

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

Oktober 2020

Corona: Nie ganz weg und schon wieder da.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Aktienmärkte nehmen die derzeit wieder zunehmenden Neuinfektionszahlen zum Anlass, sich daran zu erinnern, dass wir zwar nicht mehr in der Corona-Rezession, wohl aber

unverändert in der Corona-Pandemie stecken. Die gestiegene Nervosität bei vielen Marktteilnehmern mag Beleg für ein Phänomen sein: Etwas Unangenehmes zu erwarten, ist das eine. Es dann zu erleben, ist das andere – selbst wenn es quasi genauso kommt wie gedacht.

Auch wir Prognostiker erfahren dies gerade wieder am eigenen Leib. Es regen sich Zweifel, ob unser Basisszenario weiterhin zutrifft. Und das, obwohl die Entwicklung wie erwartet verläuft: Die konjunkturelle Erholung nach der Corona-Rezession hat dynamisch begonnen, verliert nun an Tempo und wird in einem zähen Aufholprozess die noch verbliebenen Corona-bedingten Produktionseinbußen nachholen. Es kommt lediglich zu regionalen und zeitlich befristeten neuerlichen Beschränkungen des öffentlichen Lebens. Die erkennbar gebremste Inflationsentwicklung veranlasst die Notenbanken, für lange Zeit mit Anleihekäufen und Niedrigzinsen expansiv zu wirken. Und die Finanzpolitik schiebt zumindest in diesem und im kommenden Jahr die Konjunktur.

Es ist vor allem die Unberechenbarkeit der Pandemie, die jetzt wieder verstärkt Zweifel und Unsicherheit auslöst: Wenn die Corona-Neuinfektionen im Winterhalbjahr doch so stark zunehmen, dass ein erneuter globaler Stillstand kommt? Dieses Risiko hat in der Tat eine nennenswerte Eintrittswahrscheinlichkeit. Aber die Wahrscheinlichkeit ist viel höher, dass mit den in den vergangenen Monaten gewonnenen politischen und virologischen Erkenntnissen vor allem die Produktionstätigkeit in den Unternehmen und mithin das Kernstück der wirtschaftlichen Aktivität weitgehend aufrechterhalten wird. Einzelne Konjunkturindikatoren werden in den nächsten Wochen

schwächer ausfallen und enttäuschen. Damit müssen die Märkte leben. Dies mag mit höheren Marktschwankungen einhergehen. Bei all dem dürfen wir den steigenden Erregungsgrad im US-Präsidentenwahlkampf ebenso wenig außer Acht lassen wie die schwindende Zeit für die Brexit-Verhandlungen in der zum Jahresende auslaufenden Übergangsphase.

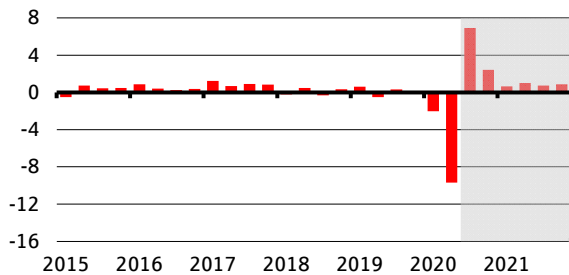
Dies alles abwägend ist unser Ausblick trotz des aktuellen Corona-Unwohlseins nach wie vor sowohl für die Konjunktur als auch für die Kapitalmärkte konstruktiv. Abgesehen von der fulminanten Rallye der US-Tech-Titel war speziell an den europäischen Börsen in den vergangenen Wochen eine Konsolidierung bzw. Seitwärtsbewegung vorherrschend. Ausgehend von den aktuellen Indexständen rechnen wir bis Ende 2021 mit weiteren Kursanstiegen und neuen Höchstständen vieler prominenter Aktienindizes.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

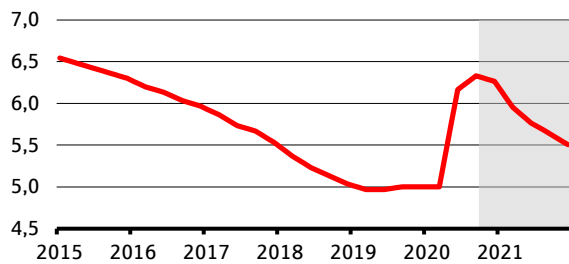
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



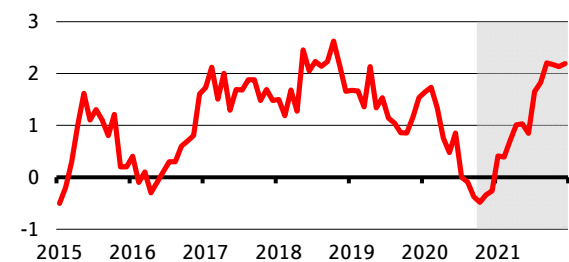
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,6	-5,1	4,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,9	5,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	0,4	1,4
Finanzierungssaldo des Staates*	1,4	-7,5	-3,0
Schuldenstand des Staates*	59,8	75,6	71,8
Leistungsbilanzsaldo*	7,1	6,6	6,7
	Jul 20	Aug 20	Sep 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,0	-0,1	-0,4
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,4	6,4	6,3
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	51,0	52,2	56,6
ifo Geschäftsklima (Punkte)	90,4	92,5	93,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

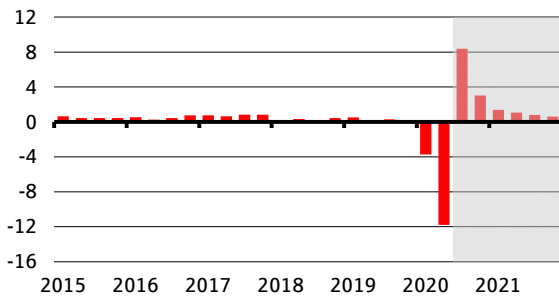
Immer deutlicher zeigt sich, dass die erste, stürmische Phase der Erholung von der Corona-Krise vorüber ist. Im August schwächte sich der Mautindikator merklich ab, die Stückzahl der produzierten Autos sank, und die Umsatzsteueranmeldungen waren rückläufig. Dabei deutet sich eine Zweiteilung der Konjunktur an. Während der Septemberwert des Industrie-Einkaufsmanagerindex eine weitere dynamische Erholung anzeigt, sank der Dienstleistungsindikator in den Rezessionsbereich. Das ifo Institut machte den Anstieg der Corona-Infektionen als Schuldigen für die Dienstleistungsschwäche aus. Die Entwicklung der Infektionen und die Auslastung der Krankenhausbetten bleiben eine Schlüsselgröße für die weitere Erholung. Das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung wird wohl erst Ende 2021 wieder erreicht werden.

Perspektiven

Die Konjunkturwelt hat sich geändert: Früher ging einem Konjunkturzyklus irgendwann die Kraft aus, oder er wurde von der Geldpolitik beendet. Heutzutage scheinen die zyklischen Kräfte der Konjunktur nur noch eine untergeordnete Rolle zu spielen. Der Konjunkturzyklus hängt am Tropf der Geldpolitik, die den Hahn nicht zudreht, und konjunkturelle Schwächephasen resultieren aus exogenen Ereignissen wie dem Handelsstreit, dem Brexit oder einer Pandemie wie Corona. Diese Themen gewinnen im aktuellen Konjunkturgeschehen immer mehr an Bedeutung. So ändert die Weltwirtschaft, angestoßen vom Neoprotektionismus, ihre Gestalt. Sie wird geprägt von technologischen Entkopplungen, Regionalisierung und Produktion nahe beim Kunden. In Deutschland kommen hausgemachte Faktoren hinzu: Immer mehr macht sich die Alterung der Gesellschaft bemerkbar. Auch der Klimawandel mit seinen Herausforderungen und mit den oftmals erratischen Reaktionen der Politik zählt dazu. Eines der ersten Opfer dieser Entwicklung ist die Automobilindustrie mit entsprechenden Ausstrahleffekten auf die gesamte deutsche Wirtschaft. Diesen strukturellen Änderungen steht die Politik bislang konzeptlos gegenüber: Entweder werden überhastete Entschlüsse getroffen oder wichtige Weichen nicht gestellt, wie beim Ausbau der digitalen und analogen Infrastruktur, bei einer technologie-neutralen Forschungsförderung oder in der Bildungspolitik.

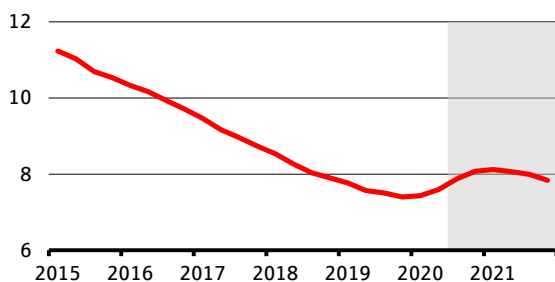
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



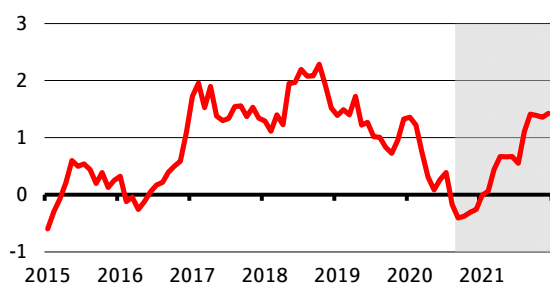
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,3	-7,8	6,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	0,2	0,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,6	-9,1	-6,1
Schuldenstand des Staates*	86,0	101,2	102,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,0	3,2
	Jul 20	Aug 20	Sep 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	-0,2	
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,9		
Economic Sentiment (Punkte)	82,4	87,5	91,1

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

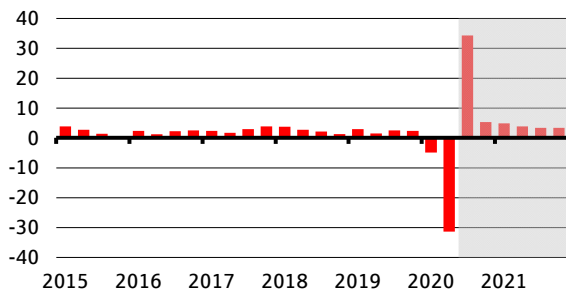
Für das dritte Quartal liegen mittlerweile die wichtigsten Frühindikatoren für die Entwicklung der europäischen Wirtschaft vor. Diese zeigen deutlich eine Rückkehr der EWU auf den Wachstumspfad. In einigen EWU-Ländern dürfte es sogar zu einem recht kräftigen Wachstumsplus kommen. Die Frühindikatoren signalisieren allerdings auch, dass sich der Ausblick in Euroland für das vierte Quartal angesichts der Corona-Entwicklung eingetrübt hat. Es ist vor allem der europäische Dienstleistungssektor, der bereits wieder unter den gestiegenen Infektionszahlen leidet. Die Industrie zeigt hingegen bislang keine neuen Brems Spuren. Es ist eine wacklige Erholung in Euroland. Insbesondere in Spanien und in Frankreich nehmen die Belastungen durch Corona wieder spürbar zu.

Perspektiven

Die Wirtschaft in Euroland ist durch die Corona-Pandemie in eine kurze, schwere Rezession gerutscht. Zur Verlangsamung der Ansteckungen mit dem Virus kam es zu weitreichenden Ausgangsbeschränkungen und umfassenden Produktionsstopps in der Industrie. Inzwischen haben die Länder der Währungsunion große Rettungspakete geschnürt, und die Europäische Zentralbank hat massive Maßnahmen einer zusätzlichen Lockerung der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Im Zuge der wirtschaftlichen Stabilisierung werden die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich erhöhen, und die EZB wird verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder kaufen. Unter der Annahme, dass es keine erneuten umfassenden Ausgangsbeschränkungen und Produktionsstopps trotz der wieder anschwellenden Neuinfektionszahlen geben wird, ist im zweiten Halbjahr wieder mit einer konjunkturellen Erholung zu rechnen. Durch die Eindämmung der Corona-Pandemie und mit Hilfe der finanz- und geldpolitischen Maßnahmen dürften im nächsten Jahr überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kommt noch die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

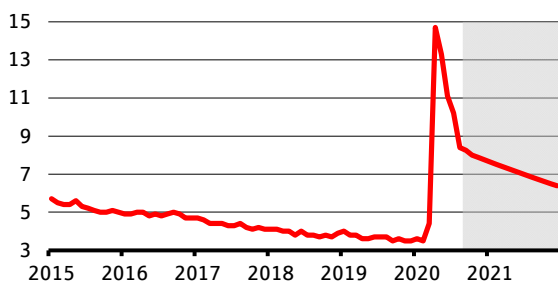
Konjunktur USA

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



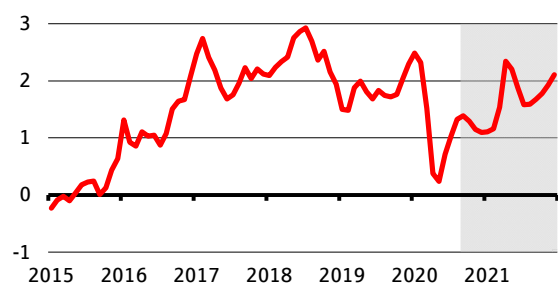
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,2	-3,4	4,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-6,7	-16,0	-8,0
Schuldenstand des Staates*	104,5	124,0	128,0
Leistungsbilanzsaldo*	-2,2	-2,5	-2,5
	Jul 20	Aug 20	Sep 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,0	1,3	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	10,2	8,4	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	54,2	56,0	
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	91,7	86,3	101,8

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

Im Fokus

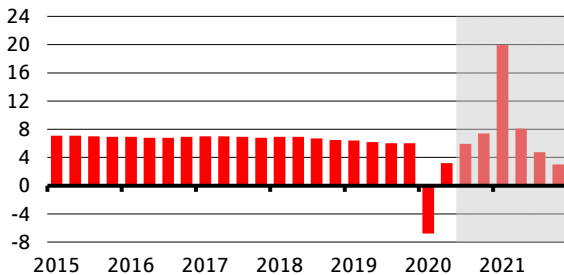
Die Konjunkturdaten überraschen weiterhin zum Großteil positiv. Dies gilt vor allem für den privaten Konsum. So deuten Tagesdaten an, dass auch im September ein überdurchschnittlicher Anstieg vorgelegen haben könnte. Angesichts der abnehmenden fiskalischen Unterstützung wäre solch eine Entwicklung erstaunlich. In unserer Konjunkturprognose ist sie bislang nicht enthalten. Gleichwohl nimmt die Evidenz zu, dass die wirtschaftliche Dynamik grundsätzlich abflacht. In den vergangenen Monaten wurde die Interpretation von Preisdaten durch ungewöhnliche Kapriolen in beide Richtungen erschwert. Inzwischen deutet sich allerdings zunehmend an, dass die Preisdynamik durch den Wirtschaftseinbruch deutlich weniger gedämpft wurde als ursprünglich erwartet.

Perspektiven

Der längste Aufschwung in der US-Historie ging im März 2020 abrupt zu Ende. Aufgrund der Corona-bedingten Stilllegung von Teilen der Wirtschaft schrumpfte die wirtschaftliche Aktivität bereits in dieser Frühphase deutlich. Auch der April war erheblich belastet. Im Vergleich zur Finanzkrise 2008/2009 war der Einbruch wesentlich tiefer, dafür folgt ihm auch eine raschere Erholung. Denn sowohl die Zentralbank als auch der Kongress sind bemüht, dauerhaften Schaden für die Wirtschaft zu verhindern bzw. ihn zumindest zu begrenzen. Hierfür hat die Zentralbank verschiedene Liquiditätshilfen bereitgestellt und die Leitzinsen auf quasi Null gesenkt. Vom Kongress wurden bislang mehrere Konjunkturpakete mit einem Gesamtvolumen von 3,6 Billionen US-Dollar verabschiedet. Diese Programme enthalten Kredithilfen für Unternehmen, Einmalzahlungen an private Haushalte, eine befristete Aufstockung der Arbeitslosenhilfe sowie Ausgaben im Gesundheitssektor. Von der Wirkung dieser Maßnahmen wird abhängen, wie groß der langfristige Schaden für die US-Wirtschaft ausfallen wird.

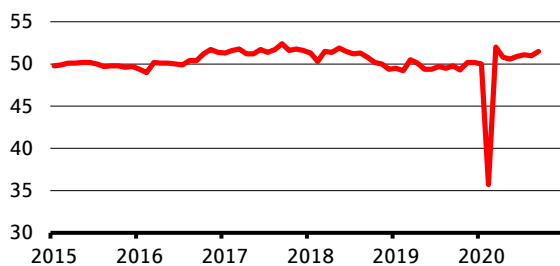
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



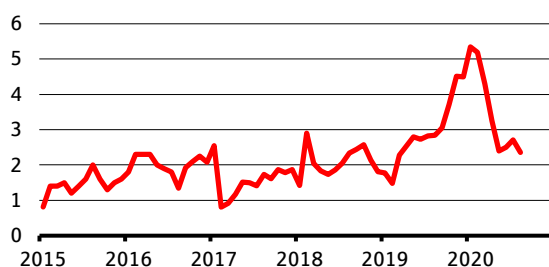
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,1	2,4	9,0
Finanzierungssaldo*	-6,4	-11,2	-9,6
Schuldenstandsquote*	55,6	60,9	65,4
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	1,8	1,3
	Jul 20	Aug 20	Sep 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2,7	2,4	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,8	5,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,1	51,0	51,5

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

Im Fokus

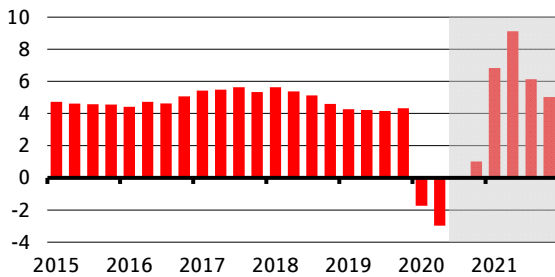
Die Konjunkturerholung in China setzt sich fort. Die Industrieproduktion hält ihr solides Wachstumstempo, und der private Verbrauch gewinnt langsam an Dynamik. Wohnungsbau und Infrastrukturinvestitionen wachsen stark, während sich die Investitionen im verarbeitenden Gewerbe weiterhin eher schwach entwickeln. Der Exportsektor war während der Sommermonate überraschend robust, doch dürfte sich dies nicht in demselben Tempo fortsetzen. Das Zentralkomitee der Kommunistischen Partei trifft sich vom 26. bis 29. Oktober und berät dabei auch über das Ziel für das durchschnittliche Wirtschaftswachstum in der kommenden Fünf-Jahres-Periode (2021-2025). Wir erwarten, dass das Ziel auf 5,5 % gesenkt wird. In der laufenden Periode liegt das Ziel bei 6,5 %. Die Spannungen um Taiwan halten an, nachdem die chinesische Luftwaffe ihre Flugaktivität in der Region verstärkt hat.

Perspektiven

Die chinesische Wirtschaft hat sich vom Corona-bedingten Einbruch bereits weitgehend erholt. Die anhaltende Ausbreitung der Pandemie außerhalb Chinas bedeutet jedoch, dass sich auch das Infektionsgeschehen in China wieder verschärfen kann. Zudem erhöhen sich die Risiken für den Exportsektor, der bislang überraschend gut durch die Krise gekommen ist. Mittel- und langfristig könnte die Corona-Pandemie dazu führen, dass lange Lieferketten als zu hohes Geschäftsrisiko betrachtet werden, was zu Produktionsverlagerungen aus China in andere Länder führen könnte. Einen weiteren Standortnachteil für die chinesische Wirtschaft stellt der Handelskonflikt mit den USA dar, der trotz der Einigung auf ein „Phase-1-Abkommen“ nicht gelöst ist. Es droht zumindest in strategisch sensiblen Bereichen eine Regionalisierung des Welthandels, wenn wie im Falle Huawei global agierende Unternehmen nicht mehr gleichzeitig mit den USA und China Geschäfte machen können. Die chinesische Regierung wird auch in Zukunft durch geld- und fiskalpolitische Instrumente erheblichen Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung nehmen und starke Konjunkturschwankungen verhindern. Die Wachstumsraten dürften im Trend weiter sinken, wobei die Corona-Krise 2020 und 2021 zu verstärkten Schwankungen führt. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs stabil halten, der zudem von der Erholung der chinesischen Wirtschaft gestützt wird.

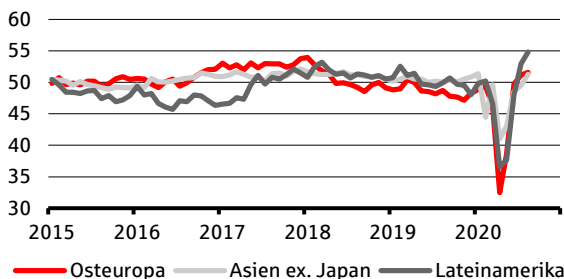
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



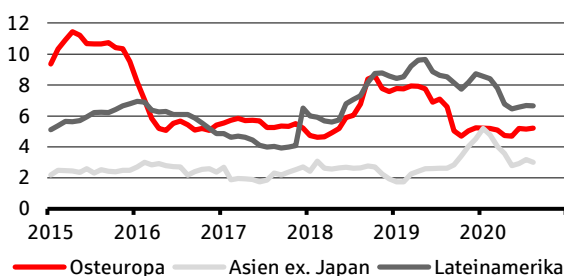
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2019	2020P	2021P
Brasilien	1,1	-5,6	3,8
Russland	1,3	-4,0	3,1
Indien	4,9	-7,0	11,4
China	6,1	2,4	9,0
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2019	2020P	2021P
Brasilien	3,7	2,8	2,8
Russland	4,5	3,3	3,8
Indien	3,7	6,2	4,9
China	2,9	2,8	2,1

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Neben Lateinamerika und Indien wird auch Mittel- und Osteuropa immer stärker zu einem Zentrum des weltweiten Pandemie-Geschehens. Zu weitreichenden Ausgangsbeschränkungen kommt es jedoch bislang nicht, sodass sich die konjunkturelle Erholung fortsetzen dürfte. Mit Blick auf das kommende Jahr sind die wirtschaftlichen Aussichten für Lateinamerika schlechter als für andere Regionen, weil hier die Regierungen besonders früh auf eine fiskalische Konsolidierung setzen. Der Inflationsdruck bleibt weltweit gering. Daher können die meisten Zentralbanken ihre niedrigen Leitzinsen beibehalten, ohne dass aber weitere Senkungen in größerem Ausmaß zu erwarten wären. Die türkische Zentralbank sah sich dagegen gezwungen, den Leitzins um 200 Basispunkte anzuheben, um die Währung zu stützen.

Perspektiven

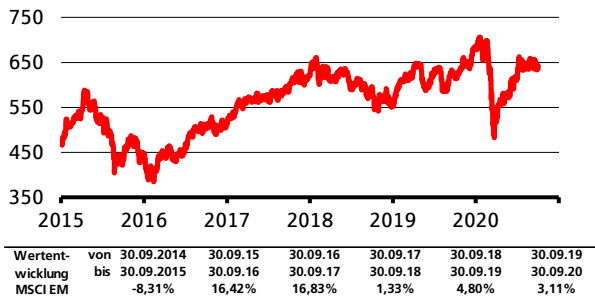
Die Corona-Pandemie hat fast alle Länder im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession gestürzt, die aber selbst in Ländern mit anhaltend hohem Pandemiegeschehen im zweiten Halbjahr überwunden werden dürfte. In der Krise werden Staaten und viele Unternehmen ihre Verschuldung deutlich erhöhen. Das Bemühen, die Neuverschuldung nach der akuten Krisenphase zu begrenzen, um Ratingherabstufungen zu verhindern, dürfte das Wirtschaftswachstum auch mittelfristig belasten. Nach dem Handelskrieg ist die Corona-Krise nun innerhalb kurzer Zeit das zweite Ereignis, das die Risiken der internationalen Arbeitsteilung ins Bewusstsein rückt. Die zunehmend restriktive politische Haltung in China, steigende Lohnkosten und strukturelle Absatzprobleme in Teilen der Industrie sind weitere Faktoren, die zu einem Abzug von Investitionen aus China und Asien im Allgemeinen führen könnten. Osteuropa und Mexiko könnten von dieser Entwicklung profitieren. Gleichzeitig spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

Risiken

Die tiefe Rezession der Weltwirtschaft wird bei Staaten und Unternehmen zu Ratingherabstufungen und steigenden Ausfallraten führen. Besonders betroffen sind Länder, die stark auf Kapitalimporte angewiesen sind. Zudem brechen den Ölexporteurs wegen des massiven Ölpreyrückgangs Einnahmen weg. Einige dieser Länder haben in den vergangenen Jahren keine ausreichenden Puffer in Form hoher Devisenreserven aufgebaut.

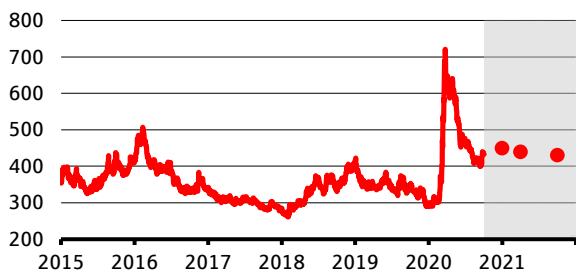
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



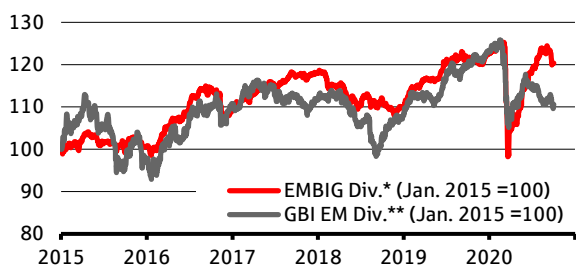
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	30.09.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	643	-1,9	-5,1	3,1
EMBIG Div* Performanceind.	485	-1,8	-1,8	-0,7
GBI EM Div** Perform.-ind.	251	-0,8	-10,1	-8,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	499	0,0	1,2	-0,4
MSCI World Total Return	343	-2,0	-2,2	3,2
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	432	450	440	430

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

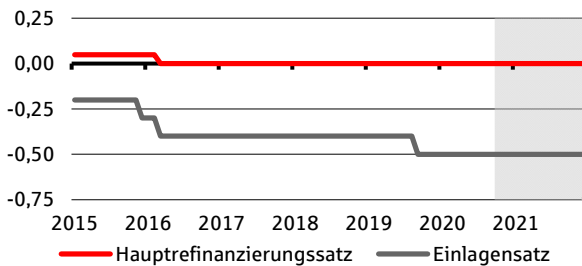
Die steigenden Ansteckungszahlen haben zu einer Zunahme der Risikoaversion und zu Verlusten bei EM-Aktien und -Hartwährungsanleihen geführt. Von Krisenstimmung kann jedoch nicht gesprochen werden. Trotz der überraschenden Zinsanhebung bleibt die türkische Lira – ebenso wie der russische Rubel – unter Druck, weil Investoren befürchten, dass die beiden Länder aktiv in den militärischen Konflikt zwischen Armenien und Aserbaidschan eingreifen könnten. Verschiedene Risikofaktoren lasten auf dem Ausblick: Mögliche neue Ausgangsbeschränkungen als Reaktion auf den Anstieg der Ansteckungszahlen könnten den globalen Wachstumsausblick verschlechtern. Nach der US-Präsidentenwahl droht eine Verfassungskrise, wenn der unterlegene Kandidat das Ergebnis nicht akzeptieren sollte. Trump könnte im Vorfeld der Wahl versuchen, außenpolitische Konflikte zu schüren, um dadurch Stimmen zu gewinnen. Die politischen Unsicherheiten dürften jedoch die globale Wirtschaftserholung nicht ernsthaft gefährden und ändern auch nichts am Ausblick sehr niedriger Leitzinsen, die ein stützender Faktor für Schwellenländeranlagen bleiben.

Perspektiven

Die Corona-Krise dürfte aus medizinischer Sicht mit der Entwicklung eines Impfstoffs langsam überwunden werden. Ökonomisch werden die Folgen jedoch für viele Jahre spürbar sein. Die Verschuldung von Staaten und Unternehmen steigt gegenwärtig massiv und wird in den kommenden Jahren nicht wieder nennenswert sinken. Das Bemühen, die weitere Verschuldung zu begrenzen, dürfte mittelfristig auf den Investitionen lasten. Die Zinsen sind tief gefallen und dürften nur sehr langsam wieder steigen. Die Globalisierung wird zumindest in Teilen in Frage gestellt. Die Ratings von Staaten und Unternehmen geraten unter Druck und die Anzahl der Insolvenzen dürfte steigen. In diesem Umfeld erwarten wir auch mittelfristig keine Rückkehr zur den moderaten Spread-Niveaus, die vor der Krise zu beobachten waren. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen dürften dagegen für längere Zeit deutlich unter ihren historischen Niveaus bleiben. In dieser Phase der Unsicherheit dürften Investoren eher auf Reservewährungen wie den US-Dollar oder den Euro setzen, weshalb wir für EM-Währungen nicht nur nominale, sondern auch reale Abwertungen erwarten. Auch an den Aktienmärkten dürften Risikoabschläge die Bewertungen drücken, doch der Gewinnausblick dürfte sich schneller aufhellen als der Ratingausblick für die Staaten.

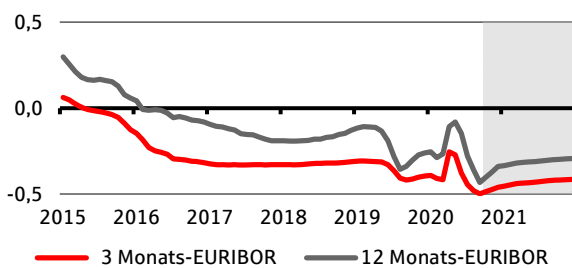
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



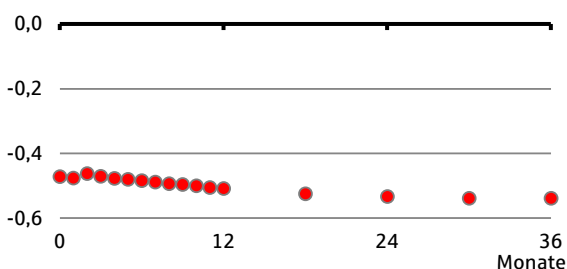
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)			
	30.09.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,48	-0,42
12 Monats-EURIBOR	-0,44	-0,37	-0,33
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,50	-0,47	-0,56
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,53	-0,48	-0,53
Prognose DekaBank (% p.a.)			
	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,46	-0,44	-0,42
12 Monats-EURIBOR	-0,34	-0,32	-0,30

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

Im Fokus

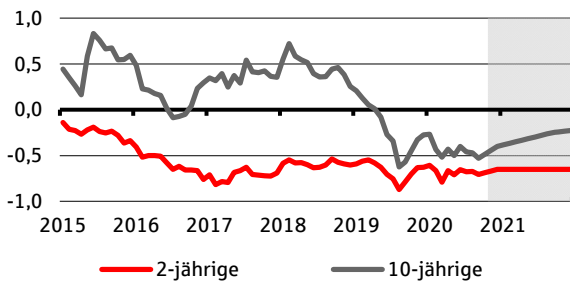
Die EZB-Presskonferenz im September blieb ohne klare Hinweise auf die zukünftige Geldpolitik. Doch bereits kurze Zeit später unterstrichen einige Ratsmitglieder ihrer Bereitschaft, bei Bedarf weiter zu lockern. Im Dezember dürfte die EZB ankündigen, das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) noch einmal aufzustocken und zu verlängern. Demgegenüber rechnen wir eher nicht mit einer erneuten Senkung des Einlagensatzes. Gleichwohl dürfte eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen solchen Schritt an den Geldmärkten eingepreist bleiben, solange der starke Euro auf dem Inflationsausblick für die Eurozone lastet. Mittelfristig dürften diese Erwartungen aber nachlassen, sodass trotz weiter anwachsender Überschussreserven die EURIBOR-Sätze ein wenig ansteigen sollten. Gleichzeitig dürften Marktteilnehmer das mit der PEPP-Aufstockung verbundene Signal dahingehend verstehen, dass die erste Erhöhung der Leitzinsen noch etliche Jahre entfernt ist. Dies könnte die in den längerfristigen EURIBOR-Futures eingepreisten Sätze noch etwas weiter nach unten drücken.

Perspektiven

Mit Wertpapierkäufen und Liquiditätsmaßnahmen hat die EZB dazu beigetragen zu verhindern, dass die von der Corona-Pandemie hervorgerufene Unsicherheit zu strengeren Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft führt. Gleichzeitig wird aber zunehmend erkennbar, dass der wirtschaftliche Einbruch den Preisauftrieb für lange Zeit dämpfen wird. Das Augenmerk der EZB verschiebt sich daher von der Stabilisierung der Finanzmärkte zur Stimulierung der wirtschaftlichen Erholung und der Inflation. Wir deuten Äußerungen aus dem EZB-Rat nach wie vor dahingehend, dass eine erneute Senkung des Einlagensatzes im derzeitigen Kontext nicht das Mittel der ersten Wahl ist. Vielmehr gehen wir davon aus, dass die EZB ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), bei dem Restriktionen wie der Eigenkapitalschlüssel und die ISIN-Obergrenzen weitgehend außer Kraft gesetzt sind, über Juni 2021 hinaus fortsetzt und nochmals um einige hundert Milliarden Euro aufstockt. Diese Entscheidung könnte bei der Ratssitzung im Dezember fallen. Die makroökonomischen Projektionen der EZB werden dann bis ins Jahr 2023 reichen und dürften andeuten, dass das Inflationsziel auch dann noch verfehlt wird. Eine Verlängerung des PEPP würde den gesamten Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik zeitlich strecken, sodass wir mit der Einstellung des Asset Purchase Programme (APP) erst 2025 und mit einer ersten Leitzinserhöhung erst 2026 rechnen.

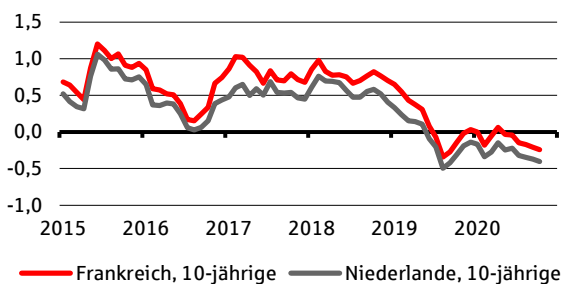
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



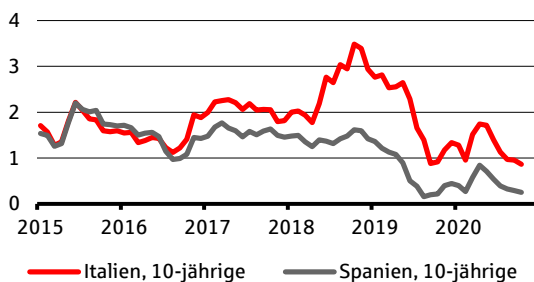
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	30.09.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,70	-0,67	-0,77
Deutschland 10J	-0,52	-0,41	-0,57
Frankreich 10J	-0,24	-0,11	-0,27
Italien 10J	0,87	1,04	0,82
Spanien 10J	0,25	0,38	0,15
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 10J	-0,45	-0,35	-0,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

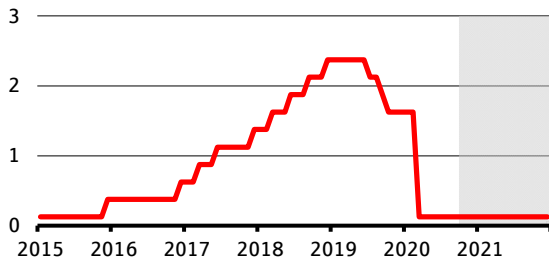
Angesichts des allgemein hohen Anlagedrucks hatte die Aussicht auf stark steigende Staatsanleiheemissionen bisher keinen allzu großen Einfluss auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen. Dies dürfte vorerst so bleiben, da die hohen Neuinfektionszahlen konjunkturelle Abwärtsrisiken unterstreichen und die EZB bis auf Weiteres an ihrem ultra-expansiven Kurs festhalten wird. Aufgrund der anhaltend geringen Inflation dürfte sie im Dezember ankündigen, ihr Wertpapierkaufprogramm PEPP bis Jahresende 2021 zu verlängern und nochmals um einige hundert Milliarden Euro aufzustocken. Dennoch gehen wir davon aus, dass bei einer sich fortsetzenden wirtschaftlichen Erholung die Nachfrage nach sehr sicheren Staatsanleihen tendenziell abnehmen wird. Wir erwarten daher mittelfristig eine leichte Versteilerung der Bundkurve.

Perspektiven

Die konjunkturelle Erholung dürfte einiges an Zeit erfordern, und es dürfte vorerst ein Zustand der wirtschaftlichen Unterauslastung herrschen. Dieser wirkt sowohl auf die Inflation als auch auf die Realzinsen dämpfend, sodass grundsätzlich niedrige nominale Zinsniveaus resultieren. Darüber hinaus befinden sich die Rentenmärkte in einem Spannungsfeld aus steigender Emissionstätigkeit und expansiver Geldpolitik. Durch den verstärkten Einsatz der Fiskalpolitik zur Bewältigung der Corona-Krise werden die Haushaltsdefizite erheblich ansteigen. Mit umfangreichen Transfers und zinsbegünstigten Krediten soll der Wiederaufbaufonds der EU die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie gerade in den finanziell schwächeren Mitgliedsländern abfedern. Während dies die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer entlastet, wird der Aufwärtsdruck auf die Renditen von Bundesanleihen verstärkt, da die von der EU zu begebenen Anleihen enge Substitute zu ihnen darstellen. Dennoch rechnen wir mit einer nur langsamen Versteilerung der Bundkurve. Denn dem höheren Finanzierungsbedarf der Staaten dürfte schon bald eine konjunkturell bedingt nachlassende Kreditnachfrage von privater Seite gegenüberstehen. Zudem gehen wir davon aus, dass die EZB den niedrigen Inflationsdruck zum Anlass nehmen wird, ihr Wertpapierkaufprogramm PEPP noch einmal aufzustocken und um einige Monate zu verlängern. Dies sollte sich dämpfend sowohl auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen als auch auf die Spreads von Staatsanleihen aus der Euro-landperipherie auswirken.

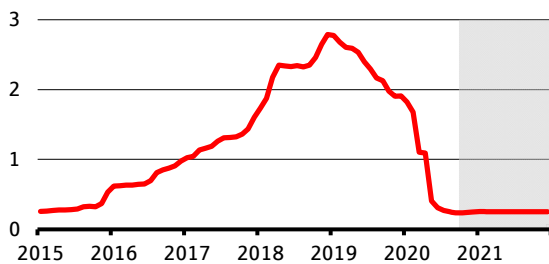
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



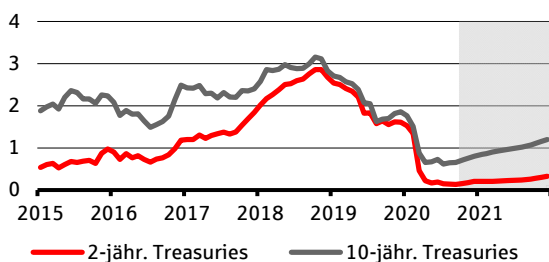
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	30.09.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	1,75-2,00
3-Monats-Zinsen	0,23	0,24	2,09
Renditen 2-j. Treasuries	0,13	0,13	1,62
Renditen 10-j. Treasuries	0,68	0,72	1,66
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,25	0,25	0,25
Renditen 2-j. Treasuries	0,20	0,20	0,25
Renditen 10-j. Treasuries	0,80	0,90	1,05

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

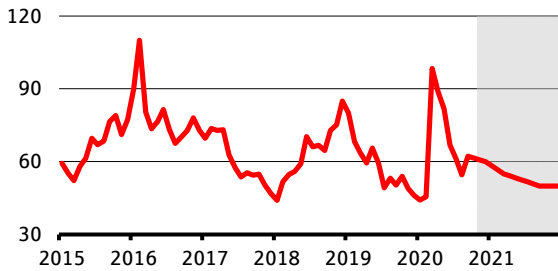
Ende August hat die Fed ihre neue Strategie vorgestellt: Statt dem bisherigen Inflationsziel von 2 % soll nun über einen nicht explizit definierten Zeitraum eine durchschnittliche Inflationsrate von 2 % angesteuert werden. Der anschließende Zinsentscheid stand ganz im Zeichen dieses Strategiewechsels. So wurde sowohl das Statement als auch die Forward Guidance angepasst. Hierin bekräftigte die Fed, dass eine akkommodierende Geldpolitik verfolgt werden soll, solange die durchschnittliche Inflationsrate unterhalb der Inflationsziels von 2 % liegt. Laut den aktualisierten Projektionen wird bis einschließlich Ende 2023 kein inflationäres Überschießen erwartet, sodass die Mehrheit der FOMC-Mitglieder für den kompletten Prognosezeitraum keine Leitzinserhöhungen prognostiziert. Vor diesem Hintergrund verpufft am US-Rentenmarkt die Wirkung der weiterhin guten Wirtschaftsdaten.

Perspektiven

Die Renditen für US-Staatsanleihen dürften auf Sicht der kommenden Quartale auf niedrigem Niveau verharren. Zwar hat sich die US-Wirtschaft dank umfangreicher Konjunkturpakete wesentlich rascher, wenn auch nicht vollständig, von den Folgen der Corona-Krise erholen können. Gleichwohl bestehen aus Sicht der Fed weiterhin erhebliche Abwärtsrisiken, sodass sie steigende Renditen von US-Staatsanleihen mit zusätzlichen Käufen entgegenwirken würde. Für den mittelfristigen Zinsausblick ist entscheidend, wie nachhaltig sich der wirtschaftliche Einbruch auf die Inflation auswirken wird. Wir gehen derzeit davon aus, dass der Zielbereich der Inflation in Höhe von 2 % im Jahr 2022 erreicht bzw. überschritten werden wird. Erst wenn die Inflation sich dauerhaft in diesem Bereich festgesetzt hat, dürfte die Fed mit Leitzinsanhebungen beginnen. Die US-Rentenmärkte werden die geldpolitische Straffung bereits im Vorfeld einpreisen. Dieser Prozess dürfte aber erst im Lauf des Jahres 2021 ins Rollen kommen. Das Potenzial für steigende Renditen ist daher für die kommenden Quartale gering.

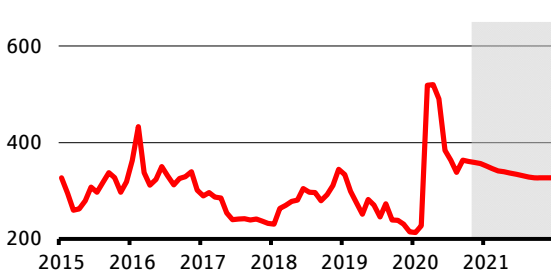
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



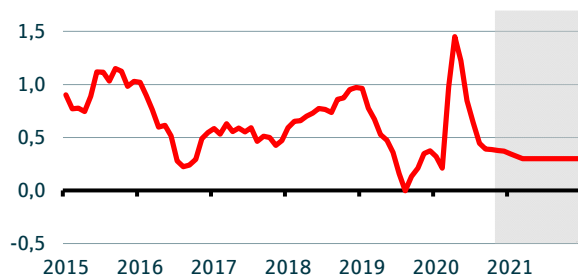
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	30.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	60	54	55
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	78	61	65
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	346	322	232
Corporates BBB 5J (%)	0,39	0,44	0,16

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Im September ist die Neuemissionspipeline wieder voll aufgedreht worden. Somit konnte noch vor Ablauf des dritten Quartals der gesamte Vorjahresbetrag an neuen Unternehmensanleihen erreicht werden. Da neben den äußerst anlagefreudigen Investoren auch die EZB wieder verstärkt als Käufer auftritt, konnte das neue Material problemlos platziert werden. Mit stark steigenden Neuinfektionszahlen ist zum Monatsende hin die Risikoaversion spürbar angestiegen. Dies hat sich jedoch hauptsächlich in Absicherungsaktivitäten in Kreditderivaten niedergeschlagen, weniger bei Kassa-Anleihen, sodass die absoluten Renditen der Unternehmensanleihen weiter leicht gesunken sind. Mit Beginn der Berichtssaison zum dritten Quartal wird die Neuemissionstätigkeit wieder etwas nachlassen, was die Spreads bei Corporates zusätzlich unterstützt.

Perspektiven

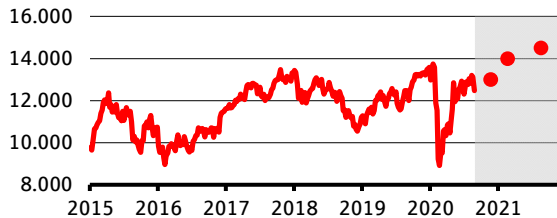
Der wirtschaftliche Stillstand aufgrund der Corona-Krise hat Umsätze und Gewinne europäischer Unternehmen im ersten Halbjahr dramatisch einbrechen lassen. Besonders hart sind die Branchen Reise und Verkehr, zyklischer Konsum, Industrie und Energie betroffen. Positive Effekte gibt es hingegen bei Unternehmen der Lebensmittel- und Gesundheitsindustrie sowie bei Kommunikationstechniken. Nun ist aber der Tiefpunkt der Corona-Blitzrezession durchschritten und ein Teil der Umsatzausfälle dürfte in der zweiten Jahreshälfte wieder aufgeholt werden können. Die Sorge ist allerdings groß, dass eine zweite Pandemiewelle die kräftige Konjunkturerholung ausbremst. Investoren in Unternehmensanleihen zeigen sich hiervon bisher jedoch wenig verunsichert. Sie bauen darauf, dass die Konjunkturpakete der Regierungen die schlimmsten Auswirkungen für die Unternehmen abfedern und eine erneute Ausweitung des Kaufprogramms der EZB die Spreads von Corporates weiterhin niedrig halten wird.

Anmerkung

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

Aktienmarkt Deutschland

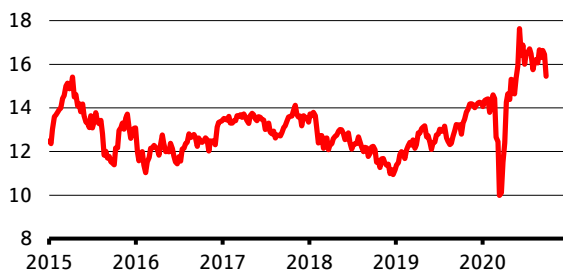
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	30.09.14 30.09.15	30.09.15 30.09.16	30.09.16 30.09.17	30.09.17 30.09.18	30.09.18 30.09.19	30.09.19 30.09.20
		1,96%	8,80%	22,05%	-4,54%	1,48%	2,68%

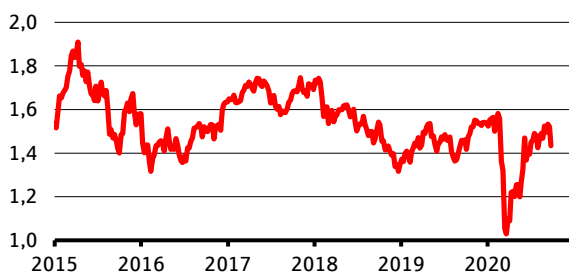
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	30.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.761	13.033	12.428
DAX (Veränd. in % seit ...)		-2,09	2,68
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	13.000	14.000	14.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	15,45	1,44	3,07
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,19	1,46	3,43

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

Im Fokus

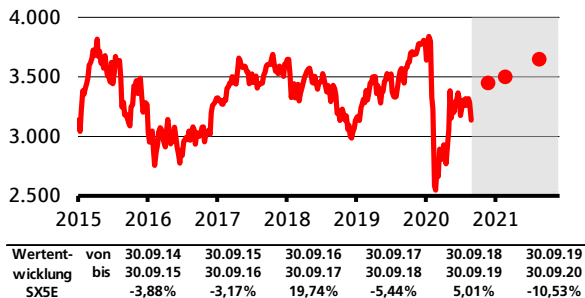
Die Wirtschaft erholt sich besser als erwartet von dem durch Corona ausgelösten Einbruch. Dies gilt sowohl für Deutschland als auch global. Der deutsche Aktienmarkt hat die verbesserten Konjunkturperspektiven mit der schnellen Kursaufholung zum Teil zwar schon eingepreist. Dennoch sollte sich das zunehmend stabilisierte Umfeld positiv auf die Geschäftsentwicklung der Unternehmen auswirken. Darauf deuten auch die Erwartungen in den zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes hin. Eine belastbare Bestätigung für diesen Trend sollten die ab Mitte Oktober zur Veröffentlichung anstehenden Quartalszahlen der Unternehmen liefern. Zwar sind die Unternehmensgewinne gegenüber dem Vorjahr rückläufig, allerdings nicht mehr so stark wie noch im zweiten Quartal. Vor allem aber hellen sich die Gewinnperspektiven der Unternehmen zunehmend auf. Das wird den Aktienmärkten effektiv helfen, die erhöhten Unsicherheiten durch Corona und die US-Wahlen aufzufangen.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft war aufgrund der verschlechterten globalen Rahmenbedingungen bereits vor der Corona-Pandemie geschwächt und ist im Frühjahr 2020 in eine tiefe Rezession gestürzt. Durch den weltweiten temporären Stillstand der Wirtschaft wird es im Gesamtjahr 2020 zu einer erheblichen Schrumpfung der Wirtschaftsleistung kommen. Dies gilt auch für den Unternehmenssektor, der sich nur langsam und zum Teil mit sichtbaren Blessuren aus dem Lockdown befreien kann. Was den deutschen Unternehmen dabei aber zugutekommt, ist erstens, dass sie am Aktienmarkt vor dem Absturz im März nur moderat bewertet waren, und zweitens, dass sie im internationalen Vergleich solide Bilanzen aufweisen und somit einen Schock, wie er durch die Corona-Pandemie ausgelöst wurde, relativ gut verkraften werden. Hinzu kommt, dass die Notenbanken innerhalb kürzester Zeit massive Unterstützungsprogramme aufgelegt haben. So konnte eine Finanzmarktkrise verhindert werden, und die Kapitalmarktpreise haben eine direkte und auf Dauer angelegte Unterstützung erfahren. Dies wirkt sich zwar primär auf die Anleihemärkte aus, strahlt aber auch positiv auf die Aktienmärkte ab. Neben diesem Effekt wird die zunehmende Belebung der Wirtschaft und die sich stabilisierenden Unternehmensergebnisse für eine fundamentale Unterstützung am Aktienmarkt sorgen. Aktuelle Ereignisse werden zwar für kurzfristige Störungen sorgen, insgesamt sollte der Aktienmarkt aber in ein ruhigeres Fahrwasser gelangen.

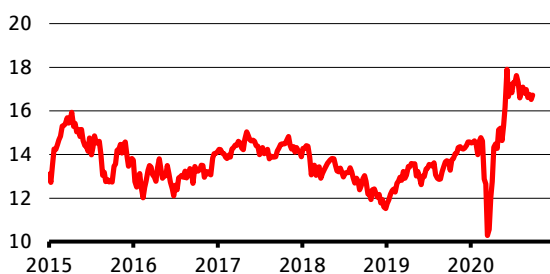
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



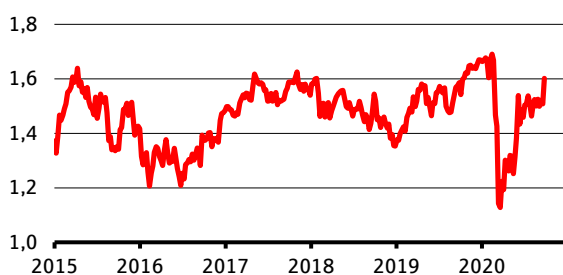
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	30.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.194	3.316	3.569
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		-3,7	-10,5
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.450	3.500	3.650
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	16,7	1,6	3,2
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	12,5	1,4	4,1

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

Im Fokus

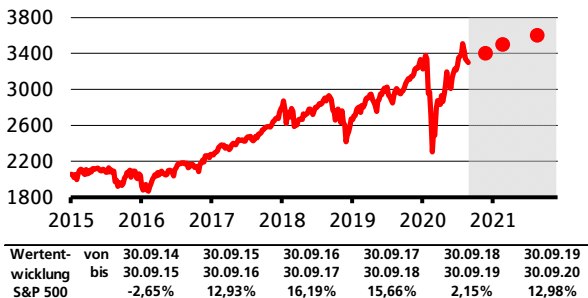
Auf die starken Kursgewinne von Mitte März bis Anfang Juni folgte eine längere Seitwärtskonsolidierung. Anfang September notierten Euroland-Aktien noch am oberen Ende dieses Bandes, im Laufe des Monats korrigierten sie allerdings recht deutlich und näherten sich dem unteren Ende. Hauptgrund für die Kursverluste waren die deutlich ansteigenden Covid-19-Neuinfektionszahlen inkl. neuer Restriktionen in Europa. Diese sorgten bereits für fallende Einkaufsmangerindizes der Dienstleister. Zusätzlich belasteten Entwicklungen aus den USA wie die sinkende Wahrscheinlichkeit eines zeitnahen neuen Corona-Hilfspakets, die steigende Unsicherheit bzgl. der Präsidentschaftswahl am 03. November sowie eine Korrektur bei Technologieaktien. In den kommenden Wochen steigt schrittweise der Einfluss der bevorstehenden US-Wahl sowie der Mitte Oktober startenden Quartalsberichtssaison. Analysten erwarten im Schnitt einen Gewinneinbruch von 38 % gegenüber dem Vorjahr. Die Surprise-Indizes deuten auf ein Übertreffen dieser Schätzungen hin. Die Stärke des Euro dürfte belasten, allerdings dürfte das vor allem ein Thema für die Ausblicke sein.

Perspektiven

Die Folgen der Corona-Pandemie sind weiter der zentrale Faktor für die Konjunktur und die Kapitalmärkte. Viele Auswirkungen wie beispielsweise die höhere Verschuldung der Staaten und Unternehmen werden noch auf Jahre eine wichtige Rolle spielen. In den nächsten Monaten ist entscheidend, dass großflächige Lockdowns durch die zweite Infektionswelle verhindert werden. Mit Blick auf das kommende Jahr ist die Entwicklung eines erfolgreichen Impfschutzes sowie von günstigen Schnelltests von großer Bedeutung. Wenn diese für die Bevölkerung verfügbar sind, könnten mittelfristig viele Restriktionen für Konsumenten und Unternehmen schrittweise aufgehoben werden. Die Normalisierung in Kombination mit den extrem expansiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen sowie dem EU-Wiederaufbaufonds dürfte mittelfristig ein konstruktives Umfeld für Euroland-Aktien darstellen. Vorübergehende Kursschwäche, z.B. aufgrund steigender Covid-19-Neuinfektionszahlen oder im Umfeld der US-Wahlen, könnte somit für mittel- und langfristige orientierte Käufe genutzt werden.

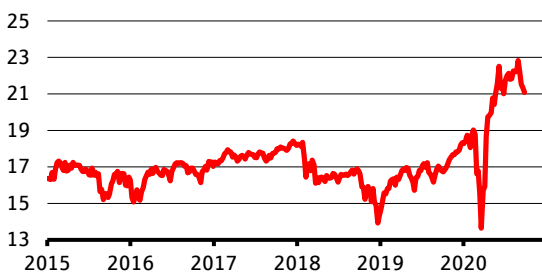
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



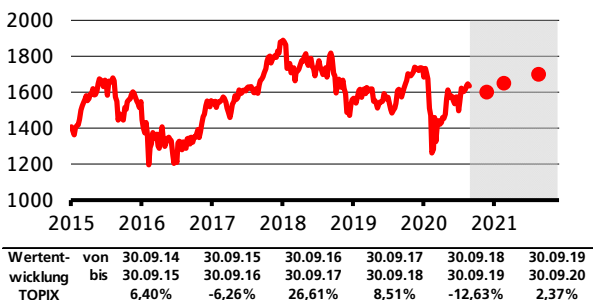
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	30.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.363	3.508	2.977
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-4,1	13,0
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.400	3.500	3.600
TOPIX (Indexp.)	1.600	1.650	1.700
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,1	3,4	1,9
TOPIX	17,6	1,1	2,4

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

USA

Nach fast sechs Monaten mit starken Kursgewinnen und kräftigen Outperformance des breiten Marktes korrigierten US-Technologie- und Digitalaktien im September deutlich: in 2,5 Wochen verloren sie rund 15 Prozent. Das führte auch zu einer Korrektur vom breiten Markt. Gründe waren u.a. die sinkenden Chancen auf ein zeitnahes Corona-Hilfspaket, die steigende Unsicherheit vor der US-Präsidentenwahl am 3. November, die zuvor sehr hohe Bewertung von Techaktien sowie technische Faktoren. Die konjunkturelle Erholung der USA ist intakt, Geld- und Fiskalpolitik bleiben wichtige Stützen des Marktes. In den kommenden Wochen gibt es neben Corona zwei zentrale Themen: die US-Wahl und die Mitte Oktober startende Quartalsberichtssaison. Analysten erwarten einen Gewinneinbruch von 24 % gegenüber dem Vorjahr. Diese Schätzung dürften letztlich deutlich übertroffen werden.

Japan

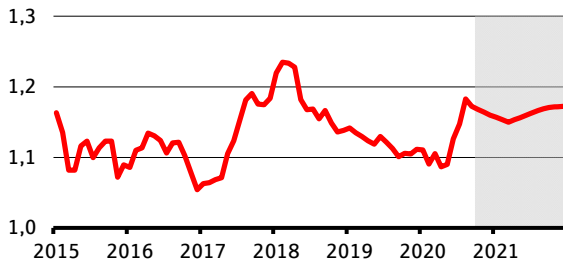
Japanische Aktien entwickelten sich zuletzt seitwärts, obwohl die globalen Aktienmärkte klare Kursverluste verzeichneten. Der Rücktritt von Premierminister Abe belastete nur kurz. Von seinem Nachfolger Suga wird Kontinuität erwartet, aber der Markt hegt auch Hoffnung auf strukturelle Reformen und Deregulierung. Positiv sind die Verbesserung der globalen wirtschaftlichen Aufschwung, die relativ niedrige Bewertung des Marktes, die verhaltende Positionierung ausländischer Anleger, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die in Japan wie auch global sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik. Negativ wirken die Belastungen der Mehrwertsteuererhöhung und der Corona-Krise.

Perspektiven

Bislang hat sich die US-Wirtschaft dynamisch von den März-Tiefständen erholt. In den kommenden Monaten wird diese Bewegung zäher werden, der Trend sollte aber positiv bleiben. Der Mangel an Anlagealternativen und die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sollte Aktien mittelfristig weiter unterstützen. Kursschwäche bietet somit die Chance auf eine mittel- und langfristig orientierte Erhöhung der Aktienquote.

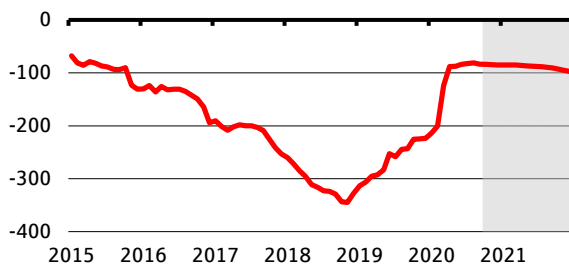
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

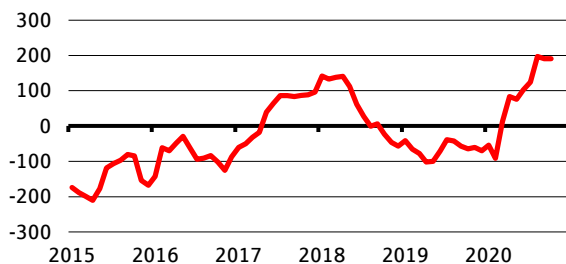
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	30.09.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,17	1,16	1,15	1,17
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-83	-85	-85	-90
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-121	-125	-125	-130
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,3	-7,8	6,0
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,2	-3,4	4,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	0,2	0,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	1,2	1,7

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

Im Fokus

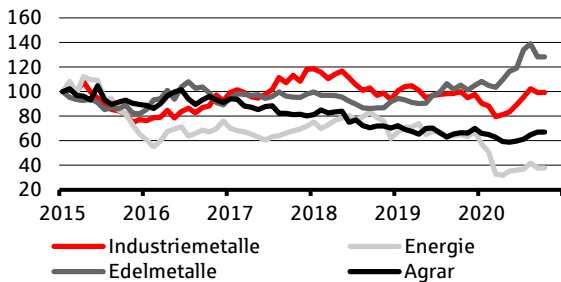
Am 1. September erreichte der EUR-USD-Wechselkurs erstmals seit zwei Jahren wieder die Marke von 1,20. Dies ist auch sein langfristiger Durchschnitt seit dem Beginn der Währungsunion. Über die weiteren Septemberwochen ging es jedoch wieder abwärts, und der Euro hat bis auf 1,16 EUR-USD abgewertet. Dabei ist der Euro durch Nachrichten aus den USA und Europa unter Druck geraten. In den USA habe die Konjunkturindikatoren positiv überrascht, was den US-Dollar gestützt hat. Die Wirtschaftsdaten aus Europa unterstreichen zwar auch, dass Euroland im dritten Quartal kräftig gewachsen ist, aber die Sorgen um die Corona-Entwicklung belasten bereits wieder die Stimmung der Unternehmen und trüben den Ausblick auf das vierte Quartal. Dies hat den Euro belastet.

Perspektiven

2019 war ein schwieriges Jahr für den Euro. Die Wachstumsschwäche in Euroland und die erneute Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank haben den Euro kalt erwischt. Ein Absturz blieb aber aus, weil die US-Notenbank ihren Leitzinserhöhungspfad beendet hat und schnell zu Leitzinssenkungen übergegangen ist. Die starke Verringerung des US-Zinsvorteils hat dem Euro gegenüber dem US-Dollar spürbaren Rückenwind gegeben. Der Spielraum für einen stärkeren Euro gegenüber dem US-Dollar ist nun nahezu aufgebraucht. Die prognostizierte Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den USA und Euroland deutet auf eine Unterstützung des US-Dollar hin. Die wirtschaftliche Stabilisierung in Euroland im zweiten Halbjahr dürfte den Euro stützen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik in den USA und Euroland, lassen erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

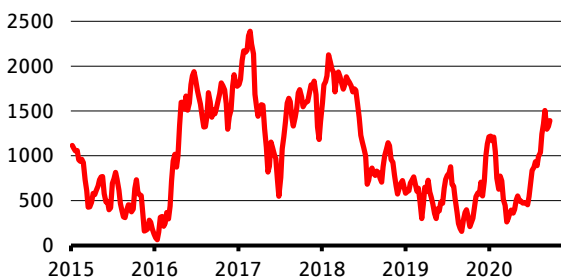
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2015 = 100)



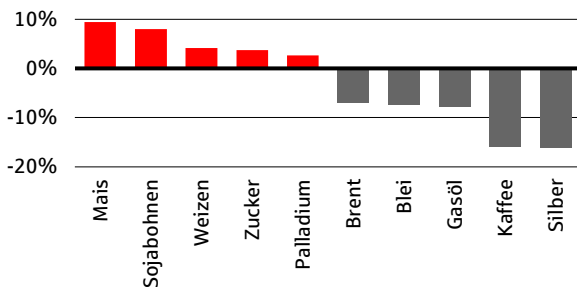
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



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

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	30.09.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	19,9	-10,2	-41,2
BCOM Industriemet.	116,2	-2,3	0,8
BCOM Edelmetalle	228,0	-6,9	26,2
BCOM Agrar	39,6	3,8	2,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

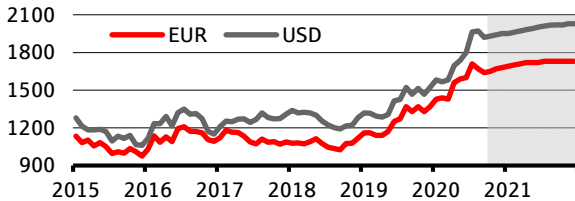
Die zweite Corona-Welle ist an den Rohstoffmärkten angekommen, zumindest was die Stimmung und die Preisentwicklung angeht. Im September hat bei den spekulativ orientierten Rohstoffteilnehmern eine merkliche Stimmungseintrübung stattgefunden. Von Preisrückgängen waren in den vergangenen Wochen nicht nur die konjunktursensitiven Bereiche Energie und Industriemetalle betroffen, sondern auch die Edelmetalle. Bei Letzteren gab wohl die Aufwertung des US-Dollar den Ausschlag, während die restlichen Rohstoffmärkte eher von den Sorgen um einen nochmaligen Nachfrageeinbruch im Zuge der anrollenden zweiten Corona-Welle beeinflusst wurden. Dabei dürfte die weltweite Industrieproduktion laut unseren Berechnungen inzwischen schon wieder fast das Vor-Corona-Niveau erreicht haben. Allerdings sind die Risiken für weitere wirtschaftliche Einschränkungen aufgrund der zweiten Corona-Welle in den vergangenen Wochen deutlich angestiegen. Unter der Annahme, dass es nicht zu flächendeckenden Lockdowns und nicht zu einer weiteren globalen Rezession kommt, erwarten wir weiterhin, dass die Rohstoffpreise im Prognosezeitraum moderat zulegen werden. Die Abwärtsrisiken für die Rohstoffpreisentwicklung sind allerdings angestiegen.

Perspektiven

Die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen ist in der ersten Jahreshälfte 2020 durch die vom Coronavirus ausgelöste globale Rezession zurückgegangen, und dies drückte auf die Rohstoffpreise. Zur Jahresmitte setzte jedoch eine Erholung ein, die sich auch im kommenden Jahr in hohen globalen Wachstumsraten niederschlagen wird. Allerdings hat sich das Risiko von erneuten Einschränkungen durch eine zweite Corona-Welle deutlich erhöht. Es wird wohl nicht alles an Produktion nachgeholt werden, was durch die Corona-Krise ausgefallen ist. Dies gilt auch für die Rohstoffnachfrage. Die wieder anziehende Rohstoffnachfrage kann wegen der in der Corona-Krise aufgebauten hohen Lagerbestände ohne starken Aufwärtsdruck auf die Preise bedient werden. Für längere Zeit niedrige Rohstoffpreisniveaus können aber Brems Spuren bei der Investitionstätigkeit hinterlassen und sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung – und damit letztendlich preistreibend – auswirken. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

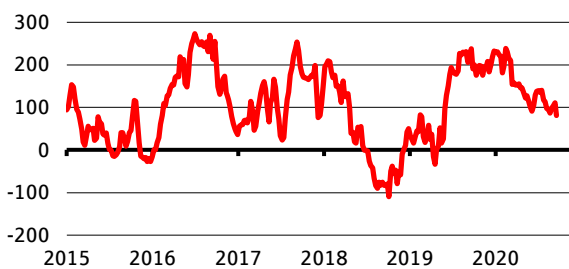
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.09.14	30.09.15	30.09.16	30.09.17	30.09.18	30.09.19	30.09.20
Gold in Euro			4,08%	17,25%	-7,18%	-5,51%	31,03%	19,78%
Gold in USD			-7,85%	17,73%	-2,42%	-7,02%	23,01%	28,78%

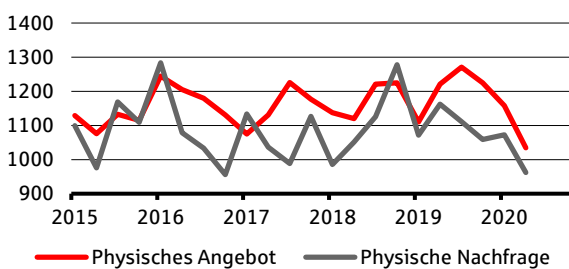
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	30.09.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1610,22	1654	1344
Gold (USD je Feinunze)	1887,50	1967	1466
Silber (EUR je Feinunze)	20,04	23	16
Silber (USD je Feinunze)	23,49	28	17
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1690	1720	1730
Gold (USD je Feinunze)	1950	1980	2020

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

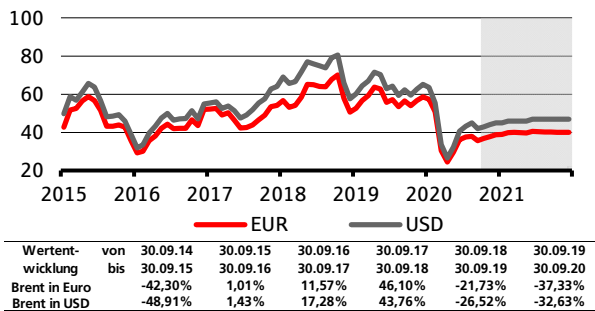
Die Gründe für den starken Goldpreistrückgang Mitte September bleiben etwas rätselhaft. Die Bestände von mit Gold hinterlegten ETFs sind in diesem Zeitraum nicht zurückgegangen. Im Gegenteil, nach wie vor wird Gold von den Investoren gesucht. Die Zuversicht der spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer nimmt zwar bereits seit einigen Monaten ab, aber eine so plötzliche starke Verbilligung von Gold lässt sich hierdurch nicht erklären. Einzig auffällig ist die starke Aufwertung des US-Dollar im gleichen Zeitraum, die im Zusammenspiel mit den nachlassenden globalen Inflationserwartungen eine gewisse Erklärung liefert. Wir sehen allerdings keine nachhaltigen Änderungen bei den Rahmenbedingungen am Goldmarkt und bleiben weiterhin der Ansicht, dass die Aussichten für den Goldpreis mittelfristig glänzend sind.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Aufgrund der Corona-Krise haben überall auf der Welt die Notenbanken ihre geldpolitischen Zügel stark gelockert und mit zum Teil zeitlich unbegrenzten Maßnahmen auch die erwartete Dauer der ultra-expansiven Geldpolitik verlängert. Zudem stützen viele Regierungen mit großen schuldenfinanzierten Maßnahmenpaketen die Konjunktur. Entsprechend sind die Aussichten für die Goldpreisentwicklung gut. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, sind extrem niedrig und werden auch in den kommenden Jahren vernachlässigbar niedrig bzw. sogar negativ bleiben. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Neben der Corona-Krise bleibt auch die politische Unsicherheit aufgrund der Handelskonflikte und des wiedererstarkenden Protektionismus bis auf Weiteres vergleichsweise hoch, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann. Mittelfristig dürfte der Goldpreis unter den gegebenen Rahmenbedingungen sehr hoch bleiben. Allerdings trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

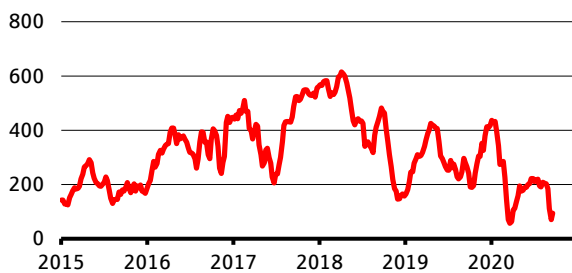
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



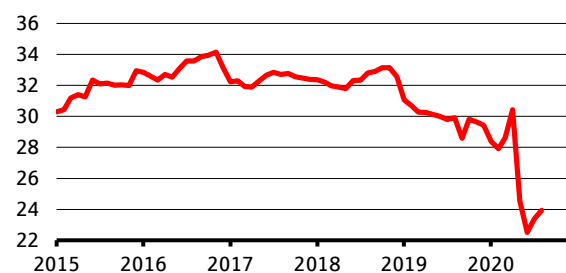
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	30.09.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	34,9	37,9	55,7
Brent (USD)	41,0	45,1	60,8
WTI (USD)	40,2	43,0	54,1
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	39	40	40
Brent (USD)	45	46	47
WTI (USD)	43	44	45

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Der Ölmarkt kann sich den Sorgen um die zweite Corona-Welle nicht mehr entziehen. Aber angesichts der jüngsten Stimmungseintrübung an den Kapitalmärkten haben sich die Ölpreise vergleichsweise stabil gehalten. Das OPEC-Kartell kämpft mit der Einhaltung der Förderdisziplin. Der saudi-arabische Energieminister kritisierte die Verfehlungen bei den vereinbarten Produktionsmengen (v.a. in Richtung Irak, Vereinigte Arabische Emirate und Nigeria) und erwartet, dass die ausgebliebenen Kürzungen nachgeholt werden. Währenddessen erholt sich die US-Ölförderung weiter. Jetzt wird es darauf ankommen, wie sich die Ölnachfrage entwickelt, vor allem mit Blick auf potenzielle wirtschaftliche Brems Spuren der zweiten Corona-Welle. Unter der Annahme, dass die OPEC und ihre Verbündeten gegebenenfalls mit weiteren Kürzungen reagieren würden, könnte das fragile Gleichgewicht am globalen Ölmarkt vorerst Bestand haben.

Perspektiven

Die weltweite Nachfrage nach Rohöl wird im Jahresdurchschnitt 2020 aufgrund der schnellen Ausbreitung des Coronavirus und der weltweiten Rezession das erste Mal seit 2009 sinken. Angesichts des massiven Nachfrageeinbruchs im Zuge der ersten Corona-Welle musste das Ölangebot seitens der OPEC+-Länder sowie der US-Schieferöl-Förderung entsprechend reduziert werden. Im Prognosezeitraum drohen weitere Rückgänge der Ölnachfrage aufgrund von neuerlichen Corona-Ausbreitungswellen. Die während der Krise aufgelaufenen hohen Lagerbestände dürften bis in das Jahr 2021 hinein Ölpreisanstiege auf die Vorkrisenniveaus verhindern. In solch einem Umfeld bestimmen sogenannte Break-Even-Produktionspreise maßgeblich das Ölpreinsniveau. Diese errechnen sich aus den aktuellen Produktionskosten zuzüglich der Kosten für genehmigte weitere Förderprojekte. Die Break-Even-Preise bewegen sich wohl zwischen 15 US-Dollar (Naher Osten) und mehr als 40 US-Dollar (Ölsande und Fracking). Allerdings brauchen die meisten Ölförderländer deutlich höhere Ölpreise, um ihre Staatshaushalte ausgeglichen zu halten (Russland braucht etwa 50 US-Dollar, Ecuador und die afrikanischen Förderstaaten sogar über 100 US-Dollar). In diesem Umfeld erwarten wir im Prognosezeitraum moderate Ölpreisanstiege.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Dem historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch infolge des Corona-Stillstands folgt in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine Erholung. Diese wird allerdings gebremst durch zwischenzeitliche Rücksetzer aufgrund von regionalen Reinfektionswellen.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- Euroland: Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentraler Wachstumspfeiler in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- Vereinigtes Königreich (UK): Brexit-Verhandlungen verlaufen zäh. Terminverschiebung bzw. No-Deal-Brexit wird immer wahrscheinlicher. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- USA: Arbeitsmarkt leidet unter Corona-Folgen. Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte haken die Corona-Krise weitgehend ab. An den Rentenmärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, dadurch positive Gesamtertragsersparungen.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswellen wachsen sich zu langanhaltender globaler Pandemie aus mit wiederkehrenden großflächigen verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China mit negativen Ausstrahleffekten auf die Weltwirtschaft.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Hieraus könnte eine umfassende Emerging Markets-Finanzkrise entstehen. In Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb kurzer Zeit.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 01.10.2020 (10 Uhr)

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

Tel. (0 69) 71 47 - 23 81

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

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

Disclaimer:

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



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

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

Überreicht durch:

Sparkasse Fulda

Buttermarkt 2-6

36037 Fulda

Tel.: (06 61) 8 57 - 0

www.sparkasse-fulda.de