmarke von 2 % fallen wird. Da dies auch in den makroökonomischen Projektionen der EZB zunehmend zum Ausdruck kommt, sollte sie unter Risikogesichtspunkten nicht zu lange mit einer Normalisierung ihrer Geldpolitik warten. Dabei dürfte sie an der seit langem kommunizierten Reihenfolge festhalten, zunächst ihre Anleihekäufe zu reduzieren und erst danach mit der Anhebung der Leitzinsen zu beginnen. Nach der Ankündigung vom Dezember, das PEPP bis zum März auslaufen zu lassen, die monatlichen Volumina des APP aber vorübergehend zu erhöhen, dürfte es noch mindestens bis Ende dieses Jahres dauern, bis die EZB ihre Nettoanleihekäufe vollständig einstellt. Daher rechnen wir mit der ersten Leitzinserhöhung erst in der zweiten Jahreshälfte 2023, sodass die Geldmarktsätze vorerst hinter dem Pfad zurückbleiben, der von den Futures angezeigt wird.

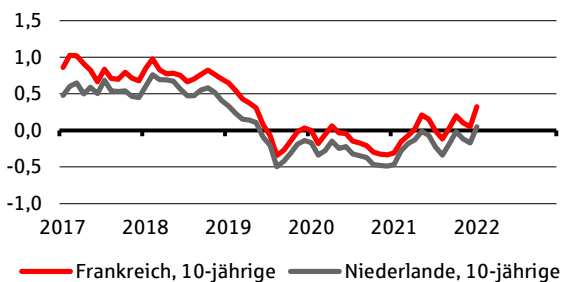
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



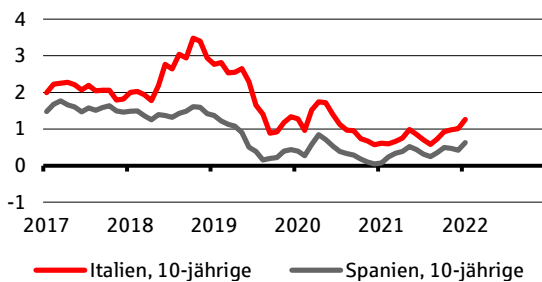
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	12.01.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,59	-0,69	-0,69
Deutschland 10J	-0,06	-0,35	-0,47
Frankreich 10J	0,32	0,00	-0,26
Italien 10J	1,26	0,96	0,65
Spanien 10J	0,63	0,36	0,11
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,60	-0,50	-0,30
Deutschland 10J	-0,05	0,10	0,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

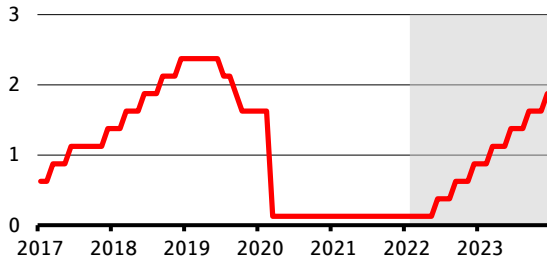
Im Nachgang der EZB-Ratssitzung vom Dezember sind die Renditen vor allem langlaufender Staatsanleihen gestiegen, da die angekündigte Beendigung des PEPP als lediglich erster Schritt einer sukzessiven Normalisierung der Geldpolitik wahrgenommen wurde. Bei zwar rückläufigen, aber immer noch erhöhten Inflationsraten, robusten Wachstumsaussichten und einer beschleunigten Straffung durch andere Zentralbanken dürften die Marktteilnehmer von einer weiteren Drosselung des Stimulus auch durch die EZB ausgehen. Da in der ersten Phase die Reduktion ihrer Wertpapierkäufe im Vordergrund stehen wird, dürfte sich die Versteilerung der Bundkurve in den kommenden Monaten etwas weiter fortsetzen. Erst im späteren Jahresverlauf dürfte die Antizipation bevorstehender Leitzinserhöhungen auch stärker auf die kurzen Laufzeitbereiche ausstrahlen.

Perspektiven

Die Inflationsaussichten für die kommenden Jahre und die zu erwartende Reaktion der EZB hierauf sind weiterhin die wichtigsten Unsicherheitsfaktoren für die Rentenmärkte. Infolge der anhaltend hohen Inflation und der trotz Omikron nur begrenzten konjunkturellen Abwärtsrisiken hat sich der Tonfall der Notenbanker erkennbar verändert. Vor wenigen Monaten argumentierten sie noch relativ einhellig, nicht auf einen temporären Anstieg der Inflation reagieren zu wollen und der wirtschaftlichen Erholung oberste Priorität einzuräumen. Inzwischen bekräftigen sie jedoch ihre Absicht, das Notwendige zu tun, um die Inflation mittelfristig wieder mit dem Zielwert von 2 % in Einklang zu bringen. Wir gehen dennoch von keiner allzu schnellen Normalisierung der Geldpolitik aus. Nach der voraussichtlichen Beendigung des PEPP im März dürfte sich die EZB relativ viel Zeit nehmen, um auch die Nettoanleihekäufe des APP schrittweise auslaufen zu lassen. Erst danach, in der zweiten Jahreshälfte 2023, dürfte sie beginnen, auch die Leitzinsen langsam anzuheben. Da anfangs die Reduktion der Wertpapierkäufe im Vordergrund steht, sollte sich die Versteilerung der Bundkurve zunächst fortsetzen. Wir sehen hierfür noch etwas Potenzial, da die Renditen langlaufender Staatsanleihen bislang deutlich hinter dem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen zurückgeblieben sind. Gleichzeitig bringt die EZB mit einer nur langsamen Drosselung ihrer Nettoanleihekäufe zum Ausdruck, dass Leitzinserhöhungen noch nicht unmittelbar bevorstehen, was die Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen vorerst niedrig halten sollte.

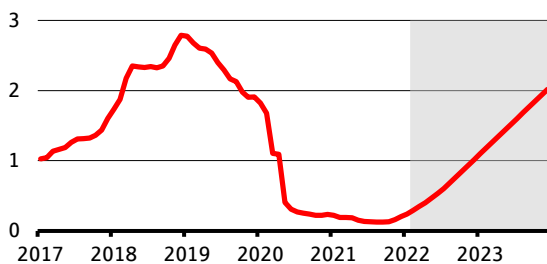
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



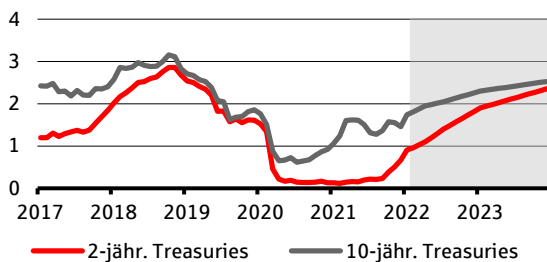
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	12.01.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,24	0,20	0,23
Renditen 2-j. Treasuries	0,92	0,65	0,14
Renditen 10-j. Treasuries	1,74	1,48	1,13
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
3-Monats-Zinsen	0,40	0,60	1,10
Renditen 2-j. Treasuries	1,10	1,40	1,90
Renditen 10-j. Treasuries	1,95	2,05	2,30

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

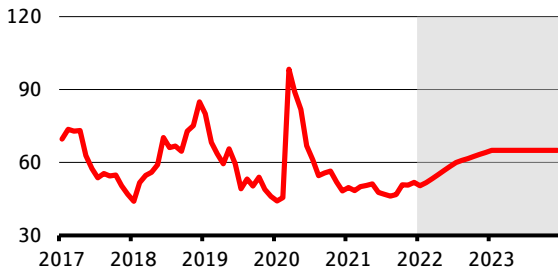
Der geldpolitische Exit der Fed wurde über den Jahreswechsel um einen Aspekt reicher: die Bilanzreduzierung. Die Höhe der Bankeinlagen in der Fed-Bilanz erscheint für einen reibungslosen Leitzinserhöhungszyklus zu hoch zu sein. Wir gehen daher nun davon aus, dass mit der zweiten Leitzinserhöhung im September 2022 auch das Ende der bisherigen Reinvestitionen von endfälligen Staatsanleihen verkündet wird. Hierbei wird die Fed wie auch im vorherigen Zyklus 2017 zum Instrument der Kappungsgrenzen greifen. Monate mit höherer Tilgung werden ab diesem Betrag gekappt, der Rest wird reinvestiert. Für Staatsanleihen erwarten wir eine monatliche Kappungsgrenze von 60 Mrd. US-Dollar und für mit Hypotheken besicherte Anleihen von 40 Mrd. US-Dollar.

Perspektiven

Nach der umfangreichen Corona-bedingten geldpolitischen Expansion 2020 hat die Phase des Ausstiegs aus dem Krisenmodus begonnen. Dabei hat die Fed zwei Probleme. Erstens ist ihr geldpolitisches Instrumentarium (Anleihekaufprogramm, Verwendung einer „Forward Guidance“) bezüglich der Möglichkeit einer raschen Straffung eingeschränkt. Zweitens sind die mittelfristigen Inflationsrisiken deutlich angestiegen. Hierbei spielen die transitorischen Preiseffekte, die derzeit für hohe Inflationsraten sorgen, keine bzw. nur eine untergeordnete Rolle. Bedeutsamer sind die Inflationsrisiken im Zusammenhang mit den stark angestiegenen Immobilienpreisen und deren möglichen Auswirkungen auf die gewichtigen Mieten. Für Fragezeichen sorgt auch die Entwicklung am Arbeitsmarkt. So wurden zuletzt verhältnismäßig hohe Lohnindikatoren veröffentlicht. Hieraus leiten wir zwar keine unmittelbare Lohn-Preis-Spirale ab. Aber diesbezügliche Risiken gilt es ebenfalls zu beachten. Zu guter Letzt scheinen zwar die langfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte stabil zu sein. Aber bereits im Bereich der mittelfristigen Inflationserwartungen ist die Entwicklung nicht vollkommen unkritisch. Zusammengenommen sorgen die Inflationsrisiken dafür, dass die Fed nun bestrebt ist, rascher den neutralen geldpolitischen Bereich zu erreichen. Es gibt allerdings nicht nur Inflationsrisiken auf der oberen, sondern auch auf der unteren Seite. Dies bedeutet, dass im Extremfall auf eine rasche Abfolge von Leitzinserhöhungen unmittelbar anschließende Senkungen folgen könnten. Der geldpolitische Ausblick ist derzeit mit ungewöhnlich hohen Risiken verbunden.

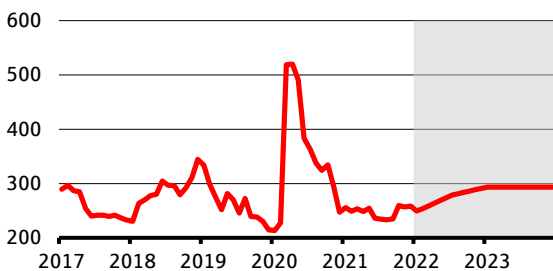
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



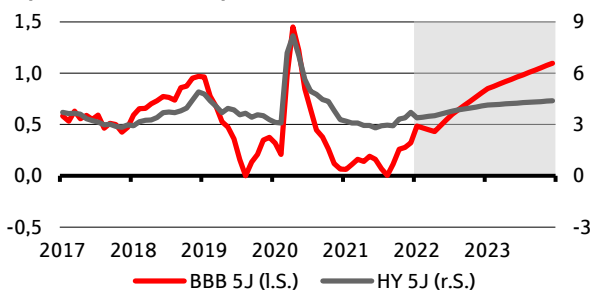
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	12.01.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	50	53	50
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	249	260	262
Corporates BBB 5J (%)	0,48	0,29	0,09
Corporates HY 5J (%)	3,38	3,34	3,23

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Unternehmensanleihen sind recht gut ins neue Jahr gestartet. Die deutlich gestiegene Nervosität an den Aktienmärkten aufgrund der bevorstehenden Zinswende in den USA und der hohen Infektionszahlen hat sich nur in geringem Maße negativ auf die Spreads ausgewirkt, und das hauptsächlich im Derivate-Bereich. Kassa-Anleihen bleiben weiterhin gesucht, die meisten Neuemissionen werden wiederum stark überzeichnet und können problemlos platziert werden. Die bevorstehende Quartalsberichtsaison dürfte die konstruktive Stimmung unterstützen. Beim S&P 500 wird für das vierte Quartal 2021 eine Gewinnsteigerung um etwa 20 % und beim STOXX 600 um ca. 30 % erwartet. Voraussichtlich werden diese positiven Vorgaben sogar noch übertroffen, und auch die eigenen Prognosen der Unternehmen dürften zuversichtlich stimmen.

Perspektiven

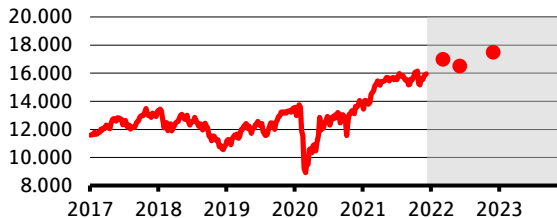
Die Pandemie-bedingten Störfaktoren werden die europäischen Unternehmen auch im neuen Jahr noch lange deutlich beeinträchtigen. Dennoch scheinen die Marktteilnehmer weiterhin bereit zu sein, durch diese Probleme hindurchzuschauen und sie bauen auf die prall gefüllten Auftragsbücher der Unternehmen. Zudem hat sich gezeigt, dass viele Firmen durch geschickte Steuerung hin zu Produkten mit höheren Margen, Produktionsanpassungen und Umstrukturierungen in der Lage sind, mit weniger Umsatz höhere Gewinne zu erzielen. Allerdings dürften Sorgen über eine zu hohe Inflation die Rentenmärkte weiterhin belasten und damit auch höhere Risikoaufschläge und größere Schwankungsbreiten an den Kreditmärkten nach sich ziehen. Dennoch dürfte die nur langsame Kursanpassung durch die EZB die von der Inflation ausgehenden Risiken für die Kreditmärkte in Grenzen halten.

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

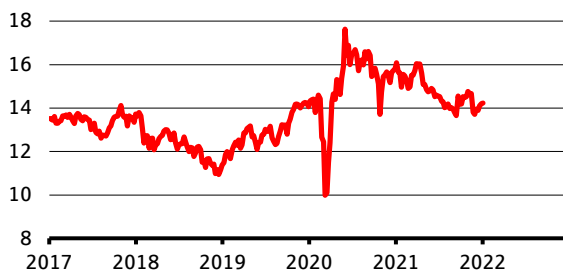
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung bis	12.01.16	12.01.17	12.01.18	12.01.19	12.01.20	12.01.21	12.01.22
DAX	15,38%	14,96%	-17,80%	23,84%	3,28%		14,97%

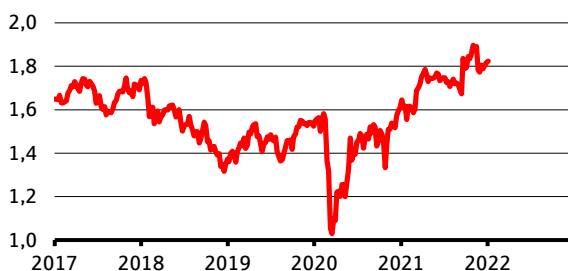
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-V Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-V Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	12.01.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	16.010	15.623	13.925
DAX (Veränd. in % seit ...)		2,48	14,97
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	17.000	16.500	17.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	14,23	1,82	2,84
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,82	1,52	3,29

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

Im Fokus

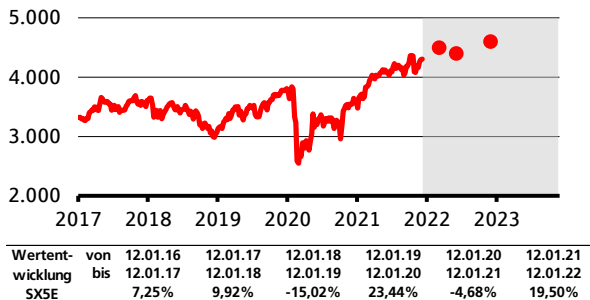
Die Corona-Mutation Omikron lastet auf der Stimmung von Investoren und Unternehmen, führt bei den börsennotierten Unternehmen aber tatsächlich nur zu einer bedingten Belastung in der Geschäftstätigkeit. Dies dürfte sich auch in den ab Mitte Januar bis Ende Februar vorgelegten Zahlen zur Geschäftstätigkeit im abgelaufenen vierten Quartal widerspiegeln. Hinzu kommt, dass sich die Lieferengpässe nicht weiter verschärft haben und die Perspektive für eine Entspannung in den Lieferketten gegeben ist. Somit dürften die Geschäftserwartungen an das laufende Jahr zwar nach wie vor von großen Risiken durchzogen sein, sich im Vergleich zum Vorjahr aber zunehmend entspannen. Gegenwind für die Kurse kommt von einer etwas schneller als noch im vergangenen Jahr erwarteten geldpolitischen Normalisierung. Diese ist mittlerweile aber im Markt verankert und wird aufgrund der guten fundamentalen Perspektiven vom konjunkturzyklischen deutschen Aktienmarkt gut abgeschüttelt werden.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft befreit sich zunehmend von den Corona-Belastungen und es ist zu erwarten, dass sich der wirtschaftliche Erholungsprozess in diesem Jahr dynamisch nach oben fortsetzen wird. Auch der Unternehmenssektor hat den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 längst verarbeitet und übertrifft die Gewinnniveaus von vor der Krise deutlich. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird in diesem Jahr zwar nachlassen, die Bewegung bleibt aber klar nach oben gerichtet was für den Aktienmarkt eine fundamentale und damit zentrale Unterstützung darstellt. Auf der anderen Seite führt das stabil nach oben gerichtete Wachstumsumfeld dazu, dass die Notenbanken den Ausstieg aus der ultraexpansiven Ausrichtung eingeleitet haben. Dieser wird auf der Zeitachse zwar sehr langgestreckt verlaufen, sodass es zu keiner schlagartigen Veränderung in den Finanzierungsbedingungen kommt. Allerdings nehmen die Unsicherheiten hinsichtlich des Ausstiegstempos zu, was auch an den Aktienmärkten zu erhöhter Nervosität und Kursschwankungen führen wird. Da die Bewertungen am deutschen Aktienmarkt äußerst moderat sind, werden die Kurse in Phasen von erhöhter Nervosität nicht übermäßig stark korrigieren und sich schnell stabilisieren. Damit sollten sich Anleger zwar auf höhere unterjährige Schwankungen und insgesamt nur moderate Kurszuwächse einstellen, die grundsätzliche Aufwärtsbewegung aber ist intakt und Anleger sollten am deutschen Aktienmarkt weiter investiert bleiben.

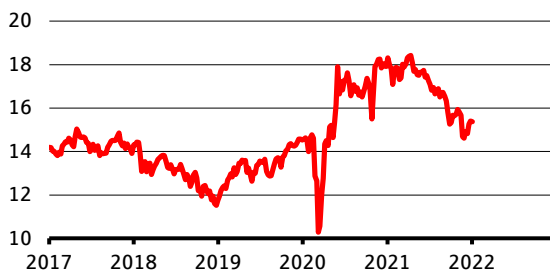
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



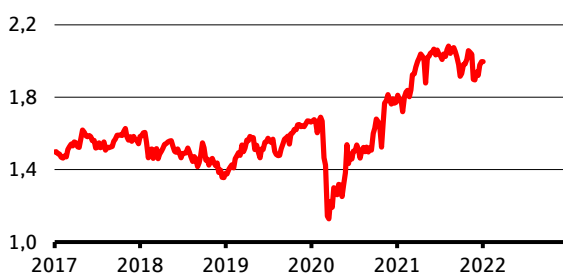
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-V Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-V Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	12.01.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.316	4.199	3.612
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		2,8	19,5
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.500	4.400	4.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	15,4	2,0	2,9
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,5	1,5	3,8

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

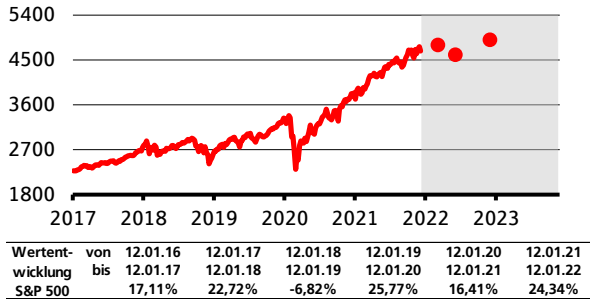
Die Märkte konnten Ende 2021 relativ zügig die durch Omikron ausgelöste Korrektur wieder aufholen. Mit der Jahreswende, schwindenden Omikron-Sorgen und neuen Informationen zu den Plänen der US-Notenbank belastete dann aber der Zinsanstieg zunehmend den breiten Markt. Unter der Indexoberfläche kam es zu einer kräftigen Rotation aus wachstumsstarken und Technologie-Unternehmen in Banken- und Energie-Aktien. Das solide und zum Teil kräftige Wirtschaftswachstum erlaubt den Zentralbanken in den USA, UK und der EU eine Reduzierung der extrem expansiven Geldpolitik. Während sich die EZB erstmal auf eine Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe konzentriert, dürfte die US-Notenbank bereits zeitnah ernsthaft über Leitzinserhöhungen diskutieren – und vermutlich zwischen März und Juni damit starten. Grundsätzlich bleiben Aktien durch das erfreuliche Wachstum von Konjunktur und Unternehmensgewinnen gut unterstützt, zumal die Notenbanken nicht restriktiv werden möchten, sondern lediglich das Ausmaß der Expansion reduzieren. Die Unternehmensberichtsaison für das vierte Quartal sollte die erfreuliche fundamentale Situation für Aktien unterstreichen, die Gewinne die Erwartungen übertreffen.

Perspektiven

Die Aktienmärkte der Eurozone bleiben durch die anhaltend niedrigen EZB-Leitzinsen, die tief negativen Realzinsen (Nominalzins minus Inflationserwartungen), den Konjunkturaufschwung, den Schub durch den EU-Wiederaufbaufonds und klar steigende Unternehmensgewinne auf längere Sicht gut unterstützt. Auch wenn die Dynamik nachlässt, führt das Wirtschaftswachstum also zu weiter steigenden Unternehmensgewinnen und macht Aktien – alles andere konstant – interessanter. Die Bewertungen sind moderat, vor allem im Vergleich zu den US-Märkten oder anderen Assetklassen. Zudem sind die soliden Dividendenrenditen im Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld für viele Investoren attraktiv. Schwächephasen können daher weiterhin als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden, solange es nicht zu einer drastischen Eintrübung der Aussichten kommt. Hauptrisiken bleiben Impfstoff-resistente Coronavirus-Mutationen sowie eine dauerhaft überraschend hohe Inflation, welche die Zentralbanken zu einer überhasteten Straffung der Geldpolitik zwingen würden. Zu Aktien gibt es weiterhin kaum langfristig attraktive Anlagealternativen. Die Schwankungen an den Märkten dürften 2022 größer sein als 2021.

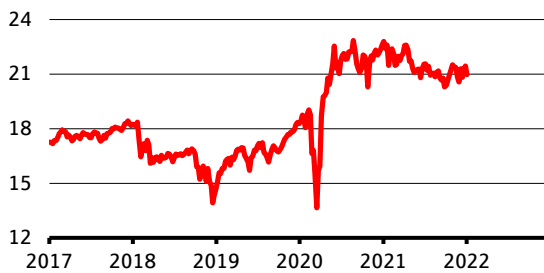
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



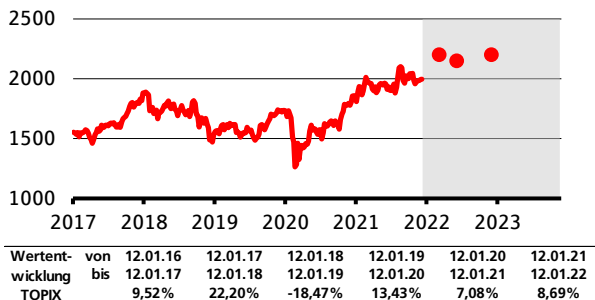
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	12.01.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.726	4.712	3.801
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		0,3	24,3
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.800	4.600	4.900
TOPIX (Indexp.)	2.200	2.150	2.200
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,0	4,3	1,5
TOPIX	13,6	1,2	2,4

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

USA

Die US-Aktienmärkte konnten 2021 kräftig zulegen, und das bei nur geringen Schwankungen. Das laufende Jahr dürfte deutlich schwieriger werden. Die US-Notenbank dreht schrittweise ihre ultra-expansive Geldpolitik zurück. Hintergrund sind erhöhte Inflationsraten und ein starkes Wirtschaftswachstum. Genau dieses feuert aber den wichtigsten Treiber der Aktienmärkte an: das Gewinnwachstum. Die Berichtssaison für das vierte Quartal dürfte die Erwartungen deutlich übertreffen und die hervorragende Verfassung der Unternehmen belegen. Das sollte die Aktienmärkte stützen, während höhere (Leit-) Zinsen in den kommenden Monaten für höhere Schwankungen sorgen. Diese Faktoren sollten zu einer Fortsetzung der laufenden Branchenrotation führen.

Japan

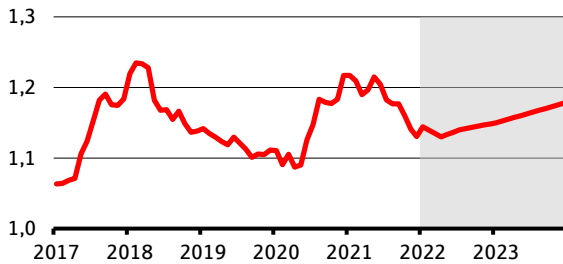
Im Gegensatz zu den Märkten in den USA und Europa entwickelte sich der Topix seit dem letzten Frühjahr nur seitwärts. Mittelfristig sollten die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die moderate Bewertung, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance und die Hoffnung auf nachhaltige Reformen zu höheren Kursen führen. Für internationale Investoren ist der höhere Anteil an Zyklikern und an Value-Aktien interessant.

Perspektiven

Die Unternehmensgewinne haben sich dank der expansiven Geld- und Fiskalpolitik sowie des hervorragenden Kostenmanagements der Firmen dynamisch von der Corona-Krise erholt. Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen so weit fortgeschritten, dass die US-Notenbank ihre Wertpapierkäufe schrittweise reduziert und überlegt, wann sie ihre Bilanz reduzieren kann. Zudem zeichnen sich Leitzinserhöhungen für Frühjahr oder Sommer ab. In einem derartigen Umfeld sinkt oft das Bewertungsniveau von Aktien, vor allem von Growth-Titeln. Die Aussichten für US-Aktien erscheinen moderat positiv, allerdings ist das Potenzial von zyklischen und Value-orientierten Märkten wie Japan größer. Die Schwankungen an den Märkten dürften 2022 größer sein als 2021.

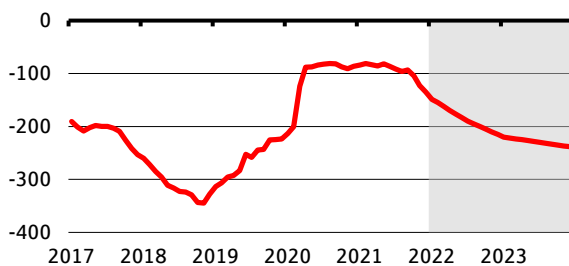
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

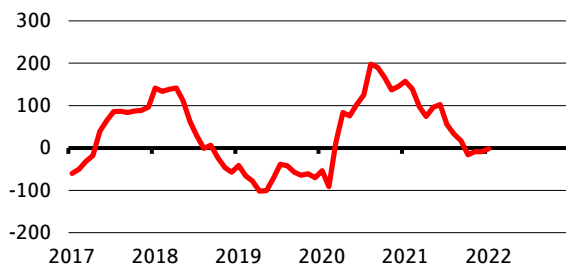
Zinsdifferenz * 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	12.01.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,14	1,13	1,14	1,15
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-151	-170	-190	-220
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-180	-200	-195	-205
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Leitzins Fed (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
Konjunkturdaten		2021P	2022P	2023P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,2	3,6	2,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	3,9	2,6
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	3,2	1,7
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	3,9	0,8

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

Im Fokus

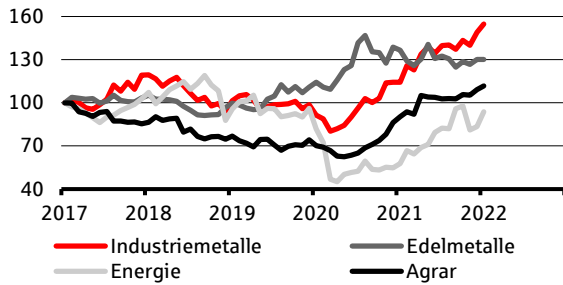
Der EUR-USD-Wechselkurs bewegte sich seit Dezember 2021 um die Marke von 1,13. Der geldpolitische Exit der US-Notenbank Fed aus dem Corona-bedingten Krisenmodus scheint nun hinreichend eingepreist zu sein. Nach der kräftigen Aufwertung um 7,7 % gegenüber dem Euro im Jahr 2021 dürfte der US-Dollar seine Stärke in den kommenden Monaten zunächst verteidigen können. Dabei wirken der zunehmende US-Zinsvorsprung sowie bessere Wachstumsperspektiven der US-Wirtschaft für das laufende Winterhalbjahr, in dem Euroland durch Corona-bedingte Restriktionen stärker belastet wird. Für den Euro spricht, dass die EZB im zweiten Halbjahr 2023 eine erste Leitzinserhöhung vornehmen dürfte. Allerdings ist hier im Vergleich zur Fed mit einem langsameren Zinserhöhungszyklus zu rechnen.

Perspektiven

Nachdem der US-Dollar im Jahr 2021 viele Argumente auf seiner Seite hatte (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke Wachstumsdynamik, hawkische Zentralbank) und damit insbesondere gegen Jahresende seine Stärke ausbaute, stehen die Zeichen gut für einen wieder stärkeren Euro ab dem Jahr 2022. Den Zinsvorteil hat der Dollar im Prognosezeitraum zwar weiterhin auf seiner Seite: Die US-Notenbank Fed dürfte in diesem Jahr mit dem Leitzinserhöhungszyklus beginnen, während die EZB mangels eines hinreichenden mittelfristigen Inflationsdrucks wohl noch mindestens bis Mitte 2023 am derzeitigen Einlagensatz von -0,5 % festhalten wird. Damit sollte der US-Zinsvorsprung bei den 2-jährigen Staatsanleihen gegen Ende 2023 auf rund 200 Basispunkte anwachsen. Diese Erwartung ist an den Finanzmärkten weitestgehend eingepreist. Somit rücken mittelfristig nun auch die starke Überbewertung des US-Dollars (verglichen mit dem „fairen“ Wechselkurs gemäß der Kaufkraftparität) sowie Euro-stützende Argumente in den Fokus. Zu den Letzteren zählt vor allem die Verbesserung der Wachstumsperspektiven Eurolands. Dazu sollten die Beruhigung der Corona-Lage, nachlassende Lieferengpässe sowie Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen beitragen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir mittelfristig einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses, wenngleich die große Zinsdifferenz zu den USA diese Entwicklung dämpfen dürfte.

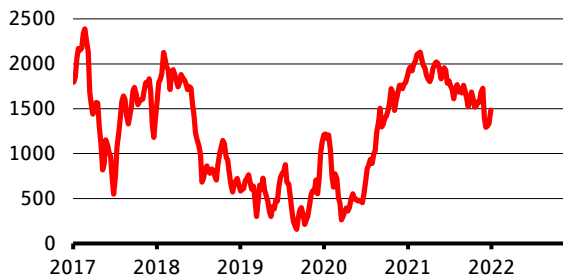
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2017 = 100)



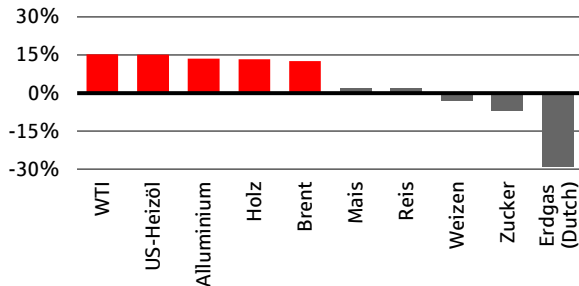
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	12.01.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	34,7	14,1	57,5
BCOM Industriemet.	179,6	10,0	31,8
BCOM Edelmetalle	218,8	2,9	-3,4
BCOM Agrar	62,2	3,9	24,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

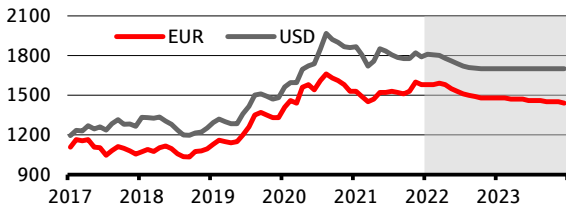
In den vergangenen Wochen verteuerten sich viele Rohstoffe. Die Industriemetallpreise legten zum Teil kräftig zu, allen voran Aluminium, dessen Preisanstieg vor dem Hintergrund stark gestiegener Energiepreise zu sehen ist. Denn die Aluminiumproduktion ist äußerst energieintensiv. Eine Ausnahme im Aufwärtstrend bildete die vielbeachtete europäische Erdgasnotierung Dutch TTF, die die Phase starker Preisanstiege von Mitte Dezember hinter sich ließ und im Monatsvergleich spürbar nachgab. Somit liegt dieser europäische Erdgaspreis immerhin wieder auf dem Niveau von Anfang Dezember. Doch dies bedeutet dennoch eine prozentuale Verteuerung gegenüber dem Vorjahr im dreistelligen Bereich. Viel Beachtung findet derzeit die Entscheidungsfindung in Europa darüber, welche Energiequellen als nachhaltig eingestuft werden. Für die europäischen Energiemärkte werden hier richtungsweisende Rahmenbedingungen geschaffen, deren Auswirkungen auch über den Prognosezeitraum hinaus in vielerlei Hinsicht sehr bedeutend sein werden, nicht nur für Rohstoffanleger. Für die Edelmetalle spielt in den kommenden Quartalen der anstehende Kurswechsel der Notenbanken eine wichtige Rolle.

Perspektiven

Die Corona-Krise wird im Prognosezeitraum mithilfe der Impfstoffe weitgehend überwunden, die Weltwirtschaft kehrt auf ihren langfristigen Wachstumspfad zurück. Bei den Rohstoffpreisen wird sich die starke Aufwärtsdynamik aus den Jahren 2020/21 allerdings nicht fortsetzen. Denn bei vielen Rohstoffnotierungen wurden die Vor-Corona-Niveaus bereits weit übertroffen, was vor allem den Pandemie-bedingten Lieferketten-, Transport- und Logistikverwerfungen und weniger einer echten Angebotsknappheit bei den betreffenden Rohstoffen geschuldet war. Die Entspannung bei den Problemen wird dazu führen, dass die Rohstoffpreise sich von den erreichten Niveaus aus deutlich moderater entwickeln werden. Konjunktursensitive Bereiche wie Industriemetalle und Energierohstoffe können – aus Anlegersicht – vom anhaltenden weltwirtschaftlichen Wachstum profitieren. Der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften dürfte zudem die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im Prognosezeitraum nicht mehr die starke Unterstützung durch die Geldpolitik erfahren wie in den vergangenen Jahren. 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

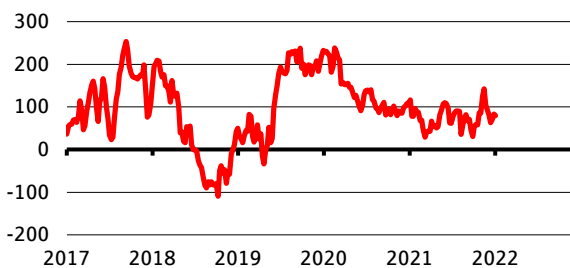
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19	31.12.20	31.12.21
Gold in Euro		11,92%	-0,26%	-0,98%	25,78%	14,29%	3,60%	
Gold in USD		8,63%	13,68%	-2,14%	18,87%	24,42%	-3,51%	

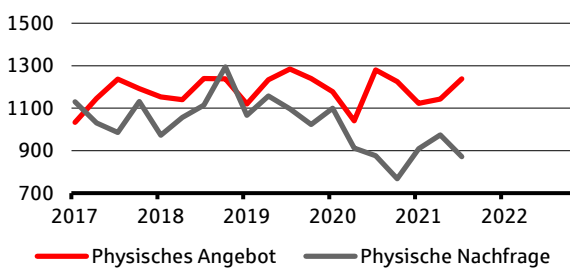
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	12.01.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1596,73	1575	1515
Gold (USD je Feinunze)	1827,30	1783	1844
Silber (EUR je Feinunze)	20,28	20	21
Silber (USD je Feinunze)	23,21	22	25
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1580	1510	1480
Gold (USD je Feinunze)	1780	1720	1700

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

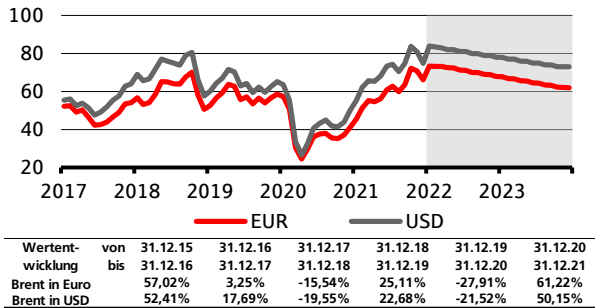
Die US-Notenbank Fed wird schon bald die erste Leitzins-erhöhung vollziehen, doch für die Goldmarktteilnehmer wird dies keine Überraschung mehr sein. So hält sich die Goldnotierung trotz der Erwartung eines näher rückenden Leitzinsschrittes in den USA stabil. Hierzu passt, dass die Bestände weltweiter Gold-ETFs in den vergangenen Wochen nur noch geringfügig reduziert wurden und eher in eine Seitwärtsbewegung überzugehen scheinen. Man ist sich am Goldmarkt bewusst, dass nun eine Phase tendenziell ansteigender Zinsniveaus bevorsteht. Doch sollte dies nicht zu einem abrupten Rückgang des Goldpreises führen. Im Gegenteil, Gold wird weiter aus Gründen der Portfolio-Diversifikation gesucht werden und damit teuer bleiben.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft dürfte im Prognosezeitraum keine erneute scharfe Corona-Rezession erleben und wird sich weiter von den konjunkturellen Rückschlägen erholen. Nicht zuletzt die stark gestiegenen Inflationsraten sorgen dafür, dass die Notenbanken einen Kurswechsel einleiten oder dies zumindest ankündigen. Erste Schritte in Richtung einer geldpolitischen Normalisierung werden gegangen. Die US-Notenbank Fed wird in Kürze die ersten Leitzinserhöhungen vollziehen sowie ab Herbst 2022 eine Bilanzreduzierung vornehmen. Auch die Europäische Zentralbank wird im Prognosezeitraum bis Ende 2023 an der Zinsschraube drehen. Einige Notenbanken in kleineren europäischen Ländern sowie in Schwellenländern reduzieren bereits ihren geldpolitischen Expansionsgrad und erhöhen die Leitzinsen. Das im Prognosezeitraum allgemein steigende Zinsniveau dürfte zwar am Goldmarkt nicht spurlos vorübergehen, doch wird der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik gut vorbereitet vonstattengehen. Zudem bleibt die Liquidität noch längere Zeit reichlich. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum tendenziell niedrig. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise.

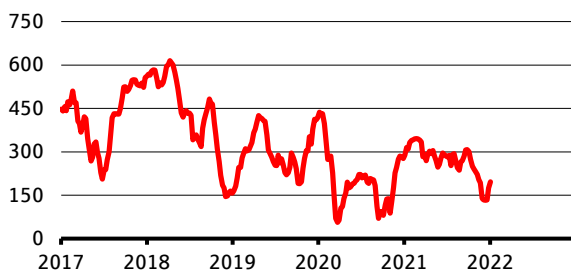
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



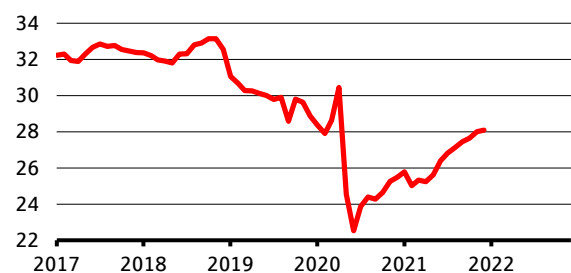
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	12.01.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	74,0	66,4	46,5
Brent (USD)	84,7	75,2	56,6
WTI (USD)	82,6	71,7	53,2
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	73	71	68
Brent (USD)	82	81	78
WTI (USD)	79	78	75

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Zum Jahreswechsel hin hat sich die Knappheit am globalen Rohölmarkt verstärkt. Die Ölnachfrage zeigt keine Omikron-Schwäche, während das Ölangebot nur moderat ausgeweitet wird. Die OPEC und ihre Verbündeten haben beschlossen, auch im Februar an ihrem Plan festzuhalten und die Ölförderung nicht beschleunigt auszuweiten, es bleibt bei den zusätzlichen 400 Tausend Fässern pro Tag. Jüngst kamen Angebotsausfälle wie in Kasachstan oder Libyen hinzu. In der Folge sinken die Öllagerbestände in vielen Ländern weiter und liegen zum Teil deutlich unter ihren jeweiligen 5-Jahresdurchschnitten. Zwar dürfte das Thema Knappheit in den kommenden Monaten den Ölmarkt noch dominieren, doch im weiteren Verlauf des Jahres erwarten wir eine leichte Entspannung bei der Versorgungssituation.

Perspektiven

Die vorhandenen Impfmöglichkeiten dürften dazu führen, dass das Coronavirus keine weltwirtschaftliche Rezession mehr auslösen wird. Im Verlauf von 2022 wird sich die Weltwirtschaft von den bisherigen Corona-Kapriolen erholen, der globale Rohölkonsum wird sich wieder auf höherem Niveau normalisieren. Die freiwilligen Produktionskürzungen seitens der OPEC+ werden im Prognosezeitraum weiter zurückgenommen werden. Das zusätzlich nachgefragte Rohöl wird vornehmlich von der OPEC+ bereitgestellt werden, denn die Fracking-Industrie in den USA erfährt unter Präsident Biden keine politische Unterstützung mehr. Es wird erwartet, dass die US-Ölförderung auf einem hohen Niveau grob seitwärts laufen wird. Dies gibt den OPEC-Ländern – insbesondere, wenn sie mit anderen großen Produzenten wie Russland zusammenarbeiten – wieder mehr Marktmacht, über die eigenen Produktionsmengen die Ölpreise stärker zu beeinflussen. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, auch für den Rohölmarkt eine immer wichtigere Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht die Ölpreisisiken mittelfristig auf der oberen Seite. Aus Sicht der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise zwar eine wünschenswerte Lenkungswirkung, aber nur dann, wenn in der Folge regenerative Alternativen zu fossilen Energieträgern stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung für die Weltwirtschaft verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Im Jahr 2022 dürften wichtige Weichen durch die Geld- und Wirtschaftspolitik gestellt werden.
- Notenbanken beginnen langsam mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern.
- Regierungen ergreifen Maßnahmen, um dem Klimawandel zu begegnen, die Überlastung der Sozialversicherungen mit Blick auf die Alterung der Bevölkerungen zu verhindern und die Digitalisierung voranzutreiben.
- Globales Wachstum bleibt kräftig, trotz wiederkehrender regionaler bzw. saisonaler Corona-Infektionswellen.
- Euroland: Corona-Nachholeffekte und Schub von Geld- und Fiskalpolitik sorgen für überdurchschnittliches Wachstum.
- USA: Erholung am Arbeitsmarkt stützt privaten Konsum. Kräftige Anstiege bei Mieten und Hauspreisen belasten Privathaushalte.
- China: Verstärkte staatliche Regulierung geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflation: Inflationsraten gehen wieder zurück, geldpolitische Straffung kann daher in moderatem und kontrolliertem Tempo vorangetrieben werden.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte profitieren von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragsenerwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsen: Zinsanstieg wird sehr langsam verlaufen. Käuferhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
 - Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
 - Russland-Ukraine-Konflikt eskaliert und führt zu wirtschaftlichen Sanktionen von Seiten des Westens, die das Wachstum belasten.
 - Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. 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.
- ### 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 dauerhaft höhere 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.
 - Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 13.01.2022 (7 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 - 28888

www.sparkasse-fulda.de