

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 2023

Von schrillen zu leiseren Tönen.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in den letzten Wochen gab es großbuchstabi-
ge, laute Überschriften, die den Finanzmärkten
durchaus Angst machen konnten. Vom Risiko
einer mit 2008/2009 vergleichbaren Finanz-
marktkrise 2.0 war mit Blick auf mehrere größere US-
Bankenpleiten die Rede. Und jüngst stand eine Zah-
lungsunfähigkeit der USA im Raum. Zweifellos hätten
beide Schocks beträchtliche ökonomische Verwerfungen
ausgelöst. Doch haben die Finanzmarktteilnehmer wie
auch wir diesen Risiken eine vergleichsweise geringe
Eintrittswahrscheinlichkeit beigemessen. In der Tat sieht
es derzeit danach aus, dass die Banken mit dem Stress
aus der massiven geldpolitischen Straffung ganz gut
klarkommen. Zudem ist der Streit in den USA um die
Anhebung der Schuldenobergrenze politisch beigelegt.

Nach diesem schrillen Krisengetöse sollte nun erstmal
etwas Ruhe einkehren, die Perspektiven haben sich auf-
gehellt. Dennoch wachsen die Konjunkturbäume nicht in
den Himmel. Die ungünstigeren Finanzierungsbedingun-
gen streuen Sand ins Investitionsgetriebe und lassen für
die kommenden Quartale nicht viel mehr als eine blutlee-
re konjunkturelle Aufwärtsentwicklung erwarten. Höhere
Zinsen bremsen die Investitionstätigkeit, und die noch
immer zu hohen Inflationsraten lasten auf den Konsum-
ausgaben. Positiv ist, dass die robusten Arbeitsmärkte
die Nachfrage der privaten Haushalte stützen, ebenso wie
die spürbar anziehenden Lohnsteigerungen vor allem in
Europa. Von der Inflation gibt es vordergründig ebenfalls
Positives zu berichten, sie geht nämlich deutlich zurück.
Allerdings sind die rückläufigen Inflationsraten vor allem
den fallenden Energiepreisen geschuldet. Im Kern, also in
der Inflationsrate ohne Energie- und Nahrungsmittelprei-
se, ist die Entwicklung hin zum Notenbankziel von 2 %
äußerst zäh. Ob es noch zu einer Lohn-Preis-Spirale
kommt, wird man erst im kommenden Jahr einschätzen

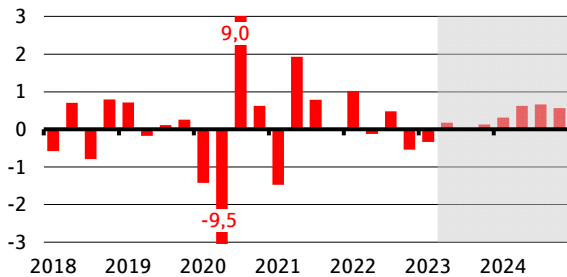
können. Sollten die Sorgen hier zunehmen und das Risiko
einer lohnbedingt höheren Inflation die Ziele gefährden,
stünden wohl sogar noch mehr als zwei weitere Leitzins-
erhöhungen seitens der EZB an. In diesem Risikoszenario
müssten die Finanzmarktteilnehmer nochmals länger auf
erste Leitzinssenkungen warten und deshalb womöglich
resignieren. Deutlich wahrscheinlicher ist es unserer
Einschätzung nach freilich, dass global die Pause der
Leitzinserhöhungen naht und im kommenden Jahr die
Zinstreppe von den Notenbanken – in unterschiedlichem
Tempo – nach unten beschriftet wird. Mithin besteht
unverändert ein konstruktives Kapitalmarktumfeld mit
der Aussicht auf moderate Kurssteigerungen an den
Aktien- und Rentenmärkten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

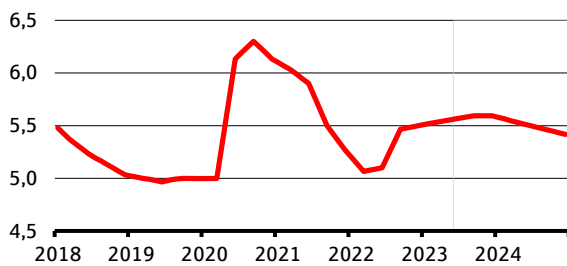
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



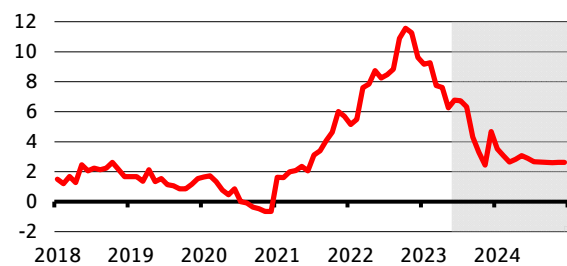
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,8	-0,6	1,4
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,3	5,6	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,7	6,2	2,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,6	-2,8	-1,9
Schuldenstand des Staates*	66,3	67,0	66,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	5,0	5,1
	Mrz 23	Apr 23	Mai 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,8	7,6	6,3
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,6	5,6	5,6
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	44,7	44,5	42,9
ifo Geschäftsklima (Punkte)	93,2	93,4	91,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

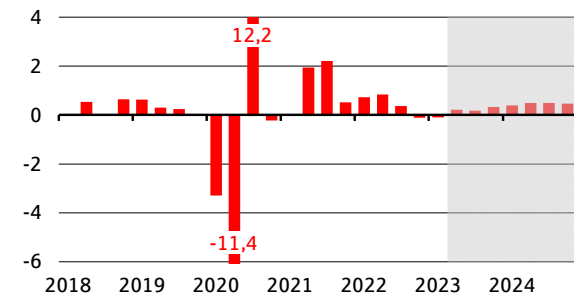
Wieder einmal wurde die vorläufige Schnellschätzung des Bruttoinlandsprodukts nach unten revidiert. Mit dem Rückgang um 0,3 % im ersten Quartal 2023 gegenüber dem Schlussquartal 2022 wird das Kriterium einer technischen Rezession erfüllt. Schuld waren der schwache private Konsum und ein Rekordrückgang des Staatskonsums. Aktuelle Stimmungsindikatoren deuten auf eine lahme Industriekonjunktur hin. Die Vorzeichen für die Dienstleister sind dagegen deutlich besser. Im weiteren Jahresverlauf schieben die wieder anziehenden Realeinkommen, während die geldpolitischen Straffungsmaßnahmen bremsen.

Perspektiven

Erstmals seit sehr langer Zeit ist die Inflation wieder das wirtschaftliche Problem Nummer Eins geworden. Nun verlieren die Konsumenten in substantiellem Ausmaß reale Kaufkraft und zugleich ihre Kauflust, und die Unternehmen büßen die Fähigkeit und die notwendige Zuversicht ein, Investitionen zu tätigen. Doch auch langfristig wird sich einiges ändern. Es ist eine Zeitenwende im Gange, die alte Gewissheiten zunichtemacht. Es droht ein neuer kalter Krieg, der vermehrte Rüstungsausgaben erzwingt. Besonders herb ist der aus dem Russland-Ukraine-Krieg resultierende Schlag für die Klimatransformation. Nach der Atomenergie bricht nun mit Erdgas die zweite Brückentechnologie zur Klimaneutralität weg. Lieferketten in den Bereichen Energie und Rohstoffe müssen neu aufgestellt werden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Als ob das nicht schon genug wäre, führt nun auch die Alterung der Gesellschaft langsam zu Problemen. Es rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg Herausforderungen nicht angegangen wurden: Die Infrastruktur ist in einem schlechten Zustand, die Digitalisierung kaum vorangekommen, die demografische Herausforderung ignoriert worden. Die Folge ist eine Verringerung des deutschen Potenzialwachstums, d.h. der langfristig normalen „Reisegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft. Laut aktuellen Schätzungen liegt das Potenzialwachstum hierzulande inzwischen bei rund ¾ % und ist damit nur noch halb so hoch wie 2017.

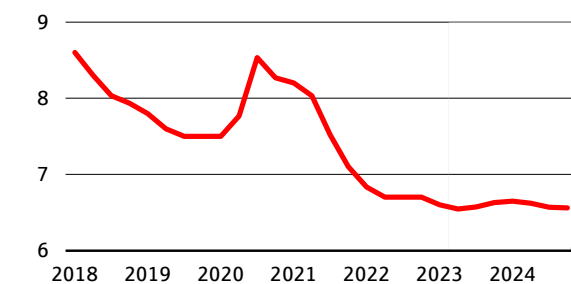
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



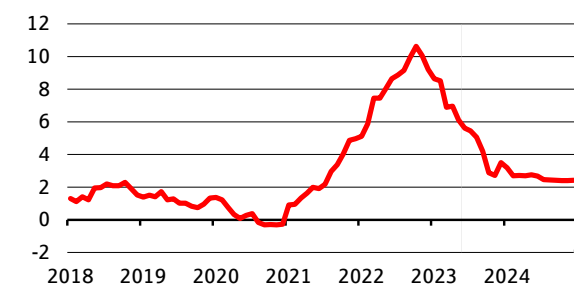
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	3,4	0,6	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,5	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,9	-3,5	-2,9
Schuldenstand des Staates*	93,2	90,9	93,2
Leistungsbilanzsaldo*	0,6	1,6	1,9
	Mrz 23	Apr 23	Mai 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,9	7,0	6,1
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,6	6,5	
Economic Sentiment (Punkte)	98,9	99,0	96,5

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

Im Fokus

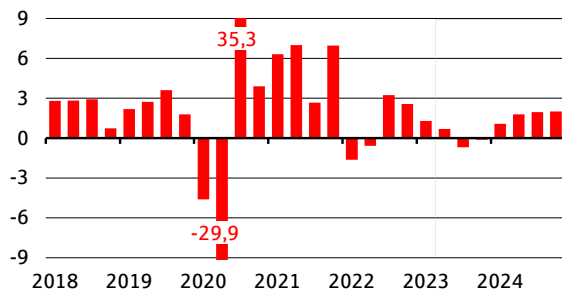
Euroland befindet sich in einer wirtschaftlichen Schwächephase. Die hohe Inflation belastet den privaten Konsum, und die gestiegenen Finanzierungskosten führen zu einer zurückhaltenden Investitionstätigkeit der Unternehmen. Die Frühindikatoren für das zweite Quartal deuten eine anhaltende Heterogenität unter den Wirtschaftsbereichen an. Während die Industrie besonders leidet, ist die Stimmung im Dienstleistungsbereich noch gut. Eine zentrale Stütze für die europäische Wirtschaft ist der starke Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote erreichte im April mit 6,5 % ein Allzeittief. Dahinter verbergen sich jedoch große Unterschiede. Spitzenreiter ist Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 2,9 %. Die rote Laterne trägt Spanien mit einer Arbeitslosenquote von 12,7 %. Fast gleichauf liegen Frankreich (7,0 %) und Italien (7,8 %).

Perspektiven

Der Krieg in der Ukraine und der russische Gas-Lieferstopp seit Anfang September 2022 haben den Wendepunkt für die europäische Wirtschaft hin zu einer vorübergehenden Schwächephase eingeleitet. Die Auswirkungen sind aber in den großen Ländern der Europäischen Währungsunion (EWU) nicht einheitlich. Deutschland ist davon stärker betroffen als Frankreich oder Spanien. Unter großen finanziellen Anstrengungen hat sich die europäische Energieversorgung mittlerweile stabilisiert. Es bleibt aber bei einer gedämpften Entwicklung der europäischen Konjunktur in diesem Jahr. Denn die Europäische Zentralbank (EZB) befindet sich auf einem geldpolitischen Straffungskurs, um die hohe Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Die Inflation zeigt sich dabei hartnäckig und es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch. Da durch die konjunkturelle Abschwächung nur mit geringen Brems Spuren am angespannten europäischen Arbeitsmarkt zu rechnen ist und die europäische Fiskalpolitik nach wie vor einen wachstumsfreundlichen Rahmen bildet. Die hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

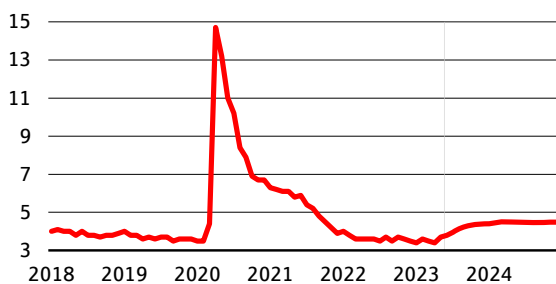
Konjunktur USA

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



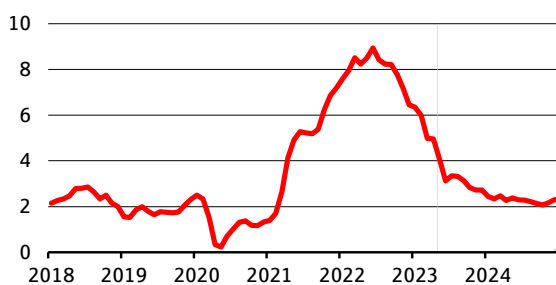
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,1	1,2	0,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	3,9	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-7,0	-6,0
Schuldenstand des Staates*	120,7	120,4	122,8
Leistungsbilanzsaldo*	-3,7	-3,0	-3,0
	Mrz 23	Apr 23	Mai 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,0	4,9	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,5	3,4	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,3	47,1	46,9
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	104,0	103,7	102,3

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

Im Fokus

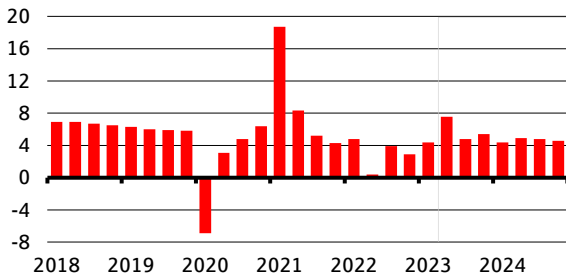
Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt ist im April um 0,4 % gegenüber dem Vormonat relativ kräftig angestiegen. Zudem deutet die Zusammensetzung an, dass die zyklisch bedeutsamen Teilbereiche wieder etwas an Dynamik gewonnen haben. Zusammen mit dem weiterhin sehr kräftigen Beschäftigungsaufbau im Mai erwarten wir für das zweite Quartal nun keine Schrumpfung der wirtschaftlichen Aktivität mehr. Nunmehr rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte 2023 mit einer milden Rezession, denn die Geldpolitik wirkt weiterhin restriktiv. Die politische Einigung im Streit um die Schuldenobergrenze beinhaltet ein fiskalisches Sparpaket, das für eine geringfügige zusätzliche Belastung im kommenden Jahr sorgt.

Perspektiven

Die US-Notenbank Fed hat ihr Leitzinsintervall weit in den restriktiven Bereich angehoben. Grund dafür sind die Inflationsraten, die deutlich über dem Zielbereich der Fed liegen. Zwar sind hierfür vor allem angebotsbedingte Faktoren verantwortlich. Diese lassen sich geldpolitisch kaum beeinflussen. Aber seit Ende 2021 hält sich auch die nachfragebedingte Inflation auf einem zu hohen Niveau. In Kombination mit dem zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt wären die mittelfristigen Inflationsrisiken ohne eine restriktive Geldpolitik enorm, weil die langfristigen Inflationserwartungen ihre Verankerung beim Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 % verlieren könnten. Die Fed nimmt daher eine Rezession 2023 billigend in Kauf, um hierdurch den Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt sowie die nachfragebedingte Inflation zu verringern. Immerhin ist die Inflationsrate seit Herbst vergangenen Jahres auf dem Rückmarsch, sodass 2023 vermutlich die mittelfristigen Inflationsrisiken weiter abnehmen werden und im Frühjahr 2024 eine Senkung der Leitzinsen erfolgen kann. Aufgrund der Erwartung einer nur milden Rezession dürfte die Zentralbank geldpolitisch nicht so schnell wieder in den expansiven Bereich zurückkehren können. Dies bedeutet, dass der anschließende Aufschwung vergleichsweise geringe Wachstumsraten aufweisen wird. Die derzeitigen Entwicklungen im Bankensystem sind Begleiterscheinungen der bisherigen geldpolitischen Straffung und verstärken deren bremsende Wirkung.

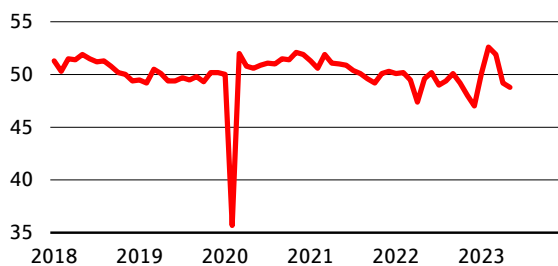
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



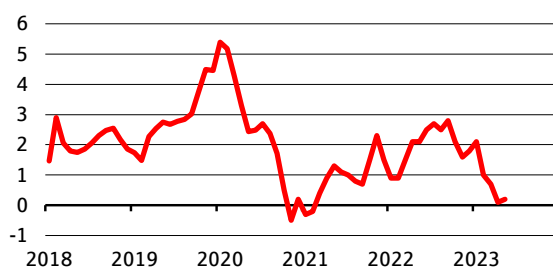
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	3,0	5,6	4,7
Finanzierungssaldo*	-7,5	-6,9	-6,4
Schuldenstandsquote*	77,1	82,4	87,2
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	1,7	1,8
	Mrz 23	Apr 23	Mai 23
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,7	0,1	0,2
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	3,9	5,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,9	49,2	48,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

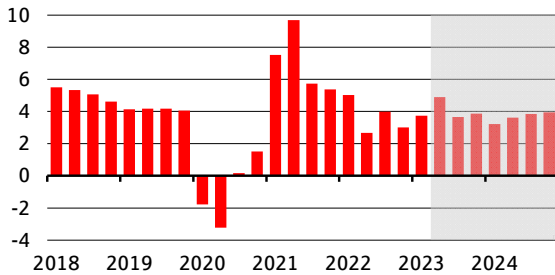
Nach überraschend schwachen Wirtschaftsdaten für April deuten die offiziellen Einkaufsmanagerindizes auch für Mai auf anhaltende Probleme im verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor hin. Wir unterstellen daher nun ein schwächeres Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal, was eine Revision der Gesamtjahresrate von 6,0 % auf 5,6 % zur Folge hat. Das Wachstumsziel der Regierung von 5 % erscheint nicht ernstlich in Gefahr. Die Tatsache, dass das Ziel konservativ formuliert wurde, spricht dafür, dass die Regierung mit neuen fiskalischen Stützungsmaßnahmen zurückhaltend bleiben wird. Wichtigste Konjunkturstütze bleibt das Dienstleistungsgewerbe, das noch immer von der Aufhebung der Corona-Restriktionen vor einem halben Jahr profitiert. Die Schwäche des verarbeitenden Gewerbes und des Bausektors schlagen sich in einer schwachen Importentwicklung nieder.

Perspektiven

Die chinesische Wirtschaft wird zunächst noch von der Aufhebung der Corona-Restriktionen gestützt werden. Von der Lockerung profitiert vor allem der Dienstleistungssektor. Der Immobilienmarkt leidet dagegen weiterhin unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, die Banken und potenzielle Käufer vorsichtig agieren lässt. Hinzu kommt ein struktureller Rückgang der Wohnungsnachfrage aufgrund der veränderten Demografie. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird für viele Jahre auf der wirtschaftlichen Entwicklung lasten und es ist nicht abzusehen, dass dem durch eine verstärkte Einwanderung gegengewirkt werden soll. 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, und generell zeichnet sich ab, dass das politische Klima für die Wirtschaftsbeziehungen zwischen China und dem Westen eher schlechter als besser wird. 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. Auch Waffenlieferungen Chinas an Russland hätten Sanktionen des Westens zur Folge. Trotz all dieser Hemmnisse hat die chinesische Wirtschaft noch ausreichend Potenzial, seine Produktivität zu steigern, sodass BIP-Wachstumsraten von gut 4 % erreichbar sind. Niedrige Inlandszinsen und der unsichere Wirtschaftsausblick sprechen für eine Abwertung des Renminbis.

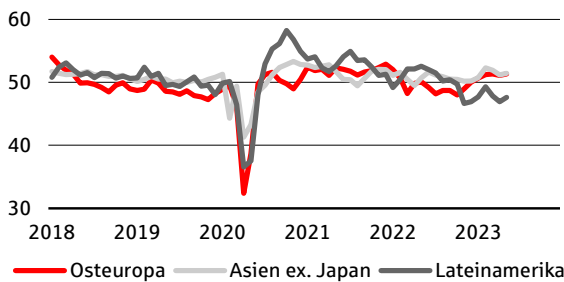
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



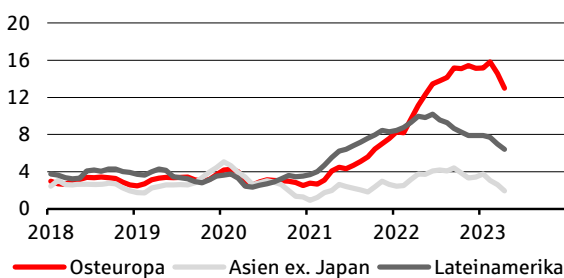
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2022	2023P	2024P
Brasilien	3,0	2,1	1,4
Russland	-2,1	0,9	1,1
Indien	6,7	6,3	6,4
China	3,0	5,6	4,7
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2022	2023P	2024P
Brasilien	9,3	5,2	4,5
Russland	13,7	5,7	5,1
Indien	6,7	5,2	5,0
China	1,9	0,9	2,2

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die konjunkturelle Entwicklung in vielen Schwellenländern ist über mehrere Quartale betrachtet eher schwach, doch gab es zuletzt mehr Wachstumsüberraschungen nach oben als nach unten. Insgesamt lässt sich festhalten, dass die meisten Volkswirtschaften von den Belastungen steigender Preise und Zinsen weniger stark ausgebremst wurden als erwartet. Die Kehrseite der Medaille ist jedoch, dass die Schwächephase noch einige Quartale anhalten dürfte. Gleichzeitig haben in fast allen Ländern die Inflationsraten ihren Höhepunkt überschritten und die Zentralbanken ihren Zinsanhebungszyklus beendet. Für Zinssenkungen auf breiter Front erscheint es zu früh, weil die Inflationsraten weiterhin über den Zentralbankzielen liegen. Doch die Unsicherheit um den Inflationspfad hat abgenommen.

Perspektiven

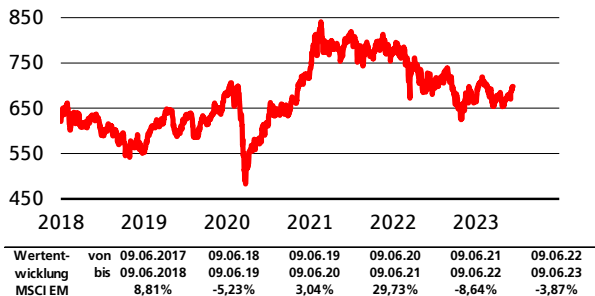
Die restriktive Geldpolitik und die Schwäche des Welt Handels dürften dazu führen, dass sich die Konjunktur in den Schwellenländern in den kommenden Quartalen unterdurchschnittlich entwickelt. In Asien dürften die Wirtschaftswachstumsraten dabei erneut deutlich höher liegen als in anderen Regionen. Da die großen Zentralbanken nach unserer Erwartung ihre Geldpolitik erst 2024 lockern werden, bleibt auch der Spielraum für Zentralbanken der Schwellenländer beschränkt. Hohe Finanzierungskosten und gestiegene Schuldenstände dürften in der Fiskalpolitik einen vorsichtigen Kurs zur Folge haben. Im Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine erscheint ein Verhandlungsfrieden bis auf Weiteres kaum erreichbar. Die Unsicherheit über den Fortgang des Krieges und mögliche geopolitische Implikationen bleibt bestehen. Das Verhältnis zwischen China und dem Westen ist angespannt und eine Verbesserung ist nicht absehbar. Die meisten Schwellenländer werden jedoch darauf bedacht sein, in beide Richtungen gute Beziehungen zu pflegen. Dies würde allerdings immer schwerer werden, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan deutlich verstärken, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Zunächst wird jedoch in Asien die regionale Zusammenarbeit noch vertieft werden.

Risiken

Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Gestiegene Schuldenstände sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings.

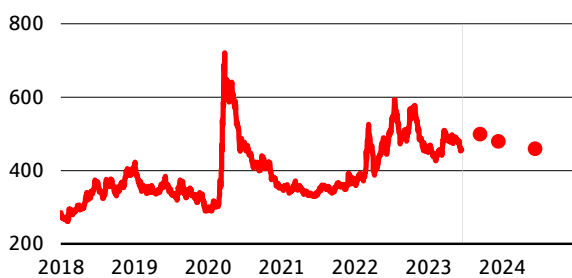
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



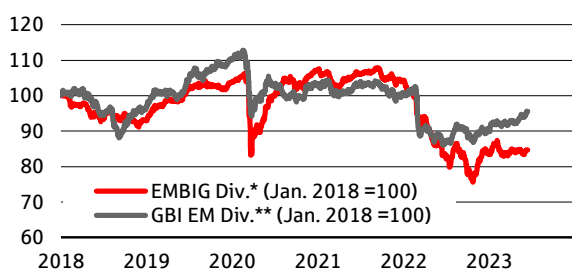
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	09.06.2023	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	698	4,2	5,1	-3,9
EMBIG Div* Performanceind.	403	0,4	1,6	-1,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	242	2,3	6,4	8,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	435	-0,6	0,7	-4,4
MSCI World Total Return	481	4,7	11,3	7,3
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	456	500	480	460

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

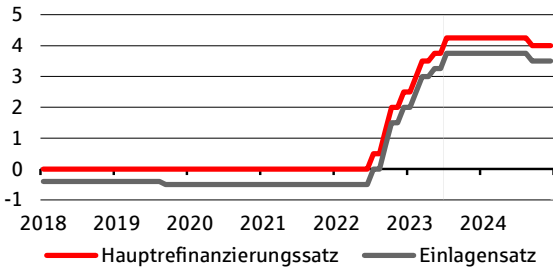
Die Schwäche des Euros war in den vergangenen Wochen der Haupttreiber für die Euro-Performance von Aktien und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern. EM-Hartwährungsanleihen litten dagegen unter steigenden US-Renditen. Mit Blick auf die kommenden Monate erscheint vor allem das Umfeld für Anleihen konstruktiv: Die US-Fed dürfte ebenso wie die Zentralbanken der Schwellenländer ihren Zinsanhebungszyklus beendet haben und weltweit sind die Inflationsraten auf dem Rückzug. Dies spricht für rückläufige Anleiherenditen für Hart- und Lokalwährungsanleihen. Allerdings steigt die Gefahr von Währungsverlusten gegenüber dem Euro, da die EZB die Zinsen gegen den globalen Trend noch weiter anheben dürfte. Das anhaltend schwache Wachstumsumfeld spricht zunächst für etwas höhere Risikoaufschläge bei Hartwährungsanleihen. EM-Aktien leiden unter anhaltend enttäuschenden Wirtschaftsdaten aus China und den fortgesetzten Spannungen zwischen China und den USA. Dagegen profitiert der starke taiwanische Technologiesektor von der Euphorie um die Perspektiven für künstliche Intelligenz und stützt den Markt.

Perspektiven

Der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank dürfte bis auf weiteres ein entscheidender Einflussfaktor bleiben. Wir erwarten, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus beendet hat und im März 2024 die Zinsen erstmals wieder senken wird. Zwar schwanken die Erwartungen für den Beginn der Zinswende in den USA gegenwärtig erheblich, doch dürfte die Überzeugung, dass es spätestens 2024 dazu kommen wird, erneute Renditeanstiege begrenzen. Im laufenden und kommenden Jahr dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für Renten und Aktien sorgen. Der Angriffskrieg in der Ukraine ist in der Wahrnehmung der Kapitalmärkte etwas in den Hintergrund getreten, doch es besteht das Risiko, dass Russland im Falle weiterer hoher Gebietsverluste neue Eskalationsstrategien wählt, um den Druck auf die Ukraine zu erhöhen. Das Verhältnis Chinas zum Westen ist nachhaltig beschädigt und es dürfte in den kommenden Jahren eher um Schadensbegrenzung gehen. Eine baldige Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber ebenso wie mögliche Waffenlieferungen Chinas an Russland als Risikofaktor berücksichtigt gezogen werden.

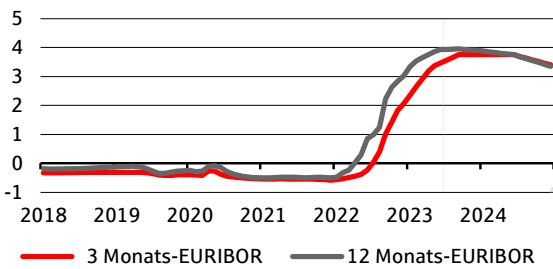
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



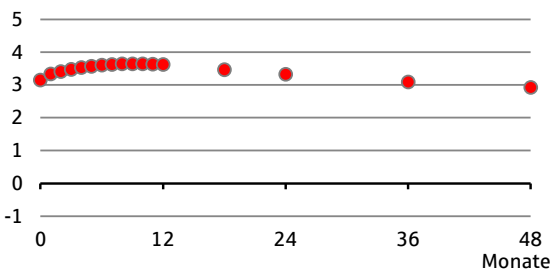
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		09.06.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		3,75	3,75	0,00
3 Monats-EURIBOR		3,47	3,27	-0,28
12 Monats-EURIBOR		3,93	3,80	0,61
EURIBOR-Future, Dez. 2023		3,77	3,61	2,11
EURIBOR-Future, Dez. 2024		3,04	2,76	2,03
Prognose DekaBank (% p.a.)		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		4,25	4,25	4,25
3 Monats-EURIBOR		3,75	3,75	3,75
12 Monats-EURIBOR		3,95	3,90	3,75

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

Im Fokus

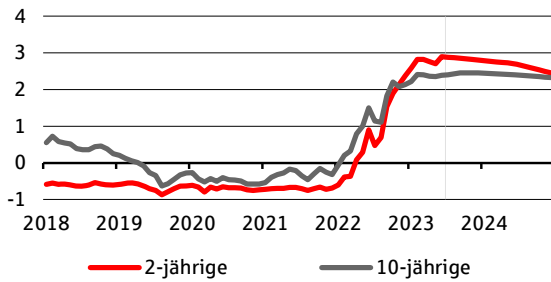
Im Vorfeld der EZB-Ratssitzung am 15. Juni gaben zahlreiche Mitglieder zu verstehen, dass sie weitere Leitzinserhöhungen als notwendig erachten, dabei Schritte von 25 Basispunkten aber als ausreichend ansehen. Umstritten ist unter den Notenbankern demgegenüber, wie weit die EZB diese Straffung bei ihren folgenden Sitzungen noch fortsetzen sollte. Angesichts der nach unten gerichteten Kerninflation und der schwachen Kreditvergabe gehen wir davon aus, dass die EZB nach der Erhöhung des Einlagensatzes auf 3,75% im Juli ihre Geldpolitik als ausreichend restriktiv betrachten wird. Mit dem Beginn von Leitzinssenkungen rechnen wir jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte 2024. In den kommenden Monaten werden die heranrückenden Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III sowie das allmähliche Abschmelzen der Wertpapierbestände der EZB zu einer Reduktion der Überschussreserven im Bankensystem führen. Dennoch werden diese noch für einige Zeit hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den Einlagensatz zu koppeln.

Perspektiven

Der Rückgang der Inflation war zuletzt breiter basiert und umfasste neben den direkten Auswirkungen wieder gesunkener Energiepreise auch Lebensmittel und die Kernrate. Dennoch ist noch für längere Zeit mit einer Teuerung deutlich über dem Inflationsziel von 2 % zu rechnen, vor allem aufgrund stark steigender Löhne. Die EZB beabsichtigt deshalb, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch eine ausreichend restriktive Geldpolitik zu drosseln. Bislang ist zwar eine deutliche Straffung des finanziellen Umfelds zu beobachten, aber noch keine signifikanten Auswirkungen auf Realwirtschaft und Preisentwicklung. Die EZB dürfte daher den Einlagensatz bis zu ihrer Ratssitzung im Juli auf 3,75 % erhöhen und anschließend dort belassen, bis der allgemeine Trend von Löhnen und Preisen erkennbar nachgelassen hat. Parallel dazu wird sie den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Vor allem die heranrückenden Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III sowie freiwillige vorzeitige Rückzahlungen dürften dazu beitragen, die immer noch sehr hohen Überschussreserven der Banken etwas zu reduzieren. Demgegenüber wird das Ende der Reinvestitionen im Wertpapierkaufprogramm APP angesichts der überschaubaren Fälligkeiten zunächst nur geringe Auswirkungen auf den Geldmarkt haben. Diese werden erst dann zunehmen, wenn die EZB auch die Wertpapierbestände des PEPP abzubauen beginnt, was sie bislang aber bis Ende nächsten Jahres ausschließt.

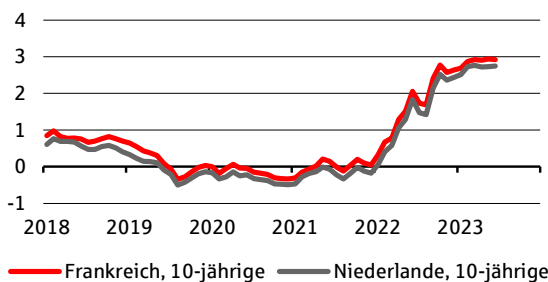
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



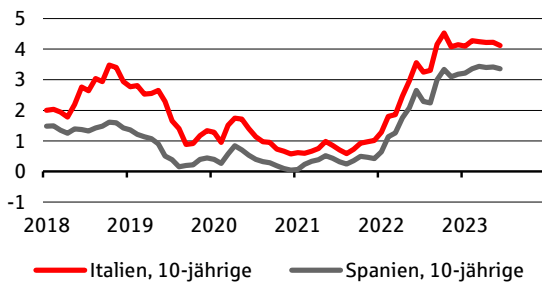
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	09.06.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,92	2,64	0,84
Deutschland 10J	2,38	2,35	1,43
Frankreich 10J	2,92	2,94	1,98
Italien 10J	4,11	4,28	3,60
Spanien 10J	3,36	3,44	2,62
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,85	2,80	2,70
Deutschland 10J	2,45	2,45	2,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

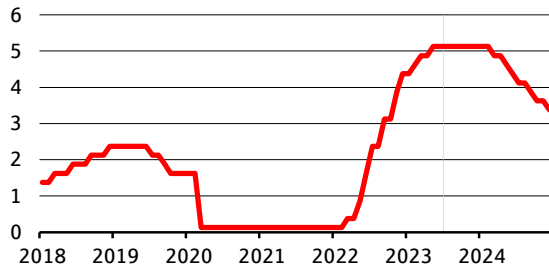
In den vergangenen Wochen haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB etwas weiter nach oben korrigiert. Da sie aber nach wie vor von schon früh im kommenden Jahr beginnenden Senkungen ausgehen, hat sich dies vor allem auf die Renditen in den kürzeren Laufzeitbereichen ausgewirkt. Gleichzeitig erwies sich das lange Ende als relativ widerstandsfähig gegenüber Belastungen wie steigenden Renditen von US-Staatsanleihen, steigenden Inflationserwartungen und dem von der EZB angekündigten Ende ihrer Reinvestitionen im Rahmen des APP. Der deshalb wieder etwas stärker inverse Verlauf der Bundkurve dürfte sich nur ganz allmählich zurückbilden, denn angesichts der hartnäckig hohen Inflation rechnen wir mit eher späteren und auch langsameren Leitzinssenkungen der EZB.

Perspektiven

Vor dem Hintergrund einer nur langsam nachlassenden Inflation und einer deshalb anhaltend restriktiven Geldpolitik erwarten wir einen noch für längere Zeit inversen Verlauf der Bundkurve. Insbesondere sollten die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen in den kommenden Monaten nur geringfügig zurückgehen. Zwar halten wir eine Anhebung des EZB-Einlagensatzes über das bereits eingepreiste Niveau von 3,75 % hinaus für wenig wahrscheinlich. Jedoch sehen wir auch im nächsten Jahr nur wenig Spielraum für Leitzinssenkungen, da die EZB mit dem Fortschritt in Richtung des Inflationsziels von 2 % nicht zufrieden sein wird. In den längeren Laufzeitbereichen gehen wir von einer groben Seitwärtsbewegung aus. Einerseits sollte sich die Aussicht auf mittelfristig bevorstehende Leitzinssenkungen hier weniger stark auswirken. Andererseits betrachten wir das Potenzial für höhere Renditen als begrenzt, solange die langfristigen Inflationserwartungen verankert bleiben. So wird die EZB trotz der Beendigung der Reinvestitionen im Wertpapierkaufprogramm APP ihre Bilanz zunächst nur langsam abbauen, und gerade im Fall von Leitzinssenkungen wäre nicht mit einer aggressiven Reduktion auch der Wertpapierbestände des PEPP zu rechnen. Von den hohen Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise auswirken, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

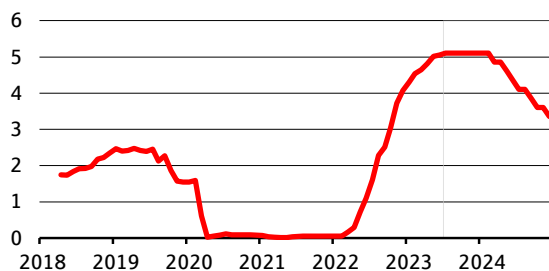
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



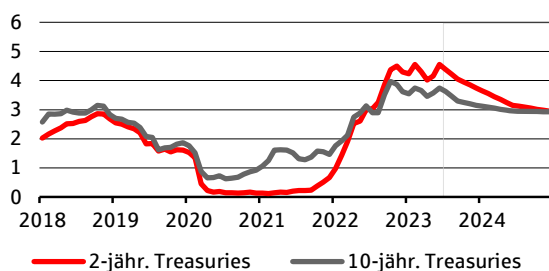
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	09.06.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,00-5,25	5,00-5,25	0,75-1,00
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,05	5,06	0,75
Renditen 2-j. Treasuries	4,60	4,02	2,81
Renditen 10-j. Treasuries	3,74	3,52	3,04
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	5,00-5,25	5,00-5,25	4,25-4,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,11	5,11	4,36
Renditen 2-j. Treasuries	4,05	3,75	3,15
Renditen 10-j. Treasuries	3,30	3,15	2,95

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

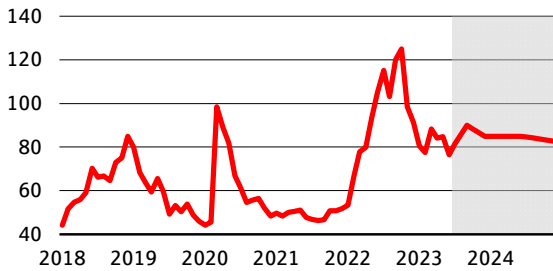
Nach der Einigung im politischen Streit um die Schuldenobergrenze sowie aufgrund einer nachrichtenarmen Phase im Bereich des Bankenstresses hat sich der Fokus der Rentenmärkte wieder auf den weiteren Leitzinspfad der Fed verschoben. Im Juni dürfte die Fed die Leitzinsen vermutlich nicht anheben, aber eine erneute Erhöhung im Juli ist zumindest vorstellbar. Denn die jüngsten Preisdaten fielen nicht in allen Belangen erfreulich aus. Darüber hinaus haben die Rentenmärkte den Zeitpunkt der Leitzinswende zeitlich nach hinten geschoben und erwarten diesen nun nicht mehr für den Herbst dieses Jahres.

Perspektiven

Das Jahr 2022 war für den US-Rentenmarkt einschneidend. Denn erstmals seit mehreren Jahrzehnten gab es offensichtliche Inflationsrisiken, für die eine deutliche geldpolitische Reaktion notwendig war. Die Fed hat das Leitzinsintervall sehr zügig in den restriktiven Bereich angehoben und mit der Bilanzreduzierung begonnen. Dies hatte zur Folge, dass die Renditen über alle Laufzeiten hinweg sehr deutlich anstiegen. Die Pleite der Silicon Valley Bank und weiterer Banken haben gezeigt, dass die Zinsanpassung nicht nur für Unternehmen und private Haushalte eine Belastung darstellt, sondern dass sie auch das Finanzsystem insgesamt unter Stress bringt. Daher steht 2023 die Frage nach ersten Leitzinssenkungen im Vordergrund. Zwar wird gemeinhin mit einer deutlichen wirtschaftlichen Abschwächung, wenn nicht sogar mit einer Rezession gerechnet. Aber erst wenn der Arbeitsmarkt einen niedrigeren Auslastungsgrad aufweist und die nachfragebedingte Inflation auf ein moderateres Niveau gefallen ist, kann die Fed auf Sicht der kommenden drei bis fünf Jahre mit einer Inflationsrate im Bereich von 2 % rechnen. Im Zweifel wird sie hierfür den Restriktionsgrad eher länger als kürzer hochhalten. Denn neben den aktuellen Inflationsorgen gibt es auch im mittel- und langfristigen Ausblick gute Gründe für eine höhere Inflation, allen voran die Demografie und die Deglobalisierung. Insgesamt dürften daher die Inflationsorgen auch nach einer Zielerreichung nicht vollständig verschwinden. Dieses Umfeld kann zu einer höheren Volatilität am US-Rentenmarkt führen als in vergangenen Jahren.

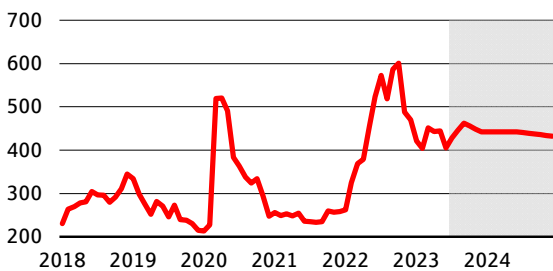
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



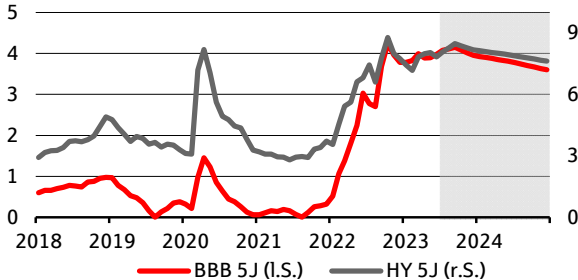
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	77	88	92
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	408	457	463
Corporates BBB 5J (%)	3,97	3,80	2,76
Corporates HY 5J (%)	7,83	8,10	5,97

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Sorge um eine Eskalation im US-Schuldenstreit hat auch den Markt für Unternehmensanleihen belastet. Nachdem diese Hürde überwunden werden konnte, sind die Risikoaufschläge wieder gesunken und die Marktteilnehmer konzentrieren sich auf Konjunktur- und Leitzinsaussichten. Auch die zuletzt überraschend niedrigeren Inflationsraten haben die Marktstimmung belebt, da die Erwartungen an weitere Leitzinsanhebungen reduziert werden konnten. Die Konjunkturaussichten trüben sich allerdings zunehmend ein, für die kommenden Monate wird in Europa nur ein schwaches Wachstum erwartet. Dementsprechend könnten enttäuschende Unternehmensergebnisse die Spreads über den Sommer ein wenig in die Höhe drücken, bevor die Hoffnung auf eine Erholung im nächsten Jahr die Stimmung aufbessert.

Perspektiven

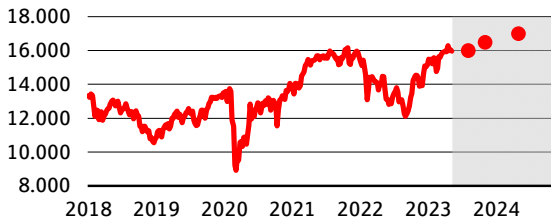
An den Kreditmärkten wurde nach übertrieben großen Sorgen im Herbst 2022 ein deutlich milderer Konjunkturrückgang als zuvor befürchtet eingepreist. Während Deutschland stärker als andere EU-Länder unter Lieferengpässen und hohen Energiekosten leidet, dürfte Euroland insgesamt nur am Rande einer Rezession kratzen und sich in der zweiten Jahreshälfte und dann weiter in 2024 zunehmend erholen, wenn auch nur moderat. Für die großen Unternehmen hellen sich damit mittelfristig Umsatz- und Gewinnperspektiven schon wieder auf. Dennoch ist bis dahin mit enttäuschenden Geschäftsberichten zu rechnen, die immer mal wieder Spreadausweitungen mit sich bringen dürften. Ebenso wirkt sich der Rückzug der EZB aus den Reinvestitionen leicht negativ aus. Allerdings bieten die kräftig erhöhten absoluten Renditen von Unternehmensanleihen einen ordentlichen Puffer, um entsprechende Rückschläge abfedern zu können. Für Investoren wirken Corporates somit hinreichend attraktiv.

Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten 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- und Spezialindizes, z.B. den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

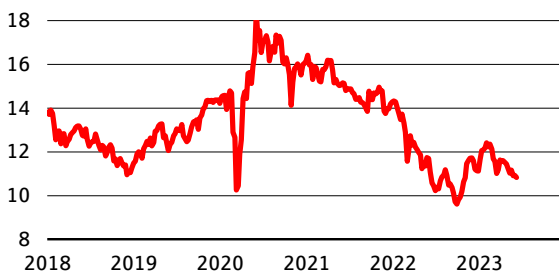
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	09.06.17	09.06.18	09.06.19	09.06.20	09.06.21	09.06.22	09.06.23
DAX		-0,38%	-5,65%	4,75%	23,48%	-8,87%	12,33%	

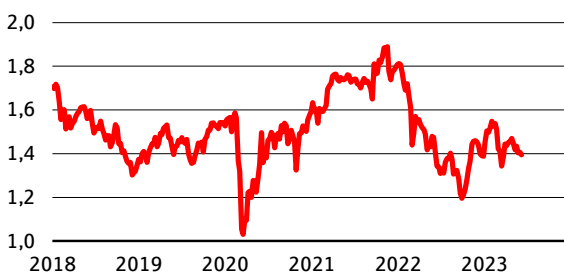
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.950	15.955	14.199
DAX (Veränd. in % seit ...)		-0,04	12,33
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	16.000	16.500	17.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	10,83	1,40	3,64
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,11	1,53	3,25

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

Im Fokus

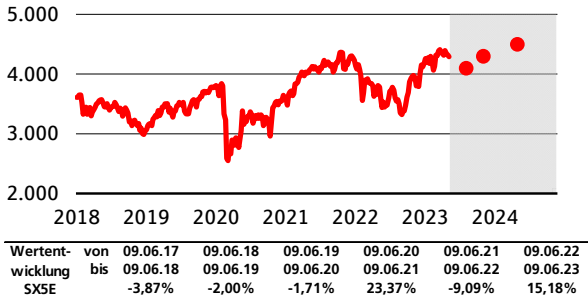
Die Stimmung bei den deutschen Unternehmen trübt sich leicht ein, ist aber weit davon entfernt einzubrechen. Die aktuelle Schwäche der deutschen Volkswirtschaft können die Unternehmen dank ihrer globalen Ausrichtung gut kompensieren. Hinzu kommt, dass die Preise für Rohstoffe und Vorprodukte deutlich rückläufig sind und die Lieferketten sich normalisieren. Somit können die Unternehmen wieder in einem ruhigeren Fahrwasser wirtschaften, und die zuletzt leicht zur Schwäche neigende Nachfrage kann durch die Normalisierung bei der Produktion ausgeglichen werden. In der Summe ergibt sich eine für das Wachstumsumfeld gute Profitabilität, was sich in stabilen bis leicht steigenden Unternehmensergebnissen niederschlägt. Gleichzeitig liegt die Bewertung lediglich auf langfristigen Durchschnittswerten. Mögliche Kursrücksetzer über die Sommermonate sollten aufgrund der positiven mittel- und langfristigen Perspektiven für Zukäufe genutzt werden.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft bleibt besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Die im globalen Vergleich sehr hohen Rohstoffpreise, die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung in der Energieversorgung sowie die stark angestiegenen Zinsen belasten den Wachstumsausblick. Eine Rezession im Jahr 2023 scheint unvermeidlich. Das wird auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen. 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. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird abgebremst und kehrt sich in einzelnen Quartalen sogar um. Mittelfristig ist der Gewinnrend auf Grund der stabil erwarteten globalen Konjunktur aber gut abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert. Das Anleihekaufprogramm ist beendet, und die Leitzinsen wurden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings ist dies mittlerweile an den Kapitalmärkten eingepreist, und das Ende des Leitzinserhöhungszyklus rückt näher. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten sowohl von einer Zins- und Konjunkturunsicherheit als auch von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in solchen Phasen ist es sinnvoll, schrittweise und regelmäßig zu investieren.

Aktienmarkt Euroland

EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



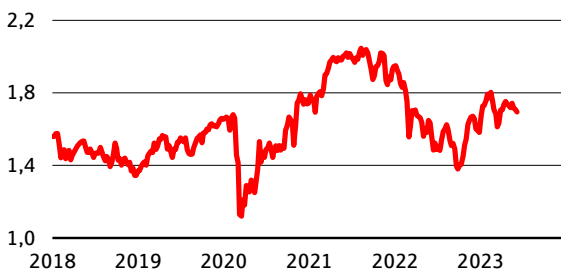
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.290	4.323	3.724
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		-0,8	15,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.100	4.300	4.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EURO STOXX 50 aktuell	12,0	1,7	3,7
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,5	3,7

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

Im Fokus

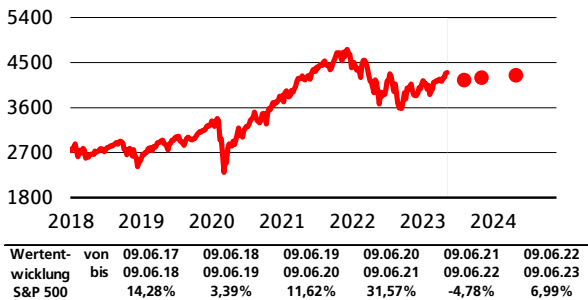
Die Aktienmärkte in Euroland konsolidierten zuletzt ihre Kursgewinne, trotz der neuen Jahreshochs bei US-Aktien. Zentrale Gründe für die unterschiedlichen Entwicklungen sind einerseits die schwächeren Wachstumsdaten aus Euroland und China, das für die Euroland-Exporteure wichtig ist. Andererseits haussierten in den USA vor allem Aktien mit Bezug zum Thema künstliche Intelligenz, und dieses Marktsegment ist in Euroland weniger prominent vertreten. Auch im Vergleich zu Japan fehlt Euroland-Aktien aktuell die „Story“, der klare Katalysator. Kurzfristig könnten die Märkte daher ihre Seitwärtsbewegung fortsetzen. Ab dem Sommer sollten dann zunehmend die im kommenden Jahr deutlich verbesserten Wachstumsaussichten in den Anlegerfokus rücken und die Märkte unterstützen. Anleger sollten weiterhin bevorzugt in Schwächephasen zukaufen.

Perspektiven

Die direkten Folgen der Corona-Pandemie und des russischen Angriffs auf die Ukraine wurden aus Kapitalmarktsicht in Euroland bisher recht gut gemeistert. Die befürchtete Gasmangellage ist ebenso ausgeblieben wie eine scharfe Rezession. Die Aussichten für eine sanfte Landung der Wirtschaft haben sich spürbar verbessert. Aber die Inflationsentwicklung dürfte die Märkte noch lange beschäftigen. Damit sind höhere Leit- und Kapitalmarktzinsen und im Risikoszenario auch Rezessionsrisiken verbunden. Euroland-Aktien sind im Durchschnitt zwar nicht mehr günstig, aber auch nicht teuer, und sie bieten attraktive Dividendenrenditen. Allerdings verzerren die niedrigen Bewertungen von strukturell unter Druck stehenden Sektoren wie Energie, Banken und Automobil das Bild. Relativ neu ist, dass Anleger wieder festverzinsliche Alternativen mit soliden Renditen zur Verfügung haben. Risiken gibt es weiterhin viele, aber sie sind überwiegend diffus, zeichnen sich nicht konkret ab. Hierzu zählen weitere Turbulenzen im Bankensektor oder andere Nebenwirkungen der strafferen Geldpolitik, eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg oder erneute Probleme mit der Energieversorgung (vor allem im Winter 2023/24) sowie eine dauerhaft hohe Inflation, welche die Zentralbanken zu einer nochmals verschärften geldpolitischen Straffung zwingt. Käufe sollten regelmäßig erfolgen, um Schwächeperioden vorteilhaft für den langfristigen Positionsaufbau zu nutzen.

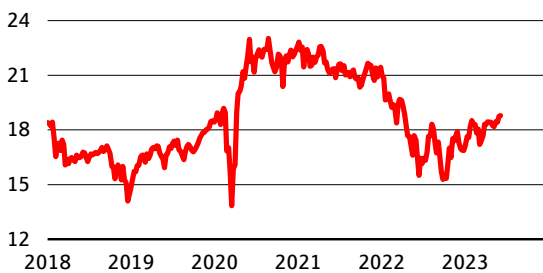
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



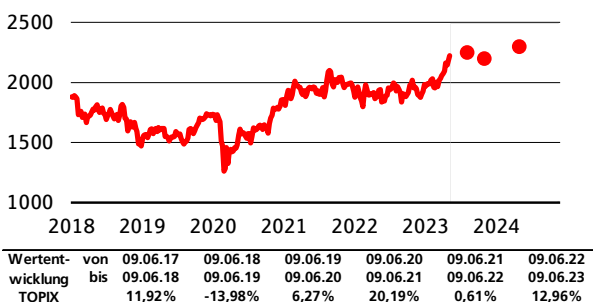
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.299	4.119	4.018
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		4,4	7,0
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.150	4.200	4.250
TOPIX (Indexp.)	2.250	2.200	2.300
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	18,8	3,7	1,7
TOPIX	14,6	1,2	2,5

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

USA

Fast die gesamten Kursgewinne des S&P 500 im laufenden Jahr sind durch die starke Performance der sieben Tech-Schwergewichte zu erklären – und diese resultiert insbesondere aus der Euphorie der Anleger für das Thema künstliche Intelligenz. Diese Begeisterung bekam Mitte Mai mit den starken Zahlen von Nvidia neues Futter und hat den breiten Markt wie auch den Tech-lastigen Nasdaq 100 auf neue Jahreshochs angehoben. Die Aussicht auf vorerst unveränderte US-Leitzinsen im Umfeld von halbwegs erwartungsgemäß nachlassendem Inflationsdruck und passablem Wirtschaftswachstum wirkte positiv auf die Märkte. Weiterhin fehlen überzeugende Belege für stärkere Wachstumsbelastungen durch das Bankenbeben oder die erfolgten Leitzinserhöhungen.

Japan

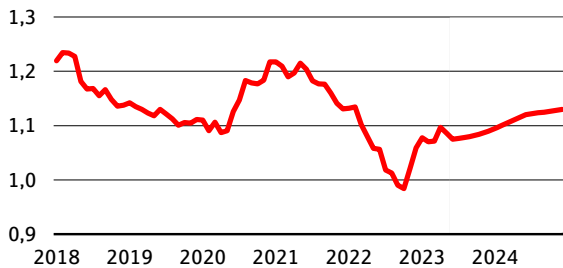
Japanische Aktien sind Anfang Mai aus ihrem mehrjährigen Seitwärtstrend nach oben ausgebrochen und konnten direkt weitere kräftige Kursgewinne verzeichnen. Investoren schätzen die positiven Gewinnrevisionen und Japans verbessertes nominales Wachstum im Rahmen der Überwindung der Deflation. Der Markt erfährt zudem eine höhere Bewertung in Erwartung einer weiteren Verbesserung bei der Unternehmensführung und einer höheren Profitabilität.

Perspektiven

Aufgrund des engen US-Arbeitsmarktes und des anhaltenden Preisdrucks musste die Federal Reserve die Zinsen in den restriktiven Bereich anheben. Dadurch steigen die Risiken für eine Rezession oder gar unerwünschte Nebenwirkungen wie das Beben bei den Regionalbanken im Frühjahr. Entscheidend bleibt ein klares Nachlassen der Kerninflation in Richtung des Fed-Inflationsziels. Bei höheren Zinsen ist es schwieriger, die aktuellen Bewertungen von US-Aktien zu rechtfertigen, zumal die Gewinnschätzungen weiterhin optimistisch wirken. Anleger sollten vorsichtig agieren und bevorzugt bei einer Besserung der Inflationsaussichten oder bei einem Sell-Off schrittweise zukaufen.

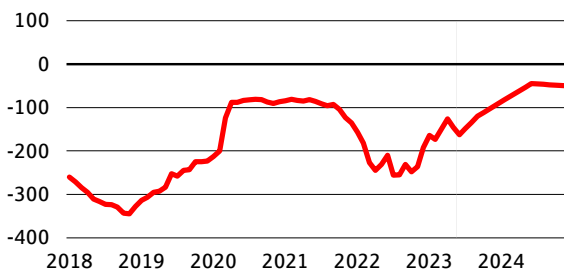
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

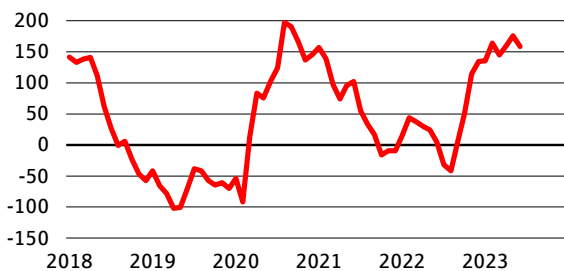
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.06.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,07	1,08	1,09	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-168	-120	-95	-45
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-136	-85	-70	-55
Leitzins EZB (%)	3,75	4,25	4,25	4,25
Leitzins Fed (%)	5,00-5,25	5,00-5,25	5,00-5,25	4,25-4,50
Konjunkturdaten		2022	2023P	2024P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		3,4	0,6	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	1,2	0,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,5	2,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	3,9	2,3

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

Im Fokus

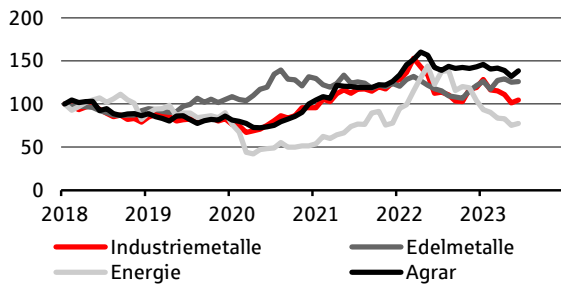
Ein Déjà-vu: Wie schon im ersten Quartal ist der EUR-USD-Wechselkurs Anfang Mai nach dem Erreichen der Marke von 1,10 USD je EUR gesunken und notierte Anfang Juni bei 1,07 USD je EUR. Erneut waren es insbesondere die wechselnden Leitzinserwartungen an die US-Notenbank, die den US-Dollar gestützt haben. Die Markterwartung zur Leitzinswende nach unten hat sich angesichts eines nicht weiter eskalierenden Bankenstresses sowie starker US-Arbeitsmarktdaten ins kommende Jahr verschoben und sich damit unserer Prognose angenähert. Zudem ist für die Fed eine weitere Leitzins-erhöhung im Sommer nicht auszuschließen. Die Leitzins-erwartungen an die EZB blieben hingegen unverändert. Auf Sicht von 12 Monaten dürfte der Euro aufgrund dann deutlich reduzierter Differenzen bei Leitzinsen und Realzinsen zu den USA nachhaltig aufholen können.

Perspektiven

Nach dem Zwanzigjahrestief von 0,96 USD je EUR im September 2022 dürfte der EUR-USD-Wechselkurs nun nach oben tendieren und der Euro seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar abbauen. Die starke Aufwertung des US-Dollar seit Anfang 2021 (um 22 % von 1,23 auf 0,96 USD je EUR im September 2022) beruhte auf der dynamischen Erholung der US-Wirtschaft (dank der umfangreichen US-Konjunkturpakete) sowie auf dem Zinsvorsprung der USA, wo die Leitzinswende früher als in Euroland vollzogen wurde. Die US-Notenbank Fed hat ihren Leitzins weit in den restriktiven Bereich angehoben und nimmt damit eine Rezession in Kauf, um die Inflation mittelfristig zum Ziel von 2 % zurückzuführen. Dieser geldpolitische Kurs trübt perspektivisch den Glanz des US-Dollar. Der Euro dagegen profitiert von den umfangreichen Leitzinserhöhungen der EZB, die die Zinsdifferenz zu den USA verringern, sowie vom gesunkenen Risiko einer Gasmangellage in Euroland. Letzteres hat Euro-lands Wachstumsausblick deutlich verbessert. Diese Vorgaben sprechen für einen zunehmend stärkeren Euro.

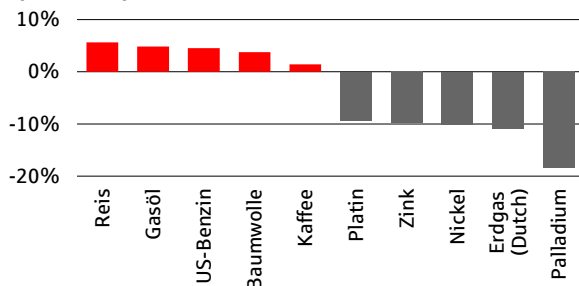
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2018 = 100)



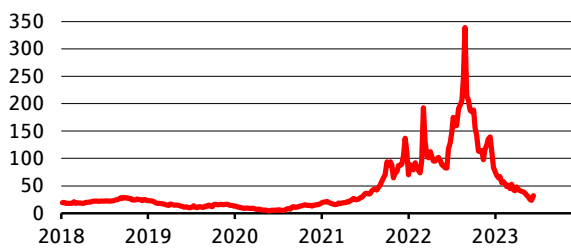
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	09.06.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,7	-2,9	-50,5
BCOM Industriemet.	144,7	-5,3	-21,4
BCOM Edelmetalle	223,4	-4,5	3,2
BCOM Agrar	66,6	-0,6	-13,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

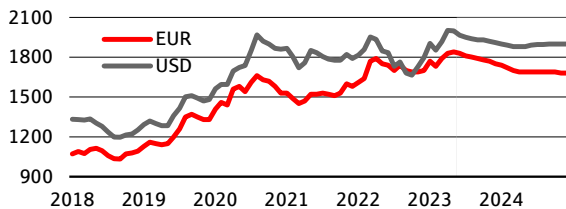
Eine globale Rezession, wie sie in den vergangenen Quartalen immer wieder befürchtet worden war, ist bislang ausgeblieben. Die Straffung der Geldpolitik klappt mit überraschend milden Reibungsverlusten. Doch wird die Wachstumsdynamik durch die höheren Zinsen gebremst, die Weltwirtschaft neigt zur Schwäche. Dies spiegelt sich auch in einer grundsätzlich schwachen Rohstoffnachfrage wider. Im vergangenen Monat haben sich die meisten Rohstoffe verbilligt, mit am stärksten ist der europäische Gaspreis zurückgegangen. Mit zeitweise 25 Euro je MWh lag der Preis auf dem niedrigsten Niveau seit zwei Jahren. In Verbindung mit dem aus saisonaler Sicht hohen Füllstand der Gaslager in Deutschland bei 76 % kann man hieraus eigentlich keine Krisenzeichen mehr ableiten. Die Bundesnetzagentur erachtet einen Speicherfüllstand von 75 % zum 1. September als notwendig, um die Gasversorgung im kommenden Winter zu sichern. Nicht nur bei den Energie-, sondern auch bei den Metallpreisen fehlen starke Argumente für bevorstehende kräftige Preisanstiege. So dürfte die Rohstoffpreisentwicklung sowohl für die Inflation als auch für die Konjunktur auf absehbare Zeit eher freundliche Signale aussenden. Solange die wirtschaftliche Schwächephase anhält, dürften sich die Rohstoffe in der Breite allenfalls moderat verteuern. Unseren Prognosen zufolge wird auch das kommende Jahr eine nur geringfügig stärkere globale Wachstumsdynamik bringen.

Perspektiven

Das nachlassende Wachstum, die hohe Inflation, die geldpolitische Straffung sowie die Gefahr von weiterem Bankenstress bleiben dominierende Themen. In den USA und in Europa wird mit einer wirtschaftlichen Schwächephase gerechnet. Aber auch das chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit nur moderat bleiben. Das neue globale Gleichgewicht wird längerfristig geprägt sein von stärkeren regionalen Produktionsmustern und einer dauerhaften wirtschaftlichen Abkopplung Russlands vom Westen. Die Weltwirtschaft 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 mehr nachhaltigem Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im kommenden Jahr durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte wohl für eine längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

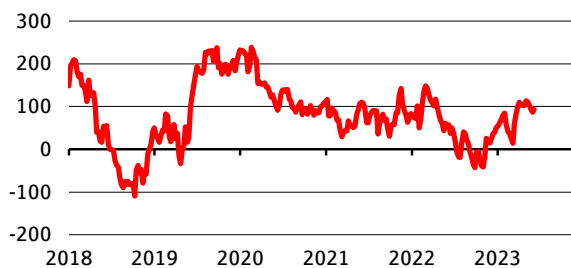
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.05.17 31.05.18	31.05.18 31.05.19	31.05.19 31.05.20	31.05.20 31.05.21	31.05.21 31.05.22	31.05.22 31.05.23
Gold in Euro		-1,59%	5,02%	33,78%	-0,37%	10,11%	7,52%
Gold in USD		2,21%	0,44%	33,01%	9,53%	-3,14%	6,58%

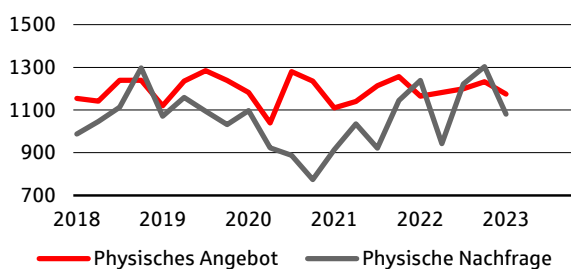
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	09.06.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1825,64	1865	1736
Gold (USD je Feinunze)	1962,20	2043	1849
Silber (EUR je Feinunze)	22,71	23	20
Silber (USD je Feinunze)	24,41	26	22
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1790	1750	1690
Gold (USD je Feinunze)	1930	1910	1890

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

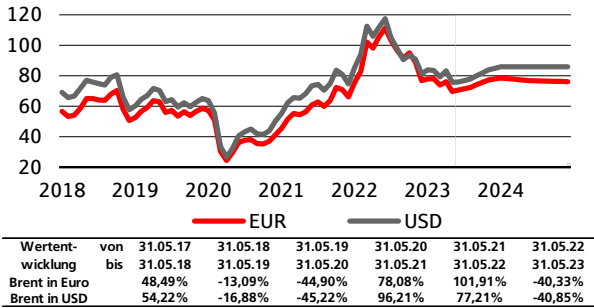
Der Goldpreis konnte in den vergangenen Wochen die Marke von 2.000 US-Dollar je Feinunze nicht halten, die er kurzzeitig überschritten hatte. Dies ist aber nicht als Beginn einer Abwärtsbewegung zu interpretieren. Vielmehr fehlen der Goldnotierung richtungsweisende Impulse: Die Inflationsthematik und das erhöhte Zinsniveau sind bereits weitestgehend in den Preisen berücksichtigt. Solange es hier keine neuen, belastbaren Erkenntnisse gibt, dürfte die tendenzielle Seitwärtsbewegung des Goldpreises auf dem recht hohen Niveau fort dauern. Die Bestände der Gold-ETFs werden seit Jahresanfang nicht mehr abgebaut, während zuvor über längere Zeit ein Rückgang zu beobachten gewesen war. Von dieser Seite hat der Abwärtsdruck also nachgelassen. Aber auch der vom US-Schuldenstreit ausgehende Aufwärtsdruck ist mit der politischen Einigung verschwunden.

Perspektiven

Die hohen Inflationsraten haben dafür gesorgt, dass die großen Notenbanken ihre geldpolitischen Zügel gestrafft haben. Die US-Notenbank Fed dürfte ihren Leitzinserhöhungszyklus weitgehend beendet haben, die EZB wird nur noch wenige kleine Zinsschritte nach oben vornehmen. Die Leitzinsen dürften zunächst eine Weile auf den hohen Niveaus verharren und im Verlauf von 2024 wieder moderat zurückgehen. Insgesamt sind im Prognosezeitraum seitens der Geldpolitik keine stärkeren Auswirkungen auf den Goldpreis zu erwarten, weder in die eine noch in die andere Richtung. Die Belastungen von Seiten der geldpolitischen Straffung werden auslaufen, aber zugleich erscheint eine Preisstütze in Form von starken Zinsrückgängen bislang eher unwahrscheinlich. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum im historischen Vergleich auf moderaten Niveaus. Preisstützend wirkt, dass die geopolitische Risikoprämie, die der Krieg Russlands gegen die Ukraine nach sich zieht, noch längere Zeit erhalten bleibt. Aus alledem lässt sich kein stark ausgeprägter und eindeutiger Trend für die Goldpreisentwicklung ableiten. So dürfte sich der Goldpreis im Zuge der geopolitischen Anpassungen und der Rückkehr zum neuen, höheren Zinsniveau in einem neuen Gleichgewicht einpendeln.

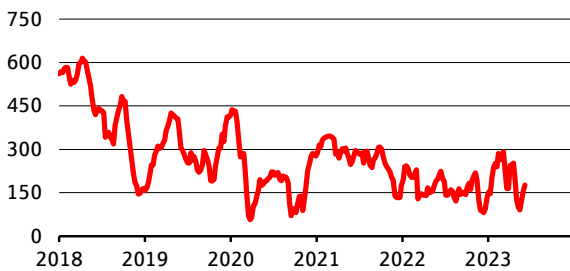
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



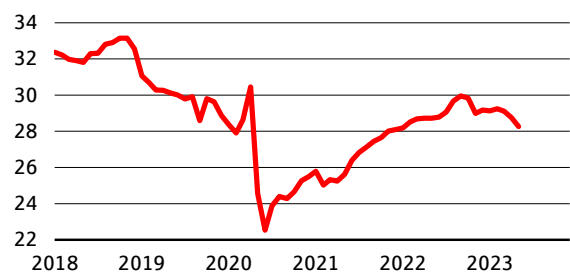
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	09.06.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	69,6	70,7	115,5
Brent (USD)	74,8	77,4	123,1
WTI (USD)	70,2	73,7	121,5
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	74	78	77
Brent (USD)	80	85	86
WTI (USD)	76	81	82

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Weltweit herrscht am Rohölmarkt derzeit ein leichtes Überangebot in der Größenordnung von 0,5 bis 1 Mio. Fass pro Tag. Zudem wird eine weitere konjunkturell bedingte Abschwächung der Nachfragedynamik erwartet. Daher besteht Abwärtsdruck auf den Ölpreis. Als Reaktion darauf hat die OPEC+ die für dieses Jahr bereits beschlossene Fördermengen Kürzung bis ins kommende Jahr verlängert. Zusätzlich reduziert Saudi-Arabien seine Ölförderung im Juli dieses Jahres im Alleingang um 1 Mio. Fass täglich. Diese Beschlüsse verpufften jedoch am Markt. Der Ölpreis verharrt in der seit Mai anhaltenden Seitwärtsbewegung. Wir erwarten für den Prognosezeitraum einen geringfügigen Ölpreisanstieg, da der Ölkonsum konjunkturbedingt etwas erstarren dürfte.

Perspektiven

Die hohe Inflation und die dadurch ausgelöste geldpolitische Straffung der Notenbanken werden die Konjunktur nur vorübergehend und in moderatem Ausmaß bremsen. Es wird zwar eine wirtschaftliche Schwächephase durchlaufen, aber eine scharfe Rezession mit einem entsprechenden Einbruch bei der Ölnachfrage ist nicht zu erwarten. Chinas Wirtschaft wächst im Prognosezeitraum aufgrund anhaltender inländischer Probleme nur moderat, die Ölnachfrage wird aber wieder zunehmen. Die Länder der OPEC+ werden als Reaktion auf die schwächere Ölnachfrage ihre Rohölförderung bei Bedarf noch weiter zurückfahren, um ein Überangebot am globalen Ölmarkt zu verhindern und um den Ölpreis zu stützen. Aufgrund der Sanktionen im Zuge des Angriffs Russlands auf die Ukraine wird Russland auch längerfristig einen bedeutenden Teil seiner Energielieferungen in Richtung Asien umleiten. 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 für die Weltwirtschaft verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken erhöhen Leitzinsen bzw. halten sie auf hohem Niveau, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab 2024 wieder kräftiger.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme wie die verstärkte staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- 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: 12.06.2023 (7 Uhr)

Nächste Ausgabe: 07.07.2023

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