Kreissparkasse
Ravensburg

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

April 2021

DAX auf Klettertour.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der Deutsche Aktienindex DAX hat in den letzten 15 Monaten eine beachtliche Klettertour hingelegt. Im Würgegriff der beginnenden Corona-Pandemie erreichte er im Handelsverlauf des 16. März 2020 einen Tiefstand von 8.255 Punkten. Inmitten der dritten Corona-Welle hat der DAX in diesem Monat nun Höchststände von über 15.000 Punkten erreicht. Doch diese vermeintlich schwindelerregenden Höhen sind keine Überbewertungen. Vielmehr spiegeln die Börsen die anziehende Konjunkturdynamik und die Aussicht auf kräftig steigende Unternehmensgewinne wider. Für das zweite Quartal wurden schon erste, vielfach positiv überraschende Konjunkturdaten veröffentlicht. Überdies dürfte die anstehende Berichtssaison der Unternehmen freundlich ausfallen, sodass der DAX fundamental gut unterstützt bleibt. Die positive Entwicklung dürfte über das Frühjahr hinweg anhalten.

Dabei kommen in den nächsten Wochen mehrere Faktoren günstig zusammen: Die Corona-Impfkampagnen nehmen auch in Kontinentaleuropa an Fahrt auf. Das nunmehr sechste Hilfspaket in den USA greift bereits den amerikanischen Konsumenten aktiv unter die Arme, und für das US-Wirtschaftswachstum werden die Prognosen nach oben revidiert. Die im Vergleich zum Corona-Tief vor einem Jahr deutlich gestiegenen Rohstoffpreise haben zu anziehenden Inflationsraten weltweit beigetragen. Doch sind die Reaktionen seitens der amerikanischen Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank nach wie vor recht gelassen. Eine sich beschleunigende und dauerhaft höhere Inflationsdynamik ist wenig wahrscheinlich. Die bisherigen Anstiege bei den Kapitalmarktrenditen werden hingenommen, und eine baldige Abkehr von der aktuellen Nullzinspolitik und den Anleihekäufen steht nicht an. Mithin bleiben die Geld- und die Finanzpolitik unterstützend für die Finanzmärkte. Dies trägt dazu bei, dass kleine Kursrücksetzer von den Finanzmarktteilnehmern rasch wieder als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden.

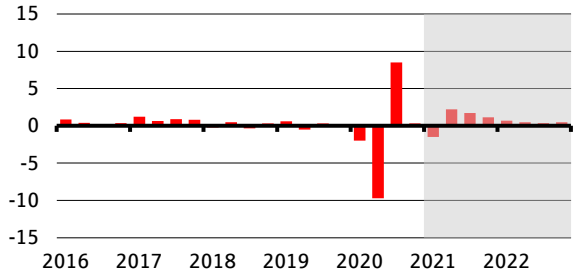
So weit, so – wirklich – gut. Es wäre aber vermessen, diese Börsenentwicklung linear fortzuschreiben. Bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung mögen sich die Erwartungen in den konjunkturellen Aufschwung durchaus erfüllen. Doch schon in der zweiten Jahreshälfte werden positive Überraschungen schwieriger, wenn die Corona-Restriktionen weitestgehend überwunden sind und die Konjunktur keine neuen Impulse bekommt. Dann rücken auch unangenehme Inflationsdiskussionen, die ersten Straffungsschritte der US-Notenbank Fed, das Abflauen der Fiskalimpulse in den Industrieländern und mögliche geopolitische Spannungen wieder stärker ins Bewusstsein der Märkte. Dass es in diesem Umfeld zu kurzzeitigen Korrekturen an den Aktienmärkten kommen wird, erscheint so normal, wie es in den vergangenen Jahrzehnten immer gewesen ist. Langfristig hat der Aktienmarkt trotz der gegenwärtig als hoch empfundenen Börsenkurse aber weiteres Potenzial. Deshalb bleiben Aktien ein wichtiger Bestandteil der Vermögensanlage.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

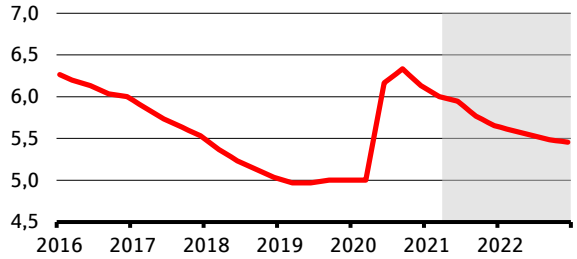
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



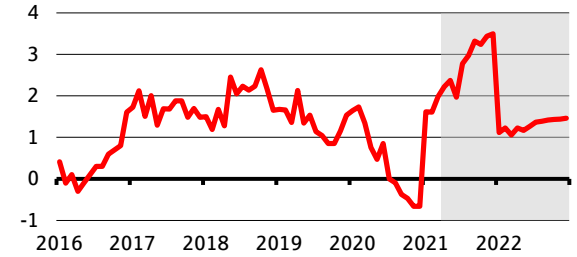
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-4,9	3,4	3,7
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	5,9	5,8	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	2,6	1,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-5,1	-2,0
Schuldenstand des Staates*	71,2	70,1	69,0
Leistungsbilanzsaldo*	7,1	7,6	7,0
	Jan 21	**Feb 21**	**Mrz 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,6	1,6	2,0
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	6,0	6,0	6,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	57,1	60,7	66,6
ifo Geschäftsklima (Punkte)	90,3	92,7	96,6

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

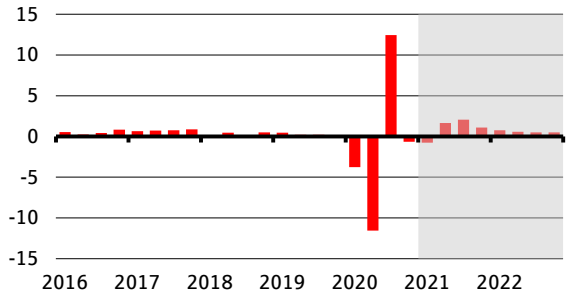
Das Coronavirus hat Deutschland weiterhin fest im Griff. Die dritte Welle droht sogar, die zweite zu übertreffen, weil die Politik sich nicht auf eine konsequente Bekämpfung einigen kann. Umfängliche Lockerungen des Lockdowns müssen daher weiter in die Zukunft verschoben werden, Verschärfungen sind wahrscheinlich. Kurzfristig überwiegen deshalb die Risiken. Gleichzeitig läuft die Welt- und damit auch die Industriekonjunktur prächtig. Doch aufgrund von Liefer- und Transportengpässen können die Aufträge nicht abgearbeitet werden: Es türmen sich die Auftragsbestände, und Fertigwarenlager werden geleert. Auf mittlere Sicht führt das Abarbeiten der Auftragsbestände und das Befüllen der Lager zu zusätzlichen Impulsen.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie war das beherrschende Konjunkturthema des Jahres 2020, und sie wird es auch über weite Teile des Jahres 2021 bleiben. Doch es zeichnet sich erfreulicherweise ein Ende ab: Durch die Impfungen kann ein steigender Grad an Immunisierung der Bevölkerung und damit eine Eindämmung des Coronavirus erreicht werden. Auch die günstigere Witterung wird im Kampf gegen die Pandemie helfen. Im Sommerhalbjahr wird sich daher die Konjunktur spürbar beleben. Allerdings hinterlässt die Pandemie bleibende Spuren, allen voran in der Finanzpolitik. Die Verschuldung von Bund, Ländern, 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 der Fortschritt bei der 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.

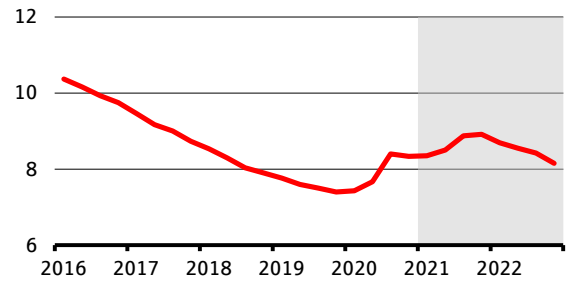
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



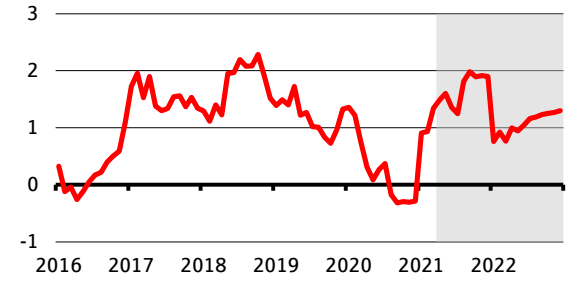
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-6,6	4,1	3,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,5	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,8	-6,9	-3,9
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,9	3,1	3,2
	Jan 21	**Feb 21**	**Mrz 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,9	0,9	1,3
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	8,3	8,3	
Economic Sentiment (Punkte)	91,5	93,4	101,0

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

Im Fokus

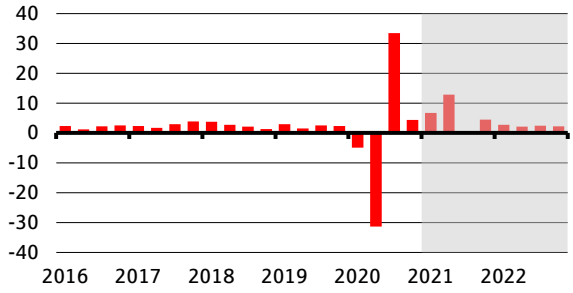
Die ungünstige Corona-Entwicklung verzögert die wirtschaftliche Erholung in Euroland. Nach der Schrumpfung der Wirtschaft im vierten Quartal 2020 ist für das erste Quartal 2021 ein erneuter Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu erwarten. Die Lockdown-Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie hinterlassen vor allem im Dienstleistungssektor spürbare wirtschaftliche Bremsspuren. Die hervorragende Entwicklung in der europäischen Industrie bewahrt die Wirtschaft jedoch vor einem schweren Einbruch. Am Arbeitsmarkt verdeckt die niedrige EWU-Arbeitslosenquote von 8,3 % eine hohe Heterogenität unter den vier großen EWU-Ländern. Die Arbeitslosenquoten liegen dort zwischen 4,5 % in Deutschland und 16,1 % in Spanien. Dazwischen sind Frankreich (8,0 %) und Italien (10,2 %).

Perspektiven

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland hat durch die Corona-Pandemie im Gesamtergebnis 2020 einen Rekordrückgang verzeichnet. Drei der vier Schwergewichte Eurolands – Spanien, Frankreich und Italien – sind von der Corona-Pandemie besonders stark betroffen. Die Mitglieder der EWU haben große Rettungspakete geschnürt, und die EZB 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. Bis ein gewisser Grad an Durchimpfung erreicht ist, ist hinsichtlich der Corona-Krise immer wieder mit Rückschlägen zu rechnen. 2021 und 2022 dürften im Zuge des Aufholprozesses nach der 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. Die Inflationsraten in Euroland werden 2021 aufgrund von Sondereffekten zwischenzeitlich auf bis zu 2 % ansteigen, aber schon 2022 wieder spürbar niedriger sein. Die Annäherung an das EZB-Inflationsziel wird grundsätzlich nur langsam vonstattengehen.

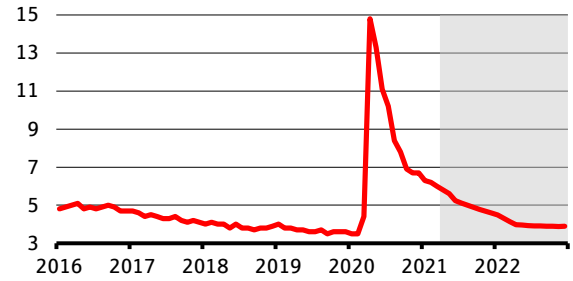
Konjunktur USA

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



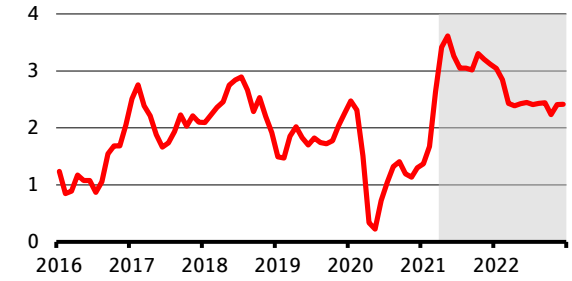
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	-3,5	6,4	3,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-8,0	-7,5
Schuldenstand des Staates*	123,4	127,0	127,4
Leistungsbilanzsaldo*	-3,1	-4,0	-4,0
	Jan 21	**Feb 21**	**Mrz 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,7	2,6
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	6,3	6,2	6,0
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	58,7	60,8	64,7
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	88,9	90,4	109,7

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

Im Fokus

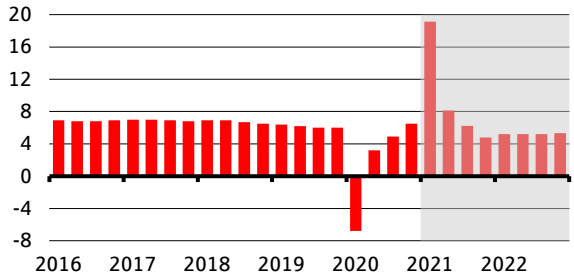
Wir haben unseren Wachstumsausblick erneut nach oben revidiert. Die vom jüngst verabschiedeten 6. Konjunkturpaket ausgehenden Wachstumsimpulse werden früher als von uns bislang erwartet wirken. Zudem hat der Arbeitsmarktbericht für März gezeigt, dass der Rückgang der Corona-bedingten Restriktionen für einen starken Beschäftigungsaufbau sorgt. Wir gehen daher davon aus, dass sich die US-Wirtschaft bis Ende kommenden Jahres nahezu vollständig von der Corona-Krise erholt haben wird. Die jüngste Energiepreisentwicklung sowie die verringerten Corona-Restriktionen sorgten für eine weitere Aufwärtsrevision unserer Inflationsprognose.

Perspektiven

Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche langfristigen Folgen die Corona-Krise haben wird. Hatten wir ursprünglich eine dauerhafte Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität erwartet, zeigt sich nun, dass die US-Wirtschaft weitaus widerstandsfähiger ist. Hierzu hat das gute Zusammenspiel der stützenden Geld- und Fiskalpolitik wie auch eine im internationalen Vergleich sehr gute Impfstrategie entscheidend beigetragen. Nach den bisherigen insgesamt sechs Corona-Hilfspaketen treibt Präsident Joe Biden nun ein Infrastrukturpaket nach seinen Vorstellungen voran. Dieses soll ein Volumen von über 2.500 Mrd. US-Dollar besitzen und über einen Zeitraum von 15 Jahren defizitneutral sein. Die Gegenfinanzierung soll mithilfe von Mehreinnahmen von den Unternehmen erfolgen. Dies ist politisch umstritten, sodass wir hinsichtlich der Erfolgsaussichten bezüglich der Durchsetzung des Vorhabens eher skeptisch sind. 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 sind die zuletzt stark gestiegenen Inflationserwartungen durchaus bedeutsam.

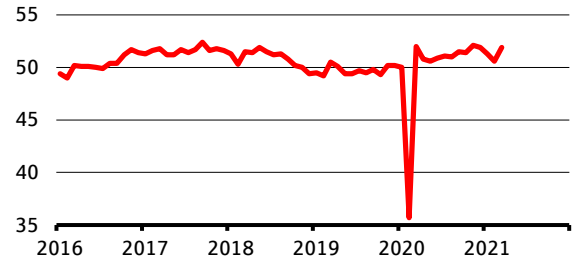
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



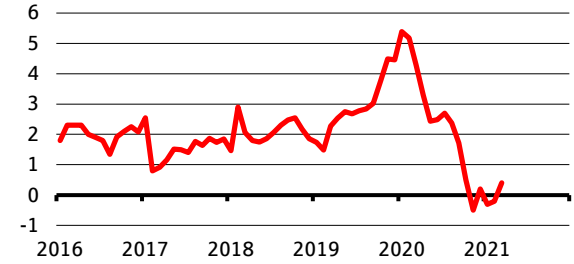
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,3	9,6	5,2
Finanzierungssaldo*	-11,4	-9,6	-9,6
Schuldenstandsquote*	66,8	69,6	73,7
Leistungsbilanzsaldo*	2,0	2,6	2,6
	Jan 21	**Feb 21**	**Mrz 21**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,3	-0,2	0,4
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	7,3	35,1	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,3	50,6	51,9

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

Im Fokus

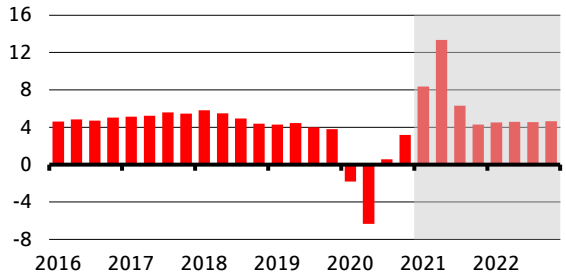
Die Dynamik der chinesischen Wirtschaft hat sich zu Jahresbeginn etwas verlangsamt, auch wenn die Jahresveränderungsrate der Industrieproduktion aufgrund der schwachen Vorjahresmonate deutlich gestiegen ist. Starke Einkaufsmanagerindizes für das Dienstleistungsgewerbe und hohe Importe zeigen an, dass sich die Inlandsnachfrage kräftig entwickelt, nachdem es in den ersten zwei Monaten des Jahres aufgrund neuer Corona-Ausbrüche zu einer Schwächephase bei den Einzelhandelsumsätzen gekommen war. Das Kreditwachstum hat sich zwar leicht verlangsamt, ist aber immer noch kräftig genug, um eine weitere Expansion der Anlageinvestitionen zu finanzieren. Die neue US-Regierung hat in ihren ersten Monaten deutlich gemacht, dass sie wegen der Menschenrechtslage in China Druck auf die Regierung in Peking ausüben wird. Auch im Verhältnis zwischen der EU und China sind die Spannungen gewachsen.

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 neuen 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 Wirtschaftswachstumszahlen gestützt bleiben. In der Zeit danach dürfte die Währung etwas verlieren, wenn die Wachstumsdynamik nachlässt.

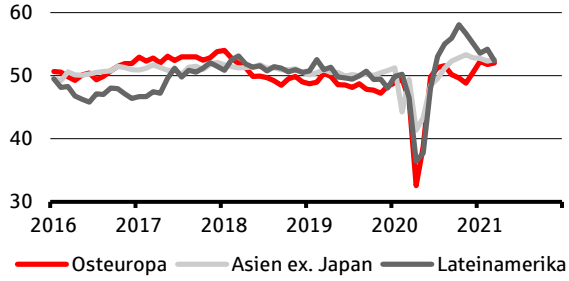
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



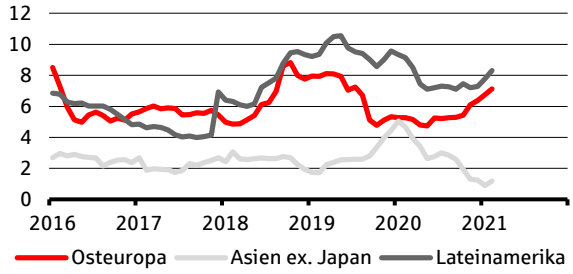
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2020	2021P	2022P
Brasilien	-4,4	3,4	2,3
Russland	-3,0	3,5	2,0
Indien	-7,1	12,1	5,8
China	2,3	9,6	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2020**	**2021P**	**2022P**
Brasilien	3,2	6,7	4,0
Russland	3,4	5,1	3,7
Indien	6,6	4,9	4,7
China	2,5	1,4	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Hohe Corona-Ansteckungszahlen und neue Lockdowns haben in den ersten Monaten des Jahres bislang vor allem in Mittel- und Osteuropa und in Teilen Lateinamerikas zu einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung geführt. Auch in Indien und der Türkei kommt es zu neuen Beschränkungen, die aber die Wirtschaft deutlich weniger belasten als die Maßnahmen des vergangenen Frühjahrs. Die Inflationsraten steigen in fast allen Ländern, doch angesichts der weiterhin bestehenden Risiken für die Wirtschaftsentwicklung dürfte es größtenteils erst gegen Jahresende zu ersten Zinsanhebungen kommen. In Brasilien und Russland ist die Zinswende hingegen bereits eingeleitet worden. Die neue US-Regierung zeigt insbesondere gegenüber China und Russland eine harte Haltung, was zu anhaltenden internationalen Spannungen führen dürfte.

Perspektiven

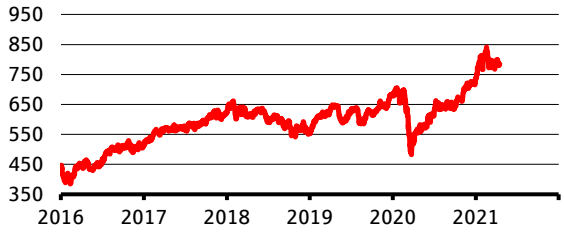
Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und 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. Trotz der Ölpreisanstiege reicht das aktuelle Preisniveau für viele ölproduzierende Länder nicht aus, um die Staatshaushalte auszugleichen, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung“, die zu nachfragebedingtem Inflationsdruck führen könnte, in den Schwellenländern nicht erkennbar. Daher dürfen die meisten Zentralbanken ihren lockeren geldpolitischen Kurs über weite Strecken von 2021 fortführen.

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

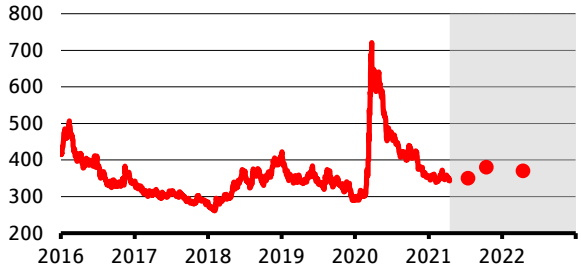
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von	14.04.2015	14.04.16	14.04.17	14.04.18	14.04.19	14.04.20
	bis	14.04.2016	14.04.17	14.04.18	14.04.19	14.04.20	14.04.21
		-20,36%	23,69%	7,76%	4,29%	-12,52%	39,98%

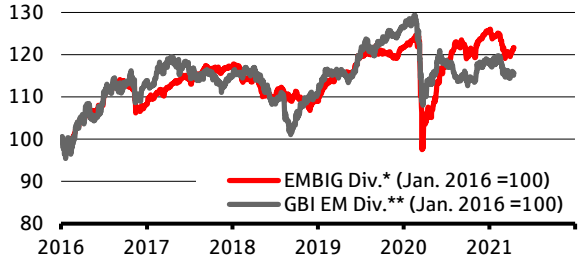
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	14.04.2021	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	784	-0,9	6,3	40,0
EMBIG Div* Performanceind.	494	1,4	-3,3	13,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	255	0,0	-2,2	1,4
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	494	0,0	-1,1	-0,1
MSCI World Total Return	417	3,8	11,4	35,7
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	343	350	380	370

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

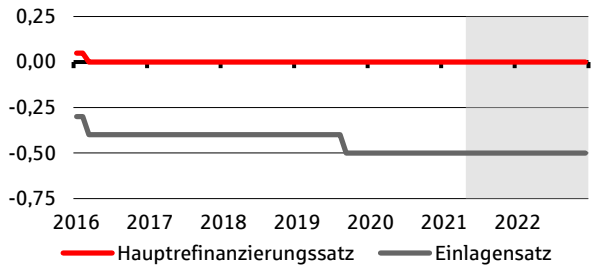
Nach dem deutlichen Renditeanstieg an den globalen Rentenmärkten zwischen Mitte Februar und Mitte März ist es nun zu einer Konsolidierung gekommen. EM-Hartwährungsanleihen haben von Spread-Einengungen profitiert und konnten einen Teil der Verluste wettmachen. EM-Aktien haben etwas verloren, liegen aber seit Jahresbeginn nach dem starken Start noch immer im Plus. Wir erwarten, dass sich der Anstieg der US-Renditen fortsetzt, der größere Teil der Bewegung jedoch bereits hinter uns liegt. EM-Aktien dürften von der Erholung der Weltwirtschaft gestützt bleiben, und die Unternehmensgewinne dürften tendenziell die Erwartungen übertreffen. Das größte Risiko für die Märkte ist eine verfrühte Diskussion über eine Straffung der Geldpolitik in den USA. Die neue US-Regierung hat bereits in einer frühen Phase ihrer Amtszeit die Spannungen mit China und Russland verschärft. Die Sanktionen gegen China und Russland könnten weiter verschärft werden. Die Verlegung russischer Truppen an die ukrainische Grenze stufen wir zwar nur als Drohgebärde ein, doch sie führt zu neuen Unsicherheiten.

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 wohl zudem an ein Umfeld einer dauerhaft niedrigeren 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. Doch die Währungen der bonitätsschwächeren Emittenten bleiben anfällig, weil die strukturellen Probleme ungelöst bleiben. Die niedrigen Renditen bieten keinen großen Puffer, um mögliche Währungsabwertungen abzufedern. Besser sieht es für EM-Aktien aus. Hier ist die Aussicht auf Kursgewinne am Aktienmarkt ausreichend gut, um das Risiko von Währungsverlusten zu kompensieren.

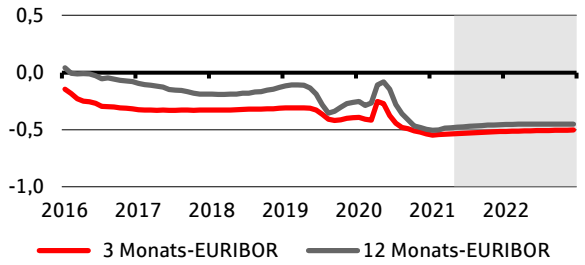
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



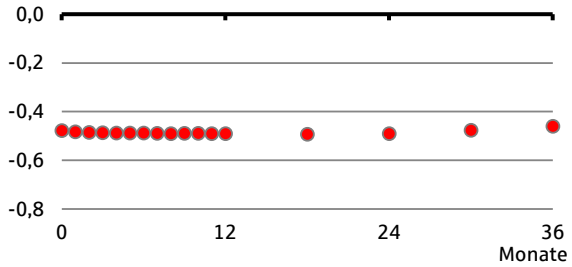
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	14.04.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,54	-0,54	-0,25
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,48	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,55	-0,53	-0,39
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,50	-0,48	-0,33
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	-0,53	-0,52	-0,51
12 Monats-EURIBOR	-0,47	-0,46	-0,45

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

Im Fokus

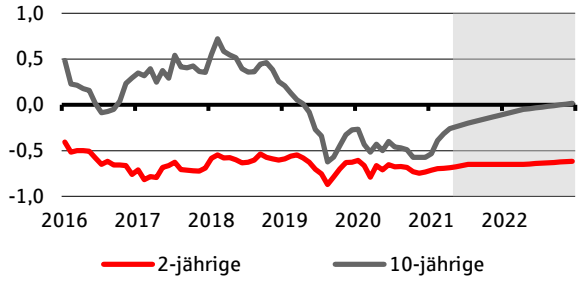
Um dem Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen entgegenzuwirken, hat die EZB auf ihrer Sitzung im März beschlossen, die Wertpapierkäufe des PEPP vorübergehend zu beschleunigen, das Gesamtvolumen dieses Programms jedoch unverändert zu lassen. Mit diesem Schritt hat sich die EZB etwas Zeit erkauft, um den wirtschaftlichen Ausblick und seine Anfälligkeit für steigende Zinsen besser beurteilen zu können. Mit deutlicheren Signalen über ihren zukünftigen Kurs ist daher erst in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen. Die dann fortgeschrittene wirtschaftliche Erholung und geringere Risiken im Zusammenhang mit der Pandemie dürften einerseits einen Konsens unter den Ratsmitgliedern erleichtern, das PEPP und die TLTROs auslaufen zu lassen. Andererseits dürften die Notenbanker nach wie vor davon ausgehen, dass der Anstieg der Inflation temporärer Natur ist, und deshalb noch für längere Zeit an den niedrigen Leitzinsen und am Wertpapierkaufprogramm APP festhalten. Signifikant höhere Geldmarktsätze sind daher für die nächsten Jahre weiterhin nicht in Sicht.

Perspektiven

Die Kommunikation der EZB folgt derzeit einem Kompromiss: Einerseits betont sie die Absicht, die wirtschaftliche Erholung für ausreichend lange Zeit mit günstigen Finanzierungsbedingungen voranzutreiben. Andererseits will sie sich nicht zu weit im Voraus auf Maßnahmen festlegen, die sich später als nicht notwendig oder sogar kontraproduktiv erweisen könnten. Hintergrund für diese teilweise widersprüchlichen Aussagen sind zum einen unterschiedliche Auffassungen im EZB-Rat über die Stärke der zu erwartenden wirtschaftlichen Erholung sowie über die Risiken, die von höheren Staatsanleiherenditen ausgehen. Zum anderen betonen einige Mitglieder den ausdrücklich temporären Charakter der in Reaktion auf den Corona-Ausbruch beschlossenen Maßnahmen, insbesondere des Wertpapierkaufprogramms PEPP. Unseres Erachtens ist eine Annäherung im EZB-Rat in den nächsten Monaten wahrscheinlich, sofern die wirtschaftliche Erholung an Kraft gewinnt, die Inflation nur moderat zunimmt und sich keine gravierenden Schwierigkeiten für die Finanzierung der Realwirtschaft abzeichnen. Unter diesen Bedingungen dürften sich die Ratsmitglieder darauf verständigen, das PEPP und die TLTROs zeitnah auslaufen zu lassen, aber auch danach noch für längere Zeit an einer grundsätzlich expansiven Geldpolitik festzuhalten. Für die Geldmärkte bedeutet dies, dass ein Rückgang der Überschussreserven und vor allem steigende Leitzinsen noch einige Jahre entfernt sind.

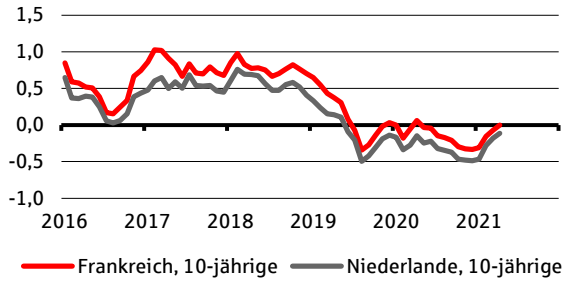
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



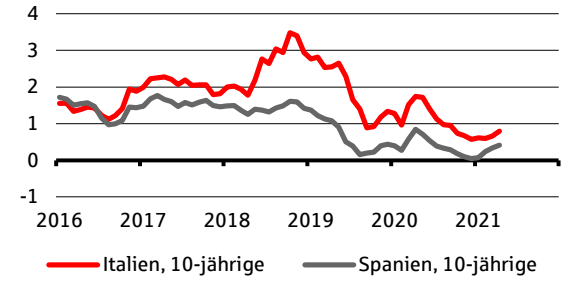
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	14.04.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,69	-0,69	-0,66
Deutschland 10J	-0,26	-0,31	-0,38
Frankreich 10J	0,00	-0,07	0,10
Italien 10J	0,79	0,62	1,79
Spanien 10J	0,42	0,33	0,84
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 10J	-0,20	-0,15	-0,05

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

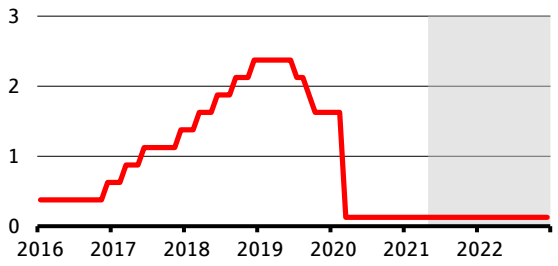
Die Renditen langlaufender Bundesanleihen sind in den vergangenen Wochen nicht mehr wesentlich gestiegen, da der von den USA ausgehende Aufwärtsdruck nachließ und die EZB die Wertpapierkäufe des PEPP beschleunigte. Die Konjunktur- und Inflationsdaten der nächsten Monate dürften weiterhin belastend für risikoarme Staatsanleihen ausfallen, und das mögliche Ende des PEPP im Frühjahr 2022 rückt zunehmend in das Bewusstsein der Marktteilnehmer. Dennoch rechnen wir mit einem nur moderaten Anstieg der Renditen, sofern es der EZB gelingt, die Erwartungen über den geldpolitischen Ausstieg unter Kontrolle zu halten. Hierfür muss sie glaubhaft machen, dass sie auch für die kommenden Jahre von tendenziell niedrigen Inflationsraten ausgeht und dass das Auslaufen des PEPP nicht automatisch weitere Straffungen nach sich zieht.

Perspektiven

Die Reaktion auf die Corona-Pandemie beinhaltete weltweit eine stark expansive Ausrichtung sowohl der Geld- als auch der Fiskalpolitik. Wegen der sehr umfangreichen Anleihekäufe der Zentralbanken war dabei mit Blick auf die Rentenmärkte zunächst die Geldpolitik der dominierende Faktor. Mittlerweile verschiebt sich das Pendel jedoch in die andere Richtung. Nicht zuletzt aufgrund der sehr großen Konjunkturprogramme in den USA stellen sich die Anleger auf eine dauerhaft aktivere Rolle der Fiskalpolitik ein. Gleichzeitig unterstützen die weltweit ansteigenden Inflationsraten die Erwartung, dass die Zentralbanken ihre Corona-bedingten Sondermaßnahmen mittelfristig zurückfahren werden. Beide Einflüsse bewirken eine Versteilerung der Zinsstrukturkurven. Deren Ausmaß und Geschwindigkeit dürfte im Euroraum jedoch moderat bleiben. Denn erstens sind den fiskalpolitischen Handlungsspielräumen der Mitgliedsländer sowohl institutionell als auch durch ihre Verschuldungsmöglichkeiten Grenzen gesetzt, die auch durch den Wiederaufbaufonds der EU nicht grundsätzlich außer Kraft gesetzt werden. Zweitens gehen wir davon aus, dass der derzeit von steigenden Rohstoffpreisen und Lieferengpässen herrührende Inflationsschub vorübergehender Natur sein wird. Mittelfristig dürften wirtschaftliche Unterauslastung und maßvolle Lohnabschlüsse die Inflation niedrig halten. Entsprechend rechnen wir mit einem nur langsamen geldpolitischen Ausstieg der EZB. Nach dem Auslaufen des PEPP im kommenden Jahr dürfte sie längere Zeit warten, ehe sie auch die Wertpapierkäufe des APP einstellt und mit Leitzinserhöhungen beginnt.

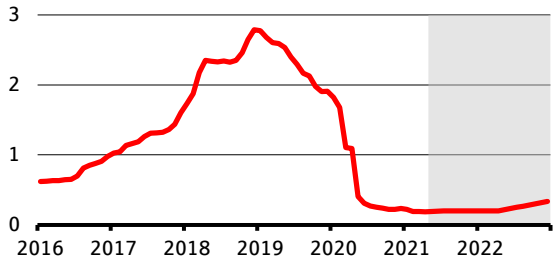
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



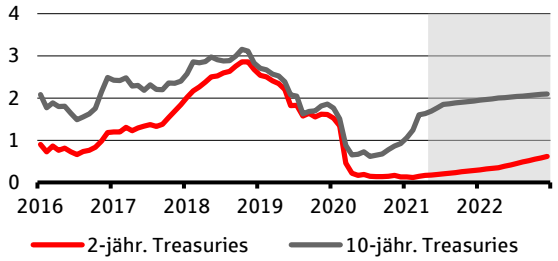
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	14.04.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
3-Monats-Zinsen	0,18	0,19	1,18
Renditen 2-j. Treasuries	0,16	0,15	0,22
Renditen 10-j. Treasuries	1,63	1,62	0,75
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	0,20	0,25	0,35
Renditen 10-j. Treasuries	1,85	1,90	2,00

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

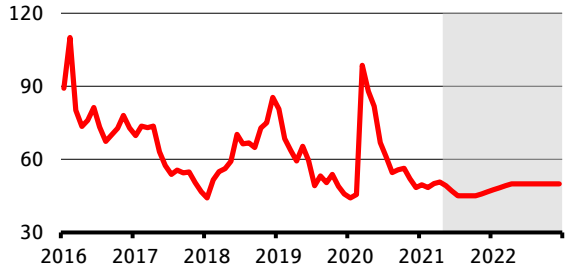
Die Renditen der US-Staatsanleihen im längeren Laufzeitenbereich sind trotz sehr starker Konjunkturdaten in den vergangenen Wochen nur noch geringfügig angestiegen. Dies ist ein klares Indiz dafür, dass in den Kursen bereits hinreichend viel Konjunkturoptimismus eingepreist ist. Hierzu gehört auch, dass sich die US-Wirtschaft bis Ende 2022 nahezu vollständig von der Corona-Krise erholt haben wird. Insofern rückt nun zunehmend die Frage nach dem geldpolitischen Exit in den Vordergrund. Bislang scheinen die FOMC-Mitglieder in dieser Hinsicht keine Eile zu haben. Dies ist auch Ausdruck ihres Strategiewechsels vom Herbst vergangenen Jahres.

Perspektiven

Nach der umfangreichen Corona-bedingten geldpolitischen Expansion 2020 stellt sich mittelfristig die Frage nach dem Beginn der Normalisierung der Geldpolitik. Der erste Schritt dieser Normalisierung wird vermutlich eine Verringerung des monatlichen Kaufvolumens 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 durchschnittlich mindestens 2 % betragen muss. Dies könnte laut unserer Prognose in der zweiten Hälfte dieses Jahres der Fall sein. Allerdings wird die erste Leitzinserhöhung unserer Einschätzung zufolge erst 2023 vorgenommen. Zudem wird die Fed vermutlich noch zögerlicher als im vorherigen Straffungszyklus die Leitzinsen anheben. Mehr als zwei Leitzinsschritte pro Jahr sind aus heutiger Sicht unwahrscheinlich. Sowohl für den Beginn der geldpolitischen Straffung als auch für deren Ausgestaltung wird die Inflationsentwicklung eine größere Rolle spielen als die Situation am Arbeitsmarkt, obwohl das Ziel der maximalen Beschäftigung auch mit der neuen Strategie nicht aufgegeben wurde.

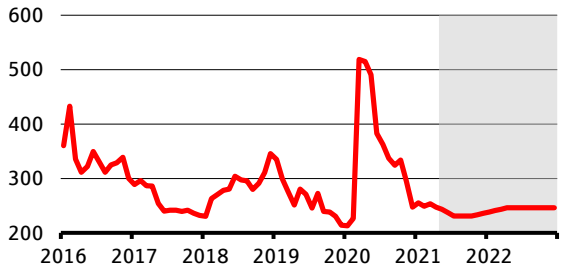
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



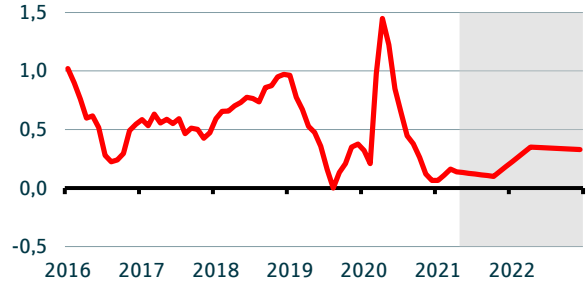
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	51	47	77
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	59	56	94
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	247	242	449
Corporates BBB 5J (%)	0,16	0,18	1,45

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;
Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Unternehmensanleihen haben bisher den Renditeanstieg seit Jahresbeginn gut verkraftet. Die Risikoaufschläge im Investmentgrade-Bereich sind weitgehend stabil geblieben, und Anleihen mit einem High Yield-Rating konnten sich im Spread sogar spürbar verbessern. Dank der massiven Hilfen durch die Rettungsprogramme der Regierungen und der Notenbanken sind die Ausfallraten besonders gefährdeter Unternehmen weit unter den Befürchtungen geblieben. Sehr hilfreich ist weiterhin die EZB, die nun bei Unternehmensanleihen verstärkt zugreift, zuletzt auch im PEPP. Darauf aufbauend ist die Nachfrage internationaler Investoren bei Neuemissionen ungebrochen groß. Die Unternehmensberichte für das erste Quartal dürften ebenfalls zum positiven Umfeld beitragen. Es ist mit deutlich gestiegenen Gewinnen zu rechnen.

Perspektiven

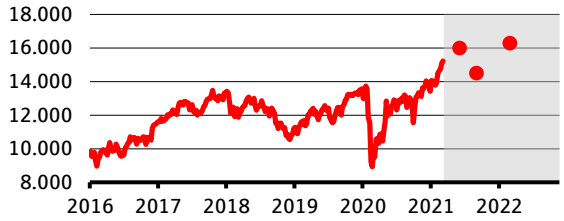
Die globale Konjunktur hat aufgrund der massiven Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen auf einen kräftigen Erholungspfad eingeschwenkt, dem auch Europa trotz verschiedener Rückschläge folgen wird. An den Kreditmärkten wird daher über die beunruhigende Infektions- und Impf-Lage in Europa hinweggeschaut und auf ein starkes zweites Halbjahr gebaut. Unternehmen nutzen weiterhin das extrem günstige Finanzierungsumfeld, um ihre Liquiditätsreserven auszubauen. Neben der EZB, die die Märkte mindestens bis Anfang 2022 hinein weiter massiv unterstützen wird, ist der Anlagebedarf internationaler Investoren immens. Mit den verbesserten Geschäftsaussichten sollten auch die Cashflows der großen Firmen wieder anziehen, sodass die Neuemissionswelle bald abflauen sollte. Die Spreads dürften daher weiterhin auf niedrigem Niveau verbleiben.

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

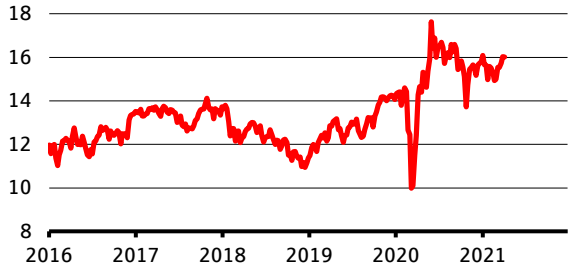
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von bis	14.04.15 14.04.16 -17,45%	14.04.16 14.04.17 19,97%	14.04.17 14.04.18 2,75%	14.04.18 14.04.19 -3,56%	14.04.19 14.04.20 -10,86%	14.04.20 14.04.21 42,19%

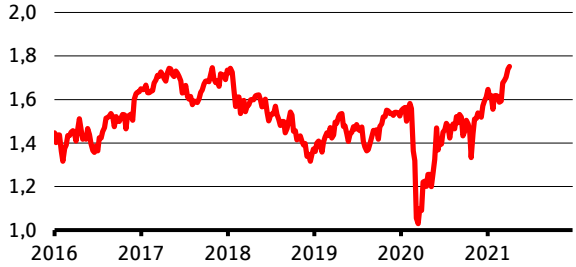
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.209	14.502	10.697
DAX (Veränd. in % seit ...)		4,87	42,19
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	16.000	14.500	16.300
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	16,02	1,75	2,73
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,44	1,47	3,39

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

Im Fokus

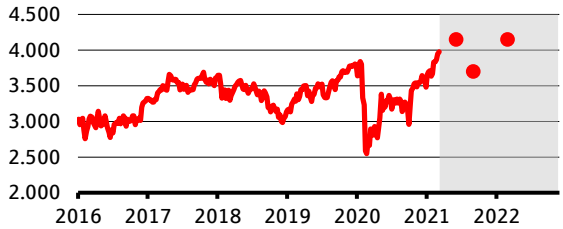
Die schleppende Pandemiebekämpfung in Deutschland verzögert die Erholung der heimischen Wirtschaft. Die im DAX notierten Unternehmen sind hiervon aber nur bedingt betroffen. Sie profitieren von einer überraschend starken Erholung der globalen Wirtschaft. Dies trifft vor allem für die Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe zu. Diese berichten von einer hohen Kapazitätsauslastung, hohen Auftragsbeständen, niedrigen Lagerbeständen und zunehmenden Lieferengpässen. Aber auch die Lage der global agierenden Dienstleistungsunternehmen hat sich zuletzt verbessert. Die Unternehmensgewinne des ersten Quartals werden dies bestätigen und die Erwartungen übertreffen. Somit ist die Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt weiterhin fundamental gut unterstützt. Erst wenn das gute Umfeld vollumfänglich in den Erwartungen eingepreist ist, wird es für den Markt zwischenzeitlich schwieriger werden.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich langsam erholt. Der Unternehmenssektor muss den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 noch verarbeiten, denn die von den Unternehmen erzielten Gewinne liegen in der Summe weiterhin unter den Niveaus von vor der Corona-Krise. Allerdings wird im Lauf des Jahres 2021 die Aufholung der Unternehmensgewinne sehr schnell gelingen. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Weltwirtschaft bei regional unterschiedlich hohen Corona-Belastungen solide wächst. Der andere Grund ist, dass sich die wirtschaftlichen Perspektiven für die Jahre 2021 und 2022 mit der schnellen Entwicklung von wirksamen Impfstoffen deutlich aufgehellt und die Gefahr von Rückschlägen spürbar reduziert haben. Zu diesen guten fundamentalen Perspektiven kommt die Aussicht auf eine in den kommenden Jahren anhaltend expansive Ausrichtung der Geldpolitik hinzu. Diese wirkt nicht nur stabilisierend in Korrekturphasen, sondern wird über einen längeren Zeitraum hinweg auch dazu führen, dass die Bewertungen am Aktienmarkt moderat ansteigen können. Die Kurse erfahren somit im Jahr 2021 durch eine Kombination aus guten fundamentalen Faktoren dank der konjunkturellen Erholung und deutlich verbesserten Unternehmensgewinnen sowie einem unverändert freundlichen Finanzierungsumfeld eine solide Unterstützung. Insofern bleiben Aktien ein unverzichtbarer Bestandteil beim langfristigen Vermögensaufbau.

Aktienmarkt Euroland

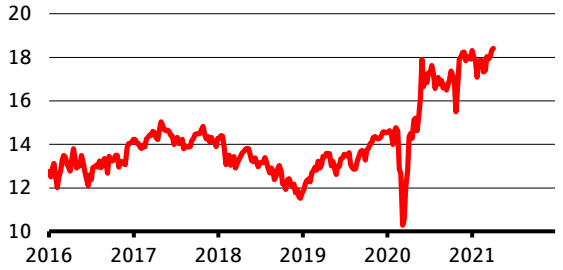
EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von	14.04.15	14.04.16	14.04.17	14.04.18	14.04.19	14.04.20
	bis	14.04.16	14.04.17	14.04.18	14.04.19	14.04.20	14.04.21
		-19,12%	12,66%	-0,01%	0,00%	-15,37%	36,28%

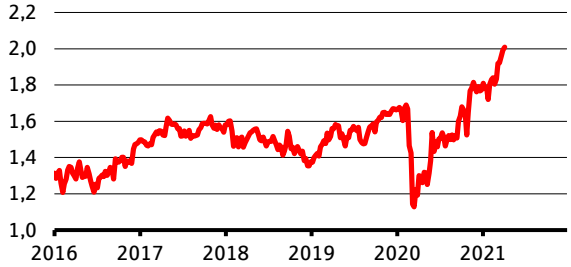
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.976	3.833	2.918
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		3,7	36,3
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EuroStoxx 50 (Indexp.)	4.150	3.700	4.150
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EuroStoxx 50 aktuell	18,4	2,0	2,8
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,0	1,4	4,0

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

Im Fokus

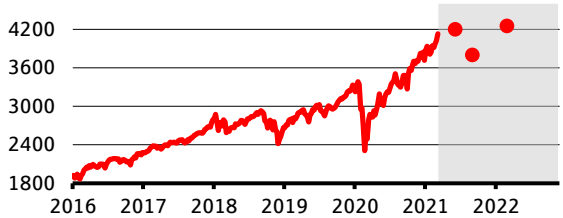
Die Aktienmärkte der Eurozone legten in den letzten Wochen kräftig zu. Treiber waren die starke Weltwirtschaft, die beginnende konjunkturelle Erholung in Euroland, die Erwartung einer beschleunigten Impfaktivität im Laufe des zweiten Quartals sowie wachsender Optimismus hinsichtlich der Unternehmensgewinne. Kurzfristig können diese Faktoren zu einem Überschießen der Kurse führen, vor allem im Falle von deutlich sinkenden Corona-Neuinfektionen, die spürbare Lockerungen bei den Restriktionen zur Folge hätten. Die gerade angelaufene Unternehmensberichtssaison für das erste Quartal könnte die Märkte unterstützen. Der Konsens erwartet einen Gewinnanstieg von deutlich über 50 %. Mit höheren Gewinnen wachsen Unternehmen schrittweise in die gestiegenen Bewertungen hinein. Zudem schütten viele Firmen bald Dividenden aus, was häufig zu einer direkten Wiederanlage der Gelder führt.

Perspektiven

Sollten die Aktienkurse tatsächlich durch die zuvor genannten Faktoren einen weiteren kräftigen Schub bekommen, wäre bereits sehr viel Positives eingepreist. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit für eine – völlig normale – Korrektur, weil irgendwann die meisten Anleger stark investiert sind und schrittweise weniger Kaufinteresse besteht. Diskussionen über eine weniger expansive Geldpolitik der US-Notenbank sind ein möglicher Katalysator für eine solche Korrektur. Sie ändern aber nichts an den langfristig guten Aussichten von Aktien. Dank anhaltend niedriger EZB-Leitzinsen, des Wirtschaftsaufschwungs, des EU-Wiederaufbaufonds und der kräftig steigenden Unternehmensgewinne werden Aktien in einer Korrektur wieder attraktiv. 2021 und 2022 werden die Unternehmensgewinne mit überdurchschnittlichen Raten wachsen. Die Kombination aus soliden Dividendenrenditen und moderatem Kursgewinnpotenzial bleibt langfristig interessant.

Aktienmärkte Welt

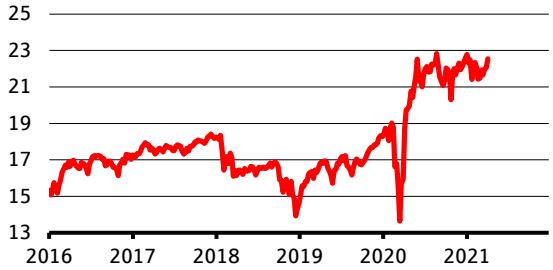
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	14.04.15	14.04.16	14.04.17	14.04.18	14.04.19	14.04.20
	bis	14.04.16	14.04.17	14.04.18	14.04.19	14.04.20	14.04.21
		-0,62%	11,82%	14,06%	9,45%	-2,11%	44,93%

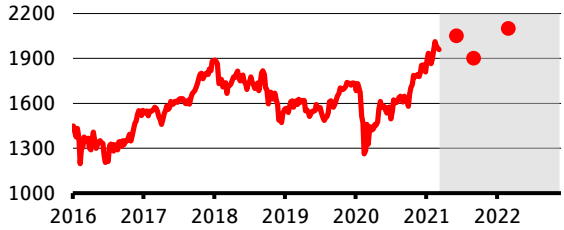
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	14.04.15	14.04.16	14.04.17	14.04.18	14.04.19	14.04.20
	bis	14.04.16	14.04.17	14.04.18	14.04.19	14.04.20	14.04.21
		-13,80%	6,40%	18,52%	-7,17%	-10,71%	36,18%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.125	3.943	2.846
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		4,6	44,9
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	4.200	3.800	4.250
TOPIX (Indexp.)	2.050	1.900	2.100
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	22,5	4,1	1,5
TOPIX	16,6	1,4	2,1

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

USA

Nach einer kurzen Verschnaufpause nahmen US-Aktien ihren Aufwärtstrend wieder auf. Haupttreiber waren das US-Konjunkturpaket, welches zu einem deutlichen Anstieg der US-Wachstumsprognosen und damit auch der Unternehmensgewinne führte, die erfolgreiche Impfkampagne der USA, die Lockerung von Corona-Restriktionen und die Hoffnung auf ein großes Infrastrukturpaket. In den kommenden Wochen steht die US-Berichtssaison für das erste Quartal im Fokus. Der Analystenkonsens erwartet einen Gewinnanstieg von 26 %. Neben den Zahlen werden auch die Ausblicke wichtig für die weitere Marktentwicklung. Beides sollte die Kurse unterstützen und zusammen mit dem positiven wirtschaftlichen Momentum sowie der weiterhin expansiven US-Notenbank zu einem kurzfristigen Überschießen der Märkte führen.

Japan

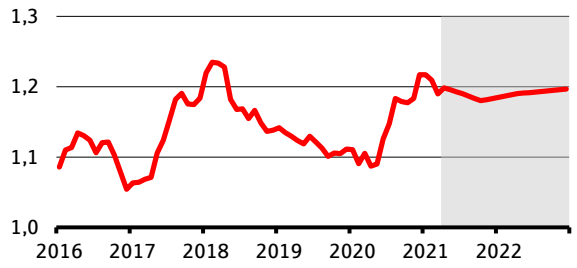
Nach einem erfolgreichen Start in das Jahr entwickelten sich japanische Aktien zuletzt seitwärts. Die laufende Belebung der Weltwirtschaft und Zuflüsse internationaler Anleger stützen die Kurse. Mittelfristig helfen zudem die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die vergleichsweise moderate Bewertung japanischer Aktien, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die Hoffnung auf strukturelle Reformen und Deregulierung.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft erholt sich mit Schwung von der Corona-Krise. Die US-Wirtschaft profitiert von den gigantischen Konjunkturpaketen, den rasanten Fortschritten beim Impfen und dem Wiederöffnen der Wirtschaft. Die meisten Unternehmen haben es geschafft, in der Krise ihre Kostenbasis zu verbessern, und sollten dank des kräftigen Wirtschaftswachstums ihre Gewinne überdurchschnittlich steigern können. Nach einem temporären Überschießen dürfte in den Aktienkursen bereits sehr viel Positives eingepreist sein. Wenn dann in der zweiten Jahreshälfte eine weniger expansive Geldpolitik der US-Notenbank absehbar wird, dürfte es zu einer normalen und gesunden Korrektur kommen. Auf Zwölfmonatssicht bleiben die Aussichten für Aktien weiterhin gut.

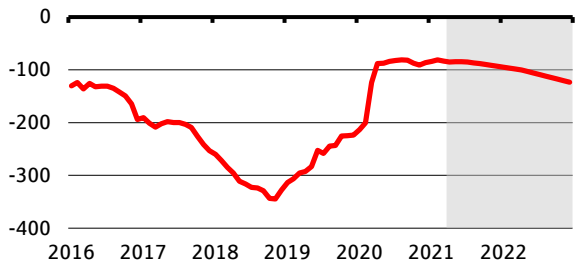
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



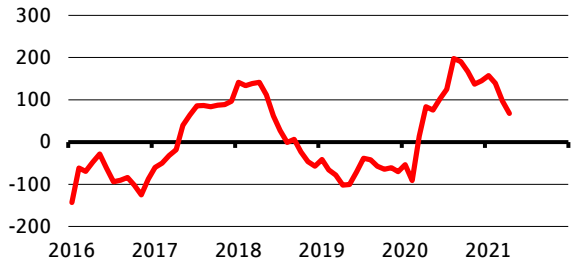
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	14.04.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,20	1,19	1,18	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-85	-85	-90	-100
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-189	-205	-205	-205
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		**2020**	**2021P**	**2022P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		-6,6	4,1	3,8
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,5	6,4	3,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	1,5	1,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	2,9	2,5

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

Im Fokus

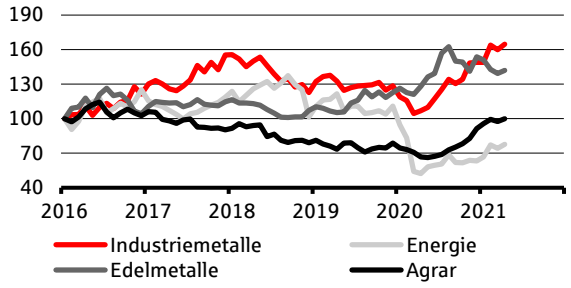
Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs ist seit Anfang März von 1,21 auf 1,19 in der zweiten Aprilwoche gefallen. Dabei war der Euro gegenüber dem US-Dollar durch Nachrichten aus Europa und den USA unter Druck geraten. In den USA konnten die Konjunkturdaten positiv überraschen. Nicht zuletzt ist der US-Beschäftigungszuwachs im März weit höher als erwartet ausgefallen. In Euroland hingegen hat sich der Wirtschaftsausblick wieder etwas eingetrübt. Denn die Corona-Entwicklung ist in vielen Ländern der EWU in den vergangenen Wochen wieder schlechter geworden. Neue Lockdown-Maßnahmen wurden ergriffen bzw. alte Maßnahmen wurden verlängert oder verschärft.

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 hat, waren die USA zwischenzeitlich bei Leitzinsen von über 2 % gewesen. Die Corona-Krise hat 2020 in den USA für eine erneute 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 für den Euro verliert 2021 durch die relative Stärke der USA beim Konjunktur- und Inflationsausblick an Kraft. Die politische und wirtschaftliche Unsicherheit, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lässt erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

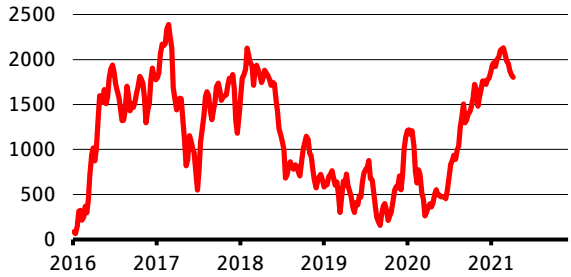
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2016 = 100)



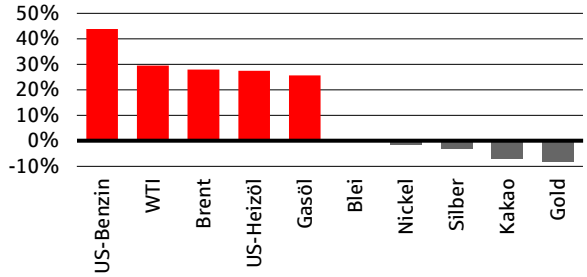
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	14.04.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	24,9	-3,1	33,8
BCOM Industriemet.	146,8	2,2	54,7
BCOM Edelmetalle	215,7	0,3	5,2
BCOM Agrar	52,5	1,3	46,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

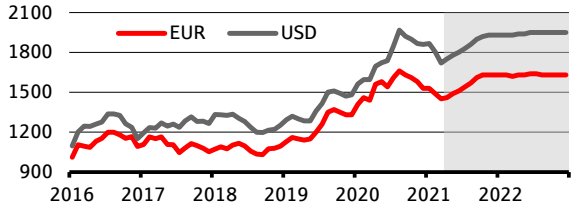
Im März kam die Aufwärtsbewegung der Rohstoffpreise zum Erliegen und ging in eine Seitwärts- bzw. leichte Abwärtsbewegung über. Während die Konjunkturzuversicht zu Jahresbeginn die meisten Rohstoffpreise befeuert hatte, unterbrach die dritte Corona-Welle mit zum Teil scharfen Lockdown-Maßnahmen die Verteuerungsphase. Die Preise für Rohöl sowie für einige Industriemetalle wie Blei oder Nickel gingen Hand in Hand mit dieser Entwicklung. Unter den Industriemetallen lief es seit Jahresbeginn bei Aluminium und Kupfer noch besser. Der Kupferpreis wurde durch den neuerlichen Lockdown gestützt, weil dieser auch zu Einschränkungen bei der Minenproduktion vor allem in Chile geführt hat. Für weniger nachhaltig halten wir die relative Stärke des Aluminiumpreises, denn der globale Aluminiummarkt wird wie schon 2020 voraussichtlich auch in diesem Jahr überversorgt sein. Die globale Produktion ist rekordhoch und übersteigt die weltweite Nachfrage. Seit Jahresbeginn geben die Preise für Gold und Silber in der Tendenz nach. Der Anstieg der Anleiherenditen erhöht die Opportunitätskosten der zinslosen Edelmetallhaltung. Da aber der Wind seitens der stark expansiven Geld- und Fiskalpolitik auf absehbare Zeit nicht drehen wird, bleiben die mittelfristigen Perspektiven gut. Sollte unsere Einschätzung einer weiteren kräftigen wirtschaftlichen Erholung im Jahresverlauf zutreffen, sehen wir grundsätzlich kein Hindernis für tendenziell leicht steigende Rohstoffpreise. Ein Stimmungswechsel am Rohstoffmarkt könnte allerdings durchaus für stärkere zwischenzeitliche Preisrücksetzer sorgen.

Perspektiven

Im Jahr 2021 dürfte die Corona-Krise mit Hilfe der Impfstoffe weitgehend 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. Und 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

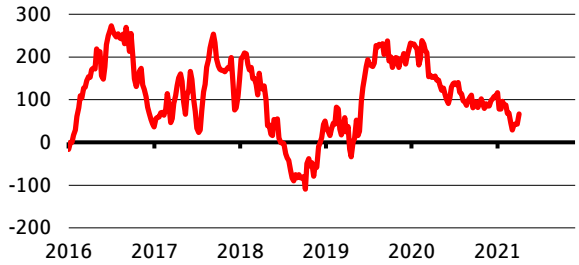
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	31.03.15 31.03.16	31.03.16 31.03.17	31.03.17 31.03.18	31.03.18 31.03.19	31.03.19 31.03.20	31.03.20 31.03.21
Gold in Euro		-1,67%	7,52%	-7,70%	7,07%	25,25%	1,06%
Gold in USD		4,32%	1,06%	6,05%	-2,25%	22,46%	8,24%

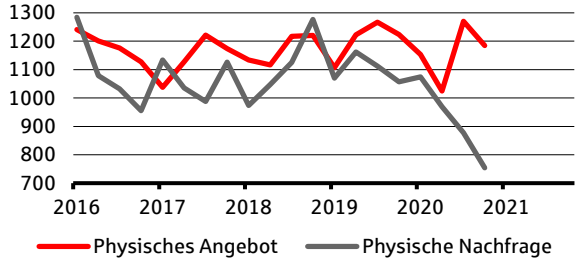
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	14.04.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1447,56	1439	1602
Gold (USD je Feinunze)	1734,90	1720	1757
Silber (EUR je Feinunze)	21,30	22	15
Silber (USD je Feinunze)	25,52	26	16
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	1540	1630	1630
Gold (USD je Feinunze)	1830	1920	1940

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

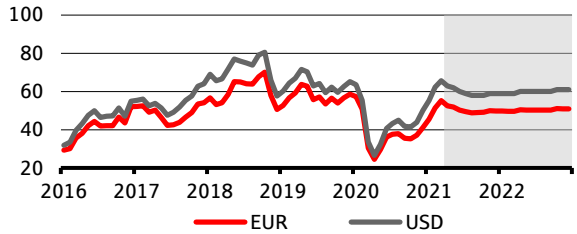
Der Goldpreis hat sich seit Anfang März unter Schwankungen weitgehend seitwärts bewegt und beendete damit den Abwärtstrend, der seit Sommer des vergangenen Jahres angehalten hatte. Die Märkte haben offenbar die Erwartung anstehender höherer Inflationsraten in Form von Renditeanstiegen und Goldpreisrückgängen erstmal hinreichend eingepreist. Die Talsohle dürfte insofern erreicht sein. Da wir im Prognosezeitraum nicht mit Zinserhöhungen seitens der großen Notenbanken wie der US-Fed oder der Europäischen Zentralbank rechnen, dürften die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung niedrig bleiben und den Goldpreis nicht weiter belasten. Im Gegenteil, die steigende Staatsverschuldung sowie die Notwendigkeit zur Diversifikation bei der Geldanlage dürften dazu beitragen, dass Gold weiter nachgefragt wird und die Goldnotierung mittelfristig wieder ansteigt.

Perspektiven

Obwohl die akute Corona-Krise im Jahr 2021 weitgehend überwunden werden dürfte und die Weltwirtschaft sich von den konjunkturellen Rückschlägen erholen wird, sehen die Notenbanken noch für mehrere Jahre die Notwendigkeit einer stark expansiven Geldpolitik. Zudem werden die krisenbedingt massiv gestiegenen Schuldenstände der Staaten nicht nennenswert abgebaut werden. Wir rechnen trotz der im Jahr 2021 vorübergehend höheren Inflationsraten für die kommenden Jahre nicht mit einem starken und nachhaltigen Anstieg der Inflation. Das Umfeld für Gold bleibt 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, zum Teil sogar negativ. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Da Gold eine Geldanlage ohne laufende Erträge ist, trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

Rohöl

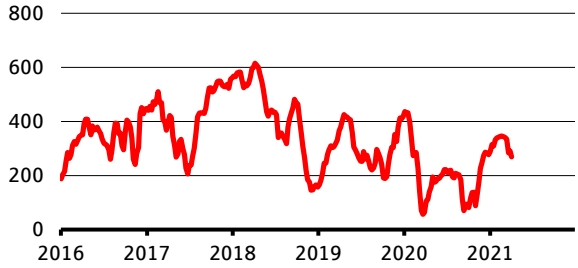
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	31.03.15	31.03.16	31.03.17	31.03.18	31.03.19	31.03.20
	bis	31.03.16	31.03.17	31.03.18	31.03.19	31.03.20	31.03.21
Brent in Euro		-32,27%	41,94%	15,76%	6,61%	-65,99%	160,89%
Brent in USD		-28,14%	33,41%	33,01%	-2,68%	-66,75%	179,42%

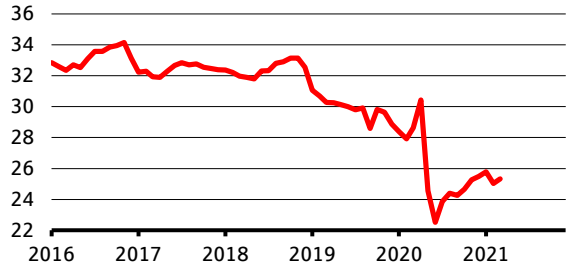
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	14.04.2021	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	55,6	57,9	27,0
Brent (USD)	66,6	69,2	29,6
WTI (USD)	63,2	65,6	20,1
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	50	49	50
Brent (USD)	59	58	60
WTI (USD)	56	55	57

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Die Ölpreise pendelten sich in den vergangenen Wochen auf etwas niedrigeren Niveaus ein. Dies kann auch darauf zurückgeführt werden, dass die Länder der OPEC+ überraschend beschlossen haben, ihre Ölproduktion in den kommenden drei Monaten etwas auszuweiten. Zudem wird Saudi-Arabien seine zusätzliche einseitige Produktionskürzung graduell beenden. Die Gruppe will damit der sich weiter erholenden weltweiten Rohölnachfrage Rechnung tragen. Noch herrscht kein Überangebot an Rohöl am Weltmarkt, aber durch die zu erwartende Produktionsausweitung sind die Risiken hierfür gestiegen. Sollte das Atomabkommen mit dem Iran unter dem neuen US-Präsidenten neu verhandelt werden können, würden dem globalen Ölmarkt zusätzliche Ölexporte aus dem Iran zur Verfügung stehen. Wir erwarten im Prognosezeitraum keine starke Verteuerung von Rohöl.

Perspektiven

Die Corona-Rezession wird im Jahr 2021 aufgrund der vorhandenen Impfmöglichkeiten überwunden werden. Die rasche Erholung der Weltwirtschaft wird auch einen Anstieg des globalen Rohölkonsums nach sich ziehen, nachdem die Nachfrage im Jahresdurchschnitt 2020 aufgrund der Folgen der Corona-Pandemie zum ersten Mal seit 2009 gesunken ist. So wird im Prognosezeitraum bis 2022 immer wieder im Fokus stehen, ob und in welchem Ausmaß die freiwilligen Produktionskürzungen seitens der Mitglieder der OPEC+ noch benötigt werden. Die Fracking-Industrie in den USA wird unter dem neuen Präsidenten Biden nicht mehr die politische Unterstützung erfahren, wie dies unter der Präsidentschaft von Trump der Fall war. Es wird erwartet, dass sich die US-Ölförderung auf einem hohen Niveau stabilisieren wird. Die sogenannten Break-Even-Produktionspreise bleiben im Prognosezeitraum bestimmend für das allgemeine Ölpreisniveau. Diese errechnen sich aus den aktuellen Produktionskosten zuzüglich der Kosten für genehmigte weitere Förderprojekte. Die Break-Even-Preise dürften sich zwischen 15 US-Dollar (Naher Osten) und mehr als 40 US-Dollar (Ölsande und Fracking) bewegen. 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 ihren Wachstumspfad zurückfinden.

- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem 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: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 erfährt Euroland 2021 aufgrund von Sondereffekten einen temporären Inflationsschub. Die Annäherung an das Inflationsziel bleibt aber grundsätzlich langsam. In den USA nimmt der Inflationsdruck moderat zu.

- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen vorerst noch nicht zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.

- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragserwartungen.

- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen.

- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. 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 die 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: 15.04.2021 (7 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 Meinungsaussagen 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.: +49 (0) 751 84-0
www.ksk-rv.de