

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

November 2020

Die USA und China wachsen – Europa bremst.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

auf der Nordhalbkugel werden die Tage kürzer, und die Temperaturen sinken. Das sind „gute“ Bedingungen für das Coronavirus, wenn die Menschen sich witterungsbedingt verstärkt in geschlossenen Räumen aufhalten. So omnipräsent die Corona-Pandemie hierzulande wieder ist, so heterogen ist die Entwicklung in den Weltregionen. Die USA nehmen rund 100.000 Neuinfektionen pro Tag hin und haben zugleich selektive Einschränkungen der wirtschaftlichen Aktivität beibehalten, während in China seit Monaten kaum Neuinfektionen gemeldet werden. Beide Länder wachsen indes und zeigen sich ökonomisch unbeeindruckt von der Corona-Pandemie. Im Kontrast dazu bekommt die konjunkturelle Erholung in Europa Ende 2020 einen sichtbaren Dämpfer. Denn die zweite Corona-Welle hat die Regierungen zu neuerlichen Lockdown-Maßnahmen genötigt, die recht schnell ökonomische Bremsspuren hinterlassen werden. Es gibt durchaus Unterschiede zum Frühjahr: Vor allem sollen die produzierenden Unternehmen von Einschränkungen verschont sowie Kitas und Schulen grundsätzlich offen bleiben. Überdies haben wir ja nun schon etwas Übung im Überleben mit dem Coronavirus, und die Hoffnung steigt, dass in absehbarer Zeit Impfstoffe und Medikamente zur Verfügung stehen werden.

Letzteres ist eine sehr wichtige Grundannahme – nicht nur für die Konjunkturprognosen, sondern auch für die Kapitalmärkte. Trotz der Aktienkursrückgänge Ende Oktober darf konstatiert werden, dass die Börsen insgesamt recht gelassen reagiert haben. Die grundsätzliche Perspektive auf eine fortgesetzte konjunkturelle Erholung im kommenden Jahr besteht nach wie vor. Zweifellos dauern die Aufholprozesse hinsichtlich der Corona-bedingten Produktionsausfälle aus diesem Frühjahr aber länger als vor kurzem noch erwartet.

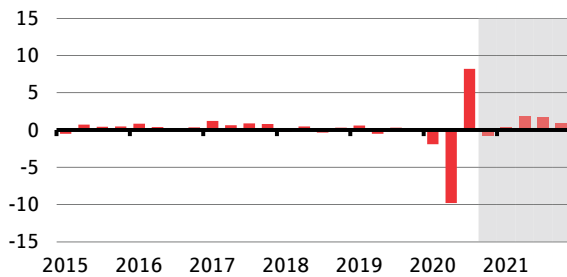
Immerhin sollten die Bremsspuren für die europäische Konjunktur nur kurzfristiger Natur zu sein. Das ist die Sicht der Kapitalmärkte, vor allem mit dem Argument einer stark schiebenden Wirtschaftspolitik. In diesem und im kommenden Jahr spielt die Unterstützung der Finanzpolitik eine wichtige Rolle, wie beispielsweise die aktuellen direkten Zahlungen der deutschen Regierung an Unternehmen, um deren Umsatzeinbußen zumindest zum Teil auszugleichen. Damit gehen zunächst höhere staatliche Haushaltsdefizite und steigende Schuldenstandsquoten einher. Deren Schuldentragfähigkeit scheint jedoch durch die expansive Geldpolitik gewährleistet. Die Europäische Zentralbank hat dies auf ihrer jüngsten Sitzung noch einmal deutlich gemacht. Eine Aufstockung des Corona-bedingten Anleihekaufprogramms (PEPP) darf für Dezember als gesichert gelten. Vor diesem Hintergrund bleiben die Anleiherenditen zunächst einmal auf ihren extrem niedrigen Niveaus, und künftige Renditeanstiege erwarten wir jetzt noch moderater als bislang erwartet. Dies bekräftigt die relative Attraktivität von Aktienmärkten für das Jahr 2021.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

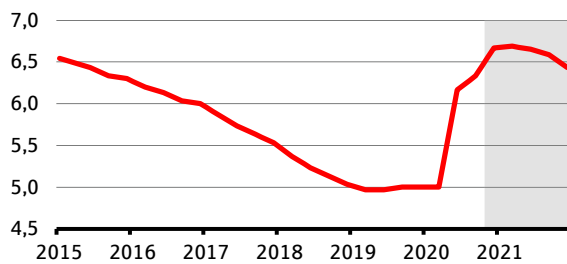
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



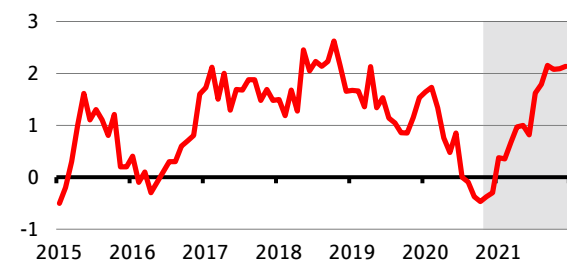
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,6	-5,3	3,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	6,0	6,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	0,4	1,3
Finanzierungssaldo des Staates*	1,4	-7,5	-3,0
Schuldenstand des Staates*	59,8	75,6	71,8
Leistungsbilanzsaldo*	7,1	5,8	6,8
	Aug 20	Sep 20	Okt 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,1	-0,4	-0,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,3	6,3	6,2
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	52,2	56,4	58,0
ifo Geschäftsklima (Punkte)	92,4	93,2	92,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

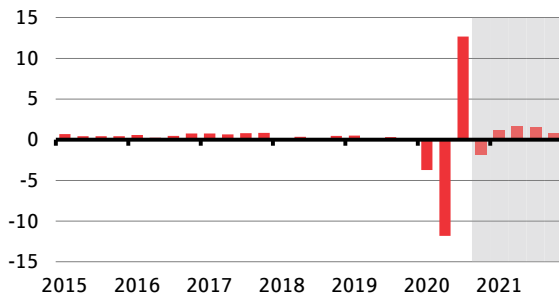
Er ist wieder da, der Lockdown! Auf eine stürmische Erholung im Mai und Juni folgten weitere, aber nachlassende positive Impulse. Das reichte für einen historischen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal. In der Phase einer an Dynamik verlierenden Erholung kommt nun der zweite Lockdown, allerdings in einer milderen Variante als im Frühjahr. Da aber im Rest Europas ebenfalls Corona-Beschränkungen bis hin zu vollständigen Lockdowns verhängt wurden, kommt die deutsche Konjunktur abermals unter die Räder. Aufgrund der anhaltend schwierigen Situation im Winterhalbjahr rechnen wir danach nur mit einer schwachen Erholung. Eine dritte Infektionswelle mit erneuten Beschränkungen der Wirtschaft würde zu weiteren Abwärtsrevisionen führen.

Perspektiven

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

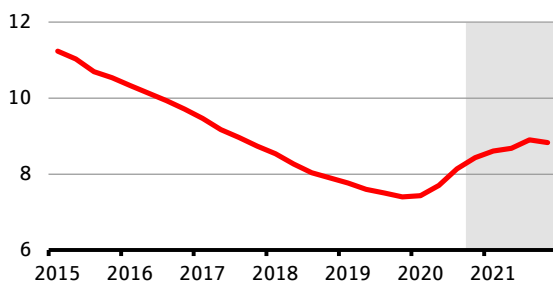
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



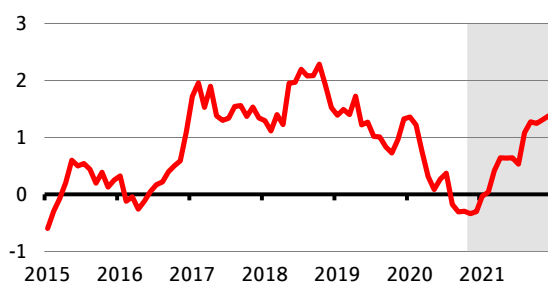
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,3	-7,1	4,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	0,2	0,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,6	-9,1	-6,1
Schuldenstand des Staates*	86,0	101,2	102,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	2,3	2,8
	Aug 20	Sep 20	Okt 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,2	-0,3	-0,3
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,3	8,3	
Economic Sentiment (Punkte)	87,5	90,9	90,9

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

Im Fokus

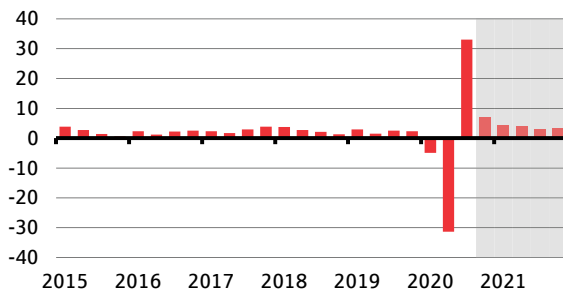
Die europäische Konjunktur befindet sich auf der Corona-Achterbahn. Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Rückgang im Vorquartal um -11,8 % nun im dritten Quartal 2020 um 12,7 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) angestiegen. Alle vier großen EWU-Länder starteten im dritten Quartal mit einer starken Aufholbewegung durch: Frankreich: 18,2 % qoq, Spanien: 16,7 % qoq, Italien: 16,1 % qoq, Deutschland: 8,2 % qoq. Doch im Hintergrund dieser erfreulichen Momentaufnahme lauern dunkle Gewitterwolken. Erneute Einschränkungen aufgrund des Infektionsgeschehens werden das vierte Quartal belasten.

Perspektiven

Die Wirtschaft in Euroland ist durch die Corona-Pandemie zunächst in eine kurze, schwere Rezession gerutscht. Zur Verlangsamung der Ansteckungen mit dem Virus kam es zu weitreichenden Ausgangsbeschränkungen und umfassenden Produktionsstopps in der Industrie. Inzwischen haben die Länder der Währungsunion große Rettungspakete geschnürt, und die Europäische Zentralbank hat massive Maßnahmen einer zusätzlichen Lockerung der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Im Zuge der wirtschaftlichen Stabilisierung werden die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich erhöhen, und die EZB wird verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder kaufen. Die Corona-Krise ist aber nicht vorbei. Nach einer zwischenzeitlichen Verringerung der Infektionszahlen hat in Euroland eine zweite starke Welle begonnen, und die wirtschaftliche Erholung legt eine Pause ein. Im nächsten Jahr können durch die Eindämmung der Corona-Pandemie und mithilfe der finanz- und geldpolitischen Maßnahmen überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kommt die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

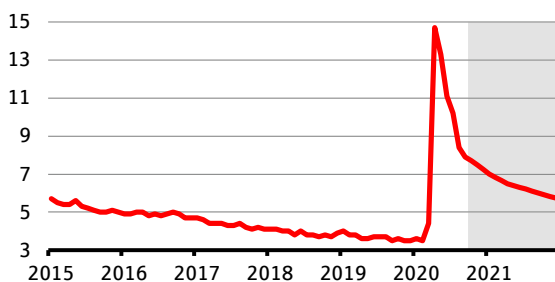
Konjunktur USA

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



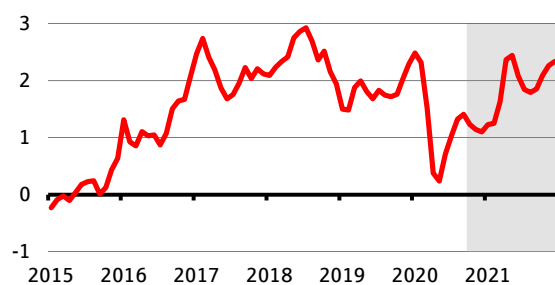
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,2	-3,4	4,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-6,7	-16,5	-9,5
Schuldenstand des Staates*	104,5	123,4	129,4
Leistungsbilanzsaldo*	-2,2	-2,5	-2,5
	Aug 20	Sep 20	Okt 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,4	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	8,4	7,9	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	56,0	55,4	59,3
Verbraucher Vertrauen (Conf. Board)	86,3	101,3	100,9

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

Im Fokus

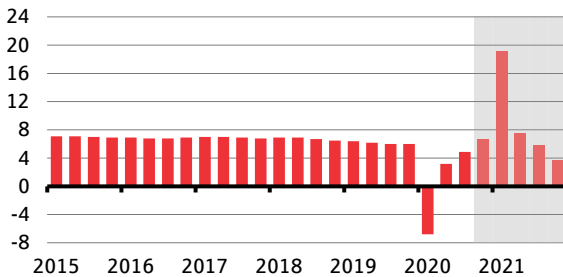
Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal überaus kräftig um 33,1 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Dies war mit Abstand der kräftigste Zuwachs seit Beginn der offiziellen Statistik 1947. Gleichwohl reichte dieser Anstieg nicht aus, um das Vorkrisenniveau wieder zu erreichen. Dieses liegt noch 3,5 Prozentpunkte höher. Inoffizielle Daten zum monatlichen Verlauf zeigen, dass im September ein Anstieg um 1,0 % gegenüber dem Vormonat vorgelegen hat. Dies ist zwar kräftiger als im August. Gleichwohl ist unverkennbar, dass sich die Wachstumsdynamik grundsätzlich abschwächt. Die Preisentwicklung gibt weiterhin Rätsel auf. Im globalen Vergleich sind in den USA die Preise auffallend moderat gefallen. Zudem erholen sie sich nun wohl rascher. Wir haben daher erneut unsere Inflationsprognose für das kommende Jahr leicht nach oben revidiert.

Perspektiven

Der längste Aufschwung in der US-Historie ging im März 2020 abrupt zu Ende. Aufgrund der Corona-bedingten Stilllegung von Teilen der Wirtschaft schrumpfte die wirtschaftliche Aktivität bereits in dieser Frühphase deutlich. Auch der April war erheblich belastet. Im Vergleich zur Finanzkrise 2008/2009 war der Einbruch wesentlich tiefer, dafür folgt ihm auch eine raschere Erholung. Denn sowohl die Zentralbank als auch der Kongress sind bemüht, dauerhaften Schaden für die Wirtschaft zu verhindern bzw. ihn zumindest zu begrenzen. Hierfür hat die Zentralbank verschiedene Liquiditätshilfen bereitgestellt und die Leitzinsen auf quasi Null gesenkt. Vom Kongress wurden bislang mehrere Konjunkturpakete mit einem Gesamtvolumen von gut 4 Billionen US-Dollar verabschiedet. Diese Programme enthalten Kredithilfen für Unternehmen, Einmalzahlungen an private Haushalte, eine befristete Aufstockung der Arbeitslosenhilfe sowie Ausgaben im Gesundheitssektor. Von der Wirkung dieser Maßnahmen wird abhängen, wie groß der langfristige Schaden für die US-Wirtschaft ausfallen wird.

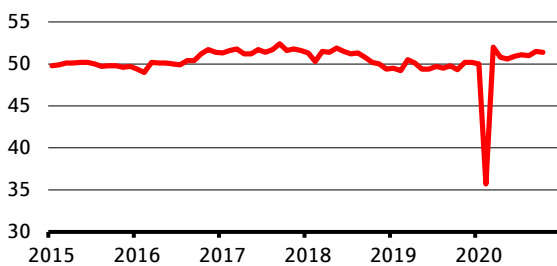
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



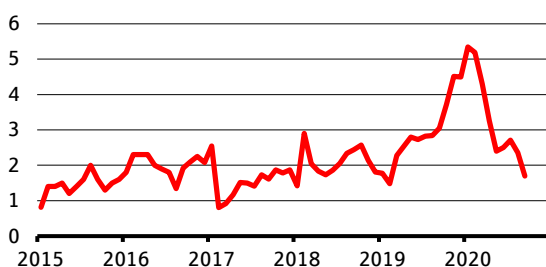
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,1	2,0	9,1
Finanzierungssaldo*	-6,3	-11,9	-11,8
Schuldenstandsquote*	52,6	61,7	66,5
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	1,7	1,4
	Aug 20	Sep 20	Okt 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2,4	1,7	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	5,6	6,9	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,0	51,5	51,4

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

Im Fokus

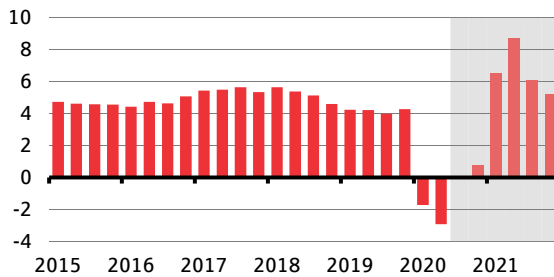
Die Einkaufsmanagerindizes und die monatlichen Konjunkturzahlen zeigen, dass sich die wirtschaftliche Erholung Chinas zu Beginn des vierten Quartals fortsetzt und vor allem der Dienstleistungssektor immer stärker Fahrt aufnimmt. Allerdings blieb der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal hinter unserer Erwartung zurück: Die Jahresveränderungsrate stieg von 3,2 % auf 4,9 %. Für das Gesamtjahr 2020 nehmen wir unsere BIP-Prognose von 2,4 % auf 2,0 % zurück. Auf dem Treffen des Zentralkomitees der Kommunistischen Partei wurde der Fünf-Jahres-Plan für die Jahre 2021 bis 2025 beraten, der aber erst im kommenden Frühjahr beschlossen wird. Aus dem Kommuniqué geht hervor, dass der Förderung von Innovationen im Bereich der Hochtechnologie hohe Priorität eingeräumt werden soll. Zudem soll die Abhängigkeit von Halbleiter-Importen möglichst schnell beendet werden.

Perspektiven

Die chinesische Wirtschaft hat sich vom Corona-bedingten Einbruch weitgehend erholt. Die anhaltende Ausbreitung der Pandemie außerhalb Chinas bedeutet jedoch, dass sich auch das Infektionsgeschehen in China wieder verschärfen kann. Zudem erhöhen sich die Risiken für den Exportsektor, der bislang überraschend gut durch die Krise gekommen ist. Mittel- und langfristig könnte die Corona-Pandemie dazu führen, dass lange Lieferketten als zu hohes Geschäftsrisiko betrachtet werden, was zu Produktionsverlagerungen aus China in andere Länder führen könnte. Einen weiteren Standortnachteil für die chinesische Wirtschaft stellt die Auseinandersetzung mit den USA dar, die in den kommenden Jahren auf wirtschaftlicher und geopolitischer Ebene fortgeführt werden wird. Es droht zumindest in strategisch sensiblen Bereichen eine Regionalisierung des Welthandels, wenn wie im Falle Huawei global agierende Unternehmen nicht mehr gleichzeitig mit den USA und China Geschäfte machen können. Die chinesische Regierung wird auch in Zukunft durch geld- und fiskalpolitische Instrumente erheblichen Einfluss auf die Wirtschaftsentwicklung nehmen und starke Konjunkturschwankungen verhindern. Die Wachstumsraten dürften im Trend weiter sinken, wobei die Corona-Krise 2020 und 2021 zu verstärkten Schwankungen führt. Die Öffnung der chinesischen Wertpapiermärkte zieht Kapitalzuflüsse an, die neben der guten Wirtschaftsentwicklung zu einer Aufwertung des Renminbis geführt haben. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Zentralbank starke Schwankungen des Wechselkurses nach wie vor verhindern wird.

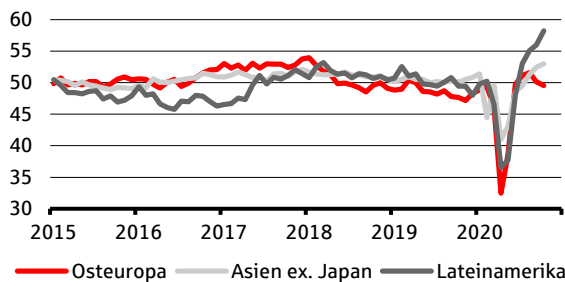
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



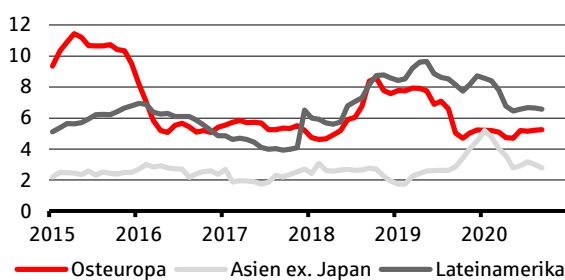
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2019	2020P	2021P
Brasilien	1,1	-5,3	3,8
Russland	1,3	-4,0	2,9
Indien	4,9	-8,0	10,8
China	6,1	2,0	9,1
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2019	2020P	2021P
Brasilien	3,7	2,8	2,9
Russland	4,5	3,3	3,8
Indien	3,7	6,6	5,7
China	2,9	2,7	1,9

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Europa ist von einer zweiten Infektionswelle erfasst worden, die in vielen Ländern zu neuen Einschränkungen des öffentlichen Lebens geführt hat. Nach einer starken wirtschaftlichen Erholung im dritten Quartal dürfte es daher im vierten Quartal in vielen Ländern Europas zu einem erneuten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts kommen, wobei die Belastung moderater als im Frühjahr ausfallen dürfte. Asien bleibt von einer zweiten Welle bislang verschont und setzt die wirtschaftliche Erholung zu Beginn des vierten Quartals fort. Lateinamerika erholt sich trotz anhaltend hoher Ansteckungszahlen, doch infolge großer struktureller Probleme erwarten wir hier für die kommenden Quartale eine sehr zähe Erholung. Die Zentralbanken der Schwellenländer dürften die Leitzinsen bis tief ins kommende Jahr hinein auf niedrigem Niveau belassen.

Perspektiven

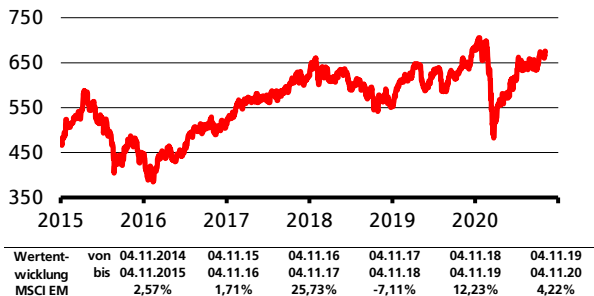
Die Corona-Pandemie hat fast alle Länder im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession gestürzt, die aber selbst in Ländern mit anhaltend hohem Pandemiegeschehen im dritten Quartal überwunden wurde. Trotz erkennbarer Fortschritte bei der Produktion eines Impfstoffs wird auch das Jahr 2021 noch durch die Pandemie belastet sein. Die Krise führt bei Staaten und viele Unternehmen zu deutlichen Schuldenanstiegen. Das Bemühen, die Neuverschuldung nach der akuten Krisenphase zu begrenzen, um Ratingherabstufungen zu verhindern, dürfte das Wirtschaftswachstum auch mittelfristig belasten. Neben dem Handelskrieg ist die Corona-Krise nun innerhalb kurzer Zeit das zweite Ereignis, das die Risiken der internationalen Arbeitsteilung ins Bewusstsein rückt. Die zunehmend restriktive politische Haltung in China, steigende Lohnkosten und strukturelle Absatzprobleme in Teilen der Industrie sind weitere Faktoren, die zu einem Abzug von Investitionen aus China und Asien im Allgemeinen führen könnten. Osteuropa und Mexiko könnten von dieser Entwicklung profitieren. Gleichzeitig spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

Risiken

Die Corona-Krise hat insbesondere bei bonitätsschwachen Ländern zu neuen Herabstufungen geführt. Besonders betroffen sind Länder, die stark auf Kapitalimporte angewiesen sind. Zudem brechen den Ölexporteurern wegen des massiven Ölpreistrückgangs Einnahmen weg.

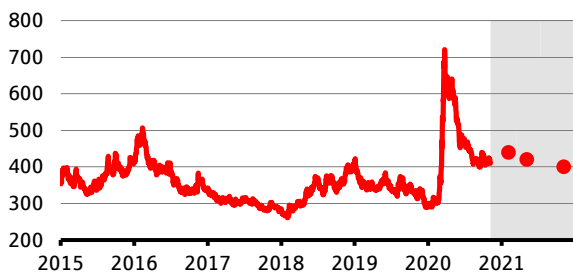
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



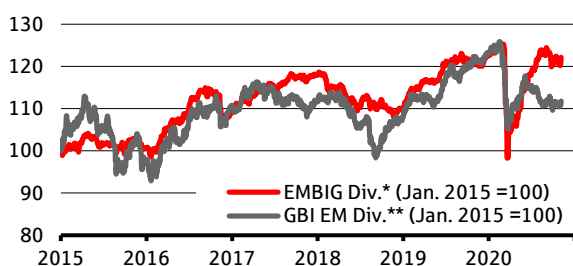
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	04.11.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	676	5,1	-0,2	4,2
EMBIG Div* Performanceind.	492	1,4	-0,4	0,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	253	0,8	-9,1	-8,4
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	502	0,5	1,7	1,0
MSCI World Total Return	351	2,4	0,1	4,0
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	410	440	420	400

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

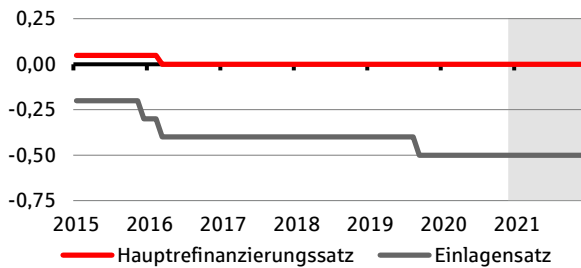
Die globalen Aktienmärkte spiegelten in den vergangenen Wochen die Unterschiede im Pandemiegeschehen wider: In Europa ist es aufgrund stark steigender Infektionszahlen zu Kursrückgängen gekommen. Insbesondere die hochentwickelten Länder Asiens, die die Pandemie seit Monaten unter Kontrolle haben, entwickelten sich dagegen stark und trieben den MSCI EM nach oben. An den Anleihemärkten gab es vergleichsweise wenig Bewegung. Die Schwäche der türkischen Lira hat sich nicht auf andere Währungen ausgewirkt. Die Pandemie dürfte die Weltwirtschaft auch im kommenden Jahr belasten, so dass eine geldpolitische Wende noch nicht absehbar ist. Die Niedrigzinsen in den USA und Europa stützen die Nachfrage nach Schwellenländeranlagen. Gleichzeitig hat die Krise jedoch dazu geführt, dass strukturelle Schwächen in den Schwellenländern noch deutlicher offengelegt werden, was vor allem die Währungsentwicklung belastet. Hartwährungsanleihen dürften sich daher besser entwickeln als Inlandswährungsanleihen. EM-Aktien dürften auch in den kommenden Monaten von der guten Entwicklung der asiatischen Schwergewichte gestützt werden.

Perspektiven

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

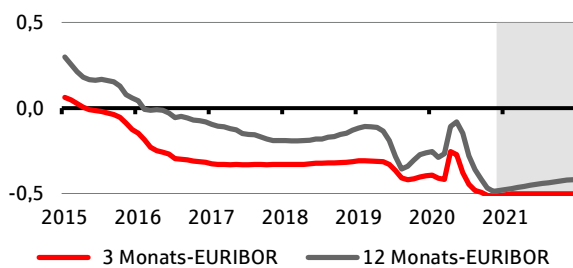
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



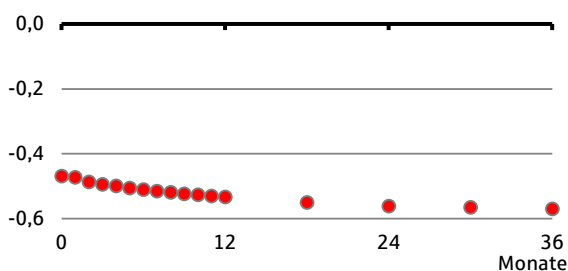
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	04.11.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,52	-0,51	-0,40
12 Monats-EURIBOR	-0,49	-0,45	-0,28
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,58	-0,55	-0,39
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,56	-0,53	-0,28
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,50	-0,50
12 Monats-EURIBOR	-0,47	-0,45	-0,42

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

Im Fokus

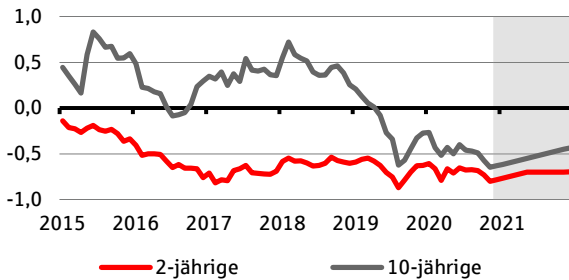
Auf ihrer Pressekonferenz Ende Oktober gab die EZB ein deutliches Signal, bei ihrer nächsten Ratssitzung am 10. Dezember neue geldpolitische Maßnahmen beschließen zu wollen. Wir rechnen sowohl mit einer Aufstockung und Verlängerung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) als auch mit neuen langfristigen Refinanzierungsgeschäften (TLTROs). Mit beidem dürfte die EZB nicht in erster Linie beabsichtigen, den geldpolitischen Stimulus weiter zu verstärken, sondern ihn für noch längere Zeit aufrechtzuerhalten. Hintergrund hierfür ist, dass die Corona-Pandemie das Wirtschaftswachstum und die Inflation länger belasten wird als bislang angenommen. Der Rückgang der EURIBOR-Sätze im Vergleich zu den EONIA-Sätzen in den vergangenen Wochen spiegelt neben der hohen Überschussliquidität auch die steigende Bedeutung von Nichtbanken am Geldmarkt wider. Insofern sollte dieses Gefüge der beiden Zinssätze bestehen bleiben. Deutliches Abwärtspotenzial besitzen beide Geldmarktsätze nur bei einer erneuten Senkung des Einlagensatzes, von der wir aber nicht ausgehen.

Perspektiven

Mit Wertpapierkäufen und Liquiditätsmaßnahmen hat die EZB dazu beigetragen, zu verhindern, dass die von der Corona-Pandemie hervorgerufene Unsicherheit zu strengeren Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft führt. Die kurzfristige Stabilisierung des finanziellen Umfelds dürfte ein wesentlicher Aspekt ihrer Geldpolitik bleiben. Bei den im Dezember zu erwartenden Entscheidungen dürfte jedoch im Vordergrund stehen, dem Wirtschaftswachstum einen länger anhaltenden Stimulus zu verleihen. Die neuen makroökonomischen Projektionen der EZB werden zum Ausdruck bringen, dass die wirtschaftliche Erholung durch die zweite Welle der Pandemie einen erheblichen Rückschlag erleidet und das Inflationsziel auch im Jahr 2023 noch unterschritten wird. Deshalb wird die EZB die Flexibilität des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), bei dem Restriktionen wie der Eigenkapitalschlüssel und die ISIN-Obergrenzen weitgehend außer Kraft gesetzt sind, länger in Anspruch nehmen müssen als bislang angedacht. Auch neue langfristige Refinanzierungsgeschäfte zur Unterstützung der Kreditvergabe (TLTROs) halten wir für wahrscheinlich. Demgegenüber rechnen wir nicht mit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes, zumal sich die Aufwertung des Euro seit dem Sommer nicht fortgesetzt hat. Die Verlängerung des PEPP dürfte Marktteilnehmern aber vor Augen führen, dass ein Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik in weiter Ferne liegt.

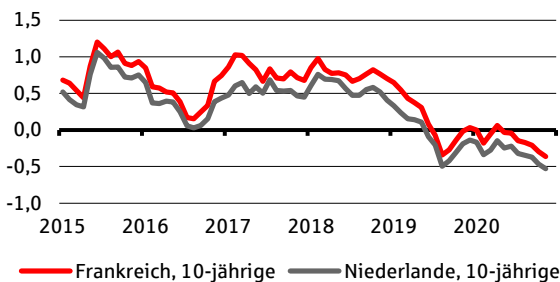
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



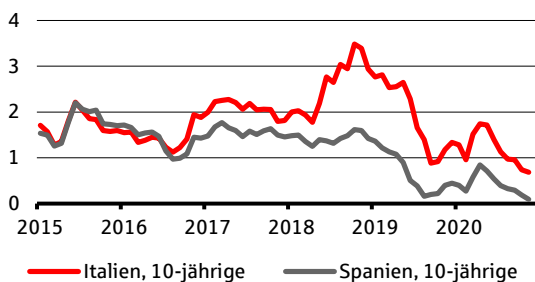
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	04.11.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,79	-0,71	-0,65
Deutschland 10J	-0,64	-0,54	-0,35
Frankreich 10J	-0,36	-0,26	-0,04
Italien 10J	0,69	0,78	1,00
Spanien 10J	0,09	0,22	0,31
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,75	-0,70	-0,70
Deutschland 10J	-0,60	-0,55	-0,45

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

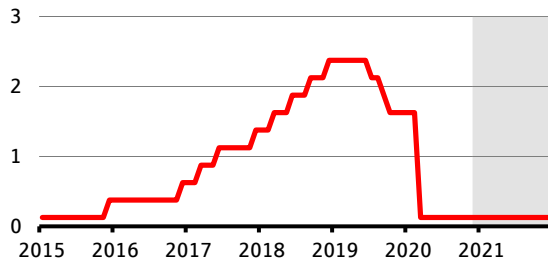
Durch die wieder verstärkten Maßnahmen der Pandemiebekämpfung erleidet die wirtschaftliche Erholung im Euroraum einen Rückschlag. Dies wirkt auch dämpfend auf die Inflation und wird schon im Dezember eine weitere Lockerung der Geldpolitik nach sich ziehen. Zwar erwarten wir keine Senkung des Einlagensatzes, was den Renditen am kurzen Ende der Bundkurve ein wenig Auftrieb verleihen sollte. Demgegenüber dürften in den längeren Laufzeitbereichen die zusätzlichen Wertpapierkäufe der EZB und ihre weit in die Zukunft reichende Forward Guidance den Einfluss der höheren Staatsanleiheemissionen ausgleichen. Wir erwarten hier daher vorerst keinen wesentlichen Anstieg der Renditen. Mittelfristig sollte die Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung aber zu einer leichten Versteilerung der Bundkurve führen.

Perspektiven

Die derzeitigen Rückschläge für die konjunkturelle Erholung machen deutlich, dass der Zustand der wirtschaftlichen Unterauslastung länger anhalten wird. Dieser wirkt sowohl auf die Inflation als auch auf die Realzinsen dämpfend, sodass grundsätzlich niedrige nominale Zinsniveaus resultieren. Zudem gehen wir davon aus, dass die expansive Geldpolitik vorerst die Oberhand gegenüber den erhöhten Haushaltsdefiziten behalten wird. Die EZB hat bereits für ihre Sitzung im Dezember weitere Maßnahmen angekündigt, zu denen unseres Erachtens auch eine Aufstockung des Wertpapierkaufprogramms PEPP um mehrere hundert Milliarden Euro und eine Verlängerung bis über das Jahresende 2021 hinaus gehören werden. Die umfangreichen Staatsanleiheemissionen sollten daher vorerst keine nennenswerten Auswirkungen auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen sowie die Spreads der Eurolandperipherie haben. Der Wiederaufbaufonds der EU trägt ebenfalls zur Unterstützung der Staatsanleihemärkte der Peripherieländer bei, während sich die damit einhergehenden Belastungen für Bundesanleihen aufgrund des allgemein hohen Anlagedrucks in Grenzen halten sollten. Mit einer Versteilerung der Bundkurve rechnen wir erst, wenn die konjunkturellen Abwärtsrisiken nachlassen, die langfristigen Inflationserwartungen zunehmen und eine Einstellung des PEPP absehbar wird. Aber auch dann sollte der Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen verhalten bleiben, da die EZB ihre Nettokäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) fortsetzen und die Leitzinsen für einige Jahre nicht anheben wird.

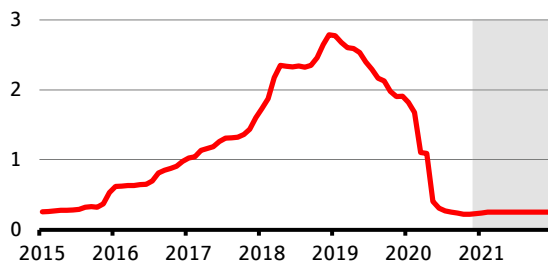
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



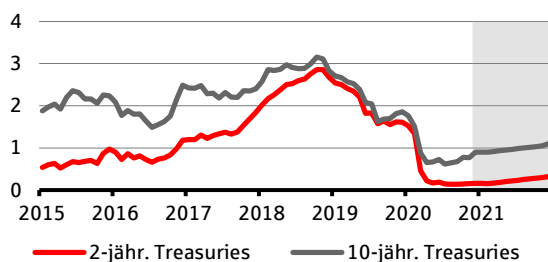
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	04.11.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	1,50-1,75
3-Monats-Zinsen	0,22	0,23	1,91
Renditen 2-j. Treasuries	0,14	0,13	1,58
Renditen 10-j. Treasuries	0,76	0,70	1,78
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,25	0,25	0,25
Renditen 2-j. Treasuries	0,15	0,20	0,30
Renditen 10-j. Treasuries	0,90	0,95	1,05

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

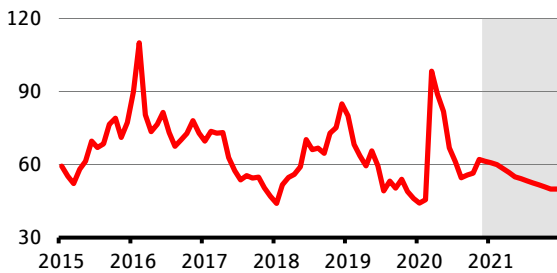
In den letzten Wochen vor der US-Wahl wurde eins deutlich: Am Markt für US-Staatsanleihen werden höhere Renditen gehandelt, sobald größere Fiskalprogramme an Wahrscheinlichkeit gewinnen. Denn die in der politischen Diskussion stehenden zusätzlichen Corona-Hilfsmaßnahmen könnten je nach Ausgang der Wahl das Angebot an Staatsanleihen massiv erhöhen. Zwar kann vermutet werden, dass die Zentralbank, die ebenfalls weitere fiskalische Hilfe fordert, in Zugzwang käme und den Bestand an Staatsanleihen in ihrer Bilanz deutlich ausweiten würde. Deren nahezu vollständige Absorption wie in den Frühjahrswochen wäre aber vermutlich nicht möglich. Je nach Ausgang der Wahlen könnten daher Anpassungen an unserem Renditeausblick – sprich ein höherer Renditeverlauf – notwendig werden.

Perspektiven

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

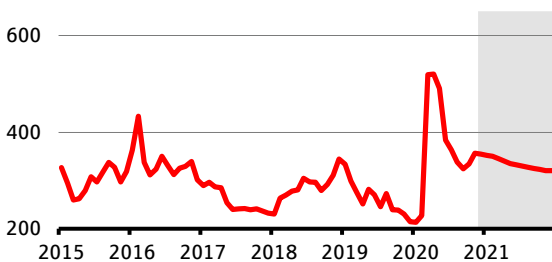
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



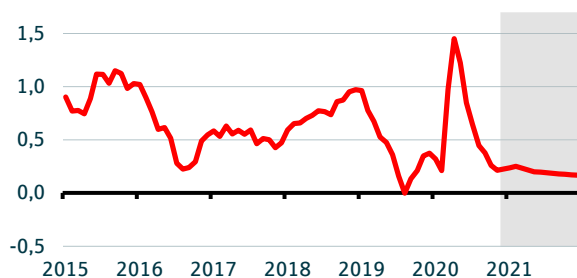
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	04.11.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	58	58	49
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	76	77	56
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	340	341	227
Corporates BBB 5J (%)	0,20	0,36	0,20

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der rasante Anstieg der Neuinfektionen hat die Risikoaversion wieder spürbar zunehmen lassen. Unternehmensanleihen hat dies wegen der anhaltend hohen Wertpapierkäufe der EZB aber nur wenig geschadet. Der dovische Auftritt von EZB-Chefin Lagarde auf der jüngsten Pressekonferenz zum Zinsentscheid schürte zudem die Hoffnung auf eine Ausweitung der Käufe. Mit der angekündigten Rekalibrierung der Instrumente könnten möglicherweise auch sogenannte „Fallen Angels“, also Unternehmen, die durch eine kürzliche Ratingherabstufung in den High Yield-Bereich gerutscht sind, in das Kaufuniversum der Notenbank aufgenommen werden. Die Berichtssaison zum dritten Quartal lieferte überdies einige positive Überraschungen bei Umsätzen und Gewinnen, wenn auch der Ausblick für das laufende Quartal durch zunehmende Lockdowns getrübt wird.

Perspektiven

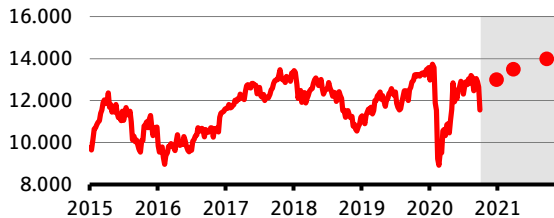
Die positiven Überraschungen der Wirtschaftswachstumswahlen in Deutschland und Euroland sind auch vielfach durch überraschend gute Ergebnisse bei den Unternehmensberichten zum dritten Quartal bestätigt worden. Die heftige zweite Infektionswelle und entsprechende Lockdown-Maßnahmen der Regierungen kündigen allerdings einen kräftigen Rückfall im Winterhalbjahr an. An den Kreditmärkten wirkt sich die aufflackernde Risikoaversion jedoch bisher nicht sonderlich stark aus, denn das Vertrauen der Marktteilnehmer in konjunkturelle Hilfsprogramme der Regierungen, vor allem aber auf stark marktunterstützende Eingriffe der Notenbanken ist groß. Die EZB hat bereits angekündigt, im Dezember ihre Instrumente neu zu kalibrieren. Demnach dürften die massiv unterstützenden Wertpapierkäufe das gesamte nächste Jahr andauern und es werden möglicherweise noch weitere Assetklassen hinzugefügt. Die Spreads von Corporates dürften daher weiterhin niedrig gehalten werden.

Anmerkung

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

Aktienmarkt Deutschland

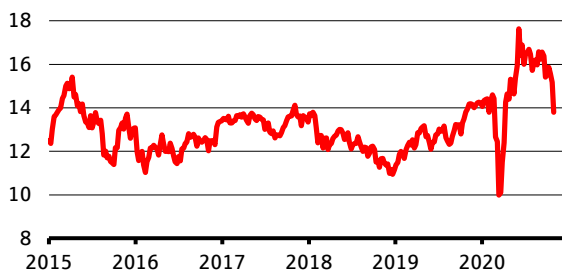
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	04.11.14	04.11.15	04.11.16	04.11.17	04.11.18	04.11.19
		18,31%	-5,40%	31,38%	-14,54%	14,04%	-6,18%

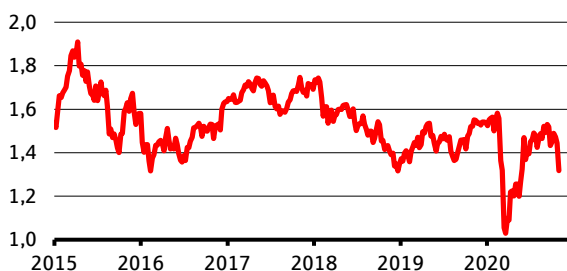
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.11.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.324	12.689	13.136
DAX (Veränd. in % seit ...)		-2,88	-6,18
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	13.000	13.500	14.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	13,79	1,32	3,38
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,23	1,47	3,42

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

Im Fokus

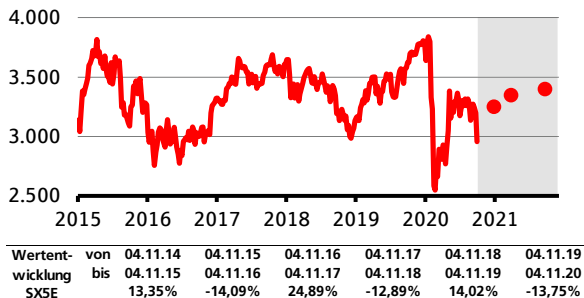
Die verhängten Einschränkungsmaßnahmen belasten den wirtschaftlichen Ausblick und verzögern die Erholungsbewegung, führen aber zu keiner grundsätzlichen Neueinschätzung der Aktienmarkt-Rahmenbedingungen. Denn bislang haben sich sowohl das wirtschaftliche Umfeld als auch die Unternehmensgewinne besser entwickelt als befürchtet. Die vorgelegten Quartalszahlen signalisieren, dass die DAX-Unternehmen im 3. Quartal lediglich leichte Gewinneinbußen gegenüber dem Vorjahr verzeichnen müssen. Die neuerlichen Corona-Einschränkungen belasten den Gewinnausblick zwar leicht, dennoch sollte es den Unternehmen gelingen, bereits im laufenden Quartal wieder höhere Gewinne als im Vorjahreszeitraum zu realisieren. Zu verdanken ist dies vor allem der stabilen Wirtschaftserholung außerhalb Europas. Dem Aktienmarkt hilft darüber hinaus die weiter extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik. Der November dürfte zwar schwankungsreich, aber im Trend positiv verlaufen.

Perspektiven

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

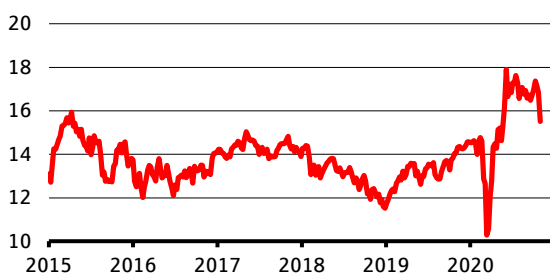
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



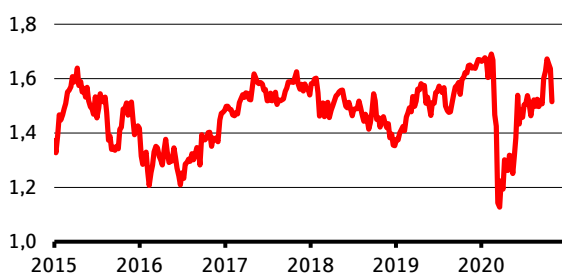
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.11.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.161	3.191	3.665
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		-0,9	-13,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.250	3.350	3.400
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	15,5	1,5	3,5
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	12,6	1,4	4,1

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

Im Fokus

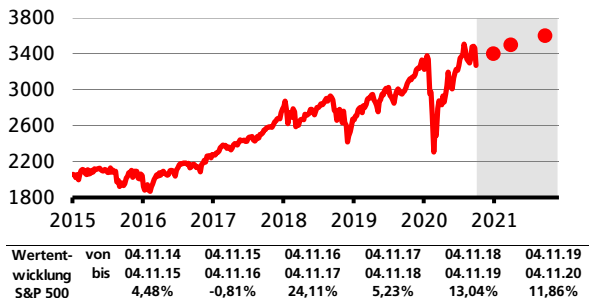
Nach einem insgesamt freundlichen Monatsbeginn verloren Euroland-Aktien ab Mitte Oktober in der Spitze 12 Prozent an Wert. Hauptgrund waren die rasant steigenden Covid-19-Neuinfektionszahlen und die damit verbundenen Restriktionen, die natürlich die Gewinnentwicklung der Unternehmen belasten. Zudem drückte die von den USA ausgehende politische Unsicherheit auf die Kurse. Die Unternehmensberichtssaison für das dritte Quartal war bislang sehr erfreulich, der überwiegende Teil übertraf die Umsatz- und Gewinnschätzungen. Allerdings kam das aufgrund der im dritten Quartal sehr positiven Surprise-Indizes auch nicht überraschend und so waren die Kursreaktionen gemischt. In den nächsten Monaten ist entscheidend, dass die verschiedenen Lockdown-Varianten erfolgreich sind und im Winter kein Dauerzustand werden. Sinkende Infektionszahlen in Kombination mit einer von der EZB für Dezember angekündigten Ausweitung ihrer expansiven Geldpolitik sollten Aktien zusammen mit saisonalen Faktoren Unterstützung geben. Sehr hilfreich wären zudem große Fiskalpakete von europäischen Regierungen und natürlich aus den USA.

Perspektiven

Die Folgen der Corona-Pandemie sind weiter der zentrale Faktor für die Konjunktur, Geldpolitik und die Kapitalmärkte. Viele Auswirkungen wie beispielsweise die höhere Verschuldung der Staaten und Unternehmen werden noch auf Jahre hinaus eine wichtige Rolle spielen. Mit Blick auf das kommende Jahr ist die Entwicklung eines erfolgreichen Impfschutzes sowie von günstigen Schnelltests von großer Bedeutung. Wenn diese für die breite Bevölkerung verfügbar sind, könnten mittelfristig viele Restriktionen für Konsumenten und Unternehmen aufgehoben werden. Diese Normalisierung in Kombination mit den extrem expansiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen sowie der Unterstützung durch den EU-Wiederaufbaufonds dürfte mittelfristig ein konstruktives Umfeld für Euroland-Aktien darstellen. Vorübergehende Kurschwäche könnte somit für mittel- und langfristig orientierte Käufe genutzt werden.

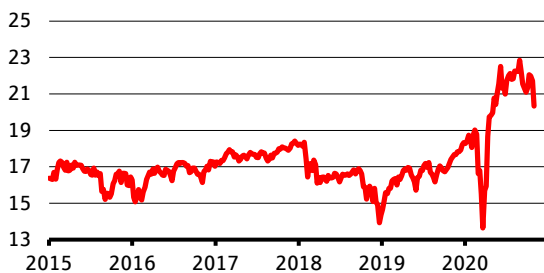
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



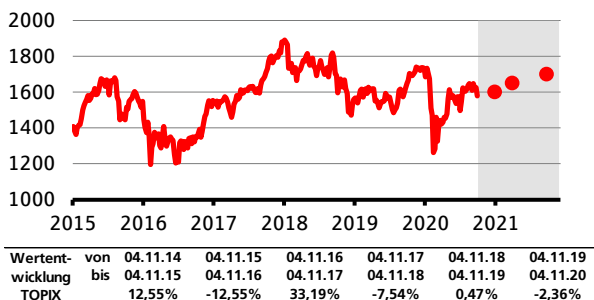
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.11.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.443	3.348	3.078
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		2,8	11,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.400	3.500	3.600
TOPIX (Indexp.)	1.600	1.650	1.700
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	20,3	3,3	1,9
TOPIX	16,5	1,1	2,4

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

USA

US-Aktien erholten sich im Oktober schnell und deutlich von der kräftigen Korrektur im September – um dann wieder spürbar an Wert zu verlieren. Negativ wirkten die fehlende Einigung der politischen Akteure auf ein neues Corona-Hilfspaket, die Unsicherheit vor der US-Präsidentenwahl sowie ansteigende Covid-19-Neuinfektionszahlen in den USA und in Europa. Die Quartalsberichtsaison für das dritte Quartal verlief deutlich besser als vom Konsens erwartet. Rund 85 % der Unternehmen übertrafen die Gewinnerwartungen. Trotzdem waren die Kursreaktionen häufig verhalten bis negativ. Die Marktteilnehmer hatten sich scheinbar noch mehr erhofft. Übergeordnet ist die konjunkturelle Erholung der USA intakt, Geld- und Fiskalpolitik bleiben wichtige Stützen des Marktes. Kurzfristig ist für die Investoren ein weiteres Corona-Hilfspaket wichtig.

Japan

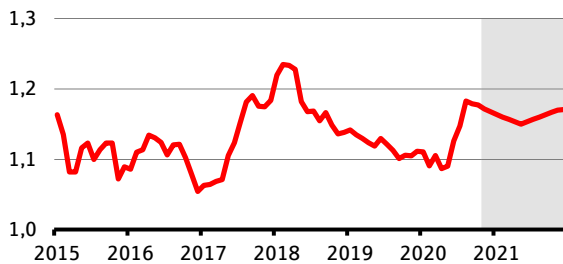
Seit Mitte August befinden sich japanische Aktien in einer Seitwärtsentwicklung bei sehr überschaubaren Schwankungen – im Gegensatz zu den großen Indizes in den USA und Euroland. Japan verzeichnet weiter vergleichsweise geringe Corona-Neuinfektionszahlen. Der Markt hegt Hoffnungen auf strukturelle Reformen und Deregulierung unter dem neuen Premierminister Suga. Positiv sind der globale wirtschaftliche Aufschwung, die relativ niedrige Bewertung des Marktes, die verhaltene Positionierung ausländischer Anleger, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die in Japan wie global sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik. Negativ wirken die Belastungen der Mehrwertsteuererhöhung und der Corona-Krise.

Perspektiven

Die US-Wirtschaft hat sich von den Belastungen der Covid-19-Krise bislang relativ gut erholt. Die Berichtssaison zeigte, wie erfolgreich sich die Unternehmen in kurzer Zeit angepasst haben. Die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie der Mangel an Anlagealternativen sollten Aktien mittelfristig weiter unterstützen. Kursrücksetzer bieten somit die Chance auf eine mittel- und langfristig orientierte Erhöhung der Aktienquote.

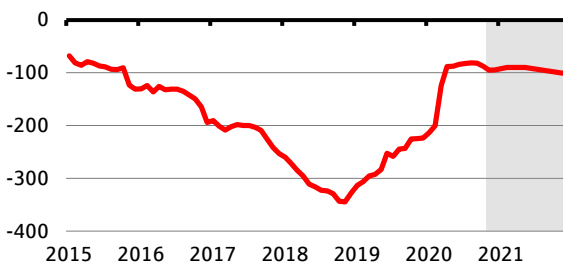
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

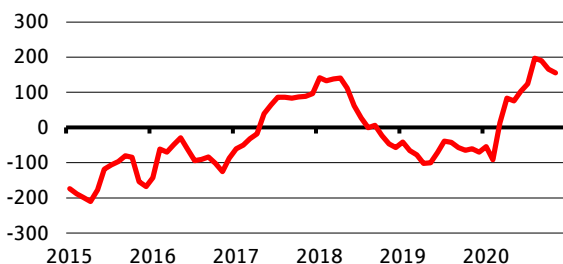
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	04.11.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,17	1,16	1,15	1,17
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-94	-90	-90	-100
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-140	-150	-150	-150
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,3	-7,1	4,7
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,2	-3,4	4,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	0,2	0,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	1,2	1,9

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

Im Fokus

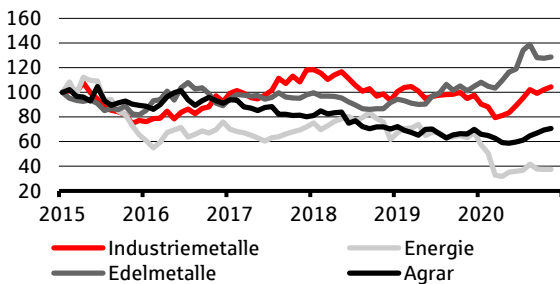
Der Euro hat in den vergangenen Wochen leicht gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,17 in den Oktober und landete zum Monatsende bei 1,16. Gute europäische Wirtschaftsdaten haben den Euro zunächst sogar bis in die zweite Oktoberhälfte hinein auf 1,19 EUR-USD ansteigen lassen. Erst in den letzten Oktobertagen ist dem Euro die Luft ausgegangen. Im Zuge der am 28. Oktober bekanntgegebenen weitreichenden Einschränkungen des öffentlichen Lebens zur Bekämpfung der Corona-Infektionen in Deutschland und Frankreich hat der Euro schnell auf 1,16 EUR-USD abgewertet. Darüber hinaus hat die EZB bei ihrem Zinsentscheid am 29. Oktober mehr geldpolitische Unterstützung für die europäische Wirtschaft in Aussicht gestellt, wodurch der Euro ebenfalls belastet wurde.

Perspektiven

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

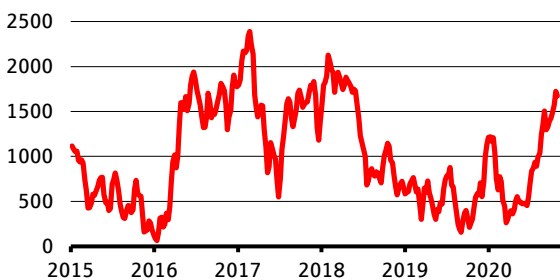
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2015 = 100)



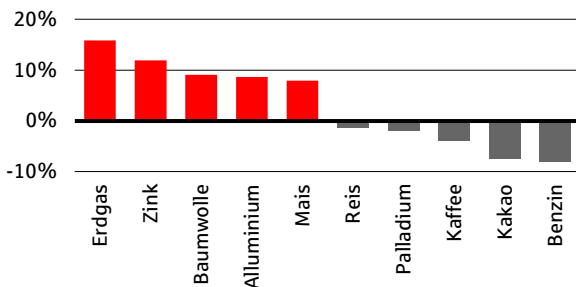
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



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

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	04.11.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	19,7	5,0	-45,0
BCOM Industriemet.	122,4	7,0	3,1
BCOM Edelmetalle	228,9	-0,6	22,5
BCOM Agrar	41,9	6,3	6,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

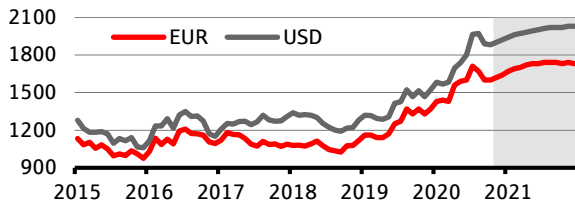
In den vergangenen Wochen trotzten die Rohstoffpreise den schlechten Nachrichten bezüglich der zweiten Corona-Welle und der damit verbundenen Eintrübung der globalen wirtschaftlichen Aussichten. Nur Ende Oktober konnte man einen vorübergehenden Preisrückgang beobachten. Der konjunktursensitive Bereich der Industriemetalle weist zwar im Vorjahresvergleich eine schwache Preisentwicklung aus, doch angesichts der erneut erwarteten Corona-bedingten Nachfrageschwäche halten sich die Preise recht wacker. Bei den meisten Industriemetallen leidet nämlich auch das Angebot unter den Corona-Einschränkungen. Die jüngsten Prognosen der Metallverbände (Study Groups) zeigen für dieses und für nächstes Jahr Angebotsüberschüsse für die Industriemetallmärkte auf. Die spekulativ orientierten Rohstoffmarktteilnehmer denken allerdings im Moment anders. Deren Stimmungseintrübung im September war von kurzer Dauer. Denn in weiten Teilen des abgelaufenen Monats stockten sie in der Summe ihre Wetten auf steigende Rohstoffpreise weiter auf. Im Hinblick auf die Verschärfung der Corona-Krise ist das schwer nachvollziehbar. Perspektivisch bleibt abzuwarten, wie stark die Wirtschaft von den jüngsten Corona-Maßnahmen getroffen wird. Die Abwärtsrisiken für die Rohstoffpreisentwicklung haben aus unserer Sicht zugenommen.

Perspektiven

Zur Jahresmitte erholten sich die Rohstoffpreise von der ersten Corona-Welle in der Erwartung von bevorstehenden hohen globalen Wachstumsraten. Allerdings rollt nun die zweite Welle von Corona-bedingten Einschränkungen an, die sich vor allem auf das Schlussquartal 2020 erstrecken wird. Es wird wohl nicht alles an Produktion nachgeholt werden, was durch die Corona-Krise ausgefallen ist. Dies gilt auch für die Rohstoffnachfrage. Die im kommenden Jahr wieder anziehende Rohstoffnachfrage kann wegen der in der Corona-Krise aufgebauten hohen Lagerbestände ohne starken Aufwärtsdruck auf die Preise bedient werden. Für längere Zeit niedrige Rohstoffpreinsniveaus können aber Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit hinterlassen und sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung – und damit letztendlich preistreibend – auswirken. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

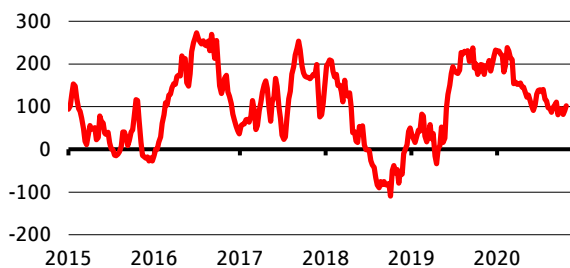
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.10.14	31.10.15	31.10.16	31.10.17	31.10.18	31.10.19
Gold in Euro		10,80%	12,10%	-6,07%	-1,48%	26,46%	18,77%
Gold in USD		-2,58%	11,54%	-0,20%	-4,37%	24,67%	24,10%

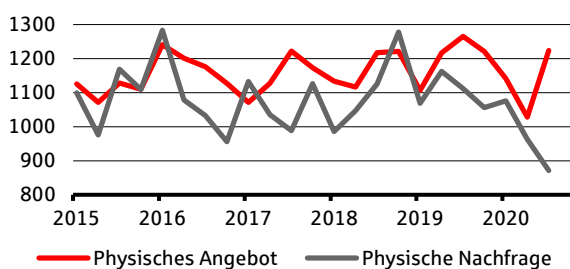
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.11.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1618,61	1622	1356
Gold (USD je Feinunze)	1896,20	1900	1511
Silber (EUR je Feinunze)	20,40	21	16
Silber (USD je Feinunze)	23,89	24	18
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1690	1730	1740
Gold (USD je Feinunze)	1960	1990	2030

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

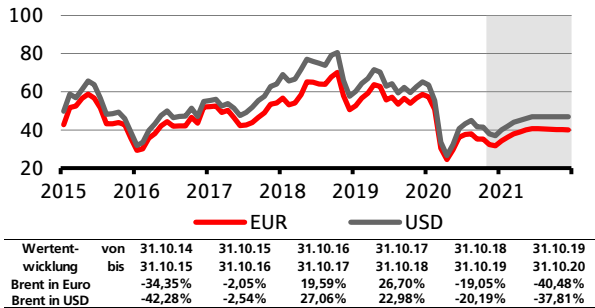
Der Goldpreis hat Ende Oktober nicht von der gestiegenen Risikoaversion an den Finanzmärkten profitiert. Der zur selben Zeit steigende Außenwert des US-Dollar stand einer Verteuerung entgegen. Die Goldnotierung kämpfte mal mehr mal weniger erfolgreich mit der Marke von 1.900 US-Dollar je Feinunze. Die Bestände von mit physischem Gold hinterlegten ETFs verzeichneten seit Mitte Oktober mehrere Tage mit Abflüssen. Die Corona-bedingten zusätzlichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen dürften in den kommenden Monaten allerdings weiter unterstützen. Daher rechnen wir mittelfristig unverändert mit einem moderaten Anstieg des Goldpreises. Dieser beruht vor allem auf der Annahme, dass die weltweite Investmentnachfrage stark bleibt. Denn die Schmucknachfrage leidet unter der Corona-Krise. In der Summe ist die globale Goldnachfrage laut der jüngsten Datenveröffentlichung des World Gold Council im dritten Quartal sogar auf den tiefsten Stand seit 2009 gefallen.

Perspektiven

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

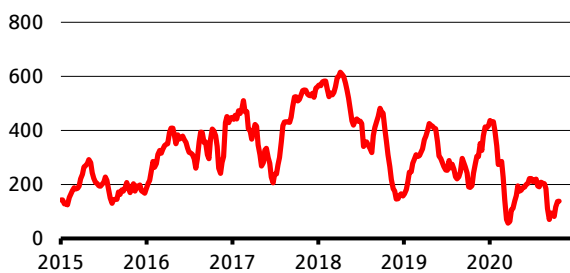
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



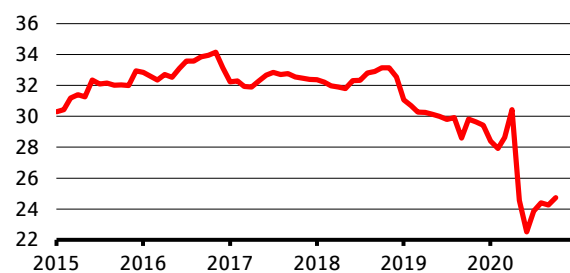
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



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

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	04.11.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	35,2	33,5	55,8
Brent (USD)	41,2	39,3	62,1
WTI (USD)	39,2	37,1	56,5
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	36	40	40
Brent (USD)	42	46	47
WTI (USD)	40	44	45

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Ende Oktober drückten die neuerlichen Lockdowns und die sich eintrübenden Konjunkturperspektiven aufgrund der zweiten Corona-Welle auf die Ölpreise. Wir rechnen zwar nicht mit einer so heftigen Rezession wie im Frühjahr, aber deutliche Brems Spuren bei der wirtschaftlichen Entwicklung werden vor allem im vierten Quartal sichtbar werden. Für die kommenden Wochen ist daher mit niedrigeren Ölpreisen zu rechnen. Die Bereitschaft der OPEC und ihrer Verbündeten, auch über das laufende Jahr hinaus die freiwilligen Produktionskürzungen zu verlängern, dürfte aber dazu beitragen, dass der globale Ölmarkt mittelfristig im Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage bleibt und die Ölnotierungen sich in absehbarer Zeit wieder etwas erholen werden.

Perspektiven

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

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Corona-Pandemie belastet Wachstum in Europa stärker als in den USA und China. Erneuter Wachstumsrückgang im Winterhalbjahr 2020/21 wegen zweiter Infektionswelle fällt deutlich milder aus als die Rezession im ersten Halbjahr 2020.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- Euroland: Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentraler Wachstumspfeiler in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- Vereinigtes Königreich (UK): Abkommen zum freien Warenverkehr scheint noch möglich, No-Deal-Brexit ist aber nicht ausgeschlossen. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- USA: Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte nehmen Corona-Krise vergleichsweise gelassen hin. An den Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in den Hochzinsbereichen positive Gesamtertragsersparungen.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

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

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

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

Redaktionsschluss: 05.11.2020 (10 Uhr)

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

Tel. (0 69) 71 47 - 23 81

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

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

Disclaimer:

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



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

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

Überreicht durch:

Sparkasse Haslach-Zell

Beratungszentrum Haslach i. K.

Hauptstraße 12

77716 Haslach i. K.

Tel.: 07832/701-0

www.sparkasse-haslach-zell.de