

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 2024

Herbstlich unbeständig.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der Herbst ist da, die Tage werden kürzer. Nun gilt es, mit kühlerem und unbeständigem Wetter zurechtzukommen. So fühlt es sich derzeit auch an den Finanzmärkten an.

Geopolitische Spannungen und militärische Konflikte, Wahlausgänge mit schwierigen Regierungskonstellationen, wirtschaftliche Stagnation in Deutschland, ungewohnte Schwäche in China und entsprechende Nervosität bei der dortigen Regierung – die Liste der Unwägbarkeiten ist lang. Dies bringt viel Bewegung an den Märkten. Die Aktienmärkte atmen nach ihren Ende September erreichten Allzeithochs nun etwas durch. Der Goldpreis steigt und steigt. Die Staatsanleiherenditen reagieren auf die überraschend günstigen Inflationsdaten. Die Inflation wiederum profitiert von den – trotz der jüngsten Anstiege immer noch – niedrigen Energiepreisen.

Die geldpolitische Lockerung bietet für die Finanzmarktteilnehmer eine Haltestange: Die Notenbanken senken die Leitzinsen, manche vorsichtig, manche selbstsicher und manche eilig. Ob dies jedoch die entscheidende Stimmungsaufhellung für einen goldenen Oktober

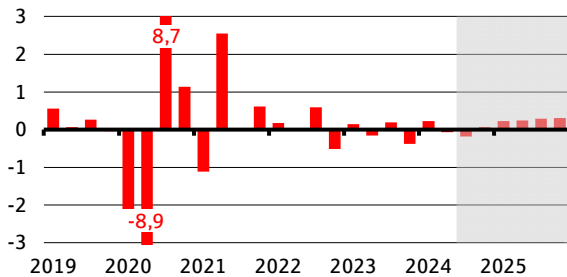
bringen wird, ist fraglich. Unterstützung könnte von der Finanzpolitik kommen. In Europa scheint inzwischen die „finanzpolitische Solidität“ aus dem Wortschatz gestrichen zu sein. Die Begründung für diese Politik sind große strukturelle Umwälzungen wie Klimawandel, Digitalisierung oder Verteidigung. Die erhöhten Staatsdefizite werden jedoch mehr und mehr von den Finanzmarktteilnehmern argwöhnisch beäugt. Die Risikoaufschläge auf französische Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen sind zuletzt über die von spanischen Anleihen gestiegen, was vor Jahren noch undenkbar gewesen wäre. Es gilt also, wachsam zu sein. Beim Wetter und an den Börsen könnte es ein wechselhafter Herbst werden. Lichtblick in diesem eher grau gefärbten Bild bleiben die auch im kommenden Jahr sinkenden Notenbankzinsen, die der Weltwirtschaft und damit auch den Aktienmärkten eine wichtige Unterstützung liefern sollten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

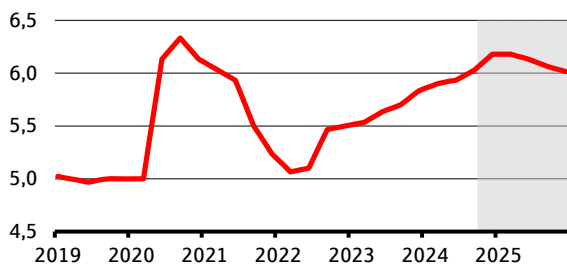
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



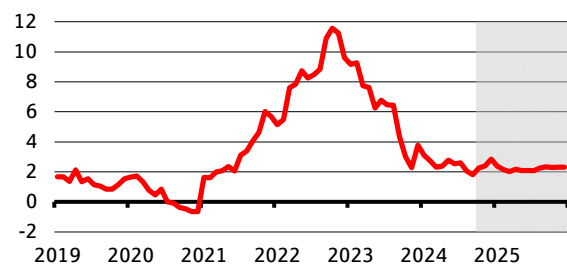
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-0,3	-0,1	0,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	6,0	6,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	2,5	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,5	-1,7	-1,5
Schuldenstand des Staates*	63,6	63,5	63,5
Leistungsbilanzsaldo*	6,8	7,0	6,9
	Jul 24	Aug 24	Sep 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	2,0	1,8
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,0	6,0	6,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	43,2	42,4	40,6
ifo Geschäftsklima (Punkte)	87,0	86,6	85,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

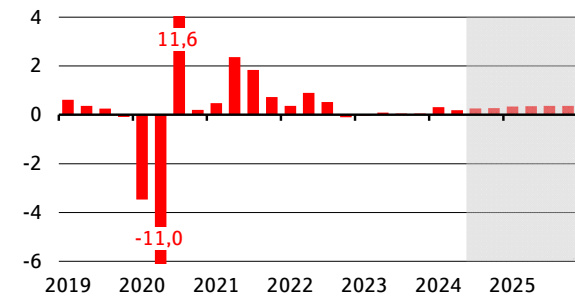
Die letzten Wochen waren fast ausschließlich durch schlechte Nachrichten geprägt: So sank die Unternehmensstimmung in Deutschland abermals spürbar. Die Forschungsinstitute sehen die Zukunft weniger rosiger, und die Krise der Automobilindustrie wird immer spürbarer. Konjunkturelle wie auch strukturelle Probleme haben die deutsche Volkswirtschaft in die Zange genommen. Immerhin besteht Hoffnung, dass die konjunkturellen Bremseffekte im Zeitverlauf abklingen werden. Die sinkende Inflation ermöglicht das Zurückgewinnen verlorengangener Kaufkraft sowie das Abschmelzen des Zinsberges. Das wird perspektivisch die Konjunktur etwas beleben. Allerdings deckeln die strukturellen Defizite den Wachstums-Spielraum immer stärker.

Perspektiven

Die enorm hohe Inflation ist klingt abgeklungen. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch die Wende zum Besseren zieht sich hin. Aktuell sind immer noch die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung der Jahre 2022 und 2023 spürbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die gesamte deutsche Volkswirtschaft. Der Krieg in der Ukraine hat alte Gewissheiten zunichtegemacht. Es droht ein neuer kalter Krieg, der vermehrte Rüstungsausgaben erzwingt. Besonders herb ist der aus dem Russland-Ukraine-Krieg resultierende Schlag für die Klimatransformation, denn die Erdgasversorgung ist schwieriger geworden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen auch in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Insbesondere der drohende protektionistische und isolationistische Kurs eine möglichen Trump-Regierung weckt Sorgen. Und als ob das nicht schon genug wäre, führt die Alterung der Gesellschaft vermehrt zu Problemen. Es rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg Herausforderungen nicht angegangen wurden. Die Infrastruktur ist in einem schlechten Zustand, die Digitalisierung kaum vorangekommen, die demografische Herausforderung ignoriert worden. Die Folge ist eine Verringerung des deutschen Potenzialwachstums, d.h. der langfristig normalen „Reisegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft. Es hat sich im Vergleich zu 2017 auf 0,8 % halbiert und wird sich für die kommenden Jahre nach Berechnungen des Sachverständigenrats ein weiteres Mal halbieren.

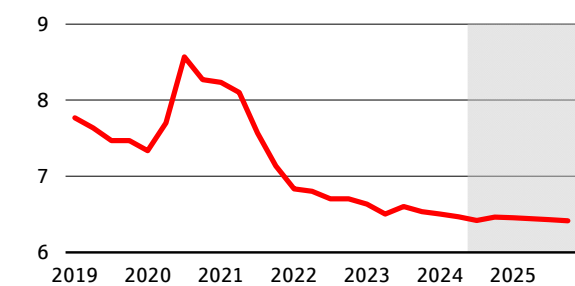
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



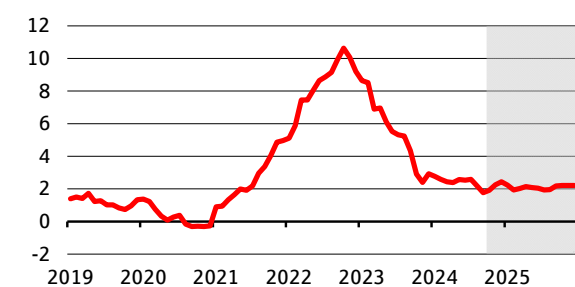
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

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

Im Fokus

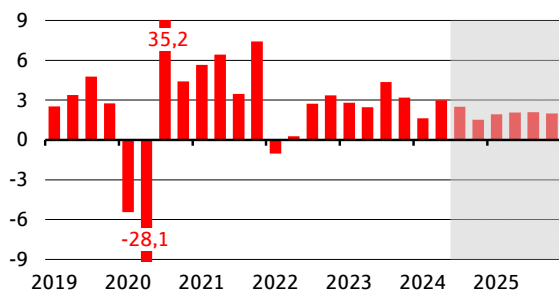
Die größte Belastung für den Euroraum ist derzeit das fehlende Wachstum in Deutschland. Dieser Eindruck wurde durch die Frühindikatoren der vergangenen Wochen bestätigt. Während Deutschland im dritten Quartal der europäischen Wirtschaft keine positiven Impulse gegeben haben dürfte, sieht es bei den weiteren drei großen EWU-Ländern wesentlich besser aus. Die spanische Wirtschaft fährt nach wie vor unter Volldampf, und auch für Italien und Frankreich rechnen wir mit positiven Wachstumsraten. Am europäischen Arbeitsmarkt macht sich die deutsche Schwäche noch nicht bemerkbar. Die EWU-Arbeitslosenquote verharrte im August auf dem Allzeittief von 6,4 %. Die Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern sind nach wie vor sehr groß.

Perspektiven

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

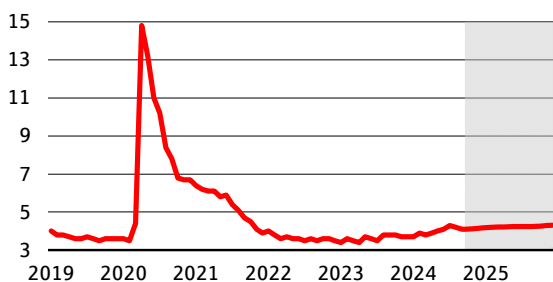
Konjunktur USA

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



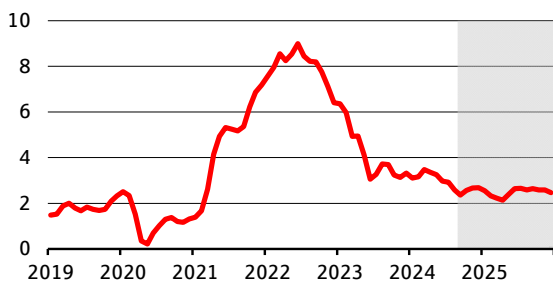
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose Dekabank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,9	2,7	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,9	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,6	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,8	122,6	124,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Jul 24	Aug 24	Sep 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,5	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,3	4,2	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,8	47,2	47,2
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	101,9	105,6	98,7

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

Im Fokus

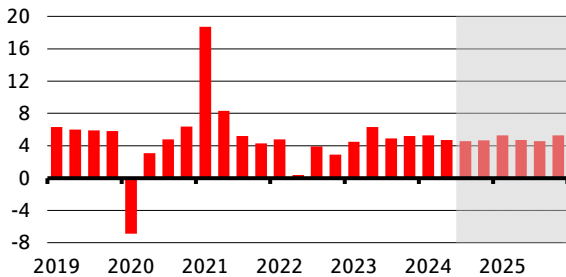
Die inoffiziellen Berechnungen zum monatlichen Bruttoinlandsprodukt zeigen, dass sich die US-Wirtschaft insgesamt weiterhin relativ gut entwickelt. Nach einem starken Anstieg im Juli folgte im August eine Stagnation. Auch die ersten Daten für September deuten keine auffällige Schwäche an. Dies gilt insbesondere für den privaten Konsum. Ende September wurde die jährliche Benchmark-Revision veröffentlicht. Laut diesen waren die ersten Jahre des Corona-Aufschwungs nochmals beträchtlich stärker als bislang bekannt. Zudem wurden die Werte für das Sparen der privaten Haushalte deutlich nach oben revidiert. Dies verringert die Wahrscheinlichkeit, dass den privaten Haushalten die finanzielle Luft schnell ausgeht.

Perspektiven

Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber der massiv restriktiven Geldpolitik war die größte makroökonomische Überraschung des Jahres 2023. Während weiterhin über das Ausmaß der Widerstandsfähigkeit gerätselt wird, gilt es als sehr wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf abnehmen wird. Vor diesem Hintergrund hat die Fed im September den Leitzinssenkungszyklus begonnen. Stärker als in den vergangenen Jahren kann die Fed nun wieder beide Mandate ihrer Geldpolitik Preisstabilität und Vollbeschäftigung berücksichtigen. Die genaue Balance birgt durchaus Risiken in beide Richtungen. So kann eine zu rasche Leitzinssenkung in eine wirtschaftliche Überhitzung inklusive höheren Inflationsraten münden. Umgekehrt kann eine zu späte Senkung die konjunkturelle Entwicklung übermäßig ausbremsen. Ende 2024 stehen die nächsten Präsidentschaftswahlen an. Unabhängig von deren Ausgang dürfte sich am kurzfristigen wirtschaftspolitischen Ausblick wenig ändern – für expansive Impulse fehlen schlichtweg die finanziellen Mittel. Zudem ist hierfür in den USA der Kongress und nicht der Präsident verantwortlich. Letzterem obliegt allerdings die Außenpolitik, und diese hat in den vergangenen Jahren auch für den wirtschaftlichen Ausblick wieder an Bedeutung gewonnen. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass unter einem Präsidenten Trump der globale Protektionismus weiter zunehmen wird.

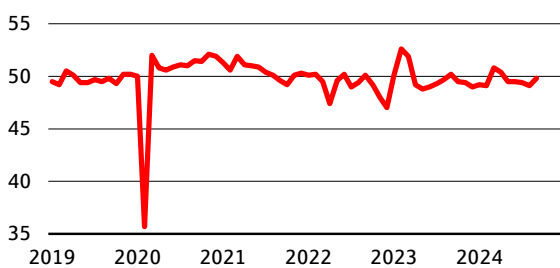
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



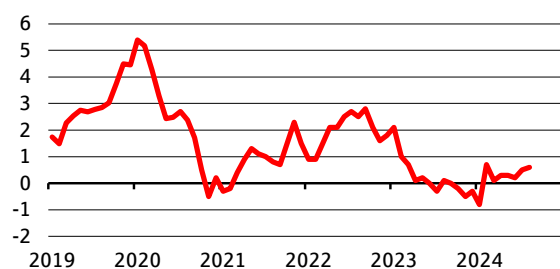
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

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

Im Fokus

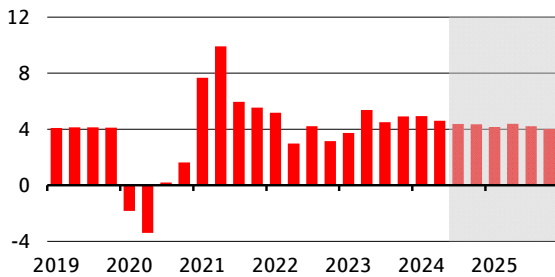
Aufgrund der anhaltend schwachen Wirtschaftsentwicklung hat sich die chinesische Führung Ende September zu einem Maßnahmenbündel zur Konjunkturbelebung entschlossen. Die Geldpolitik wurde weiter gelockert und Aktienkäufe finanziell gefördert, was zu deutlichen Kursanstiegen geführt hat. Zudem wurden fiskalische Maßnahmen angekündigt, die nach Medienberichten u.a. die Stärkung der Finanzlage der angeschlagenen Kommunen, eine Konsumbelebung und eine bessere Eigenkapitalausstattung der Großbanken zum Ziel haben dürften. Eine aktivere Fiskalpolitik ist in der derzeitigen Lage sicherlich angemessen und die Abwärtsrisiken für die Konjunktur werden begrenzt, weshalb wir die BIP-Prognose für 2025 von 4,2 % auf 4,5 % angehoben haben. Die strukturellen Probleme sind nach unserer Einschätzung jedoch so groß, dass die Verunsicherung bei Unternehmen und Haushalten anhalten dürfte.

Perspektiven

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

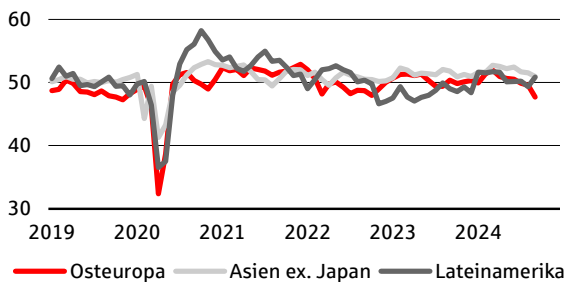
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



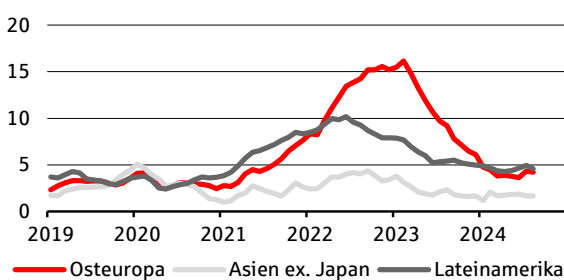
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die chinesische Führung hat auf anhaltend schwache Konjunkturdaten mit einer weiteren geldpolitischen Lockerung sowie der Ankündigung neuer fiskalischer Maßnahmen reagiert. Damit werden die konjunkturellen Abwärtsrisiken für 2025 begrenzt, doch dürfte es nicht gelingen, bei Unternehmen und Haushalten echten Optimismus zu wecken. Im Nahen Osten ist der Krieg mit der Tötung des Hisbollah-Führers Nasrallah, dem Einmarsch israelischer Truppen in den Libanon und dem Abschuss iranischer Raketen auf Israel weiter eskaliert. Ein Ende der Gewalt ist nicht in Sicht, doch erscheint die Versorgung mit Erdöl aus der Region derzeit nicht gefährdet. Angesichts eher schwacher Konjunkturdaten werden die Leitzinsen in den meisten Schwellenländern gesenkt. Gegen den Trend wurden die Zinsen in Brasilien angehoben.

Perspektiven

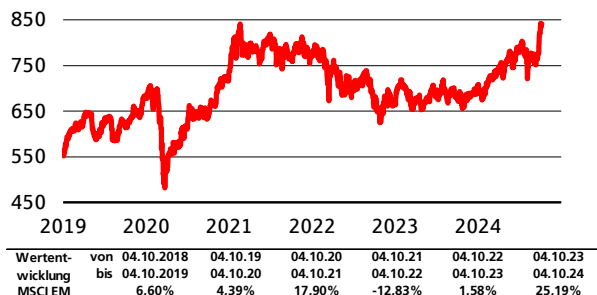
Trotz sinkender Leitzinsen bleibt die Geldpolitik in vielen Schwellenländern noch restriktiv. Gleichzeitig steigt die Unsicherheit wegen schwacher Wirtschaftsdaten aus den großen Wirtschaftsräumen. Die Investitionstätigkeit dürfte daher eher verhalten bleiben. Besser sieht es für die Entwicklung des privaten Konsums aus, der von gesunkenen Inflationsraten gestützt werden dürfte. Ein Belastungsfaktor ist die geopolitische Unsicherheit mit den Kriegen in der Ukraine und dem Nahen Osten sowie den Spannungen zwischen China und den westlichen Ländern. Die mögliche Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten würde wahrscheinlich weltweit zu einem Anstieg des Protektionismus führen. Die geopolitischen Konflikte und verstärkter Protektionismus würden die Standortattraktivität einzelner Länder verändern, gleichzeitig würde wohl der Handel innerhalb der Gruppe der Schwellenländer an Bedeutung gewinnen. Beim Blick nach vorne fehlen starke konjunkturelle Impulse. Insbesondere in Lateinamerika bleibt die wirtschaftliche Dynamik gering. Mitteleuropa muss sich angesichts der Industrieschwäche neu sortieren, während vor allem Süd- und Südostasien insgesamt gute Wachstumsperspektiven haben.

Risiken

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

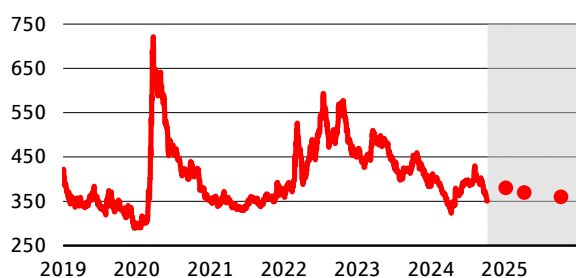
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



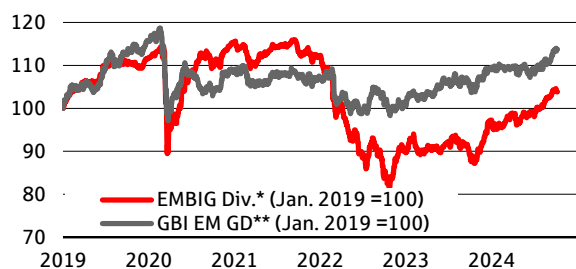
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

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



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	04.10.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	841	11,3	18,9	25,2
EMBIG Div* Performanceind.	459	1,3	6,8	18,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	289	2,7	3,9	9,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	454	0,6	1,5	6,1
MSCI World Total Return	620	4,6	19,3	28,3
Prognose DekaBank				
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	351	380	370	360

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

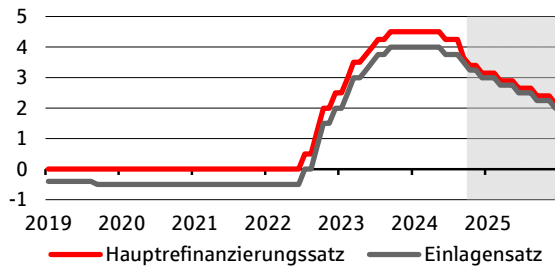
EM-Anlagen haben sich in den vergangenen Wochen sehr gut entwickelt. Die Ankündigung von Konjunkturstützungsmaßnahmen und von finanziellen Anreizen für Aktienkäufe haben vor allem chinesische Aktien beflügelt, wobei die Nachhaltigkeit dieses Anstiegs in Zweifel steht. Unterdessen hat sich der globale Trend zu rückläufigen Renditen fortgesetzt, nachdem zunächst die Fed und zuletzt auch die EZB schnellere Leitzinssenkungen in Aussicht gestellt haben. In diesem Umfeld haben EM-Währungen gegenüber US-Dollar und Euro in der Tendenz zulegen können. Die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen sind weiter gesunken. In den kommenden Wochen wird die US-Präsidentschaftswahl am 5. November im Fokus der Märkte stehen. Ein Sieg von Donald Trump würde die Sorgen vor einer Zunahme des Protektionismus steigen lassen und wäre zunächst eher negativ für EM-Anlagen. Das gegenwärtig vorherrschende und von uns geteilte Bild, dass sich die globale Konjunktur abschwächt und zu einem Rückgang des Preisdrucks führt, dass aber einer Rezession vermieden wird, ist für Schwellenländeranlagen aber grundsätzlich konstruktiv.

Perspektiven

Vor allem in Lateinamerika und Mitteleuropa haben die meisten Zentralbanken schon seit längerem begonnen, die Zinsen zu senken. Zwar gibt es Unsicherheit über das Tempo und Ausmaß weiterer Senkungen, doch der Trend ist klar und dürfte das Aufwärtsrisiko bei den Renditen begrenzen. Die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen zeigen, dass die Märkte nicht sorglos sind. Allmählich sinkende Leitzinsen und moderates Wirtschaftswachstum begrenzen das Risiko für deutlich höhere Spreads, womit das Umfeld für EM-Hartwährungsanleihen weiterhin konstruktiv ist. Auch EM-Lokalwährungsanleihen dürften sich angesichts sinkender Leitzinsen positiv entwickeln. Das Risiko von Währungsverlusten ist gegeben, doch dürften die meisten Zentralbanken hier wachsam bleiben. Wir gehen daher davon aus, die Zinssenkungen nur in dem Maße vorangetrieben werden, wie dies mit weitgehender Währungsstabilität vereinbar ist. Die Unsicherheit mit Blick auf den Ausgang der US-Präsidentschaftswahl und die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus dürfte in den Wochen vor dem Wahltag der Stimmung für Schwellenländeranlagen lasten. Staatlich gestützte Käufe haben chinesische Aktien zuletzt beflügelt, doch die strukturellen Probleme der Wirtschaft lasten auf dem Gewinnausblick für chinesische Unternehmen.

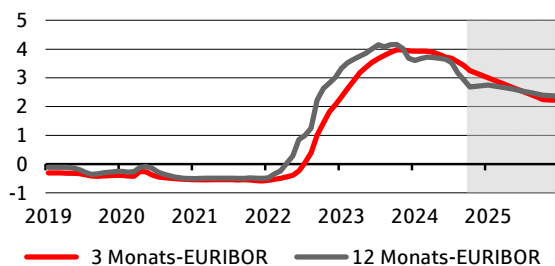
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



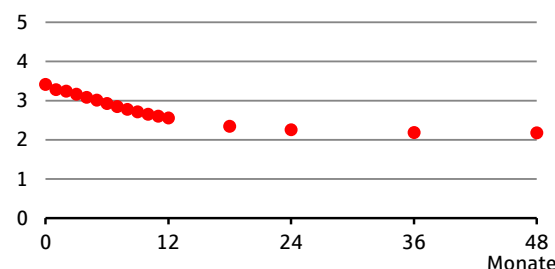
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	04.10.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Einlagensatz	3,50	3,75	4,00
3 Monats-EURIBOR	3,25	3,45	3,96
12 Monats-EURIBOR	2,69	3,09	4,21
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,88	3,02	3,40
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,00	2,10	3,09
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Einlagensatz	3,00	2,75	2,25
3 Monats-EURIBOR	3,00	2,75	2,25
12 Monats-EURIBOR	2,75	2,65	2,40

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

Im Fokus

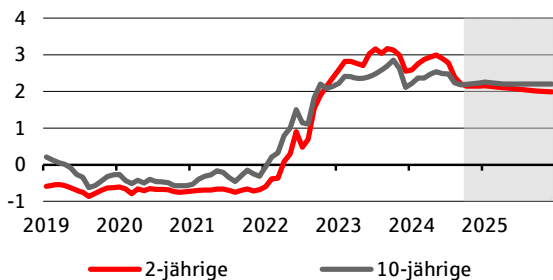
Im September ist die Inflationsrate in der Eurozone überraschend deutlich auf 1,8 % gesunken und lag damit erstmals seit über drei Jahren unterhalb der Zielvorgabe der EZB. Allerdings lag dies erneut vornehmlich an der Energiekomponente. Die für die Geldpolitik ebenfalls wichtige Kernrate hat nur minimal auf 2,7 % nachgegeben. Da sich zuletzt die Frühindikatoren für die Konjunkturentwicklung eingetrübt haben, hat die EZB-Vorsitzende Lagarde in Kommentaren durchblicken lassen, dass bereits auf dem kommenden EZB-Zinsentscheid im Oktober eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte (Bp) anstehen könnte. Wir erwarten neben diesem Schritt auch im Dezember eine erneute Senkung um 25 Bp. Danach rechnen wir im Quartalsrhythmus mit Leitzinssenkungen, bis der Einlagensatz Ende 2025 ein Niveau von 2,0 % erreicht hat. Demgegenüber würden schnellere Zinsschritte oder eine Lockerung bis in den expansiven Bereich unseres Erachtens voraussetzen, dass eine steigende Arbeitslosigkeit dämpfend auf die Entwicklung von Löhnen und Preisen wirkt.

Perspektiven

Die EZB stuft ihre aktuelle Geldpolitik als deutlich restriktiv ein und ist zugleich verhalten optimistisch, dass die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % zurückgehen wird. Sie deutet damit einerseits Spielraum für weitere Leitzinssenkungen an. Andererseits betont sie die Unsicherheit des mittelfristigen Inflationsausblicks, die aus der Entwicklung von Löhnen, Arbeitsproduktivität und Gewinnmargen resultiert. Sie will sich deshalb nicht auf einen bestimmten Leitzinspfad festlegen, sondern von Sitzung zu Sitzung entscheiden. Wir rechnen mit zwei weiteren Leitzinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten bis zum Jahresende und im Anschluss Anpassungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz Ende 2025 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreicht hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz und damit die Überschussreserven der Banken weiter abbauen. Da nur noch geringe Rückzahlungen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III anstehen, verlagert sich dieser Prozess zunehmend auf das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände. Längerfristig plant die EZB ein Geldmarktregime, in dem das Niveau der Überschussreserven durch die Nachfrage der Banken bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die EURIBOR-Sätze dann knapp oberhalb des Hauptrefinanzierungssatzes ansiedeln werden, während der €STR weiterhin knapp unter dem Einlagensatz notiert.

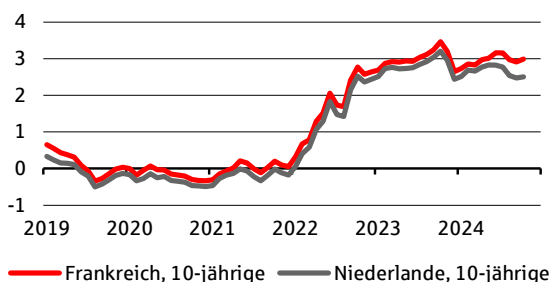
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



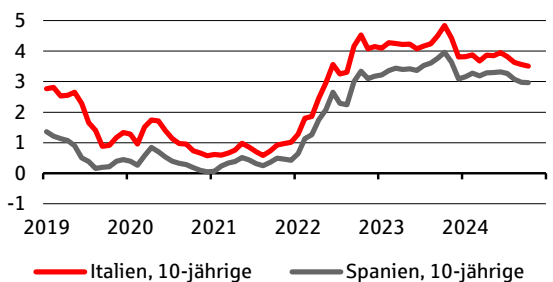
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	04.10.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,20	2,32	3,18
Deutschland 10J	2,21	2,22	2,92
Frankreich 10J	2,99	2,94	3,48
Italien 10J	3,51	3,66	4,86
Spanien 10J	2,97	3,04	4,02
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,15	2,10	2,00
Deutschland 10J	2,25	2,20	2,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

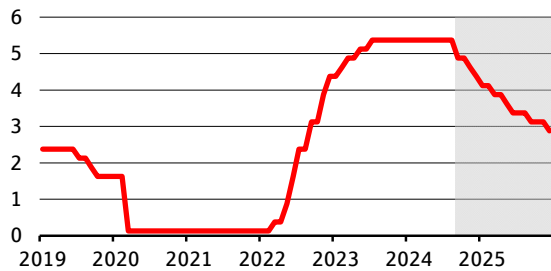
Die überraschend starke erste Leitzinssenkung der Fed sowie der deutliche Rückgang der Inflationsrate in Euro-land unter den Zielwert der EZB haben die Erwartungen an beschleunigte EZB-Leitzinssenkungen beflügelt. In der Folge sind die Renditen von Bundesanleihen und Euro-land-Staatsanleihen nochmals kräftig gesunken, sodass der Renditeabstand zwischen 10- und 2-jährigen Bunds wieder positiv wurde. Aufgrund der anhaltenden Persistenz der Kerninflation halten wir jedoch die Marktreaktionen für überzogen. Ab 2025 rechnen wir nur mit quartalsweisen Zinssenkungen der EZB und daher mit zwischenzeitlich etwas ansteigenden Bundrenditen. Die Bundkurve sollte dabei ihre wiedergewonnene positive Ausprägung behalten und tendenziell leicht steiler werden.

Perspektiven

Positive Überraschungen bei der Inflationsentwicklung haben einige Notenbanken weltweit eine etwas dovishere Haltung einnehmen lassen. Bundesanleihen sind dadurch US-Treasuries zu niedrigeren Renditen gefolgt und haben wie diese wieder eine positiv ausgeprägte Zinsstrukturkurve angenommen. Allerdings nehmen die Rentenmärkte im Euroraum unseres Erachtens für die nähere Zukunft bereits etwas zu viel an geldpolitischer Lockerung vorweg. Die Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsausblick dürfte ein begrenzender Faktor für das Tempo weiterer Leitzinssenkungen der EZB bleiben. Ihr Einlagensatz sollte erst Ende 2025 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen. Die Renditen von Staatsanleihen in der Eurozone dürften daher zwischenzeitlich einen Teil der eingepreisten Euphorie wieder auspreisen. Die positive Kurvenstruktur dürfte aber grundsätzlich beibehalten und stückweise ausgeweitet werden. Zwar hat sich die Konjunkturstimmung zuletzt wieder eingetrübt, doch mit einer Rezession in der Eurozone rechnen wir nicht. Somit sollten die realen Renditen langlaufender Bundesanleihen nicht unter null fallen. Der hohe Emissionsbedarf sollte Bundesanleihen weiterhin nur wenig belasten, solange die bislang starke und zinselastische Nachfrage nicht unter der politischen Unsicherheit leidet. Die fragile Regierungssituation in Frankreich dürfte den Renditeabstand französischer Anleihen gegenüber Bunds unverändert belasten, eine weitere deutliche Ausweitung der Spreads erwarten wir jedoch nicht.

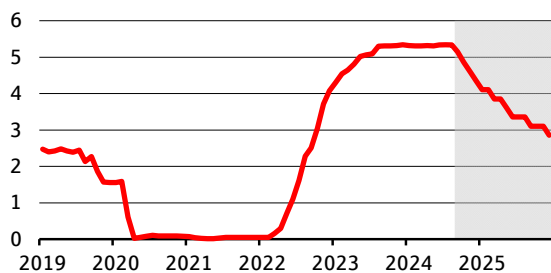
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



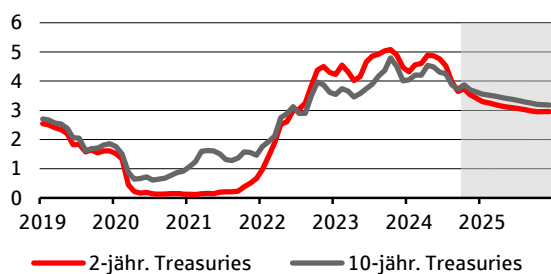
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	04.10.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	4,75-5,00	5,25-5,50	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,85	5,35	5,32
Renditen 2-j. Treasuries	3,92	3,75	5,05
Renditen 10-j. Treasuries	3,97	3,76	4,73
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	4,00-4,25	3,75-4,00	3,00-3,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,11	3,86	3,11
Renditen 2-j. Treasuries	3,30	3,15	2,95
Renditen 10-j. Treasuries	3,55	3,45	3,20

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

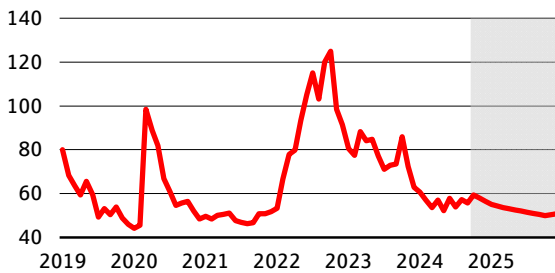
Die Fed hat im September überraschend den Leitzinssenkungszyklus mit einem großen 50 Basispunkte-Schritt begonnen. Sowohl in unserem als auch im Hauptszenario der Fed sind bei den nächsten Meetings stets 25 Basispunkte-Senkungen enthalten. Allerdings haben verschiedene FOMC-Mitglieder nach dem jüngsten Zinsentscheid ihre Bereitschaft für weitere größere Schritte bekundet, sollten die nächsten Arbeitsmarktberichte Schwachesignale liefern. Damit liegen die Risiken für den Leitzinsausblick zumindest auf kurze Sicht auf der unteren Seite. An den Rentenmärkten wird weiterhin keine starke wirtschaftliche Abschwächung eingepreist.

Perspektiven

Nach den massiven Leitzinserhöhungen der Fed in den Jahren 2022 und 2023 hat die Fed im September 2024 die Leitzinswende eingeläutet und weitere Senkungsschritte in Aussicht gestellt. Wir gehen derzeit davon aus, dass der Senkungszyklus bis Ende 2025 dauern wird. Zu diesem Zeitpunkt würde dann ein geldpolitisch neutrales Leitzinsintervall von 2,75 % bis 3,00 % erreicht werden. Die Erfahrung aus der Leitzinserhöhungsphase ist, dass auch geringfügige Änderungen beim makroökonomischen Ausblick erheblichen Einfluss auf den erwarteten Leitzinspfad sowie die gehandelten Renditeniveaus für US-Staatsanleihen haben können. Zudem hat der Corona-Aufschwung die Grenzen der makroökonomischen Modellprognosen aufgezeigt. Denn gemessen am Ausmaß der geldpolitischen Straffung hätte es 2023 zu einer spürbaren Rezession kommen müssen. Diese blieb aufgrund der noch nachwirkenden staatlichen Unterstützungsmaßnahmen für die privaten Haushalte wie auch für die Unternehmen aus. Unklar ist, wie groß diese Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft noch ist. Es ist aber wahrscheinlich, dass sie im Zeitablauf weiter abnehmen wird. Dies bedeutet, dass die US-Rentenmärkte mindestens noch bis in die erste Jahreshälfte 2025 hinein sehr schwankungsanfällig bleiben können. Beim Fed-Zinsentscheid im Mai wurde erstmals das Ausmaß der Bilanzverringerung gedrosselt. Weitere Schritte in diese Richtung sind in den kommenden Quartalen wahrscheinlich. Diese Maßnahmen sind losgelöst von der Entwicklung der Leitzinsen.

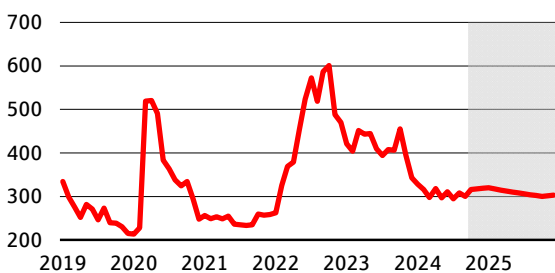
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



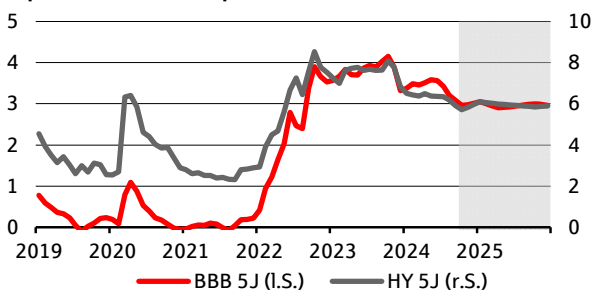
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	58	55	86
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	312	298	454
Corporates BBB 5J (%)	3,05	3,15	4,21
Corporates HY 5J (%)	5,73	6,04	8,00

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Kreditmärkte halten sich weiterhin sehr gut und lassen sich bisher kaum von der etwas eingetrübten Konjunkturstimmung oder dem eskalierenden Nahost-Konflikt verunsichern. Zwar dürften die Unternehmensgewinne europäischer Firmen in der kommenden Berichtssaison zurückfallen, doch wurde dies in den Analysetenerwartungen bereits berücksichtigt. Verschiedene Gewinnwarnungen, vor allem in der Automobilbranche, haben auch erste leichte Spreadausweitungen bei den betroffenen Unternehmen mit sich gebracht. Doch die Aussicht auf zügige weitere Zinssenkungen der EZB hält die Stimmung an den Kapitalmärkten aufrecht. Zudem sind Kassa-Anleihen aufgrund vieler teilweise recht anspruchsvoller Neuemissionen weiterhin günstig im Vergleich zu Kreditderivaten und halten die Nachfrage internationaler Investoren hoch.

Perspektiven

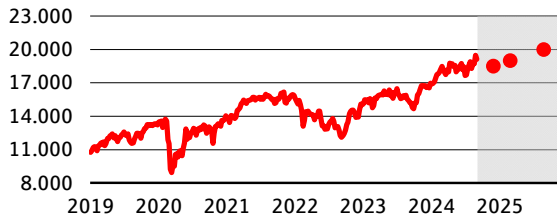
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher politischer Unsicherheiten und immer wieder enttäuschender Wirtschaftsdaten auf recht niedrigen Niveaus. Noch besser haben sich seit Jahresanfang Financials entwickelt, denn die Sorgen um die Bewertung von Gewerbeimmobilienkrediten konnten überraschend zügig abgeschüttelt werden. Zwar sind die Konjunkturaussichten für Euroland nicht sonderlich ermutigend, insbesondere nicht für den Industriesektor in Deutschland und auch Frankreich. Doch wir gehen davon aus, dass viele Firmen mit globaler Ausrichtung ihre Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen steigern können. In den Spreads dürften diese Erwartungen aber bereits größtenteils eingepreist sein. Ein großer Unsicherheitsfaktor ist das Wahlergebnis in den USA, das Sorgen um verschärfte Protektionismus-Maßnahmen weltweit schürt. Positiv hingegen ist die Aussicht auf sinkende Leitzinsen.

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 Spezial-Indizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

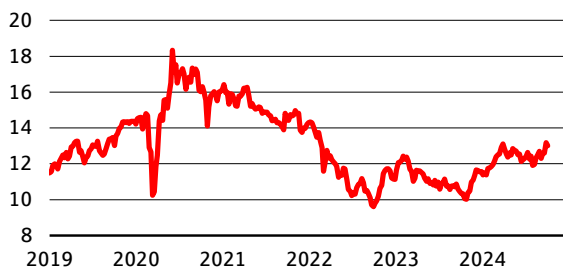
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	04.10.18	04.10.19	04.10.20	04.10.21	04.10.22	04.10.23	04.10.24
		-1,89%	5,63%	18,50%	-15,74%	19,17%		26,63%

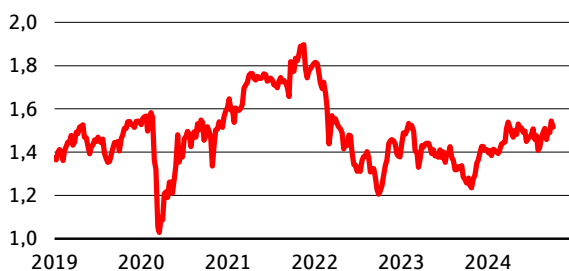
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	19.121	18.592	15.100
DAX (Veränd. in % seit ...)		2,85	26,63
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	18.500	19.000	20.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	13,01	1,52	3,78
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,01	1,52	3,30

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

Im Fokus

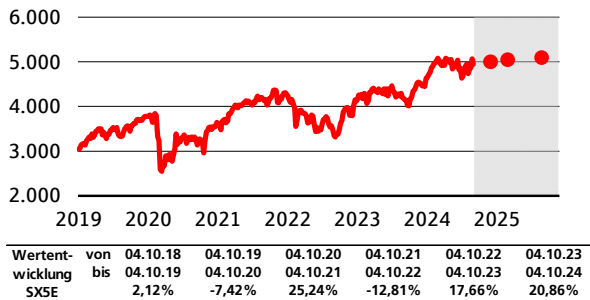
Die Perspektive auf schnellere Leitzinssenkungen der EZB sowie die massiven Stimulierungsmaßnahmen des chinesischen Kapitalmarkts haben der Stimmung an den Aktienmärkten im September einen positiven Schub verliehen und dem DAX zu neuen Rekordständen verholfen. Dagegen verlieren die fundamentalen Unterstützungsfaktoren an Kraft. Die Unternehmen schätzen ihr aktuelles Geschäftsumfeld und den Geschäftsausblick erneut schwächer als im Vormonat ein. Im verarbeitenden Gewerbe ist der Rückgang besonders stark ausgeprägt. Da sich dieser Trend auch global bestätigt, ist mit keiner schnellen Wachstumsbelebung zu rechnen. Erste Gewinnwarnungen deuten auf eine schwierige Berichtssaison mit vorsichtigen Ausblicken hin. Da aber auch die Erwartungen niedrig sind, rechnen wir mit keinen größeren Kursrücksetzern. Neue positive Impulse dürfte es erst im späteren Jahresverlauf mit der Perspektive auf dann wieder steigende Unternehmensgewinne geben.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft steht vor erheblichen konjunkturellen und strukturellen Herausforderungen und liegt beim Wachstum in den kommenden Jahren im globalen Vergleich weit hinten. Die Auswirkungen der multiplen geopolitischen Krisen sorgen im Zusammenspiel mit der Energiewende für Unsicherheit und hohe zu schulternde Kosten. Dieses Umfeld zieht die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Sie profitieren vom globalen Wachstum, was sich auch in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Allerdings ist für die Gewinne der DAX-Unternehmen in diesem Jahr nur mit einer Stagnation und erst in 2025 wieder mit einem Anstieg zu rechnen. Eine zusätzliche Unterstützung erfährt der Aktienmarkt durch die stufenweise Lockerung der Geldpolitik. Zusammen mit einer neutralen Bewertung des deutschen Aktienmarktes stellt das im Hinblick auf die Geldanlage eine gute Basis dar, um wirtschaftliche Unsicherheiten oder geopolitische Schocks mit nur moderaten kurzzeitigen Kursabschlägen zu verarbeiten. Die Anleger können also an den mittel- und langfristig konstruktiven unternehmerischen Perspektiven global agierender Firmen partizipieren. Am besten gelingt dies über regelmäßiges Investieren.

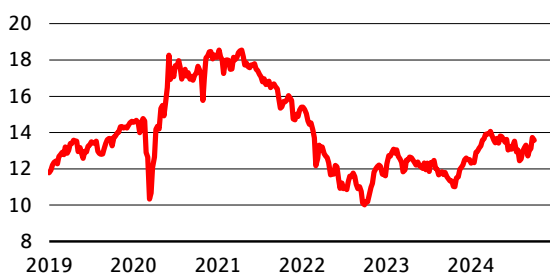
Aktienmarkt Euroland

EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



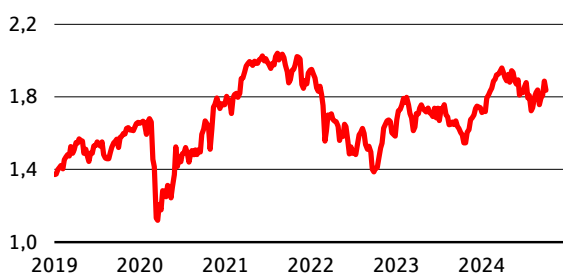
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.955	4.848	4.100
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		2,2	20,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	5.000	5.050	5.100
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EURO STOXX 50 aktuell	13,6	1,8	3,7
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,8	1,6	3,7

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

Im Fokus

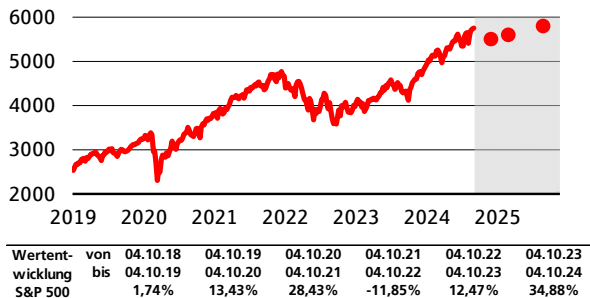
Während einige prominente Indizes zuletzt neue Rekordstände erzielten, handelt der Euro Stoxx 50 weiterhin in dem seit März bestehenden Seitwärtstrend, den er nur Anfang August kurzzeitig nach unten verließ. Zwar belasteten zwischenzeitlich die wirtschaftliche Schwäche von Deutschland, Gewinnwarnungen von zahlreichen europäischen Autoherstellern und die politische Unsicherheit in Frankreich. Doch es überwogen zuletzt die positiven Impulse durch die zum Teil überraschend deutlichen Leitzinssenkungen von Fed und EZB sowie die Ankündigung von umfangreichen geldpolitischen und fiskalischen Stimuli in China. Letztere unterstützten vor allem China-sensitive Sektoren wie Luxuskonsum und Bergbau. Die nächsten Wochen werden sehr wichtig für die Aktienmärkte und bieten Potenzial für starke Bewegungen: Neben den US-Wahlen Anfang November und dem Warten auf Details zum chinesischen Fiskalprogramm stehen ab Mitte Oktober die Quartalsberichte zum dritten Quartal in den USA und Europa im Mittelpunkt des Anlegerinteresses. Aufgrund der zuletzt schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung in China und Teilen der Eurozone dürften einige Branchen selbst die reduzierten Erwartungen nur schwerlich erfüllen. In Summe sollten die Gewinne aber dank der stabilen Weltwirtschaft nicht belasten. Weiterhin bieten sich vor allem vorübergehende Schwächephasen für den schrittweisen Aufbau von langfristigen Aktienpositionen an.

Perspektiven

Die moderate Bewertung und die attraktiven Dividendenrenditen sprechen im Umfeld von nachlassendem Inflations- und Zinsdruck für längerfristig gute Erträge von Euroland-Aktien. Risiken sind vor allem eine überraschend zähe Inflationsentwicklung, eine deutliche wirtschaftliche Verlangsamung und geopolitische Risiken. Diesbezüglich sind kurzfristig die US-Präsidentenwahlen im November von Interesse, vor allem mit Blick auf mögliche Strafzölle und den Krieg in der Ukraine. Zwar gibt es international stärker wachsende Volkswirtschaften als die der Eurozone. Allerdings verdeutlicht beispielsweise die verhaltene Performance der Schwellenländer-Aktien im vergangenen Jahrzehnt, dass hohes Wirtschaftswachstum nicht automatisch hohe Kursgewinne bedeutet. Für Aktionäre sind letztlich Gewinnwachstum und Zukunftsperspektiven entscheidend.

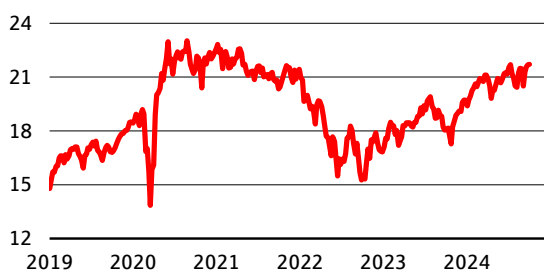
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



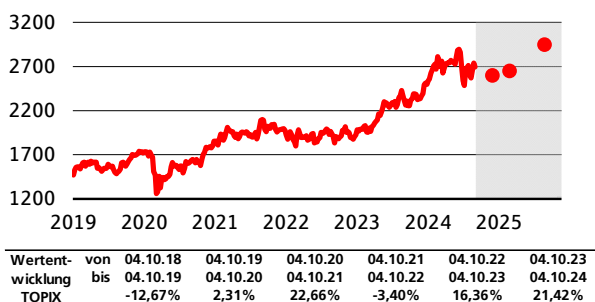
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.10.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	5.751	5.520	4.264
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		4,2	34,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	5.500	5.600	5.800
TOPIX (Indexp.)	2.600	2.650	2.950
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,7	4,5	1,4
TOPIX	14,3	1,3	2,5

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

USA

Der S&P 500 konnte Ende September neue Rekordstände erzielen. Er profitierte von einer anhaltend guten Entwicklung der US-Wirtschaft, der überraschend deutlichen Leitzinssenkung der US-Notenbank im September sowie den umfangreichen Stimulusmaßnahmen von China. Auffällig bleibt, dass Tech-Aktien den Markt nicht anführen und zumeist noch keine neuen Rekorde erzielten. Ab Mitte Oktober wird die Berichtssaison für das dritte Quartal die Marktentwicklung entscheidend beeinflussen. Wir rechnen mit überzeugenden Zahlen, die dem Markt aber wenige Tage vor der US-Präsidentenwahl in der Breite vermutlich nur schwerlich positive Impulse geben können. Das könnte dann im November bei einem marktfreundlichen Wahlausgang nachgeholt werden.

Japan

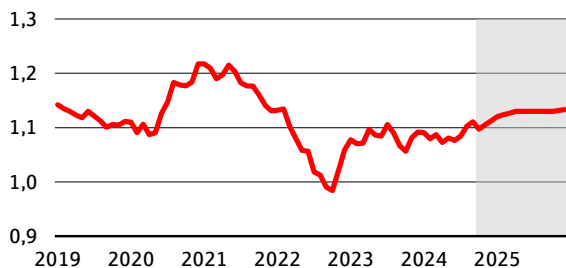
Japanische Aktien blieben in den letzten Wochen im Vergleich zu anderen großen Aktienmärkten etwas zurück. Die Stärke des Yen belastet spürbar. Zudem gab und gibt es politische Unsicherheiten durch Neuwahlen und die Hausse in China sorgte für Portfolioumschichtungen zulasten von Japan. Die fundamentalen Aussichten bleiben positiv für japanische Aktien. Kurzfristig stehen die Bank of Japan, der Yen und die US-Wahlen im Fokus.

Perspektiven

Mittel- und langfristig sind die beeindruckende Stärke der US-Wirtschaft und die positiven Gewinnaussichten der Unternehmen ein sehr gutes Fundament für die US-Aktienmärkte. Nachdem die Rotation bei US-Aktien mit der soliden Berichtssaison für das zweite Quartal auch fundamental gerechtfertigt wurde, gilt es nun, diesen Trend mit den Zahlen für das dritte Quartal zu bestätigen. Erhöhte Bewertungen bei den Tech-Schwergewichten könnten, in Abhängigkeit vom Wahlausgang, eine Fortsetzung dieses Trends begünstigen, sodass vorerst vor allem marktweite Indizes und Nebenwerte besser unterstützt sein sollten als die Tech-Giganten. Trotzdem werden die „Magnificent 7“ erneut hohe Wachstumsraten verzeichnen.

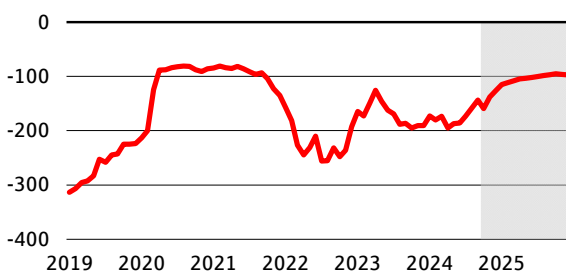
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



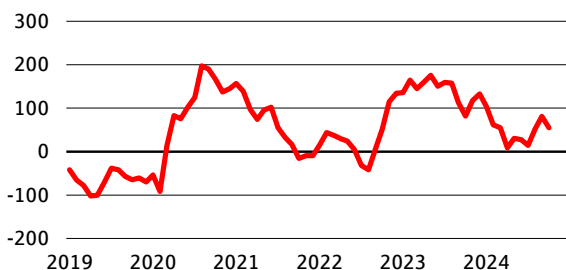
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	04.10.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,12	1,13	1,13
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-172	-115	-105	-95
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-176	-130	-125	-100
Leitzins EZB (%)	3,50	3,00	2,75	2,25
Leitzins Fed (%)	4,75-5,00	4,00-4,25	3,75-4,00	3,00-3,25
Konjunkturdaten		2023	2024P	2025P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		0,4	0,8	1,2
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,9	2,7	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		5,4	2,4	2,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,1	2,9	2,5

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

Im Fokus

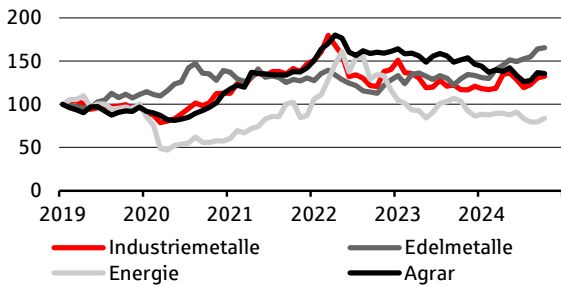
Nachdem der Wechselkurs ab Mitte September zwischen 1,11 und 1,12 USD je EUR geschwankt hatte, gab er Anfang Oktober unter die Marke von 1,11 nach. Die erste Leitzinssenkung der Fed um gleich 50 Basispunkte Mitte September war an den Märkten teils eingepreist und hat daher keine größeren Bewegungen beim EUR-USD-Wechselkurs ausgelöst. Dagegen sind die Zinssenkungserwartungen an die EZB jüngst gestiegen, nachdem in Euroland für September Rückgänge bei den Stimmungsindikatoren und bei der Inflationsrate (1,8 %) gemeldet wurden. Vor diesem Hintergrund hält EZB-Präsidentin Lagarde die Tür für die nächste Leitzinssenkung bereits im Oktober offen. Auch wir erwarten nun zwei (statt zuvor einer) Leitzinssenkungen in diesem Jahr. Dies schwächt den Euro kurzfristig. Seine Aufwertung dürfte er im kommenden Jahr aber langsam fortsetzen.

Perspektiven

Nach einer kräftigen Abwertung um insgesamt 13 % in den Jahren 2021/22 hat der Euro im Jahr 2023 gegenüber dem US-Dollar um 3 % (bzw. vier US-Cent) aufgewertet. 2024 hat sich der Wechselkurs zunächst in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 1,06 und 1,09 USD je EUR bewegt und seit August die Marke von 1,10 nach oben durchschritten. Ursächlich dafür waren die Änderungen der Leitzinssenkungserwartungen an die Fed und die EZB an den Märkten. Das Einpreisen der Geldpolitik bleibt weiterhin zentral für den Wechselkurs. Insbesondere mit der Leitzinswende der US-Notenbank dürfte die US-Dollar-Stärke langsam nachlassen, sodass wir bis zum Ende unseres Prognosezeitraums Ende 2025 eine moderate Aufwertung des Euro erwarten. Denn im Zuge der Leitzinssenkungen sollte sich der Vorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundesanleihen reduzieren und dem Euro zunehmend Rückenwind verleihen. Zudem dürfte die überraschend ausgeprägte Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber den hohen Leitzinsen der Fed perspektivisch nachlassen. Gleichzeitig erwarten wir angesichts fallender Inflationsraten und steigender Löhne eine Wiederbelebung der Euroland-Konjunktur. So dürfte der Euro mit fortschreitender makroökonomischer Normalisierung auch seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar allmählich abbauen können.

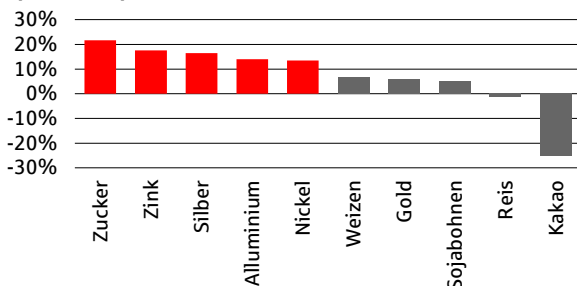
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)



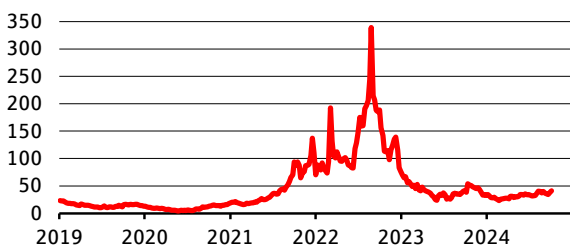
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis* (Dutch TTF)



* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	04.10.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	29,7	9,4	-17,2
BCOM Industriemet.	156,0	11,1	12,6
BCOM Edelmetalle	277,9	7,5	38,9
BCOM Agrar	57,9	4,6	-8,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

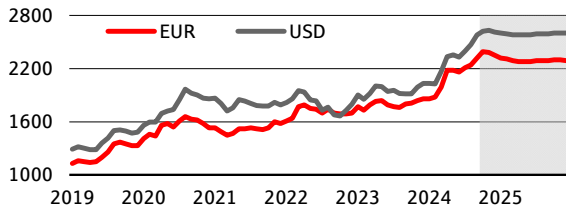
In den vergangenen Wochen war an den Rohstoffmärkten von Herbststimmung nichts zu merken. Im Gegenteil, die Edel- und Industriemetallpreise legten kräftig zu. Auch die Energienotierungen stiegen – nicht zuletzt wegen einer erhöhten Risikoprämie beim Rohölpreis seit Anfang Oktober – an. Im Bereich der Industriemetalle stachen vor allem Zink, Aluminium und Nickel heraus, gefolgt von Kupfer und Blei. Ende September legten die Industriemetalle allerdings eine Verschnaufpause ein. Denn der offizielle chinesische Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe legte nur minimal zu und blieb damit unter der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Anfang Oktober kündigte die chinesische Regierung ein Maßnahmenpaket zur Stimulierung der Wirtschaft an. Es ist jedoch zweifelhaft, ob diese Maßnahmen die schwächelnde chinesische Konjunktur nachhaltig ankurbeln können. Zudem veröffentlichten einige Branchenverbände im Zuge der London Metal Exchange Week ihre Prognosen für das kommende Jahr, die auf einen überversorgten Markt im Bereich der Industriemetalle hindeuten. Ein solch überversorgter Markt lässt sich auf Dauer nicht ignorieren, sodass die angekündigten Maßnahmen der chinesischen Regierung die Preise nur vorübergehend treiben dürften. Die Edelmetalle glänzen seit September erneut. Im Windschatten der Goldnotierung reichte es für Silber zwar nicht für ein neues Rekordniveau, aber immerhin für den höchsten Stand seit 2013.

Perspektiven

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

Rohstoffe: Gold

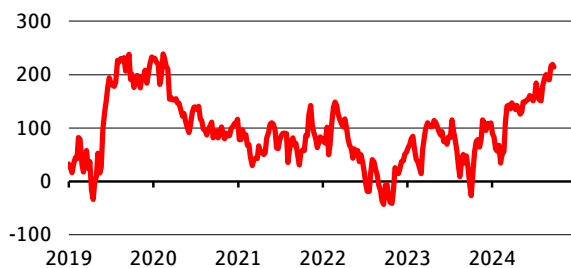
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.09.18	30.09.19	30.09.20	30.09.21	30.09.22	30.09.23	30.09.24
Gold in Euro		31,03%	19,78%	-5,79%	11,94%	2,89%	35,35%	
Gold in USD		23,01%	28,78%	-7,00%	-5,29%	11,17%	42,64%	

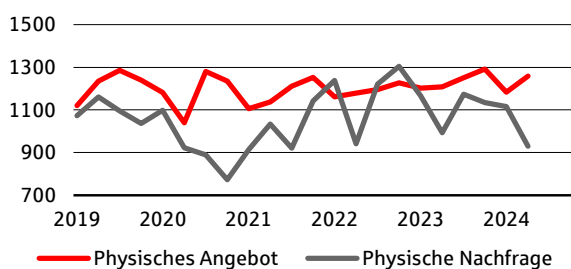
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.10.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2414,05	2258	1730
Gold (USD je Feinunze)	2645,80	2503	1819
Silber (EUR je Feinunze)	29,56	25	20
Silber (USD je Feinunze)	32,39	28	21
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	2320	2280	2300
Gold (USD je Feinunze)	2600	2580	2600

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

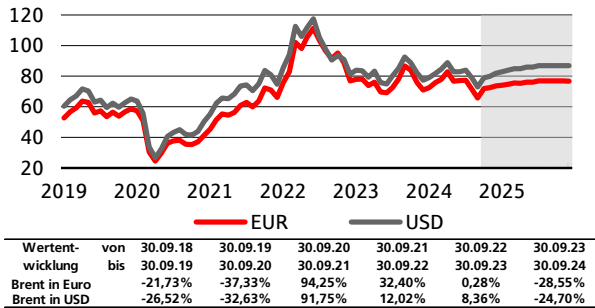
Auch im September ging die Rekordjagd des Goldpreises weiter. Die Goldnotierung erreichte mit 2.672 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch. Auslöser dürfte zum einen die von der US-Notenbank Fed eingeleitete Leitzinswende gewesen sein. Denn die Fed überraschte im September mit einer Zinssenkung von 50 anstelle der erwarteten 25 Basispunkten und verstärkte damit die Phantasien für weitere Leitzinssenkungen. Zum anderen spitzte sich die Lage im Nahost-Konflikt zu, was den Goldpreis aufgrund seiner Eigenschaft als sicherer Hafen getrieben haben dürfte. Nach der steilen Aufwärtsbewegung seit Anfang August ist nun die Luft für die Goldnotierung dünner geworden. Wir passen unsere Preisprognose zwar etwas nach oben an, halten jedoch an der Einschätzung fest, dass sich der Goldpreis nach den US-Wahlen zunächst schwertun wird, weitere Rekorde zu erklimmen.

Perspektiven

Die Inflationsraten nähern sich den Zielwerten der Notenbanken an. Bei zahlreichen Notenbanken hat der Leitzinssenkungszyklus begonnen, der den Goldpreis stützt. Denn die risikolosen Zinsen dürften moderat sinken, und damit auch die Opportunitätskosten der (zinslosen) Goldhaltung. Allerdings sollte ein Großteil der Erwartungen der Märkte über baldige Leitzinssenkungen bereits eingepreist sein, was den Goldpreisanstieg begrenzen dürfte. Längerfristig preistreibend dürfte die strukturell kräftigere Goldnachfrage der Schwellenländernotenbanken wirken. In der Summe erwarten wir, dass der Goldpreis perspektivisch auf einem moderaten Aufwärtstrend bleibt und in der langen Frist einen Ausgleich für die globale Inflation bietet. Sollte sich zeigen, dass die Leitzinsen wider Erwarten für längere Zeit auf ihren hohen Niveaus verharren oder sogar wieder ansteigen, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie der Krieg Russlands gegen die Ukraine und der Nahost-Konflikt sowie die US-Wahlen stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

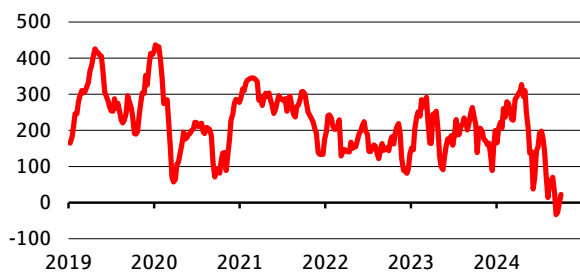
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



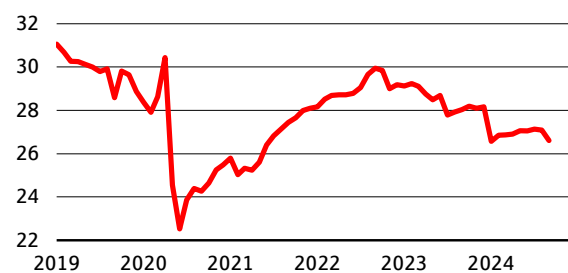
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	04.10.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	71,2	65,6	81,6
Brent (USD)	78,1	72,7	85,8
WTI (USD)	74,4	69,2	84,2
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	74	75	77
Brent (USD)	83	85	87
WTI (USD)	79	81	83

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Eskalation des Krieges im Nahen Osten hat erst Anfang Oktober zu einer erhöhten Risikoprämie beim Ölpreis geführt. Im September hatte sich Rohöl noch verbilligt. Denn die schwächelnde Weltkonjunktur und die Aussicht auf eine Fördermengenausweitung seitens der OPEC+ ab Ende des Jahres lassen ein Überangebot für das kommende Jahr erwarten. Noch halten sich Angebot und Nachfrage am Ölmarkt in etwa die Waage. Doch die geplante Erhöhung der Fördermengen durch die OPEC+ von über 2 Mio. Barrels täglich würde die Zunahme des Ölkonsums in 2025 übersteigen, was einen weiteren Preisrückgang zur Folge hätte. Das Festhalten der Kartellmitglieder an seiner Strategie der Mengensteuerung wird dadurch erschwert, dass die Förderdisziplin innerhalb des Kartells uneinheitlich ist, was wohl zunehmend vor allem bei Saudi-Arabien für Unmut sorgt.

Perspektiven

Um zu verhindern, dass das weltweite Ölangebot die Nachfrage deutlich übersteigt, und um den Ölpreis zu stützen, einigten sich die OPEC+-Mitglieder Ende 2023 auf eine kartellweite Fördermengen Kürzung um 2,2 Mio. Fass pro Tag. Das Ende dieser Kürzungen wurde von Oktober auf Dezember 2024 verschoben. Denn auf der Nachfrageseite zeigen sich die Bremsspuren der konjunkturellen Schwächephase der Weltwirtschaft. Diese dürften im Verlauf des Prognosezeitraums nachlassen. Alles in allem wird der globale Ölkonsum – nicht zuletzt aufgrund des schwachen Wachstums der chinesischen Wirtschaft – nur moderat zunehmen. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht mittelfristig die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und dürfte damit tendenziell im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

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

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

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

Redaktionsschluss: 07.10.2024 (7 Uhr)
Nächste Ausgabe: 08.11.2024

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

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

Disclaimer:

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



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

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

Überreicht durch:

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