Märkte & Prognosen.

# Newsletter Private Banking.

Januar 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** |

## Keine Hektik

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

nach dem akustisch ruhigsten Jahreswechsel seit langem begann das neue Jahr gleich wieder äußerst dynamisch. In den USA steht der Amtswechsel zum neuen Präsidenten Biden an, was trotz der unfassbaren Bilder von dem Sturm einer Menge von fanatischen Trump-Unterstützern auf das Kapitol eine grundsätzlich konstruktive politische Perspektive mit deutlich weniger Überraschungen als bisher verspricht. Auch der endgültige Brexit ging dank eines Abkommens in letzter Sekunde ohne jegliche Marktverwerfungen vonstatten.

All dies wurde begleitet von neuen Höchstständen an Aktienmärkten, der Deutsche Aktienindex DAX hatte zwischenzeitlich die 14.000 Punktemarkte deutlich überwunden. Stützend wirkte sicherlich die Markterwartung, dass von der Geld- und Finanzpolitik weiterhin keine Ausstiegs-Hektik ausgehen wird. Speziell die Perspektive auf eine noch lange unterstützende Geldpolitik hat jedoch jüngst kleine Risse bekommen. Der (überraschende) Sieg der beiden demokratischen Kandidaten bei den Nachwahlen zu zwei Senatssitzen in Georgia hat im Senat zu einer hauchdünnen Mehrheit für die Regierungspartei geführt. Die hierdurch gestiegene Chance auf ein Durchregieren mit stärkeren Konjunkturimpulsen hat an den Finanzmärkten die Inflationserwartungen und mithin die Renditen für zehnjährige US-Staatsanleihen erkennbar auf über 1 % steigen lassen. Dies lässt auch die Aktienmärkte aufhorchen, denn eine unerwartet anspringende Inflation würde die erste Zinserhöhung der US-Notenbank näher rücken lassen als dies bisher gelassen angenommen wurde. Unserer Einschätzung nach ist jedoch keine Hektik angezeigt. Grundsätzlich dominieren die inflationsdämpfenden Effekte der Corona-Pandemie weiter, vor allem aufgrund der hohen Arbeitslosigkeit und der Unterauslastung der Kapazitäten. Zudem gibt es in den USA keinen Fraktionszwang. Insoweit muss Präsident Biden bei jedem Anliegen immer wieder um Mehrheiten ringen. Ein uneingeschränktes Umsetzen des Wahlprogramms dürfte insofern schwierig werden.

Neben der Inflation bleibt das Coronavirus das dominierende Thema. Die infektionsfreundliche Winterzeit hat erneut zu Lockdown-Maßnahmen vor allem in Europa geführt, vielerorts in verlängerter und verschärfter Form. Dies bremst kurzfristig die Konjunktur. Doch insgesamt bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass die Finanzmärkte durch die kurzfristige Schwäche mit Blick auf die begonnenen Impfungen gegen das Coronavirus letztlich durchschauen. Das wirkliche Aufatmen mag erst um Ostern beginnen. Bis dahin dürften uns ungewöhnlich schwankungsreiche Börsen begleiten. Doch sind dann auch im Umfeld anhaltend günstiger Finanzierungsbedingungen die Perspektiven für die Unternehmensgewinne wieder klarer, und Aktien bieten Kursanstiegspotenzial.

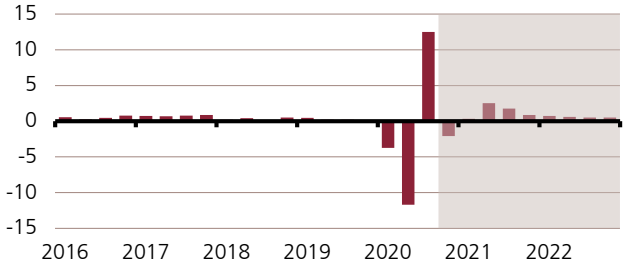
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

# Märkte & Prognosen.
# **Konjunktur**

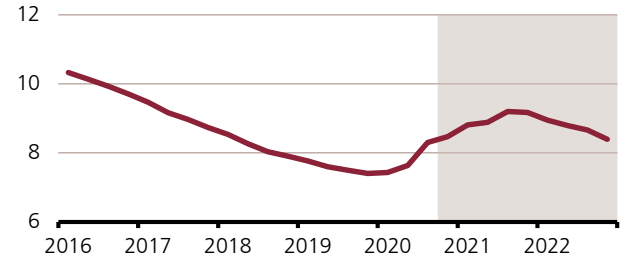
## Konjunktur Euroland

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



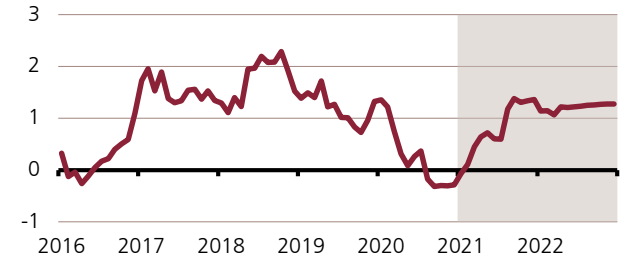

Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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




Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Inflation (% ggü. Vorjahr)




Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Euroland | 2020P | 2021P | 2022P |
|---|---|---|---|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | -7,1 | 4,5 | 3,7 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 0,3 | 0,8 | 1,2 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -11,1 | -5,2 | -3,3 |
| Schuldenstand des Staates* | 101,2 | 102,0 | 102,6 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 2,3 | 2,8 | 2,9 |
| | **Okt 20** | **Nov 20** | **Dez 20** |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | -0,3 | -0,3 | -0,3 |
| Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.) | 8,4 | 8,3 | |
| Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte) | 54,8 | 53,8 | 55,2 |
| Economic Sentiment (Punkte) | 91,1 | 87,7 | 90,4 |

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

**Im Fokus**

Mittlerweile liegen die wichtigsten Frühindikatoren für das vierte Quartal 2020 vor. Sie zeigen klar auf, dass die Konjunktur in Euroland weiterhin maßgeblich von der Corona-Entwicklung bestimmt wird. Es war eine ausgesprochene Berg- und Talfahrt für die europäische Wirtschaft im vergangenen Jahr. Nach fulminanten 12,5 % Wachstum im dritten Quartal ist es wohl im vierten Quartal 2020 wieder unter die Nulllinie gegangen. Die europäischen Frühindikatoren zeigen insbesondere die robuste Entwicklung der Industrie, dem wichtigen wirtschaftlichen Stabilisator. Die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auch auf der Inflation. Im Dezember lag die Inflationsrate zum vierten Mal in Folge bei -0,3 % gegenüber dem Vorjahr. Wie schon in den Vormonaten bremsten vor allem die fallenden Energiepreise.

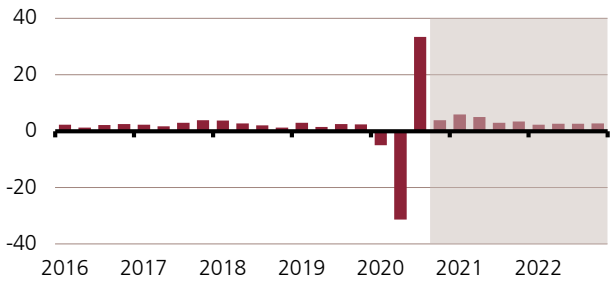
**Perspektiven**

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland dürfte durch die Corona-Pandemie im Gesamtergebnis 2020 einen Rekordrückgang verzeichnet haben. Drei der vier Schwergewichte Eurolands – Spanien, Frankreich und Italien – sind von der Corona-Pandemie besonders stark betroffen. Die Mitglieder der Währungsunion haben große Rettungspakete geschnürt, und die Europäische Zentralbank hat massive zusätzliche Lockerungsmaßnahmen der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Um die Wirtschaft zu stabilisieren, erhöhen die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich, und die EZB kauft verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder. Bis ein gewisser Grad an Durchimpfung erreicht ist, ist hinsichtlich der Corona-Krise immer wieder mit Rückschlägen zu rechnen. 2021 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.

# Märkte & Prognosen.
# **Konjunktur**

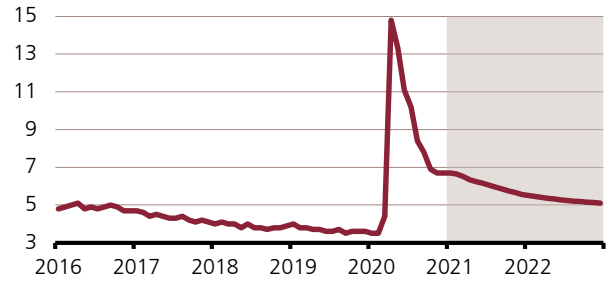
## Konjunktur USA

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



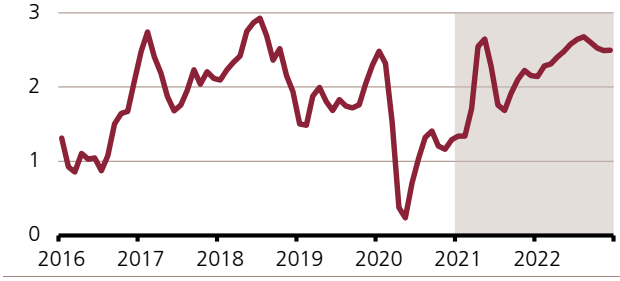

Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)




Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

### Inflation (% ggü. Vorjahr)




Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| USA | 2020P | 2021P | 2022P |
|---|---|---|---|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | -3,5 | 5,0 | 2,9 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -16,0 | -9,0 | -6,5 |
| Schuldenstand des Staates* | 123,2 | 129,1 | 129,1 |
| Leistungsbilanzsaldo* | -2,8 | -3,5 | -3,5 |
| | **Okt 20** | **Nov 20** | **Dez 20** |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 1,2 | 1,2 | 1,4 |
| Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt) | 6,9 | 6,7 | 6,7 |
| Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.) | 59,3 | 57,5 | 60,7 |
| Verbrauchervertrauen (Conference Board) | 101,4 | 92,9 | 88,6 |

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

### Im Fokus

Das inoffiziell berechnete Bruttoinlandsprodukt ist im November gegenüber dem Vormonat um 0,8 % und damit deutlich ausgeprägter als von uns ursprünglich erwartet gesunken. Tagesdaten zum privaten Konsum sowie Daten zum Arbeitsmarkt deuten an, dass die übliche Saisonbereinigung Ende November in der Zeit um Thanksgiving zu starken Datenschwankungen geführt hat. Diese Schwankungen könnten sich im Dezember während der Weihnachtsfeiertage wiederholt haben. Dies erschwert erheblich die Interpretation der aktuellen Konjunkturdaten. Insgesamt scheint sich unsere bisherige Vermutung zu bestätigen, dass die Wirtschaft von den jüngsten Restriktionsmaßnahmen weit weniger belastet wird als im Frühjahr vergangenen Jahres.

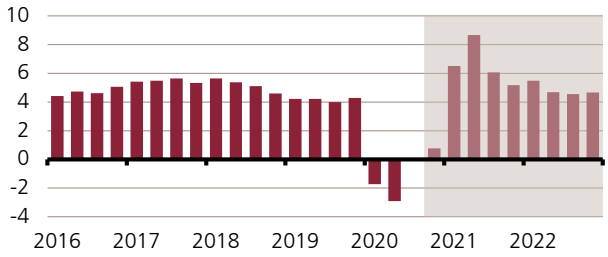
### Perspektiven

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

# Märkte & Prognosen.
# **Konjunktur**

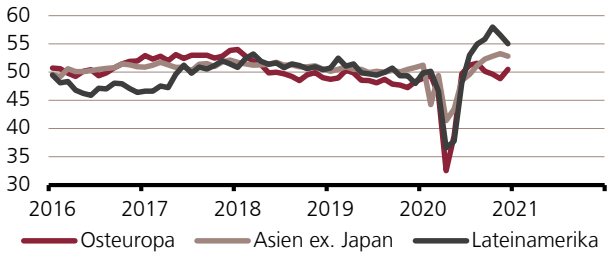
## Konjunktur Emerging Markets

### Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



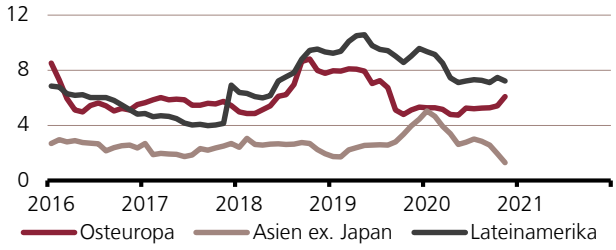

Quellen: EIU, Prognose DekaBank

### Einkaufsmanagerindex (Punkte)




Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Inflation (% ggü. Vorjahr)




Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 2020P | 2021P | 2022P |
|---|---|---|---|
| Brasilien | -4,7 | 3,8 | 2,4 |
| Russland | -3,5 | 2,8 | 2,3 |
| Indien | -7,7 | 11,5 | 5,8 |
| China | 2,0 | 9,1 | 5,2 |
| **Inflation (% ggü. Vorjahr)** | **2020P** | **2021P** | **2022P** |
| Brasilien | 3,2 | 5,1 | 3,3 |
| Russland | 3,3 | 4,1 | 3,9 |
| Indien | 6,6 | 4,5 | 3,9 |
| China | 2,5 | 1,3 | 2,5 |

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Die Erfolge bei der Entwicklung von Impfstoffen bieten die Aussicht, dass die Corona-Pandemie im Laufe des Jahres unter Kontrolle gebracht werden kann. Zunächst sind jedoch in Europa sowie Nord- und Lateinamerika steigende Ansteckungszahlen zu beobachten. In Europa hat dies im vierten Quartal zu einem erneuten Rückgang der Wirtschaftsleistung geführt, dem im ersten Quartal nur eine schwache Erholung folgen dürfte. In Asien bleiben die Ansteckungszahlen vergleichsweise gering, doch auch hier lässt die konjunkturelle Dynamik nach. Die Prognoserisiken für 2021 sind wegen der hohen Neuansteckungen gestiegen, doch die Fortschritte bei den Impfprogrammen und mehr politische Verlässlichkeit nach dem Regierungswechsel in den USA sprechen dafür, dass die Unsicherheit in der zweiten Jahreshälfte zurückgeht.

### 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. Die ölproduzierenden Länder sehen sich mit dem Ausblick konfrontiert, dass die Preise wohl auf absehbare Zeit nicht das Vorkrisenniveau erreichen werden, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung", die zu Inflationsgefahren führen könnte, in den Schwellenländern nicht erkennbar, so dass die Zentralbanken ihren lockeren geldpolitischen Kurs zumindest 2021 beibehalten dürften.

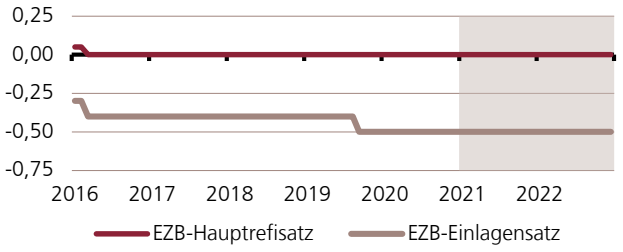
### Risiken

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

# Märkte & Prognosen.
# Geld- und Rentenmärkte

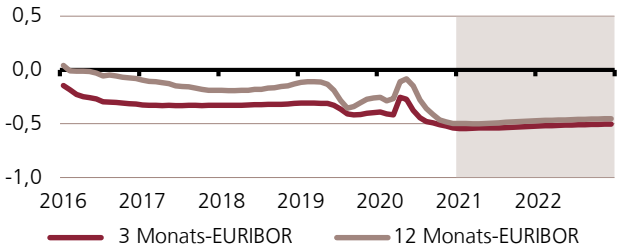
## Geldmarkt Euroland

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



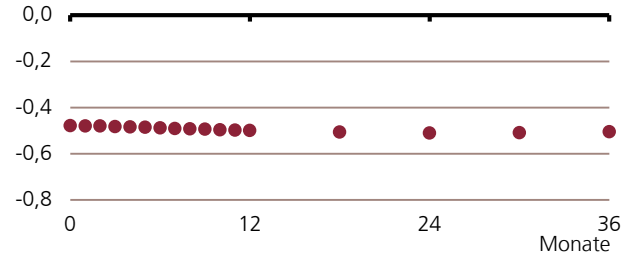

Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### 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.) | 13.01.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 3 Monats-EURIBOR | -0,55 | -0,54 | -0,39 |
| 12 Monats-EURIBOR | -0,50 | -0,50 | -0,25 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2021 | -0,55 | -0,59 | -0,28 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2022 | -0,53 | -0,58 | -0,16 |
| **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 | -0,54 | -0,52 |
| 12 Monats-EURIBOR | -0,50 | -0,49 | -0,47 |

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

**Im Fokus**

Mit einer Aufstockung und Verlängerung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) sowie neuen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften zur Stimulierung der Kreditvergabe (TLTROs) hat die EZB bei ihrer Ratssitzung im Dezember die Markterwartungen nicht enttäuscht. Gleichzeitig wollte sie aber auch vermeiden, sich zu weit in die Zukunft festzulegen. So betonte Präsidentin Lagarde, dass die Wertpapierkäufe des PEPP keinem vorgezeichneten Pfad folgen werden und in einem günstigen finanziellen Umfeld der beschlossene Rahmen von 1.850 Mrd. Euro möglicherweise nicht voll ausgeschöpft wird. Auch wurde das Programm TLTRO-III lediglich um drei Tender in diesem Jahr verlängert, sodass die Anreize zur Kreditvergabe danach auslaufen. Aber trotz dieser Zurückhaltung bei ihren konkreten geldpolitischen Entscheidungen dürfte die EZB an der Linie festhalten, für ein stimulierendes finanzielles Umfeld zu sorgen, solange die Corona-Pandemie die wirtschaftliche Aktivität belastet. Entsprechend besitzen die Geldmarktsätze auf absehbare Zeit kaum Spielraum nach oben.

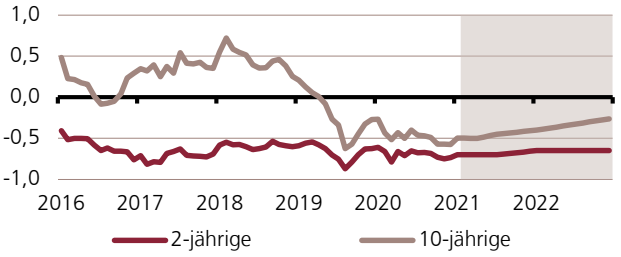
**Perspektiven**

Seit Ausbruch der Corona-Pandemie besteht für die EZB die oberste Priorität darin, das finanzielle Umfeld gegen die widrigen äußeren Einflüsse abzuschirmen. Ihre Kommunikation folgt dabei einem Kompromiss: Einerseits betont sie die Absicht, die wirtschaftliche Erholung durch ausreichend stimulierende 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 Zurückhaltung sind unterschiedliche Auffassungen im EZB-Rat über die Rolle der Geldpolitik bei der Bewältigung der Pandemie, gepaart mit der Unsicherheit darüber, wie lange das Coronavirus die wirtschaftliche Aktivität noch beeinträchtigen wird. Weitere Lockerungen der Geldpolitik sind damit grundsätzlich möglich. Bei einer voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung und in einem stabilen finanziellen Umfeld werden die Hürden hierfür aber sukzessive höher. Gleichzeitig dürfte die EZB vorerst keine Diskussion über einen geldpolitischen Ausstieg aufkommen lassen. Der negative Einlagensatz und die sehr hohe Überschussliquidität dürften daher noch für lange Zeit Bestand haben, was anhaltend niedrige Geldmarktsätze zur Folge hat. Da zudem Leitzinserhöhungen erst in einer späteren Phase des Ausstiegs zu erwarten sind, dürften auch die Geldmarktfutures für die nächsten Jahre weiterhin keine deutlich steigenden Sätze anzeigen.

# Märkte & Prognosen.
# Geld- und Rentenmärkte

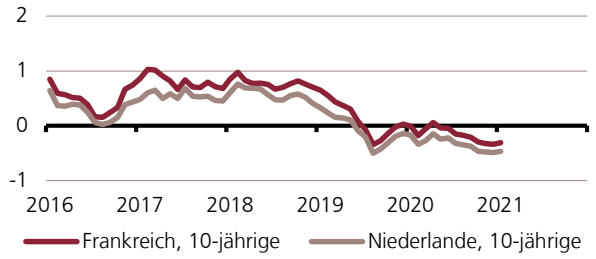
## Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

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



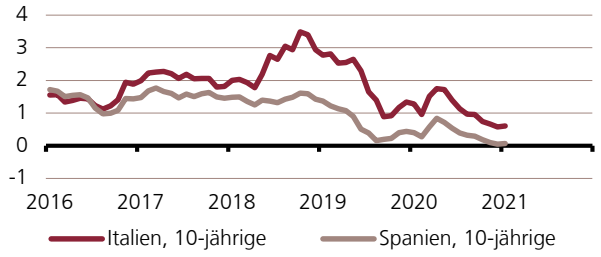

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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.) | 13.01.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Deutschland 2J | -0,71 | -0,78 | -0,59 |
| Deutschland 5J | -0,71 | -0,81 | -0,48 |
| Deutschland 10J | -0,52 | -0,64 | -0,16 |
| Frankreich 10J | -0,31 | -0,38 | 0,09 |
| Italien 10J | 0,60 | 0,56 | 1,38 |
| Spanien 10J | 0,07 | 0,00 | 0,48 |
| **Prognose DekaBank (% p.a.)** | **in 3 Monaten** | **in 6 Monaten** | **in 12 Monaten** |
| Deutschland 2J | -0,70 | -0,70 | -0,65 |
| Deutschland 5J | -0,70 | -0,70 | -0,65 |
| Deutschland 10J | -0,50 | -0,45 | -0,40 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Im Fokus**

Weltweit setzt sich bei Anlegern zunehmend die Einschätzung durch, dass die konjunkturellen Belastungen durch das Coronavirus bald ausgestanden sein werden, und an den Kapitalmärkten steigen die Inflationserwartungen wieder an. Wichtige Triebfedern hierfür sind der Beginn der Impfungen und die stark expansive Fiskalpolitik. Dennoch gehen wir davon aus, dass sich die resultierende Versteilerung der Bundkurve in Grenzen halten wird. Zwar dürfte die Inflation im Euroraum in den ersten Monaten dieses Jahres zunehmen, unter anderem aufgrund von Steuererhöhungen in Deutschland und der Erholung des Ölpreises. Anschließend sollte sich aber zeigen, dass der zugrundeliegende Trend von Löhnen und Preisen schwach ist. Entsprechend dürfte auch die EZB aufkommenden Erwartungen über einen geldpolitischen Ausstieg entgegentreten.

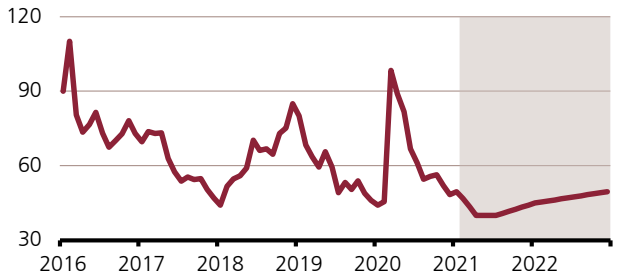
**Perspektiven**

Die konjunkturellen Rückschläge durch die zweite Welle der Corona-Pandemie werden unseres Erachtens zwar begrenzt bleiben. Dennoch dürften die kommenden Jahre von wirtschaftlicher Unterauslastung, niedriger Inflation und stark expansiver Geldpolitik gekennzeichnet sein. Insbesondere dürfte die EZB das monatliche Volumen ihrer Nettowertpapierkäufe noch mindestens bis zum Frühjahr 2022 auf einem sehr hohen Niveau halten. Die umfangreichen Staatsanleiheemissionen sollten daher vorerst keine allzu großen Auswirkungen auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen sowie die Spreads der Eurolandperipherie haben. Zudem bildet der Wiederaufbaufonds der EU einen wichtigen Unterstützungsfaktor für die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer, während sich die damit einhergehenden Belastungen für Bundesanleihen aufgrund des allgemein hohen Anlagedrucks in Grenzen halten dürften. Auf mittlere Sicht sollte die Kombination aus nachlassenden konjunkturellen Abwärtsrisiken, wieder ansteigenden Inflationserwartungen und einer höheren Staatsverschuldung zu einer Versteilerung der Bundkurve führen. Allerdings dürften sich diese Einflussfaktoren erst dann im vollen Umfang auswirken, wenn auch die tatsächlichen Inflationsraten einen nach oben gerichteten Trend aufweisen und die Einstellung des PEPP absehbar wird. Das Niveau der Renditen von Bundesanleihen sollte aber auch dann grundsätzlich niedrig bleiben, da die EZB ihre Wertpapierkäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) vorerst fortsetzen und die Leitzinsen noch für einige Jahre nicht anheben wird.

# Märkte & Prognosen.
# Geld- und Rentenmärkte

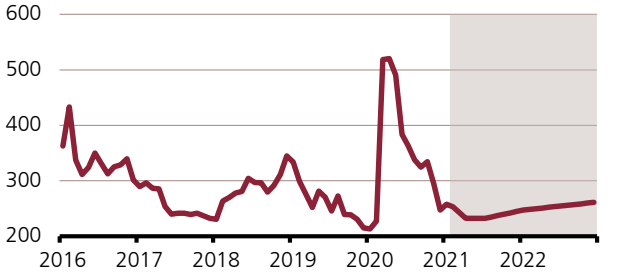
## Unternehmensanleihen

### iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



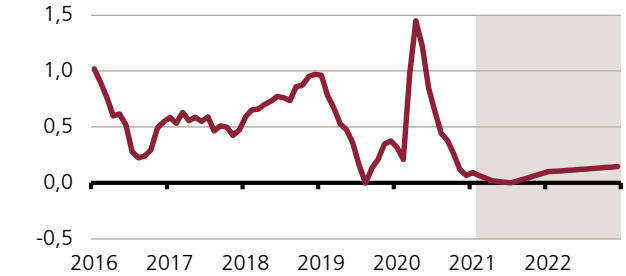

Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

### iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)




Quellen: International Index Company, DekaBank

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




Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Unternehmensanleihen | 13.01.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| iTraxx Europe (Basispunkte) | 49 | 51 | 43 |
| iTraxx Senior Financial (Basispunkte) | 60 | 63 | 51 |
| iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.) | 251 | 264 | 207 |
| Corporates BBB 5J (%) | 0,06 | 0,01 | 0,39 |

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

**Im Fokus**

Der enorme Anlagebedarf internationaler Investoren und die sehr tatkräftige Unterstützung der EZB haben die Spreads für Unternehmensanleihen wieder in etwa auf das Niveau von Anfang 2020 zurückgebracht. Aufgrund des insgesamt sehr niedrigen Zinsniveaus erreichen die Renditen von Unternehmensanleihen teilweise sogar wieder Rekordtiefstände. Die Neuemissionspipeline sprudelt zu Jahresbeginn sehr kräftig, doch treffen die neuen Anleihen auf eine riesige Nachfrage und werden zumeist vielfach überzeichnet. Die Berichtssaison für das vierte Quartal 2020 wird aufgrund der erneuten Lockdowns deutliche Gewinnrückgänge aufweisen. Für den S&P 500 werden Rückgänge um 9 % erwartet und für den Stoxx 600 Einbrüche um fast 30 %. Dennoch dürften die Spreads für Corporates kaum hierunter leiden.

**Perspektiven**

Die heftige zweite Infektionswelle und entsprechende Lockdown-Maßnahmen der Regierungen bewirken einen kräftigen konjunkturellen Rückfall im Winterhalbjahr. Ab dem Frühjahr dürfte sich die Wirtschaft in Vertrauen auf Hilfspakete und einer Eindämmung der Pandemie durch Impfungen aber wieder spürbar erholen. An den Kreditmärkten wirkt sich die aufflackernde Risikoaversion daher nicht sonderlich stark aus, denn das Vertrauen der Investoren in konjunkturelle Hilfsprogramme der Regierungen, vor allem aber auf stark marktunterstützende Eingriffe der Notenbanken ist groß. Die EZB hat auf ihrer Dezembersitzung erwartungsgemäß ihr Wertpapierkaufprogramm PEPP um 500 Mrd. EUR aufgestockt und wird bis die Märkte mindestens bis Anfang 2022 hinein weiter massiv unterstützen. Gleichzeitig sollte der Finanzierungsbedarf großer Unternehmen über Anleihen abnehmen, da auch die Cashflows wieder anziehen werden. Die Spreads dürften daher weiterhin niedrig gehalten werden.

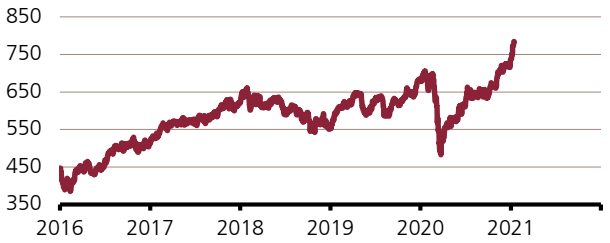
**Anmerkung**

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

# Märkte & Prognosen.
# Emerging Markets

## Aktien- und Rentenmärkte

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



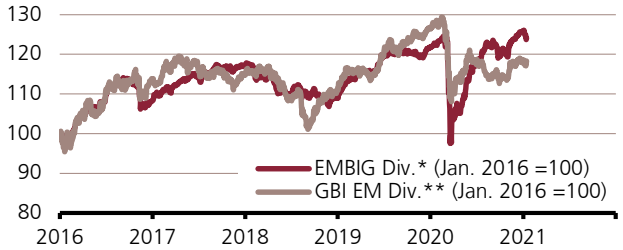

| Wert-entwicklung MSCI EM | von 13.01.15 bis 13.01.16 | 13.01.16 13.01.17 | 13.01.17 13.01.18 | 13.01.18 13.01.19 | 13.01.19 13.01.20 | 13.01.20 13.01.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | -15,13% | 28,89% | 20,96% | -9,79% | 21,33% | 11,84% |

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) | 13.01.2021 | % ggü. Vormonat | % ggü. Jahresanf. | % ggü. Vorjahr |
|---|---|---|---|---|
| MSCI Emerging Markets Total Ret. | 784 | 8,2 | 6,3 | 11,8 |
| EMBIG Div* Perform.-ind. | 504 | -0,6 | -1,5 | 1,5 |
| GBI EM Div** Perform.-ind. | 261 | -0,3 | -0,1 | -7,0 |
| zum Vergleich: | | | | |
| REXP Performanceindex | 498 | -0,5 | -0,2 | 1,1 |
| MSCI World Total Return | 384 | 4,2 | 2,5 | 7,3 |
| **Prognose DekaBank** | | **in 3 Mon.** | **in 6 Mon.** | **in 12 Mon.** |
| EMBIG Div-Spread (Basispunkte) | 358 | 330 | 340 | 360 |

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

### Im Fokus

Die Hoffnungen auf eine Überwindung der Corona-Pandemie durch die globale Impfkampagne sowie auf mehr politische Verlässlichkeit nach dem Wechsel im Präsidentenamt in den USA haben die Investorenstimmung auch zu Beginn des neuen Jahres gestützt. Schwellenländeraktien haben von dieser Entwicklung stark profitiert. Für EM-Renten hat das Jahr dagegen mit leichten Verlusten begonnen, da sie sich dem Trend zu etwas höheren Renditen am US-Rentenmarkt nicht entziehen konnten. Da diese höheren Renditen jedoch Folge eines größeren (mittelfristigen) Konjunkturoptimismus sind und nicht einer restriktiveren US-Geldpolitik, bleibt die gute Stimmung bei EM-Anlagen insgesamt intakt. Wir gehen davon aus, dass die Erwartung einer erfolgreichen Impfkampagne bei gleichzeitig anhaltend expansiver Geldpolitik die Märkte auch in den kommenden drei Monaten stützen wird. Im weiteren Jahresverlauf dürfte sich der Fokus dann wieder stärker auf die strukturellen Probleme vieler Schwellenländer richten, was leicht steigende Spreads für EM-Hartwährungsanleihen und vielerorts schwächere EM-Währungen wahrscheinlich macht.

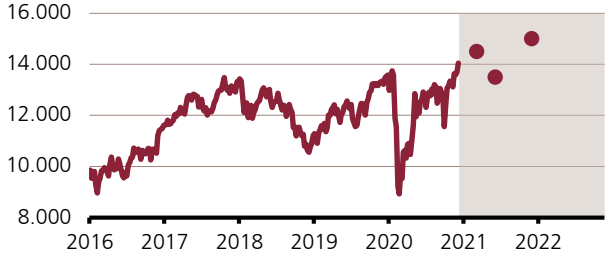
### Perspektiven

Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. Die ölproduzierenden Länder müssen sich zudem an ein Umfeld dauerhaft niedriger Ölpreise und einer gesunkenen Nachfrage anpassen. Dennoch bleiben wir für Hartwährungsanleihen auch mittelfristig zuversichtlich, denn die großen Emittenten werden alles daransetzen, eine Situation zu vermeiden, in der ihre Zahlungsfähigkeit ernsthaft in Frage gestellt wird. In einem Umfeld nur moderat steigender globaler Renditen dürfte es so möglich sein, eine Performance in Höhe des Kupons zu erzielen. Schwieriger ist der Ausblick für Inlandswährungsanleihen: Asiatische Emittenten, bei denen wir das Risiko starker Abwertungen als begrenzt betrachten, haben hier ein zunehmendes Gewicht. 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.

# Märkte & Prognosen.
# **Aktienmärkte**

## Aktienmarkt Deutschland

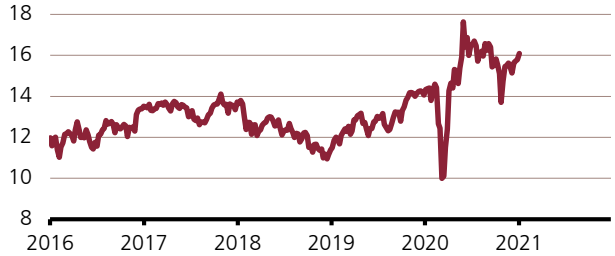
### DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)




| Wertent-wicklung DAX | von 13.01.15 bis 13.01.16 | 13.01.16 13.01.17 | 13.01.17 13.01.18 | 13.01.18 13.01.19 | 13.01.19 13.01.20 | 13.01.20 13.01.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 0,20% | 16,75% | 13,89% | -17,80% | 23,55% | 3,63% |

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 | 13.01.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| DAX (Indexpunkte) | 13.940 | 13.114 | 13.452 |
| DAX (Veränderung in % seit …) | | 6,3 | 3,6 |
| **Prognosen DekaBank** | **in 3 Monaten** | **in 6 Monaten** | **in 12 Monaten** |
| DAX (Indexpunkte) | 14.500 | 13.500 | 15.000 |
| **Kennzahlen*** | **Kurs-Gewinn-Verhältnis** | **Kurs-Buchwert-Verhältnis** | **Dividenden-rendite %** |
| DAX aktuell | 16,1 | 1,6 | 2,8 |
| DAX Ø (10 Jahre roll.) | 12,3 | 1,5 | 3,4 |

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

**Im Fokus**

Die aufgrund der Corona-Infektionszahlen verlängerten und verschärften Einschränkungsmaßnahmen belasten die Stimmung und führen vor allem bei Dienstleistern und nicht-börsennotierten Unternehmen zu erneuten Belastungen. Global tätige, börsennotierte Unternehmen sind davon allerdings nur bedingt betroffen. Denn diese werden durch das stabile weltwirtschaftliche Wachstum wirksam unterstützt. Dies wird sich auch in den im Januar und Februar zur Veröffentlichung anstehenden Quartalsergebnissen positiv niederschlagen. Zwar werden die Gewinne im vierten Quartal 2020 unter den Vorjahreswerten gelegen haben, allerdings war das Minus wohl weniger ausgeprägt als bislang erwartet. Die guten Fortschritte bei der Entwicklung, der Produktion und der Verabreichung von Impfstoffen bestätigen zudem die Erwartung auf stark steigende Unternehmensgewinne im Verlauf von 2021, was den Aktienmarkt fundamental gut unterstützen wird.

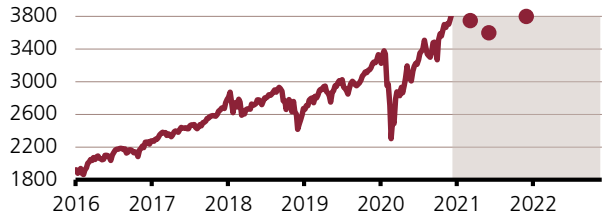
**Perspektiven**

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

# Märkte & Prognosen.
# **Aktienmärkte**

## Aktienmärkte Welt

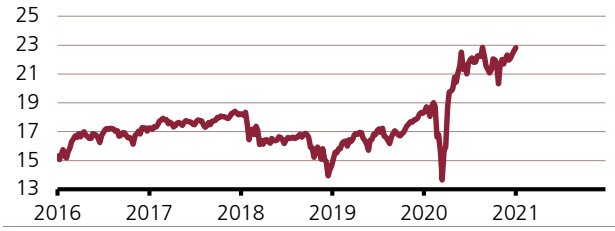
### USA: S&P 500 (Indexpunkte)




| Wertent-wicklung | von 13.01.15 bis 13.01.16 | 13.01.16 13.01.17 | 13.01.17 13.01.18 | 13.01.18 13.01.19 | 13.01.19 13.01.20 | 13.01.20 13.01.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| S&P 500 | -6,56% | 20,33% | 22,49% | -6,82% | 26,65% | 15,87% |

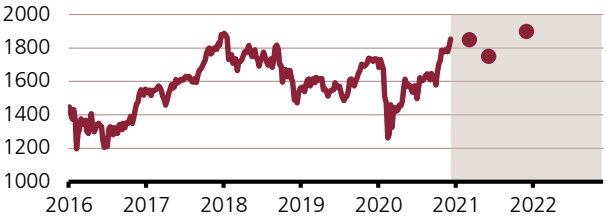
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

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




Quellen: Factset, DekaBank

### Japan: Topix (Indexpunkte)




| Wertent-wicklung | von 13.01.15 bis 13.01.16 | 13.01.16 13.01.17 | 13.01.17 13.01.18 | 13.01.18 13.01.19 | 13.01.19 13.01.20 | 13.01.20 13.01.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| TOPIX | 4,90% | 7,13% | 21,45% | -18,47% | 13,43% | 7,45% |

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 13.01.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| S&P 500 (Indexpunkte) | 3.810 | 3.663 | 3.288 |
| S&P 500 (Veränderung in % seit …) | | 4,0 | 15,9 |
| TOPIX (Indexpunkte) | 1.864 | 1.782 | 1.735 |
| TOPIX (Veränderung in % seit …) | | 4,6 | 7,4 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Monaten** | **in 6 Monaten** | **in 12 Monaten** |
| S&P 500 (Indexpunkte) | 3.750 | 3.600 | 3.800 |
| TOPIX (Indexpunkte) | 1.850 | 1.750 | 1.900 |
| **Kennzahlen*** | **Kurs-Gewinn-Verhältnis** | **Kurs-Buchwert-Verhältnis** | **Dividenden-rendite %** |
| S&P 500 aktuell | 22,8 | 3,9 | 1,6 |
| TOPIX aktuell | 17,8 | 1,3 | 2,1 |
| S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend) | 15,9 | 2,6 | 2,2 |
| TOPIX Ø (10 Jahre rollierend) | 13,5 | 1,1 | 2,3 |

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

**USA**
US-Aktien setzten ihre beeindruckende Rekordjagd fort und verzeichneten erneut deutliche Kursgewinne. Übergeordnet sind die expansive Geld- und Fiskalpolitik in Kombination mit dem Anlagenotstand weiter die entscheidenden Treiber. Konkret half im Dezember die Einigung beider Parteien auf ein rund 900 Mrd. US-Dollar schweres Fiskalpaket. Mit dem etwas überraschenden Sieg der Demokraten bei den Nachwahlen in Georgia könnte bald ein weiteres Paket folgen. Der Start der Impfkampagne unterstützte die Hoffnung auf eine Normalisierung im Laufe des Jahres 2021. Daher belasten die aktuell erhöhten Neuinfektionszahlen die US-Märkte nicht nennenswert. In den kommenden Wochen dürfte die US-Berichtssaison die Marktentwicklung entscheidend beeinflussen. Der Konsens erwartet einen Gewinnrückgang von rund 9 %. Die Zahlen sollten deutlich besser ausfallen, was zum Teil aber bereits eingepreist sein dürfte.

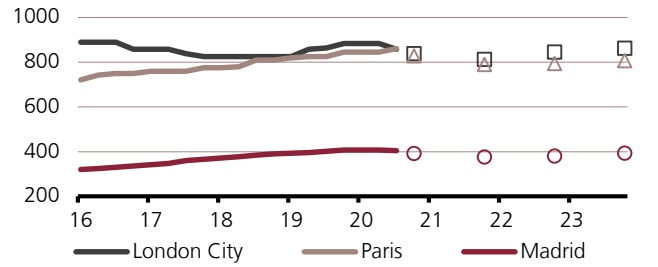
**Japan**
Japanische Aktien knüpften an die starke Entwicklung des Vormonats an und legten weiter zu. Die Treiber waren globale Faktoren wie das US-Fiskalpaket, der Brexit-Deal und Fortschritte bei Impfstoffen. Steigende Neuinfektionszahlen im Inland belasteten die Stimmung hingegen. Weiterhin hofft der Markt auf strukturelle Reformen und Deregulierung unter dem neuen Premierminister.

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

# Märkte & Prognosen.
# **Immobilien**

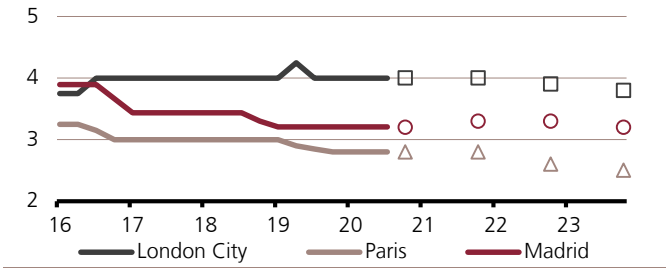
## Büromärkte Europa

### Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)




Quellen: PMA, Prognose DekaBank

### Spitzenrendite (netto, in %)




Quellen: PMA, Prognose DekaBank

### „The One“, Brüssel

Quelle: DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Europa | Spitzenmiete (€/m²/J.) | | Spitzenrendite (netto) | | Leerstandsquote | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Q3 2020 | ggü. Vj. | Q3 2020 | ggü.Vj. | Q3 2020 | ggü. Vj. |
| London City | 857 | -0,7% | 4,00% | 0 Bp. | 9,1% | 1,4 Pp. |
| Madrid | 405 | 0,7% | 3,21% | 0 Bp. | 8,9% | 0,3 Pp. |
| Paris | 860 | 4,2% | 2,80% | -5 Bp. | 7,2% | 1,8 Pp. |
| Stockholm | 687 | 1,4% | 3,09% | -14 Bp. | 7,6% | 0,7 Pp. |
| Warschau | 255 | -1,2% | 4,54% | 5 Bp. | 10,0% | 1,4 Pp. |

Quellen: PMA, DekaBank

### Im Fokus

Verglichen mit früheren Krisen war die Ausgangslage für die Büromärkte bei Pandemieausbruch sehr robust. Die Leerstände waren vergleichsweise niedrig. Die Bautätigkeit hatte zwar in vielen Märkten angezogen, war aber überwiegend in vertretbarem Ausmaß. Projekte in Planung stehen seit Krisenausbruch verstärkt auf dem Prüfstand. Im Vergleich zum konjunkturellen Einbruch spiegelt sich die Pandemie in der Entwicklung der Bürobeschäftigung in geringerem Maße nieder. Die Arbeitsmärkte waren vor der Krise vielfach sehr eng, sodass sich Unternehmen nicht leichtfertig von Fachkräften trennen. Seit Krisenausbruch leidet die Nachfrage allerdings unter der Unsicherheit bei der Unternehmensplanung, Expansionspläne werden auf Eis gelegt und Anmietungsentscheidungen verschoben. Der Flächenumsätze brachen 2020 auf breiter Front ein. Der Großteil der Märkte verzeichnete steigende Leerstände, während die Spitzenmieten bis einschließlich dem dritten Quartal vergleichsweise stabil blieben. Die Durchschnitts- und Effektivmieten standen jedoch unter Abwärtsdruck. Die Investmentmärkte verzeichneten 2020 bis Mitte November ein im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 23% niedrigeres Ergebnis. Sehr große Abschlüsse entfalteten stabilisierende Wirkung und führten zu geringeren Rückgängen als in den USA und Asien. Die Anzahl der Deals sank um 31%. Die Spitzenrendite blieb im europäischen Mittel stabil.

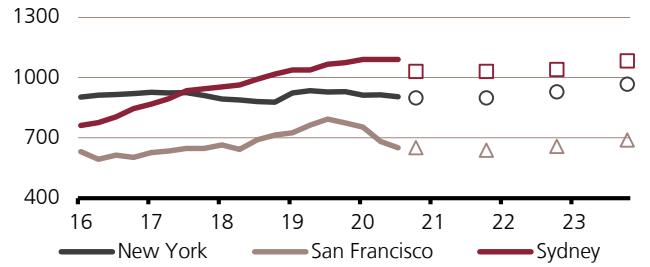
### Perspektiven

Die Büromärkte werden auch 2021 durch steigende Leerstände und Abwärtsdruck auf die Mieten gekennzeichnet sein. Die Spitzenmieten in den Toplagen dürften jedoch überwiegend ohne größere Blessuren durch die Krise kommen. Etwas stärkere Rückgänge könnten Barcelona und Madrid sowie London, Mailand und Paris treffen. Ab 2022 erwarten wir generell wieder steigende Spitzenmieten. Das Mietwachstumspotenzial für die kommenden Jahre ist allerdings begrenzt. Wir gehen auch nach Überwindung der Pandemie von einer dauerhaft höheren Homeoffice-Nutzung aus. Infolgedessen dürfte die Nachfrage mittelfristig zurückgehen, wenn auch nicht einbrechen. Die mobile Arbeit insbesondere von Zuhause wird die Anwesenheit im Büro nur ergänzen und nicht ersetzen. Die qualitativen Anforderungen an Bürogebäude werden steigen. Am Investmentmarkt rechnen wir im laufenden Jahr mit überwiegend stabilen Renditen, 2022 sind wieder leichte Rückgänge zu erwarten. Die Renditen dürften auch auf längere Sicht niedrig bleiben vor dem Hintergrund des durch die Krise weiter verfestigten Niedrigzinsumfelds. Angesichts fehlender Alternativen am Geldmarkt bleibt die Nachfrage nach hochwertigen Immobilienprodukten groß.

# Märkte & Prognosen.
# **Immobilien**

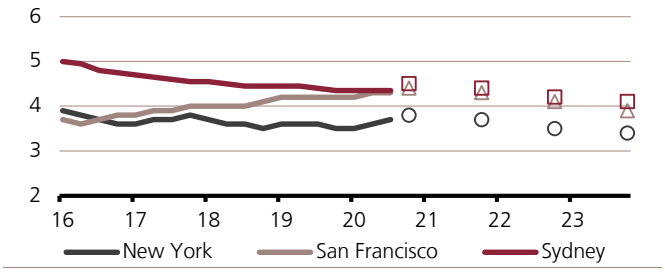
## Büromärkte Welt

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




Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

### Cap Rate (in %)




Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

### 452 Flinders Street, Melbourne

Quelle: DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Global | Spitzenmiete* | | Cap Rate | | Leerstandsquote | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Q3 2020 | ggü. Vj. | Q3 2020 | ggü.Vj. | Q3 2020 | ggü. Vj. |
| New York | 905 | -2,5% | 3,70% | 10 Bp. | 9,1% | 1,8 Pp. |
| San Francisco | 651 | -18,0% | 4,30% | 10 Bp. | 7,6% | 4,9 Pp. |
| Singapur | 1.336 | -2,6% | 3,30% | 5 Bp. | 11,3% | 0,9 Pp. |
| Sydney | 1.090 | 2,2% | 4,35% | -5 Bp. | - | - |
| Tokio | 133.965 | 1,3% | 2,50% | 0 Bp. | 3,4% | 1,8 Pp. |

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE, PMA, DekaBank

### Im Fokus

Die Corona-Pandemie hat 2020 die Nachfrage nach Büroflächen verhagelt. Fast alle von uns beobachteten US Märkte wiesen bis einschließlich dem dritten Quartal eine negative Nettoabsorption auf, nur Atlanta lag dank eines guten ersten Quartals noch im positiven Bereich. Der Leerstand stieg im Gesamtmarkt von 10,6% auf 12,5% an. Den stärksten Anstieg verzeichnete San Francisco, allerdings von einem sehr niedrigen Vorkrisen-Niveau. Die Mietrückgänge bis ins dritte Quartal blieben in den meisten Märkten überschaubar. Auch einige Anstiege waren zu beobachten, allerdings dürften hier größere Mietanreize eine große Rolle gespielt haben. Ausnahme war auch hier San Francisco mit einem Mieteinbruch von 16%. In der Region Asien/Pazifik verringerte sich die Nachfrage auch im dritten Quartal 2020 spürbar, sodass die bisherige Jahresbilanz der Nettoabsorption im Vergleich zum Vorjahr bescheiden ausfällt. Viele Unternehmen verhielten sich abwartend und sehr kostenbewusst, größere Flächengesuche wurden zurückgestellt und Mietvertragsverlängerungen der Vorzug gegeben. Die Leerstände stiegen überall an, ausgehend allerdings von teilweise sehr niedrigen Niveaus. Stärkere Mietrückgänge gab es in Hongkong und Singapur, in Tokio fiel der Rückgang moderat aus. In Osaka und Seoul stagnierten die Mieten. In den australischen Metropolen blieben die Nominalmieten stabil, die Effektivmieten gaben dagegen deutlich nach.

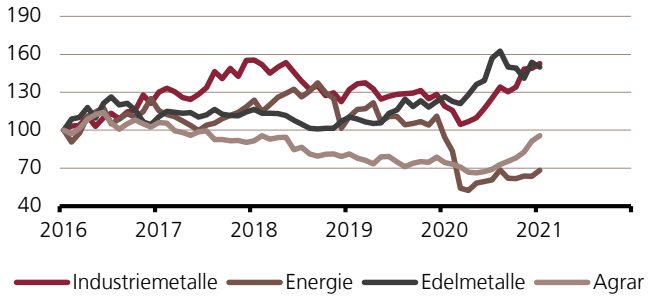
### Perspektiven

Die USA sind bislang relativ gut durch die Krise gekommen. Ein vergleichsweise schwacher wirtschaftlicher Einbruch im letzten Jahr dürfte von einer kräftigen Erholung in diesem Jahr abgelöst werden und dürfte damit auch die Nachfrage auf den Büromärkten stützen. Gleichzeitig sorgt das nochmals verlängerte Niedrigzinsumfeld für anhaltend niedrige Renditen. Nach leichten Anstiegen in einigen Standorten im letzten Jahr sollten sich die Renditen bereits ab diesem Jahr wieder rückläufig zeigen. Bei den asiatischen Büromärkten erwarten wir 2021 moderat steigende Mieten in Tokio, Osaka und Seoul sowie etwas höheres Mietwachstum in Hongkong. In Singapur ist noch mit leichten Mietrückgängen zu rechnen. In Australien dürften Sydney und Melbourne stärkere Rückgänge bei den Effektivmieten erleben als Brisbane und Perth. Ab 2022 sollten die Mieten wieder überall zulegen. Bei den Spitzenrenditen gab es im dritten Quartal 2020 keine Veränderungen. Wir erwarten 2021 überwiegend Renditerückgänge bzw. stabile Renditen an Standorten mit höherem Leerstand.

# Märkte & Prognosen.
# **Rohstoffe**

## Rohstoffe

### Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2016 = 100)



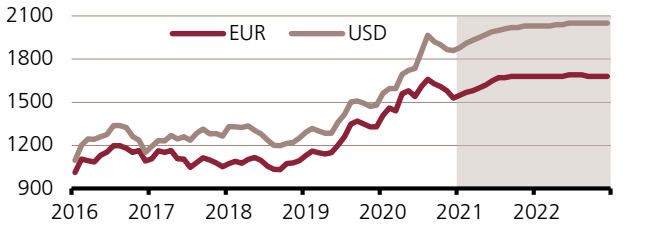

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Rohstoffe | 13.01.2021 | Veränderungsraten in % | |
|---|---|---|---|
| | | ggü. Vormonat | ggü. Vorjahr |
| BCOM Energie | 21,9 | 9,4 | -36,5 |
| BCOM Industriemet. | 136,3 | 1,1 | 17,2 |
| BCOM Edelmetalle | 227,8 | 1,9 | 20,3 |
| BCOM Agrar | 50,2 | 15,2 | 22,4 |

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Gold (Preis je Feinunze)




| Wertentwicklung | von 31.12.14 bis 31.12.15 | 31.12.15 bis 31.12.16 | 31.12.16 bis 31.12.17 | 31.12.17 bis 31.12.18 | 31.12.18 bis 31.12.19 | 31.12.19 bis 31.12.20 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Gold in Euro | -0,30% | 11,92% | -0,26% | 2,73% | 21,23% | 14,29% |
| Gold in USD | -10,46% | 8,63% | 13,68% | -2,14% | 18,87% | 24,42% |

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Edelmetalle | 13.01.2021 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---|---|---|---|
| Gold (EUR je Feinunze) | 1.524,78 | 1.518,36 | 1.391,92 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1.854,90 | 1.839,80 | 1.550,60 |
| Silber (EUR je Feinunze) | 21,02 | 19,83 | 16,15 |
| Silber (USD je Feinunze) | 25,57 | 24,03 | 18,00 |
| **Prognose DekaBank** | **in 3 Monaten** | **in 6 Monaten** | **in 12 Monaten** |
| Gold (EUR je Feinunze) | 1.600 | 1.670 | 1.680 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1.950 | 2.000 | 2.030 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Rohstoffe**

Aus dem anhaltenden allgemeinen Aufwärtstrend an den Rohstoffmärkten könnte man schlussfolgern, dass die Rohstoffmarktteilnehmer an die Wirksamkeit der Corona-Impfkampagnen glauben. Die nicht-kommerziell orientieren Marktteilnehmer, die vorwiegend spekulative Interessen verfolgen, setzten mit einer immer stärker werdenden Mehrheit auf weiter steigende Rohstoffnotierungen. Inzwischen kann ihre Positionierung in der Summe als einseitig ausgeprägt und äußerst zuversichtlich eingestuft werden, was zu der jüngsten Verteuerung von Rohstoffen beigetragen haben dürfte. Allerdings birgt diese Positionierung auch die Gefahr von kurzzeitigen Preisrücksetzern, sollte die Stimmung ins Negative umschlagen. Die Gefahr hierfür ist nicht zuletzt durch die schnelle Verbreitung von noch ansteckenderen Corona-Mutationen größer geworden. In den vergangenen Wochen legten die Energierohstoffpreise relativ stark zu. Deren Anstieg wurde allerdings weniger von steigender Konjunkturzuversicht, sondern vielmehr von Angebotsthemen am Ölmarkt angetrieben. Die Industriemetalle zeigten sich zuletzt eher richtungslos, aber auf einem inzwischen relativ hohen Niveau. Sollte sich unsere Erwartung bewahrheiten, dass die Weltwirtschaft sich im Verlauf des Jahres zügig von den Corona-Einschnitten erholen wird, dürften die Rohstoffpreise im Prognosezeitraum weiter moderat teurer werden.

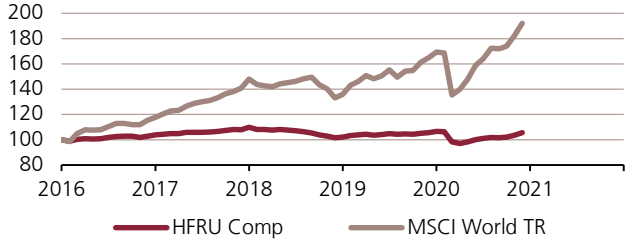
**Gold**

Bis in die erste Januarwoche hinein setzte der Goldpreis seinen Höhenflug fort, doch dann drehte der Wind. Nachdem die Demokraten im US-Senat eine faktische Mehrheit errungen hatten, sorgte die Erwartung weiterer expansiver fiskalischer Maßnahmen in den USA für nennenswerte Anstiege der US-Treasury-Renditen und für eine US-Dollar-Aufwertung. Beides nahm Wind aus den Segeln der Goldpreisentwicklung. Zudem erreichten auch einige Aktienindizes neue Rekordniveaus. Die Anleger von physisch hinterlegten Gold-ETFs bauten ihre Bestände jedoch nicht weiter ab, es kam lediglich zu einer Stabilisierung bei den gegen Jahresende 2020 gesunkenen Beständen. Der Goldpreisrückgang stellt aus unserer Sicht keine Trendwende dar, denn die Rahmenbedingungen bleiben günstig. Doch führt diese Entwicklung einmal mehr vor Augen, dass auch der Goldpreis starken Schwankungen unterworfen ist.

# Märkte & Prognosen.
# Alternative Investments

## Alternative Investments

### HFRU Composite vs. MSCI World (Januar 2016=100)




| Wertent-wicklung | von 13.01.15 bis 13.01.16 | 13.01.16 13.01.17 | 13.01.17 13.01.18 | 13.01.18 13.01.19 | 13.01.19 13.01.20 | 13.01.20 13.01.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| HFRU | -1,16% | 3,44% | 5,75% | -7,29% | 4,87% | 0,78% |
| MSCI World | -5,68% | 18,91% | 25,21% | -8,20% | 25,15% | 17,17% |

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Hedgefonds | Stand* 13.01.2021 | Veränderungsraten ggü. Vormonat | ggü. Vorjahr |
|---|---|---|---|
| HFRU Composite Index | 1238,8 | 2,3% | 0,8% |
| HFRU Equity Hedge Index | 1389,0 | 3,2% | 1,6% |
| HFRU Event Driven Index | 1187,6 | 1,7% | 5,0% |
| HFRU Macro Index | 1050,6 | 1,2% | -1,6% |
| MSCI World TR | 11845,6 | 4,6% | 17,2% |

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

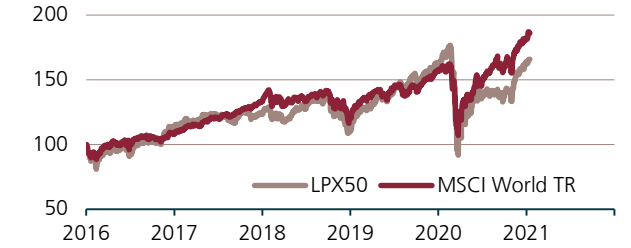
### Hedgefonds

In 2020 haben Hedgefonds auf das Jahr gerechnet im Wesentlichen auf der Stelle getreten. Je nach Index ist die Jahresperformance leicht positiv oder leicht negativ, jedoch kaum von Null verschieden. Die maue Durchschnittsperformance geht jedoch mit großen zeitlichen Schwankungen und großer Variation zwischen den einzelnen Segmenten und Einzelfonds einher. Einem guten Start ins Jahr folgte – dem Gesamtmarkt folgend – der scharfe Einbruch im März. Seitdem konnte sich die Assetklasse aber auch wieder aus diesem Tal herausarbeiten. Dass es allerdings nicht wie bei zum Beispiel bei US-Aktien zu einer insgesamt deutlich positiven Jahresperformance reichte, ist enttäuschend. Während „Event Driven"-Hedgefonds eine gute Jahresperformance ausweisen konnten, mussten Makro-Strategien ein weiteres Jahr mit Verlusten verbuchen.

### Anmerkung

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

### LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2016=100)




| Wertent-wicklung | von 13.01.15 bis 13.01.16 | 13.01.16 13.01.17 | 13.01.17 13.01.18 | 13.01.18 13.01.19 | 13.01.19 13.01.20 | 13.01.20 13.01.21 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| LPX50 | 0,18% | 25,49% | 11,18% | -7,41% | 39,78% | 0,45% |
| MSCI World | -5,68% | 18,91% | 25,21% | -8,20% | 25,15% | 17,17% |

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

| Private Equity | Stand* 13.01.2021 | Veränderungsraten ggü. Vormonat | ggü. Vorjahr |
|---|---|---|---|
| LPX50 | 2944,0 | 5,0% | 0,5% |
| LPX Buyout | 878,9 | 3,8% | -9,8% |
| LPX Venture | 489,5 | 12,1% | 25,9% |
| LPX Mezzanine | 141,1 | 4,8% | -15,4% |
| MSCI World TR | 11845,6 | 4,6% | 17,2% |

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

### Private Equity

Die börsennotierten Private Equity-Unternehmen haben in 2020 eine leicht positive Jahresperformance ausgewiesen, hinken dem Aktienmarkt aber immer noch hinterher. Während das Segment Venture Capital dabei noch die beste Performance zeigt, mussten Mezzanine-Fonds herbe Verluste hinnehmen. Für Buyout-Fonds bietet, genau wie für die Event-basierten Hedgefonds-Strategien, die sich abzeichnende Welle von Fusionen und Firmenkäufen zusätzliche Chancen. Die üblicherweise damit verbundene Verschlechterung der Kreditqualität sollte auf mittlere Frist noch kein Problem darstellen, für längere Zeithorizonte unter Umständen schon. Für das kommende Jahr sind die Aussichten für die Konjunktur jedoch gut, was die Aktienmärkte und damit auch die Private Equity-Unternehmen stützen sollte.

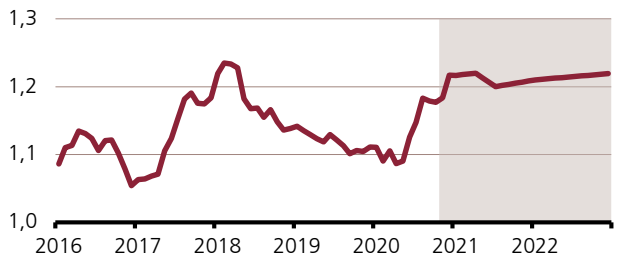
### Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

# Märkte & Prognosen.
# **Währungen**

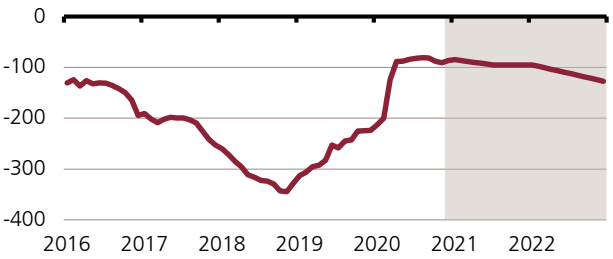
## EUR-USD

### Wechselkurs EUR-USD



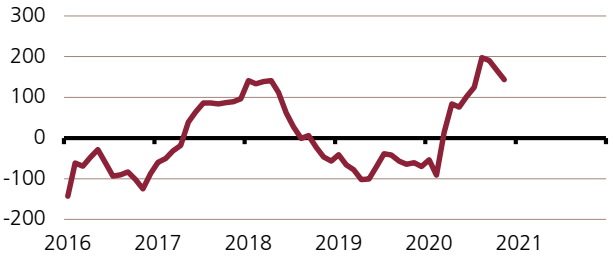

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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 | 13.01.2021 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|---|---|---|---|---|
| Wechselkurs EUR-USD | 1,22 | 1,22 | 1,20 | 1,21 |
| Forwards | | 1,22 | 1,22 | 1,22 |
| Hedge-Ertrag* (%) | | 0,0 | -0,2 | -0,7 |
| Zinsdiff. 2J (Basisp.) | -86 | -90 | -95 | -95 |
| Zinsdiff. 10J (Basisp.) | -160 | -160 | -160 | -170 |
| EZB Leitzins (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Fed Leitzins (%) | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 |
| **Konjunkturdaten** | | **2020P** | **2021P** | **2022P** |
| EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.) | | -7,1 | 4,5 | 3,7 |
| USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | | -3,5 | 5,0 | 2,9 |
| EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | | 0,3 | 0,8 | 1,2 |
| USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | | 1,3 | 2,0 | 2,5 |

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

**Im Fokus**

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,19 in den Dezember. Bis in die erste Januarwoche war er auf 1,23 EUR-USD angestiegen. Damit markierte er den höchsten Wert seit fast drei Jahren. Es waren die neuen Höchststände bei den täglichen Corona-Neuinfektionen in den USA, die den US-Dollar unter Druck gebracht haben. Den Wert von 1,23 erreichte der EUR-USD-Wechselkurs im Zusammenhang mit der von Unruhen begleiteten Anerkennung des US-Präsidentschaftswahlergebnisses durch den Kongress. Von der Bestätigung des Wahlergebnisses und der damit verringerten politischen Unsicherheit in den USA profitierte der US-Dollar zuletzt, und der EUR-USD-Wechselkurs hat in Richtung 1,21 nachgegeben.

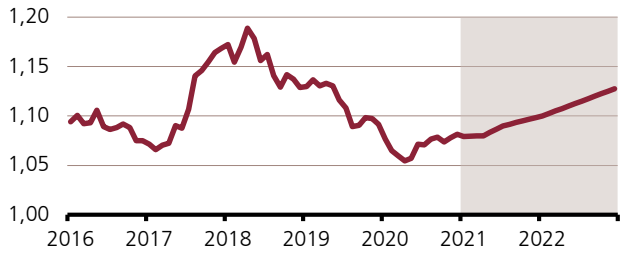
**Perspektiven**

Der Euro zeigte sich 2020 von seiner starken Seite. Dies ist angesichts der schwersten Wirtschaftskrise seit dem Zweiten Weltkrieg umso bemerkenswerter. Eine entscheidende Unterstützung für den Euro gegenüber dem US-Dollar war die Zinsentwicklung. Während der Euroraum sich nach der Weltfinanzkrise und der europäischen Schuldenkrise an eine Verstetigung der Nullzinspolitik gewöhnt hatte, waren die USA zwischenzeitlich bei Leitzinsen von über 2 % 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 nimmt der Euro mit in das Jahr 2021. Eine Umkehr ist nicht zu erkennen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lassen erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

# Märkte & Prognosen.
# **Währungen**

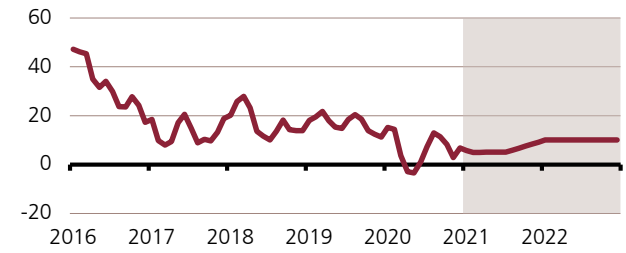
## EUR-CHF

### Wechselkurs EUR-CHF



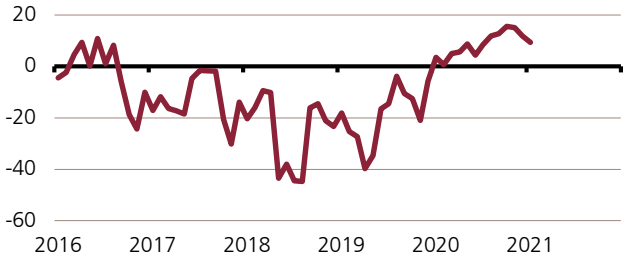

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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 | 13.01.2021 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|---|---|---|---|---|
| Wechselkurs EUR-CHF | 1,08 | 1,08 | 1,09 | 1,10 |
| Forwards | | 1,08 | 1,08 | 1,08 |
| Hedge-Ertrag* (%) | | 0,2 | 0,2 | 0,3 |
| Zinsdiff. 2J (Basispunkte) | 5 | 5 | 5 | 10 |
| Zinsdiff. 10J (Basispunkte) | -7 | 0 | -5 | 0 |
| EZB Leitzins (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| SNB Leitzins (%) | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 |
| **Konjunkturdaten** | | **2020P** | **2021P** | **2022P** |
| Schweiz BIP (% ggü. Vorj.) | | -3,0 | 3,4 | 2,0 |
| Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.) | | -0,7 | -0,1 | 0,2 |

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

**Im Fokus**

Die Bedeutung des Schweizer Franken als sicherem Hafen ist unter Investoren noch nicht spürbar gesunken, auch nicht, nachdem der geordnete Brexit mit einem Handelsabkommen zum 1. Januar 2021 gelungen ist. Der EUR-CHF-Kurs bewegt sich unverändert um 1,08. Immerhin bauen die Spekulanten ihre Netto-Long-Positionierung im Franken seit dem Langzeithoch vom Oktober 2020 nun zunehmend ab. Dies sollte das aktuelle EUR-CHF-Niveau stützen. Von Seiten der Notenbanken EZB und SNB sind für den EUR-CHF-Kurs keine Impulse absehbar: Im Dezember bestätigten beide, dass sie noch lange expansiv bleiben werden (Verlängerung der Wertpapierkäufe der EZB; 0%-Inflationsprognose der SNB). Erst die ab dem Frühjahr erwartete wirtschaftliche Erholung in Euroland dürfte den Euro gegenüber dem Franken langsam stärken.

**Perspektiven**

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Mit ihrer politischen Neutralität und der robusten Wirtschaft (auch im Corona-Jahr 2020) 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. Doch zum Jahresende 2020 wurden die Weichen für eine langsame Abwertung des Franken gegenüber dem Euro gestellt: Die Aussicht auf Corona-Impfstoffe im Jahr 2021, eine konstruktivere Wirtschaftspolitik des neuen US-Präsidenten Biden sowie einen sich festigenden Erholungspfad 2021/22 in Euroland, auch mit Hilfe des EU-Wiederaufbaufonds, dürfte die Risikoaversion der Anleger und damit die Nachfrage nach dem Franken reduzieren. Zudem dürfte auch die Verlängerung der Wertpapierkäufe der EZB den Euro stützen. Die SNB wird weiterhin mit Negativzinspolitik und Devisenkäufen gegen die Franken-Stärke vorgehen.

# Märkte & Prognosen.
# **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 stärkerem regionalem Fokus.
- Euroland: Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- USA: Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. In Euroland ist eine Deflationsdebatte nicht ausgeschlossen. Nur langsame Annäherung an Inflationsziele. In den USA steigt der Inflationsdruck, bleibt aber begrenzt.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive 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 %)**

- Impfungen können weitere umfassende Reinfektionswellen nicht verhindern, u.a. 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 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: 14.01.2021 (10 Uhr)**

**Herausgeber:**
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

**Impressum:**
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

**Disclaimer:**
Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen 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