

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

Juni 2024

EZB hat erste Leitzinssenkung geliefert.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Weltwirtschaft befindet sich auf der Suche nach einem neuen Gleichgewicht. Bislang sind die Zwanzigerjahre geprägt von Schocks wie der Pandemie und dem Krieg in Europa. Hinzu kommen die Transformations-

anforderungen an Unternehmen und Gesellschaften aus der Demografie, der Digitalisierung sowie dem Klimawandel. Geschäftsmodelle von Unternehmen werden überdacht und angepasst. Die Veränderungsprozesse brauchen Zeit, sind mit Unwägbarkeiten behaftet und dürften kaum gänzlich reibungsfrei ablaufen.

Aus Kapitalmarktsicht kommt erschwerend hinzu, dass nach der großen Inflationswelle von 2021 bis 2023 und den einschneidenden Zinserhöhungen der Notenbanken die anstehende Normalisierung der Geldpolitik mit Unsicherheiten behaftet ist. So ist es offenkundig nicht zu den vor einem halben Jahr erwarteten frühen Leitzinssenkungen gekommen. Die Ende 2023 deutlich rückläufigen Anleiherenditen sind inzwischen wieder auf deutlich höheren Niveaus. In den USA zeigte sich die Konjunktur äußerst widerstandsfähig, und die Inflationsraten sind nicht wie gewünscht zurückgegangen. Der US-Notenbank Fed wird es wohl schwerfallen, vor November den Leitzins

erstmalig zu senken. So ist die Europäische Zentralbank der Fed zuvorgekommen und hat auf ihrer Juni-Sitzung die Leitzinswende eingeleitet. Die Notenbanken haben in den letzten Monaten darauf hingewiesen, dass sie ihren geldpolitischen Kurs wegen der vielen Unwägbarkeiten datenabhängig gestalten wollen. Es ist also nicht sicher, dass es zu regelmäßigen Leitzinssenkungen kommt.

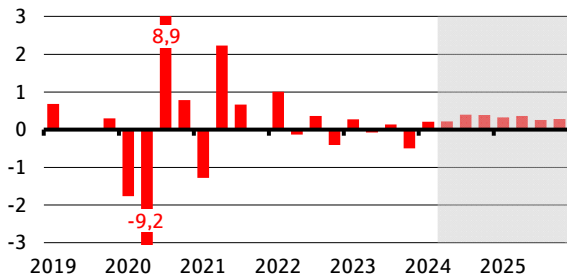
Zweifellos braucht es für ein neues realwirtschaftliches Gleichgewicht perspektivisch niedrigere Leitzinsen als jetzt. Dies steckt weltweit auch in den Köpfen der Finanzmarktteilnehmer. Nun richten sich die Blicke der Volkwirte und Analysten gebannt auf die monatlichen Daten zum Arbeitsmarkt und zur Inflation aus den USA und der Eurozone. In der zweiten Jahreshälfte dürfte es hier noch die eine oder andere negative Überraschung geben. Doch reicht die Konfidenz in die absehbare geldpolitische Lockerung aus, um positive Kursentwicklungen an Aktien- und Rentenmärkte erwarten zu können.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

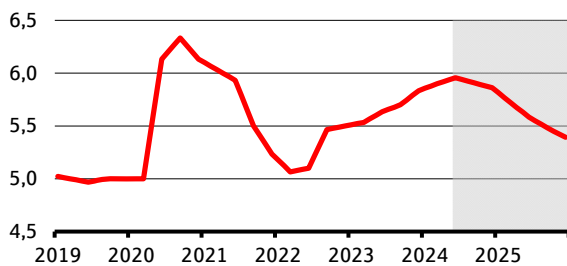
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



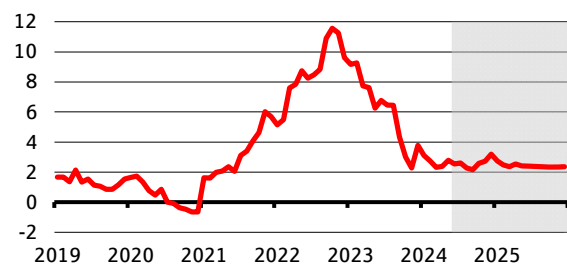
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,2	0,3	1,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,9	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	2,6	2,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,5	-2,0	-1,3
Schuldenstand des Staates*	63,6	63,7	63,0
Leistungsbilanzsaldo*	6,8	7,0	6,9
	Mrz 24	Apr 24	Mai 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,3	2,4	2,8
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	5,9	5,9
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	41,9	42,5	45,4
ifo Geschäftsklima (Punkte)	87,9	89,3	89,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

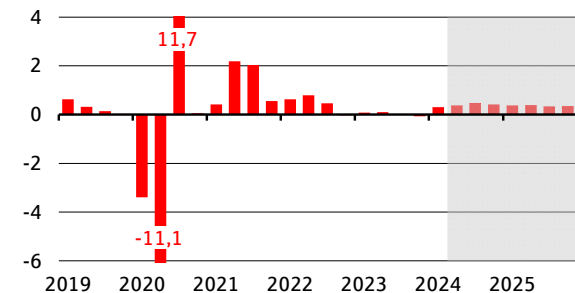
Deutschland sammelt sich für die Erholung. Noch läuft es im zweiten Quartal nicht richtig rund, doch die Stimmungsindikatoren werden besser, insbesondere, wenn sie in die Zukunft blicken. Weiterhin scheint die Konjunktur gespalten zu sein. Die Stimmung bei den Dienstleistern ist gut und steigt an, während sie in der Industrie noch sehr verhalten ist. Immerhin konnte sich auch der Industrie-Einkaufsmanagerindex im Mai verbessern. Die Hoffnungen ruhen nun auf dem zweiten Halbjahr, wenn die zunehmende Kaufkraft der Konsumenten sich auch in eine steigende Nachfrage ummünzt.

Perspektiven

Die enorm hohe Inflation klingt ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch die Wende zum Besseren zieht sich noch etwas hin. Aktuell sind immer noch die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung spürbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die gesamte deutsche Volkswirtschaft. Der Krieg in der Ukraine hat alte Gewissheiten zunichtegemacht. Es droht ein neuer kalter Krieg, der vermehrte Rüstungsausgaben erzwingt. Besonders herb ist der aus dem Russland-Ukraine-Krieg resultierende Schlag für die Klimatransformation, denn die Erdgasversorgung ist schwieriger geworden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen auch in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Insbesondere der drohende protektionistische und isolationistische Kurs eine möglichen Trump-Regierung weckt Sorgen. Und als ob das nicht schon genug wäre, führt die Alterung der Gesellschaft vermehrt zu Problemen. Es rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg Herausforderungen nicht angegangen wurden. Die Infrastruktur ist in einem schlechten Zustand, die Digitalisierung kaum vorangekommen, die demografische Herausforderung ignoriert worden. Die Folge ist eine Verringerung des deutschen Potenzialwachstums, d.h. der langfristig normalen „Reisesegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft. Es hat sich im Vergleich zu 2017 auf 0,8 % halbiert und wird sich für die kommenden Jahre nach Berechnungen des Sachverständigenrats ein weiteres Mal halbieren.

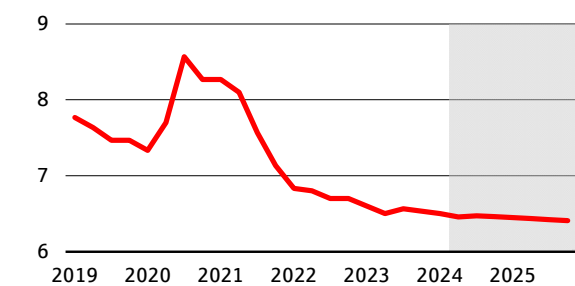
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



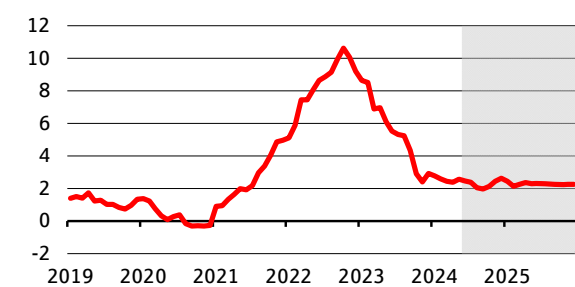
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

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

Im Fokus

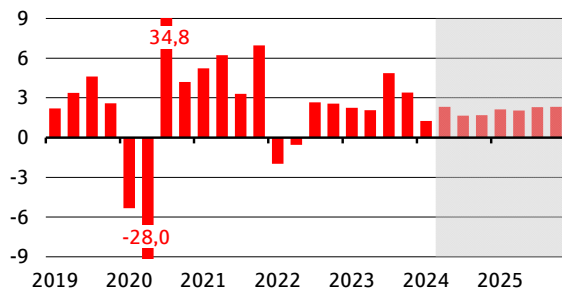
Der gelungene Jahresauftakt der Euroland-Wirtschaft mit einem Wachstum im ersten Quartal von 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal dürfte kein Ausrutscher gewesen sein. Die Frühindikatoren deuten eine fortschreitende Erholung an, sodass im laufenden Quartal sogar mit einer leichten Beschleunigung der Konjunkturdynamik gerechnet werden kann. Die vorübergehende Wachstumsschwäche im zweiten Halbjahr 2023 hat den europäischen Arbeitsmarkt nicht erkennbar belastet, und die außergewöhnliche Stärke setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote in Euroland erreichte im April ein neues Allzeittief von 6,4 %. Dabei bleibt die Heterogenität unter den vier großen EWU-Ländern hoch. Die Arbeitslosenquoten liegen im Bereich von 11,7 % in Spanien und 3,2 % in Deutschland. Dazwischen reihen sich Italien (6,9 %) und Frankreich (7,3 %) ein.

Perspektiven

Nach einer schwachen wirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2023 findet die europäische Wirtschaft langsam wieder in den Tritt. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass die deutsche Wirtschaft perspektivisch wieder wachsen wird. 2023 ist die größte EWU-Volkswirtschaft als Wachstumsstütze ausgefallen. Insgesamt lässt der Rückgang der Inflation den europäischen privaten Haushalten wieder mehr Spielraum für steigende Ausgaben und gibt damit einen wichtigen Impuls für die gesamtwirtschaftliche Belebung. Es bleibt aber bei einem etwas gedämpften Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität, da die Finanzierungskosten der Unternehmen für Investitionen zunächst noch hoch bleiben. Die EZB dürfte nach der ersten Leitzinssenkung im Juni langsam weiter die Leitzinsen senken, wird dabei aber aufmerksam darauf achten, die erhöhte Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Vieles deutet darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

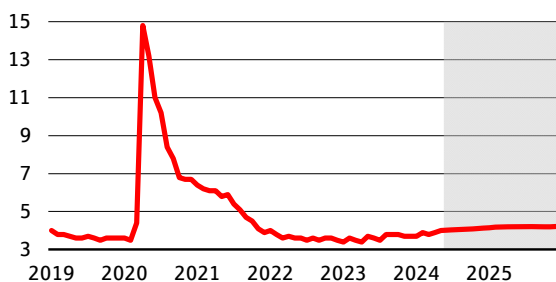
Konjunktur USA

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



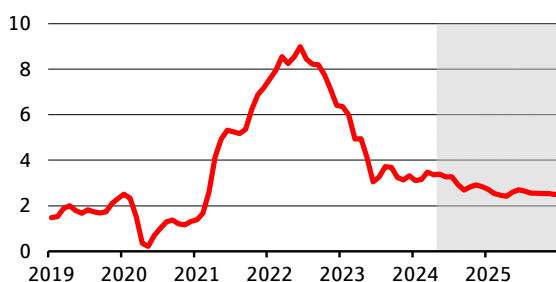
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% ,saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,5	2,4	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	3,1	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,8	122,4	124,2
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Mrz 24	Apr 24	Mai 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,5	3,4	
Arbeitslosenquote (% ,saisonber.)	3,8	3,9	4,0
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	50,3	49,2	48,7
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	103,1	97,5	102,0

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

Im Fokus

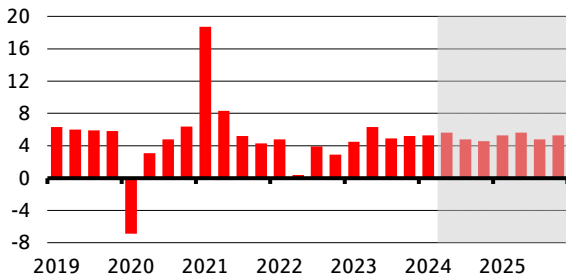
Das Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal ist leicht nach unten revidiert worden. Dies sorgt auch für eine leichte Abwärtskorrektur unserer Jahresprognose 2024. Laut inoffiziellen Berechnungen nahm das Bruttoinlandsprodukt im April um knapp 0,3 % gegenüber dem Vormonat zu. Nach sechs Monaten in Folge mit außergewöhnlich hohen Anstiegen und negativen Rückpralleffekten war der Zuwachs im April erstmals wieder im Bereich des „normal üblichen“. Hiervon kann bei der Preisdynamik weiterhin nicht gesprochen werden. Sowohl die Verbraucherpreise als auch der Deflator der privaten Konsumausgaben wiesen im April monatliche Preisanstiege auf, die mit dem Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 % nicht vereinbar sind. Damit war der April aus geldpolitischer Sicht der vierte verlorene Monat in Folge.

Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während auch 2024 noch über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit gerätselt wird, gilt es als sehr wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich davon abhängt, ob die Fed den geldpolitischen Restriktionsgrad senken wird bzw. kann. Denn es fehlen nicht nur hinreichende Informationen darüber, wie robust die US-Wirtschaft tatsächlich ist und wie sich dies im Zeitablauf verändert, sondern auch der Inflationsausblick birgt weiterhin Risiken. Zwar hat 2023 gezeigt, dass die Inflationsdynamik zurückgeht. Aber insbesondere die letzte Wegstrecke zum Erreichen des Inflationsziels von 2 % erweist sich bislang in diesem Jahr als schwieriger als ursprünglich erwartet. Ende 2024 stehen die nächsten Präsidentschaftswahlen an. Im Falle eines Amtswechsels würde sich vermutlich am wirtschaftspolitischen Ausblick wenig ändern – für expansive Impulse fehlen schlichtweg die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Letzterem obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

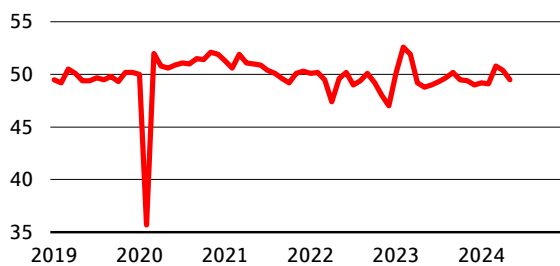
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



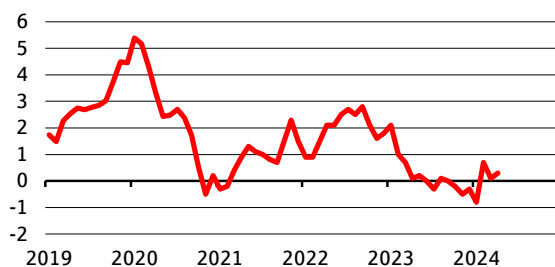
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,2	5,0	4,2
Finanzierungssaldo*	-7,1	-7,4	-7,6
Schuldenstandsquote*	83,6	88,6	93,0
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	1,4	1,0
	Mrz 24	Apr 24	Mai 24
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,1	0,3	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,5	6,7	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,8	50,4	49,5

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

Im Fokus

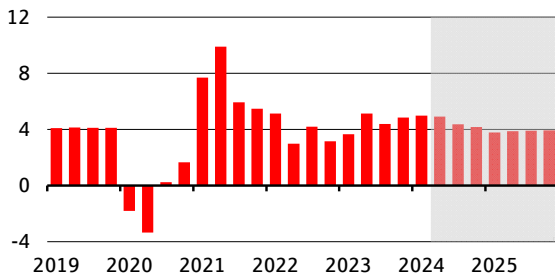
Die chinesischen Einkaufsmanagerindizes für Mai haben gegensätzliche Signale geliefert. Wir bleiben für den Konjunkturausblick eher skeptisch. Die bislang beschlossenen Stützungsmaßnahmen dürften nicht ausreichen, die Krise am Immobilienmarkt zu beenden, der vor allem unter hohen Leerständen leidet. Auch auf Seiten der Verbraucher deutet sich keine Stimmungsaufhellung an. In Taiwan ist der neue Präsident Lai Ching-te ins Amt eingeführt worden. In seiner Antrittsrede machte er klar, dass er nicht den Kurs seiner Vorgängerin fortführen will, die auf eine vorsichtige Rhetorik gegenüber China gesetzt hatte. China hat mit groß angelegten Manövern um Taiwan reagiert. Das Risiko einer Zuspitzung der angespannten Lage ist dauerhaft gestiegen. Im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump bei den Präsidentschaftswahlen im November wäre damit zu rechnen, dass die USA ihre bislang moderierende Haltung aufgeben würden.

Perspektiven

Der Immobilienmarkt leidet unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, was Banken und potenzielle Käufer vorsichtig agieren lässt. Hinzu kommt ein struktureller Rückgang der Wohnungsnachfrage aufgrund der veränderten Demografie. Die Verbraucher sind vorsichtig geworden und dürften durch verstärkte Konsumanreize nur bedingt zu vermehrten Käufen zu bewegen sein. Unternehmen sind wegen der vielen Regulierungsmaßnahmen im Inland und der US-Sanktionen verunsichert, was wohl auch mittelfristig auf der Investitionsnachfrage lasten wird. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird sich in den kommenden Jahren beschleunigen und dürfte zu einem Fachkräftemangel führen. Der schwache Ausblick für die Weltwirtschaft spricht dafür, dass sich der Exportsektor bis auf Weiteres wenig dynamisch entwickeln wird. Schließlich bemühen sich die USA, den Fortschritt Chinas zumindest im Bereich der Hochtechnologie zu bremsen, während die Europäische Union ein Verfahren wegen überhöhter Staatssubventionen für die Hersteller von Elektroautos eingeleitet hat. Das angespannte Klima zwischen China und den westlichen Regierungen spricht dafür, dass internationale Unternehmen mit Investitionen in China zurückhaltend bleiben werden. Die Taiwan-Frage könnte in diesem Verhältnis zu einer Eskalation führen, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan stark erhöhen, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Sollte Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten zurückkehren, droht eine deutliche Erhöhung der US-Zölle auf chinesische Produkte.

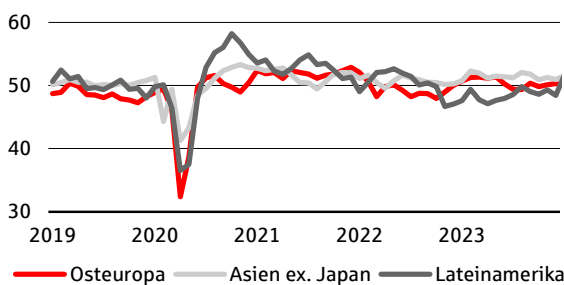
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



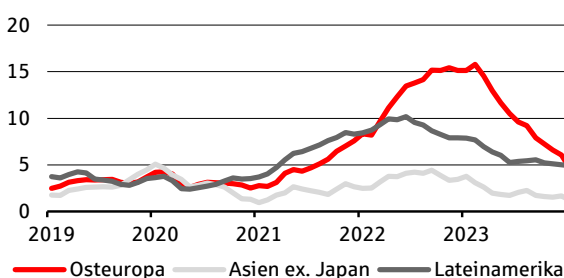
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Konjunkturell sind die Schwellenländer gut in das Jahr gestartet, wie die Daten zum Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal belegen. Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass sich gerade die kleineren asiatischen Exportländer zuletzt dynamischer entwickelt haben, während der Aufschwung in Europa gedämpft bleibt. Der Zinssenkungszyklus in Mitteleuropa und Lateinamerika wird in deutlich gedrosseltem Tempo fortgesetzt, während er in Asien noch nicht begonnen hat. In Indien ist Ministerpräsident Modi trotz Stimmenverlusten seiner Partei für eine dritte Amtszeit bestätigt worden. In Südafrika stehen für den ANC nach dem Verlust der absoluten Mehrheit schwierige Koalitionsverhandlungen an. In Mexiko steigt nach klarem Sieg der Präsidentschaftskandidatin Sheinbaum und deutlichen Zugewinnen ihrer Regierungspartei MORENA das Risiko markunfreundlicher Verfassungsänderungen.

Perspektiven

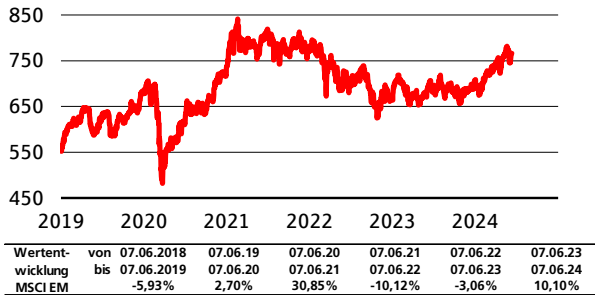
Gesunkene Inflationsraten und niedrigere Leitzinsen bedeuten, dass die globale Konjunktur in den kommenden Quartalen mit weniger Gegenwind zu kämpfen hat als 2022 und 2023. Doch von einem expansiven wirtschaftspolitischen Umfeld kann keine Rede sein, weshalb die Konjunktdynamik der Schwellenländer verhalten bleiben dürfte. Ein weiterer Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Die mögliche Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten würde wahrscheinlich weltweit zu einem Anstieg des Protektionismus führen. Die geopolitischen Konflikte und verstärkter Protektionismus würden die Standortattraktivität einzelner Länder verändern, gleichzeitig würde wohl der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer an Bedeutung gewinnen. Die Schwellenländer haben sich in den vergangenen Jahren gegenüber den vielen Belastungsfaktoren widerstandsfähig gezeigt, doch fehlen beim Blick nach vorne starke Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während vor allem Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

Risiken

Gestiegene Schuldenstände in Verbindung mit hohen Finanzierungskosten sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings. Auch die geopolitischen Risiken sind gestiegen.

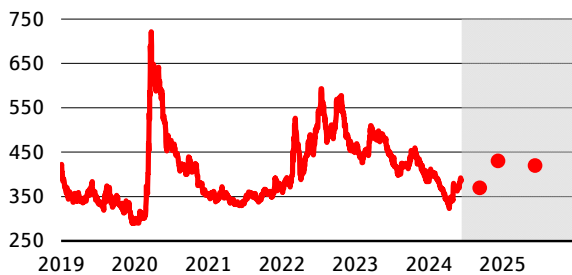
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



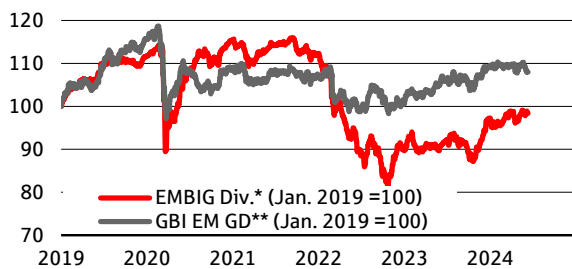
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

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



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	07.06.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	766	0,4	8,3	10,1
EMBIG Div* Performanceind.	435	0,4	1,2	8,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	274	-1,6	-1,4	1,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	440	-0,5	-1,8	1,0
MSCI World Total Return	589	2,2	13,3	22,6
Prognose DekaBank				
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	386	370	430	420

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

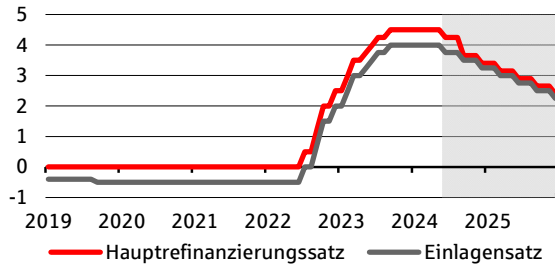
Die Segmente des Schwellenländeranleihenuniversums haben sich in den vergangenen Wochen gegenläufig entwickelt. Hartwährungsanleihen profitierten vom Rückgang der US-Renditen, während die Renditen von Lokalwährungsanleihen im Zuge der Ausbreitung von Zinssenkungserwartungen für Schwellenländer-Zentralbanken gestiegen sind. EM-Aktien litten vor allem unter der erneuten Schwäche chinesischer Aktien, nachdem die Freude über neue Stützungsmaßnahmen für den Immobiliensektor schnell verfliegen ist. Für die Rentenmärkte dürften auf Sicht der kommenden Monate zunächst klare Impulse fehlen, während wir für globale Aktien mit einem anhaltend konstruktiven Umfeld rechnen. Mit dem Näherücken der US-Präsidentschaftswahl (5. November) dürfte dann jedoch die Nervosität bei Schwellenländeranlagen zunehmen, da im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump die Gefahr neuer protektionistischer Maßnahmen steigt. Gestützt werden dürfte die Stimmung vom Beginn des Zinssenkungszyklus in den USA, den wir für die Novembersetzung der Fed und damit fast zeitgleich mit dem Wahltag erwarten.

Perspektiven

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

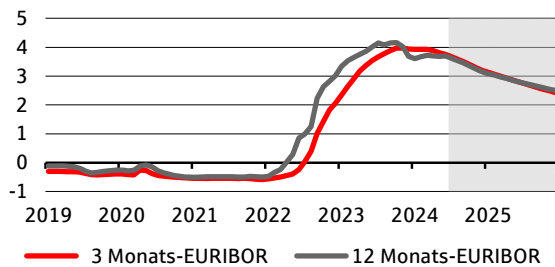
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



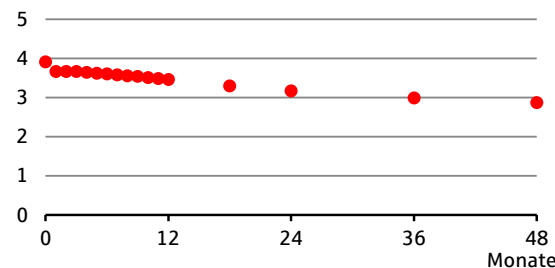
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	07.06.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,50	3,75
3 Monats-EURIBOR	3,76	3,79	3,46
12 Monats-EURIBOR	3,70	3,65	3,92
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,41	3,22	3,08
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,89	2,63	2,77
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,65	3,40	2,90
3 Monats-EURIBOR	3,50	3,20	2,80
12 Monats-EURIBOR	3,45	3,15	2,80

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

Im Fokus

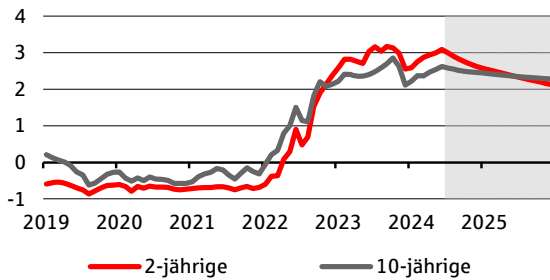
Wie lange im Vorfeld signalisiert, hat die EZB auf ihrer Ratssitzung am 6. Juni zwar die Leitzinsen um 25 Basispunkte gesenkt. Dabei ließ sie jedoch nicht die Absicht erkennen, diesen Kurs zügig fortzusetzen. Sie hat ihre Inflationsvorhersagen für dieses und das kommende Jahr leicht angehoben. Zudem beruhen ihre makroökonomischen Projektionen nach wie vor auf optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität. Vor diesem Hintergrund dürften die Notenbanker die nächsten Zinsschritte an strengere Voraussetzungen knüpfen. Wir rechnen mit weiteren Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, mit dem asymmetrischen Risiko einer langsameren Lockerung, falls zukünftige Projektionen ein späteres Erreichen des Inflationsziels anzeigen sollten. Der ab September engere Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz dürfte kurzfristig keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben. Auf längere Sicht dämpft er den Aufwärtsdruck, der von weiter rückläufigen Überschussreserven ausgehen würde.

Perspektiven

Die EZB begründete ihre erste Leitzinssenkung mit der deutlichen Verbesserung des Inflationsumfelds seit ihrem letzten Zinsschritt im September vergangenen Jahres. Gleichzeitig betonte sie aber auch, dass sie sich aufgrund der hohen Unsicherheit nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegen könne, sondern von Sitzung zu Sitzung entscheiden wolle. Anhaltende Risiken für den mittelfristigen Inflationsausblick, die vor allem von den Löhnen und den Gewinnmargen der Unternehmen ausgehen, dürften eine eher langsame Lockerung der Geldpolitik zur Folge haben. Wir rechnen mit Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreicht hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz weiter abbauen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände werden dazu beitragen, die Überschussreserven zu reduzieren. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert. In Einklang damit wird die EZB ab September den Korridor zwischen diesen beiden Leitzinssätzen auf 15 Basispunkte einengen.

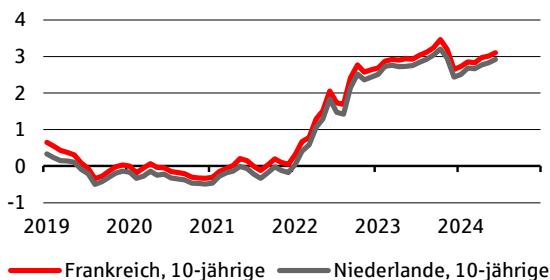
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



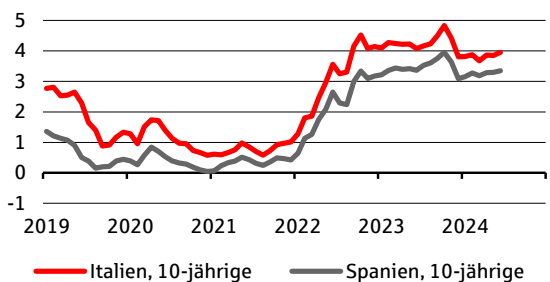
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	07.06.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	3,08	2,90	2,94
Deutschland 10J	2,62	2,42	2,46
Frankreich 10J	3,10	2,90	3,01
Italien 10J	3,96	3,76	4,28
Spanien 10J	3,35	3,20	3,47
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,80	2,60	2,35
Deutschland 10J	2,50	2,45	2,35

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

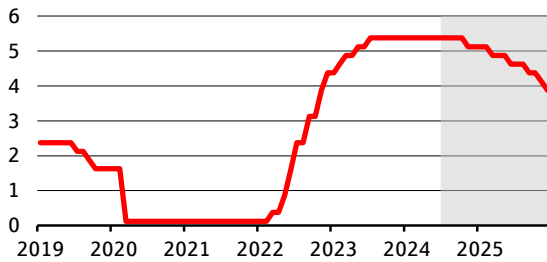
Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sind in den vergangenen Wochen per Saldo leicht angestiegen. Trotz der seit langem antizipierten ersten Leitzinssenkung der EZB gehen die Anleger davon aus, dass die Geldpolitik noch für längere Zeit restriktiv bleiben wird. Angesichts dieser Erwartungen sollten weitere Zinsschritte im Quartalsrhythmus jedoch Abwärtsdruck auf die Renditen am kurzen Ende ausüben, selbst wenn die Marktteilnehmer nicht geneigt sind, diese Lockerung weit in die Zukunft zu extrapolieren. Die längeren Laufzeitbereiche dürften sich diesem Einfluss zunächst weitgehend entziehen, da hier der sich bessernde Konjunkturausblick und die hohen Renditen von US-Treasuries belastend wirken. Erst bei einer weiter vorangeschrittenen Normalisierung der Geldpolitik sehen wir auch hier Spielraum für etwas niedrigere Renditen.

Perspektiven

Der Rückgang der Inflation und die damit einhergehende Aussicht auf eine Lockerung der Geldpolitik bilden weiterhin die dominierenden Triebfedern für die Staatsanleihermärkte. Wir gehen davon aus, dass die anhaltende Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsausblick das Tempo weiterer Leitzinssenkungen der EZB begrenzen wird. Ihr Einlagensatz dürfte erst im Frühjahr 2026 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten dies jedoch nur allmählich vorwegnehmen und deshalb einem leicht nach unten gerichteten Trend folgen. Zudem dürfte diese Bewegung nur in einem geringen Ausmaß auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, sodass sich die Inversion langsam zurückbildet und die Bundkurve ab Mitte 2025 eine wieder positive Steilheit aufweist. Ohne einen gravierenden Konjunkturunbruch und damit einhergehende Leitzinssenkungen der EZB weit in den expansiven Bereich sollten die realen Renditen langlaufender Bundesanleihen positiv bleiben. Gleichzeitig ist auch nicht mit einem allzu starken Rückgang der an den Rentenmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen zu rechnen. Zudem wirken sich die hohen Leitzinsen in den USA im Euroraum vor allem auf die längeren Laufzeitbereiche aus. Demgegenüber sollten der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB die Rentenmärkte weiterhin nur in einem überschaubaren Maße belasten, da die Nachfrage nach langlaufenden Anleihen kräftig und zinselastisch ist. Bei verankerten Inflationserwartungen ist das Potenzial für temporäre Renditeanstiege daher begrenzt.

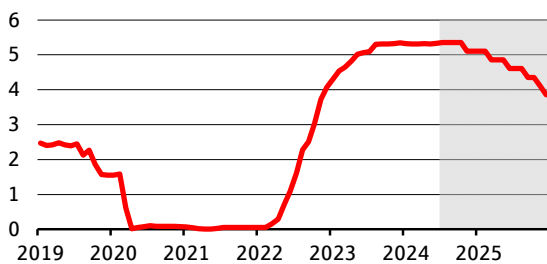
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



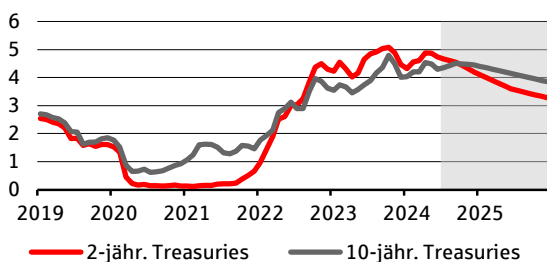
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

USA: 3-Monats-Zinsen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

USA: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Zinsen / Renditen (% p.a.)	07.06.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,33	5,31	5,05
Renditen 2-j. Treasuries	4,89	4,83	4,56
Renditen 10-j. Treasuries	4,43	4,46	3,80
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,36	5,11	4,61
Renditen 2-j. Treasuries	4,55	4,20	3,60
Renditen 10-j. Treasuries	4,50	4,45	4,15

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

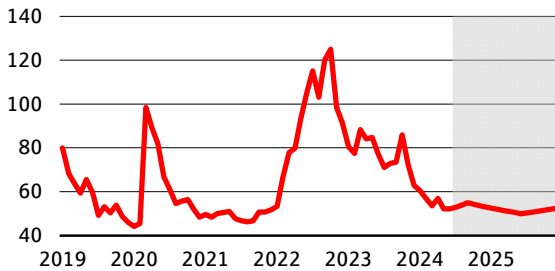
Der Deflator der privaten Konsumausgaben ohne Nahrungsmittel und Energie ist im April um 3,0 % gegenüber dem Vormonat und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Dies war der vierte aus geldpolitischer Sicht viel zu hohe monatliche Preisanstieg in Folge. Zwar lassen sich Sondereffekte anführen und der nachfragebedingte Preisanstieg lag sogar im Zielbereich der Fed. Aber insgesamt ist die Preisdynamik nicht ausreichend schwach für eine zeitnahe Leitzinswende. Wir erwarten daher die erste Leitzinssenkung unmittelbar nach der Präsidentschaftswahl Anfang November. An den Kapitalmärkten wird bis zum Frühjahr 2026 mit einem niedrigeren Leitzinspfad gerechnet. Für den Zeitraum danach sind aus unserer Sicht die Erwartungen deutlich zu hoch.

Perspektiven

Nach den massiven Leitzinserhöhungen der Fed in den Jahren 2022 und 2023 geht nun der Blick in die andere Richtung: Wann, wie schnell und bis auf welches Niveau wird die Fed die Leitzinsen senken? Unsere aktualisierte Einschätzung ist, dass sie im November 2024 die Leitzinswende einläuten und im Juli 2026 die letzte Leitzinssenkung auf das Intervall von 2,50 % bis 2,75 % beschließen wird. Die Erfahrung mit der Leitzinserhöhungsphase war, dass auch geringfügige Änderungen beim makroökonomischen Ausblick erheblichen Einfluss auf den erwarteten Leitzinspfad sowie die gehandelten Renditeniveaus für US-Staatsanleihen haben konnten. Zudem hat der Corona-Aufschwung die Grenzen der makroökonomischen Modellprognosen aufgezeigt. Denn gemessen am Ausmaß der geldpolitischen Straffung hätte es 2023 zu einer spürbaren Rezession kommen müssen. Diese blieb aufgrund der noch nachwirkenden staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für die privaten Haushalte wie auch für die Unternehmen aus. Unklar ist, wie groß diese Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft noch ist. Es ist aber wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf weiter abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die US-Rentenmärkte auch 2024 noch sehr schwankungsanfällig bleiben können. Beim Fed-Zinsentscheid im Mai wurde erstmals das Ausmaß der Bilanzverringering gedrosselt. Weitere Schritte in diese Richtung sind in den kommenden Quartalen wahrscheinlich. Diese Maßnahmen sind losgelöst von der Entwicklung der Leitzinsen.

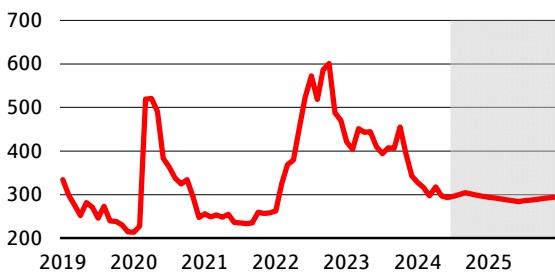
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



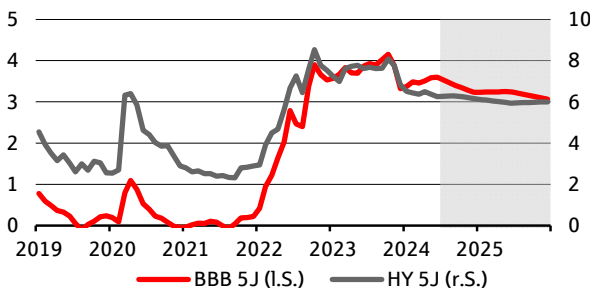
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	51	52	77
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	289	300	411
Corporates BBB 5J (%)	3,68	3,48	3,85
Corporates HY 5J (%)	6,27	6,41	7,59

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Unternehmensanleihen erfreuen sich unverändert großer Beliebtheit. Zwar wird der Zinssenkungspfad der EZB wohl zäher verlaufen als erhofft, doch dafür hellen sich die Anzeichen für eine Konjunkturbelebung vorsichtig auf. Dadurch bleiben die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen unterstützt – wenn auch auf niedrigem Niveau – und bieten zusammen mit dem allgemein eher hohen Zinsniveau attraktive laufende Renditen. Die unverändert hohe Neuemissionstätigkeit hält zudem die Spreads von Kassa-Anleihen leicht erhöht im Vergleich zum Derivatemarkt (CDS-Spreads und iTraxx Indizes). Erfreulich ist auch die gute Nachfrage nach der deutlich angezogenen Neuemissionstätigkeit von High Yield-Emittenten. Denn Sorgen vor stark steigenden Fälligkeiten in den nächsten beiden Jahren könnten dieses Marktsegment belasten.

Perspektiven

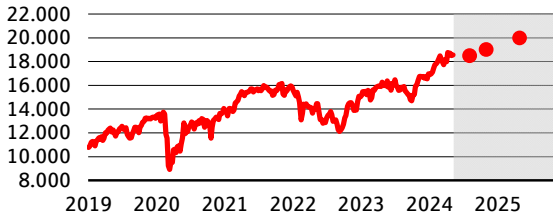
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sind trotz nur schwacher Konjunkturlage teilweise auf die niedrigsten Stände seit zwei Jahren gefallen. Immerhin haben sich die Stimmungskennzeichen für die Eurozone in den letzten Monaten verbessert und das Wirtschaftswachstum für das erste Quartal überraschte positiv. Bei den Geschäftsberichten für diesen Zeitraum haben viele Unternehmen die Markterwartungen übertroffen und im weiteren Jahresverlauf sollten die Gewinne gesteigert werden können. Wir erwarten für das Gesamtjahr 2024 in allen Regionen einen spürbaren Anstieg der Unternehmensgewinne und im Folgejahr nochmals eine Steigerung. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein, ebenso die Aussicht auf eine vorsichtige Fortsetzung des Leitzinssenkungspfades der EZB. Die vergleichsweise hohen absoluten Renditen bieten dennoch weiterhin attraktive Anlagemöglichkeiten, vor allem im High Yield-Bereich.

Anmerkung

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

Aktienmarkt Deutschland

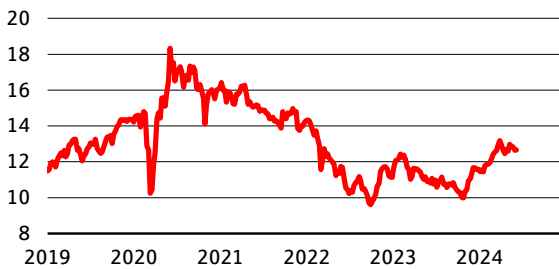
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	07.06.18 07.06.19	07.06.19 07.06.20	07.06.20 07.06.21	07.06.21 07.06.22	07.06.22 07.06.23	07.06.23 07.06.24
		-5,98%	6,66%	22,02%	-7,15%	9,64%	16,27%

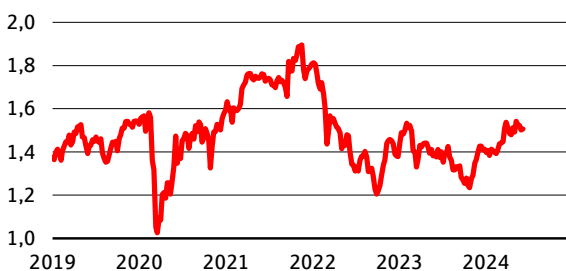
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	18.557	18.430	15.961
DAX (Veränd. in % seit ...)		0,69	16,27
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	18.500	19.000	20.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,67	1,51	3,28
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,02	1,52	3,29

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

Im Fokus

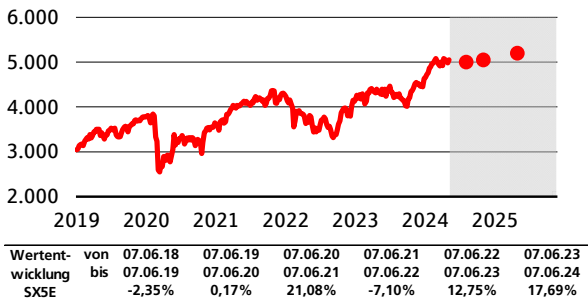
Die deutsche Konjunktur hat ihren Tiefpunkt durchschritten und ist im ersten Quartal etwas besser gelaufen als erwartet. Gleiches gilt für die Stimmung der Unternehmen, denn in den zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagementsindizes zeigten sich die Unternehmen erneut etwas zuversichtlicher, was ihre Geschäftserwartungen angeht. In Kombination mit einer stabilen Weltwirtschaft ist somit die Grundlage für eine solide Gewinnentwicklung der Firmen nicht nur im aktuellen Quartal, sondern auch für das Gesamtjahr 2024 gelegt. Trotz der zurückliegenden guten Wertentwicklung handelt der deutsche Aktienmarkt im Vergleich zu seiner Historie auf lediglich durchschnittlich hohen Niveaus. In Kombination mit der schrittweisen geldpolitischen Lockerung der Notenbanken ist die Grundlage nicht nur für weitere Kurszuwächse, sondern auch für hohe laufende Erträge durch Dividendenausschüttungen intakt.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit und hohe zuzuschulternde Kosten. Dieses Umfeld zieht die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Dadurch gelingt es ihnen, vom globalen Wachstum zu profitieren, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Für die DAX-Unternehmen ist 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die stufenweise Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer moderaten Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um auf der einen Seite wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten Kursabschlägen zu verarbeiten und auf der anderen Seite an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen zu partizipieren. Am besten gelingt dies über schrittweises und regelmäßiges Investieren.

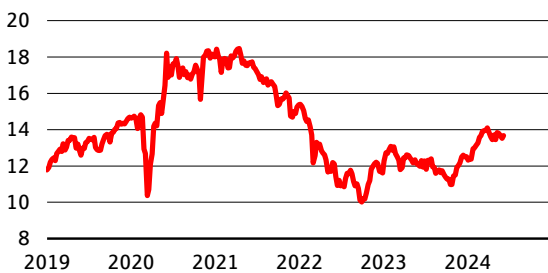
Aktienmarkt Euroland

EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



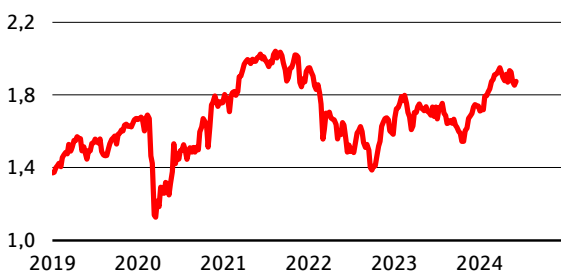
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.051	5.016	4.292
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		0,7	17,7
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.000	5.050	5.200
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EURO STOXX 50 aktuell	13,7	1,9	3,4
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,6	3,7

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

Im Fokus

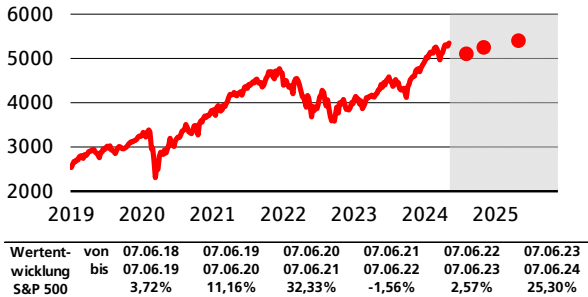
Der Euro Stoxx 50 konsolidiert seit gut zwei Monaten seine zuvor erzielten kräftigen Kursgewinne. Grundsätzlich hat sich das Umfeld für Aktien aus der Eurozone weiter verbessert: Die Berichtssaison für das erste Quartal war gut, vor allem die Index-Schwergewichte konnten überzeugen. Mit den verbesserten Einkaufsmanagerindizes und weiteren Konjunkturindikatoren ist das Vertrauen in eine wirtschaftliche Belebung gestärkt worden, welche wiederum die Gewinnentwicklung weiter unterstützt. Die im Trend nachlassenden Inflationsraten sollten der EZB schrittweise Leitzinssenkungen ermöglichen, die zusammen mit niedrigeren Kapitalmarktzinsen positiv auf die Aktienmärkte ausstrahlen dürften. In dem zuvor skizzierten Umfeld sollten vor allem Nebenwerte profitieren, nachdem sie in den letzten zwei Jahren hinter dem Markt zurückgeblieben sind. Entsprechend stellen breit aufgestellte Nebenwertinvestments eine aussichtsreiche Beimischung innerhalb der Aktienquote dar.

Perspektiven

Die moderate Bewertung und die attraktiven Dividendenrenditen von Euroland-Aktien sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck für längerfristig höhere Kurse. Dies gilt umso stärker mit der Aussicht auf eine leichte wirtschaftliche Belebung in Verbindung mit soliden Perspektiven bei den Unternehmensgewinnen. Risiken wären vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, unerwünschte Nebenwirkungen der geldpolitischen Straffung seit 2022, eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg oder im Nahen Osten sowie die US-Präsidentenwahlen im November 2024. Zwar gibt es international stärker wachsende Volkswirtschaften als Euroland. Allerdings verdeutlicht beispielsweise die verhaltene Performance der Schwellenländer-Aktien im vergangenen Jahrzehnt, dass hohes Wirtschaftswachstum nicht automatisch hohe Kursgewinne bedeutet. Für Aktionäre sind letztlich Gewinnwachstum und Zukunftsperspektiven entscheidend. Diese boten einige Sektoren den Anlegern in den vergangenen Jahren und konnten daher beeindruckende Entwicklungen vorweisen. Allerdings gibt es mit Energie, Banken oder Automobilsektoren, die aufgrund unsicherer Aussichten sehr niedrig bewertet sind – und die insbesondere im Falle einer Aufhellung ihres Umfeldes gute Perspektiven hätten.

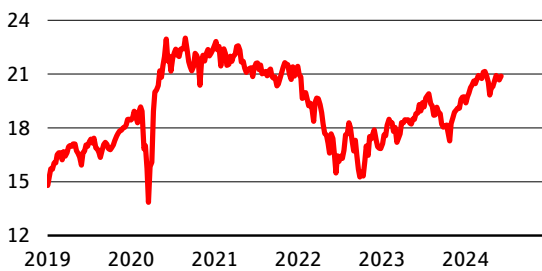
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



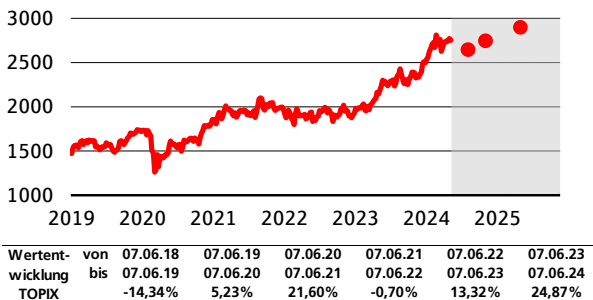
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.06.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	5.347	5.188	4.268
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		3,1	25,3
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	5.100	5.250	5.400
TOPIX (Indexp.)	2.650	2.750	2.900
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	20,9	4,2	1,5
TOPIX	15,3	1,4	2,4

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

USA

Nach einer Konsolidierung im April haben US-Aktien in der ersten Mai-Hälfte kräftig zugelegt und neue Hochs markiert. Einige weniger starke Wirtschaftsdaten beflügeln die Hoffnungen auf eine „sanfte Landung“ der Konjunktur. Ein zentraler Treiber bleibt die Euphorie um künstliche Intelligenz und die Hausse bei Nvidia, deren Aktien erneut von starken Quartalszahlen profitierten und für rund 1/3 der Kursgewinne vom breiten US-Markt in diesem Jahr stehen. Entscheidend ist zudem, in welchem Tempo der Preisdruck nachlässt und ab wann er der US-Notenbank Leitzinssenkungen erlaubt. Wenn die US-Konjunktur dabei weiterhin solide wächst und keine Rezessionsorgen aufkommen, dürften die Unternehmen unverändert mit ihrem Gewinnwachstum überzeugen.

Japan

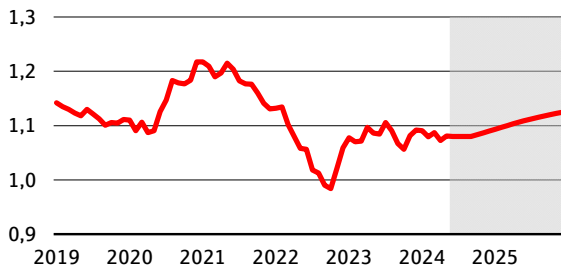
Nach rund einem Jahr mit massiven Kursgewinnen konsolidieren japanische Aktien seit März in einer Seitwärtsbewegung, während die Renditen japanischer Staatsanleihen in dieser Zeit kräftig anstiegen. Unverändert profitiert der Markt von der Aussicht auf ein Ende der jahrzehntelangen Deflation, dem schwachen Yen, dem Interesse internationaler Anleger sowie Fortschritten bei Gewinnentwicklung und Unternehmensführung.

Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Die hervorragende US-Berichtssaison für das erste Quartal unterstrich das erneut, und auch im zweiten Quartal dürften die großen Konzerne gut verdient haben. Kurzfristig begrenzen allerdings die erhöhten Bewertungen und der unerwartet zähe Inflationsdruck das Aufwärtspotenzial, da letzterer zu einer restriktiveren Geldpolitik und höheren Kapitalmarktzinsen führt. Wildcard ist die Politik inklusive der Präsidentschaftswahl am 5. November 2024 mit all ihren Chancen und Risiken für US-Aktien.

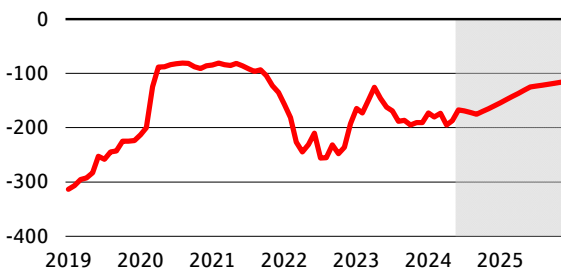
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



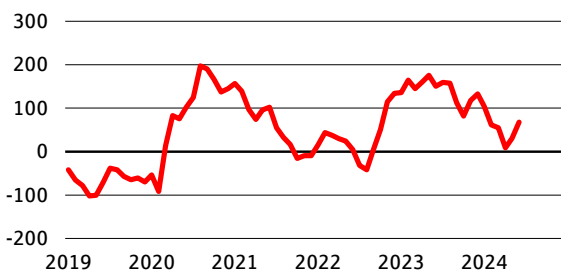
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten
Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	07.06.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-180	-175	-160	-125
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-181	-200	-200	-180
Leitzins EZB (%)	4,25	3,65	3,40	2,90
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
Konjunkturdaten	2023	2024P	2025P	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,4	1,0	1,5	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,5	2,4	2,0	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,4	2,3	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	3,1	2,6	

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

Im Fokus

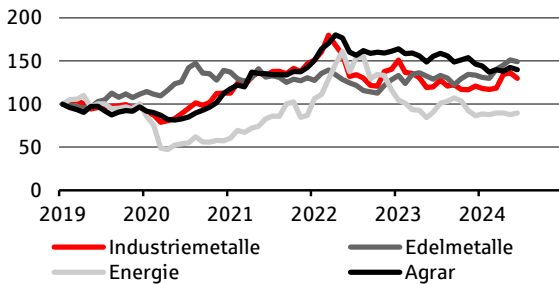
Der EUR-USD-Wechselkurs ist Anfang Juni auf die Marke von 1,09 angestiegen. Die EZB hat ihre Leitzinsen beim Zinsentscheid am 6. Juni erwartungsgemäß gesenkt. Dagegen gaben die jüngsten Preisdaten aus den USA noch kein grünes Licht für die Leitzinswende der Fed, sodass wir die erste Leitzinssenkung in den USA nun im November und damit etwas später als zuvor (September) erwarten. Dadurch verlängert sich die Unterstützung für den US-Dollar seitens der Geldpolitik, was an den Märkten bereits weitestgehend eingepreist ist. So dürfte der Wechselkurs in den nächsten Monaten seitwärts tendieren, es sei denn, die US-Makro-Daten sorgen erneut für Überraschungen und bewegen die Erwartung zur Leitzinswende der Fed nach vorne oder sogar noch weiter nach hinten.

Perspektiven

Nach einer kräftigen Abwertung um insgesamt 13 % in den Jahren 2021/22 hat der Euro im Jahr 2023 gegenüber dem US-Dollar um 3 % (bzw. vier US-Cent) aufgewertet. In den Jahren 2024/25 erwarten wir einen moderaten Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses bzw. einen Aufwertungstrend für den Euro. Das Einpreisen der Geldpolitik wird dabei zentral für den Wechselkurs bleiben und dürfte wie im Jahr 2023 – je nach Änderung der Leitzinserwartungen – für einige Volatilität sorgen. Nunmehr stehen die anstehenden Leitzinssenkungen der Fed und der EZB im Fokus. Dabei dürfte die Geldpolitik in beiden Währungsräumen aber noch länger restriktiv bleiben, um die Inflationsraten auch sicher in Richtung der Notenbankziele von 2 % zurückzuführen. Im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die 2023 überraschend ausgeprägte Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed perspektivisch nachlassen. Gleichzeitig erwarten wir angesichts fallender Inflationsraten und steigender Löhne eine Wiederbelebung der Euroland-Konjunktur. So dürfte der Euro mit fortschreitender makroökonomischer Normalisierung auch seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar allmählich abbauen können.

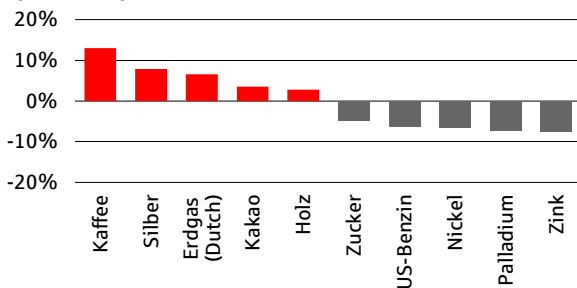
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)



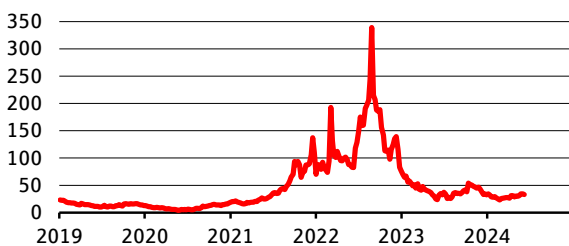
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis* (Dutch TTF)



* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	07.06.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	31,7	1,5	0,6
BCOM Industriemet.	153,0	-3,6	6,6
BCOM Edelmetalle	249,9	1,0	13,6
BCOM Agrar	59,8	-2,0	-8,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

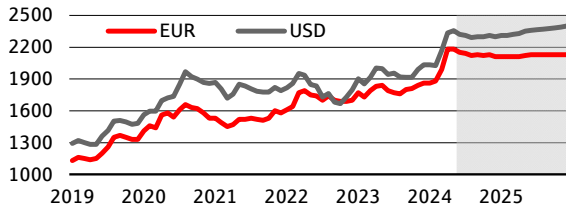
Im vergangenen Monat zeichnete sich an den Rohstoffmärkten ein gemischtes Bild ab. Im Bereich Energie waren die Rohölpreise bis Ende Mai seitwärts gelaufen, bevor sie in Folge des OPEC+-Treffens deutlich nachgaben. Eine Ausnahme stellte der Gaspreis dar, der Anfang Juni mit rund 36 EUR/MWh ein 6-Monatshoch markierte. Grund für den kräftigen Preisanstieg dürften erneute Produktionsausfälle in Norwegen gewesen sein, die einmal mehr zeigten, wie sensitiv der Preis bei Produktionsschwierigkeiten eines der bedeutenden Produzentenländer reagiert. Bei den Edelmetallen konnte im Monatsvergleich vor allem der Silberpreis zulegen, wohingegen der Palladiumpreis nachgab und der Goldpreis nach einem abermaligen Allzeithoch geringfügig unter Druck geraten ist. Während die Industriemetalle aufgrund der überraschend starken chinesischen Industrieproduktion Mitte Mai noch zu überhitzen drohten, kam es seit der zweiten Maihälfte auf breiter Basis zu Preiskorrekturen. Zuletzt veröffentlichte die Internationale Kakao-Organisation (ICCO) ihren Quartalsbericht, aus dem hervorging, dass das Angebotsdefizit bei Kakao noch stärker ausfällt als bisher angenommen, wodurch der Kakaopreis noch für längere Zeit auf seinem derzeitigen hohen Niveau gestützt bleiben dürfte.

Perspektiven

Ein nur moderates Wachstum, eine strukturell etwas erhöhte Inflation, vergleichsweise hohe Zinsen und anhaltende geopolitische Konflikte dürften die Entwicklung bis Ende 2025 prägen. Die konjunkturelle Schwächephase wird im Verlauf von 2024 überwunden werden. Aber das für den Rohstoffbereich sehr relevante chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit schwach bleiben. Das neue globale Gleichgewicht wird längerfristig von stärkeren regionalen Produktionsmustern geprägt sein, und die Weltwirtschaft als Ganzes wird sich in den kommenden Jahren auf einem flachen Wachstumspfad bewegen. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. Dies gilt insbesondere für konjunktursensible Rohstoffbereiche wie die Industriemetalle. Der Umbau hin zu einem nachhaltigeren Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden ab der zweiten Jahreshälfte 2024 durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

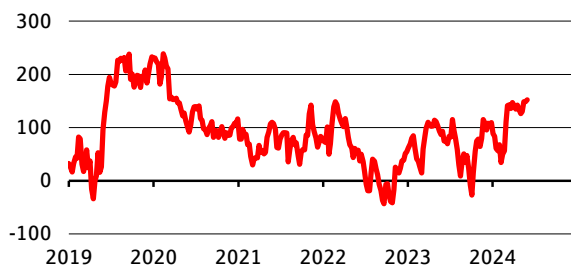
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.05.18	31.05.19	31.05.20	31.05.21	31.05.22	31.05.23	31.05.24
Gold in Euro		5,02%	33,78%	-0,37%	10,11%	7,52%	16,00%	
Gold in USD		0,44%	33,01%	9,53%	-3,14%	6,58%	18,28%	

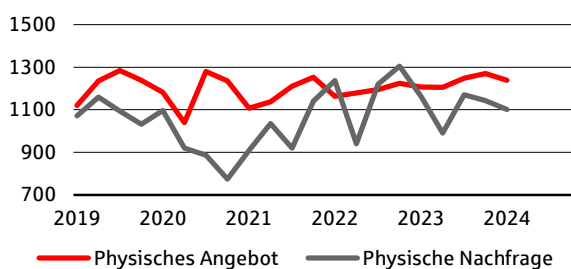
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	07.06.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2133,46	2158	1817
Gold (USD je Feinunze)	2305,20	2324	1943
Silber (EUR je Feinunze)	27,25	25	22
Silber (USD je Feinunze)	29,44	27	24
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	2130	2110	2130
Gold (USD je Feinunze)	2300	2300	2360

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

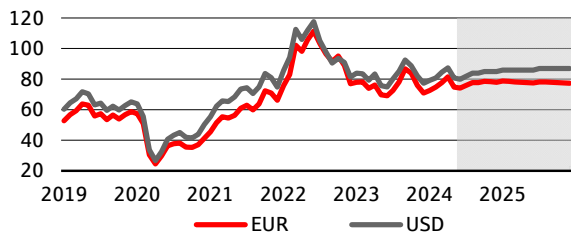
Nach einer kurzen Verschnaufpause in der zweiten Aprilhälfte setzte sich die Goldpreis-Rallye Anfang Mai wieder fort. Dabei hatte die Goldnotierung die Marke von 2.400 US-Dollar je Feinunze übersprungen und Mitte Mai abermals ein neues Allzeithoch erreicht, bevor die Veröffentlichung des Sitzungsprotokolls der US-Notenbank Fed den Goldpreis unter Druck setzte. Der falkenhafte Ton der FOMC-Mitglieder und die Aussicht auf einen späteren Beginn der Leitzinssenkungen durch die US-Notenbank Fed führte zu Gewinnmitnahmen. Bis Ende Mai lief die Goldnotierung seitwärts, bevor der US-Arbeitsmarktbericht deutlich stärker ausfiel als erwartet und der Goldpreis in der ersten Junihälfte nachgab. Damit scheint der Aufwärtstrend erstmal gebrochen, und aufgrund der insgesamt starken Aufwärtsdynamik der vergangenen Monate erwarten wir zunächst in der Tendenz eine Seitwärtsbewegung. Bis zum Ende dieses Jahres sehen wir den Goldpreis aber bei der Marke von 2.300 US-Dollar gut unterstützt.

Perspektiven

Die Inflationsraten nähern sich langsam den Zielwerten der Notenbanken an, es folgt nun die geldpolitische Lockerung. Bei einigen großen Notenbanken stehen 2024 erste Leitzinssenkungen an, die den Goldpreis perspektivisch stützen dürften, denn das Niveau der risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der (zinslosen) Goldhaltung, dürften moderat sinken. Allerdings dürfte ein Großteil der Erwartungen der Märkte über baldige Leitzinssenkungen bereits eingepreist sein, was den Goldpreisanstieg begrenzen dürfte. Längerfristig preistreibend könnte die strukturell kräftigere Goldnachfrage der Schwellenländernnotenbanken wirken. In Summe erwarten wir, dass der Goldpreis perspektivisch auf einem moderaten Aufwärtstrend bleibt und in der langen Frist einen Ausgleich für die globale Inflation bietet. Sollte sich zeigen, dass die Leitzinsen für längere Zeit wider Erwarten auf ihren hohen Niveaus verharren oder sogar noch weiter steigen, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie der Krieg Russlands gegen die Ukraine und der Nahost-Konflikt sowie die US-Wahlen stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

Rohöl

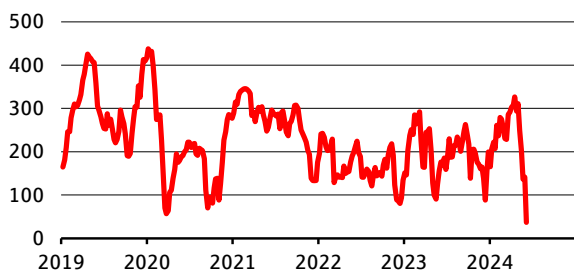
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-	von	31.05.18	31.05.19	31.05.20	31.05.21	31.05.22	31.05.23
wicklung	bis	31.05.19	31.05.20	31.05.21	31.05.22	31.05.23	31.05.24
Brent in Euro		-13,09%	-44,90%	78,08%	101,91%	-40,33%	10,17%
Brent in USD		-16,88%	-45,22%	96,21%	77,21%	-40,85%	12,33%

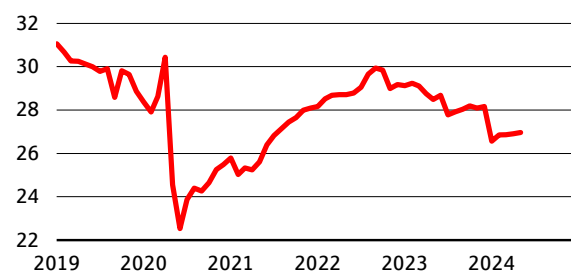
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



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

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	07.06.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	73,7	77,2	72,0
Brent (USD)	79,6	83,2	77,0
WTI (USD)	75,5	78,4	72,5
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	78	78	77
Brent (USD)	84	85	86
WTI (USD)	80	81	82

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Das Verhältnis zwischen Ölangebot und Ölverbrauch erscheint weltweit im Moment recht ausgeglichen, der Ölmarkt zeigt sich entsprechend entspannt. So gab der Ölpreis im Mai in der Tendenz nach und unterschritt Anfang Juni die Marke von 80 US-Dollar je Fass für Brent, obwohl die Länder der OPEC+ ihre bis Mitte 2024 geltende Fördermengen Kürzung von gut 2 Mio. Fass täglich bis Ende des dritten Quartals verlängerten. Der Markt hegt anscheinend Zweifel, denn die Ölnachfrageschätzungen der IEA und der OPEC mit Blick aufs nächste Jahr gehen auseinander. Da aber die Länder der OPEC+ betonen, dass sie auf veränderte Bedingungen am Ölmarkt durch die Anpassung ihrer Förderstrategie reagieren werden, gehen wir davon aus, dass der Ölpreis – ohne das Auftreten von externen Schocks – mittelfristig im Bereich von 80-85 US-Dollar je Fass verharren wird.

Perspektiven

Um zu verhindern, dass das weltweite Ölangebot die Nachfrage deutlich übersteigt, und um den Ölpreis zu stützen, einigten sich die OPEC+-Mitglieder Ende 2023 auf eine kartellweite Fördermengen Kürzung um 1 Mio. Fass pro Tag. Hinzu kommt eine zusätzliche freiwillige Fördermengen Kürzung von 1 Mio. Fass pro Tag von Saudi-Arabien. Diese Kürzungen gelten bis Ende des dritten Quartals 2024. Auf der Nachfrageseite zeigen sich zunächst noch die Bremsspuren der konjunkturellen Schwächephase der Weltwirtschaft, die im Verlauf des Prognosezeitraums nachlassen dürften. Alles in allem wird der globale Ölkonsum nicht zuletzt aufgrund des schwachen Wachstums der chinesischen Wirtschaft nur moderat zunehmen. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht mittelfristig die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Nachdem einige Industrieländer-Notenbanken erste Leitzinssenkungen vorgenommen haben, dürften die Leitzinsen dennoch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus verharren.
- Die Geldpolitik wird perspektivisch moderat gelockert und damit Konjunktur und Kapitalmärkte stützen. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Für Europa und insbesondere für Deutschland ist im Jahr 2024 noch ein schwaches Wachstum zu erwarten. Die US-Wirtschaft zeigt sich robuster.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
 - Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
 - Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
 - Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- ### Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)
- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
 - Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
 - Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
 - Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 10.06.2024 (7 Uhr)

Nächste Ausgabe: 05.07.2024

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

Tel. (0 69) 71 47 - 23 81

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de

Überreicht durch:

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