

Elefanten im Porzellanladen

Historisch betrachtet waren in aller Regel die Notenbanken dafür verantwortlich, dass ein Aufschwung sein Ende fand, weil deren aggressive Zinserhöhungen in eine Rezession mündeten. Doch der alte Reflex der Geldpolitiker, auf stabilitätsgefährdend hohe Inflationsraten zu reagieren, spielt aktuell überhaupt keine Rolle. Denn die Preisentwicklung in den Industrieländern ist ungewöhnlich moderat, ja vielmehr sogar weiterhin zu niedrig für den Geschmack der Notenbanker. Damit stehen die Notenbanken keinesfalls unter Druck, ihre Geldpolitik zu straffen.

Vor diesem Hintergrund müsste man sich eigentlich an den Kapitalmärkten keine Sorgen um die Fortdauer des Aufschwungs machen, denn die Notenbanken signalisieren derzeit sehr klar ihre Unterstützungsbereitschaft. So behutsam jedoch die Notenbanken daherkommen, so grobschlächtig bewegt sich so mancher Politiker: US-Präsident Trump geht mit seiner Zolldrohung gegenüber Mexiko klar über seine bisherige Begründung von Zöllen durch „schädliche“ Handelsbilanzungleichgewichte hinaus und setzt sie nunmehr auch als Sanktionsinstrumente gegen Staaten und Unternehmen ein, um seine politischen Ziele durchzusetzen. Bei den Briten tritt Regierungschefin May zurück, wodurch sich die Hoffnungen auf einen geordneten Brexit auf Basis des mühsam ausgehandelten Austrittsabkommens verringern. Die italienische Regierung schließlich geht bei ihrer Schuldenpolitik mit vollem Anlauf auf Konfrontationskurs mit der Europäischen Union.

Es sind vor allem diese gewichtigen Elefanten im Porzellanladen, die sich anschicken, unser Basisszenario einer sich moderat fortsetzenden globalen Expansion zu gefährden und damit dessen Eintrittswahrscheinlichkeit zu verringern. Die tendenziell stützende Haltung der Notenbanken hilft da nur noch bedingt. Die politischen Unwägbarkeiten müssen definitiv stärker betont werden.

Gleichwohl fallen die Konjunkturindikatoren bislang allenfalls gemischt aus, und die Finanzmärkte sind fern vom Panikmodus – den Notenbanken sei Dank. Sie senden beruhigende Signale, im Falle von trübere Konjunkturperspektiven oder Verspannungen im Finanzsystem jederzeit handeln zu wollen und dies auch zu können. Insofern werden die amerikanische Fed und die Europäische Zentralbank innerhalb unseres Prognosezeitraums bis Ende 2020 wohl keine weiteren Zinserhöhungsschritte mehr vornehmen. Damit rechnen wir auf absehbare Zeit auch nicht mit einem Anstieg der Einlagenzinsen, und die Renditen sicherer Staatsanleihen dürften nur leicht aus dem negativen Bereich nach oben kommen. Für die Aktienmärkte bleiben wir dabei, dass sich nach einer baldigen Korrektur wieder gute Chancen für höhere Kurse bieten werden.



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

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,6 % bzw. 1,4 % (bisher: 1,0 % bzw. 1,6 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,1 % bzw. 1,3 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,4 %); Inflation 2019: 1,4 % (bisher: 1,5 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 2,5 % bzw. 1,9 % (bisher: 2,6 % bzw. 2,0 %).
- Erste Anhebung des EZB-Einlagensatzes im Juni 2021. Infolgedessen langsamerer Anstieg der Bund-Renditen.
- Keine Leitzinserhöhung der Fed bis Ende 2020.
- Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Indien, Russland und Südafrika. Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für die Türkei, Polen und Ungarn.

Konjunktur Industrieländer

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



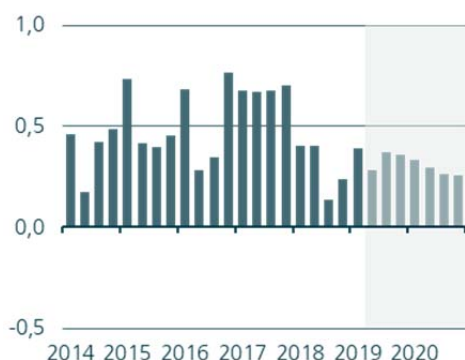
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft ist desaströs in das zweite Quartal gestartet. Wohin man im April auch schaut, überall wird man mit schlechten Daten konfrontiert. Deutliche Rückgänge der Produktion, der Wareneinfuhr und des Einzelhandelsumsatzes wurden gemeldet. Eine Stagnation des gesamtwirtschaftlichen Wachstums im zweiten Quartal wäre mit Blick auf diese Daten schon ein Erfolg. Mit seinen handelspolitischen Paukenschlägen zerstört zudem der US-Präsident die Hoffnungen auf eine baldige Besserung. Zusätzlich zu der Eskalation des Handelsstreits mit China kochte zuletzt auch eine Diskussion über Zölle gegen Mexiko hoch. Und die wiederholten Drohungen gegen Europa verheißen ebenfalls nichts Gutes.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,6 % bzw. 1,4 % (bisher: 1,0 % bzw. 1,6 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Stimmungsindikatoren geben bislang für das zweite Quartal ein gemischtes Bild. Insbesondere Deutschland neigt durch die Probleme im globalen Handel zur Schwäche, während sich in Frankreich die Stimmung nach den tiefen Verwerfungen im Winter 2018 durch die Gelbwesten-Proteste wieder gefangen hat. Der europäische Arbeitsmarkt bleibt eine wichtige Stütze für die Wirtschaft. Die Arbeitslosenquote ist in Euroland im April auf 7,6 % zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Stand seit August 2008. Die Unterschiede zwischen den großen EWU-Ländern sind erheblich. Deutschland ist mit einer Arbeitslosenquote von 3,2 % der Spitzenreiter, Spanien weist dagegen immer noch eine Arbeitslosenquote von 13,8 % aus. Aber auch in Frankreich und Italien liegen die Arbeitslosenquoten mit 8,7 % bzw. 10,2 % oberhalb des EWU-Durchschnitts.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,1 % bzw. 1,3 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,4 %); Inflation 2019: 1,4 % (bisher: 1,5 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die Handelsstreitigkeiten mit China wurden in den vergangenen Wochen zum bedeutsamsten makroökonomischen Thema. Die direkten Folgen für die wirtschaftliche Entwicklung dürften von den bislang beschlossenen Maßnahmen (Zoll-satzanhebung auf 25 % für chinesische Waren mit einem Volumen von 200 Mrd. USD) überschaubar sein. Wir haben diesbezügliche Anpassungen in den Prognosen vorgenommen. Weitergehende Eskalationen könnten jedoch die US-Wirtschaft spürbar belasten. Dies gilt vor allem dann, wenn sich die Unternehmen von den Maßnahmen verunsichern lassen und von ihren Investitionsplänen Abstand nehmen. Ein zweiter Belastungsfaktor könnte aus etwaigen Finanzmarkturbulenzen resultieren. Insgesamt haben die Risiken für den US-Ausblick deutlich zugenommen.

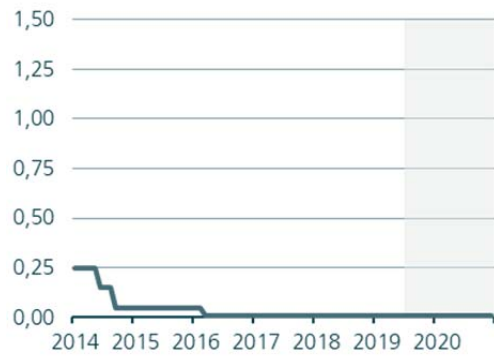
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 2,5 % bzw. 1,9 % (bisher: 2,6 % bzw. 2,0 %).



Juni / Juli 2019

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Zum zweiten Mal innerhalb von nur drei Monaten hat die EZB ihre Forward Guidance angepasst und stellt nun in Aussicht, die Leitzinsen bis mindestens Mitte 2020 nicht anzuheben. Zudem unterstreicht sie ihre Bereitschaft, auf ungünstige wirtschaftliche Entwicklungen mit einer erneuten Lockerung ihrer Geldpolitik zu reagieren. Wir folgern hieraus, dass das Wachstum und die Inflation die EZB deutlich auf der oberen Seite überraschen müssten, um sie schon in der zweiten Jahreshälfte 2020 zu einer Anhebung des Einlagensatzes zu motivieren. Dies halten wir jedoch für wenig wahrscheinlich, sodass wir erst ab Mitte 2021 sukzessive Leitzinserhöhungen erwarten. Eine erneute Senkung des Einlagensatzes schließen wir nicht mehr kategorisch aus, machen sie aber auch nicht zu einem Bestandteil unseres Haupt Szenarios. Denn unseres Erachtens wäre ein solcher Schritt keine adäquate Antwort auf eine weitere Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Plausibler wäre er, um einer unerwünschten Aufwertung des Euros entgegenzuwirken, z.B. im Fall starker Leitzinssenkungen der Fed.

Prognoserevision: Erste Anhebung des Einlagensatzes im Juni 2021.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die konjunkturellen Abwärtsrisiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten, sowie die sehr niedrigen Inflationserwartungen haben einen flachen Verlauf der Bundkurve zur Folge. Denn zum einen führen sie unmittelbar zu einer erhöhten Nachfrage nach langlaufenden Bundesanleihen. Zum anderen bestärken sie die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung, dass die EZB noch für lange Zeit an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten wird. Einerseits erwarten wir weder eine Rezession im Euroraum noch eine weitere Senkung des Einlagensatzes. Andererseits dürfte die EZB vorerst keinen neuen Anlauf für eine Normalisierung ihrer Geldpolitik unternehmen. Daher sollte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen zwar leicht ansteigen, aber bis weit in das nächste Jahr im negativen Bereich verharren.

Prognoserevision: Langsamere Anstieg der Renditen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Sorgen vor einer Handelseskalation zwischen den USA und China haben den an den Finanzmärkten gehandelten Leitzinssenkungsphantasien zusätzlichen Schub gegeben. Den jüngsten Aussagen von FOMC-Mitgliedern ließ sich entnehmen, dass die bislang verhängten Zölle aus deren Sicht nur geringe Auswirkungen auf die makroökonomische Entwicklung hätten. Allerdings scheint die Fed gegenüber einem (oder mehreren) Versicherungsschritten nicht abgeneigt zu sein, falls es zu weiteren Zollerhebungen kommen sollte. Dies bedeutet, dass im Falle eines Zollsatzes von 25 % auf alle chinesischen Waren eine zeitnahe Leitzinssenkung möglich ist. Diese könnte beispielsweise beim Zinsentscheid im Juli erfolgen. Bislang ist solch ein Versicherungsschritt noch nicht in unseren Prognosen enthalten.

Prognoserevision: Keine Leitzinserhöhung bis Ende 2020.



Juni / Juli 2019

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktienmarktprognose			
	Aktuell 10.06.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 045,38	11 500	11 900	12 600
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 386,45	3 250	3 350	3 400
S&P 500	2 886,73	2 700	2 750	2 850
Topix	1 552,94	1 500	1 550	1 600

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

Einmal mehr sind es politische Themen, die die Aktienmarktentwicklung in Deutschland maßgeblich bestimmen. Die innenpolitische Situation lässt bei den Unternehmen wenig Hoffnung aufkommen, dass sich am Stillstand der letzten Jahre so schnell etwas zum Positiven verändern könnte. Hinzu kommen europapolitische Themen, die ebenfalls zu einer erhöhten Verunsicherung beitragen. Insbesondere sorgen aber die wieder mit härteren Bandagen geführten Handelskonflikte mit Zollandrohungen, bereits umgesetzten neuen Zöllen oder Sanktionen gegenüber einzelnen Unternehmen für eine hohe Planungsunsicherheit. In diesem Umfeld erscheint weder eine schnelle Stimmungsaufhellung noch eine Verbesserung der Wachstumsperspektiven möglich. Im Gegenteil, die Gefahr von Unternehmens-Gewinnwarnungen steigt an, es ist mit zwischenzeitlichen Kursrücksetzern zu rechnen und dem Aktienmarkt wird es kaum gelingen, aus seiner im Mai begonnenen Konsolidierungsbewegung auszubrechen.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die kräftige Erholungsrally der Unternehmensanleihen seit Jahresbeginn wurde im Mai von der Eskalation im Handelsstreit ausgebremst. Dies betrifft insbesondere die Automobilbranche, die unter den angedrohten Zöllen von US-Präsident Trump besonders zu leiden hat. Einmal mehr zeichnet sich jedoch ab, dass die EZB und auch die US-Fed bereit sind, die Unternehmen und Banken und damit auch die Investoren mit geldpolitischen Maßnahmen zu unterstützen. Die Kapitalmärkte greifen diese Signale gerne auf und nutzen gestiegene Spreads zum erneuten Einstieg, obwohl die absoluten Renditen zuletzt aufgrund der stark gesunkenen Bundrenditen weiter nachgegeben haben und sich nahe der tiefsten Stände seit zwei Jahren befinden.

Covered Bonds

Im Mai konnte die Neuemissionstätigkeit von Covered Bonds mit nur wenig verminderter Intensität fortgeführt werden. Zuletzt hat die gestiegene Risikoaversion die Märkte allerdings ein wenig ausgebremst. Doch auch schon seit Anfang Mai war im Covered Bond-Markt eine zunehmende Nervosität zu beobachten. Die neuen Anleihen sind nicht mehr so stark überzeichnet worden und in der Folge haben die Emittenten die bis dahin sehr geringen Neuemissionsprämien leicht nach oben angepasst. Auf den Sekundärmarkt hat sich dies jedoch kaum ausgewirkt. Insgesamt konnten die Swapsätze und Covered Bonds dem kräftigen Renditeabsturz der letzten Wochen überraschend gut folgen. In der Folge sind die Renditen mittlerer Laufzeiten von Pfandbriefen und vieler Covered Bonds deutlich in den negativen Bereich gerutscht. Im Juni und Juli hat die EZB mit zusammen über 5 Mrd. EUR recht hohe Fälligkeiten in ihrem Covered Bond-Portfolio zu ersetzen und wird den Markt damit zusätzlich stützen.



Juni / Juli 2019

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro lag gegenüber dem US-Dollar Anfang Mai ebenso wie Anfang Juni bei 1,12 EUR-USD. Die Marke von 1,13 EUR-USD hat er im Mai nicht erreicht und im Monatstief ist er lediglich auf 1,11 EUR-USD gefallen. Es waren nicht die europäischen Nachrichten, die dem Euro in den vergangenen Wochen Stabilität verliehen haben. Denn europäischer Konjunkturpessimismus und schwache Inflationszahlen haben die Renditen spürbar fallen lassen. Die zehnjährigen Bundesanleihen haben mit einer Rendite von -0,21 % ein neues Allzeittief erreicht. In diesem Umfeld wäre eine deutliche Abwertung des Euro zu erwarten gewesen. Verhindert haben dies die Impulse aus den USA. Angesichts verstärkter Leitzinssenkungserwartungen sind in den vergangenen vier Wochen die Renditen bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen von 2,54 % bis auf 2,07 % abgestürzt.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.05.13 bis 31.05.14	31.05.14 bis 31.05.15	31.05.15 bis 31.05.16	31.05.16 bis 31.05.17	31.05.17 bis 31.05.18	31.05.18 bis 31.05.19
Gold in Euro	-14,95%	18,71%	0,61%	3,80%	-1,59%	5,02%
Gold in USD	-10,56%	-4,51%	2,14%	4,71%	2,21%	0,44%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die Risikoaversion an den Finanzmärkten ist in den vergangenen Wochen deutlich gestiegen. US-Präsident Trump hat mit der Androhung der Zölle gegenüber Mexiko verdeutlicht, dass er gewillt ist, Zölle nicht nur als protektionistische Maßnahme, sondern auch als politische Waffe zur Durchsetzung seiner Ziele einzusetzen. Damit erreicht das vom Handelskonflikt ausgehende Risiko eine größere Dimension. Entsprechend ist auch die Wahrnehmung unter den Finanzteilnehmern: Sichere Häfen wie US- oder deutsche Staatsanleihen sowie Gold wurden verstärkt gesucht. Weitere Eskalationsstufen im Handelsstreit erscheinen nicht unwahrscheinlich, was entsprechende Auswirkungen auf die Konjunktur und die geldpolitischen Entscheidungen der Notenbanken – und schließlich auch auf unsere Goldpreisprognosen – zur Folge hätte.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision für den gesamten Prognosezeitraum.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.05.13 bis 31.05.14	31.05.14 bis 31.05.15	31.05.15 bis 31.05.16	31.05.16 bis 31.05.17	31.05.17 bis 31.05.18	31.05.18 bis 31.05.19
Brent in Euro	3,63%	-25,51%	-25,34%	0,36%	48,49%	-13,09%
Brent in USD	8,98%	-40,08%	-24,21%	1,25%	54,22%	-16,88%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die Eskalation im Handelskonflikt hatte einen starken Ölpreisverfall zur Folge. Denn die Gefahren für die Weltwirtschaft und damit für die weltweite Ölnachfrage haben deutlich zugenommen und die Ölpreise auf Talfahrt geschickt. Solange aber der weltwirtschaftliche Aufschwung intakt bleibt, sehen wir keine Veranlassung, unsere Ölpreisprognose nach unten zu revidieren. Der globale Ölmarkt ist aus fundamentaler Sicht, also mit Blick auf das Ölangebot und die Ölnachfrage, recht ausgeglichen und liefert hierfür keine Argumente. Die Ölmarktteilnehmer dürften aber hin- und hergerissen bleiben zwischen Sorgen um die Ölnachfrage (wegen Handelskonflikt und Abschwächung der Weltkonjunktur) und Sorgen um ein knapperes Angebot (wegen Iran und Venezuela), was für anhaltend hohe Schwankungen beim Ölpreis spricht.

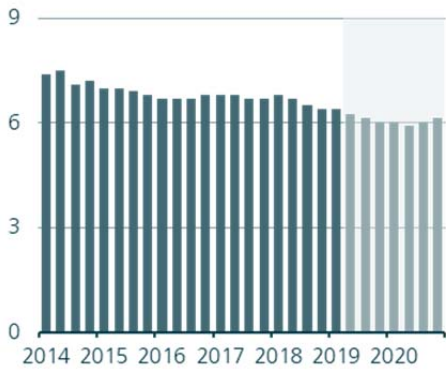
Prognoserevision: –



Juni / Juli 2019

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Der Konflikt zwischen den USA und China hat sich in den vergangenen Wochen weiter verschärft, nachdem zunächst die USA und im Gegenzug China neue Strafzölle verhängt haben. Die massiven US-Sanktionen gegen den chinesischen Telekommunikationskonzern Huawei haben in China erhebliche Zweifel an der Verhandlungsbereitschaft der USA geschürt. Das G20-Treffen Ende Juni dürfte auf Sicht der nächsten Monate die einzige Möglichkeit bieten, den Gesprächsfaden wieder aufzunehmen. Doch eine anhaltende Konfrontation und die Ausweitung der US-Strafzölle auf alle Importwaren aus China ist eine realistische Gefahr. Unterdessen fielen die jüngsten Wirtschaftszahlen Chinas schwach aus. Die bislang durchgeführten Maßnahmen konnten die Konjunktur nicht nachhaltig stabilisieren. Wir erwarten, dass die Regierung Infrastrukturinvestitionen ausweiten und neue Konsumanreize setzen wird.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die USA haben neue Strafzölle gegen China verhängt. Unter diesen Zöllen leiden nicht nur die Exporteure, sondern auch die Zulieferer in anderen Staaten. Die Unsicherheit dürfte weltweit auf der Investitionsbereitschaft und damit auf dem Wachstumsausblick lasten. Schon vor dieser neuerlichen Eskalation hat sich die Wirtschaft gerade in einigen großen Schwellenländern wie Brasilien, Indien und Russland schlechter entwickelt als erwartet. Die Wachstumssorgen haben zu einem Rückgang der Rohstoffpreise geführt, wodurch der ohnehin geringe Preisdruck noch weiter nachlassen dürfte. Da gleichzeitig die US-Notenbank ihrem abwartenden geldpolitischen Kurs bestätigt hat, eröffnet sich für einige Notenbanken in den Schwellenländern Spielraum für weitere Zinssenkungen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Indien, Russland und Südafrika. Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für die Türkei, Polen und Ungarn.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die erneute Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China hat Schwellenländer-Aktien unter Druck gebracht. Von einer tiefgreifenden Verunsicherung bei Emerging-Markets (EM)-Investoren kann jedoch bislang keine Rede sein: Sowohl Währungen als auch Anleihen zeigten sich weitgehend stabil. Die wichtigste Unterstützung für die Kapitalmärkte kommt von der US-Notenbank, die ihre Bereitschaft erkennen lässt, im Fall erhöhter Konjunkturrisiken die Zinsen zu senken. In dem von uns unterstellten Szenario für die US-Wirtschaft und die globale Konjunktur wären Zinssenkungen allerdings eher unwahrscheinlich, was bedeutet, dass die weit fortgeschrittenen Senkungshoffnungen enttäuscht werden dürften. In der Folge dürften die Renditen auch an den EM-Anleihemärkten wieder leicht steigen. Gegen starke Renditeanstiege spricht, dass in den Schwellenländern der Inflationsdruck gering und die Konjunkturdynamik nach unten gerichtet sind. Angesichts der erhöhten Unsicherheit um den Handelskonflikt sind EM-Hartwährungsanleihen weniger anfällig als Lokalwährungsanleihen und Aktien.

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- 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 bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken agieren bedächtig und lassen sich viel Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik.
- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Reale (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 hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegchancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen geplanter hoher Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch zu größeren Markturbulenzen in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- EU-Austrittsprozess 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	3,2	1,4	0,6	1,4	1,9	1,6	1,9	7,3	6,4	6,2	1,7	1,0	0,8
Frankreich	2,2	1,6	1,3	1,2	2,1	1,3	1,6	-0,3	-0,5	-0,6	-2,5	-3,1	-2,7
Italien	1,8	0,7	0,3	0,6	1,2	0,9	1,2	2,5	2,5	2,5	-2,1	-2,5	-3,5
Spanien	1,4	2,6	2,3	1,9	1,7	1,1	1,5	0,9	0,9	0,9	-2,5	-2,3	-2,0
Niederlande	0,7	2,6	1,9	1,7	1,6	2,7	1,8	10,8	10,0	9,3	1,5	1,4	0,8
Belgien	0,4	1,4	1,4	1,3	2,3	1,6	1,8	-1,3	0,2	0,0	-0,7	-1,3	-1,5
Euroland	11,4	1,9	1,1	1,3	1,8	1,4	1,6	3,4	3,1	2,9	-0,6	-0,9	-1,1
Ver. Königreich	2,2	1,4	1,5	1,5	2,5	1,9	1,8	-3,9	-3,7	-3,4	-1,5	-1,5	-1,2
Schweden	0,4	2,5	2,1	1,8	2,0	1,8	1,8	2,0	2,6	3,1	0,9	0,4	0,4
Dänemark	0,2	1,4	1,8	1,7	0,7	1,1	1,6	6,1	6,3	6,3	0,5	0,6	-0,1
EU-22	14,3	1,8	1,2	1,4	1,9	1,5	1,6	2,3	2,0	2,0	-0,7	-1,0	-1,0
Polen	0,9	5,1	4,0	3,3	1,7	2,2	2,6	-0,7	-0,5	-0,2	-0,4	-1,6	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,6	2,4	2,1	2,4	2,0	0,4	0,2	0,2	0,9	0,2	0,4
Ungarn	0,2	5,0	4,0	2,6	2,9	3,7	3,5	0,5	1,8	2,0	-2,2	-1,8	-1,6
EU-28	16,3	2,1	1,6	1,6	1,9	1,7	1,8	1,9	1,7	1,5	-1,0	-1,1	0,0
USA	15,2	2,9	2,5	1,9	2,4	2,0	2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Japan	4,1	0,8	0,8	-0,1	0,9	1,2	2,3	3,5	3,0	3,0	-2,5	-2,5	-2,0
Kanada	1,4	1,9	1,4	1,8	2,2	1,9	2,1	-2,6	-3,0	-3,5	-0,4	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,8	1,9	2,5	1,9	1,7	2,2	-2,0	0,0	0,5	-0,6	0,0	0,0
Schweiz	0,4	2,5	1,5	1,7	0,9	0,3	0,6	9,8	9,0	9,0	0,3	0,3	0,2
Norwegen	0,3	2,6	2,5	1,8	2,8	2,3	1,7	8,1	7,4	7,2	7,5	7,5	7,2
Industrieländer⁴⁾	36,8	2,2	1,8	1,5	2,0	1,7	2,0	0,3	0,1	0,1	-3,2	-3,5	-3,7
Russland	3,1	2,2	1,1	1,6	2,9	4,6	3,6	6,9	6,9	6,2	2,6	2,1	1,5
Türkei	1,7	2,6	-1,7	1,6	16,2	16,8	12,9	-3,7	-1,7	-2,5	-2,0	-2,3	-2,1
Ukraine	0,3	3,3	2,7	2,9	10,9	8,6	7,7	-4,0	-4,2	-3,3	-1,6	-1,6	-1,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,0	1,3	2,1	6,3	7,1	5,7	0,8	1,1	0,7	X	X	X
Südafrika	0,6	0,8	0,7	2,1	4,5	5,0	5,2	-3,3	-3,2	-3,5	-4,7	-4,2	-3,7
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	3,1	3,2	8,6	8,1	7,4	0,0	0,0	-0,4	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	1,1	2,3	3,7	4,0	3,8	-0,8	-1,3	-1,5	-7,1	-5,8	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	1,2	2,0	4,9	4,2	3,8	-1,8	-1,8	-2,1	-2,0	-2,3	-2,3
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	46,1	22,9	-5,4	-2,1	-1,1	-5,0	-3,2	-2,2
Chile	0,4	4,0	2,9	3,3	2,3	2,1	2,7	-3,1	-2,5	-1,6	-1,7	-1,4	-1,4
Lateinamerika*	6,8	0,8	0,4	2,3	6,8	8,0	5,5	-1,2	-1,7	-1,7	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,0	2,5	0,4	0,1	-0,3	-4,2	-4,5	-4,5
Indien	7,8	7,4	6,4	6,9	4,0	3,4	4,2	-2,4	-1,8	-1,5	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,1	4,9	3,2	3,3	3,6	-3,0	-2,7	-2,4	-1,9	-2,1	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,3	1,5	0,7	1,6	4,7	4,5	4,9	1,7	1,0	0,7
Asien ohne Japan	34,8	6,2	5,6	5,6	2,6	2,3	2,8	1,0	0,9	0,6	X	X	X
Emerging Markets*	52,4	4,8	4,2	4,5	4,0	4,1	3,9	0,6	0,6	0,3	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,2	3,7	3,2	3,3	3,2	3,1	3,1	X	X	X	X	X	X

1) Von 2018 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.



Juni / Juli 2019

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 11. Jun 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,32	-0,32	-0,32
	12 Monate (EURIBOR)	-0,18	-0,18	-0,16	-0,12
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,67	-0,65	-0,60	-0,55
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,59	-0,55	-0,50	-0,40
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,22	-0,20	-0,15	-0,05
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,38	0,40	0,50	0,65
USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,45	2,50	2,50	2,50
	12 Monate (LIBOR)	2,35	2,55	2,60	2,70
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,91	2,25	2,35	2,50
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,92	2,25	2,40	2,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,15	2,30	2,40	2,65
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,63	2,65	2,70	2,90
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)	0,07	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,19	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,22	-0,15	-0,15	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	-0,11	-0,05	-0,05	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,36	0,50	0,50	0,55
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,78	0,80	0,93	1,20
	12 Monate (LIBOR)	0,98	1,10	1,30	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,58	0,80	1,00	1,10
	Gilts, 5 Jahre	0,62	0,90	1,20	1,40
	Gilts, 10 Jahre	0,85	1,10	1,30	1,40
	Gilts, 30 Jahre	1,44	1,55	1,65	1,70
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,03	-0,05	0,20	0,10
	2 Jahre	-0,62	-0,40	-0,30	-0,10
	10 Jahre	0,07	0,20	0,30	0,50
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,35	-0,32	-0,32	-0,32
	2 Jahre	-0,67	-0,65	-0,60	-0,55
Norwegen	10 Jahre	-0,16	-0,15	-0,10	0,05
	Geldpolitik (Deposit)	1,00	1,25	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,48	1,55	1,80	1,90
	3 Jahre	1,17	1,40	1,50	1,60
Schweiz	10 Jahre	1,53	1,90	2,00	2,10
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,82	-0,80	-0,80	-0,75
Kanada	10 Jahre	-0,47	-0,40	-0,20	-0,10
	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	1,99	2,00	2,00	2,00
	12 Monate (CBA)	2,14	2,15	2,10	2,00
	2 Jahre	1,46	1,60	1,65	1,90
	5 Jahre	1,41	1,55	1,70	2,00
	10 Jahre	1,52	1,65	1,85	2,20
Australien	30 Jahre	1,77	1,90	1,95	2,30
	Geldpolitik (Cash)	1,25	1,25	1,25	1,25
	3 Monate (ABB)	1,36	1,40	1,40	1,40
	2 Jahre	1,06	1,25	1,35	1,45
10 Jahre	1,45	1,70	1,85	2,30	

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			11. Jun 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	1,60	1,70
		2 Jahre	1,63	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	2,53	2,70	2,90	3,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	2,18	2,20	2,25	2,30
		2 Jahre	1,71	1,70	1,75	2,00
		10 Jahre	1,68	1,75	1,90	2,30
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,18	0,20	0,40	0,50
		3 Jahre	1,04	1,10	1,30	1,50
		10 Jahre	2,88	3,00	3,10	3,20
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25
		3 Monate (ABG)	6,35	6,50	6,50	7,30
		2 Jahre	6,44	6,90	6,80	6,70
		10 Jahre	8,16	8,70	8,60	8,50
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,25	8,00	7,25
		3 Monate (Mexibor)	8,32	8,20	8,00	7,15
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,94	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,96	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,27	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	2,00	1,80	1,90	2,00
		2 Jahre	1,74	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,05	2,20	2,30	2,40
	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	1,56	1,50	1,50	1,50
		2 Jahre	1,54	1,70	1,80	1,80
		10 Jahre	1,66	1,80	1,90	1,90

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			11. Jun 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	231	220	215	215	
		Türkei	551	530	515	515	
		Ungarn	124	120	115	115	
	Afrika	Südafrika	329	320	310	310	
	Lateinamerika	Brasilien	266	255	250	250	
		Chile	149	145	140	140	
		Kolumbien	214	205	200	200	
		Mexiko	334	320	315	315	
	Asien	China	119	115	110	110	
		Indonesien	218	210	205	205	
		Philippinen	104	100	95	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			384	370	360	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).

Juni / Juli 2019

Währungen

EURO		Stand am 11. Jun 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,13	1,12	1,13	1,15
	EUR-CAD	1,50	1,50	1,50	1,52
	EUR-AUD	1,63	1,60	1,59	1,62
Japan	EUR-JPY	122,99	122,08	124,30	127,65
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,89	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,47	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,68	10,50	10,40	10,30
	EUR-CHF	1,12	1,12	1,14	1,16
	EUR-NOK	9,79	9,70	9,50	9,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,27	4,25	4,30	4,25
	EUR-HUF	320,49	325,00	325,00	320,00
	EUR-CZK	25,65	25,80	25,70	25,70
Afrika	EUR-ZAR	16,68	16,35	16,50	17,02
Lateinamerika	EUR-BRL	4,40	4,37	4,41	4,49
	EUR-MXN	21,70	22,18	22,60	23,23
Asien	EUR-CNY	7,82	7,73	7,85	8,05
	EUR-SGD	1,54	1,52	1,53	1,54
	EUR-KRW	1337	1322	1345	1380
US-Dollar		Stand am 11. Jun 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,33	1,34	1,33	1,32
	AUD-USD	0,70	0,70	0,71	0,71
Japan	USD-JPY	108,67	109,00	110,00	111,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,27	1,26	1,31	1,34
	USD-DKK	6,60	6,65	6,59	6,48
	USD-SEK	9,43	9,38	9,20	8,96
	USD-CHF	0,99	1,00	1,01	1,01
	USD-NOK	8,65	8,66	8,41	8,17
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,77	3,79	3,81	3,70
	USD-HUF	283,17	290,18	287,61	278,26
	USD-CZK	22,66	23,04	22,74	22,35
Afrika	USD-ZAR	14,74	14,60	14,60	14,80
Lateinamerika	USD-BRL	3,89	3,90	3,90	3,90
	USD-MXN	19,17	19,80	20,00	20,20
Asien	USD-CNY	6,91	6,90	6,95	7,00
	USD-SGD	1,36	1,36	1,35	1,34
	USD-KRW	1181	1180	1190	1200

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 11. Jun 19	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.322,97	1.350	1.325	1.310
Gold (EUR je Feinunze)	1.168,91	1.210	1.170	1.140
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	53,26	59	61	61
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	47,06	53	54	53
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	63,41	65	67	66
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	56,03	58	59	57

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

11.06.2019

Nächster Veröffentlichungstermin

9. Juli 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.