

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

September 2024

Weitere Leitzinssenkungen voraus.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der Börsenmonat August hatte ernüchternd begonnen, aber freundlich geendet. Der Deutsche Aktienindex legte im August um knapp 400 Indexpunkte zu. Zwei Risiken im Zusammenhang mit dem Kursrutsch der

ersten Augusttage haben sich glücklicherweise nicht materialisiert. Die Rezessionsorgen für die USA sind angesichts der zuletzt veröffentlichten recht positiven US-Konjunkturdaten geschwunden. Zudem ist es auch nicht zu einer markttechnischen Abwärtsspirale gekommen, die aus der Marktkorrektur Anfang August durchaus hätte resultieren können. Damit hat sich die Risikowahrnehmung insgesamt wieder verringert und wir können unser Basisszenario quasi unverändert beibehalten.

Angesichts der jüngsten Entspannung können sich die Finanzmärkte nun wieder den vertrauten Herausforderungen stellen, nämlich den Perspektiven für die Geldpolitik. Bezüglich der US-Notenbank Fed wird zwar am Markt vereinzelt noch mit großen Zinssenkungsschritten um 50 Basispunkte geliebäugelt. Eine solch starke Senkung erscheint uns jedoch nicht geboten. Auf den noch anstehenden drei Sitzungen in diesem Jahr sollte es unseren

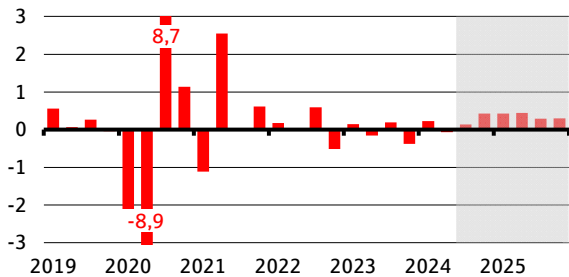
Prognosen zufolge jeweils um 25 Basispunkte nach unten gehen. Auch die Europäische Zentralbank dürfte die geldpolitische Lockerung in moderatem Tempo vorantreiben, mit zwei weiteren Leitzinssenkungen in diesem Jahr und dem Erreichen des neutralen Niveaus von 2 % beim Einlagensatz im Frühjahr 2026. Aus Sicht der EZB sowie der Fed liegt die jeweilige Dienstleistungsinflation noch zu hoch, und es ist nur mit einem zähen Nachlassen zu rechnen. Die Marktteilnehmer werden sich in den kommenden Monaten immer wieder fragen, ob der geldpolitische Kurs – in die eine oder in die andere Richtung – angepasst werden muss. Dies dürfte mit phasenweise volatilieren Aktien- und Rentenmärkten einhergehen. Insgesamt halten wir aber an unserem schon länger gezeichneten Bild fest, dass die anstehende geldpolitische Lockerung die konjunkturelle Entwicklung unterstützen und zu konstruktiven Perspektiven für Wertpapiieranlagen beitragen wird.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

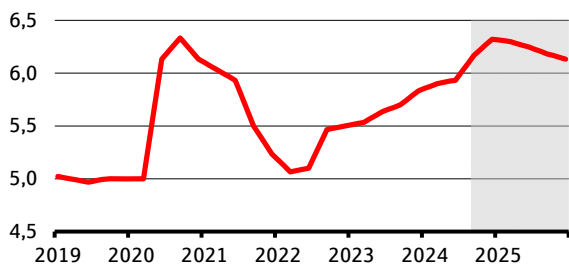
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



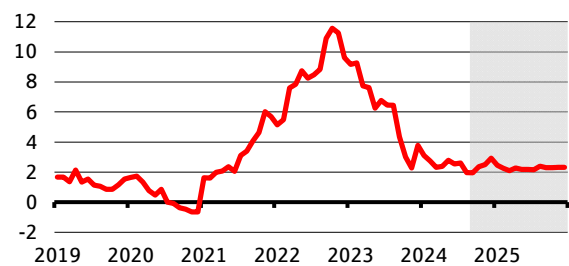
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	1,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	6,1	6,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,0	2,5	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,5	-1,7	-1,5
Schuldenstand des Staates*	63,6	63,5	63,1
Leistungsbilanzsaldo*	6,8	7,0	6,9
	Jun 24	Jul 24	Aug 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,6	2,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,0	6,0	6,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	43,5	43,2	42,4
ifo Geschäftsklima (Punkte)	88,6	87,0	86,6

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

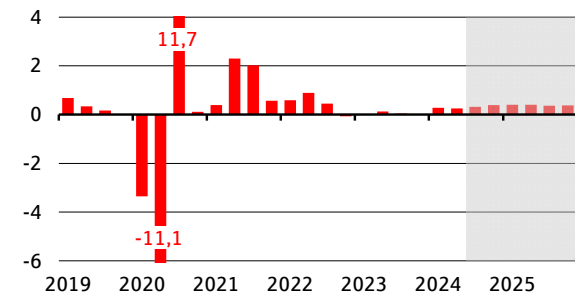
Der Abwärtstrend der Stimmungsindikatoren setzte sich zuletzt fort. Vieles deutet darauf hin, dass sich die für das zweite Halbjahr erwartete konjunkturelle Erholung zeitlich nach hinten schiebt. Neben den ernüchternden Daten spielt die Geopolitik hierbei eine wichtige Rolle. Zwar ist inzwischen ein Wahlsieg Donald Trumps nicht mehr ausgemachte Sache, doch sorgen die Entwicklungen in der Ukraine und die Spannungen im Nahen Osten weiter für Unsicherheit und Unbehagen. Auch der Ausgang der Landtagswahlen in Sachsen und Thüringen sowie die Orientierungslosigkeit der deutschen Politik wirken sich dämpfend auf die Unternehmenszuversicht aus.

Perspektiven

Die enorm hohe Inflation klingt ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten. Doch die Wende zum Besseren zieht sich noch etwas hin. Aktuell sind immer noch die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung 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.

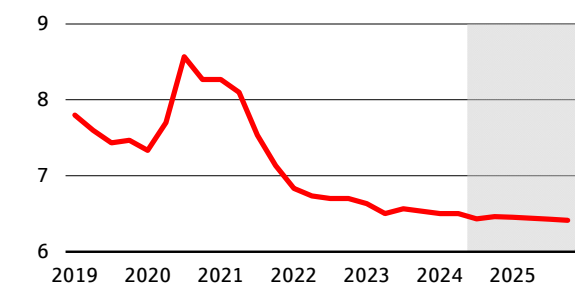
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



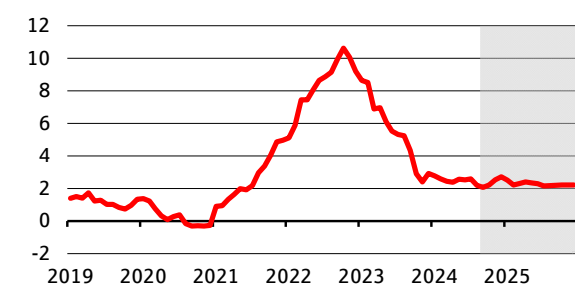
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	0,9	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,5	2,3
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
	Jun 24	Jul 24	Aug 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,6	2,2
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,5	6,4	
Economic Sentiment (Punkte)	96,0	96,0	96,6

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

Im Fokus

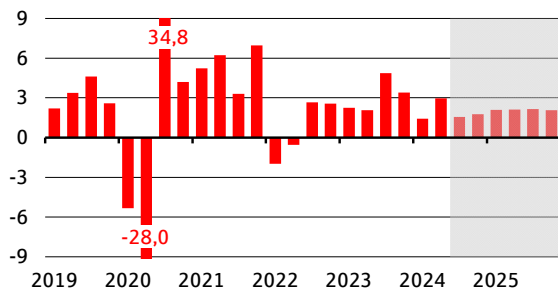
Es bleibt bei einer geteilten wirtschaftlichen Entwicklung in Europa. Darauf deuten die Stimmungsindikatoren für das dritte Quartal hin. Während in Spanien die Wirtschaft unter Volldampf läuft und Frankreich sowie Italien sich ganz gut halten, hinkt Deutschland spürbar hinterher. Die Industrieschwäche ist in Deutschland besonders stark ausgeprägt. Die Inflationsrate im Euroraum ist im August auf 2,2 % gefallen. Dabei hat ein deutlicher Rückgang der Energiepreiskomponente um 3 % geholfen. Bei den Dienstleistungspreisen gab es hingegen einen kräftigen Anstieg um mehr als 4 %. Die Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern waren gering. Die Inflationsraten lagen im Bereich von 2,4 % (Spanien) und 1,3 % (Italien). Dazwischen reihten sich Deutschland (2,0 %) und Frankreich (2,2 %) ein.

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 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt mit entsprechenden Folgen für die Lohnentwicklung zu rechnen ist. Die überdurchschnittlich hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

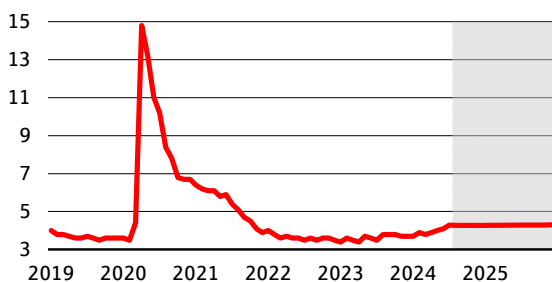
Konjunktur USA

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



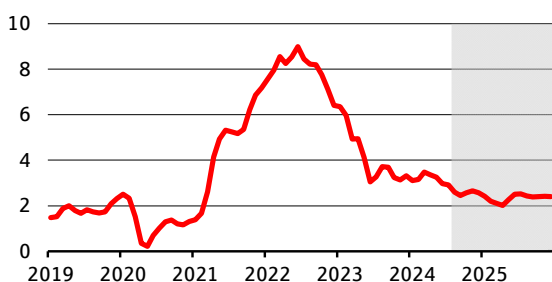
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2023	2024P	2025P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,5	2,6	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,9	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-8,0	-7,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	118,8	122,6	124,5
Leistungsbilanzsaldo*	-3,0	-3,0	-2,5
	Jun 24	Jul 24	Aug 24
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	2,9	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,1	4,3	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,5	46,8	47,2
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	97,8	101,9	103,3

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

Im Fokus

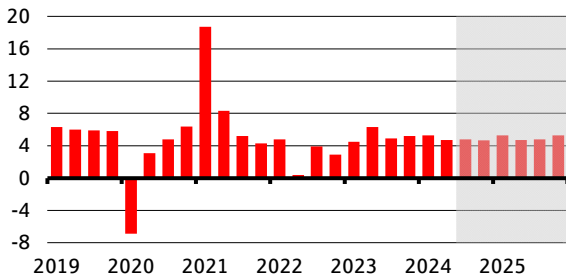
Weiterhin sind die Anzeichen für eine unmittelbare wirtschaftliche Abschwächung dünn gesät: Die Stimmung der Unternehmen ist zwar insgesamt eher mau, und ihre Investitionspläne haben sich im August etwas verschlechtert. Aber von einer rezessiven Entwicklung kann nicht gesprochen werden. Die privaten Haushalte steigern weiterhin relativ kräftig ihre Konsumausgaben, wengleich dies im Zuge einer niedrigeren Sparquote erfolgt. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte ist weiterhin sehr hoch, jedoch ermöglicht es die zuletzt wieder schwächere Preisentwicklung der Fed, im September die Leitzinswende einzuläuten. Dies haben die Zinsmärkte bereits vorweggenommen, sodass sich zeitverzögert die Entlastung für die Privathaushalte bemerkbar machen sollte.

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. Dies bedeutet, dass die wirtschaftliche Entwicklung maßgeblich davon abhängt, ob die Fed den geldpolitischen Restriktionsgrad senken wird bzw. kann. Denn es fehlen nicht nur hinreichende Informationen darüber, wie robust die US-Wirtschaft tatsächlich ist und wie sich dies im Zeitablauf verändert, sondern auch der Inflationsausblick birgt weiterhin Risiken. Zwar hat 2023 gezeigt, dass die Inflationsdynamik zurückgeht. Aber insbesondere die letzte Wegstrecke zum Erreichen des Inflationsziels von 2 % erweist sich bislang als schwieriger als ursprünglich erwartet. 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.

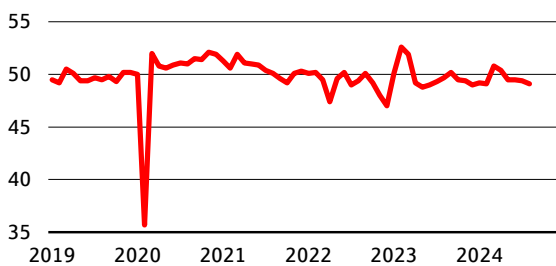
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



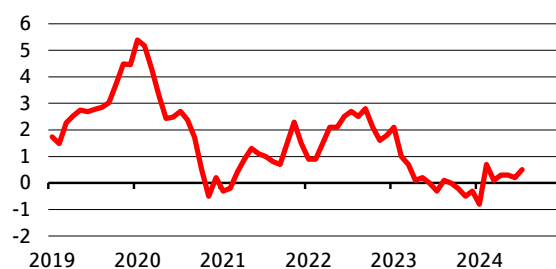
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	4,2
Finanzierungssaldo*	-7,1	-7,4	-7,6
Schuldenstandsquote*	83,6	88,6	93,0
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	1,4	1,0
	Jun 24	Jul 24	Aug 24
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,2	0,5	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	5,3	5,1	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,5	49,4	49,1

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

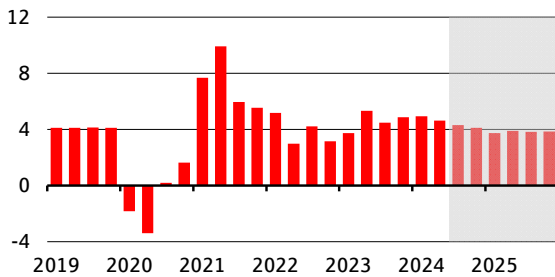
Die Wirtschaftsdaten in China haben zuletzt enttäuscht. So gibt es bislang keine Hinweise auf eine Besserung der Lage am Immobilienmarkt, weil sowohl Privathaushalte als auch Staatsunternehmen trotz der gewährten Vergünstigungen mit Immobilienkäufen zurückhaltend bleiben. Im Juli haben zudem die Investitionen im verarbeitenden Gewerbe geschwächt, die im bisherigen Jahresverlauf die wichtigste Stütze der Investitionstätigkeit gewesen waren. Vor dem Hintergrund des anhaltenden Rückgangs der Immobilienpreise und der schwachen Arbeitsmarktentwicklung ist die Zurückhaltung der Konsumenten kaum überraschend. Die Regierung zeigt sich bislang nicht ernsthaft alarmiert, was darauf hindeutet, dass sie trotz gegenteiliger Beteuerungen wohl eine leichte Verfehlung des Wachstumsziels von 5 % akzeptieren würde.

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.

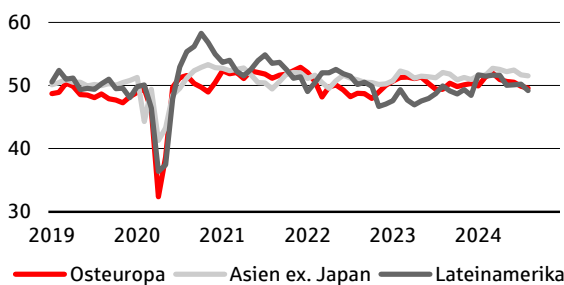
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



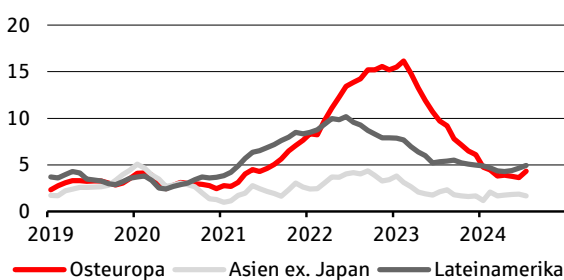
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Von wenigen Ausnahmen abgesehen blieben in den Schwellenländern die Daten zum Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal hinter den Erwartungen zurück. Daher haben wir einige Wachstumsprognosen für 2024 nach unten revidiert. Die Inflationsraten haben sich zwar in vielen Ländern den Zentralbankzielen zumindest angenähert, doch bleiben die Notenbanken vorsichtig. So bleibt die geldpolitische Ausrichtung in Brasilien und Mexiko eher restriktiv, was auch auf Störfeuer der jeweiligen Regierungen zurückzuführen ist. Hinzu kommt die Unsicherheit über den Ausgang der US-Präsidentenwahl im November. Beginnend mit der Sitzung im September dürften die Leitzinsen in den USA in schneller Abfolge gesenkt werden, was in den Schwellenländern den Spielraum für die Geldpolitik erhöht.

Perspektiven

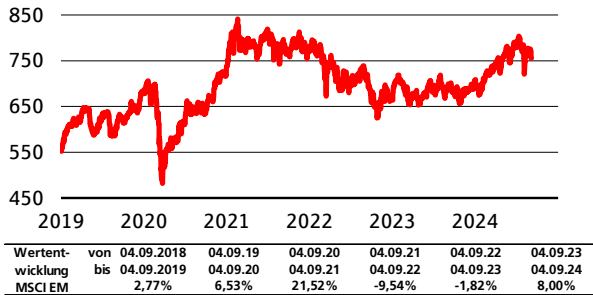
Trotz sinkender Leitzinsen bleibt die Geldpolitik in vielen Schwellenländern noch restriktiv. Gleichzeitig steigt die Unsicherheit wegen schwacher Wirtschaftsdaten aus den großen Wirtschaftsräumen. Die Investitionstätigkeit dürfte daher eher verhalten bleiben. Besser sieht es für die Entwicklung des 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.

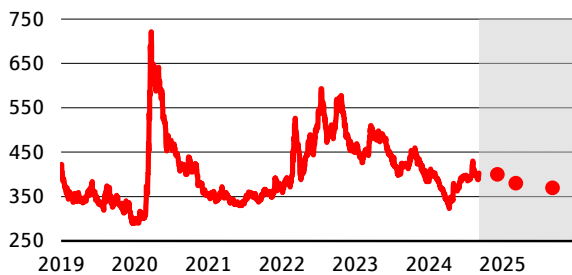
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



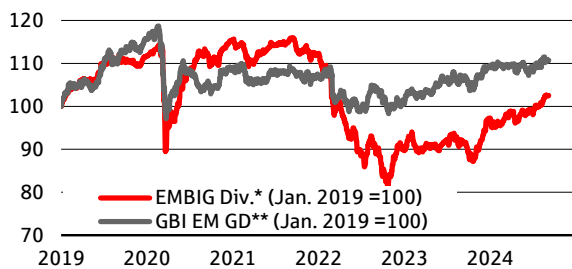
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	04.09.2024	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	756	-0,1	6,8	8,0
EMBIG Div* Performanceind.	454	1,6	5,4	11,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	281	0,9	1,1	3,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	452	0,2	0,9	4,1
MSCI World Total Return	593	2,4	14,1	18,7
Prognose DekaBank				
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	403	400	380	370

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

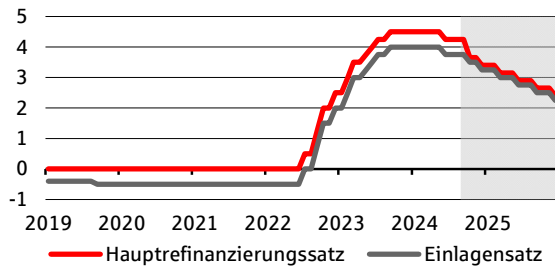
Die Sorge um eine ausgeprägte Schwäche der US-Wirtschaft hat die globalen Aktienmärkte Anfang August nur für kurze Zeit verunsichert. An der folgenden Erholung haben Schwellenländeraktien einmal mehr nur unterdurchschnittlich partizipiert. EM-Hartwährungsanleihen haben stärker vom Renditerückgang am US-Rentenmarkt profitiert als EM-Lokalwährungsanleihen, bei denen sich die relative Stärke des Euros negativ bemerkbar gemacht hat. In den kommenden Monaten erwarten wir weitere Renditerückgänge an den internationalen Rentenmärkten, weil die US-Notenbank ab September die Leitzinsen in schneller Folge senken dürfte. Hierdurch erhalten auch in den Schwellenländern die Notenbanken wieder mehr Spielraum für eine geldpolitische Lockerung. Die Unsicherheit über den Ausgang der US-Präsidentschaftswahl dürfte Schwellenländerinvestoren zunächst noch abwartend agieren lassen, doch erscheint es auch im Falle eines Sieges von Donald Trump wahrscheinlich, dass die Inflationsrisiken weiter sinken und die Weltwirtschaft auf moderatem Wachstumskurs bleibt, was Schwellenländeranlagen unterstützen würde.

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. Schwierig bleibt das Umfeld vor allem für chinesische Aktien, während andere EM-Aktien mittelfristig von rückläufigen Finanzierungskosten profitieren dürften.

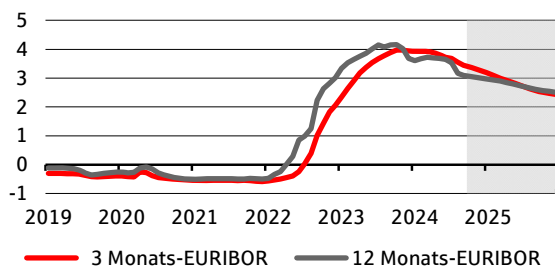
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



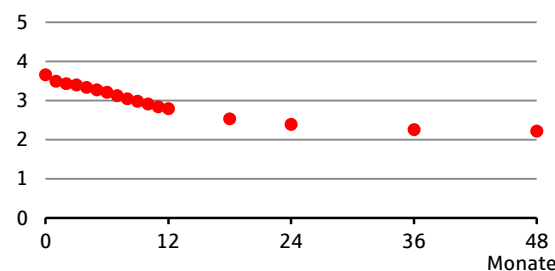
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	04.09.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,25	4,25
3 Monats-EURIBOR	3,45	3,62	3,80
12 Monats-EURIBOR	3,09	3,32	4,05
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,02	2,95	3,22
EURIBOR-Future, Dez. 2025	2,10	2,18	2,86
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,40	3,15	2,65
3 Monats-EURIBOR	3,25	3,00	2,55
12 Monats-EURIBOR	3,00	2,90	2,60

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

Im Fokus

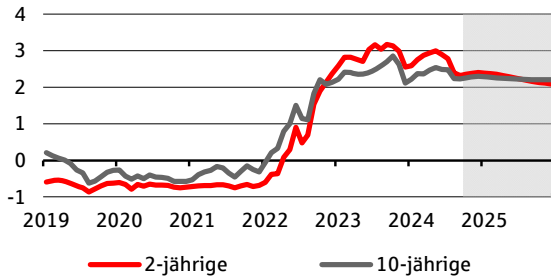
In den vergangenen Wochen standen sich eine hartnäckig hohe Kerninflation und ein nachlassender Anstieg der Löhne gegenüber. Dies dürfte die EZB in ihrer Einschätzung bestärken, dass in der näheren Zukunft eine weiterhin restriktive Geldpolitik angemessen ist, sie sich mittelfristig jedoch einer neutralen Ausrichtung annähern sollte, um das Wirtschaftswachstum nicht unnötig zu belasten. Wir rechnen daher weiterhin mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz 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. Mit dem engeren Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz tritt im September das erste wichtige Element des neuen Operationsrahmens der Geldpolitik in Kraft. Aufgrund der nach wie vor hohen Überschussreserven dürfte dies jedoch noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

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 Leitzinssenkungen von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreicht hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanz 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. In Einklang damit wird die EZB ab September den Korridor zwischen diesen beiden Leitzinssätzen auf 15 Basispunkte einengen.

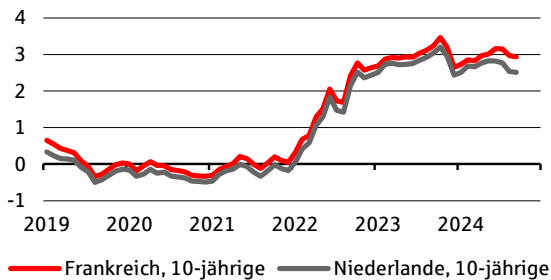
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



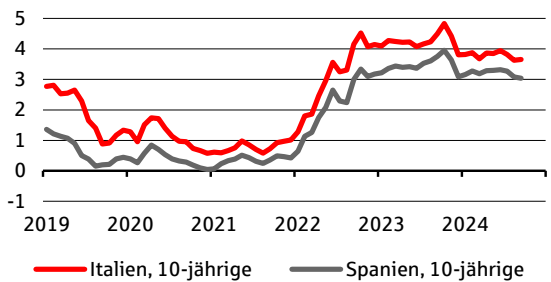
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	04.09.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,32	2,35	3,02
Deutschland 10J	2,22	2,17	2,58
Frankreich 10J	2,94	2,97	3,10
Italien 10J	3,66	3,63	4,29
Spanien 10J	3,04	3,06	3,61
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	2,40	2,35	2,15
Deutschland 10J	2,30	2,25	2,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

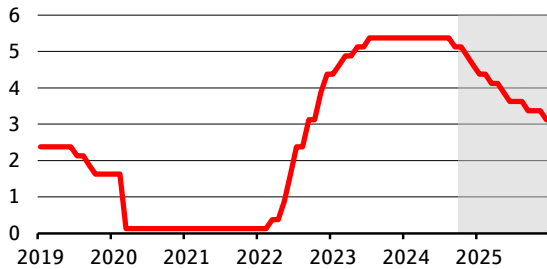
Sorgen über die Entwicklung der Weltwirtschaft, die seit Ende Juli global zu einem deutlichen Rückgang der Renditen risikoarmer Staatsanleihen geführt hatten, erwiesen sich als übertrieben. Dennoch haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB nicht wesentlich zurückgeschraubt. Unseres Erachtens haben die Renditen von Bundesanleihen für die kommenden Monate bereits etwas zu viel an geldpolitischer Lockerung vorweggenommen, sodass wir zunächst mit einer Seitwärtsbewegung rechnen. Erst im kommenden Jahr sollte die Fortsetzung der quartalsweisen Leitzinssenkungen erneut zu einer vom kurzen Ende ausgehenden Versteilerung der Bundkurve führen. Trotz sinkender Renditen von US-Treasuries sehen wir dabei für das lange Ende nur noch begrenzten Spielraum nach unten.

Perspektiven

Die globalen Finanzmärkte spiegeln die Antizipation einer weltweit zügigen Lockerung der Geldpolitik wider. Zwar haben sich Befürchtungen über eine von den USA ausgehende Abschwächung der Weltwirtschaft mittlerweile wieder gelegt. Fed-Chairman Powell signalisierte jedoch, mit der Senkung der Leitzinsen nicht länger warten zu wollen, und prägte damit auch die Erwartungen in Bezug auf andere Zentralbanken. 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 und ihr Einlagensatz erst im Frühjahr 2026 ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen. Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sollten deshalb in den kommenden Monaten ihre Seitwärtsbewegung fortsetzen und erst im kommenden Jahr wieder einen nach unten gerichteten Trend aufnehmen. In den längeren Laufzeitbereichen sehen wir nur noch begrenzten Spielraum für Renditerückgänge. Die an den Rentenmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen liegen bereits nahe 2 %, und ein nachhaltiges Unterschreiten des Inflationsziels halten wir für unwahrscheinlich. Gleichzeitig dürften bei Ausbleiben einer Rezession 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.

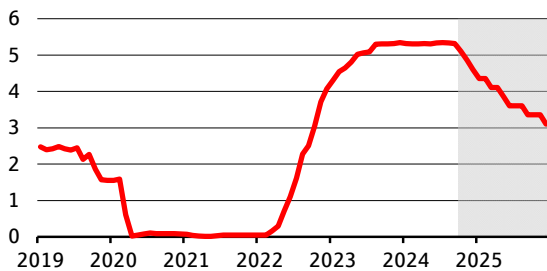
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



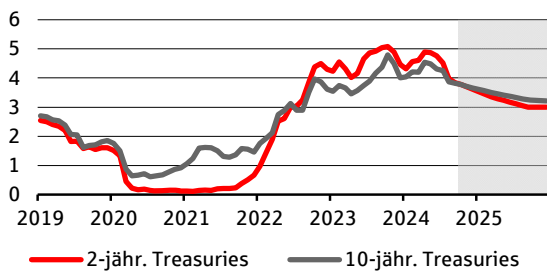
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	04.09.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,34	5,35	5,31
Renditen 2-j. Treasuries	3,75	3,88	4,88
Renditen 10-j. Treasuries	3,76	3,79	4,18
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	4,50-4,75	4,00-4,25	3,25-3,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,61	4,11	3,36
Renditen 2-j. Treasuries	3,60	3,35	3,00
Renditen 10-j. Treasuries	3,65	3,50	3,25

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

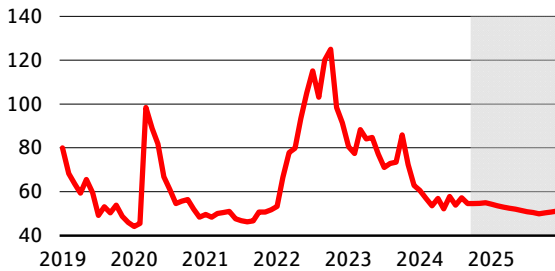
Nach den starken Renditerückgängen für US-Staatsanleihen Anfang August inklusive des Einpreises von sehr deutlichen baldigen Leitzinssenkungen fand im weiteren Monatsverlauf ein Realitätscheck an den Kapitalmärkten statt. Es bestehen zwar durchaus Risiken, dass die Fed bei einem der nächsten Zinsentscheide die Leitzinsen sogar um 50 Basispunkte verringern könnte. Aber wahrscheinlicher sind nun auch aus Marktsicht Schritte um 25 Basispunkte. Denn für größere Schritte wären ausgeprägte Schwächesignale vom Arbeitsmarkt erforderlich, und diese blieben bislang aus. Diese jüngste Marktepisode hat gezeigt, wie anfällig der US-Rentenmarkt reagieren kann, wenn insbesondere die Veröffentlichungen von Arbeitsmarktdaten überraschen.

Perspektiven

Nach den massiven Leitzinserhöhungen der Fed in den Jahren 2022 und 2023 geht nun der Blick in die andere Richtung: Ab wann, wie schnell und bis auf welches Niveau wird die Fed die Leitzinsen senken? Unsere aktualisierte Einschätzung ist, dass sie im September 2024 die Leitzinswende einläuten und im März 2026 die letzte Leitzinssenkung auf das Intervall von 2,75 % bis 3,00 % beschließen wird. 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 auch 2024 noch 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.

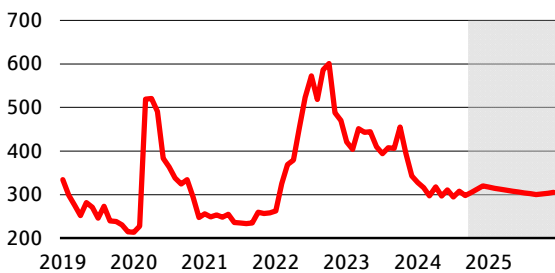
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



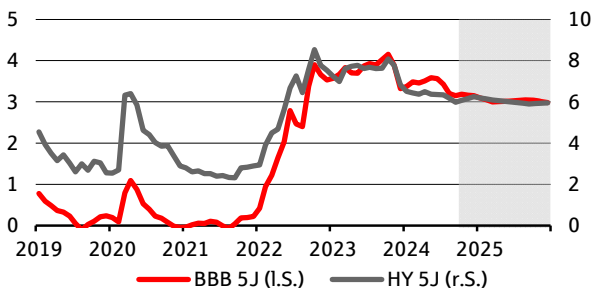
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

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	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	55	63	70
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	298	329	392
Corporates BBB 5J (%)	3,15	3,14	3,92
Corporates HY 5J (%)	6,04	6,25	7,64

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Nach dem kurzen Schrecken Anfang August aufgrund einiger enttäuschender US-Wirtschaftsindikatoren haben sich Risikoassets sehr schnell wieder gefangen. Vor allem Kreditderivate waren gesucht und die iTraxx Indizes fielen in die Nähe der Jahrestiefstände. Kassa-Anleihen aus dem Unternehmenssektor konnten dem positiven Trend nicht ganz folgen. Sie litten unter der kräftigen Wiederaufnahme der Neuemissionstätigkeit nach der Sommerpause und dem aggressiven Pricing der Emittenten. Die Nachfrage nach neuen Anleihen ist zwar unverändert hoch, doch die niedrigen Neuemissionsspreads lassen kaum Platz für eine positive Performance im Sekundärmarkt. Hiervon werden auch ausstehende Altanleihen belastet. Gute Unternehmensergebnisse und die Erwartung weiterer Zinssenkungen bieten weiterhin eine starke Unterstützung für die Kreditmärkte.

Perspektiven

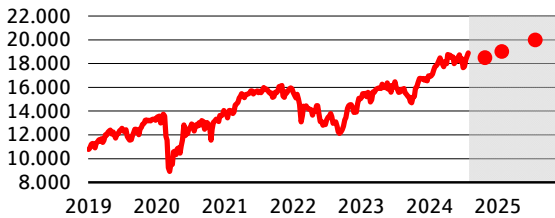
Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln trotz erheblicher politischer Unsicherheiten und immer wieder enttäuschender Wirtschaftsdaten auf recht niedrigen Niveaus. Noch besser haben sich seit Jahresanfang Financials entwickelt, denn die Sorgen um die Bewertung von Gewerbeimmobilienkrediten 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 im weiteren Jahresverlauf steigern können und dieser Trend auch im Folgejahr anhalten wird. 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 Spezialindizes, beispielsweise den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Aktienmarkt Deutschland

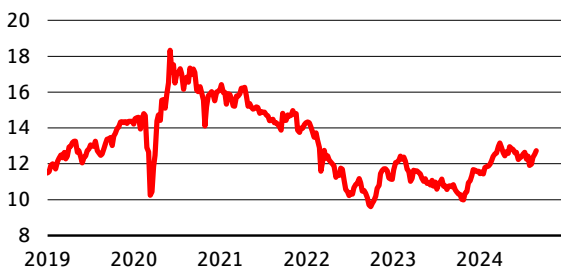
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	04.09.18 bis 04.09.19	04.09.19 bis 04.09.20	04.09.20 bis 04.09.21	04.09.21 bis 04.09.22	04.09.22 bis 04.09.23	04.09.23 bis 04.09.24
		-1,52%	6,80%	22,88%	-17,30%	21,26%	17,49%

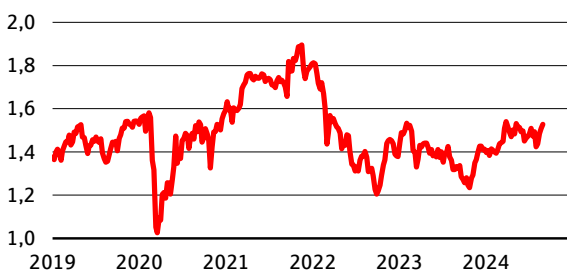
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	18.592	17.661	15.825
DAX (Veränd. in % seit ...)		5,27	17,49
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	18.500	19.000	20.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,73	1,53	3,78
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,02	1,52	3,29

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

Im Fokus

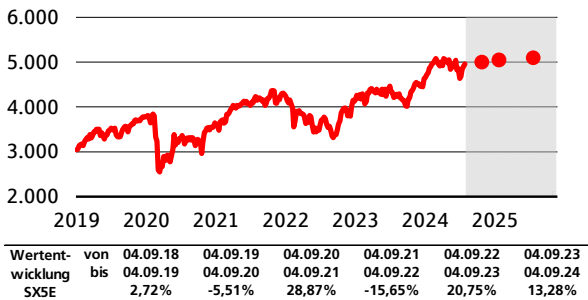
Die deutsche Volkswirtschaft zeigt weiterhin keinerlei Aufwärtsdynamik. Im Gegenteil, zuletzt hat sich das Stimmungsbild der Unternehmen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch bei den Dienstleistern sogar erneut verschlechtert. Dies zeigt, wie schwer es für die deutsche Volkswirtschaft wird, die Kombination aus konjunkturellen und strukturellen Problemen zu überwinden. Dass die Kurse des DAX dennoch auf neue Rekordstände geklettert sind, liegt vor allem an den stabilen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Für die global aufgestellten DAX-Unternehmen bleibt die Entwicklung der Weltwirtschaft der entscheidende Faktor. Sie legt die Grundlage für leicht ansteigende Unternehmensgewinne. In Kombination mit einer nur moderaten Bewertung und schrittweise niedrigeren Leitzinsen spricht dies für eine Konsolidierung der Kurse auf den Anfang September erreichten Rekordständen und begrenzt das Abwärtspotenzial in volatilen Gesamtmarktphasen.

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. Für die DAX-Unternehmen ist 2024 mit einem Anstieg der Unternehmensgewinne im mittleren einstelligen Prozentbereich gegenüber 2023 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.

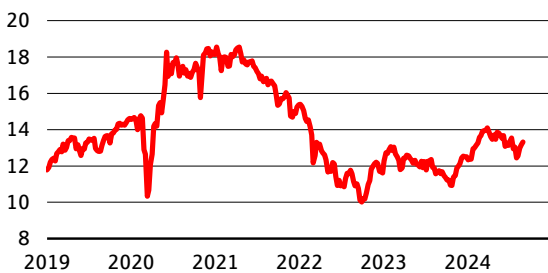
Aktienmarkt Euroland

EURO STOXX 50 (Indexpunkte)



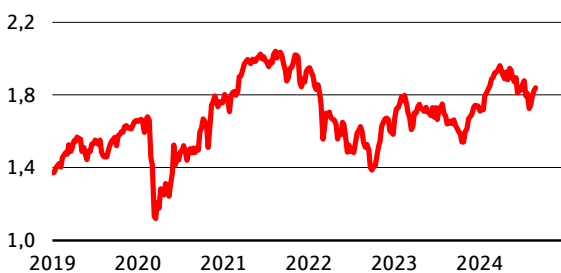
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.848	4.639	4.280
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		4,5	13,3
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	13,3	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

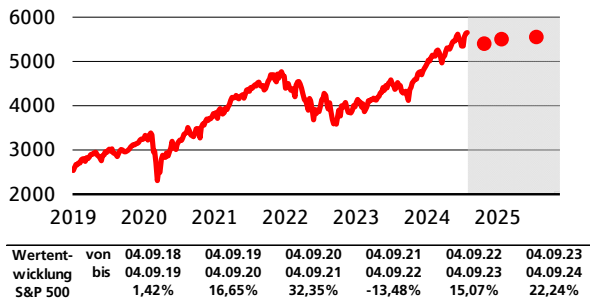
Der Euro Stoxx 50 befindet sich inzwischen seit März in einem Seitwärtstrend, den er nur Anfang August kurzzeitig nach unten verließ. Weiterhin fehlen dem Markt die klaren Katalysatoren, welche die USA oder Japan bieten bzw. boten. Die Wirtschaft der Eurozone entwickelt sich nach wie vor sehr heterogen: von der deutschen Schwäche bis zum spanischen Boom. Parallel sinkt die Kerninflation nur langsam. Aber immerhin kann die EZB quartalsweise die Leitzinsen reduzieren. Die Entwicklung der Unternehmensgewinne überzeugte zwar im zweiten Quartal im Vergleich zu den Erwartungen, allerdings gab es auch prominente Enttäuschungen. In Summe sprechen Bewertung, Dividendenrendite, Weltwirtschaft und Zinssenkungserwartungen für mittelfristig höhere Kurse. Mangels klarem Katalysator für kurzfristig deutlich steigende Kurse bieten sich weiterhin vor allem vorübergehende Schwächephasen für den schrittweisen Aufbau von langfristigen Aktienpositionen an. Ein längerfristig aussichtsreiches Investment sollten Nebenwertefonds sein.

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, welche der EZB nur einen vorsichtigen Leitzinssenkungszyklus ermöglicht, und geopolitische Risiken. Diesbezüglich sind kurzfristig die US-Präsidentschaftswahlen 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 Euroland. Allerdings verdeutlicht beispielsweise die verhaltene Performance der Schwellenländer-Aktien im vergangenen Jahrzehnt, dass hohes Wirtschaftswachstum nicht automatisch hohe Kursgewinne bedeutet. Für Aktionäre sind letztlich Gewinnwachstum und Zukunftsperspektiven entscheidend.

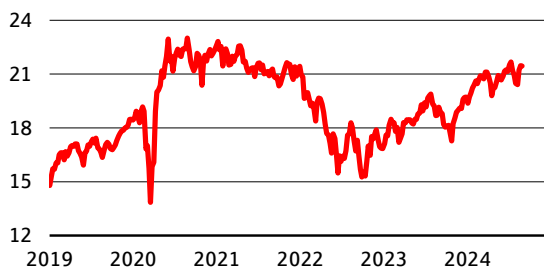
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



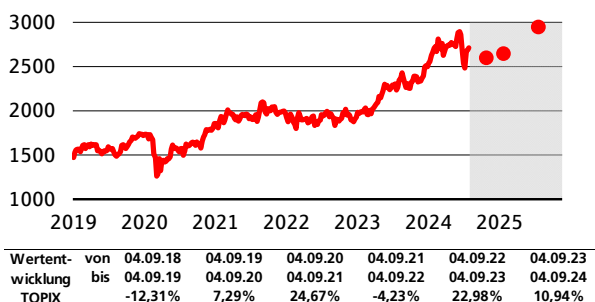
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.09.2024	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	5.520	5.347	4.516
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		3,2	22,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	5.400	5.500	5.550
TOPIX (Indexp.)	2.600	2.650	2.950
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	21,5	4,4	1,4
TOPIX	14,5	1,3	2,5

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

USA

US-Aktien erholten sich schnell von der Schwächephase Ende Juli/ Anfang August. Einige Indizes wie der gleichgewichtete S&P 500 erreichten bereits neue Rekordstände. Entscheidend für die Rally waren wieder bessere Konjunkturdaten, welche die kurzfristig hochgekochten Rezessionsorgen beruhigten. Die in Summe überzeugende Berichtssaison für das zweite Quartal unterstützte ebenfalls. In den kommenden Wochen dürften neben den üblichen Konjunkturdaten vor allem die Kommunikation der Fed zum Zinssenkungszyklus sowie die US-Wahlen Anfang November die entscheidenden Impulse für die Märkte geben. Kurzfristig spricht vieles für höhere Schwankungen um das aktuelle Niveau sowie größere Bewegungen, wie Branchen-Rotationen, unter der Index-Oberfläche.

Japan

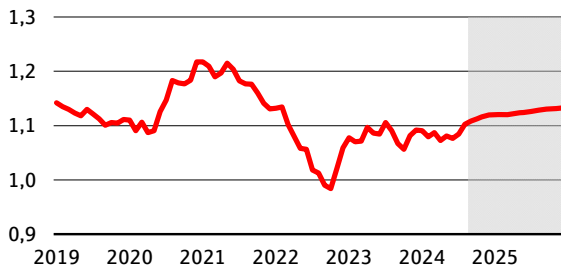
Zwar erholten sich japanische Aktien von ihrem scharfen Einbruch Anfang August bereits deutlich, sie notieren allerdings weiter klar unter ihrem Jahreshoch. Die Bewegungen des Yen und damit verbunden der Zeitpunkt der nächsten Leitzinserhöhung durch die BoJ, der aktuell für Dezember erwartet wird, bleiben entscheidende Faktoren. Diese Themen dürften zusammen mit den US-Wahlen und US-Konjunkturdaten vorerst für erhöhte Volatilität sorgen.

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. Mit der soliden Berichtssaison für das zweite Quartal wurde die Rotation bei US-Aktien auch fundamental gerechtfertigt. 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. Die Divergenz von sinkenden S&P 500-Gewinnschätzungen für das dritte Quartal bei im Trend steigenden US-BIP-Prognosen, legt die Hürde für positive Gewinnüberraschungen bei der nächsten Berichtssaison recht tief.

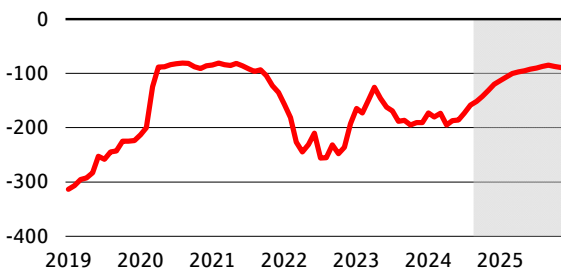
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs (US-Dollar je Euro)*



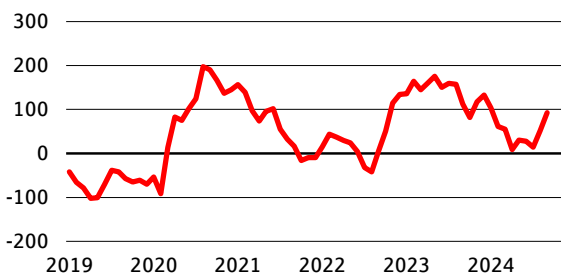
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.09.2024	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,11	1,12	1,12	1,13
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-143	-120	-100	-85
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-153	-135	-125	-105
Leitzins EZB (%)	4,25	3,40	3,15	2,65
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	4,50-4,75	4,00-4,25	3,25-3,50
Konjunkturdaten	2023	2024P	2025P	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,4	0,9	1,5	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,5	2,6	2,0	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,5	2,3	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,1	2,9	2,3	

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

Im Fokus

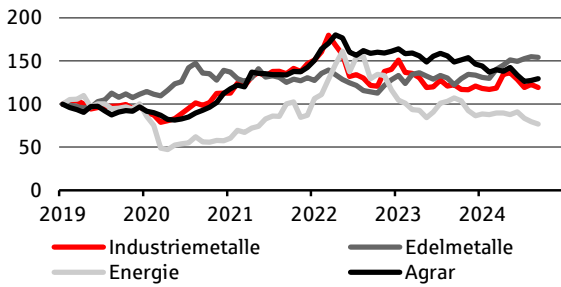
Von Anfang bis Ende August hat der Euro recht deutlich aufgewertet. Der Wechselkurs stieg von 1,08 auf 1,12 USD je EUR, ist danach aber wieder leicht gesunken. Die US-Dollar-Stärke lässt mit dem Näherrücken der Leitzinswende der US-Notenbank langsam nach. Und auch der Euro konnte mit einer Reihe von zuversichtlich stimmenden Makro-Indikatoren für Euroland zuletzt punkten. Dazu zählen die soliden Zahlen zum Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal sowie die anhaltend gute Stimmung im Dienstleistungssektor, was für nachhaltiges Wachstum in Euroland spricht. Somit festigt sich die Perspektive für eine langsame Euro-Erholung. Die Chancen stehen gut, dass der Wechselkurs die Marke von 1,10, die seit Anfang 2023 den oberen Rand seines Schwingungskorridors markierte, nun nachhaltig überschritten hat.

Perspektiven

Nach einer kräftigen Abwertung um insgesamt 13 % in den Jahren 2021/22 hat der Euro im Jahr 2023 gegenüber dem US-Dollar um 3 % (bzw. vier US-Cent) aufgewertet. In diesem Jahr hat sich der Wechselkurs bisher in einem volatilen Seitwärtstrend zwischen 1,06 und 1,09 USD je EUR bewegt. Ursächlich dafür waren sich ändernde 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.

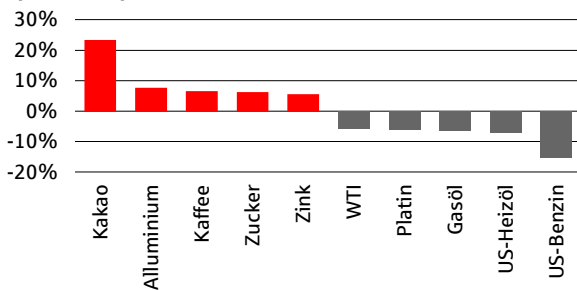
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2019 = 100)



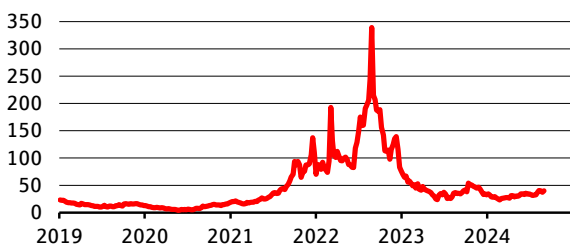
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	04.09.2024	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	27,1	-3,9	-26,6
BCOM Industriemet.	140,3	1,6	-3,3
BCOM Edelmetalle	258,6	1,5	18,4
BCOM Agrar	55,3	2,4	-17,2

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

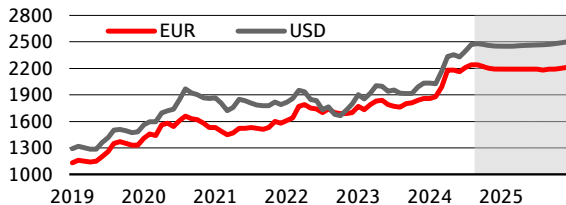
Im Umfeld weltweiter Konjunktursorgen sowie anstehender geldpolitischer Lockerungen der Zentralbanken hat sich das Bild an den Rohstoffmärkten in den vergangenen Wochen kaum unverändert. Während die Industrie- und Edelmetalle im Monatsvergleich zulegten, gaben die Energiepreise nach. Zwar ließen Produktionsausfälle in Libyen den Ölpreis kurzzeitig ansteigen, er geriet allerdings nach Medienberichten, laut denen die OPEC+ ihre freiwilligen Produktionskürzungen ab Oktober wie geplant zurücknehmen will, wieder unter Druck. Der Preis für europäisches Erdgas war Anfang August noch über die Marke von 40 EUR/MWh angestiegen, fiel jedoch Anfang September wieder merklich. Grundsätzlich steht mit dem Winterhalbjahr auf der Nordhalbkugel die Phase erhöhter Nachfrage bevor. Aber Grund zur Sorge besteht nicht, denn die europäischen Gasspeicher sind mit über 90 % wieder gut gefüllt. Im Bereich der Edelmetalle glänzte mal wieder die Goldnotierung, die bei 2.524 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch markierte. Im Monatsvergleich konnte lediglich Palladium die Performance der Goldnotierung übertreffen und schaffte es auf ein 3-Monatshoch. Die Industriemetalle legten zwar in ihrer gesamten Breite zu, allerdings belastet die nach wie vor schlechte Stimmung in China. Der chinesische Einkaufsmanagerindex lag im August unter der Expansionsmarke von 50 Punkten, und der Bausektor kämpft weiterhin mit der Immobilienkrise. Im Monatsvergleich konnten vor allem Aluminium und Zink zulegen, Kupfer und Nickel gaben im Preis geringfügig nach.

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 ab der zweiten Jahreshälfte 2024 durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte für längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

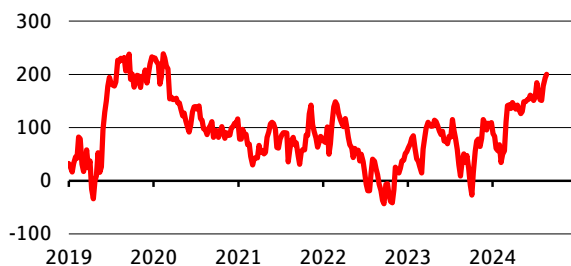
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.08.18	31.08.19	31.08.20	31.08.21	31.08.22	31.08.23	31.08.24
Gold in Euro		33,75%	19,03%	-6,78%	11,04%	5,19%	26,18%	
Gold in USD		26,75%	29,38%	-7,85%	-5,45%	13,40%	28,63%	

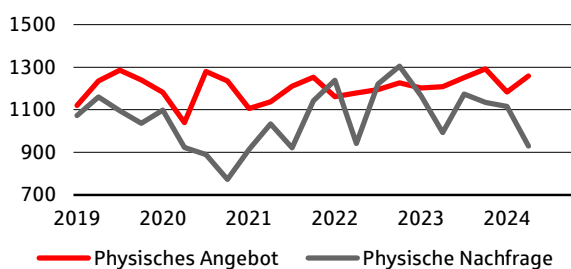
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.09.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	2257,74	2223	1807
Gold (USD je Feinunze)	2502,70	2426	1948
Silber (EUR je Feinunze)	25,41	26	22
Silber (USD je Feinunze)	28,17	28	24
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	2190	2190	2190
Gold (USD je Feinunze)	2450	2450	2470

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

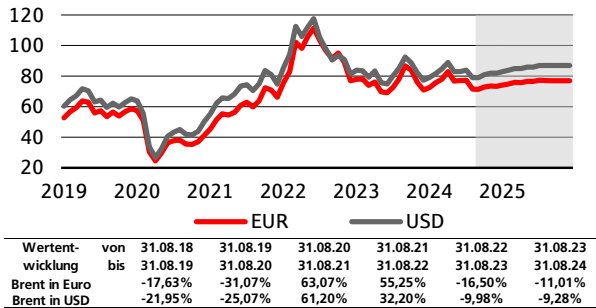
Die Goldnotierung setzte ihren Höhenflug fort und markierte Ende August bei 2.524 US-Dollar je Feinunze ein erneutes Allzeithoch. Dabei halfen die rückläufigen Realzinsen, der schwächere US-Dollar sowie die geopolitische Unsicherheit. Entscheidend dürfte aber auch die Rede von US-Notenbankchef Powell in Jackson Hole gewesen sein, seit der die erste Leitzinssenkung der Fed im September ausgemachte Sache zu sein scheint. All diese Faktoren dürften am Goldmarkt inzwischen aber ausreichend eingepreist sein. Daher erwarten wir für die nächsten Monate ohne weitere Impulse eine nachlassende Aufwärtsdynamik beim Goldpreis und halten in der Tendenz eine Seitwärtsbewegung bis zum Jahresende für wahrscheinlich. Der Nahost-Konflikt und die US-Wahlen stellen ein Aufwärtsrisiko für unsere Prognose dar.

Perspektiven

Die Inflationsraten nähern sich den Zielwerten der Notenbanken an. Bei einigen großen Notenbanken beginnt nun der Leitzinssenkungszyklus, der den Goldpreis perspektivisch stützen dürfte. 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 noch weiter steigen, bestünde ein Abwärtsrisiko für unsere Goldpreisprognose. Geopolitische Risiken wie der Krieg Russlands gegen die Ukraine und der Nahost-Konflikt sowie die US-Wahlen stellen hingegen Aufwärtsrisiken dar.

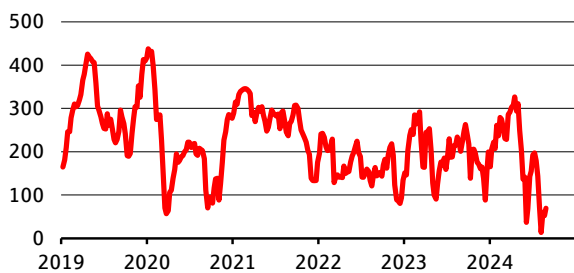
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



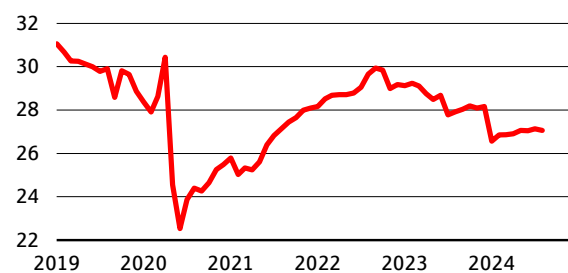
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	04.09.2024	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	65,6	70,4	82,5
Brent (USD)	72,7	76,8	89,0
WTI (USD)	69,2	73,5	85,6
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	73	76	77
Brent (USD)	82	85	87
WTI (USD)	78	81	83

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Der Ölpreis ist im Verlauf des Augusts unter Druck geraten, was unter anderem auf die konjunkturbedingt schwache chinesische Ölnachfrage zurückzuführen ist. Der globale Ölmarkt scheint derzeit gut versorgt, und das US-Ölangebot legte in den Sommermonaten etwas zu. Die jüngsten deutlichen Einschränkungen bei der libyschen Ölförderung, die Folge einer politischen Krise sind, gingen fast spurlos am Ölpreis vorbei. Eigentlich plant die OPEC+, einen Teil ihrer freiwilligen Förderkürzungen im vierten Quartal dieses Jahres zurückzunehmen, was jedoch zu einem Überangebot und einem weiteren Ölpreisverfall in Richtung 2025 führen könnte. Daher erscheint es uns fraglich, ob die Kartellmitglieder an diesen Plänen festhalten werden.

Perspektiven

Um zu verhindern, dass das weltweite Ölangebot die Nachfrage deutlich übersteigt, und um den Ölpreis zu stützen, einigten sich die OPEC+-Mitglieder Ende 2023 auf eine kartellweite Fördermengen Kürzung um 1 Mio. Fass pro Tag. Hinzu kommt eine zusätzliche freiwillige Fördermengen Kürzung von 1 Mio. Fass pro Tag von Saudi-Arabien. Diese Kürzungen gelten bis Ende des dritten Quartals 2024. Auf der Nachfrageseite zeigen sich zunächst noch die Bremsspuren der konjunkturellen Schwächephase der Weltwirtschaft, die im Verlauf des Prognosezeitraums nachlassen dürften. Alles in allem wird der globale Ölkonsum – nicht zuletzt aufgrund des schwachen Wachstums der chinesischen Wirtschaft – nur moderat zunehmen. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht mittelfristig die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung verlieren und dürfte damit 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: 05.09.2024 (7 Uhr)

Nächste Ausgabe: 08.10.2024

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