

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

Mai 2023

USA im Fokus.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

so überraschend es klingen mag: Es läuft zurzeit ganz gut in der Weltwirtschaft. Die befürchtete Rezession konnte bislang trotz der Liste an Risikothemen und der damit verbundenen Unwägbarkeiten für die globale Konjunktur vermieden werden. Die USA als wichtigste Volkswirtschaft stehen hierfür exemplarisch und in vielerlei Hinsicht im Fokus.

Maßgeblich bleibt die erfolgreiche Inflationsbekämpfung. Hier hat die amerikanische Notenbank Fed seit gut einem Jahr starke Zeichen gesetzt. Sie hat die Leitzinsen bis zuletzt in die Höhe getrieben und mit ihrer restriktiven Geldpolitik die Wirtschaft gebremst. Nicht zuletzt dank des robusten Arbeitsmarktes hält sich die Konjunktur indes tapfer. Die Inflationsraten werden Schritt für Schritt moderater, wenngleich die binnenwirtschaftliche Preisdynamik für den Geschmack der Fed weiterhin zu hoch ist. Somit sind Leitzinssenkungen erst im kommenden Jahr zu erwarten. Die geldpolitische Kehrtwende hat offenkundig auch Stress im Bankensektor verursacht. Bei den US-Regionalbanken grummelt es nach wie vor. Doch bislang konnten die gute Liquiditätsversorgung durch die Fed und das entschiedene Vorgehen der Aufsichtsbehörden eine unkontrollierte Vertrauenskrise im Finanzsektor verhindern.

Die USA stehen überdies mit ihren politischen Risiken im Fokus. Wieder einmal geht es um die Anhebung der Schuldenobergrenze. Da sich Demokraten und Republikaner recht unversöhnlich gegenüberstehen, also ein überparteilicher Kompromiss sich hier schwierig gestaltet, könnte die US-Regierung – und sei es auch nur vorübergehend – in Kürze zahlungsunfähig sein. In den vergangenen Jahrzehnten ist dies noch immer rechtzeitig abgewendet worden. Darauf setzen die Märkte auch jetzt.

Doch der Weg zu einer Einigung ist erfahrungsgemäß mit Dramatik gepflastert.

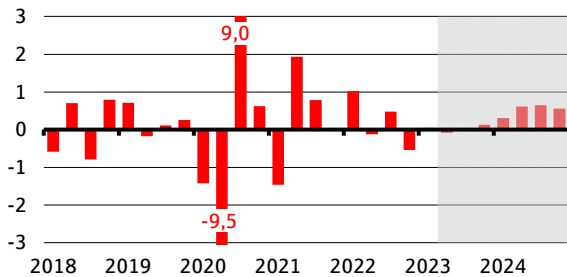
2023 ist ein Jahr der Normalisierung in der Weltwirtschaft nach den extremen Schocks der vergangenen Jahre: Konjunkturschwankungen, Inflation, Zinsanstieg. Die Aktienmärkte sehen gegenwärtig gute Chancen, dass diese Normalisierung gelingt. Dazu tragen auch die überwiegend positiven Unternehmensmeldungen bei. Zudem hilft die Einschätzung, dass die Notenbanken das Ende der Leitzinserhöhungen weitgehend erreicht haben dürften. Nach einer mehrmonatigen Pause locken dann wieder Zinssenkungen am Horizont. Die USA und die Fed sind hier Vorreiter. Wir sehen die größere Wahrscheinlichkeit darin, dass sie der vielfältigen Risiken Herr werden und dass die Konjunktur mit einer sanften Landung den Belastungen trotzen kann. Insbesondere mit Blick auf 2024 nehmen viele Risiken schrittweise ab.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

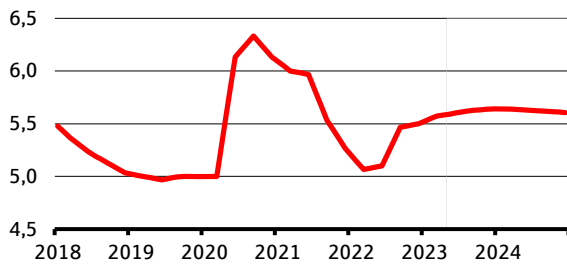
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



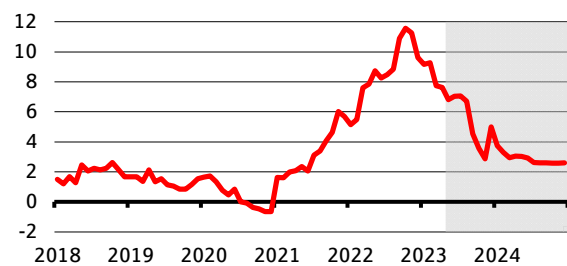
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	-0,4	1,3
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,3	5,6	5,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,7	6,4	2,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,6	-2,8	-1,9
Schuldenstand des Staates*	67,4	65,4	64,1
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	5,0	5,1
	Feb 23	Mrz 23	Apr 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	9,3	7,8	7,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,5	5,6	5,6
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	46,3	44,7	44,5
ifo Geschäftsklima (Punkte)	91,0	93,2	93,6

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

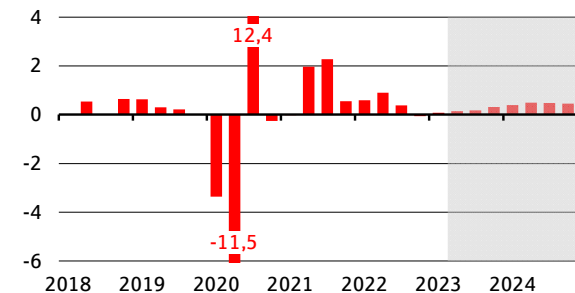
Die Stagnation des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal war nach den guten Konjunkturindikatoren für Januar und Februar eine Enttäuschung. Verantwortlich war ein Kollaps der Konjunkturindikatoren im März. Möglicherweise spielte dabei auch ein jahreszeitlich rekordhoher Krankenstand eine Rolle. Erfreulicherweise deuten die ersten harten Indikatoren für April auf eine Besserung hin. Bei den Stimmungsindikatoren dürfte nach der Aufwärtskorrektur der zu pessimistischen Erwartungen die tatsächliche Konjunktur wieder die entscheidende Rolle spielen, und die ist eher gedämpft.

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.

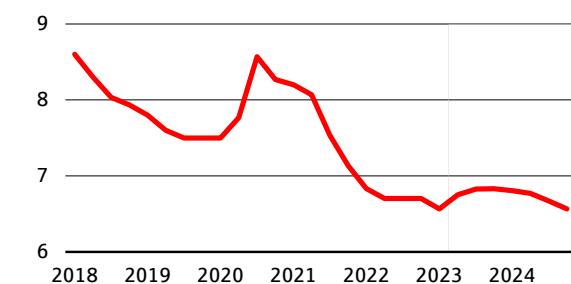
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



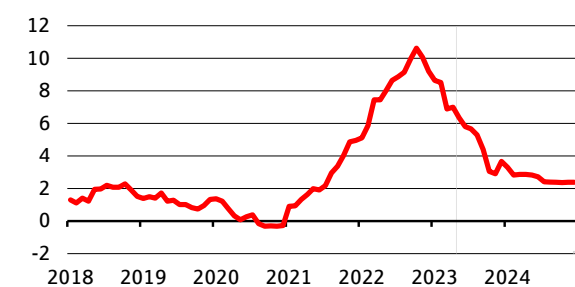
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	3,5	0,6	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,6	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,9	-3,5	-2,9
Schuldenstand des Staates*	93,7	92,5	93,7
Leistungsbilanzsaldo*	0,6	1,6	1,9
	Feb 23	Mrz 23	Apr 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,5	6,9	7,0
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,6	6,5	
Economic Sentiment (Punkte)	99,6	99,2	99,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

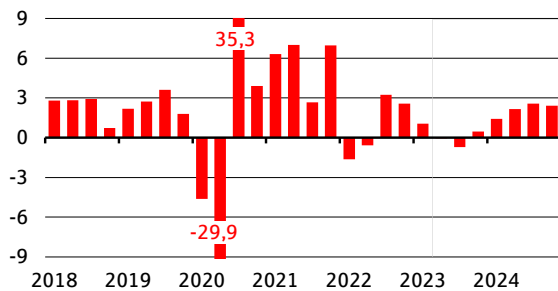
Die Wirtschaft in Euroland hat im ersten Quartal 2023 lediglich um magere 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal zugelegt. Unter den vier großen EWU-Ländern war die Entwicklung uneinheitlich. Italien und Spanien zeigten mit einem Wachstum um jeweils 0,5 % eine starke Dynamik in den ersten drei Monaten des Jahres. Dahinter lag Frankreich mit einem Plus von 0,2 %. Das Schlusslicht unter den vier großen Ländern in Euroland war Deutschland mit einer Stagnation des Bruttoinlandsprodukts. Für das laufende Quartal deutet sich keine Zunahme der europäischen Wachstumsdynamik an. Die hohe Inflation bleibt ein wichtiger Belastungsfaktor für die privaten Haushalte. Die Schnellschätzung der Inflationsrate ergab für den April einen leichten Anstieg von 6,9 % auf 7,0 %.

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 Bremspuren 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.

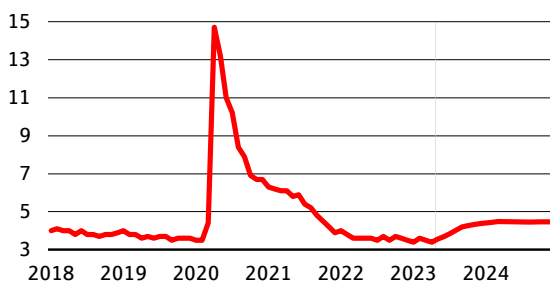
Konjunktur USA

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



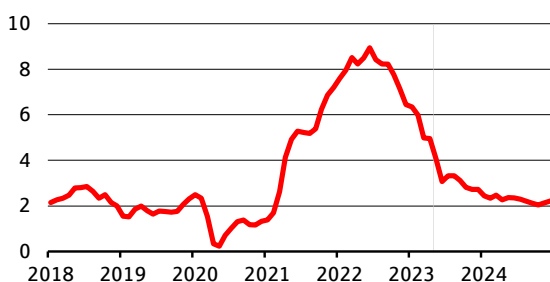
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	1,0	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	3,9	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-6,0	-5,5
Schuldenstand des Staates*	120,7	120,4	121,0
Leistungsbilanzsaldo*	-3,7	-3,0	-3,0
	Feb 23	Mrz 23	Apr 23
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	5,0	4,9
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,6	3,5	3,4
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	47,7	46,3	47,1
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	103,4	104,0	101,3

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

Im Fokus

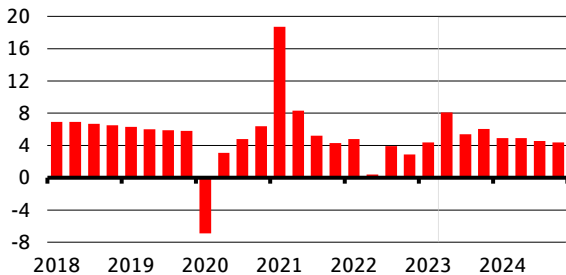
Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal mit 1,1 % gegenüber dem Vorquartal auf das Gesamtjahr hochgerechnet schwächer angestiegen als zuletzt erwartet. Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen haben weiter an Dynamik verloren. Der Volkswirtschaft geht langsam die zyklische Wachstumsluft aus, was geldpolitisch durchaus erwünscht ist. Die Inflationsraten sind zwar in der Tendenz rückläufig, aber noch zu hoch. Weiterhin kräftig entwickelt sich der Arbeitsmarkt dank einer überaus hohen Überschussnachfrage nach Arbeitskräften. Bislang steht die Entwicklung im Einklang mit unserem gedämpften Wachstumsausblick. Aber es gibt schwer einzuschätzende Risiken. Im Bankensystem ist der Stress weiterhin hoch. Das zweite Risikothema ist die noch ausstehende Einigung über eine Anhebung der Schuldengrenze des Staates.

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.

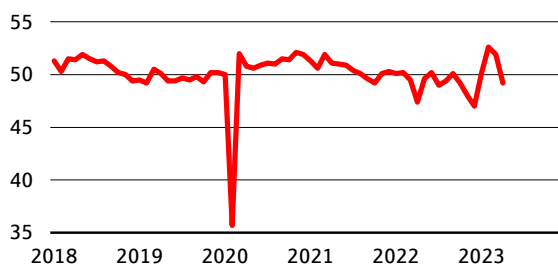
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



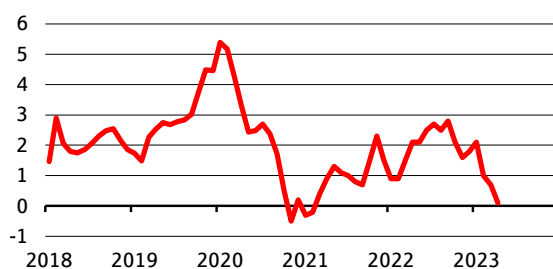
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	6,0	4,7
Finanzierungssaldo*	-7,5	-6,9	-6,4
Schuldenstandsquote*	77,1	82,4	87,2
Leistungsbilanzsaldo*	2,3	1,9	1,9
	Feb 23	Mrz 23	Apr 23
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,0	0,7	0,1
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	2,4	3,9	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	52,6	51,9	49,2

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

Im Fokus

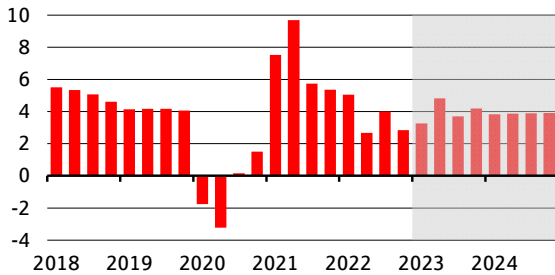
Das Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal unterstützt durch die Abschaffung der Corona-Restriktionen um 2,2 % im Vorquartalsvergleich und um 4,5 % im Vorjahresvergleich. Die eigentliche Überraschung kam jedoch von der deutlichen Aufwärtsrevision des Vorquartals, wodurch sich für das laufende Jahr ein höherer statistischer Überhang ergibt. Dies hat eine Aufwärtsrevision unserer BIP-Prognose für 2023 von 5,3 % auf 6,0 % zur Folge. Der weitere Konjunkturausblick bleibt jedoch verhalten, weil die Erholung des Dienstleistungssektors an Schwung verlieren dürfte und das verarbeitende Gewerbe weiterhin unter den Problemen des Exportsektors und der Immobilienwirtschaft leidet. Mit der Ankündigung der EU-Kommission, acht chinesische Unternehmen mit Sanktionen belegen zu wollen, weil diese die Sanktionen gegen Russland verletzt haben, nehmen die Spannungen zwischen der EU und China weiter zu.

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.

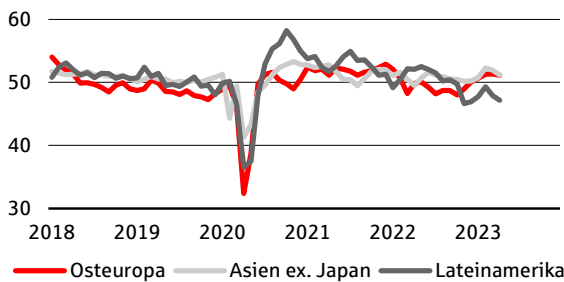
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



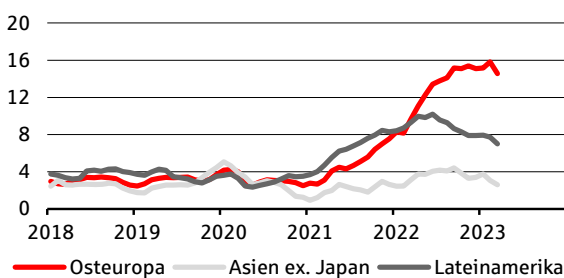
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2022	2023P	2024P
Brasilien	3,0	0,9	1,5
Russland	-2,1	-1,3	1,3
Indien	6,7	5,8	6,4
China	3,0	6,0	4,7
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2022	2023P	2024P
Brasilien	9,3	5,2	4,4
Russland	13,8	5,8	4,9
Indien	6,7	5,5	5,1
China	1,9	1,1	2,3

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Es zeigt sich, dass die Abschaffung der Corona-Restriktionen in China vor allem dem Dienstleistungssektor einen positiven Impuls gegeben hat, während das verarbeitende Gewerbe wenig profitieren konnte. Der globale Handel bleibt daher in einer Schwächephase gefangen. Sollte der Preis für Rohöl der Sorte Brent nachhaltig deutlich unter der Marke von 80 US-Dollar verharren, dürfte die OPEC mit weiteren Produktionskürzungen reagieren. Der Stress im US-Bankensystem hält an, erscheint jedoch auf kleinere und mittlere Institute beschränkt und hat bislang nicht erkennbar auf das globale Finanzsystem ausgestrahlt. Zwar nimmt der Inflationsdruck ab, doch die Notenbanken der Schwellenländer sind ähnlich wie die Fed und die EZB bemüht, die Erwartungen an eine schnelle Zinswende nach unten zu schrauben.

Perspektiven

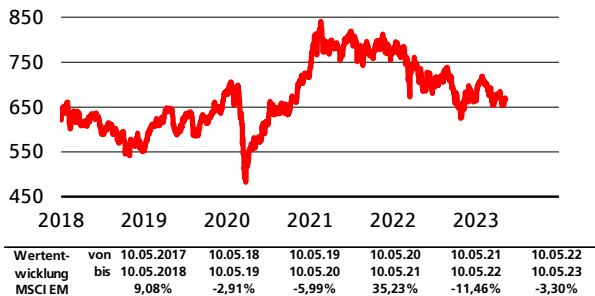
Die restriktive Geldpolitik und die Schwäche des Welt Handels dürften dazu führen, dass sich die Konjunktur in den Schwellenländern in den kommenden Quartalen unterdurchschnittlich entwickelt. In Asien dürften die Wirtschaftswachstumsraten dabei erneut deutlich höher liegen als in anderen Regionen. Da 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. Damit dürfte vor allem Europa noch für einige Zeit unter hohen Energiepreisen leiden. 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. Die jüngsten Verspannungen in den Finanzsystemen der Industrieländer könnten auf die Schwellenländer ausstrahlen.

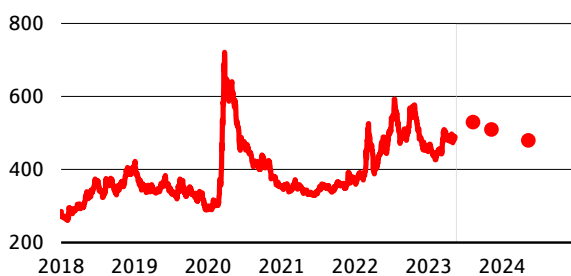
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



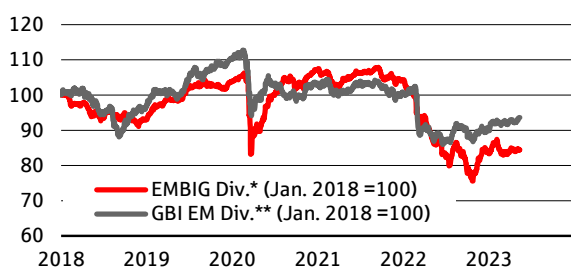
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	10.05.2023	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	667	-1,9	0,4	-3,3
EMBIG Div* Performanceind.	402	-0,1	1,3	-1,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	237	0,6	4,1	7,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	439	-0,2	1,4	-4,9
MSCI World Total Return	460	0,3	6,4	3,6
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	490	530	510	480

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

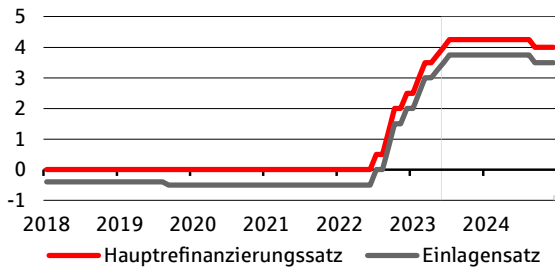
Vor dem Hintergrund des hohen Renditevorsprungs gegenüber den Euro-Rentemärkten bauten vor allem mitteleuropäische und lateinamerikanische Währungen ihre Jahresgewinne gegenüber dem Euro aus. Dies führte dazu, dass sich Lokalwährungsanleihen in den vergangenen Wochen und im bisherigen Jahresverlauf besser entwickelt haben als Hartwährungsanleihen und Aktien. EM-Aktien konnten dagegen nicht nachhaltig von der Aufhebung der Corona-Restriktionen in China profitieren. Ein wichtiger Belastungsfaktor bleibt die Sorge vor einer weiteren Zunahme der geopolitischen Spannungen zwischen China und den USA, wobei auch die Europäische Union ihre Kritik an China verstärkt. In den kommenden Monaten dürften Schwellenländeranleihen von hohen Renditen und der Aussicht auf eine Zinswende gestützt bleiben. Bei Schwellenländeraktien erwarten wir dagegen zunächst eine weiterhin abwartende Haltung der Investoren. In den kommenden Wochen kommt die Auseinandersetzung um die Anhebung der US-Schuldengrenze als ein Risikofaktor für die globalen Kapitalmärkte hinzu.

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.

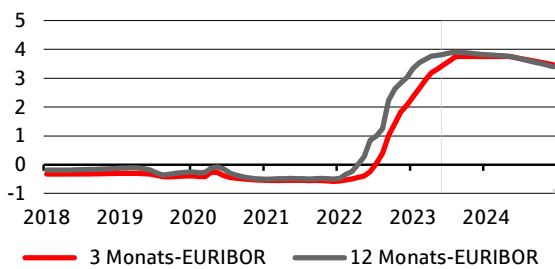
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



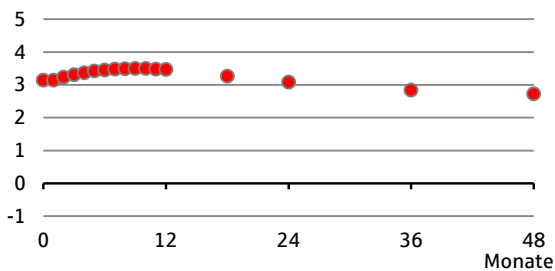
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		10.05.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		3,75	3,50	0,00
3 Monats-EURIBOR		3,30	3,08	-0,42
12 Monats-EURIBOR		3,81	3,58	0,24
EURIBOR-Future, Dez. 2023		3,58	3,40	1,68
EURIBOR-Future, Dez. 2024		2,69	2,71	1,74
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		3,90	3,85	3,75

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

Im Fokus

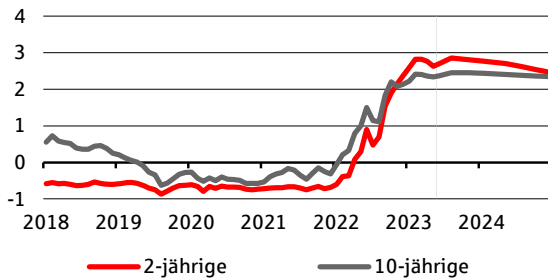
Die EZB betrachtet ihre Geldpolitik mittlerweile zwar als restriktiv, hält dies aber noch nicht für ausreichend, um in angemessener Zeit einen Rückgang der Inflation auf 2 % sicherzustellen. Wir erwarten daher erneute Zinsschritte von jeweils 25 Basispunkten im Juni und Juli. Danach dürfte die EZB die allmählich nachlassende Kerninflation und die schwache Kreditvergabe als hinreichende Belege ansehen, dass eine weitere Straffung nicht notwendig ist. Mit dem Beginn von Leitzinssenkungen rechnen wir jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte 2024. Die EZB wird den Abbau ihrer Bilanz etwas beschleunigen, indem sie die Wiederanlage von Rückflüssen aus dem Wertpapierkaufprogramm APP ab Juli 2023 vollständig einstellt. Zudem dürfte sie nach dem Abflauen der Probleme im Bankensektor auch keine Überbrückungsmaßnahmen anbieten, um die heranrückenden Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III zu glätten. Dennoch werden die Überschussreserven noch für einige Zeit hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den Einlagensatz zu koppeln.

Perspektiven

Der Rückgang der Inflation in den vergangenen Monaten ging in erster Linie von gesunkenen Energiepreisen aus. Zwar verbessert sich dadurch auch der mittelfristige Inflationsausblick. Dennoch ist noch für längere Zeit mit Raten 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. Bisher 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. Nachdem die Verwerfungen im Bankensystem wieder nachgelassen haben, sprach sich Präsidentin Lagarde dagegen aus, die heranrückenden Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III durch neue Liquiditätsmaßnahmen abzufedern. Das Ende der Reinvestitionen im Wertpapierkaufprogramm APP wird angesichts der überschaubaren Fälligkeiten zunächst nur geringe Auswirkungen auf den Geldmarkt haben. Diese werden erst dann deutlich zunehmen, wenn die EZB auch die Wertpapierbestände des PEPP reduziert, was sie bislang aber bis Ende nächsten Jahres ausschließt.

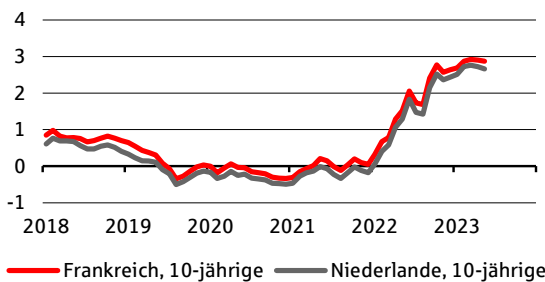
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



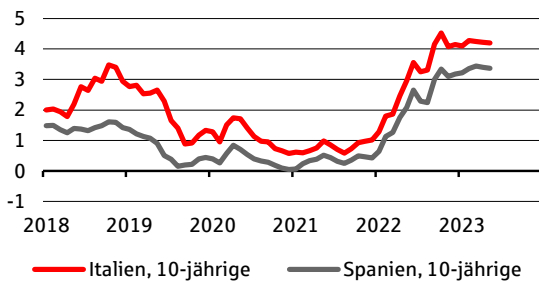
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	10.05.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,58	2,55	0,16
Deutschland 10J	2,29	2,18	1,00
Frankreich 10J	2,87	2,70	1,54
Italien 10J	4,20	4,03	3,00
Spanien 10J	3,37	3,23	2,10
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

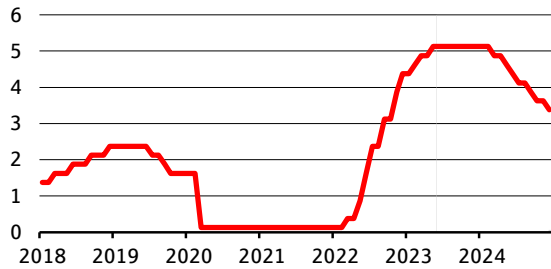
Nachdem die akuten Verwerfungen im Bankensystem nachgelassen haben, gehen die Marktteilnehmer zwar wieder davon aus, dass die EZB die Leitzinsen noch etwas weiter anheben wird. Gleichzeitig antizipieren sie aber bereits für das kommende Jahr ausgeprägte Leitzinssenkungen, was sich in einem stark inversen Verlauf am kurzen Ende der Bundkurve im Laufzeitbereich zwischen ein und zwei Jahren niederschlägt. Unseres Erachtens orientieren sich die Marktteilnehmer damit zu stark an den Leitzinserwartungen für die US-Notenbank Fed und unterschätzen die Persistenz der Inflation im Euroraum sowie die Reaktion der EZB hierauf. Ihre Leitzinserhöhungen in den kommenden Monaten und ihre begleitenden Kommentare sollten daher einen Anstieg der Renditen vor allem in den Laufzeitbereichen von zwei bis fünf Jahren zur Folge haben.

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. Vor allem die Renditen in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen sollten in den kommenden Monaten wieder etwas ansteigen. Zwar gehen auch wir von nur noch überschaubaren Leitzinserhöhungen der EZB aus. Sofern die Probleme im Bankensektor nicht eskalieren, rechnen wir mit dem Beginn von Leitzinssenkungen jedoch erst in der zweiten Hälfte kommenden Jahres. Denn trotz der rückläufigen Inflation sind Raten nahe 2 % vorerst nicht in Sicht, da den wieder gesunkenen Energiepreisen ein zunehmender Lohndruck gegenübersteht. Im Gegensatz dazu betrachten wir das Potenzial für höhere Renditen in den längeren Laufzeitbereichen als begrenzt, solange die langfristigen Inflationserwartungen verankert bleiben. Zwar wird die EZB die Wiederanlage von Rückflüssen ihres Wertpapierkaufprogramms APP im Juli vollständig einstellen. Ihr Bilanzabbau bleibt damit aber grundsätzlich langsam, 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 Preisaufrichts verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

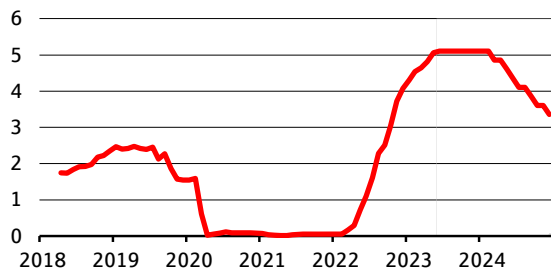
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



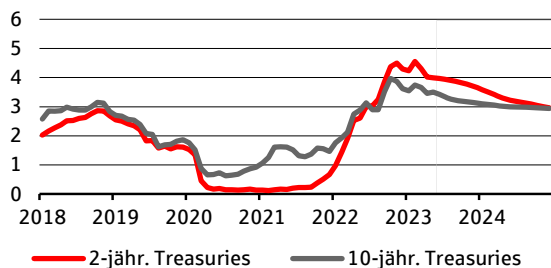
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	10.05.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,00-5,25	4,75-5,00	0,75-1,00
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,06	4,81	0,78
Renditen 2-j. Treasuries	3,91	4,01	2,61
Renditen 10-j. Treasuries	3,44	3,42	2,99
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	5,00-5,25	5,00-5,25	4,50-4,75
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,11	5,11	4,61
Renditen 2-j. Treasuries	3,90	3,75	3,25
Renditen 10-j. Treasuries	3,25	3,15	3,00

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

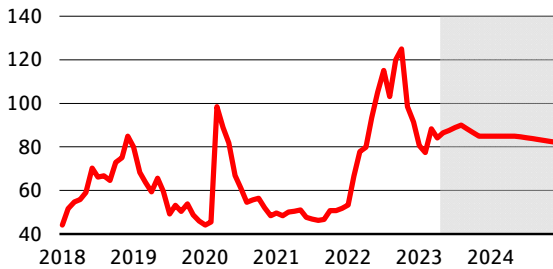
Die Fed hat erwartungsgemäß Anfang Mai das Leitzinsintervall erneut um 25 Basispunkte auf 5,00 % bis 5,25 % angehoben. Voraussichtlich war dies die letzte Zinserhöhung. An den US-Rentenmärkten wird weiterhin über einen tendenziell früheren Zeitpunkt der Leitzinswende spekuliert, als es von den meisten Volkswirten erwartet wird. Vermutlich unterscheiden sich hierbei weniger die Annahmen der Marktteilnehmer über das allgemein erwartete Basisszenario einer milden Rezession in der zweiten Jahreshälfte. Vielmehr werden an den Kapitalmärkten auch die derzeit schwelenden Risiken gehandelt. Im Blickpunkt stehen hier die Themen Regionalbanken und Schuldenobergrenze. Beide Risiken sprächen – sofern sie eintreten – für eine frühere geldpolitische Lockerung.

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 weitere 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.

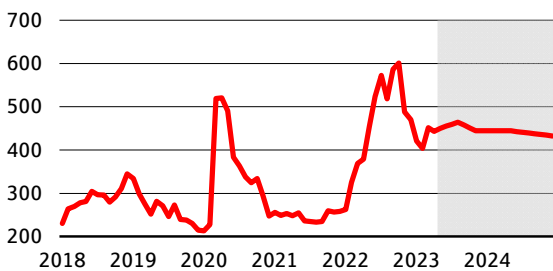
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



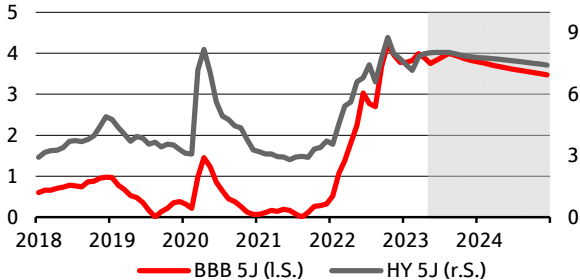
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	10.05.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	87	88	97
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	454	461	466
Corporates BBB 5J (%)	3,75	3,72	2,23
Corporates HY 5J (%)	8,09	7,97	7,00

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Unternehmensanleihen haben, ähnlich wie die Aktienmärkte auch, die Schockwellen aus dem Bankensystem schnell wieder abgeschüttelt. Die Spreads für Financials sind allerdings noch leicht erhöht, und vor allem Nachranganleihen leiden unter der überraschenden kompletten Auslöschung der AT1-Anleihen der Credit Suisse. Eine kleine Überraschung lieferte die EZB bei ihrem jüngsten Zinsentscheid mit der Ankündigung, die bereits teilweise eingeschränkte Wiederanlage fälliger Wertpapierbestände aus dem Kaufprogramm APP ab der zweiten Jahreshälfte komplett einzustellen. Da aber ohnehin mit einer Verringerung der Käufe gerechnet worden war, hat sich die Meldung kaum mehr ausgewirkt. Die Spreads werden zudem von bisher recht erfreulichen Geschäftsberichten zum ersten Quartal unterstützt, wenn auch die Aussicht trüber wird.

Perspektiven

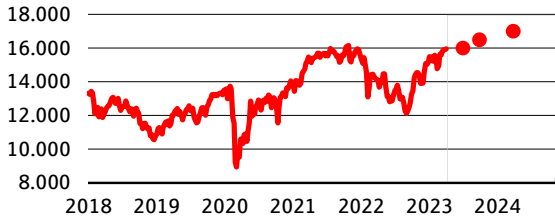
An den Kreditmärkten wurde nach übertrieben großen Sorgen im Herbst 2022 ein deutlich milderer Konjunkturrückgang als zuvor befürchtet eingepreist. Während Deutschland stärker als andere EU-Länder unter Lieferengpässen und hohen Energiekosten leidet, dürfte Euroland insgesamt nur am Rande einer Rezession 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 wieder hinreichend attraktiv.

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, z.B. den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

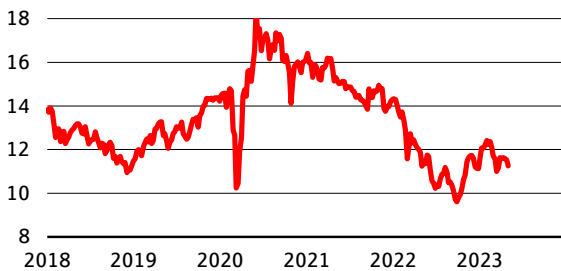
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	10.05.17 bis 10.05.18	10.05.18 bis 10.05.19	10.05.19 bis 10.05.20	10.05.20 bis 10.05.21	10.05.21 bis 10.05.22	10.05.22 bis 10.05.23
		2,08%	-7,39%	-9,58%	41,23%	-12,11%	17,45%

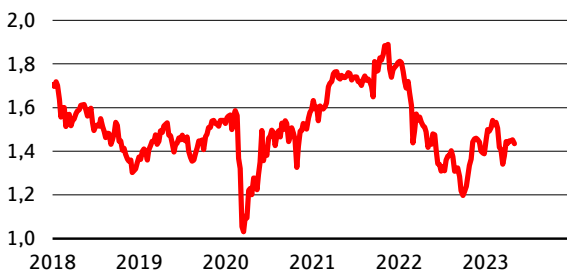
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.05.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.896	15.598	13.535
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,91	17,45
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	11,25	1,43	3,53
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,12	1,53	3,25

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

Im Fokus

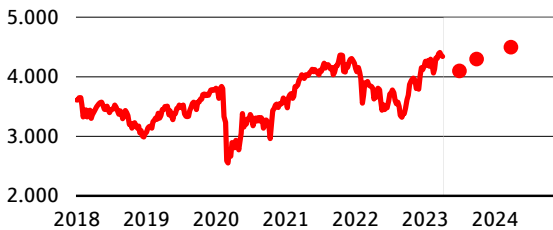
Die gestiegenen Zinsen bremsen den Aufschwung, ohne ihn abzuwürgen. Dies signalisieren zum einen die zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes, welche in der Kombination aus verarbeitendem Gewerbe und Dienstleistungen seitwärts tendieren. Zum anderen zeigen die Unternehmen eine hohe Widerstands- und Anpassungsfähigkeit. Dies hat sich in der gerade laufenden Quartalsberichterstattung bestätigt. Die Unternehmen kommen besser mit dem schwierigen Umfeld zurecht als zunächst erwartet worden war. Neben stabilen Unternehmensgewinnperspektiven werden die Kurse von einer nur durchschnittlich hohen Bewertung unterstützt. Dies wird die Märkte in Phasen erhöhter Verunsicherung, beispielsweise durch das Erreichen der US-Schuldenobergrenze oder der Ausweitung des Stresses bei US-Regionalbanken, wirksam stabilisieren. Diese Phasen sollten für Zukäufe genutzt werden, um an den mittel- und langfristigen positiven Perspektiven des Aktienmarktes partizipieren zu können.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft bleibt besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Erhöhte Rohstoffpreise, vor allem aber die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung in der Energieversorgung belasten, in Kombination mit den stark angestiegenen Zinsen, 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 Leitzins-Erhöhungszyklus 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, beispielsweise über Sparpläne.

Aktienmarkt Euroland

EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	10.05.17	10.05.18	10.05.19	10.05.20	10.05.21	10.05.22	10.05.23
SXSE	-2,09%	-5,85%	-13,48%	38,35%	-11,65%	21,15%	

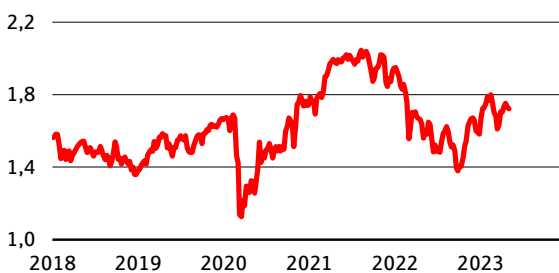
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.05.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.307	4.309	3.555
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		-0,1	21,2
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	12,4	1,7	3,6
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

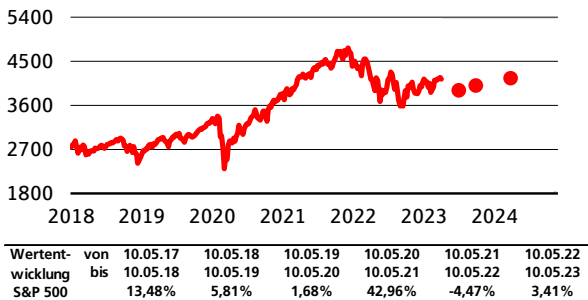
Dank einer überraschend positiven Unternehmensberichtsaison für das erste Quartal und einem verbesserten Wachstums-Inflations-Mix haben sich die Aussichten für die Euroland-Aktienmärkte zuletzt etwas verbessert. Weiterhin ist unsicher, wie sich die Leitzinserhöhungen der EZB, aber auch der Fed, auswirken und ob das Bankenbeben um die US-Regionalbanken sowie die Credit Suisse nachhaltig negative Folgen haben wird. Aktuell sieht es nicht nach gravierenden Belastungen aus. Kurzfristig stehen vor allem die Verhandlungen um das US-Schuldenlimit sowie die weitere Inflationsentwicklung im Fokus. Ab dem Sommer sollten dann zunehmend die im kommenden Jahr deutlich verbesserten Wachstumsaussichten in den Anlegerfokus rücken und die Märkte unterstützen. Anleger sollten weiterhin 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 verbunden sind höhere Leit- und Kapitalmarktzinsen und im Risikoszenario auch Rezessionsrisiken. Euroland-Aktien sind zwar nicht mehr günstig, aber auch nicht teuer und sie bieten attraktive Dividendenrenditen. Relativ neu ist, dass Anleger wieder festverzinsliche Alternativen mit soliden Renditen zur Verfügung haben. Risiken gibt es weiterhin viele, vor allem die nicht unwahrscheinlichen Abwärtsrevisionen von Gewinnschätzungen, weitere Turbulenzen im US-Bankensektor, neue 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 vorzuteilhaft für den langfristigen Positionsaufbau zu nutzen.

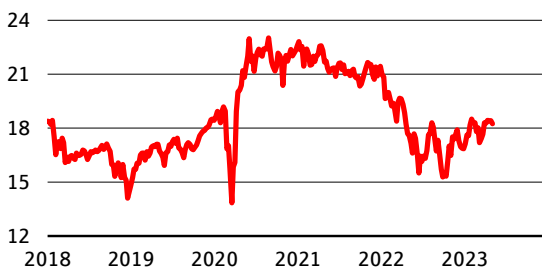
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



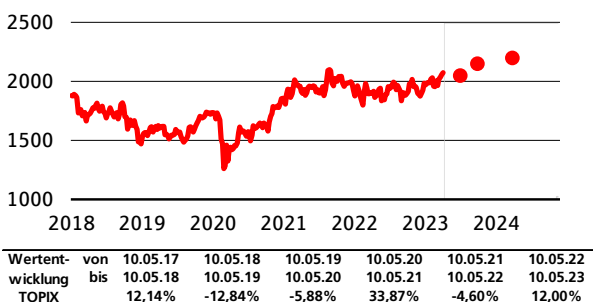
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.05.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.138	4.109	4.001
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		0,7	3,4
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.900	4.000	4.150
TOPIX (Indexp.)	2.050	2.150	2.200
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	18,2	3,6	1,7
TOPIX	13,1	1,2	2,6

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

USA

Anfang April ist der S&P 500 in eine Seitwärtsbewegung mit relativ geringen Schwankungen übergegangen. Das fundamentale Bild hat sich in dieser Zeit verbessert: Die inzwischen praktisch beendete Berichtssaison hat die Erwartungen der Analysten klar übertroffen, und die Daten zeichnen, trotz der massiven Zinserhöhungen der Fed, weiter das Bild einer robusten Konjunktur. Zudem mehrerer sich Hinweise auf eine Entspannung bei der Inflation. Doch es gibt weiterhin viele Risiken, kurzfristig vor allem das US-Schuldenlimit sowie die Krise der US-Regionalbanken, mittelfristig die zu hohe Dienstleistungsinflation und weitere Auswirkungen der Leitzinserhöhungen. Sollte es zu deutlichen Kursrückgängen kommen, bieten sich für Langfristanleger schrittweise Käufe an.

Japan

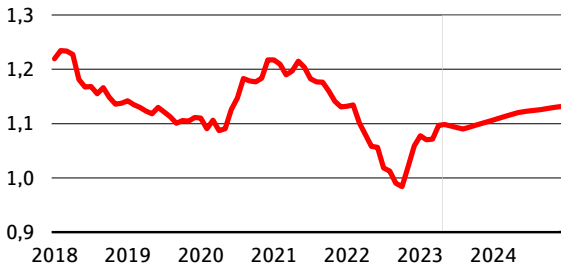
Japanische Aktien befinden sich aktuell am oberen Rand des seit Anfang 2021 bestehenden, schwankungsarmen Seitwärtstrends. Ein Ausbruch nach oben wäre ein starkes Signal für weitere Kursgewinne. Wichtig bleiben die Bewegungen des japanischen Yen, der stark von den Spekulationen über die weitere Geldpolitik der Bank of Japan beeinflusst wird. Änderungen könnten weitreichende Folgen für japanische und globale Märkte haben.

Perspektiven

Aufgrund des engen US-Arbeitsmarktes und des bestehenden Preisdrucks musste die Federal Reserve die Zinsen in den restriktiven Bereich anheben. Dadurch steigen die Risiken für eine Rezession oder gar unerwünschte Nebenwirkungen (wie zuletzt Probleme bei einzelnen Banken). 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. Abwärtsrevisionen der Schätzungen könnten die Märkte belasten. Daher sollten Anleger vorsichtig agieren und bevorzugt bei einer Besserung der Inflationsaussichten oder in bei einem ausgeprägten Sell-Off schrittweise zukaufen.

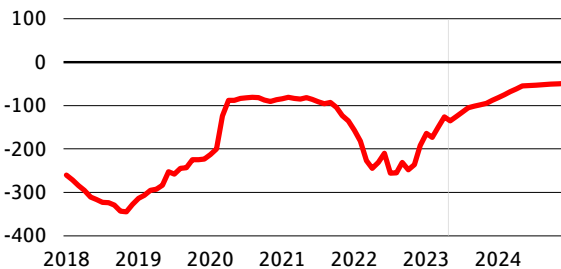
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

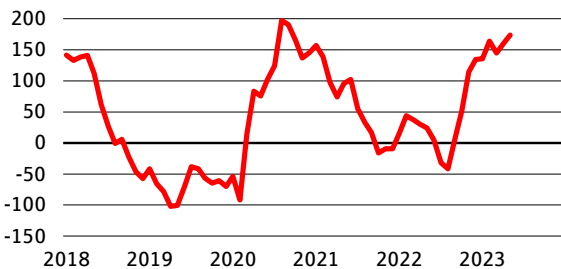
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.05.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,09	1,10	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-133	-105	-95	-55
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-115	-80	-70	-60
Leitzins EZB (%)	3,75	4,25	4,25	4,25
Leitzins Fed (%)	5,00-5,25	5,00-5,25	5,00-5,25	4,50-4,75
Konjunkturdaten		2022	2023P	2024P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		3,5	0,6	1,6
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	1,0	1,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,6	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

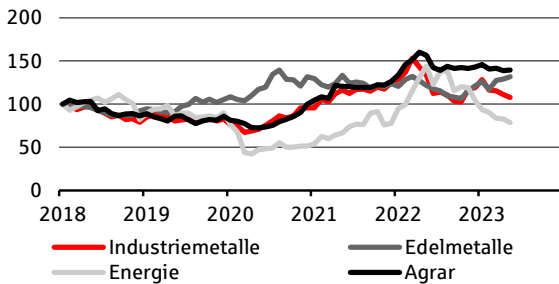
Der Wechselkurs hat sich seit Mitte April um die Marke von 1,10 USD je EUR gefestigt. Im Mai hat die US-Notenbank Fed voraussichtlich ihr Leitzinshoch erreicht. Demgegenüber dürfte die EZB noch zwei weitere, kleinere Zinsschritte vornehmen, sodass der US-Zinsvorsprung weiter abschmelzen wird. Die mittelfristigen Perspektiven für den Euro bleiben somit gut. Kurzfristig allerdings kann der US-Dollar noch Unterstützung erfahren, wenn die US-Risikothemen (Streit um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze, anhaltende Probleme der US-Regionalbanken) nicht eskalieren. Dann dürfte sich die Markterwartung an die Fed weg von der Leitzinswende in diesem Jahr hin zu unserer Prognose der Leitzinswende ab Anfang 2024 verschieben. Die anhaltend starken US-Makrodaten wie der jüngste Arbeitsmarktbericht sprechen dafür.

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 Eurolands Wachstumsausblick deutlich verbessert. Diese Vorgaben sprechen für einen zunehmend stärkeren Euro.

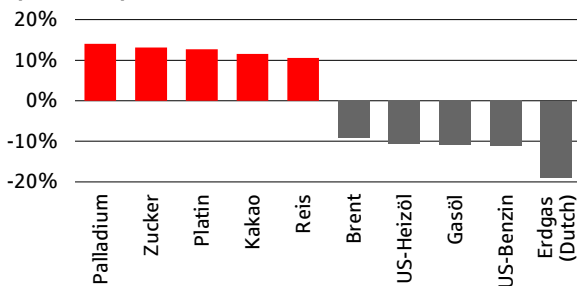
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2018 = 100)



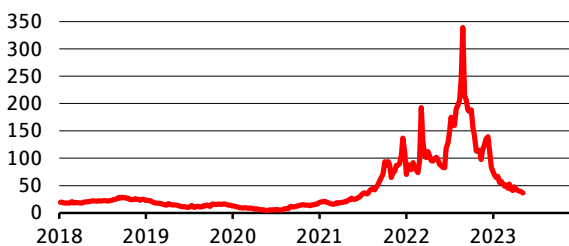
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	10.05.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	31,2	-9,0	-38,7
BCOM Industriemet.	149,5	-3,1	-16,9
BCOM Edelmetalle	232,9	1,8	8,3
BCOM Agrar	67,1	-1,6	-9,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

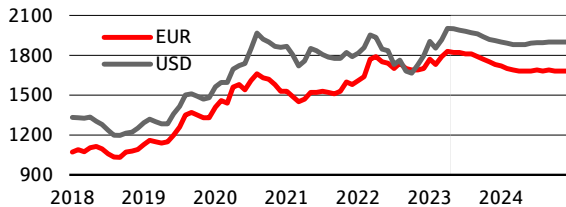
Insbesondere bei Energierohstoffen kam es in letzter Zeit zu einem ausgeprägten Preisrückgang. Der Großhandelspreis für europäisches Erdgas erreichte mit 35 Euro/MWh den niedrigsten Stand seit Sommer 2021. Somit hat er sowohl die Preisanstiege aus der Energiekrise im Herbst 2021 als auch die massive Verteuerung ab Ende Februar 2022 im Zuge des Kriegsausbruchs in der Ukraine wieder rückgängig gemacht. Auch die Rohölpreise sind in den vergangenen Wochen deutlich gesunken. Verstärkte Konjunktursorgen und damit verbundene schwächere Nachfrageerwartungen spielten hierbei eine Rolle. Letzteres drückte auch manchen Industriemetallpreis nach unten, während die Edelmetallnotierungen von den Unsicherheiten bezüglich der Probleme im US-Bankensektor und der hartnäckig hohen Inflation profitierten. Die Straffung der Geldpolitik scheint zwar die Konjunktur weiterhin nur überraschend wenig zu belasten, doch auch im Hinblick auf das kommende Jahr ist mit einer nur moderaten wirtschaftlichen Dynamik zu rechnen. Nimmt man die anhaltende Unsicherheit bezüglich der Inflation und der möglichen verzögerten Bremswirkungen der gestiegenen Zinsen hinzu, spricht das Umfeld im Prognosezeitraum für eine eher schwache Rohstoffpreisentwicklung.

Perspektiven

Das nachlassende Wachstum, die hohe Inflation, die geldpolitische Straffung sowie der Bankenstress bleiben zunächst die dominierenden Themen. In den USA und Europa wird mit einer wirtschaftlichen Schwächephase gerechnet. Das chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit ebenfalls moderat bleiben. Das neue globale Gleichgewicht dürfte längerfristig stärkere regionale Produktionsmuster und eine dauerhafte wirtschaftliche Abkopplung Russlands vom Westen beinhalten. 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, zudem bleibt die geopolitische Risikoprämie wohl für eine längere Zeit erhöht. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

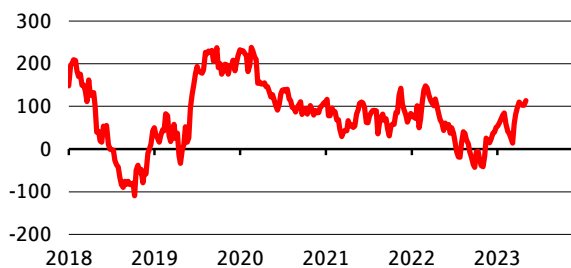
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.04.17	30.04.18	30.04.19	30.04.20	30.04.21	30.04.22	30.04.23
Gold in Euro			-6,30%	5,14%	35,15%	-5,12%	23,30%	0,00%
Gold in USD			4,01%	-2,54%	31,77%	4,34%	8,15%	4,57%

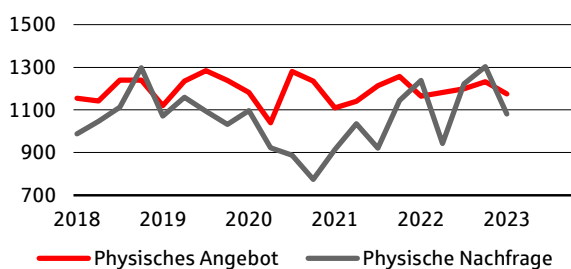
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.05.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1856,97	1834	1748
Gold (USD je Feinunze)	2037,10	1989	1841
Silber (EUR je Feinunze)	23,21	23	20
Silber (USD je Feinunze)	25,46	25	21
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1810	1750	1680
Gold (USD je Feinunze)	1970	1920	1880

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

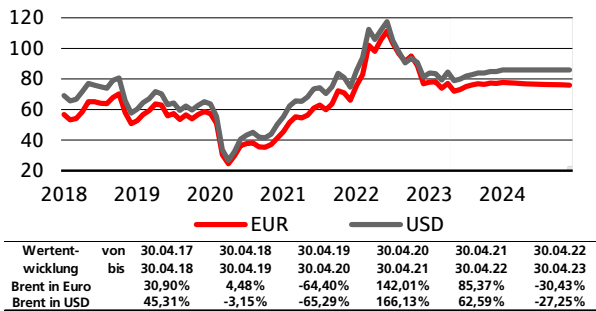
Der Höhenflug der Goldnotierung hält an. Die Unsicherheit bezüglich der Belastungen des höheren Zinsniveaus – nicht zuletzt im Bankensektor – ist ein fruchtbarer Nährboden für die Goldpreisentwicklung. Die weltweite Goldnachfrage neigt aber nicht in allen ihren Komponenten zur Stärke. Während die schwächere Konjunktur die Schmucknachfrage weiterhin dämpft, sind es in erster Linie Schwellenländernotenbanken, die – bereits seit 2022 – durch ungewöhnlich starke Goldzukäufe ihre Reserven aufstocken. Im ersten Quartal 2023 fragten vor allem die Zentralbanken in Singapur, China, der Türkei und Indien viel Gold nach. Die gesamte Goldnachfrage lag hingegen 13 % unter dem Niveau vom ersten Quartal des Vorjahres. Das Gesamtumfeld spricht allerdings weiterhin für ein anhaltend hohes Goldpreisniveau.

Perspektiven

Die hohen Inflationsraten haben dafür gesorgt, dass die großen Notenbanken ihre geldpolitischen Zügel spürbar gestrafft haben. Die US-Notenbank Fed dürfte ihre Leitzinserhöhungen beendet haben, und die EZB wird nur noch wenige kleine Zinsschritte nach oben vornehmen. Allerdings dürften die Leitzinsen auf moderat höherem Niveau verharren. 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 auf vergleichsweise 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 den Goldpreis ableiten. Im Zuge der geopolitischen Anpassungen und der Rückkehr zum neuen, höheren Zinsniveau dürfte sich der Goldpreis in einem neuen Gleichgewicht einpendeln.

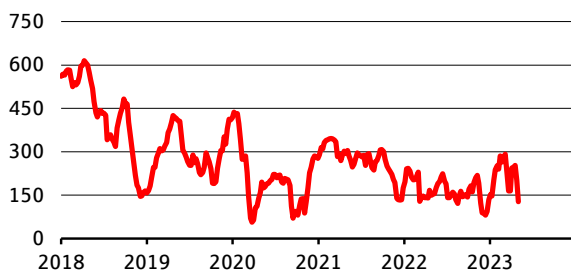
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



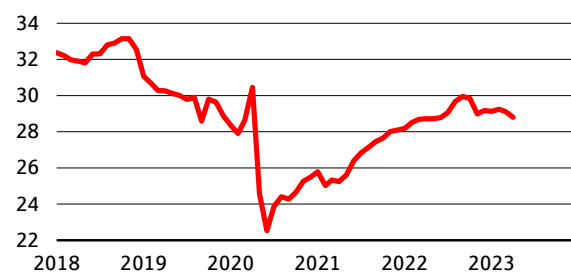
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettositionierung* der Spekulanten



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

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	10.05.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	69,7	77,6	97,3
Brent (USD)	76,4	84,2	102,5
WTI (USD)	72,6	79,7	99,8
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	76	77	77
Brent (USD)	83	85	86
WTI (USD)	79	81	82

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die jüngsten Daten zeigen ein schwaches Überangebot am weltweiten Ölmarkt. Dies ließ im Zusammenspiel mit einer Stimmungseintrübung bezüglich der Nachfrageerwartungen die Ölnotierungen zuletzt spürbar fallen. Doch die bislang ohnehin überraschend moderaten konjunkturellen Belastungen, die durch das Ansteigen des Zinsniveaus entstanden sind, werden unseren Prognosen zufolge nachlassen, und der Ölkonsum wird sich wieder erholen. Zudem hat die OPEC+ beschlossen, ihre Fördermengen ab Mai um 1 Mio. Fass pro Tag zu reduzieren. So dürfte das Überangebot am Ölmarkt nicht lange Bestand haben und Rohöl in absehbarer Zeit wieder etwas im Preis zulegen.

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 %)

- Zu späte Einigung auf Anhebung der US-Schuldengrenze führt zu partiellem Zahlungsausfall von US-Staatsanleihen mit schwer kalkulierbaren Folgen für die globalen Kapitalmärkte.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- 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: 11.05.2023 (7 Uhr)

Nächste Ausgabe: 13.06.2023

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