

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

Dezember 2020

Gute Aussichten für das Aktienjahr 2021



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

im Jahr 2021 sollen die Börsen gut laufen?
Endlich, mögen da viele Anleger hierzulande
denken, nach diesem unerquicklichen Corona-
Jahr mit zwei Lockdown-Phasen kann doch nur

alles besser werden. Doch dieses „endlich“ verstellt den Blick darauf, dass das Jahr 2020 für viele Aktionäre bereits gut gelaufen ist. Der globale Aktienmarkt (gemessen an MSCI World Index in US-Dollar) hat nach elf Monaten den Stand von Ende 2019 um rund 10 % übertroffen. Und auch der Deutsche Aktienindex DAX lag Ende November immerhin einen winzigen Schluck über dem Jahreschlusswert von 2019.

Gerade im elften Monat dieses Jahres haben sich die Börsen von ihrer Schokoladenseite gezeigt. Dafür gab es gute Gründe, denn bei drei stattlichen Risiken durfte an den Märkten befreit aufgeatmet werden: Erstens gab es mehrere Erfolgsmeldungen bei Corona-Impfstoffen mit der Perspektive auf baldige erste Impfungen. Zweitens sind die US-Wahlen ruhig abgelaufen, und der neue demokratische US-Präsident Biden sieht sich unterschiedlichen Mehrheiten im Senat und im Repräsentantenhaus gegenüber. Dies wird vom Markt freundlich aufgenommen, sind doch radikalere wirtschaftspolitische Maßnahmen wie deutliche Unternehmenssteuererhöhungen oder ein riesiges Konjunkturprogramm unwahrscheinlich geworden. Drittens wird der Jahreswechsel bezüglich des Brexits offenkundig hinreichend geordnet verlaufen. Boris Johnson und seine Regierung steuern wahrscheinlich auf ein Teilabkommen mit der EU zu, das zumindest den Güterverkehr regelt.

Kurzum, aus fundamentaler Sicht ist die Welt spürbar sicherer geworden. Dies bedeutet bei unseren Aktienmarktprognosen für den DAX bereits bis zur Jahresmitte 2021 neue Höchststände. Dabei sehen wir mehr Potenzial für die zyklischen Unternehmen. Die europäischen

Märkte dürften in der Wertentwicklung vor den US-Märkten liegen. Letztere haben vor allem dank der Technologiewerte hohe Kurse und zuletzt auch recht hohe Bewertungen erreicht. 2021 dürfte es zu einer gewissen Rotation bei Sektoren und Regionen kommen, die von der höheren Zuversicht in die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung nächstes Jahr geprägt ist.

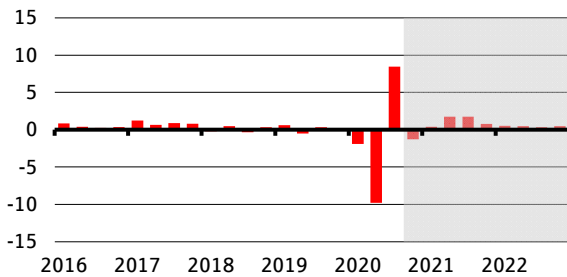
Nicht zu vergessen: Nach wie vor spielen die Geld- und die Finanzpolitik eine sehr unterstützende Rolle. Dies ist in den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer fest verankert. Die Signale von Regierungen und Notenbankern sind diesbezüglich klar. Die Europäische Zentralbank wird auf ihrer Dezembersitzung weitere expansive Maßnahmen beschließen. Denn weiterhin sind die Inflationsraten beträchtlich niedriger als es das Ziel der Europäischen Zentralbank ist. So verharren die Renditen von 10-jährigen Bundesanleihen über unseren gesamten Prognosehorizont bis Ende 2022 im negativen Terrain, und die Finanzierungsbedingungen bleiben für die Schuldner günstig. Das ist eine weiterhin ernüchternde Perspektive für Zinssparer, doch angenehm für Wertpapieranleger.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

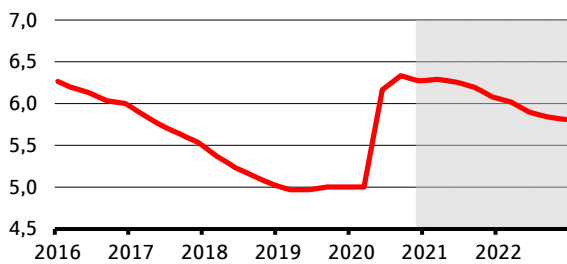
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



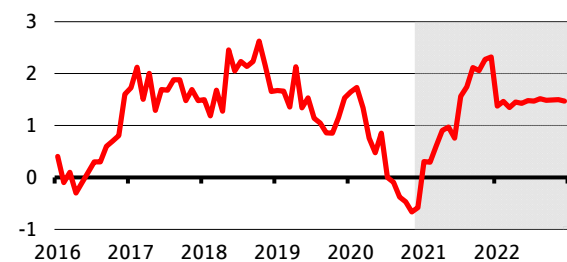
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-5,3	3,3	3,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	6,2	5,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	1,3	1,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-9,2	-3,8	-0,6
Schuldenstand des Staates*	71,2	70,1	69,0
Leistungsbilanzsaldo*	5,8	6,8	7,1
	Sep 20	Okt 20	Nov 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,4	-0,5	-0,7
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	6,3	6,2	6,1
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	56,4	58,2	57,8
ifo Geschäftsklima (Punkte)	93,2	92,5	90,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

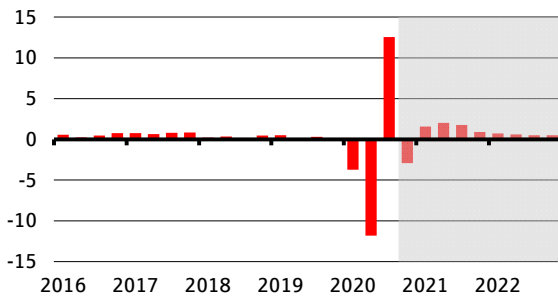
Spät und vermutlich zu zaghaft kam der Lockdown in Deutschland. Während in weiten Teilen Europas die Infektionszahlen sinken, verharren sie in Deutschland auf einem zu hohen Niveau. Die Folge ist nun eine Verlängerung der Maßnahmen wohl bis in den Januar hinein. Damit bleiben die ökonomischen und sozialen Belastungen noch länger bestehen. Unser Wochenindikator, der die Informationen von hochfrequenten Konjunkturindikatoren bündelt, hat sich bei rund 70 % des Vorjahreswertes eingependelt. Im vierten Quartal dürfte es zu einem Rückfall in die Rezession kommen, bevor die Konjunktur im ersten Quartal zunächst langsam und dann im zweiten Quartal wieder zügiger Fahrt aufnimmt.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie war das beherrschende Konjunkturthema des Jahres 2020, und sie wird es auch noch Anfang des Jahres 2021 sein. Doch es zeichnet sich erfreulicherweise ein Ende ab: Mit den neuen Impfstoffen kann ein steigender Grad an Immunisierung der Bevölkerung und damit an Eindämmung des Coronavirus erreicht werden. Bis dahin werden zwar noch einige Monate vergehen. Dann aber helfen die Impfstoffe und die günstigere Witterung gemeinsam im Kampf gegen die Pandemie. Mit dem Beginn der milden Jahreszeit wird sich daher die Konjunktur spürbar beleben. Doch die Pandemie hinterlässt ihre bleibenden Spuren, allen voran in der Finanzpolitik. Die Verschuldung von Bund, Länder, Gemeinden und Unternehmen hat in dieser Bewährungsprobe spürbar zugenommen, und es gilt nun, diese behutsam wieder zurückzuführen. Dabei wird auch darauf zu achten sein, dass die helfende Hand des Staates nicht zu einer lenkenden wird. Probleme mit den Lieferketten in der ersten Corona-Welle machten im Zusammenspiel mit den Handelsstreitigkeiten der vergangenen Jahre deutlich, dass die Unternehmen über eine neue Aufstellung ihrer Lieferketten und Standorte nachdenken sollten. Zudem führte uns die Pandemie schmerzhaft vor Augen, dass die Digitalisierung in Deutschland stark zu wünschen übriglässt: von der digitalen Infrastruktur bis hin zu Konzepten eines digitalen Schulunterrichts. Weitere Herausforderungen bleiben der Kampf gegen den Klimawandel und die Alterung der Gesellschaft.

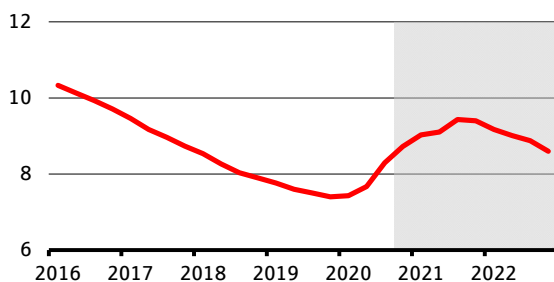
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



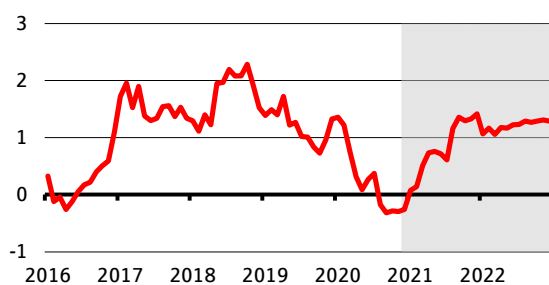
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-7,4	4,8	3,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	0,8	1,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,1	-5,2	-3,3
Schuldenstand des Staates*	101,2	102,0	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,3	2,8	2,9
	Sep 20	Okt 20	Nov 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,3	-0,3	-0,3
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,5	8,4	
Economic Sentiment (Punkte)	90,9	91,1	87,6

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

Im Fokus

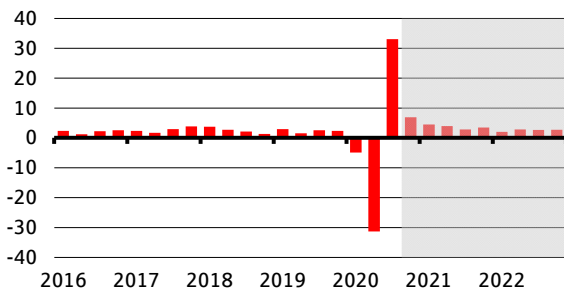
Vor dem Hintergrund der im Oktober rasant gestiegenen täglichen Corona-Neuinfektionen wurde in einigen Ländern der Europäischen Währungsunion erneut der Gesundheitsnotstand ausgerufen und neue Lockdown-Maßnahmen eingeführt. In Deutschland starteten die Maßnahmen Anfang November, in Frankreich Ende Oktober. Die Stimmungsindikatoren schlagen erneut Alarm und deuten eine Bremsung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung an. Im vierten Quartal ist nun in Euroland von einer Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Leistung auszugehen, allerdings nicht mit der Dramatik des ersten Halbjahrs. Während derzeit die Dienstleister und der Einzelhandel besonders schwer getroffen sind, kommen bislang die Industrie und die Bauwirtschaft ohne stärkere Bremspuren durch die Lockdown-Maßnahmen.

Perspektiven

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland dürfte durch die Corona-Pandemie im Gesamtergebnis 2020 einen Rekordrückgang verzeichnen. Drei der vier Schwergewichte der Europäischen Währungsunion – Spanien, Frankreich und Italien – sind von der Corona-Pandemie besonders stark betroffen. Die Länder der Währungsunion haben große Rettungspakete geschnürt, und die Europäische Zentralbank hat massive zusätzliche Lockerungsmaßnahmen der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Um die Wirtschaft zu stabilisieren, erhöhen die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich, und die EZB kauft verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder. Hinsichtlich der Corona-Krise ist bis zu einer weiten Verbreitung eines Impfstoffes immer wieder mit Rückschlägen zu rechnen. 2021 können durch die Eindämmung der Corona-Pandemie und dank der finanz- und geldpolitischen Maßnahmen überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kam die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

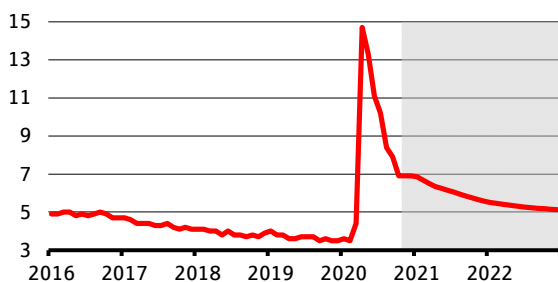
Konjunktur USA

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



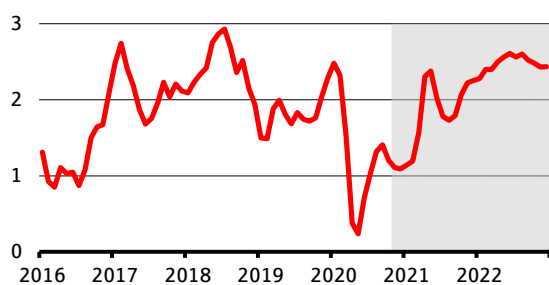
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	-3,4	4,9	2,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-16,0	-8,0	-6,5
Schuldenstand des Staates*	123,3	128,7	128,6
Leistungsbilanzsaldo*	-2,2	-2,5	-2,5
	Sep 20	Okt 20	Nov 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,2	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	7,9	6,9	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	55,4	59,3	57,5
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	101,3	101,4	96,1

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

Im Fokus

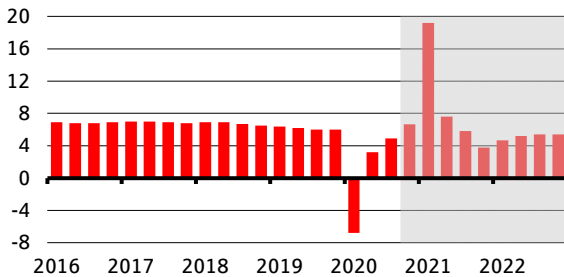
Wie stark wird die US-Wirtschaft von den jüngsten Corona-Entwicklungen belastet werden? Zeitnahe Daten zum privaten Konsum und zum Arbeitsmarkt deuten bislang auf keine spürbare Beeinträchtigung hin. Zudem entwickeln sich die Mobilitätsindikatoren großer Internet-Konzerne weiterhin unauffällig. Wir haben daher bislang keine größeren Änderungen an unserem Wachstumsausblick vorgenommen. Die sich abzeichnende geringe Reaktion der US-Wirtschaft auf die jüngsten Corona-Entwicklungen könnte damit zusammenhängen, dass in den USA im Gegensatz zu Westeuropa der Restriktionsgrad in den Sommermonaten kaum verändert hatte, sodass die zusätzlichen Restriktionen volkswirtschaftlich weniger ins Gewicht fallen.

Perspektiven

Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche dauerhaften Folgen die Corona-Krise haben wird. Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsdynamik durch die Krise tendenziell verringert wurde. Denn der Wirtschaftseinbruch wurde begleitet von einer deutlichen Abnahme der Unternehmensinvestitionen. Diese Abnahme dürfte zu einem beständig niedrigeren Produktivitätsniveau führen, was wiederum eine geringere Dynamik nach sich zieht. Die (sehr wahrscheinlich) neue Regierung unter Präsident Joe Biden hat ungewöhnlich viele „politische“ Baustellen von der Vorgängerregierung geerbt. Hierzu gehört auch die außerordentlich stark angestiegene Staatsverschuldung. Unter Biden wird es vermutlich nicht zu einer ausgeprägten Konsolidierung kommen, aber die fiskalpolitischen Möglichkeiten insbesondere im Bereich der Infrastruktur sind begrenzt. Für die Zentralbank war 2020 letztlich ein erfolgreiches Jahr, denn der Fed gelang es in den Frühjahrswochen außerordentlich schnell, die Situation an den Kapitalmärkten zu stabilisieren. Perspektivisch stellt sich für die Fed die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung, wobei zunächst die Verringerung der monatlichen Bilanzausweitung im Vordergrund steht. Für diesen Exit-Fahrplan ist die bislang zu niedrige Inflationsentwicklung von großer Bedeutung.

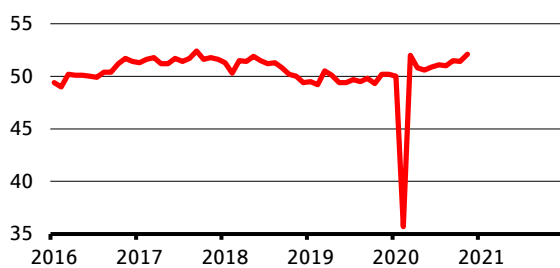
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



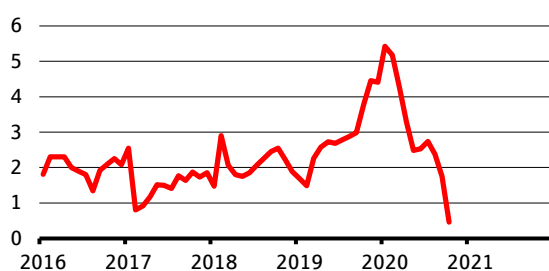
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,0	9,1	5,2
Finanzierungssaldo*	-11,9	-11,8	-11,8
Schuldenstandsquote*	61,7	66,5	66,5
Leistungsbilanzsaldo*	1,7	1,6	1,5
	Sep 20	Okt 20	Nov 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,7	0,5	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,9	6,9	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,5	51,4	52,1

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

Im Fokus

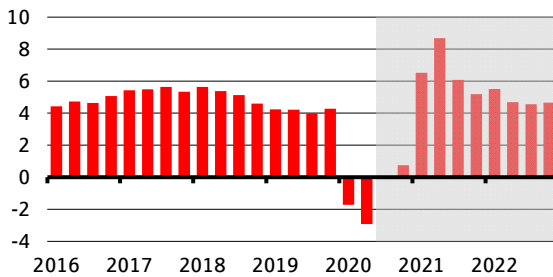
Die Einkaufsmanagerindizes sind im November von hohem Niveau ausgehend nochmals gestiegen und signalisieren eine Fortsetzung des Aufschwungs. Vor diesem Hintergrund dürften für die Regierung die Sorgen um den Arbeitsmarkt etwas in den Hintergrund treten und Fragen der Stabilität des Finanzsystems wieder wichtiger werden. Einen Hinweis auf bestehende Probleme lieferte eine Reihe von Zahlungsausfällen staatlicher Unternehmen, die am chinesischen Anleihemarkt für Unruhe gesorgt haben. Angesichts der gestiegenen Bedeutung des Anleihemarktes für die Unternehmensfinanzierung dürften Anleiheausschüsse und Restrukturierungen in Zukunft auch bei staatsnahen Emittenten, die mehr als die Hälfte aller ausstehenden Unternehmensanleihen begeben haben, immer wieder vorkommen. Eine fundierte Bonitätsanalyse gewinnt daher an Bedeutung, was für die Entwicklung des chinesischen Kapitalmarkts positiv ist.

Perspektiven

Die chinesische Wirtschaft hat nach einem kurzen Corona-bedingten Einbruch schnell wieder Tritt gefasst. In den kommenden Jahren dürfte sie von weiteren Produktivitätsfortschritten gestützt bleiben, da Teile der Wirtschaft noch immer nicht auf dem neuesten Stand der Technik arbeiten und die Regierung die Förderung innovativer Techniken zu einem Schwerpunkt ihrer Wirtschaftspolitik gemacht hat. Die Unterzeichnung des Freihandelsabkommens RCEP von 15 asiatischen Ländern stärkt zudem die regionale Zusammenarbeit und die Stellung Chinas als mit Abstand größte der beteiligten Volkswirtschaften. Dennoch erscheint es unvermeidlich, dass sich das Wirtschaftswachstum in China nach 2021 abschwächen wird. Dafür spricht mittel- und langfristig vor allem die demografische Entwicklung: Die Arbeitsbevölkerung schrumpft, seit sie 2017 ihren Hochpunkt erreicht hatte. Mit der Verlangsamung des Zuzugs in die Städte verliert zudem ein wichtiger Treiber des Produktivitätsfortschritts an Kraft. Die Regierung ist außerdem bemüht, die hohe Verschuldung unter Kontrolle zu halten. Hinzu kommt die Konfrontation mit den USA. Unter dem zukünftigen US-Präsidenten Biden dürfte diese zwar weniger schrill geführt werden, doch besonders im Technologiebereich dürfte auch Biden Anstrengungen unternehmen, Chinas Entwicklung zu bremsen. Die Entwicklung des chinesischen Renminbis dürfte auf Sicht der kommenden zwölf Monate, in denen wir gegenüber dem US-Dollar weitgehend eine Seitwärtsbewegung erwarten, von guten Wirtschaftswachstumswerten gestützt bleiben. In der Zeit danach dürfte die Währung etwas verlieren, wenn die Wachstumsdynamik nachlässt.

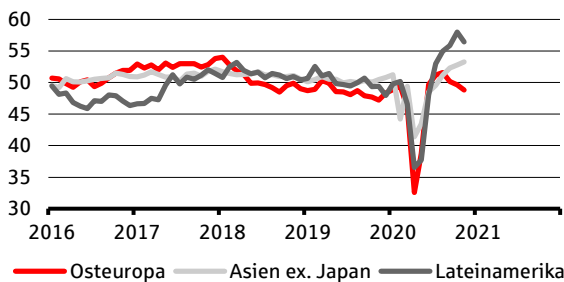
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



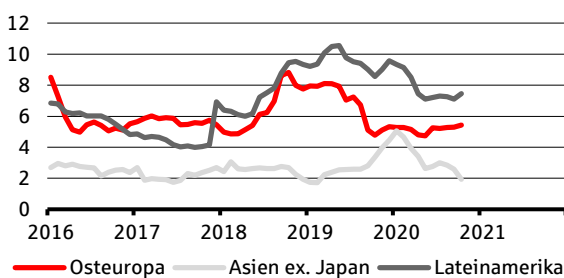
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2020P	2021P	2022P
Brasilien	-4,7	3,9	2,4
Russland	-3,8	2,8	2,3
Indien	-8,1	10,7	5,8
China	2,0	9,1	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2020P	2021P	2022P
Brasilien	3,1	3,6	3,3
Russland	3,3	3,8	4,1
Indien	6,7	6,2	4,0
China	2,6	1,5	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Länder Mittel- und Osteuropas leiden noch immer unter hohen Corona-Ansteckungszahlen. Die Regierungen haben Kontaktbeschränkungen verhängt, die das laufende und teils auch das erste Quartal des kommenden Jahres belasten werden. Lateinamerika verzeichnet hohe, aber insgesamt leicht fallende Ansteckungszahlen und dürfte die konjunkturelle Erholung, die im dritten Quartal eingesetzt hat, fortführen. Am besten sieht die Lage in Asien aus, wo selbst in den vergleichsweise stark betroffenen Ländern Indien, Indonesien und Malaysia die Zahlen bezogen auf die Bevölkerung niedriger liegen als in anderen Teilen der Welt. Asien weist unverändert die höchste Wachstumsdynamik auf. Die Einigung von 15 asiatischen Ländern auf ein Freihandelsabkommen verstärkt den Trend zu mehr Handel innerhalb der Region.

Perspektiven

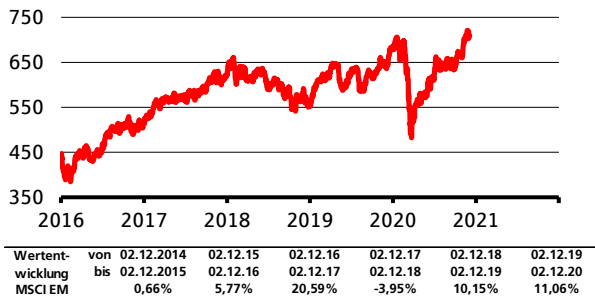
Mit der Verfügbarkeit eines Impfstoffs dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und Mitteleuropa, sind in der Lage, den Aufschwung fiskalpolitisch zu stützen. Selbst hier bleiben die Maßnahmen jedoch deutlich hinter dem zurück, was in den Industrieländern zu beobachten ist. Die bonitätsschwachen Schwellenländer müssen dagegen sehr früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier wird der Erholungsprozess deutlich zäher verlaufen. Die ölproduzierenden Länder sehen sich mit dem Ausblick konfrontiert, dass die Preise wohl auf absehbare Zeit nicht das Vorkrisenniveau erreichen werden, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung“, die zu Inflationsgefahren führen könnte, in den Schwellenländern nicht erkennbar, so dass die Zentralbanken ihren lockeren geldpolitischen Kurs zumindest 2021 beibehalten dürften.

Risiken

Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Die Ausfallraten dürften für einige Jahre über dem Vorkrisenniveau liegen. Geopolitische Spannungen bestehen vor allem im Nahen Osten, in Asien und Osteuropa.

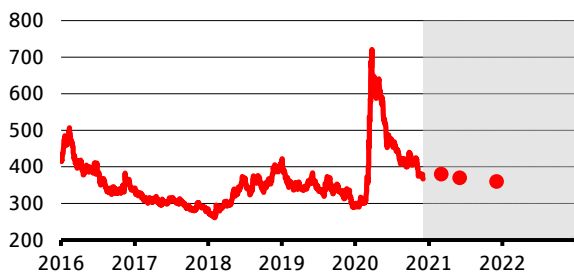
Em. Markets-Märkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



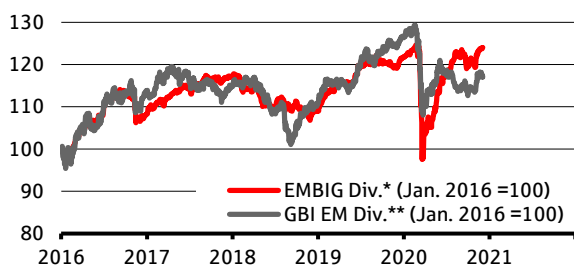
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	02.12.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	710	6,2	4,7	11,1
EMBIG Div* Performanceind.	503	3,8	1,9	4,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	258	2,8	-7,4	-5,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	498	-0,5	1,0	0,7
MSCI World Total Return	368	8,6	5,1	7,5
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	367	380	370	360

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

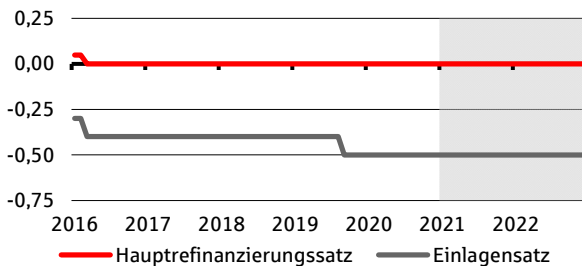
Der Ausgang der US-Wahlen sowie die Aussicht auf eine baldige Verfügbarkeit der ersten Corona-Impfstoffe haben die Stimmung an den internationalen Kapitalmärkten in den vergangenen Wochen beflügelt. Schwellenländeranlagen konnten in diesem Umfeld deutlich zulegen. Mit dem Wechsel an der Spitze der türkischen Zentralbank konnte zudem der Negativtrend der Lira zumindest vorerst gestoppt werden. In diesem positiven Umfeld hat der Zahlungsausfall Sambias nicht zu größerer Verunsicherung geführt. Gestützt wird die Stimmung zudem von der Aussicht auf ein Fortbestehen des globalen Niedrigzinsumfelds. EM-Aktien dürften außerdem von günstigen Bewertungen gestützt bleiben. Innerhalb der Rentensegmente präferieren wir weiterhin Hartwährungsanleihen, obwohl wir hier nur begrenzte Spreadeinengungen erwarten. EM-Währungen sind im historischen Vergleich günstig bewertet und die gestiegene Risikobereitschaft der Investoren spricht für ein günstiges Umfeld. Allerdings hat die Corona-Krise in vielen Schwellenländern die strukturellen Probleme erheblich verschärft, was die Währungen anfällig für weitere Abwertungen macht.

Perspektiven

Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. Die ölproduzierenden Länder müssen sich zudem an ein Umfeld dauerhaft niedriger Ölpreise und einer gesunkenen Nachfrage anpassen. Dennoch bleiben wir für Hartwährungsanleihen auch mittelfristig zuversichtlich, denn die großen Emittenten werden alles daransetzen, eine Situation zu vermeiden, in der ihre Zahlungsfähigkeit ernsthaft in Frage gestellt wird. In einem Umfeld nur moderat steigender globaler Renditen dürfte es so möglich sein, eine Performance in Höhe des Kupons zu erzielen. Schwieriger ist der Ausblick für Inlandswährungsanleihen: Asiatische Emittenten, bei denen wir das Risiko starker Abwertungen als begrenzt betrachten, haben hier ein zunehmendes Gewicht. Polnische und ungarische Anleihen dürften noch für einige Zeit unter der Unsicherheit um das Zustandekommen des EU-Haushalts leiden. Die Währungen der bonitätsschwächeren Emittenten bleiben anfällig, weil die strukturellen Probleme ungelöst bleiben. Die niedrigen Renditen bieten keinen großen Puffer. Besser sieht es für EM-Aktien aus. Hier ist die Aussicht auf Kursgewinne am Aktienmarkt ausreichend gut, um das Risiko von Währungsverlusten zu kompensieren.

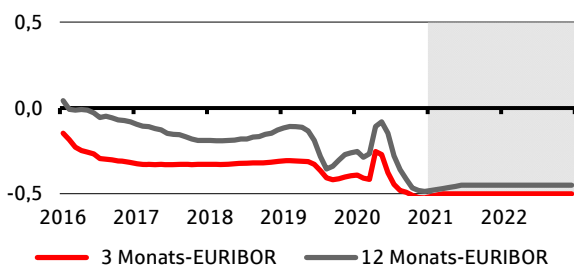
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



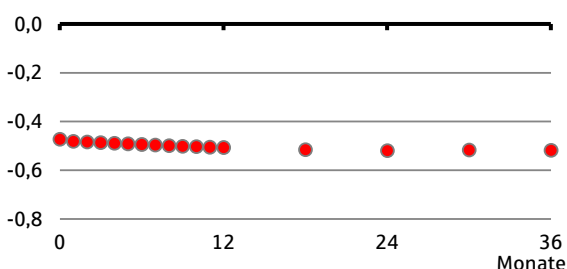
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	02.12.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,52	-0,52	-0,40
12 Monats-EURIBOR	-0,49	-0,49	-0,27
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,55	-0,58	-0,33
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,52	-0,57	-0,22
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	-0,45

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

Im Fokus

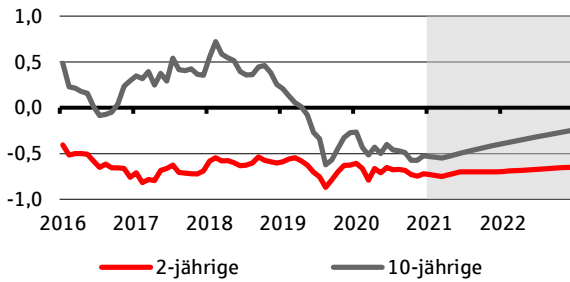
Im Vorfeld der EZB-Ratssitzung am 10. Dezember betonten verschiedene Notenbanker die Absicht, weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft sicherstellen zu wollen. Dies gilt insbesondere für die Kreditvergabe der Banken, wo Umfragen auf eine bevorstehende Straffung der Konditionen hindeuten. Wir rechnen deshalb mit einer neuen Serie längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs), mit denen die EZB die Banken animieren will, die Kreditvergabe auch im kommenden Jahr nicht einzuschränken. Das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) dürfte sie um mehrere hundert Milliarden Euro aufstocken und über das Jahresende 2021 hinaus verlängern. Von einer erneuten Senkung des Einlagensatzes gehen wir demgegenüber nicht aus, und auch die in Geldmarkt-Futures zum Ausdruck kommenden Erwartungen über einen solchen Schritt haben zuletzt nachgelassen. Die fehlende Reaktion der EURIBOR-Sätze hierauf belegt, dass die hohe Überschussliquidität den Geldmarktsätzen auf Jahre hinaus den Weg nach oben versperren dürfte.

Perspektiven

Seit Ausbruch der Corona-Pandemie besteht für die EZB die oberste Priorität darin, das finanzielle Umfeld gegen die widrigen äußeren Einflüsse abzusichern. Die Zielsetzung von Wertpapierkäufen und Liquiditätsmaßnahmen lag anfangs darauf, die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte aufrechtzuerhalten. Mit der Zeit verschob sich der Schwerpunkt aber mehr und mehr auf die Stimulierung der Realwirtschaft. Dies dürfte sich bei der Ratssitzung im Dezember fortsetzen, für die die EZB eine Rekalibrierung ihrer Instrumente angekündigt hat. Ihre neuen makroökonomischen Projektionen werden zum Ausdruck bringen, dass die wirtschaftliche Erholung durch die zweite Welle der Pandemie einen Rückschlag erleidet und das Inflationsziel auch im Jahr 2023 noch unterschritten wird. Deshalb dürfte die EZB Maßnahmen ergreifen, mit denen sie den geldpolitischen Stimulus noch für längere Zeit auf einem hohen Niveau halten kann. Zu diesem Zweck wird sie 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 längerfristige Refinanzierungsgeschäfte zur Unterstützung der Kreditvergabe (TLTROs) halten wir für wahrscheinlich. Demgegenüber rechnen wir nicht mit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes, solange sich die Aufwertung des Euros in Grenzen hält.

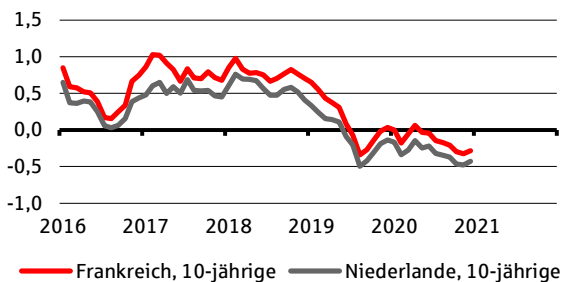
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



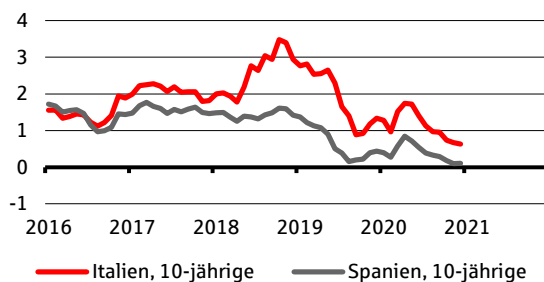
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	02.12.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,72	-0,81	-0,61
Deutschland 10J	-0,52	-0,64	-0,28
Frankreich 10J	-0,29	-0,35	0,03
Italien 10J	0,63	0,75	1,35
Spanien 10J	0,10	0,12	0,49
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,75	-0,70	-0,70
Deutschland 10J	-0,55	-0,50	-0,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

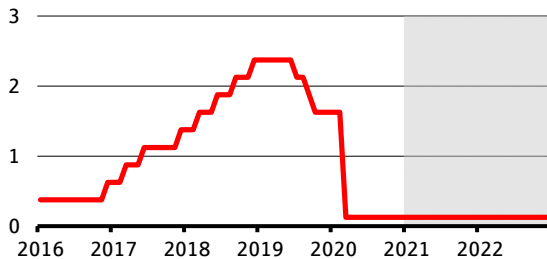
Eine weitere Lockerung der Geldpolitik im Dezember, einschließlich einer Aufstockung und Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms PEPP, wird von den Renditen von Bundesanleihen sowie den Spreads in der Eurolandperipherie mittlerweile ausreichend reflektiert. Die Markterwartungen im Hinblick auf eine erneute Senkung des Einlagensatzes dürften weiter zurückgehen und den Renditen in den kürzeren Laufzeitbereichen ein wenig Auftrieb verleihen. Gleichzeitig sollte die Verfügbarkeit von Corona-Impfstoffen in den kommenden Monaten die Konjunkturzuvorsicht stärken und das lange Ende der Bundkurve etwas ansteigen lassen. Insgesamt bleibt der Spielraum für höhere Renditen von Bundesanleihen aber angesichts der umfangreichen Wertpapierkäufe der EZB und ihrer weit in die Zukunft reichenden Forward Guidance begrenzt.

Perspektiven

Die konjunkturellen Rückschläge durch die zweite Welle der Corona-Pandemie werden unseres Erachtens zwar zeitlich begrenzt bleiben. Dennoch dürften die kommenden Jahre von wirtschaftlicher Unterauslastung, niedriger Inflation und stark expansiver Geldpolitik gekennzeichnet sein. Insbesondere gehen wir davon aus, dass die EZB das monatliche Volumen ihrer Nettowertpapierkäufe noch bis in das Jahr 2022 auf einem sehr hohen Niveau halten wird. Die umfangreichen Staatsanleiheemissionen sollten daher vorerst keine nennenswerten Auswirkungen auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen sowie die Spreads der Eurolandperipherie haben. Der Wiederaufbaufonds der EU wird im Augenblick zwar durch den Widerstand einiger osteuropäischer Mitgliedsländer blockiert. Dennoch bleibt er ein wichtiger Unterstützungsfaktor für die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer, da er eine hohe Bereitschaft zu fiskalischer Lastenteilung erkennen lässt. Die damit einhergehenden Belastungen für Bundesanleihen dürften sich aufgrund des allgemein hohen Anlagedrucks in Grenzen halten. Mit einer deutlichen Versteilerung der Bundkurve rechnen wir erst, wenn die konjunkturellen Abwärtsrisiken nachlassen, die langfristigen Inflationserwartungen zunehmen und eine Einstellung des PEPP absehbar wird. Das Niveau der Renditen von Bundesanleihen sollte aber auch dann grundsätzlich niedrig bleiben, da die EZB ihre Nettokäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) fortsetzen und die Leitzinsen für einige Jahre nicht anheben wird.

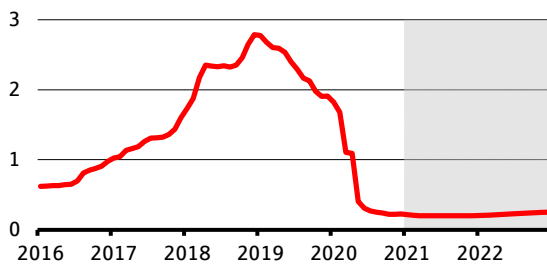
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



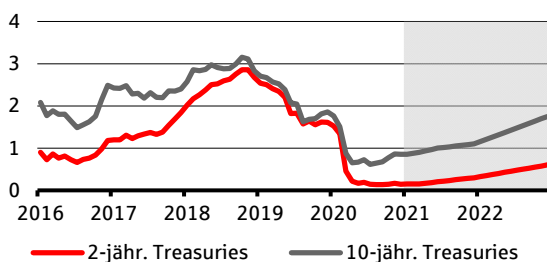
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	02.12.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	1,50-1,75
3-Monats-Zinsen	0,23	0,22	1,90
Renditen 2-j. Treasuries	0,16	0,15	1,60
Renditen 10-j. Treasuries	0,94	0,84	1,82
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	0,20	0,20	0,20
Renditen 2-j. Treasuries	0,15	0,20	0,30
Renditen 10-j. Treasuries	0,90	1,00	1,10

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

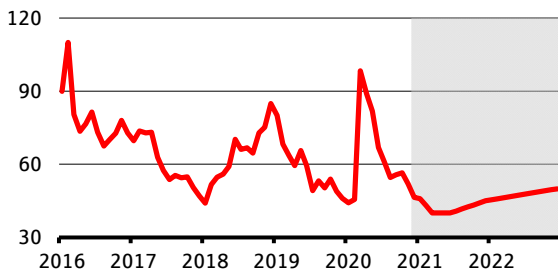
Vize-Fed-Chef Richard Clarida hat kürzlich in einer Rede die Voraussetzungen für eine erste Leitzinserhöhung umrissen. Demnach muss die durchschnittliche Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben für einen Zeitraum von mindestens zwölf Monaten wenigstens 2 % betragen. Zum Vergleich: Im Oktober lag dieser Zwölfmonats-Durchschnittswert bei 1,2 %. Aus Rentenmarktsicht hat das Angstsszenario einer „blauen Welle“ an Wahrscheinlichkeit verloren. Diese hätte einen umfassenden Sieg der Demokraten bei den jüngsten Wahlen sowie ein überaus großes Fiskalpaket bedeutet. Dem Sitzungsprotokoll des jüngsten Zinsentscheids ließ sich entnehmen, dass die FOMC-Mitglieder eine Verringerung des monatlichen Ankaufvolumens zusammen mit einer Laufzeitenverlängerung diskutiert haben.

Perspektiven

Nach der deutlichen Corona-bedingten geldpolitischen Expansion in 2020 stellt sich mittelfristig die Frage nach dem Beginn der Normalisierung. Denn erst im Vorfeld dieser dürfte es an den Märkten für US-Staatsanleihen zu nachhaltigen Renditeanstiegen kommen. Der erste Schritt dieser Normalisierung wird vermutlich eine Verringerung des monatlichen Ankaufvolumens in Höhe von bislang 120 Mrd. US-Dollar sein. Im Zuge der neuformulierten geldpolitischen Strategie hat die Fed deutlich gemacht, dass für eine erste Leitzinserhöhung die Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben über einen Zeitraum von zwölf Monaten mindestens durchschnittlich 2 % betragen muss. Dies könnte laut unserer Prognose Mitte 2022 der Fall sein. Allerdings wird unserer Einschätzung nach die erste Leitzinserhöhung erst im Folgejahr erfolgen. Zudem wird die Fed vermutlich noch zögerlicher als im vorherigen Straffungszyklus die Leitzinsen anheben. Mehr als zwei Leitzinschritte pro Jahr sind aus heutiger Sicht eher unwahrscheinlich. Sowohl für den Beginn der geldpolitischen Straffung als auch für dessen Ausgestaltung werden die Inflationsentwicklungen eine größere Rolle spielen als die Situation am Arbeitsmarkt obwohl das Ziel der maximalen Beschäftigung auch mit der neuen Strategie nicht aufgegeben wurde.

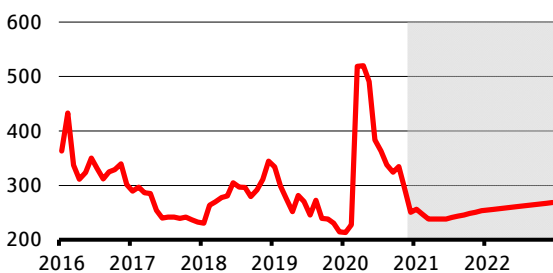
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



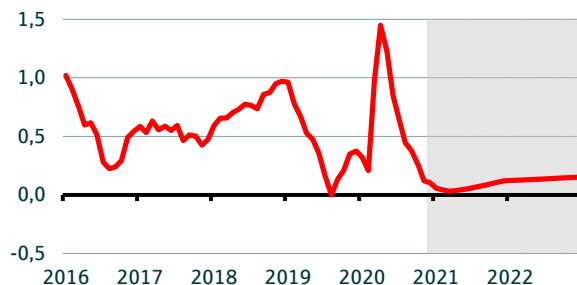
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	02.12.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	47	63	49
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	58	82	57
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	251	357	225
Corporates BBB 5J (%)	0,10	0,22	0,43

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die erschreckend kräftige zweite Infektionswelle in Europa hat die Märkte für Unternehmensanleihen nur kurzfristig unter Druck gesetzt. Sehr bald wurden die leicht gestiegenen Risikoaufschläge zu Käufen genutzt und die Spreads bewegten sich wieder in Richtung der Jahrestiefstände. Vor allem Neuemissionen erfreuen sich hoher Beliebtheit und können aufgrund starker Überzeichnungsquoten zumeist problemlos platziert werden. Die Erwartung einer Ausweitung der EZB-Käufe auf der kommenden Notenbanksitzung stützt die Märkte massiv. Mit der angekündigten Rekalibrierung der Instrumente könnten möglicherweise auch sogenannte „Fallen Angels“, also Unternehmen, die kürzlich durch eine Ratingherabstufung in den High Yield-Bereich gerutscht sind, in das Kaufuniversum der Notenbank aufgenommen werden.

Perspektiven

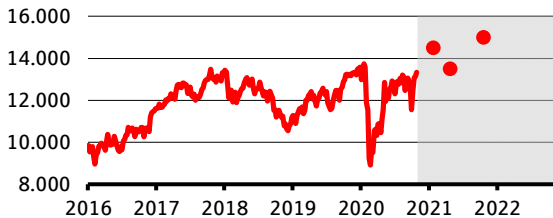
Die heftige zweite Infektionswelle und entsprechende Lockdown-Maßnahmen der Regierungen kündigen einen kräftigen konjunkturellen Rückfall im Winterhalbjahr an. Ab dem Frühjahr dürfte sich die Wirtschaft in Vertrauen auf Hilfspakete und einer Eindämmung der Pandemie durch Impfungen aber wieder spürbar erholen. An den Kreditmärkten wirkt sich die aufflackernde Risikoaversion daher nicht sonderlich stark aus, denn das Vertrauen der Investoren 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 und bis in Anfang 2022 hinein 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

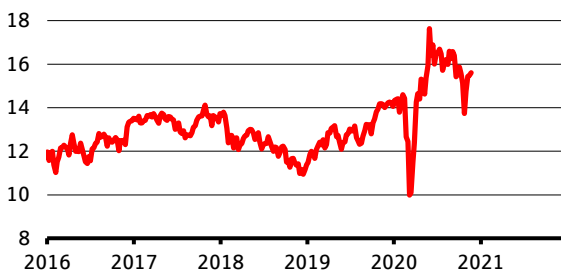
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	02.12.14	02.12.15	02.12.16	02.12.17	02.12.18	02.12.19
		12,64%	-6,05%	22,33%	-12,47%	15,17%	2,69%

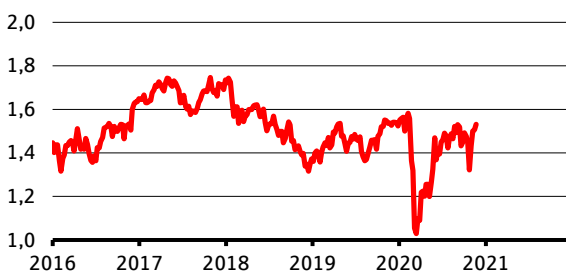
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	02.12.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	13.313	11.788	12.965
DAX (Veränd. in % seit ...)		12,94	2,69
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	14.500	13.500	15.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	15,60	1,53	2,91
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,27	1,47	3,42

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

Im Fokus

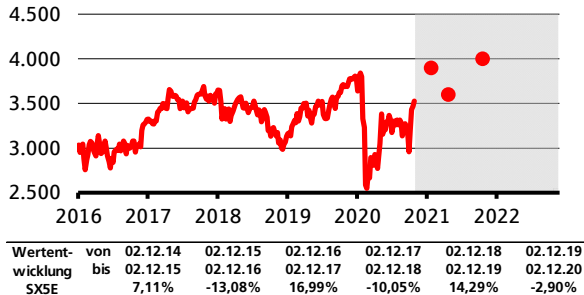
Die in Reaktion auf die Corona-Lage verlängerten Einschränkungsmaßnahmen verzögern zwar die wirtschaftliche Erholungsbewegung, führen aber zu keiner Neueinschätzung des Aktienmarktausblicks. Im Gegenteil, dieser hat sich für das kommende Jahr sogar noch verbessert. Zurückzuführen ist das auf die äußerst erfreulichen Meldungen, die zu den verschiedenen Impfstoffen bekannt gegeben wurden. Dadurch verbessern und stabilisieren sich die Wachstumsperspektiven im kommenden Jahr. Hinzu kommt, dass trotz der eingeschränkten Erholung in Deutschland die globalen Absatz- und Handelsmärkte intakt sind und hierdurch vor allem das verarbeitende Gewerbe stabilisiert wird. Dementsprechend dürfte die Gewinnentwicklung der Unternehmen im vierten Quartal weniger stark als erwartet belastet sein, und der Ausblick auf stark ansteigende Unternehmensgewinne im kommenden Jahr wird dem Aktienmarkt eine wirksame Kursunterstützung über den Jahreswechsel geben.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich zwar nur langsam, aber dennoch stetig erholt. Auch der Unternehmenssektor muss den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 noch verarbeiten, denn die von den Unternehmen erzielten Gewinne liegen in der Summe noch deutlich unter den Niveaus von vor der Corona-Krise. Allerdings wird die Aufholung der Unternehmensgewinne sehr schnell und sehr dynamisch im Laufe des Jahres 2021 gelingen. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass sich trotz der regional unterschiedlich hoch ausfallenden Corona-Belastungen, die Weltwirtschaft auf einem soliden Wachstumskurs befindet. Zum anderen darauf, dass sich mit der schnellen und wirksamen Erforschung von Impfstoffen, die wirtschaftlichen Perspektiven für die Jahre 2021 und 2022 deutlich aufgehellt und die Gefahr von Rückschlägen spürbar reduziert haben. Zu diesen guten fundamentalen Perspektiven kommt eine in den kommenden Jahren weiter extrem expansiv erwartete Ausrichtung der Geldpolitik. Diese wirkt nicht nur stabilisierend in Korrekturphasen, sondern wird über einen längeren Zeitraum hinweg auch dazu führen, dass sich die Bewertungen am Aktienmarkt moderat nach oben ausweiten können. Die Kurse erfahren somit im Jahr 2021 durch eine Kombination verschiedener Faktoren eine gute Unterstützung und Aktien bleiben ein

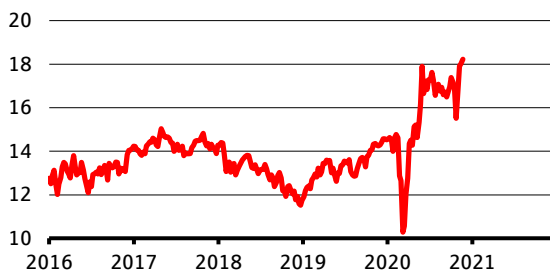
Aktienmarkt Euroland

EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



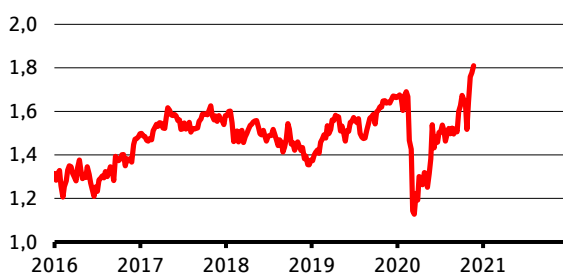
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	02.12.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.521	3.020	3.627
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		16,6	-2,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.900	3.600	4.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	18,2	1,8	2,9
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	12,7	1,4	4,1

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

Im Fokus

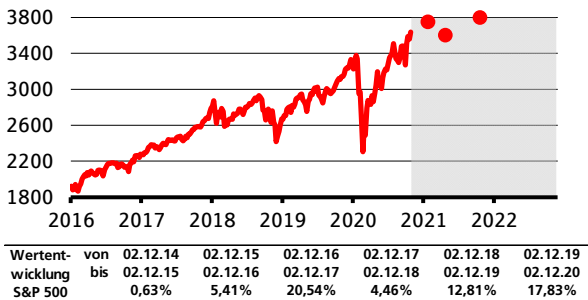
Die Aktienmärkte in Euroland haussierten im November und hatten den besten Monat in ihrer Geschichte. Auslöser war der Ausgang der US-Wahlen und verschiedene Erfolgsmeldungen zu Corona-Impfstoffen, die eine überraschend hohe Wirksamkeit erreichen. Die zwischenzeitlich erhöhten und später wieder deutlich gesunkenen Neuinfektionszahlen spielten daher keine große Rolle mehr. Gleiches gilt für die insgesamt erfreuliche Unternehmensberichtssaison für das dritte Quartal. Die verbesserten wirtschaftlichen Perspektiven für zyklische Branchen und solche Sektoren, die besonders unter der Corona-Pandemie leiden, sorgten für eine kräftige Branchenrotation. Hiervon profitierten vor allem Banken, Energie und Tourismus mit oftmals hohen Kursgewinnen von 30 % und mehr. In den nächsten Wochen sind für Euroland politische Faktoren wichtig: Einerseits die Brexit-Gespräche, andererseits die Verhandlungen über den EU-Wiederaufbaufonds und den Haushalt.

Perspektiven

Die Kombination aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik und der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung sollte Aktien im nächsten Jahr unterstützen. Dann werden auch die Unternehmensgewinne deutlich zulegen, vermutlich sogar 2021 und 2022 mit überdurchschnittlichen Raten. Aber auch unter der Index-Oberfläche dürfte es deutliche Bewegungen geben. Die jüngste Rotation raus aus den Pandemie-Gewinnern hinein in Verlierer der Krise dürfte sich mittelfristig fortsetzen. Das sollte Zyklischer und Value-Aktien begünstigen. Viele Auswirkungen wie beispielsweise die höhere Verschuldung der Staaten und Unternehmen werden noch auf Jahre hinaus eine wichtige Rolle spielen, doch zu Aktien gibt es wenig attraktive Alternativen. Die Kombination aus solider Dividendenrendite und Potenzial auf moderate Kursgewinne bleibt langfristig interessant.

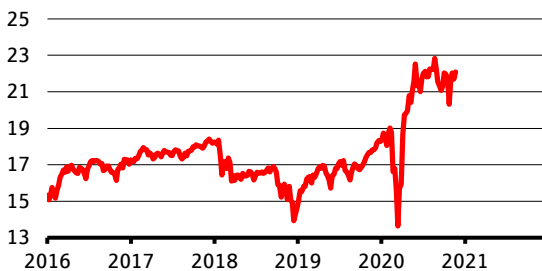
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



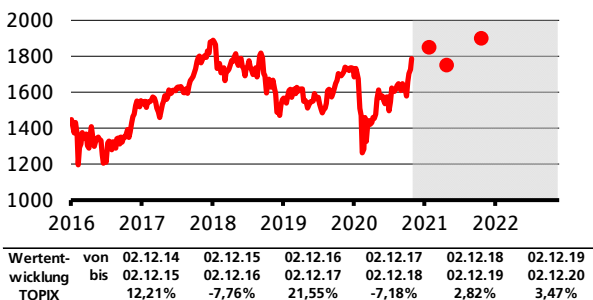
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	02.12.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.669	3.310	3.114
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		10,8	17,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.750	3.600	3.800
TOPIX (Indexp.)	1.850	1.750	1.900
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	22,1	3,7	1,7
TOPIX	18,1	1,3	2,2

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

USA

US-Aktien konnten im November massiv zulegen, S&P 500 und Nasdaq erzielten neue Rekordstände. US-Nebenwerte stiegen rund 20 %. Es gab zwei Treiber der Hausse: Zuerst unterstützte der Ausgang der US-Wahlen, vor allem die absehbare Mehrheit der Republikaner im Senat sowie der letztlich klare Wahlausgang. Dann führten verschiedene Meldungen über die erfreulich hohe Wirksamkeit neuer Corona-Impfstoffe zu einem weiteren Kursprung und einer beeindruckenden Branchenrotation. Verkauft wurden Krisengewinner, gekauft wurden Krisenverlierer aus den Bereichen Tourismus, Banken, Energie sowie weitere Zyklischer und Value-Aktien. Die Konjunkturdaten zeigten sich weiter unbeeindruckt von den steigenden Corona-Neuinfektionszahlen und die Unternehmensberichtssaison verlief wesentlich besser als ursprünglich erwartet.

Japan

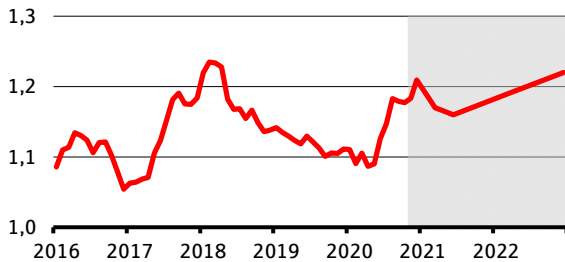
Japanische Aktien hatten im November ihren besten Monat seit rund sechs Jahren und erreichten ihre höchsten Niveaus seit rund 30 Jahren. Auslöser waren der Ausgang der US-Wahlen sowie vor allem die Fortschritte bei der Entwicklung von Corona-Impfmitteln. Aufgrund der Marktstruktur profitieren japanische Aktien besonders von einer Aufhellung der weltwirtschaftlichen Perspektiven, die mit einem Impfschutz verbunden sind. Zudem hofft der Markt auf strukturelle Reformen und Deregulierung unter dem neuen Premierminister.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft sollte sich in den kommenden Quartalen und Jahren mit Schwung von der Corona-Krise erholen. Die neuen Impfstoffe sind hierbei ein zentrales Element. Die meisten Unternehmen haben es geschafft, in der Krise ihre Kostenbasis zu verbessern und sollten mit dem wirtschaftlichen Momentum ihre Gewinne überdurchschnittlich steigern können. Die Wiedereröffnung der Wirtschaften und etwas höhere Zinsen sollten zu einer Fortsetzung der im November gestarteten Branchenrotation führen. Die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie der Mangel an Anlagealternativen sollten Aktien mittelfristig weiter unterstützen.

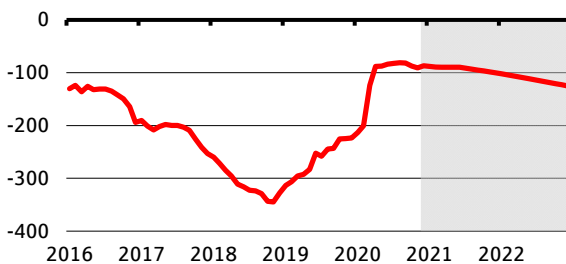
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

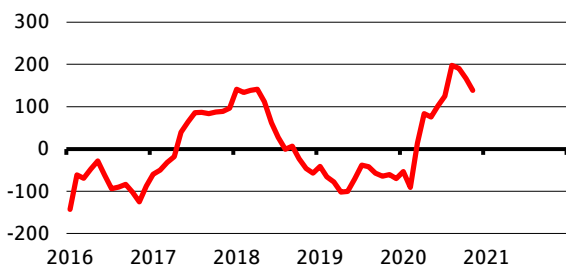
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	02.12.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,21	1,17	1,16	1,18
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-87	-90	-90	-100
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-146	-145	-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		2020P	2021P	2022P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-7,4	4,8	3,7
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,4	4,9	2,8
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	0,8	1,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	1,9	2,5

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

Im Fokus

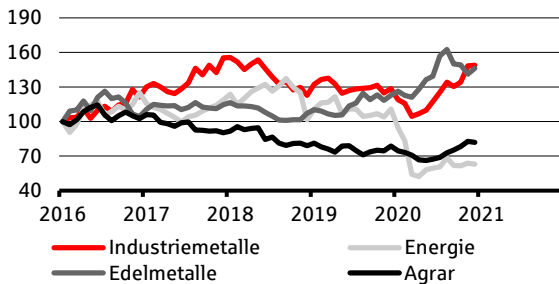
Der Euro blickt gegenüber dem US-Dollar auf einen spannenden Monat zurück. Die Lockdown-Maßnahmen in Europa seit Ende Oktober haben den Euro gegenüber dem US-Dollar nur kurzzeitig belastet. Anfang November ist der EUR-USD-Wechselkurs auf einen Stand von 1,16 gefallen. Bis zum Monatsende kletterte er auf 1,20. Im weiteren Verlauf des Novembers zeigte sich, dass die Lockdown-Maßnahmen in Euroland den steigenden Trend der Neuinfektionen brechen konnten und die wirtschaftliche Belastung durch die Maßnahmen deutlich geringer als noch im ersten Halbjahr ausfallen dürfte. Im Gegensatz dazu hat sich die Corona-Lage in den USA im November deutlich verschlechtert. Ende November haben die täglichen Neuinfektionen erstmals die Marke von 200.000 überschritten.

Perspektiven

Der Euro zeigte sich 2020 von seiner starken Seite. Dies ist angesichts der schwersten Wirtschaftskrise seit dem Zweiten Weltkrieg umso bemerkenswerter. Eine entscheidende Unterstützung für den Euro gegenüber dem US-Dollar war die Zinsentwicklung. Während der Euroraum sich nach der Weltfinanzkrise und der europäischen Schuldenkrise an eine Verstetigung der Nullzinspolitik gewöhnt hatte, waren die USA zwischenzeitlich bei Leitzinsen von über 2 %. Die Corona-Krise hat in diesem Jahr auch in den USA für Nullzinspolitik gesorgt. Dies hat sich auf die gesamte US-Zinskurve ausgewirkt. In Europa hingegen war die Luft aus den Renditen weitgehend raus. Diese strukturelle Schubkraft von der Zinsseite ist der Euro dabei mit in das Jahr 2021 zu nehmen, und eine Umkehr ist nicht zu erkennen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lassen erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

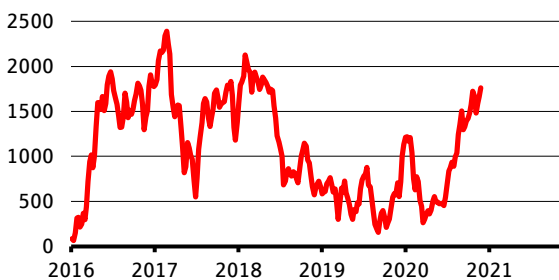
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)



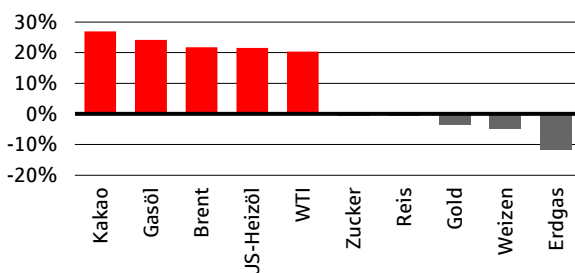
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	02.12.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	20,2	2,2	-40,1
BCOM Industriemet.	132,8	10,1	19,4
BCOM Edelmetalle	222,3	-2,9	24,1
BCOM Agrar	43,1	4,6	10,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

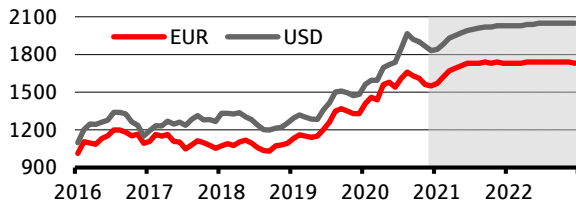
Die Aussicht auf bald verfügbare Corona-Impfstoffe hat in den vergangenen Wochen insbesondere die Preise von Energierohstoffen und Industriemetallen beflügelt. Denn die Konjunkturperspektiven haben sich aufgehellt. Zudem zeigen die jüngsten Konjunkturdaten, dass die wirtschaftlichen Bremsspuren der zweiten Corona-Welle trotz der deutlich höheren Infektionszahlen weitaus moderater sein werden als die der ersten Welle. Die gleichen Nachrichten belasteten hingegen die Edelmetallpreise. An der Stimmung der spekulativ orientierten Rohstoffteilnehmer kann allerdings keine zweite Krisenwelle abgelesen werden. Sie setzen seit Überwindung der ersten Welle im Frühsommer kontinuierlich und mit immer mehr Überzeugung auf steigende Rohstoffpreise. Ihre Positionierung kann in der Summe inzwischen als einseitig bezeichnet werden. Dies birgt das Risiko von kurzfristigen Rohstoffpreistrückgängen, sollte die Stimmung unter den spekulativ orientierten Rohstoffteilnehmern kippen. In den Wintermonaten dürften sich gute und schlechte Nachrichten tatsächlich noch abwechseln, bis sich im kommenden Jahr die Erkenntnis durchsetzen sollte, dass die Corona-Krise auch mithilfe der fortwährenden Unterstützung der Makropolitik nachhaltig überwunden wird. Für die Rohstoffe übersetzt bedeutet dies die Aussicht auf moderate Preisanstiege unter zwischenzeitlichen Schwankungen.

Perspektiven

Im Jahr 2021 sollte die Corona-Krise mit Hilfe der Impfstoffe überwunden werden. Die Weltwirtschaft wird sich in zügigem Tempo von den krisenbedingten Einschränkungen erholen. Es wird allerdings nicht alles an Produktion nachgeholt werden, was durch die Corona-Krise ausgefallen ist. Dies gilt auch für die Rohstoffnachfrage. Der wieder anziehende Rohstoffverbrauch wird im Prognosezeitraum nicht zuletzt aufgrund ausreichend hoher Lagerbestände ohne starken Aufwärtsdruck auf die Preise bedient werden können. Daher erwarten wir einen nur moderaten Aufwärtstrend der Rohstoffpreise. Konjunktursensitive Bereiche wie Industriemetalle und Energierohstoffe können vom Aufholprozess der Weltwirtschaft profitieren. Die Edelmetalle werden auf absehbare Zeit eine Unterstützung durch die anhaltend expansive Geld- und Fiskalpolitik erfahren. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

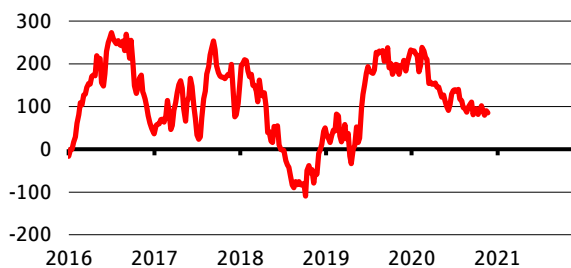
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.11.14	30.11.15	30.11.16	30.11.17	30.11.18	30.11.19	30.11.20
Gold in Euro			6,79%	9,45%	-3,07%	0,72%	23,37%	11,65%
Gold in USD			-9,31%	9,85%	8,75%	-4,16%	20,11%	21,16%

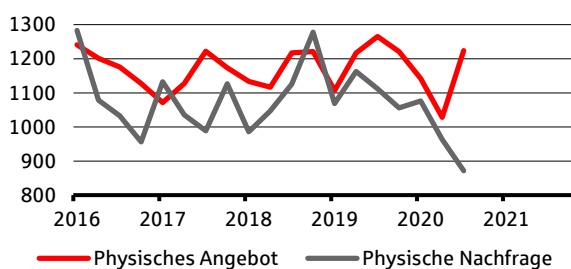
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	02.12.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1509,72	1628	1320
Gold (USD je Feinunze)	1825,70	1893	1462
Silber (EUR je Feinunze)	19,87	21	15
Silber (USD je Feinunze)	24,03	24	17
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1670	1730	1730
Gold (USD je Feinunze)	1930	1990	2030

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

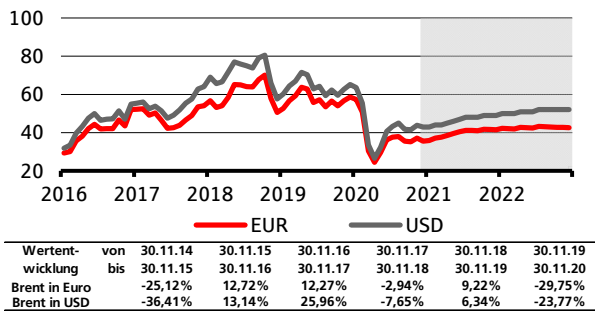
Ende November kam der Goldpreis unter Druck, als sich die Hoffnungen auf eine baldige Verfügbarkeit eines Corona-Impfstoffs festigten. Der Preis fiel, und zugleich gab der Außenwert des US-Dollar im Laufe der vergangenen Wochen nach. Damit litt der Goldpreis in Euro gerechnet zusätzlich noch unter der Aufwertung des Euro gegenüber der US-Währung. Der über das gesamte Jahr 2020 anhaltende starke Aufbau von Beständen in mit Gold hinterlegten Wertpapieren (ETFs) kam seit Oktober zum Erliegen. In der zweiten Novemberhälfte bauten die Investoren weltweit sogar Gold-ETF-Bestände in nennenswertem Umfang ab. Wir sehen allerdings die mittelfristigen Perspektiven der Goldpreisentwicklung unverändert gut unterstützt durch die wohl noch Jahre anhaltende stark expansive Geld- und Fiskalpolitik. Mit kurzfristigen Rücksetzern, wie zuletzt zu beobachten war, müssen Anleger allerdings jederzeit rechnen.

Perspektiven

Auch wenn die akute Corona-Krise im Jahr 2021 weitgehend überwunden werden dürfte und die Weltwirtschaft sich von den konjunkturellen Rückschlägen erholen wird, bedarf es noch mehrerer Jahre einer stark expansiven Geldpolitik als Unterstützung. Zudem werden die krisenbedingt massiv gestiegenen Schuldenstände der Staaten nicht nennenswert abgebaut werden. Zwar rechnen wir nicht mit einem starken Anstieg der Inflation in den kommenden Jahren, dennoch bleibt das Umfeld für Gold aufgrund der anhaltenden Stützungsmaßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik konstruktiv. Die Corona-Krise hat die erwartete Dauer der ultra-expansiven Geldpolitik sogar verlängert. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben auch in den kommenden Jahren vernachlässigbar niedrig bzw. sogar negativ. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Da Gold aber eine Geldanlage ohne laufende Erträge darstellt, trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

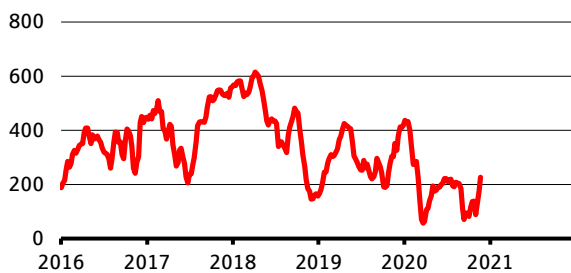
Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



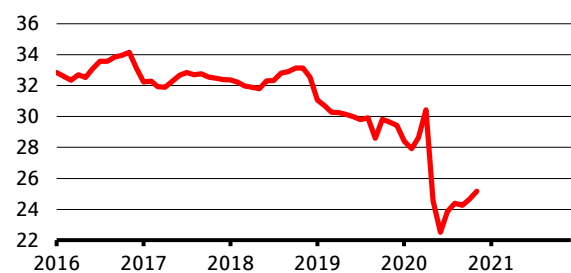
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	02.12.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	39,9	33,5	55,0
Brent (USD)	48,3	39,0	60,9
WTI (USD)	45,3	36,8	56,0
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	38	41	42
Brent (USD)	44	47	49
WTI (USD)	42	45	47

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Getrieben durch die Hoffnung auf einen baldigen Corona-Impfstoff und durch die infolgedessen verbesserten Konjunkturaussichten konnten die Ölpreise im Laufe des Novembers deutlich zulegen. Die ersten Datenveröffentlichungen deuten zudem darauf hin, dass die wirtschaftlichen Brems Spuren der zweiten Corona-Welle nicht so massiv ausfallen werden. Daher ist zu erwarten, dass auch die globale Ölnachfrage nicht zu stark unter der zweiten Welle leiden dürfte. Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar, dass die Mitglieder der OPEC+ mit sich gerungen haben, ob die umfangreichen freiwilligen Produktionskürzungen über den Jahreswechsel hinaus benötigt werden. Wir erachten den jüngsten Ölpreisanstieg als etwas zu schnell und rechnen weiterhin mit einem nur moderaten Aufwärtstrend des Ölpreises im Prognosezeitraum.

Perspektiven

Die Corona-Rezession wird im Jahr 2021 überwunden werden, wenn entsprechende Impfstoffe verfügbar sein werden. Die rasche Erholung der Weltwirtschaft dürfte auch einen Anstieg des globalen Rohölkonzums nach sich ziehen, nachdem die Nachfrage im Jahresdurchschnitt 2020 aufgrund der zwei Corona-Wellen das erste Mal seit 2009 gesunken sein dürfte. So steht zur Diskussion, ob und in welchem Ausmaß freiwillige Produktionskürzungen seitens der Mitglieder der OPEC+ im Prognosezeitraum benötigt werden. Die Fracking-Industrie in den USA wird unter dem neuen Präsidenten Biden nicht mehr die Unterstützung erfahren, wie dies unter der Präsidentschaft von Trump der Fall war. Daher werden die starken Steigerungsraten der US-Ölförderung bald der Vergangenheit angehören. Die sogenannten Break-Even-Produktionspreise bleiben im Prognosezeitraum bestimmend für das allgemeine 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: 70 %)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf den Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit stärkerem regionalem Fokus.
- Euroland: Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- USA: Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Nur langsame Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragsersparungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Impfungen können weitere umfassende Reinfektionswellen nicht verhindern. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 03.12.2020 (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:

Kreissparkasse Ravensburg

Meersburger Str. 1

88213 Ravensburg

Tel.: (0751) 84-0

www.kreissparkasse-ravensburg.de