

Wenn politische Risiken verblassen

Natürlich darf man sich eine Welt ohne politische Risiken wünschen oder zumindest davon träumen. Wie schön wäre solch eine Welt für Anleger, Unternehmer und nicht zuletzt für Volkswirte. Ganz so einfach ist es freilich nicht. Immerhin stellen wir aber fest, dass derzeit einige politische Risiken sukzessive verblassen: Die USA nähern sich in diesen Tagen einem Abkommen mit China an, sodass die Sorgen um eskalierende globale Handelskonflikte nachlassen. Der Austritt der Briten aus der EU zieht sich hin und wird schwierig, aber zuletzt hat die Gefahr eines harten Brexits abgenommen. Die Unsicherheit ist also vielerorten tatsächlich etwas geringer geworden.

Nun muss die Weltwirtschaft nur noch das halten, was wir uns von ihr versprechen: Keine Rezession, sondern eine Fortsetzung der schon lange andauernden gesamtwirtschaftlichen Expansion in diesem und nächstem Jahr, wengleich mit erkennbar geringerer konjunktureller Dynamik als in den vergangenen beiden Jahren. Getragen wird der Aufschwung von der soliden Binnenkonjunktur in vielen Volkswirtschaften, vor allem durch die privaten Konsumausgaben bei einer ausgezeichneten Arbeitsmarktentwicklung. Ergänzend sollten die in den letzten Quartalen vom schwachen Welthandel ausgehenden Belastungen für die Industrie nachlassen. Insgesamt erwarten wir, dass die gesunkenen Stimmungsindikatoren in der Breite ihren Boden finden und die Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen sowie den Unternehmensgewinnschätzungen ein baldiges Ende finden.

Dass die im Prinzip seit Frühjahr 2018 anhaltende Abwärtsbewegung bei vielen Daten und Prognosen zum Stillstand kommt und damit der Aufschwung Bestand hat, ist keineswegs selbstverständlich für Notenbanken und für die Kapitalmärkte. Zwar hat die US-Notenbank Fed immerhin ihre Normalisierung der Geldpolitik vorangetrieben und kann sich nunmehr eine Pause bei den Zinserhöhungen leisten. Doch die meisten anderen großen Notenbanken haben bestenfalls mit dem Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik begonnen. Warum auch? Die nur sehr mäßigen Inflationsraten mahnen keineswegs zur Eile. Das Ausmaß und die Dynamik der zu erwartenden monetären Straffung erscheint den Märkten noch moderater zu sein als bis Ende 2018 angenommen. Dies hat nicht unerheblich zu dem freundlichen Kapitalmarktumfeld der letzten Wochen beigetragen. Davon sollten wir uns nicht blenden lassen. Kurzfristig wieder etwas ruppigere Momente an den Märkten und auch im weiteren Jahresverlauf nennenswerte Volatilität sind realistische Perspektiven. Trotzdem: Ein immer länger sich hinziehendes Nullzinsumfeld und eine insgesamt stabile Konjunktur deuten darauf hin, dass Wertpapieranlagen eine sinnvolle Alternative bilden und die negative Performance aus dem letzten Jahr ein Ausreißer gewesen ist.

Weg zeichnet sich klarer ab



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

Inhalt

Konjunktur Industrieländer	2
Märkte Industrieländer	3
Emerging Markets	6
Szenarien	7
Weltwirtschaftliche Entwicklung	8
Zinsbild für Industrieländer	9
Zinsbild für EM-Länder / Renditespreads	10
Währungen/ Rohstoffe	11
Ansprechpartner	12

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

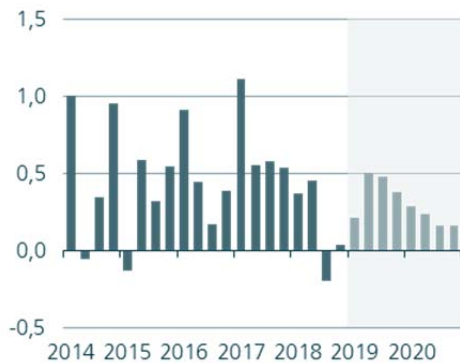
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2020: 1,8 % (bisher: 1,7 %).
- Rentenmarkt Euroland: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- Fed: Eine Leitzinserhöhung weniger im Jahr 2019, keine Leitzinssenkung 2020.
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognosen.
- Abwärtsrevision der Wachstumsprognosen für Indien und Polen.



März / April 2019

Konjunktur Industrieländer

Deutschland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



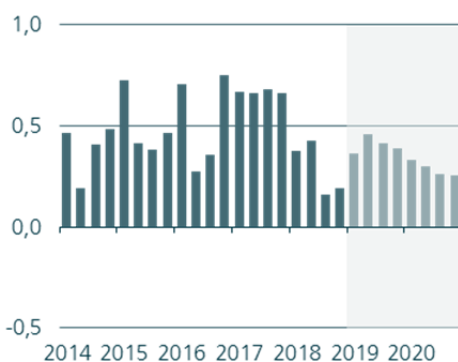
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft ist gerade so an einer technischen Rezession vorbeigeschrammt. Die Industrie befindet sich aber in einer solchen. Verantwortlich dafür sind Sonderfaktoren, politische Unsicherheiten und die Abkühlung des Welthandels. Und es gibt Anzeichen, dass die globale Handelsschwäche auch im ersten Quartal anhalten könnte. So gab der Welthandelsfrühindikator der Welthandelsorganisation WTO abermals merklich nach. Die Hoffnungen ruhen daher einmal mehr auf den Dienstleistern, die längst nicht so anfällig gegenüber weltwirtschaftlichen Schwankungen sind. Auch der private Konsum ist ein Hoffnungsträger, denn in diesem Jahr dürften die Löhne erneut spürbar ansteigen.

Prognoserevision: –

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



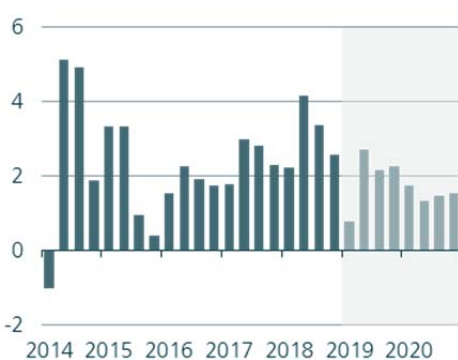
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Im zweiten Halbjahr 2018 haben die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen den großen Ländern der Europäischen Währungsunion deutlich zugenommen. Dies setzte sich wohl auch im ersten Quartal 2019 fort. Während Italien und Deutschland erneut deutlich unterhalb des EWU-Durchschnitts gewachsen sein dürften, ist in Frankreich und Spanien mit überdurchschnittlichem Wachstum zu rechnen. Ein wichtiger Stabilitätsanker für die Euroland-Wirtschaft ist angesichts des Gegenwinds durch den schwächeren Welthandel die gute Arbeitsmarktentwicklung. Die Arbeitslosenquote in Euroland ist aktuell mit 7,8 % nicht mehr weit von ihrem Allzeittief (7,3 % im Oktober 2007) entfernt. Allerdings gibt es auch hier große Unterschiede: In Deutschland beträgt die Arbeitslosenquote 3,2 %, in Frankreich 8,5 %, in Italien 10,5 % und in Spanien sogar 14,1 %.

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Nach einmonatiger Verzögerung wurde das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2018 mit einem auf das Gesamtjahr hochgerechneten Quartalsanstieg von 2,6 % veröffentlicht. Dabei hat die Stärke der Unternehmensinvestitionen positiv überrascht. Hingegen gab es keine Korrektur der zu hohen Lagerinvestitionen, und die privaten Konsumausgaben enttäuschten. Im ersten Quartal dieses Jahres ist nur mit einem mäßigen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen: Die noch ausstehende Lagerbereinigung, die makroökonomischen Belastungen durch die Finanzmarkturbulenzen Ende 2018 sowie der zeitweilige Regierungsstillstand könnten das Wirtschaftswachstum kurzfristig zum Erliegen gebracht haben. Der Wegfall dieser temporären Faktoren dürfte jedoch zweiten Quartal die wirtschaftliche Dynamik wieder etwas beflügeln.

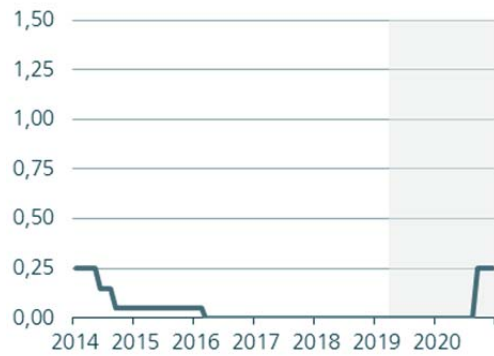
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020: 1,8 % (bisher: 1,7 %).



März / April 2019

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf ihrer Sitzung im März überraschte die EZB mit einer veränderten Forward Guidance und der Ankündigung neuer langfristiger Refinanzierungsgeschäfte. Sie geht nun davon aus, die Leitzinsen mindestens bis zum Jahresende auf ihren derzeitigen Niveaus zu belassen, deutet aber auch die Möglichkeit einer noch viel längeren Phase extrem niedriger Zinsen an. Für unsere Prognose, dass sie im März 2020 die erste Anhebung des Einlagensatzes vornehmen wird, verschieben sich die Risiken entsprechend nach hinten. Die Konditionen des Programms TLTRO-III sind deutlich weniger generös als die seines Vorgängers. Wir rechnen daher weder mit einer starken Stimulierung der Kreditvergabe noch mit einer nennenswerten Ausweitung der EZB-Bilanz. Die Ankündigung von sieben Operationen, von denen die letzte erst 2021 zugeteilt wird, unterstreicht jedoch, dass die EZB auf Sicht der nächsten Jahre keinen Abbau von Überschussreserven plant. Zusammen mit der Forward Guidance über die Leitzinsen dürfte dies die EONIA- und EURIBOR-Sätze bis weit in das Jahr 2020 niedrig halten.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die jüngsten Ankündigungen der EZB bestärken die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung, dass in diesem Konjunkturzyklus nicht mehr mit nennenswerten Leitzinserhöhungen zu rechnen ist. Dadurch steigt die Nachfrage nach länger laufenden Bundesanleihen, die noch positive Renditen aufweisen. Eine Gegenbewegung und eine wieder steiler werdende Bundkurve setzt zum einen voraus, dass das Wachstum wieder ausreichend an Fahrt aufnimmt, um auch die Inflation weiter zunehmen zu lassen. Zum anderen müssen Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit, nachhaltig zurückgehen, um die Flucht in risikoarme Assetklassen abebben zu lassen. Deshalb dürften sich die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen erst im späteren Jahresverlauf etwas stärker nach oben bewegen.

Prognoserevision: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

US-Staatsanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Das Sitzungsprotokoll der Fed zum letzten Zinsentscheid machte deutlich, dass die FOMC-Mitglieder trotz ihres jüngsten Schwenks weiterhin zu Leitzinserhöhungen tendieren. Allerdings gilt es zunächst, die Auswirkungen der vergangenen Finanzmarkturbulenzen abzuwarten. Zwar haben diese deutlich abgenommen, aber gleichzeitig nahmen die Sorgen über die Stabilität des globalen Wachstums zu. Das unverändert gedämpfte Inflationsumfeld gibt der Fed die Möglichkeit, diese Entwicklung weiter aufmerksam zu beobachten, ohne die geldpolitischen Zügel anzuziehen. In unserer Prognose ist daher nur noch eine Zinserhöhung für dieses sowie eine weitere für das kommende Jahr enthalten. Die erwartete erste Leitzinssenkung Ende 2020 verschieben wir auf 2021.

Prognoserevision: Leitzinspfad: Eine Leitzinserhöhung weniger im Jahr 2019; keine Leitzinssenkung 2020.



März / April 2019

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 08.03.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	11 457,84	11 000	11 700	12 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 283,60	3 100	3 300	3 400
S&P 500	2 743,07	2 650	2 700	2 800
Topix	1 572,44	1 450	1 500	1 550

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Covered Bonds 5J (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das Umfeld für die deutsche Wirtschaft bleibt schwierig. Deutsche Unternehmen sind von der Schwäche der globalen Industrienachfrage und des Welthandels besonders stark betroffen. Dies schlägt sich sowohl in den schwachen Unternehmenszahlen zum abgelaufenen vierten Quartal als auch in den lediglich sehr moderat ausfallenden Ausblicken der Unternehmenslenker nieder. Die Perspektiven dürften sich in den kommenden Wochen zumindest nicht verschlechtern. Daher sollte der Tiefpunkt in der Gewinnentwicklung der Unternehmen bereits erreicht sein, die Gewinne dürften also im weiteren Jahresverlauf gegenüber den Vorjahreswerten wieder ansteigen. Somit ist in den kommenden Wochen zunächst mit einer Richtungssuche und damit einhergehend einer erhöhten Schwankungsbreite zu rechnen. Aufgrund der mittelfristig moderat positiven Aussichten wird diese Phase aber nicht besonders ausgeprägt ausfallen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der 3-, 6-, und 12-Monatsprognosen.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

An den Kreditmärkten hat sich die kräftige Erholung trotz schwächelnder Konjunkturaussichten fortgesetzt. Investoren widersetzen sich fallenden Stimmungsindikatoren und hoffen auf eine fortgesetzte Unterstützung durch die Notenbanken. Tatsächlich hat die EZB neue TLTROs zur Hilfe der Banken angekündigt und die avisierte Leitzinsanhebung ins nächste Jahr verschoben. Zudem steigt die Hoffnung auf eine glimpfliche Einigung im Handelsstreit. Die oftmals nur mittelmäßigen, teils auch enttäuschenden Unternehmensberichte werden überwiegend ausgeblendet. Hierbei ist auffällig, dass stark negative Berichte zwar oftmals sehr heftige Kursverluste an den Aktienmärkten nach sich ziehen, die Spreads bei Corporates aber kaum negativ reagieren. Positive Überraschungen hingegen wirken sich auch auf dem Kreditmarkt freundlich aus.

Covered Bonds

Covered Bonds haben den freundlichen Trend aus dem Januar aufrechterhalten und die Einengung der Risikoauflagen setzte sich fort. Die Emissionshäuser nutzen die gute Marktstimmung mit einer weiterhin regen Emissionstätigkeit. Sie können bei ihrer Refinanzierung auf eine hohe Zeichnungsbereitschaft der Investoren bauen, im Durchschnitt sind die Bonds fast zweifach überzeichnet worden, einige auch deutlich mehr. Daher konnten die anfänglich genannten Risikoauflagen zumeist spürbar gesenkt werden, sodass viele Bonds nur geringe Neuemissionsprämien gegenüber der Sekundärmarktkurve aufweisen. Mit Freude wurde auch zur Kenntnis genommen, dass die EU kurz davor steht, die Harmonisierung der Covered Bond-Gesetze in der Eurozone abzuschließen. Das schafft eine verbesserte Transparenz auf dem Markt und stellt die privilegierte Behandlung von Covered Bonds bei der Kapitalanrechnung von Banken sicher. Die Spreads von Covered Bonds bleiben damit gut unterstützt.



März / April 2019

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs begann den Februar mit 1,14 und ist bis zur EZB-Sitzung am 7. März nur leicht auf 1,13 zurückgegangen. Es waren vor allem Daten aus den USA, die dem Dollar, auch gegenüber dem Euro, geholfen haben. Der US-Arbeitsmarktbericht für den Januar war deutlich besser als erwartet ausgefallen, und das Wirtschaftswachstum in den USA im vierten Quartal hat mit 2,6 % ebenfalls positiv überraschen können. Die Ankündigung der Europäischen Zentralbank von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften sowie die nach unten korrigierten Wachstums- und Inflationsprognosen der EZB haben den EUR-USD Wechselkurs am 7. März kurzzeitig von 1,13 auf 1,11 fallen lassen. Dies war der niedrigste Stand seit Sommer 2017.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 28.02.13 bis 28.02.14	28.02.14 bis 28.02.15	28.02.15 bis 28.02.16	28.02.16 bis 28.02.17	28.02.17 bis 28.02.18	28.02.18 bis 28.02.19
Gold in Euro	-20,65%	13,21%	3,09%	5,82%	-8,68%	7,12%
Gold in USD	-16,25%	-8,21%	0,60%	2,75%	5,10%	-0,14%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die goldpreisstützende Wirkung der veränderten Kommunikation der US-Notenbank hat zuletzt nachgelassen. Während der Wert der Feinunze Gold bis Mitte Februar deutlich von den zurückhaltenden Äußerungen der Fed bezüglich der weiteren Straffung profitiert hatte, gab er seither merklich nach. Nach vier Monaten mit Zuflüssen in weltweite Gold-ETFs wurden die Bestände im Februar erstmals wieder abgebaut. Die verbesserte Stimmung bei Aktieninvestoren belastete den Goldpreis. Die Finanzmarktstimmung wurde von Medienberichten gestützt, dass die Verhandlungen über ein Handelsabkommen zwischen den USA und China positiv verlaufen. Nach den letzten Abstimmungen im britischen Parlament ist zudem die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits deutlich gesunken. In absehbarer Zukunft wird die Goldpreisentwicklung stark davon abhängen, in welchem Ausmaß die Notenbanken in den USA und Europa ihre geldpolitische Straffung vorantreiben.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 28.02.13 bis 28.02.14	28.02.14 bis 28.02.15	28.02.15 bis 28.02.16	28.02.16 bis 28.02.17	28.02.17 bis 28.02.18	28.02.18 bis 28.02.19
Brent in Euro	-7,22%	-29,23%	-42,53%	63,11%	2,81%	7,67%
Brent in USD	-2,07%	-42,62%	-43,91%	58,38%	18,33%	0,38%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die Ölpreise sind in den vergangenen Monaten gestiegen. Grund hierfür ist die Umsetzung der Produktionskürzungen der OPEC-Mitglieder und Russlands, die im Dezember 2018 beschlossen wurden und seit Januar 2019 gelten. Bis einschließlich Februar haben die OPEC-Mitglieder ihre Ölförderung sogar stärker als vereinbart gekürzt, was allerdings den ungeplanten Rückgängen in Venezuela und im Iran geschuldet ist. In beiden Ländern leiden die Ölförderung und die Ölexporte unter den US-Sanktionen. Russland hingegen hat die vereinbarte Kürzung bislang nur zur Hälfte umgesetzt. Zugleich steigt die US-Ölförderung weiter an. Sie erreichte jüngst mit 12,1 Mio. Barrels pro Tag einen neuen Rekord. Alles in allem ist der globale Rohölmarkt kaum noch übersorgt. Damit dies so bleibt, dürfen die OPEC-Länder im weiteren Jahresverlauf ihre Förderung aber nicht wieder ausweiten.

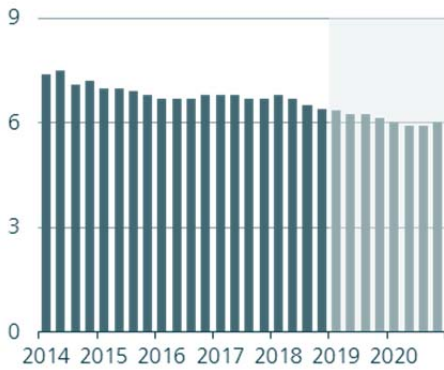
Prognoserevision: –



März / April 2019

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



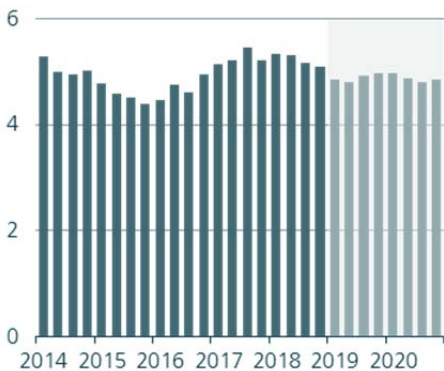
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Regierung hat erwartungsgemäß das Wirtschaftswachstumsziel für 2019 auf eine Spanne 6 % bis 6,5 % festgelegt, nachdem die Wirtschaft 2018 noch um 6,6 % gewachsen war. Die Herabsetzung des Ziels bestätigt unsere Einschätzung eines nach unten gerichteten Wachstumstrends. Die Regierung sieht trotz des niedrigeren Ziels die Notwendigkeit, die Konjunktur zu stützen, und hat daher eine Senkung der Abgabenlast angekündigt. Wichtigste Bereiche sind die Reduzierung der Mehrwertsteuersätze und der Sozialabgaben. Zudem werden Infrastrukturinvestitionen gestärkt und kleine Unternehmen sollen einen erleichterten Zugang zu Bankkrediten erhalten. Unterdessen ließ US-Präsident Trump die von ihm gesetzte Frist zur Anhebung der Strafzölle verstreichen, da er gute Fortschritte in den Verhandlungen sieht. Sollte es zu einer Einigung kommen, könnten auch die bestehenden Strafzölle aufgehoben werden.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes zeichnen ein gemischtes Bild: In Lateinamerika deutet sich eine konjunkturelle Verbesserung an, während Asien und Osteuropa aufgrund der Schwäche des Außenhandels eher schwach in das Jahr gestartet sind. Die Bruttoinlandsprodukts-Zahlen für das vierte Quartal enttäuschten vor allem in Indien der Türkei und Polen, was über statistische Effekte auch das Wachstum für 2019 belastet. Insgesamt ergibt sich das Bild einer konjunkturellen Stabilisierung in Ländern, die 2018 unter sehr schwachem Wirtschaftswachstum litten, und leicht schwächerem Wirtschaftswachstum in anderen Schwellenländern. Der Inflationsdruck ist gering und lässt eher noch weiter nach. Gleichzeitig hat die US-Notenbank durch ihre jüngsten Äußerungen für eine Entspannung des globalen geldpolitischen Umfelds gesorgt, sodass die Zinspolitik in den Schwellenländern eher gelockert werden dürfte.

Prognoserevision: Abwärtsrevision BIP-Prognose: Indien, Türkei und Polen.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die gute Stimmung für Schwellenländeranlagen ist nicht verflogen, doch nach hohen Wertzuwachsen im Januar sind die Rentenmärkte in einen Seitwärtstrend eingeschwenkt. EM-Aktien konnten noch einmal zulegen, nachdem sich die Hinweise auf eine bevorstehende Einigung im Handelsstreit verdichtet haben. Wir erwarten, dass die US-Zinspolitik im weiteren Jahresverlauf nicht wieder zu einem ernststen Belastungsfaktor für die Schwellenländermärkte wird, auch wenn wir noch eine Anhebung im September erwarten. Schwieriger dürfte das Wachstumsumfeld sein. Die Bereitschaft der chinesischen Regierung, die eigene Wirtschaft zu stimulieren und damit auch der Weltwirtschaft neue Impulse zu geben, erscheint begrenzt. Zwischen den USA und Europa zeichnet sich bereits der nächste Konflikt ab. Vor diesem Hintergrund ist der Ausblick für den Welthandel weiterhin gedämpft. Rentenanlagen dürften von diesem Umfeld gut unterstützt bleiben. Wir sehen das schwache Wirtschaftswachstum auch nicht als ernste Gefahr für die Spreads von Hartwährungsanleihen. EM-Währungen dürften jedoch gegenüber dem Euro etwas an Wert verlieren.

März / April 2019

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios zulasten des Risikoszenarios erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Straffere Geldpolitik und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- Euroland: Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- Geldpolitik: Große Notenbanken agieren bedächtig und lassen sich viel Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik.
- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	3,3	1,4	1,0	1,6	1,9	1,6	2,0	7,8	7,3	6,9	1,6	1,2	1,1
Frankreich	2,2	1,5	1,3	1,2	2,1	1,3	1,8	-0,5	-0,6	-0,4	-2,6	-2,8	-1,7
Italien	1,8	0,9	0,2	0,7	1,2	1,2	1,4	2,6	2,5	2,5	-2,1	-2,9	-3,1
Spanien	1,4	2,5	2,5	1,9	1,7	1,1	1,7	1,1	0,9	1,0	-2,7	-2,1	-1,9
Niederlande	0,7	2,5	1,8	1,7	1,6	2,1	1,9	10,1	9,5	9,1	1,1	1,1	1,0
Belgien	0,4	1,4	1,4	1,3	2,3	2,1	2,1	1,2	1,1	1,1	-1,0	-1,1	-1,3
Euroland	11,6	1,9	1,3	1,4	1,8	1,4	1,8	3,7	3,5	3,3	-0,7	-0,9	-0,7
Ver. Königreich	2,3	1,4	1,3	1,4	2,5	1,9	2,1	-3,3	-3,2	-3,0	-1,3	-1,1	-1,0
Schweden	0,4	2,4	1,9	1,8	2,0	2,4	2,8	3,2	3,0	2,9	1,1	0,9	0,8
Dänemark	0,2	1,2	1,8	1,6	0,7	1,2	1,6	6,3	6,5	6,3	0,2	-0,1	0,6
EU-22	14,5	1,8	1,3	1,4	1,9	1,5	1,9	2,6	2,4	2,4	-0,7	-0,8	-0,7
Polen	0,9	5,1	3,6	3,0	1,7	1,6	2,3	-0,5	-0,2	-0,2	-0,9	-0,9	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	3,0	2,6	2,4	2,1	2,4	2,0	0,6	0,4	0,3	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	5,0	3,5	2,6	2,9	2,8	3,3	1,7	2,4	2,7	-2,4	-1,9	-1,8
EU-28	16,5	2,1	1,6	1,7	1,9	1,6	1,9	2,2	2,1	1,9	-0,8	-0,7	0,0
USA	15,3	2,9	2,3	1,8	2,4	1,9	2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Japan	4,3	0,8	0,8	-0,1	0,9	1,4	2,4	3,5	2,5	2,0	-3,2	-3,0	-2,5
Kanada	1,4	1,8	1,3	1,7	2,2	1,1	1,5	-2,6	-3,0	-3,5	-0,4	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,8	2,0	2,5	1,9	1,9	2,3	-2,1	-1,0	0,0	-0,6	0,0	0,0
Schweiz	0,4	2,5	1,2	1,8	0,9	0,5	1,0	10,2	9,8	9,7	0,6	0,4	0,4
Norwegen	0,3	2,5	2,3	1,8	2,8	1,8	1,6	7,8	7,8	7,6	5,7	5,7	5,3
Industrieländer⁴⁾	37,3	2,2	1,7	1,5	2,0	1,7	2,1	0,4	0,2	0,2	-3,3	-3,5	-3,6
Russland	3,2	2,3	1,4	1,6	2,9	4,8	3,7	6,6	6,0	5,4	2,7	2,5	2,1
Türkei	1,7	2,6	-2,0	3,0	16,2	14,6	10,6	-3,7	-2,5	-2,8	-1,9	-2,3	-2,1
Ukraine	0,3	3,3	2,6	2,0	10,9	8,6	7,9	-4,0	-4,2	-3,5	-1,7	-1,6	-1,6
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,0	1,3	2,3	6,3	6,5	5,2	0,8	0,6	0,0	X	X	X
Südafrika	0,6	0,8	1,4	2,0	4,5	5,1	5,0	-3,4	-2,8	-3,5	-3,9	-4,0	-3,8
Naher Osten, Afrika	3,4	2,9	2,9	3,0	8,6	8,3	8,1	-0,1	0,2	0,0	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	2,1	2,5	3,7	3,8	3,9	-0,8	-1,4	-1,7	-7,1	-5,8	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	1,8	2,0	4,9	4,3	3,8	-1,7	-1,9	-2,6	-2,0	-2,4	-3,0
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	40,7	20,4	-6,0	-2,2	-1,2	-5,7	-3,3	-2,4
Chile	0,4	4,0	2,9	3,0	2,4	3,1	2,7	-2,5	-2,6	-1,2	-2,0	-1,8	-1,8
Lateinamerika*	7,0	0,7	1,5	2,3	7,0	7,6	5,4	-1,0	-1,9	0,0	X	X	X
China	18,2	6,6	6,2	6,0	2,1	1,8	2,2	0,4	-0,2	-0,8	-4,0	-4,4	-4,3
Indien	7,4	7,3	7,0	7,1	4,0	3,6	4,7	-2,7	-1,9	-1,7	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,1	4,2	-3,0	-2,6	-2,5	-1,9	-2,3	-2,4
Südkorea	1,6	2,7	2,6	2,3	1,5	0,8	2,0	5,1	5,0	5,0	0,3	0,3	0,1
Asien ohne Japan	33,9	6,2	5,8	5,6	2,5	2,2	2,9	1,0	0,8	0,2	X	X	X
Emerging Markets*	51,8	4,8	4,4	4,5	4,1	3,9	3,9	0,6	0,4	0,2	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,7	3,3	3,3	3,2	3,0	3,1	X	X	X	X	X	X

1) Von 2017 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IWF.

2) Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3) In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

4) Ohne die EU-Länder Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

5) Einschließlich der unter 4) genannten EU-Länder.

6) 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

*) Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.



März / April 2019

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 11. Mrz 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,31	-0,30	-0,30	-0,15
	12 Monate (EURIBOR)	-0,11	-0,10	-0,08	0,10
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,54	-0,55	-0,50	-0,30
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,36	-0,30	-0,20	0,00
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,07	0,15	0,25	0,45
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,72	0,80	0,95	1,20
USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
	3 Monate (LIBOR)	2,60	2,70	2,75	2,95
	12 Monate (LIBOR)	2,86	3,00	3,05	3,15
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,48	2,60	2,80	2,90
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,44	2,65	2,80	2,90
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,65	2,80	2,85	2,90
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,04	3,05	3,10	3,15
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,07	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,15	-0,10	-0,05	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,15	-0,10	-0,05	0,00
	JGBs, 10 Jahre	-0,03	0,20	0,25	0,45
	JGBs, 30 Jahre	0,59	0,75	0,85	1,05
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,85	0,90	0,90	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,12	1,20	1,30	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,73	0,90	1,00	1,20
	Gilts, 5 Jahre	0,89	1,10	1,20	1,40
	Gilts, 10 Jahre	1,16	1,50	1,60	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,68	1,90	1,95	2,05
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	0,00	0,25
	3 Monate (STIB)	-0,05	-0,05	0,10	0,40
	2 Jahre	-0,40	-0,10	0,00	0,20
	10 Jahre	0,46	0,70	0,90	1,10
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,10	0,25
	3 Monate (CIBOR)	-0,32	-0,30	-0,30	-0,15
	2 Jahre	-0,59	-0,55	-0,50	-0,25
Norwegen	10 Jahre	0,17	0,10	0,20	0,45
	Geldpolitik (Deposit)	0,75	1,00	1,25	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,32	1,30	1,55	1,55
	3 Jahre	0,80	0,90	1,10	1,30
Schweiz	10 Jahre	1,61	1,90	2,10	2,30
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,00 bis 0,00
	3 Monate (LIBOR)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,50
	2 Jahre	-0,77	-0,65	-0,50	-0,25
Kanada	10 Jahre	-0,34	0,00	0,10	0,30
	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	2,00
	3 Monate (CBA)	2,05	2,05	2,00	2,10
	12 Monate (CBA)	2,31	2,30	2,25	2,25
	2 Jahre	1,66	1,85	1,95	2,30
	5 Jahre	1,65	1,95	2,15	2,45
	10 Jahre	1,77	2,05	2,25	2,55
Australien	30 Jahre	2,06	2,15	2,35	2,65
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (ABB)	1,86	1,90	1,90	1,95
	2 Jahre	1,66	1,85	1,95	2,15
10 Jahre	2,03	2,30	2,45	2,70	

März / April 2019

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			11. Mrz 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,65	1,80
		2 Jahre	1,61	1,50	1,60	1,80
		10 Jahre	2,88	2,80	2,90	3,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,00	2,00	2,25
		3 Monate (PRIBOR)	2,03	2,00	2,10	2,30
		2 Jahre	1,86	1,80	1,85	2,10
		10 Jahre	1,92	2,00	2,10	2,30
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,10
		3 Monate (BUBOR)	0,14	0,15	0,40	0,60
		3 Jahre	0,98	1,00	1,10	1,40
		10 Jahre	3,20	2,70	2,80	3,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25
		3 Monate (ABG)	6,38	6,50	6,50	7,30
		2 Jahre	7,29	6,90	6,80	6,70
		10 Jahre	9,00	8,70	8,60	8,50
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,25	8,00	8,00
		3 Monate (Mexibor)	8,09	8,20	8,20	8,00
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,76	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,66	2,70	2,70	2,80
		10 Jahre	3,15	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,94	1,80	1,90	2,00
		2 Jahre	1,96	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,18	2,30	2,30	2,40
	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75
		3 Monate	1,76	1,75	1,80	1,75
		2 Jahre	1,82	1,90	1,90	2,00
		10 Jahre	1,99	2,10	2,10	2,20

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			11. Mrz 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	219	215	225	220	
		Türkei	396	425	450	440	
		Ungarn	115	110	120	115	
	Afrika	Südafrika	283	300	315	305	
	Lateinamerika	Brasilien	228	235	250	245	
		Chile	138	135	140	135	
		Kolumbien	182	195	205	200	
		Mexiko	313	330	345	335	
	Asien	China	125	125	130	125	
		Indonesien	189	195	205	200	
		Philippinen	86	90	95	90	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			357	350	370	360

¹⁾ Die Renditespreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen auf US-Treasuries mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global Div (EMBIG Div).

März / April 2019

Währungen

EURO		Stand am 11. Mrz 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,12	1,13	1,15	1,18
	EUR-CAD	1,51	1,51	1,52	1,53
	EUR-AUD	1,60	1,61	1,62	1,62
Japan	EUR-JPY	125,01	125,43	128,80	133,34
Euro-Outs	EUR-GBP	0,87	0,86	0,86	0,85
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,57	10,30	10,00	9,90
	EUR-CHF	1,13	1,14	1,15	1,16
	EUR-NOK	9,77	9,70	9,60	9,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,30	4,30	4,25	4,20
	EUR-HUF	315,90	320,00	315,00	310,00
	EUR-CZK	25,66	25,70	25,70	25,50
Afrika	EUR-ZAR	16,18	15,59	16,56	17,46
Lateinamerika	EUR-BRL	4,35	4,07	4,37	4,54
	EUR-MXN	21,91	21,92	23,00	23,84
Asien	EUR-CNY	7,56	7,63	7,82	8,08
	EUR-SGD	1,53	1,54	1,55	1,58
	EUR-KRW	1276	1277	1311	1357
US-Dollar		Stand am 11. Mrz 19	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,34	1,32	1,30
	AUD-USD	0,70	0,70	0,71	0,73
Japan	USD-JPY	111,18	111,00	112,00	113,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,30	1,31	1,34	1,39
	USD-DKK	6,64	6,59	6,48	6,31
	USD-SEK	9,40	9,12	8,70	8,39
	USD-CHF	1,01	1,01	1,00	0,98
	USD-NOK	8,69	8,58	8,35	7,97
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,82	3,81	3,70	3,56
	USD-HUF	280,97	283,19	273,91	262,71
	USD-CZK	22,82	22,74	22,35	21,61
Afrika	USD-ZAR	14,39	13,80	14,40	14,80
Lateinamerika	USD-BRL	3,87	3,60	3,80	3,85
	USD-MXN	19,48	19,40	20,00	20,20
Asien	USD-CNY	6,72	6,75	6,80	6,85
	USD-SGD	1,36	1,36	1,35	1,34
	USD-KRW	1135	1130	1140	1150

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 11. Mrz 19	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.294,55	1.295	1.270	1.250
Gold (EUR je Feinunze)	1.151,43	1.150	1.100	1.060
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	56,07	58	59	61
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	49,87	51	51	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	65,56	64	65	66
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	58,31	57	57	56

Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

Chefvolkswirt: Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Leiter Volkswirtschaft: Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: holger.bahr@deka.de

Leiter Kapitalmärkte und Strategie: Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de

Dr. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de

Dr. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de

Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

(USA, Dollarblock, Japan)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

Makro Trends/Rohstoffe

Dr. Dora Borbély: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

(Asien ex Japan, Naher Osten)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Afrika)

Geldpolitik/Kapitalmärkte

Sandra Ebner: Tel. -5036; E-Mail: sandra.ebner@deka.de

Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michaelramon.klawitter@deka.de

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtman@deka.de

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

Marktanalysen und Prozesse

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Dr. Ulrich Weikard: Tel. -5790; E-Mail: ulrich.weikard@deka.de

Immobilienresearch

Daniela Fischer: Tel. -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

Redaktionsschluss

11.03.2019

Nächster Veröffentlichungstermin

9. April 2019

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

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

Rechtliche Hinweise:

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