Märkte & Prognosen.

# Newsletter Private Banking.

Dezember 2021

Deka Private Banking

# Inhalt.


| | Seite |
|---|---|
| **Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe** | |
| **Konjunktur** | **4** |
| **Geld- und Rentenmärkte** | **7** |
| **Emerging Markets** | **10** |
| **Aktienmärkte** | **11** |
| **Immobilien** | **13** |
| **Rohstoffe** | **15** |
| **Alternative Investments** | **16** |
| **Währungen** | **17** |
| **Szenarien** | **19** |

## Weichenstellung: Was tun die Notenbanken?

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Corona-Pandemie ist mit Beginn der kälteren Jahreszeit wieder präsenter geworden. Zur Eindämmung der Neuinfektionen werden die Einschränkungen in vielen europäischen Ländern sukzessive ausgeweitet. Tatsächlich zeigen sich insbesondere in Deutschland überraschend starke konjunkturelle Bremsspuren. Zu der Schwäche in der Industrie im Zusammenhang mit Liefer- und Transportengpässen gesellen sich im Winterhalbjahr 2021/2022 die Belastungen für die Dienstleistungsbranchen. Eine leichte technische Rezession dürfte die entsprechende Folge sein.

Und jetzt kommt noch die neue Corona-Variante „Omikron" dazu. Das könnte durchaus zu globaler Konjunkturskepsis führen. Die Reaktion der Aktienmärkte Ende November mit dem nennenswerten Rücksetzer war zweifellos der Unsicherheit gegenüber Omikron geschuldet. Ohne dass schon jetzt verlässlich entwarnt werden könnte, legen die Reaktionen der Finanzmärkte seit Anfang Dezember indes zweierlei nahe: Erstens schauen die Marktteilnehmer durch den Corona-Winter auf der Nordhalbkugel offenbar durch. Zweitens vertrauen sie nach wie vor darauf, dass die Notenbanken den konjunkturellen Aufholprozess nicht gefährden. Kurzum: Die entscheidende Weichenstellung hinsichtlich der Kapitalmarktperspektiven für die kommende Zeit geht von den Notenbanken aus.

Was tun die Notenbanken? Diese Frage muss derzeit vor dem Hintergrund unerwartet hoher und weit über den geldpolitischen Zielen der Währungshüter liegender Inflationsraten beantwortet werden. Unseren Prognosen zufolge werden die Inflationsraten in den USA und in Euroland schon recht bald spürbar zurückgehen, wenngleich es unsicher ist, ob die Rückgänge ausreichen, um die Notenbankziele zu erreichen. Daraus leitet die US-Notenbank Fed stringent ab, ihr Anleihekaufprogramm zügig zurückzuführen und bereits 2022 die Leitzinsen anzuheben sowie bis zum Jahr 2024 neutrale Leitzinsniveaus erreichen zu wollen. Die Europäische Zentralbank wird sich damit noch deutlich mehr Zeit lassen und wohl erst im Jahr 2025 eine erste Leitzinserhöhung wagen.

Zweifellos kann die Argumentationskette zu anhaltend höheren Inflationsraten schlüssig über Zweitrundeneffekte und Lohn-Preis-Spiralen formuliert werden. Wir sehen darin ein wesentliches Risikoszenario, mehr aber nicht. In unserem Hauptszenario, dem wir die größte Wahrscheinlichkeit beimessen, bietet die gesamtwirtschaftliche Aktivität bis Ende 2023 genügend Spielraum für steigende Unternehmensgewinne. Die Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten sind wieder etwas niedriger, die finanzpolitischen Weichen hinsichtlich Investitionen in Digitalisierung und Nachhaltigkeit sind gestellt, und die Notenbanken werden den Aufschwung nicht ausbremsen. Insofern dürften die Aktienkurse im Trend weiter zulegen. Die zinsarme und aktienfreundliche Zeit an den Kapitalmärkten sollte bis auf Weiteres anhalten.

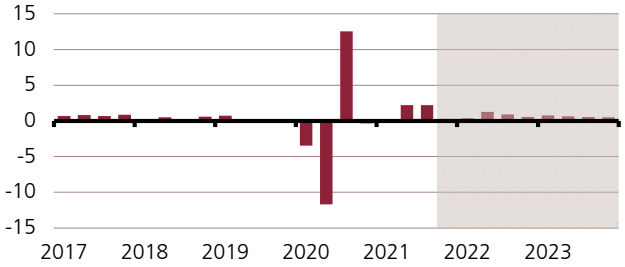
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

# Märkte & Prognosen.
# **Konjunktur**

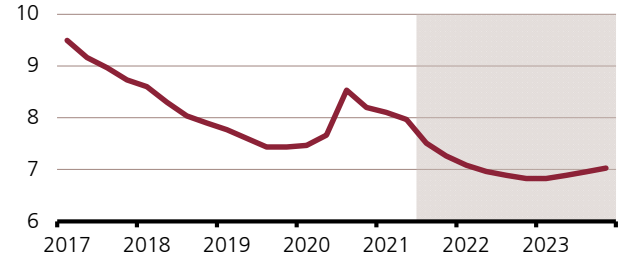
## Konjunktur Euroland

### Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



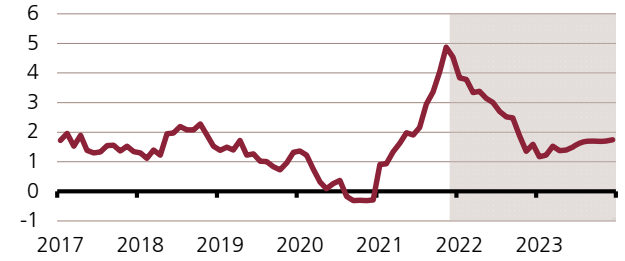

Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)




Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Inflation (% ggü. Vorjahr)




Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Euroland | 2021P | 2022P | 2023P |
|---|---|---|---|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 5,2 | 3,7 | 2,9 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 2,6 | 2,7 | 1,5 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -8,0 | -3,9 | -2,5 |
| Schuldenstand des Staates* | 100,0 | 97,9 | 97,0 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 3,0 | 3,2 | 3,3 |
| | **Sep 21** | **Okt 21** | **Nov 21** |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 3,4 | 4,1 | 4,9 |
| Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.) | 7,4 | 7,3 | |
| Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte) | 58,6 | 58,3 | 58,4 |
| Economic Sentiment (Punkte) | 117,8 | 118,6 | 117,5 |

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

**Im Fokus**

Nach zwei Quartalen mit einer kräftigen konjunkturellen Entwicklung im Euroraum deutet sich für das vierte Quartal 2021 eine merkliche wirtschaftliche Abkühlung an. Die steigenden Corona-Infektionszahlen haben bereits neue Beschränkungen in den Ländern der EWU mit sich gebracht. Dazu kommen die nach wie vor bestehenden Lieferkettenprobleme und hohe Inflationsraten. Mehrere Länder im Euroraum darunter Deutschland, die Niederlande, Belgien und Österreich, steuern auf eine schrumpfende Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2021 zu. Der Inflationsdruck bleibt hoch. Die EWU-Inflationsrate lag im November bei 4,9 %. Insbesondere die Energiepreiskomponente hatte mit einem Plus von 27,4 % daran einen maßgeblichen Anteil.

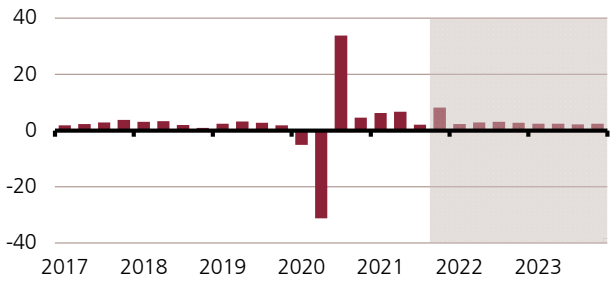
**Perspektiven**

Ein gutes Stück des wirtschaftlichen Corona-Einbruchs konnte 2021wieder aufgeholt werden und einige Länder haben bereits ihre Vorkrisenniveaus beim Bruttoinlandsprodukt wieder überschritten oder nahezu erreicht. Dazu gehört mit Frankreich, die zweitgrößte Volkswirtschaft im Euroraum. Die weiteren Schwergewichte im Euroraum, allen voran Deutschland, aber auch Italien und Spanien, benötigen dafür etwas mehr Zeit. Der verzögerte Aufholprozess in diesen Ländern verschafft dem Euroraum Rückenwind bis in das Jahr 2023. Der Großteil davon fällt 2022 an, und dabei ist die erwartete deutliche Wachstumsbeschleunigung in Deutschland ein wichtiger Pfeiler für den gesamten Euroraum. Die europäische Geld- und Fiskalpolitik wie auch die weltwirtschaftliche Dynamik bilden einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Unsicherheit über den kurzfristigen Ausblick bleibt durch die Corona-Entwicklung in diesem Winter jedoch ungewöhnlich hoch. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Unabhängig von den mittelfristigen Inflationsrisiken deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich im kommenden Jahr wieder beruhigt, allerdings nicht mehr auf dem Niveau von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern eher auf Werten von rund 2 %.

# Märkte & Prognosen.
# **Konjunktur**

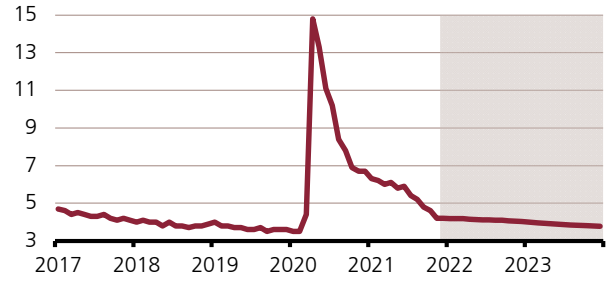
## Konjunktur USA

### Bruttoinlandsprodukt
### (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



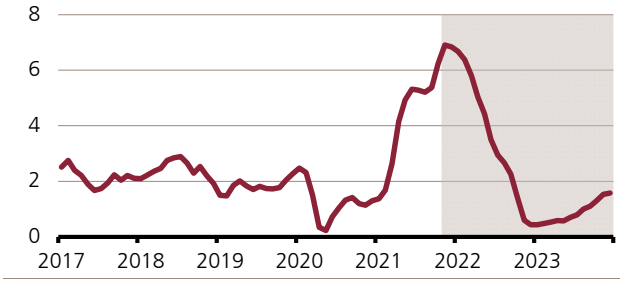

Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)




Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

### Inflation (% ggü. Vorjahr)




Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| USA | 2021P | 2022P | 2023P |
|---|---|---|---|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 5,7 | 3,9 | 2,6 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 4,7 | 3,5 | 0,9 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -12,0 | -6,5 | -5,5 |
| Schuldenstand des Staates* | 123,8 | 122,5 | 123,6 |
| Leistungsbilanzsaldo* | -3,5 | -4,0 | -4,0 |
| | **Sep 21** | **Okt 21** | **Nov 21** |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 5,4 | 6,2 | |
| Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt) | 4,8 | 4,6 | 4,2 |
| Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.) | 61,1 | 60,8 | 61,1 |

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prognose DekaBank (P)

**Im Fokus**

Die US-Wirtschaft ist außerordentlich kräftig in das Schlussquartal gestartet. Nach inoffiziellen Berechnungen nahm die Wirtschaftsleistung im Oktober um 1,5 % gegenüber dem Vormonat zu. Der private Konsum, der Außenhandel und die Lagerinvestitionen sorgten für diesen starken Zuwachs. In allen drei Bereichen ist von Vorzieheffekten auszugehen, sodass das Wachstum im ersten Quartal 2022 entsprechend geringer ausfallen dürfte. Dennoch kann nach Monaten der Enttäuschungen eine Aufhellung des Wachstumsumfelds konstatiert werden. Hieran dürfte auch „Omikron“ nicht viel ändern. Bereits auf die Delta-Variante wurde in den USA nicht mit einer Verschärfung der Restriktionen reagiert. Unsere Inflationsprognose für 2022 haben wir erneut nach oben genommen.

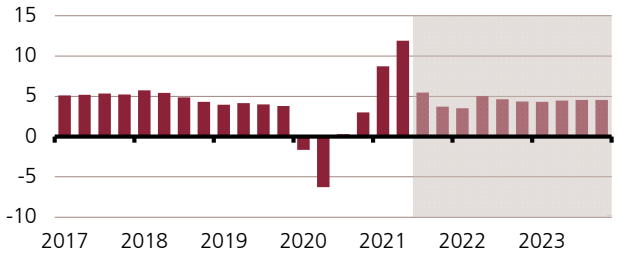
**Perspektiven**

Anfang 2021 sorgten zwei große Konjunkturpakete für einen deutlichen Schub für die US-Wirtschaft. Dieser Schub ist für erhebliche Verzerrungen in vielen Teilen der Volkswirtschaft verantwortlich. Da es sich um Einmaleffekte handelte, folgte seit April auf konjunktureller Ebene eine belastende Normalisierung. Sie wurde zumindest teilweise durch eine Verringerung der Corona-Restriktionen abgemildert. Erschwert wird der wirtschaftliche Ausblick dadurch, dass nach wie vor in manchen Teilen der Volkswirtschaft ungewöhnlich hohe Aktivitätsniveaus vorliegen (bspw. Konsum von Gebrauchsgütern) und in anderen Bereichen die Niveaus viel zu tief erscheinen. Infolgedessen könnte es in den kommenden Monaten zu ungewöhnlich hohen Schwankungen bei der wirtschaftlichen Aktivität insgesamt kommen. Seit Frühjahr dieses Jahres gab es in einigen wenigen Preiskategorien erhebliche Preisanstiege, die vorübergehender Natur sein dürften. Sie standen zumindest teilweise im Zusammenhang mit dem vorherigen Fiskalschub und dürften daher in den kommenden Monaten ebenfalls abebben. Allerdings sind die mittelfristigen Inflationsrisiken erheblich. So stiegen in der Corona-Krise die Immobilienpreise sehr stark an, was zu einer beschleunigten Mietpreisentwicklung führt. Auch ist die Entwicklung der mittelfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte nach dem jüngsten Anstieg nicht unkritisch. Schließlich gilt es in den kommenden Quartalen die Lohndynamik zu beachten, da hier ebenfalls Risiken nach oben bestehen.

# Märkte & Prognosen.
# **Konjunktur**

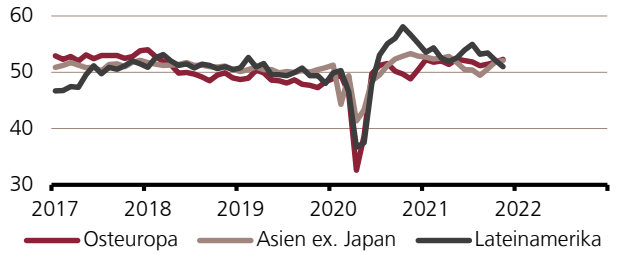
## Konjunktur Emerging Markets

### Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



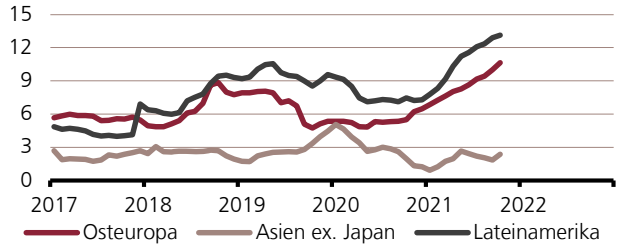

Quellen: EIU, Prognose DekaBank

### Einkaufsmanagerindex (Punkte)




Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Inflation (% ggü. Vorjahr)




Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 2021P | 2022P | 2023P |
|---|---|---|---|
| Brasilien | 4,8 | 0,7 | 1,9 |
| Russland | 4,2 | 2,5 | 1,9 |
| Indien | 8,3 | 6,8 | 6,6 |
| China | 7,8 | 4,8 | 5,0 |
| **Inflation (% ggü. Vorjahr)** | **2021P** | **2022P** | **2023P** |
| Brasilien | 8,0 | 6,3 | 3,6 |
| Russland | 6,6 | 6,1 | 4,1 |
| Indien | 5,1 | 5,0 | 4,8 |
| China | 1,0 | 2,9 | 2,6 |

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Das Auftreten der Omikron-Variante erhöht die Konjunkturrisiken. Noch ist unsicher, wie gut die bislang verfügbaren Impfstoffe bei dieser Variante gegen schwere Krankheitsverläufe schützen, weshalb die gestiegenen Impfquoten keine Sicherheit bieten. In Mittel- und Osteuropa sowie Lateinamerika steigen die Inflationsraten unvermindert an. Die Zentralbanken in beiden Regionen haben die Leitzinsen bereits deutlich angehoben und dürften diesen Weg noch einige Monate fortsetzen. In Asien ist der Preisdruck deutlich geringer und die Zentralbanken belassen die Leitzinsen auf niedrigem Niveau. Die Kaufkraftverluste infolge hoher Preissteigerungen und die restriktive Geldpolitik dürften vor allem in Lateinamerika die Konjunktur stark bremsen, während in Mitteleuropa die EU-Investitionsmittel diesen Effekt abmildern sollten.

### Perspektiven

Das Auftreten der Omikron-Variante erhöht die kurzfristigen Konjunkturrisiken und macht darüber hinaus deutlich, dass neue Varianten des Coronavirus auch über 2022 hinaus immer wieder zur Bremse für die Wirtschaft werden können. Eine Rückkehr zur „Normalität" ist insbesondere für die weltweite Reisebranche noch nicht absehbar. Folge könnte eine dauerhaft erhöhte Nachfrage nach verarbeiteten Gütern sein, während der Anteil der Dienstleistungen eher zurückgehen dürfte. Auch der Inflationsausblick ist damit unsicherer geworden. Die Zentralbanken der Schwellenländer werden in diesem Umfeld eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, da die Inflationserwartungen hier nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind die Leitzinsanhebungszyklen allerdings bereits weit fortgeschritten, sodass schon in der ersten Jahreshälfte 2022 hier zumindest eine längere Pause eingelegt werden dürfte. In Asien ist der Preisdruck geringer und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus als in anderen EM-Regionen. Asien ist zudem die Region, die die meisten Investitionen anzieht und bleibt damit wichtigster Treiber für die Weltwirtschaft.

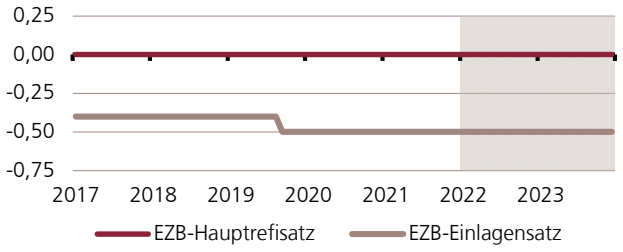
### Risiken

Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Steigende Leitzinsen erschweren die finanzielle Lage vor allem in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa zusätzlich.

# Märkte & Prognosen.
# Geld- und Rentenmärkte

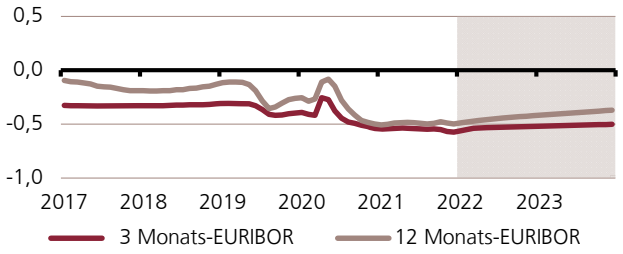
## Geldmarkt Euroland

### EZB-Leitzins (Hauptrefinanzierungssatz; % p.a.)



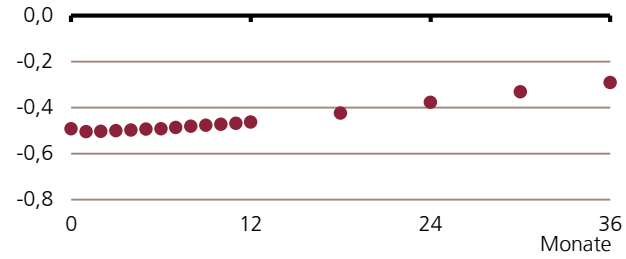

Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### EURIBOR-Sätze (% p.a.)




Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

### EONIA-Swapkurve (% p.a.)




Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Euroland: Zinsen (% p.a.) | 08.12.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 3 Monats-EURIBOR | -0,57 | -0,57 | -0,54 |
| 12 Monats-EURIBOR | -0,50 | -0,50 | -0,50 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2022 | -0,34 | -0,34 | -0,56 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2023 | -0,05 | -0,11 | -0,50 |
| **Prognose DekaBank (% p.a.)** | **in 3 Monaten** | **in 6 Monaten** | **in 12 Monaten** |
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 3 Monats-EURIBOR | -0,54 | -0,53 | -0,52 |
| 12 Monats-EURIBOR | -0,47 | -0,45 | -0,42 |

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

**Im Fokus**

Trotz wieder hoher Infektionszahlen und der Ausbreitung der Omikron-Variante dürfte die EZB bei ihrer Ratssitzung am 16. Dezember die Absicht bekräftigen, die Nettoanleihekäufe des PEPP Ende März einzustellen. Demgegenüber besteht weniger Einigkeit unter den Notenbankern, welches Ausmaß an Stimulus auf längere Sicht erforderlich ist. Eine Mehrheit hält es nach wie vor für angemessen, an den niedrigen Leitzinsen und den Wertpapierkäufen des APP festzuhalten, solange Aussicht auf mittelfristig wieder deutlich niedrigere Inflationsraten besteht. Um ihre Glaubwürdigkeit zu schützen und interne Konflikte zu begrenzen, dürfte die EZB aber zugleich ihre Bereitschaft betonen, die Geldpolitik schneller zu straffen, falls sich ein dauerhaft höherer Preisauftrieb abzeichnet. Daher dürften die Geldmarkt-Futures weiterhin leicht nach oben gerichtete Sätze anzeigen. Allerdings gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert lassen wird, sodass die EONIA- und EURIBOR-Sätze dem von den Futures vorgezeichneten Pfad vorerst nicht folgen.

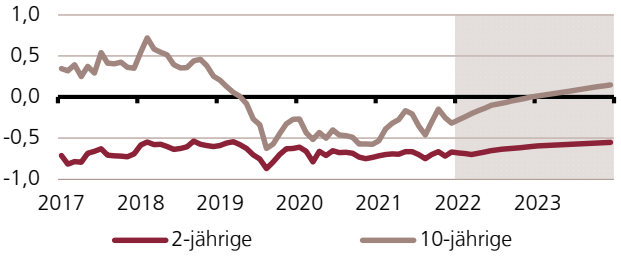
**Perspektiven**

Die hohe Inflation verursacht Unsicherheit darüber, wie schnell die EZB ihre extrem expansive Geldpolitik anpassen wird. Die Mehrzahl der Ratsmitglieder ist überzeugt, dass der starke Preisauftrieb auf überwiegend temporären Ursachen beruht. Zudem betonen die Notenbanker die Bedeutung angebotsseitiger Faktoren, wie etwa gestiegene Energie- und Rohstoffpreise, auf die die Geldpolitik keinen unmittelbaren Einfluss besitzt. Sie verweisen deshalb auf die makroökonomischen Projektionen und argumentieren, dass die in der Forward Guidance formulierten Voraussetzungen für Leitzinserhöhungen noch nicht erfüllt sind. Gleichzeitig räumt die EZB aber auch ein hohes Ausmaß an Unsicherheit über die zukünftige Inflation ein und unterstreicht ihre Bereitschaft zu reagieren, falls sich die starke Teuerung verfestigt. Diese Kommunikation hat zur Folge, dass die Geldmarkt-Futures ein schon in absehbarer Zeit ansteigendes Zinsniveau andeuten. Wir gehen jedoch davon aus, dass die EZB im kommenden Jahr, bei dann wieder rückläufigen Inflationsraten, die Markterwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen weiterhin dämpfen wird. Stattdessen dürfte sie zunächst das Volumen ihrer Nettoanleihekäufe deutlich reduzieren. Die deshalb langsamer ansteigenden Überschussreserven, und möglicherweise die Freistellung eines größeren Teils davon vom negativen Einlagensatz, sollten sich vorerst aber nur in geringfügig höheren Geldmarktsätzen niederschlagen.

# Märkte & Prognosen.
# Geld- und Rentenmärkte

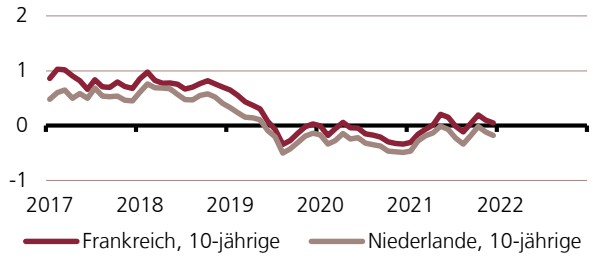
## Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

### Deutschland: Renditen (% p.a.)



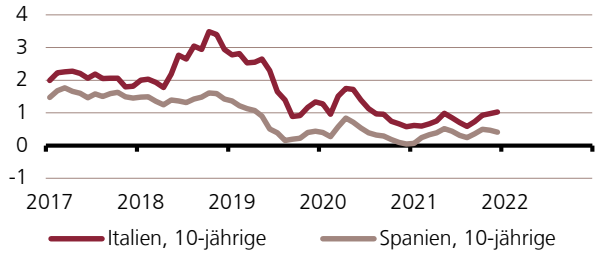

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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.) | 08.12.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Deutschland 2J | -0,68 | -0,72 | -0,77 |
| Deutschland 5J | -0,56 | -0,56 | -0,79 |
| Deutschland 10J | -0,31 | -0,24 | -0,61 |
| Frankreich 10J | 0,05 | 0,10 | -0,37 |
| Italien 10J | 1,03 | 0,89 | 0,59 |
| Spanien 10J | 0,41 | 0,43 | 0,03 |
| **Prognose DekaBank (% p.a.)** | **in 3 Monaten** | **in 6 Monaten** | **in 12 Monaten** |
| Deutschland 2J | -0,70 | -0,65 | -0,60 |
| Deutschland 5J | -0,55 | -0,50 | -0,40 |
| Deutschland 10J | -0,20 | -0,10 | 0,00 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Im Fokus**

Nachdem die Anleger ihre Inflations- und Leitzinserwartungen simultan nach oben korrigiert hatten, sorgte das Auftreten der neuen Coronavirus-Variante zunächst für eine Bewegung in die Gegenrichtung. Sofern sich bewahrheitet, dass Omikron keine schwereren wirtschaftlichen Schäden anrichtet als die aktuelle Corona-Welle, sollte sich das Augenmerk aber schon bald wieder auf eine Rückführung der expansiven Geldpolitik richten. Dabei dürften die Marktteilnehmer jedoch stärker als bisher beachten, dass die EZB zunächst ihre Wertpapierkäufe reduzieren und erst zu einem späteren Zeitpunkt die Leitzinsen anheben wird. Bei im nächsten Jahr wieder rückläufigen Inflationsraten sollte dies zur Folge haben, dass die Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen nur langsam ansteigen, während die Steilheit der Bundkurve vom langen Ende her zunimmt.

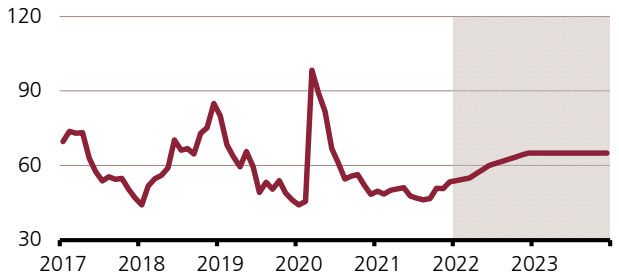
**Perspektiven**

Die Inflationsaussichten für die kommenden Jahre und die zu erwartende Reaktion der EZB hierauf sind weiterhin die wichtigsten Unsicherheitsfaktoren für die Rentenmärkte. Argumentierten die Notenbanker vor wenigen Monaten noch relativ einhellig, nicht auf einen temporären Anstieg der Inflation reagieren zu wollen und der wirtschaftlichen Erholung weiterhin oberste Priorität einzuräumen, sind die Stimmen aus dem EZB-Rat mittlerweile diffuser geworden. Um in dieser Situation ihre Glaubwürdigkeit zu schützen und interne Konflikte zu begrenzen, hebt die EZB die Optionalität ihrer Geldpolitik hervor. So rechtfertigt sie einerseits eine Fortsetzung ihres expansiven Kurses mit der Aussicht auf bald wieder niedrigere Inflationsraten. Andererseits unterstreicht sie ihre Bereitschaft zu einer schnelleren Straffung, falls sich ein dauerhaft stärkerer Preisauftrieb andeutet. Dadurch lässt sie der Meinungsbildung unter den Marktteilnehmern einiges an Spielraum, was sich bei einer voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung in tendenziell steigenden Renditen niederschlagen sollte. Dies dürfte zunächst aber vor allem die längeren Laufzeitbereiche betreffen, da die EZB bei der Rückführung des Stimulus als erstes ihre Wertpapierkäufe auslaufen lassen wird. Die Zeit, die sie sich dabei lässt, und die im nächsten Jahr wieder rückläufigen Inflationsraten dürften die Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen in Schach halten. Auch die Straffung der Geldpolitik in anderen Regionen sollte sich in der Eurozone am stärksten auf die längeren Laufzeitbereiche auswirken.

# Märkte & Prognosen.
# Geld- und Rentenmärkte

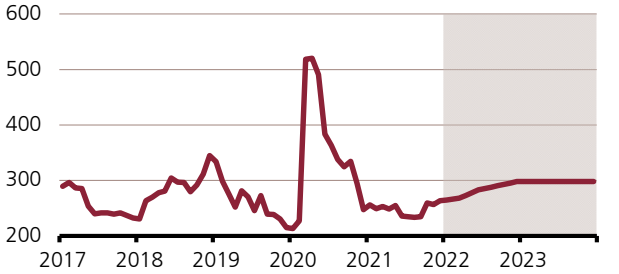
## Unternehmensanleihen

### iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



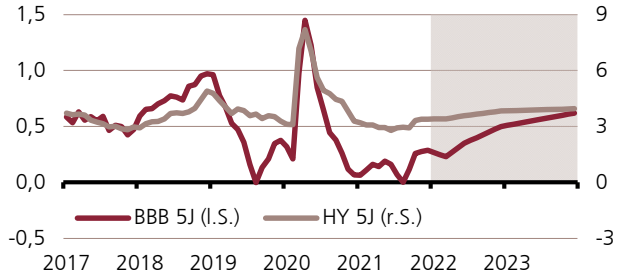

Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

### iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)




Quellen: International Index Company, DekaBank

### Corporates BBB 5J (% p.a.)




Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Unternehmensanleihen | 08.12.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| iTraxx Europe (Basispunkte) | 54 | 48 | 47 |
| iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.) | 264 | 240 | 241 |
| Corporates BBB 5J (%) | 0,32 | 0,21 | 0,02 |
| Corporates HY 5J (%) | 3,38 | 3,43 | 3,26 |

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

**Im Fokus**

Nach einer langen Phase bemerkenswert geringer Bewegungen bei den Risikoaufschlägen von Unternehmensanleihen ist gegen Ende des Jahres doch noch einmal etwas Nervosität an den Kreditmärkten aufgekommen. Neben den ständig steigenden Inflationsraten hat die neue Corona-Variante die Marktteilnehmer spürbar verunsichert. Die in der Folge stark gestiegenen Volatilitäten an den Aktien- und Rentenmärkten wirkten sich auch in höheren Risikoprämien für Corporates und Financials aus. Unterstützung gab es dagegen von den zumeist sehr guten Quartalsergebnissen und den trotz aller Widrigkeiten oftmals sehr guten eigenen Prognosen der Unternehmen für 2022, die aufgrund der großen, aufgestauten Auftragsbestände eine gute Auslastung in den kommenden Monaten versprechen.

**Perspektiven**

Die Pandemie-bedingten Störfaktoren werden die europäischen Unternehmen auch im neuen Jahr noch lange deutlich beeinträchtigen. Dennoch scheinen die Marktteilnehmer weiterhin bereit zu sein, durch diese Probleme hindurchzuschauen und sie bauen auf die prall gefüllten Auftragsbücher der Unternehmen. Zudem hat sich gezeigt, dass viele Firmen durch geschickte Steuerung hin zu Produkten mit höheren Margen, Produktionsanpassungen und Umstrukturierungen in der Lage sind, mit weniger Umsatz höhere Gewinne zu erzielen. Allerdings dürften Sorgen um zu hohe Inflation die Rentenmärkte weiterhin belasten und damit auch höhere Risikoaufschläge und größere Schwankungsbreiten an den Kreditmärkten nach sich ziehen. Auf der anderen Seite wird jedoch die EZB den Kreditmarkt noch sehr lange Zeit mit einem extrem günstigen Finanzierungsumfeld nach Kräften unterstützen und damit die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen auf niedrigem Niveau halten.

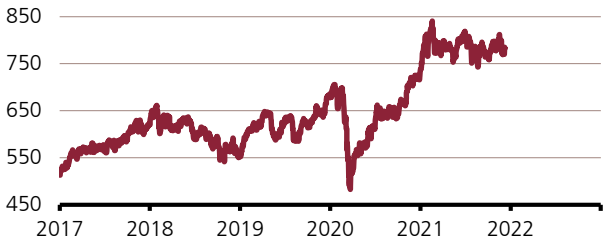
**Anmerkung**

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.

# Märkte & Prognosen.
# Emerging Markets

## Aktien- und Rentenmärkte

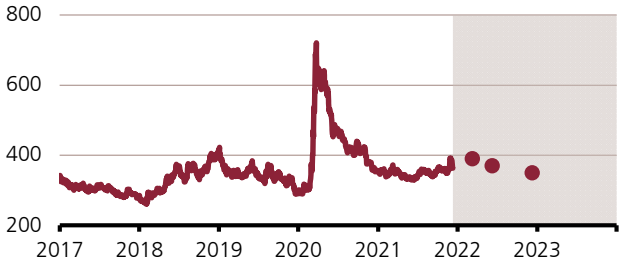
### Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)




| Wert-entwicklung MSCI EM | von 08.12.15 bis 08.12.16 | 08.12.16 08.12.17 | 08.12.17 08.12.18 | 08.12.18 08.12.19 | 08.12.19 08.12.20 | 08.12.20 08.12.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 16,35% | 17,05% | -6,29% | 13,52% | 11,84% | 8,38% |

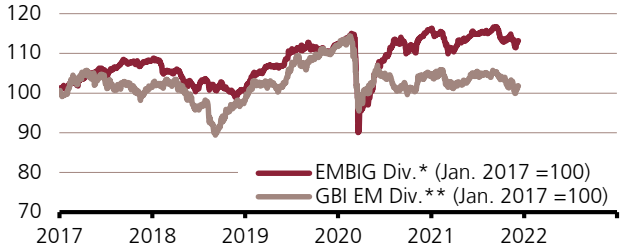
Quellen: MSCI, DekaBank

### Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)




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

### Renten: Perform.-ind. 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) | 08.12.2021 | % ggü. Vormonat | % ggü. Jahresanf. | % ggü. Vorjahr |
|---|---|---|---|---|
| MSCI Emerging Markets Total Ret. | 783 | 0,1 | 6,1 | 8,4 |
| EMBIG Div* Perform.-ind. | 498 | -1,3 | -2,6 | -1,6 |
| GBI EM Div** Perform.-ind. | 254 | -0,9 | -2,8 | -2,8 |
| zum Vergleich: | | | | |
| REXP Performanceindex | 496 | 0,6 | -0,6 | -0,8 |
| MSCI World Total Return | 489 | 1,1 | 30,5 | 31,7 |
| **Prognose DekaBank** | | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| EMBIG Div-Spread (Basispunkte) | 363 | 390 | 370 | 350 |

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

**Im Fokus**

Das Auftreten der Omikron-Variante und eher hawkishe Töne von der US-Notenbank haben in den vergangenen Wochen zu einem Anstieg der Risikowahrnehmung geführt, wobei die Sorgen zuletzt wieder etwas nachgelassen haben. EM-Renten haben in der Summe Verluste verzeichnet. Wir erwarten in den kommenden Monaten einen weiteren Renditeanstieg am US-Rentenmarkt, der auf Sicht von drei Monaten zu moderaten Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen führen dürfte. EM-Lokalwährungsanleihen dürften zudem unter weiteren Zinsanhebungen in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa leiden. Niedrige Bewertungen bei intaktem Wachstums- und Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt. Die Marktrichtung ist nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt. Hier dominieren die Unsicherheiten aufgrund von Regulierungsvorstößen und Belastungen im Immobiliensektor. Allerdings beginnt China bereits, geldpolitisch gegenzusteuern, und auch die Risikoprämien am Aktienmarkt sind weiter angestiegen.

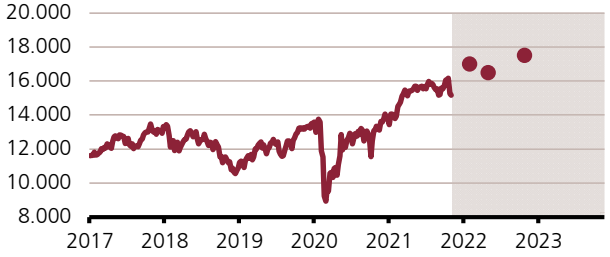
**Perspektiven**

Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. 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. Die Spreads von Hartwährungsanleihen dürften sich daher nur vorübergehend ausweiten. Für Inlandswährungsanleihen ist das Umfeld grundsätzlich nicht leicht, weil steigende US-Zinsen Druck auf höhere EM-Renditen auslösen und EM-Währungen in vielen Ländern wenig Unterstützung durch die Entwicklung von Makrodaten und Politik erhalten. Allerdings haben hier Zentralbanken bereits die Leitzinsen angehoben und die Märkte haben schon deutlich reagiert. Weitere Renditeanstiege sind daher zwar wahrscheinlich, doch wird in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa der Hochpunkte des Leitzinsanhebungszyklus deutlich früher erreicht werden als in den Industrieländern, was in einigen Monaten Chancen eröffnen kann. EM-Aktien dürften mittelfristig von einer guten Gewinnentwicklung und einer anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft gestützt bleiben. Größtes Risiko für EM-Anlagen bleibt eine deutlich restriktivere Ausrichtung der US-Geldpolitik.

# Märkte & Prognosen.
# **Aktienmärkte**

## Aktienmarkt Deutschland

### DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



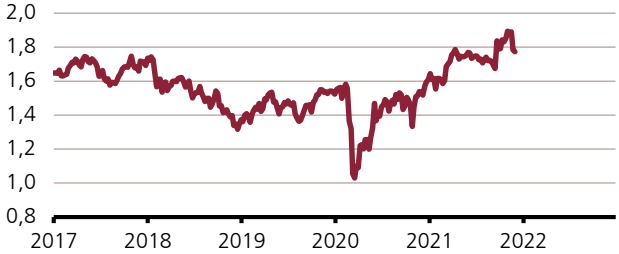

| Wertent-wicklung DAX | von 08.12.15 bis 08.12.16 | 08.12.16 08.12.17 | 08.12.17 08.12.18 | 08.12.18 08.12.19 | 08.12.19 08.12.20 | 08.12.20 08.12.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 4,74% | 17,66% | -17,98% | 22,05% | 0,85% | 18,14% |

Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

### Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX

Quellen: Factset, DekaBank

### Preis-Buchwert-Verhältnis DAX




Quellen: Factset, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 08.12.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| DAX (Indexpunkte) | 15.687 | 16.047 | 13.278 |
| DAX (Veränderung in % seit …) | | -2,2 | 18,1 |
| **Prognosen DekaBank** | **in 3 Monaten** | **in 6 Monaten** | **in 12 Monaten** |
| DAX (Indexpunkte) | 17.000 | 16.500 | 17.500 |
| **Kennzahlen*** | **Kurs-Gewinn-Verhältnis** | **Kurs-Buchwert-Verhältnis** | **Dividenden-rendite %** |
| DAX aktuell | 13,7 | 1,8 | 2,9 |
| DAX Ø (10 Jahre roll.) | 12,8 | 1,5 | 3,3 |

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

**Im Fokus**

Mit der Verbreitung der Corona-Mutation Omikron hat die Sorge vor einer erneuten, wirtschaftsschädigenden Pandemiewelle die Aktienkurse Ende November deutlich fallen lassen. Die zuletzt verschärften Einschränkungsmaßnahmen werden zwar zu einer Delle in der wirtschaftlichen Erholung führen. Die Perspektive auf eine dynamische Erholung in den Unternehmensgewinnen im kommenden Jahr ist dadurch aber nicht gefährdet. Denn die Unternehmen sitzen auf unverändert hohen Auftragsbeständen, die erst im Laufe des kommenden Jahres abgearbeitet werden. Somit hat die Kurskorrektur zu einer gesunden Bereinigung der Stimmung geführt, und die Bewertungen sind gesunken, ohne dass sich der Ausblick für die fundamentalen Rahmenbedingungen verschlechtert hätte. Die Kurse dürften über den Jahreswechsel zwar erhöhten Schwankungen unterliegen, sich aber in der Tendenz erholen und im ersten Quartal neue Höchstmarken in Angriff nehmen.

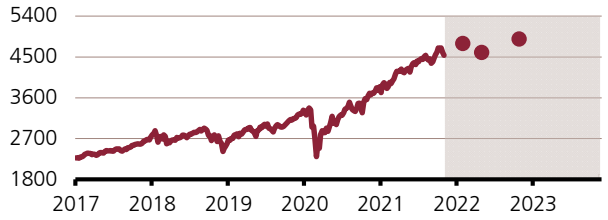
**Perspektiven**

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich zunehmend erholt. Der Unternehmenssektor ist dabei, den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 zu verarbeiten, was dank der starken Gewinndynamik der Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe sehr gut gelingt. Die Gewinnerwartungen für die DAX-Unternehmen übertreffen die Niveaus von vor der Corona-Krise bereits deutlich. 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 das Jahr 2022 mit der schnellen Entwicklung von wirksamen Impfstoffen, höheren Impfquoten und wirksamen Medikamenten deutlich aufgehellt hat und die Gefahren von Rückschlägen abnehmen. Einhergehend mit der zunehmenden Stabilisierung der Wirtschaften wird in den Jahren 2022 und 2023 die Normalisierung der Geldpolitik vorangetrieben. Es ist mit einem zeitlich sehr langgestreckten Ausstiegsprozess zu rechnen, sodass es zu keiner schlagartigen Veränderung in den Finanzierungsbedingungen kommt. Allerdings nehmen die Unsicherheiten hinsichtlich des Ausstiegstempos zu, was auch an den Aktienmärkten zu erhöhter Nervosität und Kursschwankungen führen wird. Trotz dieser zu erwartenden zwischenzeitlichen Rücksetzer bleibt der grundsätzliche fundamentale Rahmen und damit die Aufwärtsbewegung der Kurse intakt.

# Märkte & Prognosen.
# **Aktienmärkte**

## Aktienmärkte Welt

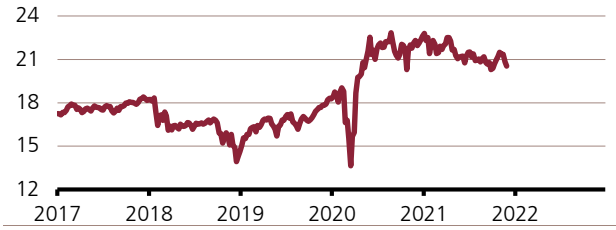
### USA: S&P 500 (Indexpunkte)




| Wertent-wicklung | von 08.12.15 bis 08.12.16 | 08.12.16 08.12.17 | 08.12.17 08.12.18 | 08.12.18 08.12.19 | 08.12.19 08.12.20 | 08.12.20 08.12.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| S&P 500 | 8,85% | 18,04% | -0,69% | 19,48% | 17,68% | 26,98% |

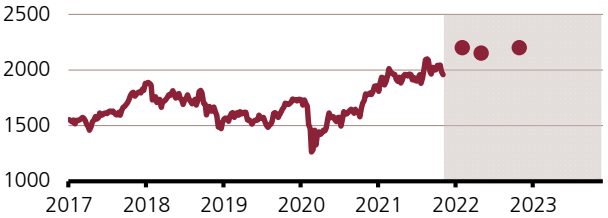
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

### USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500




Quellen: Factset, DekaBank

### Japan: Topix (Indexpunkte)




| Wertent-wicklung | von 08.12.15 bis 08.12.16 | 08.12.16 08.12.17 | 08.12.17 08.12.18 | 08.12.18 08.12.19 | 08.12.19 08.12.20 | 08.12.20 08.12.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| TOPIX | -3,57% | 19,24% | -10,16% | 5,73% | 2,65% | 13,84% |

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 08.12.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| S&P 500 (Indexpunkte) | 4.701 | 4.702 | 3.702 |
| S&P 500 (Veränderung in % seit …) | | 0,0 | 27,0 |
| TOPIX (Indexpunkte) | 2.002 | 2.035 | 1.759 |
| TOPIX (Veränderung in % seit …) | | -1,6 | 13,8 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Monaten** | **in 6 Monaten** | **in 12 Monaten** |
| S&P 500 (Indexpunkte) | 4.800 | 4.600 | 4.900 |
| TOPIX (Indexpunkte) | 2.200 | 2.150 | 2.200 |
| **Kennzahlen*** | **Kurs-Gewinn-Verhältnis** | **Kurs-Buchwert-Verhältnis** | **Dividenden-rendite %** |
| S&P 500 aktuell | 20,5 | 4,2 | 1,5 |
| TOPIX aktuell | 13,5 | 1,2 | 2,4 |
| S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend) | 16,7 | 2,8 | 2,1 |
| TOPIX Ø (10 Jahre rollierend) | 13,8 | 1,2 | 2,3 |

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

**USA**
Nach einer länger anhaltenden Rekordjagd korrigierten die US-Aktienmärkte Ende November. Offensichtlicher Auslöser hierfür war die Corona-Mutation Omikron. Aber auch die zuletzt veränderte Kommunikation der US-Notenbank belastete. Letztere scheint bereit, ihre Wertpapierkäufe schneller als ursprünglich erwartet zu reduzieren. Kurzfristig sind die Entwicklungen um Omikron von zentraler Bedeutung für die Aktienmärkte. Sollten die bestehenden Impfstoffe weiterhin weitgehend wirksam sein, dürften die Märkte das Thema schnell abhaken und sich auf das überwiegend positive fundamentale Umfeld konzentrieren. Dann aber wird die US-Geldpolitik zu einem entscheidenden Faktor, der auch zu einer deutlichen Branchenrotation führen könnte.

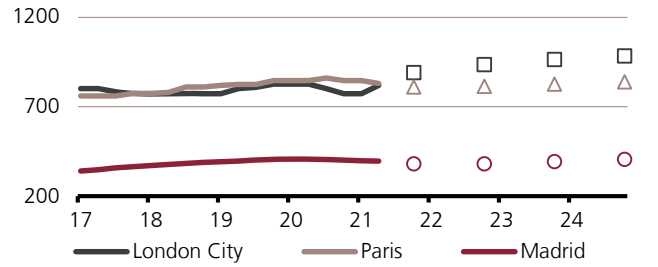
**Japan**
Die durch Omikron ausgelöste Unsicherheit belastete japanische Aktien spürbar. Mittelfristig stützen die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die moderate Bewertung japanischer Aktien, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance und die Hoffnung auf nachhaltige Reformen. Für internationale Investoren ist der höhere Anteil an Zyklikern und an Value-Aktien interessant.

**Perspektiven**
Die Unternehmensgewinne haben sich dank der expansiven Geld- und Fiskalpolitik sowie des hervorragenden Kostenmanagements der Firmen dynamisch von der Corona-Krise erholt. Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen so weit fortgeschritten, dass die US-Notenbank ihre Wertpapierkäufe schrittweise reduzieren möchte. Damit werden im Sommer 2022 erste Leitzinserhöhungen denkbar. In einem derartigen Umfeld sinkt oft das Bewertungsniveau von Aktien. Die Aussichten für US-Aktien erscheinen moderat positiv, allerdings ist das Potenzial von zyklischen und Value-orientierten Märkten wie Japan größer. Die Schwankungen an den Märkten dürften 2022 größer sein als 2021.

# Märkte & Prognosen.
# **Immobilien**

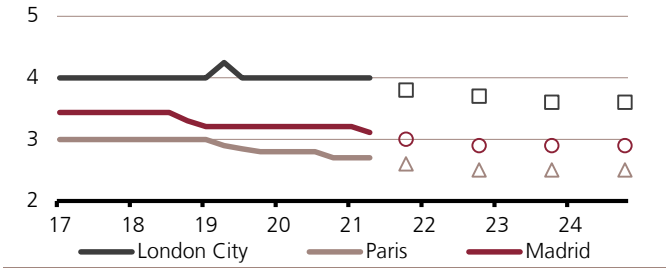
## Büromärkte Europa

### Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*




Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2020

### Spitzenrendite (netto, in %)




Quellen: PMA, Prognose DekaBank

### „Sijthoff City", Den Haag

Quelle: DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Europa | Spitzenmiete (€/m²/J.) | | Spitzenrendite (netto) | | Leerstandsquote | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Q2 2021 | ggü. Vj. | Q2 2021 | ggü.Vj. | Q2 2021 | ggü. Vj. |
| London City | 820 | -0,7% | 4,00% | 0 Bp. | 12,1% | 3,8 Pp. |
| Madrid | 396 | -2,9% | 3,12% | -9 Bp. | 9,4% | 1,1 Pp. |
| Paris | 830 | -1,8% | 2,70% | -10 Bp. | 9,7% | 3,4 Pp. |
| Stockholm | 708 | -1,4% | 3,04% | -5 Bp. | 8,6% | 1,0 Pp. |
| Warschau | 246 | -4,7% | 4,54% | 5 Bp. | 14,7% | 6,6 Pp. |

Quellen: PMA, DekaBank

**Im Fokus**

Nach dem Umsatzeinbruch im Krisenjahr 2020 hat sich die Nachfrage an den Büromärkten im laufenden Jahr auf niedrigerem Niveau stabilisiert, das langjährige Mittel wurde weiterhin deutlich verfehlt. Einige britische Märkte, Kopenhagen und Luxemburg registrierten rückläufige Leerstände im Gegensatz zum Großteil der Märkte. Mit gut 8% war die Leerstandsquote in den Top-11-Märkten im Vergleich zu vorangegangenen Krisen jedoch weiterhin niedrig. Die europaweit stärksten Anstiege infolge der regen Bautätigkeit verzeichneten La Défense im Großraum Paris und Warschau. In beiden Märkten werden auch die höchsten Mietanreize gewährt. Die nominalen Spitzenmieten zeigten sich mit wenigen Ausnahmen insgesamt sehr robust. Im ersten Halbjahr 2021 waren viele Märkte durch Mietstagnation geprägt. Zuwächse verzeichneten insbesondere die britischen und in geringerem Maße die nordischen Märkte, während die Niveaus in Dublin, im Großraum Paris sowie in den beiden spanischen Metropolen Barcelona und Madrid etwas nachgaben. Der Investmentmarkt verbuchte im ersten Dreivierteljahr 2021 einen Umsatz mit Büroimmobilien in Höhe von 56,2 Mrd. EUR. Damit wurde das entsprechende Vorjahresergebnis um 13,3% verfehlt. Grund hierfür ist das extrem starke von der Pandemie wenig beeinflusste erste Quartal 2020. Die Spitzenrendite gab im europäischen Durchschnitt moderat nach auf 3,3 %.

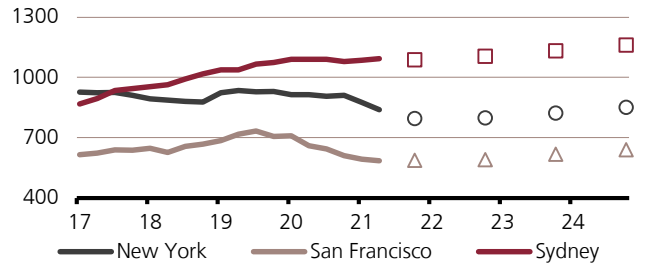
**Perspektiven**

Die Fertigstellungen haben im laufenden Jahr spürbar angezogen, auch aufgrund pandemiebedingter Bauverzögerungen. Der um Abrisse, Umwidmungen und Sanierungen bereinigte bestandswirksame Nettozugang dürfte jedoch erheblich geringer ausfallen. Auch wegen der Unsicherheit über den künftigen Stellenwert von Büroraum bzw. dessen Ausgestaltung halten sich die Unternehmen mit Voranmietungen zurück. Der Leerstand wird weiter steigen, überwiegend aber nicht in Besorgnis erregendem Ausmaß. In zuvor extrem engen Topmärkten haben die Auswirkungen der Pandemie zudem einer Überhitzung vorgebeugt. Die Spitzenmieten sollten insgesamt ohne größere Blessuren durch die Krise kommen. Mit anhaltenden - im historischen Vergleich jedoch moderaten - Korrekturen ist in Barcelona, Madrid und Paris zu rechnen. In vielen Märkten erwarten wir bereits ab nächstem Jahr wieder leicht anziehende Spitzenmieten. Am Investmentmarkt rechnen wir bis Jahresende und auch im nächsten Jahr mit überwiegend weiter rückläufigen Renditen. Diese dürften mittelfristig niedrig bleiben wegen des durch die Krise weiter verfestigten Niedrigzinsumfelds.

# Märkte & Prognosen.
# **Immobilien**

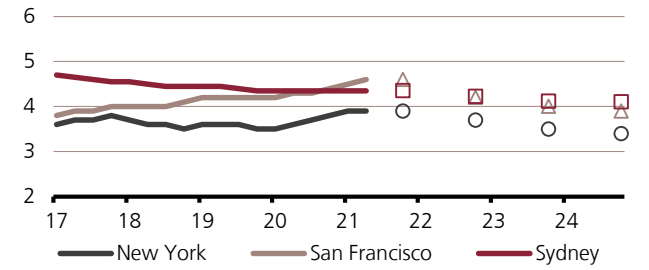
## Büromärkte Welt

### Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)




Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

### Cap Rate (in %)




Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

### "500 L'Enfant Plaza", Washington D.C.

Quelle: DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Global | Spitzenmiete* | | Cap Rate | | Leerstandsquote | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Q2 2021 | ggü. Vj. | Q2 2021 | ggü.Vj. | Q2 2021 | ggü. Vj. |
| New York | 840 | -8,1% | 3,90% | 30 Bp. | 12,4% | 4,4 Pp. |
| San Francisco | 585 | -11,2% | 4,60% | 30 Bp. | 14,6% | 8,3 Pp. |
| Singapur | 1.291 | -5,2% | 3,30% | 0 Bp. | 12,0% | 0,6 Pp. |
| Sydney | 1.093 | 0,3% | 4,35% | 0 Bp. | 10,3% | 4,4 Pp. |
| Tokio | 126.600 | -6,3% | 2,50% | 0 Bp. | 6,2% | 4,2 Pp. |

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

### Im Fokus

Nach vier Quartalen mit hoher negativer Nettoabsorption hat sich die Nachfrage an den US-Büromärkten im zweiten Quartal erholt und befand sich nur noch leicht im negativen Terrain. Die Leerstandsquote erhöhte sich nur noch moderat auf 16,5 % und lag gut zwei Prozentpunkte über dem langjährigen Durchschnitt. Stärkere Anstiege verbuchten Atlanta und San Francisco. Die Mietrückgänge blieben insgesamt vergleichsweise moderat, Konzessionen machten die Vermieter vor allem in Form von Mietanreizen. Die stärksten Mietrückgänge seit Jahresbeginn registrierten Manhattan Midtown und Downtown sowie San Francisco. Einen nennenswerten Mietanstieg verzeichnete dagegen Chicago. In der Region Asien/Pazifik stieg die Nachfrage für Büroflächen vor allem in China, blieb jedoch in Japan, Singapur und Australien verhalten. Die Leerstände stiegen in Singapur, Tokio, Osaka und Melbourne weiter an. Die Spitzenmieten blieben überwiegend stabil. Weitere Rückgänge verzeichneten Tokio und Osaka, in Seoul dagegen setzte sich der Mietanstieg fort. In den australischen Metropolen blieben die Nominalmieten weitgehend stabil, die Effektivmieten gaben dagegen in Sydney und Melbourne weiter nach. Die Renditen blieben unverändert, nur in Seoul setzte sich der Rückgang fort.

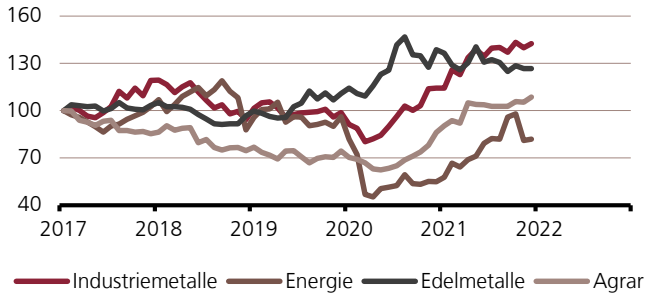
### Perspektiven

Die US-Wirtschaft ist relativ gut durch die Krise gekommen und die Zeichen dieses Jahr stehen auf starker Erholung. Die zögerliche Rückkehr der Beschäftigten in ihre Büros und die Zunahme hybrider Arbeitsformen belastet die Büromärkte weiterhin spürbar. Für moderne, hochqualitative Flächen sollte dieser strukturelle Anpassungsprozess aber deutlich schneller ablaufen als für ältere überholte Flächen. Die Leerstände dürften aufgrund der gut gefüllten Neubau-Pipeline noch weiter zulegen und die Mietrückgänge in einigen Märkten noch bis Jahresende anhalten. Ab 2022 dürften die Mieten landesweit wieder steigen. Die Renditen sollten weitestgehend auf ihren Niveaus verharren. Obwohl die Exitstrategie der Fed zuletzt verstärkt in den Fokus gerückt ist, dürfte die Niedrigzinspolitik auf Sicht dominieren, sodass 2022 wieder Rückgänge möglich sind. An den asiatischen-pazifischen Büromärkten dürften die Leerstände nur noch moderat steigen. Wir erwarten bis Jahresende noch leichte Mietrückgänge in Tokio, Osaka, Melbourne und Sydney sowie stagnierende Mieten in Brisbane und Perth. In Seoul dürfte das Mietwachstum anhalten. Ab 2022 sollten die Mieten wieder überall zulegen, am stärksten in Singapur. Bei den Spitzenrenditen rechnen wir bis Jahresende überwiegend mit stabilen Werten.

# Märkte & Prognosen.
# **Rohstoffe**

## Rohstoffe

### Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2017 = 100)




Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

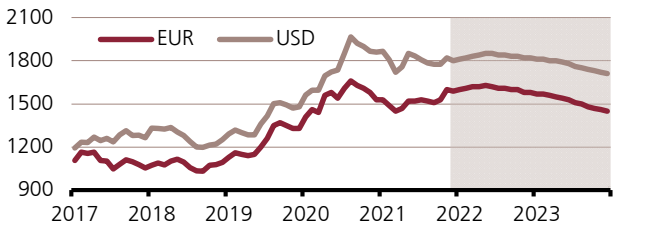
| Rohstoffe | 08.12.2021 | Veränderungsraten in % | |
|---|---|---|---|
| | | ggü. Vormonat | ggü. Vorjahr |
| BCOM Energie | 30,4 | -15,8 | 57,9 |
| BCOM Industriemet. | 165,6 | 1,0 | 24,7 |
| BCOM Edelmetalle | 213,2 | -3,8 | -6,4 |
| BCOM Agrar | 60,5 | 4,7 | 41,7 |

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Rohstoffe

Die neue Coronavirus-Mutation Omikron entfachte eine Welle neuer Verunsicherung, die auch die Rohstoffmärkte erfasste. Die meisten Rohstoffpreise gaben Ende November merklich nach, wobei Anfang Dezember bereits eine Gegenbewegung zu beobachten war. Energierohstoffpreise haben besonders stark nachgegeben, aber am Rohölmarkt haben auch spezifische Einflussfaktoren eine große Rolle gespielt. Der US-Erdgaspreis sank in den letzten Wochen kräftig, anders sieht es hingegen am europäischen Markt aus, wo die Erdgasnotierungen nach einem Rückgang im Oktober im Verlauf des Novembers erneut stark anstiegen. Der Start der Gaslieferungen durch die Nord-Stream-2-Pipeline wird sich noch Monate hinziehen. Die europäische Energiekrise ist nicht überwunden, auch der CO2-Zertifikatepreis erklimmt immer neue Rekordhöhen. Zugleich vermögen die Edelmetallpreise nicht von den enormen Inflationsanstiegen zu profitieren, eine kurze starke Phase in der ersten Novemberhälfte ausgenommen. Nach vorne blickend wird nun vieles davon abhängen, wie stark Omikron die Weltwirtschaft beeinflussen wird. Zumindest auf der Energieseite dürften die Wintermonate schwierig bzw. teuer bleiben.

### Gold (Preis je Feinunze)




| Wertentwicklung | von 30.11.15 bis 30.11.16 | 30.11.16 30.11.17 | 30.11.17 30.11.18 | 30.11.18 30.11.19 | 30.11.19 30.11.20 | 30.11.20 30.11.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Gold in Euro | 9,45% | -3,07% | 0,72% | 23,37% | 11,65% | 5,56% |
| Gold in USD | 9,85% | 8,75% | -4,16% | 20,11% | 21,16% | -0,12% |

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Edelmetalle | 08.12.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Gold (EUR je Feinunze) | 1.571,42 | 1.577,77 | 1.544,20 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1.783,40 | 1.828,00 | 1.870,80 |
| Silber (EUR je Feinunze) | 19,73 | 21,18 | 20,37 |
| Silber (USD je Feinunze) | 22,39 | 24,54 | 24,68 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Monaten** | **in 6 Monaten** | **in 12 Monaten** |
| Gold (EUR je Feinunze) | 1.620 | 1.620 | 1.580 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1.830 | 1.850 | 1.820 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

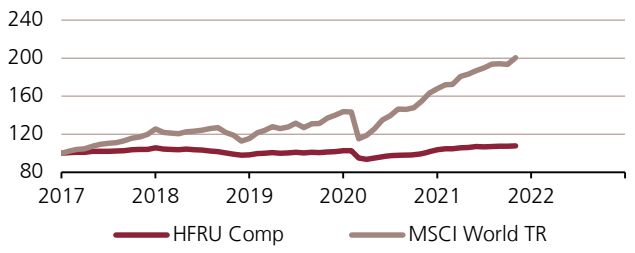
### Gold

In der ersten Novemberhälfte profitierte die Goldnotierung von dem überraschend starken Anstieg der Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks und konnte zeitweise wieder die Marke von 1.850 US-Dollar je Feinunze zurückerobern. Die zweite Novemberhälfte hingegen war eher geprägt durch die Diskussionen in Erwartung der ersten Zinserhöhungsschritte bei der US-Notenbank Fed. Sie dürfte ab Mitte 2022 mehrere Male die Leitzinsen anheben, früher und stärker als bislang erwartet, was die Stimmung am Goldmarkt belastete. Doch bleibt das Zinsniveau unter Berücksichtigung der Inflation noch für längere Zeit sogar negativ. Insofern dürfte die Goldnotierung zunächst souverän durch das sich langsam eintrübende Gewässer navigieren.

# Märkte & Prognosen.
# **Alternative Investments**

## Alternative Investments

### HFRU Composite vs. MSCI World (Januar 2017=100)




| Wertent-wicklung | von 08.12.15 bis 08.12.16 | 08.12.16 08.12.17 | 08.12.17 08.12.18 | 08.12.18 08.12.19 | 08.12.19 08.12.20 | 08.12.20 08.12.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| HFRU | 0,06% | 5,04% | -5,48% | 3,11% | 0,19% | 5,29% |
| MSCI World | 7,76% | 21,21% | -2,88% | 19,86% | 17,53% | 23,22% |

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Hedgefonds | Stand* 08.12.2021 | Veränderungsraten ggü. Vormonat | ggü. Vorjahr |
|---|---|---|---|
| HFRU Composite Index | 1276,1 | -1,2% | 5,3% |
| HFRU Equity Hedge Index | 1455,8 | -1,4% | 8,0% |
| HFRU Event Driven Index | 1205,1 | -0,4% | 3,1% |
| HFRU Macro Index | 1057,3 | -1,1% | 1,8% |
| MSCI World TR | 14056,3 | -1,1% | 23,2% |

*Indexpunkte (Originalindex); Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

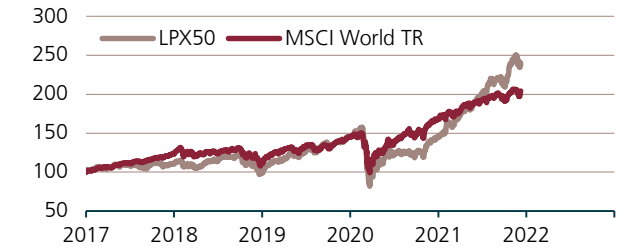
### Hedgefonds

Der Rücksetzer an den Risikomärkten infolge der neuesten Entwicklungen der Corona-Pandemie hat auch die Hedgefonds voll erwischt. Tatsächlich waren die Verluste ähnlich groß wie die im Aktienmarkt, obwohl üblicherweise die Ausschläge nach oben und unten bei den Hedgefonds um einiges kleiner sind. Besonders schwer wurden aktienbasierte und Makrostrategien gebeutelt. Ein Trend, der gewisse Hoffnung macht, ist die Zunahme des elektronischen Handels von Renten und der damit verknüpfte Ansatz, die quantitativen Handelsstrategien aus dem Aktienbereich auf den Rentenhandel zu übertragen. Aber dies ist bestenfalls ein langfristiges Projekt, das die Herausforderung, mit den aktuellen Marktbedingungen zurechtzukommen, nicht mindert.

### Anmerkung

In dieser Darstellung wird lediglich der Teil des Hedgefonds-Universums betrachtet, der der UCITS-Richtlinie entspricht.

### LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2017=100)




| Wertent-wicklung | von 08.12.15 bis 08.12.16 | 08.12.16 08.12.17 | 08.12.17 08.12.18 | 08.12.18 08.12.19 | 08.12.19 08.12.20 | 08.12.20 08.12.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| LPX50 | 12,03% | 9,21% | -4,60% | 35,52% | 0,00% | 67,60% |
| MSCI World | 7,76% | 21,21% | -2,88% | 19,86% | 17,53% | 23,22% |

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Private Equity | Stand* 08.12.2021 | Veränderungsraten ggü. Vormonat | ggü. Vorjahr |
|---|---|---|---|
| LPX50 | 4727,8 | -2,4% | 67,6% |
| LPX Buyout | 1187,2 | -0,9% | 38,7% |
| LPX Venture | 577,7 | -6,3% | 31,5% |
| LPX Mezzanine | 201,0 | -0,4% | 47,5% |
| MSCI World TR | 14056,3 | -1,1% | 23,2% |

*Indexpunkte (Originalindex); Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

### Private Equity

Wie üblich haben die börsennotierten Private Equity-Unternehmen die Entwicklung des Aktienmarktes in den letzten Wochen im Wesentlichen mitgemacht, nur etwas stärker. Im Gegensatz zum Vormonat bedeutet das dieses Mal allerdings heftigere Verluste als beim Gesamtindex. Die rege Aktivität im M&A-Bereich ist davon unberührt, und diese ist sowohl auf neue Investitionen als auch auf Exits zurückzuführen. Die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen und die erneut auf Rekordhöhen gestiegenen eingeworbenen aber noch nicht verwendeten Mittel („dry powder") führen zu sehr hohen Bewertungen und das auch schon bei Investments in sehr frühen Stadien (Angel Investments, Venture Capital).

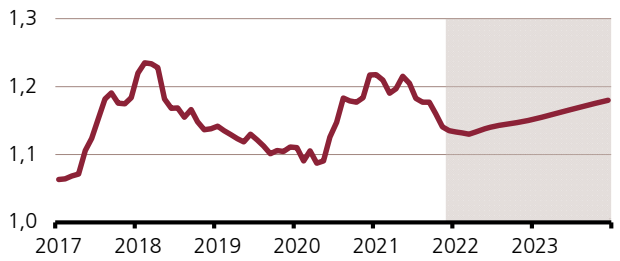
### Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

# Märkte & Prognosen.
# **Währungen**

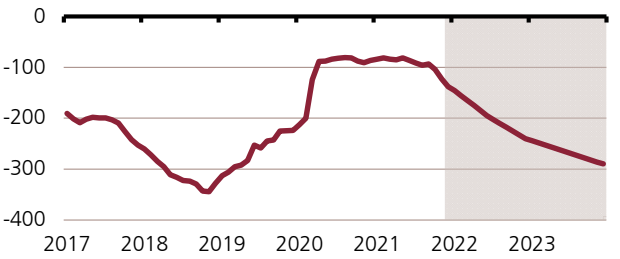
## EUR-USD

### Wechselkurs EUR-USD



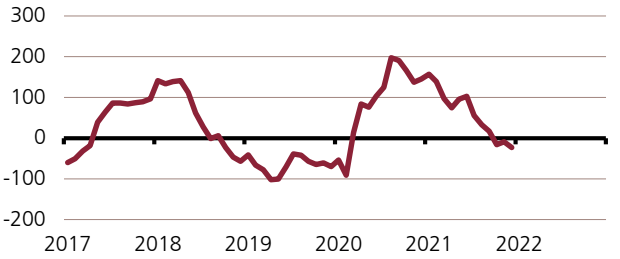

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)




* Bundesanleihen minus Treasuries; Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Nettopositionierung der Spekulanten*




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

### Wichtige Daten im Überblick

| Prognose DekaBank | 08.12.2021 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|---|---|---|---|---|
| Wechselkurs EUR-USD | 1,13 | 1,13 | 1,14 | 1,15 |
| Forwards | | 1,13 | 1,14 | 1,14 |
| Hedge-Ertrag* (%) | | 0,0 | -0,2 | -0,8 |
| Zinsdiff. 2J (Basisp.) | -136 | -165 | -195 | -240 |
| Zinsdiff. 10J (Basisp.) | -183 | -205 | -215 | -225 |
| Leitzins EZB (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Leitzins Fed (%) | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 | 0,25-0,50 | 0,75-1,00 |
| **Konjunkturdaten** | | **2021P** | **2022P** | **2023P** |
| EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.) | | 5,2 | 3,7 | 2,9 |
| USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | | 5,7 | 3,9 | 2,6 |
| EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | | 0,3 | 2,6 | 2,8 |
| USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | | 1,2 | 4,7 | 3,5 |

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

**Im Fokus**

Der US-Dollar bleibt stark. Dafür sorgt die Kommunikation der US-Notenbank Fed, die uns die Leitzinswende in den USA nunmehr etwas früher, im Juni 2022 erwarten lässt. Die zunehmende Zinsdifferenz zu Euroland drückte den EUR-USD-Wechselkurs am 24. November auf ein neues Jahrestief von 1,12. Gegenüber dem Jahreshoch von 1,23 EUR-USD im Januar hat der US-Dollar im Jahresverlauf um beachtliche 9 % gegenüber dem Euro aufgewertet. Die Luft für eine weitere Dollar-Aufwertung ist nun aber dünn geworden, sodass der EUR-USD-Wechselkurs kurzfristig seitwärts tendieren dürfte. Ab dem Frühjahr 2022 werden allerdings die Weichen für einen wieder stärkeren Euro gestellt. Denn dann sollten die derzeitigen Belastungen für die Euroland-Konjunktur nachlassen (weniger Lieferengpässe, Beruhigung der Corona-Lage).

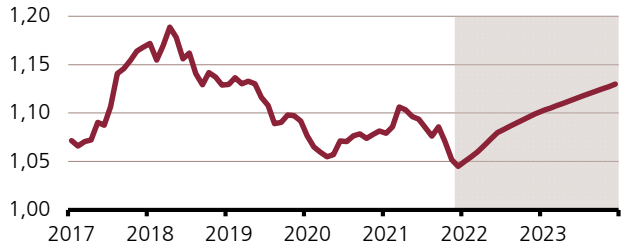
**Perspektiven**

Nachdem der US-Dollar im Jahr 2021 viele Argumente auf seiner Seite hatte (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke Wachstumsdynamik, hawkishe Zentralbank) und damit insbesondere gegen Jahresende seine Stärke ausbaute, stehen die Zeichen gut für einen wieder stärkeren Euro ab dem Jahr 2022. Den Zinsvorteil hat der Dollar im Prognosezeitraum zwar weiterhin auf seiner Seite: Die US-Notenbank Fed dürfte ab Mitte 2022 mit dem Leitzinserhöhungszyklus beginnen, während die EZB wohl mangels mittelfristigen Inflationsdrucks noch einige Jahre an ihrer Nullzins-Geldpolitik festhalten wird. Damit dürfte der US-Zinsvorsprung bei den 2-jährigen Staatsanleihen gegen Ende 2023 wieder auf 300 Basispunkte wie vor der Corona-Krise anwachsen. Allerdings ist diese Erwartung an den Finanzmärkten bereits weitestgehend eingepreist. Somit rücken mittelfristig nun auch die starke Überbewertung des US-Dollars (verglichen mit dem „fairen" Wechselkurs gemäß der Kaufkraftparität) sowie Euro-stützende Argumente in den Fokus. Zu den Letzteren zählt die Verbesserung der Wachstumsperspektiven Eurolands in den Jahren 2022/23. Dazu sollten die Beruhigung der Corona-Lage, nachlassende Lieferengpässe sowie Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen beitragen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir mittelfristig einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses, wenngleich die große Zinsdifferenz zu den USA die Euro-Aufwertung dämpfen dürfte.

# Märkte & Prognosen.
# **Währungen**

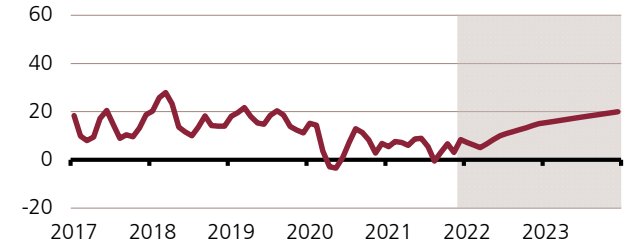
## EUR-CHF

### Wechselkurs EUR-CHF



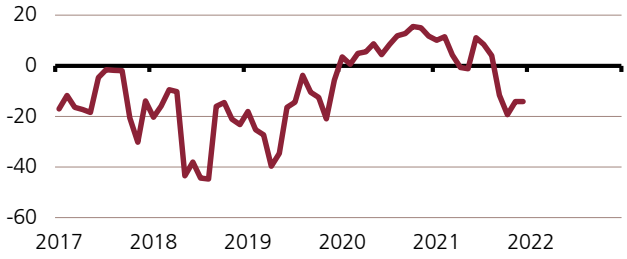

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)




* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Nettopositionierung der Spekulanten*




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

### Wichtige Daten im Überblick

| Prognose DekaBank | 08.12.2021 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|---|---|---|---|---|
| Wechselkurs EUR-CHF | 1,04 | 1,06 | 1,08 | 1,10 |
| Forwards | | 1,04 | 1,04 | 1,04 |
| Hedge-Ertrag* (%) | | 0,2 | 0,3 | 0,4 |
| Zinsdiff. 2J (Basispunkte) | 8 | 5 | 10 | 15 |
| Zinsdiff. 10J (Basispunkte) | -5 | 0 | 10 | 10 |
| Leitzins EZB (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Leitzins SNB (%) | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 |
| **Konjunkturdaten** | | **2021P** | **2022P** | **2023P** |
| Schweiz BIP (% ggü. Vorj.) | | 3,3 | 3,6 | 1,6 |
| Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.) | | 0,6 | 0,9 | 0,6 |

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Schweizerische Nationalbank, Bundesamt für Statistik, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Der Schweizer Franken bleibt stark nachgefragt. Der EUR-CHF-Wechselkurs sank am 3. Dezember auf ein 1,038 und erreichte damit ein Sechsjahrestief: Unter der Marke von 1,04 notierte der Wechselkurs zuletzt im Jahr 2015. Der Franken profitiert derzeit von der Omikron-Unsicherheit sowie von einem im Vergleich zu Euroland deutlich niedrigerem Inflationsumfeld in der Schweiz, was die relative Attraktivität der Realverzinsung der Schweizer Anlagen erhöht: Im November lag die Inflationsrate in der Schweiz bei 1,5 %, während sie in Euroland auf 4,9 % und in Deutschland gar auf 6 % angestiegen war. Gegen die Franken-Stärke scheint die SNB am Devisenmarkt zu intervenieren, allerdings nur mit mäßigem Erfolg. Für Euroland rechnen wir mit wieder sinkenden Inflationsraten ab Anfang 2022 sowie mit besseren Wachstumsperspektiven ab dem Frühjahr, sodass der Euro hierdurch mehr Unterstützung bekommen und der EUR-CHF-Wechselkurs somit wieder langsam nach oben korrigieren sollte.

### Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Mit ihrer politischen Neutralität und der robusten Wirtschaft ist die Schweiz „als sicherer Hafen" vor allem in Zeiten erhöhter Risikoaversion von den Anlegern stark gefragt. Im Hochpunkt der Risikoaversion im Lockdown-Frühjahr 2020 ist der EUR-CHF-Kurs bis auf 1,05 gefallen; im Hochpunkt des starken, Corona-bedingten Inflationsanstiegs 2021 sogar unter die Marke von 1,04. Die SNB und die EZB bleiben wegen eines mittelfristig gedämpften Inflationsausblicks gleichermaßen dovish. Die SNB wird weiterhin mit Negativzinsen und Devisenkäufen gegen die Franken-Stärke vorgehen. In unserem Prognosezeitraum dürfte die Schwankungsbreite des EUR-CHF-Wechselkurses angesichts der Unsicherheit bezüglich des weiteren Pandemie-Verlaufs sowie des Inflations- und Wachstumsausblicks hoch bleiben, der Franken könnte immer wieder zum Rückzugsort bei möglichen weiteren Corona-Mutationen werden. Allerdings stehen in unserem Hauptszenario die Zeichen für die Euroland-Konjunktur und den Euro recht gut, wobei wir für das kommende Jahr 2022 starkes globales Wachstum, sich langsam auflösende Lieferkettenprobleme sowie eine Verbesserung der Corona-Lage unterstellen. Dass der EUR-CHF-Wechselkurs in einem solchen Umfeld niedriger Risikoaversion die Marke von 1,10 recht schnell erklimmen kann, hat er im Frühjahr 2021 bereits demonstriert.

# Märkte & Prognosen.
# **Szenarien**

**Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)**

- Im Jahr 2022 dürften wichtige Weichen durch die Geld- und Wirtschaftspolitik gestellt werden.
- Immer mehr Notenbanken beginnen langsam mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern.
- Regierungen ergreifen Maßnahmen, um dem Klimawandel zu begegnen, die Überlastung der Sozialversicherungen mit Blick auf die Alterung der Bevölkerungen zu verhindern und die Digitalisierung voranzutreiben.
- Globales Wachstum bleibt kräftig, trotz wiederkehrender regionaler bzw. saisonaler Corona-Infektionswellen.
- Euroland: Corona-Nachholeffekte und Schub von Geld- und Fiskalpolitik sorgen für überdurchschnittliches Wachstum.
- USA: Erholung am Arbeitsmarkt stützt privaten Konsum. Kräftige Anstiege bei Mieten und Hauspreisen belasten private Haushalte.
- China: Verstärkte staatliche Regulierung geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflation: Inflationsraten gehen wieder zurück, geldpolitische Straffung kann daher in moderatem und kontrolliertem Tempo vorangetrieben werden.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte profitieren von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragserwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsen: Zinsanstieg wird äußerst langsam verlaufen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

**Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)**

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Lieferkettenprobleme und Materialengpässe lösen eine Abwärtsspirale aus, die in eine Rezession mündet.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. 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.

**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.

# Märkte & Prognosen.

**Redaktionsschluss: 09.12.2021 (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) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

Finanzgruppe