

März 2022

Suche nach Halt und Orientierung

Wir alle sind bewegt von den Geschehnissen in der Ukraine. Viele Menschen machen sich Sorgen um die weitere Entwicklung im Krisengebiet, in Europa und in der Welt. Der Russland-Ukraine-Krieg ändert die geopolitischen und ökonomischen Rahmenbedingungen insbesondere für Europa grundlegend. Die Handelsunterbrechungen und die gestiegenen Energiepreise aufgrund der Wirtschaftssanktionen werden die Konjunkturerholung bremsen. Die Inflationsraten werden wegen der höheren Energiepreise kurzzeitig weiter ansteigen, bevor sie im späteren Jahresverlauf wieder sinken sollten. Bis dato reagieren die Risikomärkte auf die neuen Nachrichten zwar mit Kursverlusten, indes ohne Panik. Sollte der Krieg räumlich begrenzt bleiben, dann können sie – trotz der vielfältigen Belastungen – weiterhin auf eine robuste Weltwirtschaft vertrauen.

Das wirtschaftliche Risikoszenario liegt allerdings in einer weiteren und länger andauernden Eskalation mit nochmals schärferen Sanktionen zwischen dem Westen und Russland. Insbesondere ein abruptes Aussetzen von Rohstofflieferungen (Erdgas, Rohöl und Industriemetalle) könnte in Westeuropa eine kurzzeitige Rezession auslösen. Dies dürfte für die Kapitalmärkte eine nochmals verstärkte Flucht in die Sicherheit bedeuten: u.a. weitere Kursrückgänge an den Aktienmärkten, sinkende Bund-Renditen, steigender Goldpreis.

Zugleich rücken mittel- und langfristige Unwägbarkeiten in den Fokus, die aus den substanziell veränderten Rahmenbedingungen resultieren. Denn sofern es zu keinem Regimewechsel in Russland kommt, werden die Sanktionen wohl für lange Zeit erhalten bleiben. Wie gelingt es Europa, die Energieversorgung künftig ohne russisches Gas sicherzustellen? Wohl mit höheren Kosten. Wie gelingt es den Unternehmen, mit dem zweiten ökonomischen Angebotsschock nach der Corona-Pandemie umzugehen und die Lieferketten zu sichern? Wohl mit mehr regionaler Produktion und höherer Lagerhaltung. Wie kann nationale Sicherheit künftig gewährleistet werden? Wohl mit spürbar höheren Verteidigungsausgaben.

Die Geldpolitik gerät in das Dilemma, noch höheren Inflationsraten eigentlich mit Leitzinsanhebungen entgegenzutreten zu müssen, wodurch jedoch die angeschlagene Konjunktur noch weiter geschwächt würde. Angesichts der großen Unsicherheit und der Risiken dürften die Notenbanken die Konjunktursorgen höher gewichten und ihre Zinswende moderater gestalten. Auch ihre Toleranz hinsichtlich höherer Staatsausgaben dürfte zunächst etwas größer sein als in Friedenszeiten. Für die Anleger bedeutet dies zuallererst, bei ihrer Suche nach Halt und Orientierung Ruhe zu bewahren. In diesen aufwühlenden Zeiten ist Panik ein schlechter Ratgeber. Und auf Basis der Erfahrungen aus früheren Krisen gehen wir davon aus, dass ein Großteil der Risikoprämien im Lauf der kommenden Monate am Markt wieder ausgepreist werden wird. Dies tun wir auch in der Hoffnung, dass in Europa wieder Frieden einkehrt.

Orientierungssuche in unsicheren Zeiten



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 / Rendite-Spreads	10
Währungen/ Rohstoffe	11
Ansprechpartner	12

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

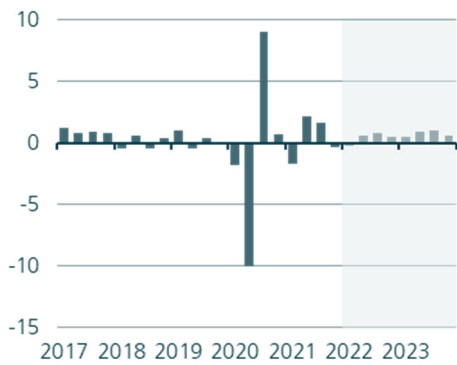
- Bruttoinlandsprodukt: Abwärtsrevisionen in Deutschland, Euroland und den USA.
- Inflation: Aufwärtsrevisionen in Deutschland, Euroland und den USA.
- Euroland: Etwas langsamere Anhebung der Leitzinsen und leichte Absenkung der Renditeprognosen.
- DAX: Abwärtsrevision der Kursziele.
- Abwärtsrevision der EUR-USD-Prognose.
- Aufwärtsrevisionen bei Rohöl und Gold.
- Starke Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Russland, moderate Abwärtsrevisionen für mittel- und osteuropäische Länder.



März 2022

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Noch ist von dem Krieg zwischen Russland und der Ukraine in den Konjunkturindikatoren nichts zu spüren. Das liegt daran, dass diese nur mit Verzögerung publiziert werden bzw. dass bei den zeitnah verfügbaren Umfragen der Krieg noch nicht ausgebrochen war. So stiegen die Indikatoren in den letzten vier Wochen mehrheitlich an. Die Stimmung der Unternehmen verbesserte sich, und selbst unser wöchentlicher Konjunkturindikator nahm kräftig zu. Einzig die Indikatoren zu den Lieferketten zeigten nach der Besserung im Vormonat wieder eine deutliche Verschlechterung. Das Lieferkettenproblem ist nach wie vor ungelöst, und wir schlittern aus einer schwierigen Ausgangslage in das Sanktionsregime gegen Russland, das die Lieferketten zusätzlich stressen wird.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 1,7 % bzw. 2,7 % (bisher: 3,3 % bzw. 2,6 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 5,5 % bzw. 2,5 % (bisher: 4,6 % bzw. 2,0 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



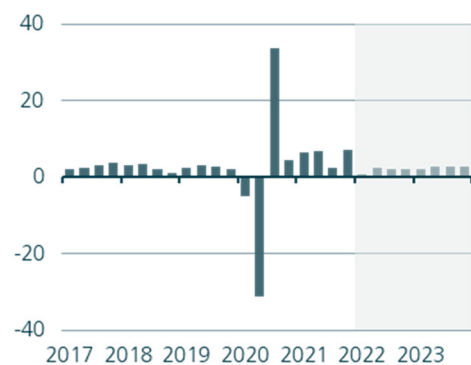
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die wichtigsten Frühindikatoren haben zuletzt eine Verbesserung der konjunkturellen Lage angedeutet. Dies ist mit dem Krieg in der Ukraine hinfällig geworden. Die Wirtschaft in Euroland dürfte in diesem Jahr deutlich weniger als bislang angenommen wachsen. Unter den vier großen Ländern der Europäischen Währungsunion sind Deutschland und Italien von dem Dämpfer überproportional hart getroffen. Während bei der Konjunktur mit Abschlagen gerechnet werden muss, deuten sich bei der Inflation Aufschläge an. Die EWU-Inflationsrate betrug im Februar bereits 5,8 %. Der zusätzliche Energiepreisdruck und weiter anhaltende Lieferkettenprobleme dürften für das Gesamtjahr 2022 zu einer Inflationsrate über 5,0 % führen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 2,2 % (bisher: 3,7 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 5,4 % bzw. 2,5 % (bisher: 4,2 % bzw. 1,9 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die Verbraucherpreise sind im Januar deutlich kräftiger als von uns erwartet angestiegen. Die Zusammensetzung lässt darauf schließen, dass insbesondere im Bereich Nahrungsmittel, aber auch bei den Mieten, die Preise in den kommenden Monaten stärker anziehen werden als bislang von uns unterstellt. Hinzu kommen die global höheren Energiepreise. Für den privaten Konsum wurde aufgrund von Problemen bei der Saisonbereinigung für den Januar ein deutliches Plus gegenüber dem Vormonat ausgewiesen. Dies ging zu Lasten der Sparquote, die nun deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus liegt. Insofern belastet die höhere Inflation umso mehr den Ausblick für den Konsum und damit für die Gesamtwirtschaft.

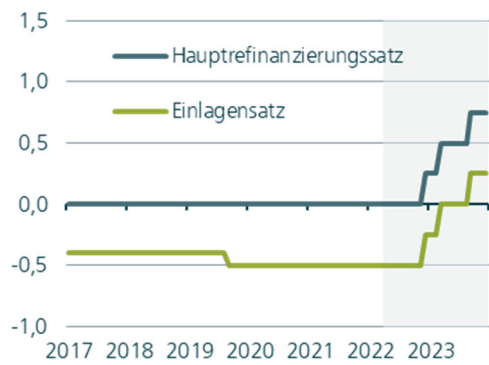
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 3,0 % bzw. 2,3 % (bisher: 3,4 % bzw. 2,4 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 5,8 % bzw. 1,4 % (bisher: 4,5 % bzw. 1,0 %).



März 2022

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Der Kriegsausbruch in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland dürften die Inflation kurzfristig weiter ansteigen lassen, zugleich aber auch die wirtschaftliche Erholung bremsen. Der geldpolitische Spagat der EZB wird dadurch noch schwieriger. Bei ihrer Sitzung am 10. März dürfte sie an ihrer grundsätzlichen Absicht festhalten, den monetären Stimulus schrittweise zu reduzieren, den Zeitplan hierfür aber von den weiteren Geschehnissen abhängig machen. Geldmarkt-Futures zufolge gehen Marktteilnehmer weiterhin von mittelfristig bevorstehenden Leitzinserhöhungen aus, erwarten nun aber ein langsames Tempo der Zinsschritte. Dies steht weitgehend in Einklang mit unseren leicht nach unten revidierten Prognosen. Noch stärker als bisher dürfte die EZB ihre Bereitschaft unterstreichen, Störungen der geldpolitischen Transmission entgegenzuwirken. Angesichts der bislang eher ruhigen Reaktionen auf den Geld- und Rentenmärkten erwarten wir kurzfristig jedoch keine Maßnahmen, die das Ausmaß an Überschussliquidität beeinflussen würden.

Prognoserevision: Etwas langsamere Anhebung der Leitzinsen.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



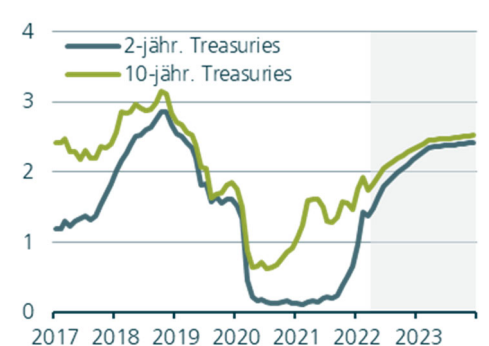
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Nach Ausbruch des Krieges in der Ukraine haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über eine bevorstehende Straffung der Geldpolitik reduziert, was die Renditen vor allem kurzlaufender Bundesanleihen deutlich nach unten gedrückt hat. Zudem führt die erhöhte Unsicherheit zu einer Flucht in Qualität, sodass trotz gestiegener Inflationserwartungen die Renditen auch langlaufender Bundesanleihen zurückgegangen sind. Unseres Erachtens sollten die Renditen in den kommenden Monaten wieder etwas ansteigen, sofern die EZB ihre Absicht einer schrittweisen Normalisierung ihrer Geldpolitik nicht vollständig auf Eis legt. Die Ankündigung einer höheren Staatsverschuldung, insbesondere für die Verteidigung und die Sicherung der Energieversorgung, dürfte das lange Ende der Bundkurve dagegen erst mittelfristig und in überschaubarem Ausmaß belasten.

Prognoserevision: Leichte Absenkung der Renditeprognosen.

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

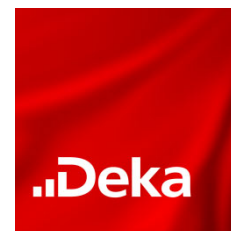


Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Der Krieg in der Ukraine hat sich an den US-Rentenmärkten erst mit Verspätung niedergeschlagen. So wurden zwar beispielsweise die Erwartungen einer ersten Zinsanhebung um 50 Basispunkte beim Fed-Zinsentscheid im März vollständig ausgepreist. Auch die übliche „Flucht in sichere Anlagen“ konnte beobachtet werden und sorgte für niedrigere Renditen im längeren Laufzeitenbereich. Eine panikartige Reaktion blieb hingegen aus. Der zeitnahe Ausblick, insbesondere im Hinblick auf das Ausmaß der geldpolitischen Straffung in der ersten Jahreshälfte, hängt weiterhin maßgeblich von der Inflations- sowie von der Arbeitsmarktentwicklung ab.

Prognoserevision: –



März 2022

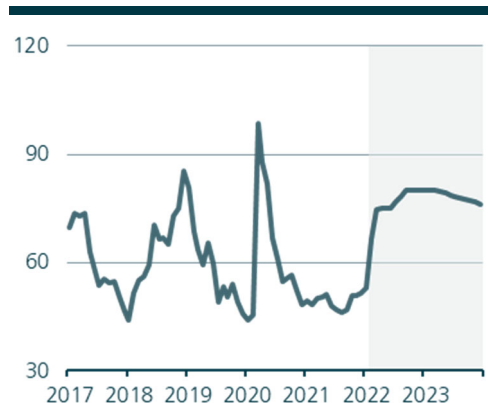
Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 02.03.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	14 000,11	15 000	14 500	15 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 820,59	4 050	4 000	4 100
S&P 500	4 386,54	4 400	4 450	4 400
Topix	1 859,94	1 950	1 900	2 050

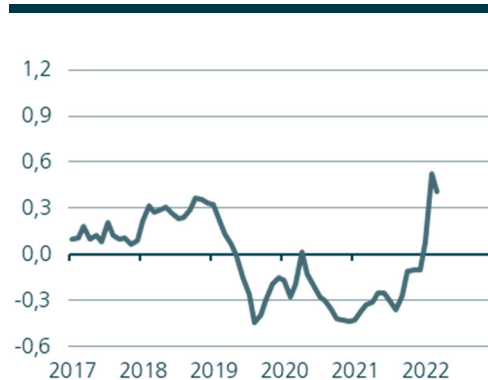
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der Aktienmarkt war gerade dabei, sich von den Corona-Belastungen zu befreien und an ein verändertes Zinsumfeld zu gewöhnen, als er von der Russland-Ukraine-Krise getroffen wurde. Mit der Stimmung sind die Kurse eingebrochen. In dieser Situation gilt es aber, die fundamentalen Ankerpunkte nicht aus den Augen zu verlieren. Der DAX war vor der Krise nicht teuer bewertet und ist mit der jetzt zu Recht angestiegenen Risikoprämie noch günstiger geworden. Die globalen Wachstumsperspektiven sind zwar gebremst und einer höheren Unsicherheit unterworfen, aber ausreichend stabil, um einen moderaten Anstieg in den Unternehmensgewinnen zu gewährleisten. Dies schützt angesichts der unsicheren geopolitischen Entwicklung zwar nicht vor kurzfristig hohen Kursausschlägen und temporären Kursrücksetzern, weshalb mit erhöhter Vorsicht agiert werden sollte. Es begrenzt aber das Abwärtsrisiko und bildet gleichzeitig eine solide Basis für Kursanstiege sobald sich die Situation beruhigt.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Kursziele.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der massive Schwenk der Kapitalmärkte zur Risikoaversion hat den Kreditmärkten zugesetzt. Diese befanden sich ohnehin gerade im Abwärtstrend, nachdem klar geworden war, dass die EZB sich beschleunigt aus den Wertpapierkaufprogrammen verabschieden wird. Zum allgemeinen Renditeanstieg addierte sich somit noch die Ausweitung der Risikoaufschläge in Erwartung nachlassender EZB-Nettokäufe. Mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine haben sich die Spreads nochmals ein Stück ausgeweitet, allerdings ist die Spread-Ausweitung angesichts der Bedrohungslage bisher nicht sonderlich hoch ausgefallen. Direkt von Sanktionen betroffen sind u.a. manche Unternehmen der Öl- und Gasförderung, die sich von Beteiligungen in Russland trennen müssen. Auf dem nun erhöhten Renditeniveau gibt es aber wieder erstes Kaufinteresse.

Covered Bonds

Die Marktturbulenzen aufgrund des Kriegs in der Ukraine haben kaum direkte Auswirkungen auf die Risikoaufschläge von Covered Bonds. Denn während ungedeckte Senior Financials durchaus unter den Finanzmarktverwerfungen leiden, genießen gedeckte Anleihen unverändert den hohen Sicherheitsstandard und sind eher als sichere Anlagen gesucht. Allerdings haben die quasi angekündigte Zinswende der EZB sowie die kräftige Ausweitung der Swapsätze gegenüber Bundesanleihen einen Zinsanstieg bei Covered Bonds bewirkt, der zu spürbaren Bewertungsverlusten geführt hat. Auf dem erreichten Renditeniveau sind gedeckte Anleihen wieder gesucht, allerdings ist die Marktliquidität äußerst dünn und die Neuemissionstätigkeit wurde aufgrund der unsicheren Lage vorübergehend stark zurückgefahren. Da für die EZB im März mit 6,4 Mrd. EUR erneut ein sehr hoher Betrag zur Wiederanlage ansteht, bieten alleine schon die notwendigen Ersatzkäufe eine starke Marktunterstützung.



März 2022

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar infolge der scharfen Eskalation des Russland-Ukraine-Konflikts deutlich abgewertet. So rutschte der EUR-USD-Wechselkurs vom Jahreshoch von 1,14 EUR-USD Anfang Februar auf 1,11 EUR-USD Anfang März. Im aktuellen Krisenmodus fungiert der US-Dollar als Fluchtwährung. Die negativen wirtschaftlichen Folgen des Ukraine-Krieges wird Euroland stärker als die USA zu spüren bekommen, wo wir nahezu keine Auswirkungen erwarten. Insofern dürfte die EZB ihre Leitzinserhöhungen ab Ende dieses Jahres langsamer vollziehen als zuvor von uns erwartet. Dagegen scheint der in Kürze beginnende, straffe Zinserhöhungszyklus der Fed nicht gefährdet. Diese Aussicht unterstützt zunächst den US-Dollar.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der EUR-USD-Prognose.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 28.02.16 bis 28.02.17	28.02.17 bis 28.02.18	28.02.18 bis 28.02.19	28.02.19 bis 28.02.20	28.02.20 bis 28.02.21	28.02.21 bis 28.02.22
Gold in Euro	5,82%	-8,68%	7,12%	23,16%	0,49%	18,53%
Gold in USD	2,75%	5,10%	-0,14%	19,04%	10,35%	9,94%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Es ist verständlich und keineswegs überraschend, dass Gold in Zeiten von militärischen Auseinandersetzungen und Krieg verstärkt gesucht wird. Darin spiegelt sich die klassische Funktion von Gold als sicherer Anlagehafen wider. Der Goldpreis übersprang die Marke von 1.900 US-Dollar je Feinunze, griff aber bislang nicht nach dem Allzeithoch vom August 2020 in Höhe von 2.050 US-Dollar. Die Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung im Russland-Ukraine-Krieg ist groß. Dies dürfte zunächst den Goldpreis weiter nach oben treiben. Der Bruch zwischen Russland und dem Westen wird wohl bestehen bleiben. Daher dürfte der Goldpreis auch mittelfristig von einer etwas höheren Risikoprämie profitieren.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 28.02.16 bis 28.02.17	28.02.17 bis 28.02.18	28.02.18 bis 28.02.19	28.02.19 bis 28.02.20	28.02.20 bis 28.02.21	28.02.21 bis 28.02.22
Brent in Euro	63,11%	2,81%	7,67%	-20,84%	19,21%	64,64%
Brent in USD	58,38%	18,33%	0,38%	-23,49%	30,90%	52,71%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Rohöl verteuerte sich im Zuge russischen Angriffs auf die Ukraine massiv. Russland ist mit 12 % des globalen Angebots ein wichtiger Ölproduzent. Insbesondere Europas Wirtschaft hängt am russischen Öl- und Gastropf. Weltweit hinkt das Ölangebot seit geraumer Zeit bereits der starken Nachfrage hinterher. Daher trifft die Unsicherheit bezüglich der Lieferausfälle aus Russland auf einen ohnehin schon unterversorgten Markt. Ein nennenswerter Einbruch der russischen Ölausfuhren würde deshalb eine weitere Verteuerung von Rohöl nach sich ziehen. Da der Ölmarkt jedoch global verflochten ist und einige Ölsorten weitgehend substituierbar sind, dürften die extremen Preisspitzen nur eine begrenzte Zeit anhalten und die Ölpreise anschließend wieder etwas nachgeben. Über den gesamten Prognosezeitraum hinweg dürfte sich jedoch eine beträchtliche Risikoprämie hartnäckig in der Ölnotierung festsetzen.

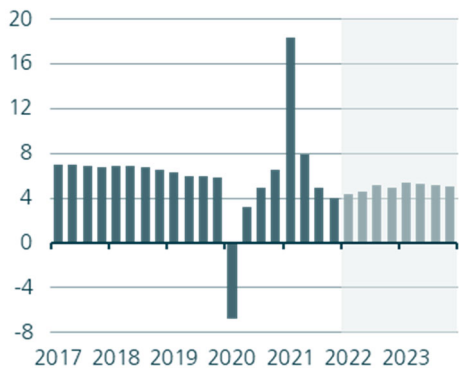
Prognoserevision: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.



März 2022

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



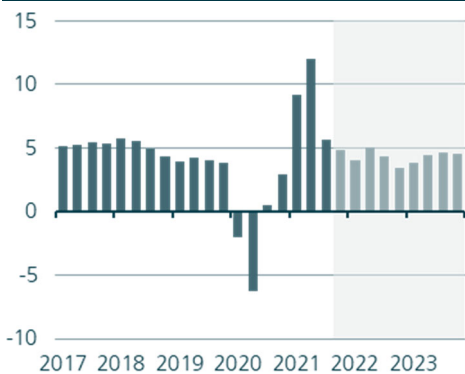
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

China hat den Angriff Russlands auf die Ukraine nicht öffentlich verurteilt und keine Sanktionen gegen Russland verhängt. Die direkten wirtschaftlichen Folgen werden in China daher deutlich geringer sein als in Europa. Die chinesische Wirtschaft hat ihre Schwäche aber auch im Februar nicht überwunden. Die Einkaufsmanagerindizes sind zwar leicht gestiegen, doch sie bleiben auf niedrigem Niveau. Insbesondere am Immobiliensektor ist die Unsicherheit weiterhin hoch, nachdem weitere Immobilienentwickler Liquiditätsprobleme bekannt gegeben haben. Die Regierung setzt vor allem auf höhere Infrastrukturinvestitionen, um die Konjunktur zu stärken. Zudem wurden die Banken angewiesen, den Immobiliensektor ausreichend mit Krediten zu versorgen. Bereits im Januar war insgesamt eine kräftige Kreditentwicklung zu verzeichnen. Die Geldpolitik wird weiter gelockert werden.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine hat zu umfassenden Wirtschafts-sanktionen des Westens gegen Russland geführt. Der russische Rubel hat daraufhin deutlich abgewertet, es wurden Kapitalverkehrskontrollen eingeführt, und dem russischen Staat droht die Zahlungsunfähigkeit. Viele Auslandsunternehmen werden sich aus dem Russland-Geschäft zurückziehen. Die wirtschaftlichen Folgen des Krieges werden vor allem in Europa zu spüren sein. Über höhere Energiepreise werden aber auch in anderen Teilen der Welt die Inflationsraten nach oben getrieben. In Lateinamerika dürften die Zentralbanken auf die gestiegenen Inflationsgefahren eher mit weiteren Zinsanhebungen reagieren, während in Asien zunächst die Sorgen um den Wachstumsausblick zu einer zögerlichen geldpolitischen Haltung führen dürften.

Prognoserevision: Starke Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Russland, moderate Abwärtsrevisionen für andere Länder Mittel- und Osteuropas.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Der Angriff Russlands auf die Ukraine und die in Reaktion hierauf verhängten Sanktionen des Westens gegen Russland haben zu einem massiven Kurseinbruch an den russischen Finanzmärkten geführt. Auch ukrainische und belarussische Titel verloren deutlich. Die Entwicklung der einzelnen Schwellenländeranlegeklassen ist vor allem vom Indexgewicht Russlands vor der Invasion getrieben. So liegen EM-Lokalwährungsanleihen seit Jahresbeginn rund 10 % im Minus, obwohl es außer in Russland bei kaum einem Land zu nennenswerten Verlusten gekommen ist. Bei EM-Hartwährungsanleihen war das Gewicht Russlands geringer, doch die erhöhte Risikoaversion hat andere Emittenten stärker getroffen als bei Lokalwährungsanleihen. EM-Aktien wiederum sind von asiatischen Titeln dominiert, die bislang eher wenig getroffen sind. Da sich russische Anleihen bereits auf Ausfallniveau bewegen, ist das weitere direkte Verlustrisiko gering. Wenn klarer wird, dass die Weltwirtschaft die infolge der Russlandsanktionen erhöhten Rohstoffpreise verkraften kann, dürften sich die Kurse außerhalb Russlands wieder etwas erholen. Zunächst dominiert jedoch die Angst vor einer weiteren Eskalation.

März 2022

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien grundlegend überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum ist kräftig, wird aber durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Normalisierung gedämpft.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu verstärkten Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im Verlauf von 2023.
- US-Wirtschaft wächst robust. Steigende Zinsen und hohe Energiepreise führen zu etwas geringerem Wachstumstempo.
- Notenbanken beginnen mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, nehmen dabei jedoch auf die fragile Konjunktur Rücksicht.
- Staatliche Mehrausgaben für Verteidigung, Investitionen zur Klimawende und Digitalisierung lassen öffentliche Verschuldung weiter steigen.
- Verstärkte staatliche Regulierung in China geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflationsraten gehen nur mit Verzögerung wieder zurück und bleiben danach im Bereich der bzw. leicht oberhalb der Inflationsziele der Notenbanken.
- Aktienmärkte zunächst wegen Verunsicherung durch Krieg und kurzfristigem Wachstumsrückgang sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragerwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsanstieg wird langsam verlaufen. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Ausweitung des Russland-Ukraine-Kriegs auf weitere Länder. Vollständiger Ausfall Russlands als Teil der globalen Wirtschaft. Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkung der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Corona-Pandemie ebbt 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 dauerhaft höhere Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

März 2022

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					
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Deutschland	3,4	2,9	1,7	2,7	3,2	5,5	2,5	6,8	6,9	7,2	-4,3	-3,0	-0,4
Frankreich	2,3	7,0	3,2	1,4	2,1	3,9	2,5	-1,7	-1,4	-1,1	-8,9	-4,7	-3,9
Italien	1,9	6,5	1,5	1,9	1,9	6,1	2,3	3,7	3,6	3,6	-10,2	-4,7	-3,5
Spanien	1,4	5,0	4,8	3,6	3,0	5,8	2,3	0,4	1,4	1,4	-8,6	-5,0	-4,4
Niederlande	0,8	4,8	1,5	1,3	2,8	7,3	2,5	7,9	8,7	8,7	-6,1	-2,0	-1,1
Belgien	0,4	6,1	2,3	1,5	3,2	8,0	2,6	0,0	-0,6	-0,6	-7,0	-4,4	-4,6
Euroland	12,1	5,2	2,2	2,4	2,6	5,4	2,5	3,0	3,2	3,3	-7,1	-3,8	-2,5
Schweden	0,4	4,6	3,2	2,2	2,7	3,0	1,7	4,8	4,3	3,8	-2,6	-0,8	-0,3
Dänemark	0,3	4,1	2,8	2,2	1,9	2,9	2,1	7,0	6,8	6,7	-1,9	0,1	-0,4
EU-21	12,8	5,2	2,3	2,4	2,6	5,3	2,4	3,1	3,3	3,4	-6,8	-3,7	-2,3
Polen	1,0	5,7	4,6	3,5	5,1	9,1	3,5	1,2	0,9	0,2	-5,8	-3,1	-2,6
Tschechische Rep.	0,3	3,1	3,0	3,3	3,9	10,4	2,4	2,3	2,1	1,8	-7,0	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	7,2	4,2	3,6	5,1	7,6	3,6	-2,0	-2,2	-1,7	-7,5	-5,7	-3,8
EU-27	15,0	5,2	2,5	2,6	2,9	5,7	2,5	2,5	2,4	2,5	-6,7	-3,8	-2,5
USA	15,8	5,7	3,0	2,3	4,7	5,8	1,4	-3,6	-4,0	-4,0	-11,8	-6,0	-5,0
Japan	4,0	1,7	2,9	1,4	-0,2	0,9	1,1	2,8	2,5	2,5	-6,4	-6,0	-4,5
Ver. Königreich	2,2	7,5	3,6	1,7	2,6	6,3	3,6	-3,4	-3,4	-3,2	-11,9	-5,6	-3,6
Kanada	1,4	4,6	3,5	2,7	3,4	3,7	2,7	0,1	0,0	0,5	-4,7	-2,5	-2,0
Australien	1,0	4,7	3,3	2,5	2,9	3,2	2,3	3,5	3,0	3,5	-2,5	-1,5	-1,5
Schweiz	0,5	3,7	2,8	1,9	0,6	1,2	0,6	7,2	7,5	7,2	-2,1	-0,3	-0,1
Norwegen	0,3	4,2	3,4	2,0	3,5	2,8	1,5	7,2	7,0	6,0	-5,9	0,0	2,2
Industrieländer⁴⁾	38,2	5,1	2,8	2,2	3,2	4,9	1,9	-0,1	-0,3	-0,2	-8,9	-4,8	-3,7
Russland	3,1	4,7	-5,5	-1,5	6,5	22,2	30,0	6,9	7,4	6,5	0,4	-0,9	-1,5
Türkei	1,9	11,0	5,0	4,6	19,6	51,5	22,8	-2,7	-2,5	-2,3	-3,0	-3,6	-3,7
Ukraine	0,4	3,2	-10,0	-3,0	9,4	30,0	15,0	-1,2	-1,9	-1,5	-3,9	-5,0	-4,0
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,0	6,3	-0,1	1,5	9,4	24,9	18,9	0,5	0,9	0,7	X	X	X
Südafrika	0,6	4,7	1,9	2,1	4,6	4,8	4,6	2,7	-0,7	-1,6	-8,0	-6,3	-5,6
Naher Osten, Afrika	3,3	3,9	3,8	3,9	7,2	7,1	6,7	0,7	0,9	0,8	X	X	X
Brasilien	2,4	4,8	0,3	1,8	8,3	7,6	4,4	0,1	-0,7	-0,9	-4,8	-7,3	-8,1
Mexiko	1,8	5,2	2,4	2,3	5,7	5,3	4,0	-0,5	-1,4	-1,5	-3,3	-3,5	-3,2
Argentinien	0,7	9,6	2,1	1,7	48,4	51,8	37,0	1,6	0,5	0,3	-4,0	-4,4	-3,9
Chile	0,3	11,9	2,8	1,8	4,5	6,9	3,5	-3,0	-2,4	-2,0	-7,9	-3,5	-3,1
Lateinamerika*	6,6	6,7	2,1	2,3	10,9	11,3	7,6	0,3	1,5	2,2	X	X	X
China	18,3	8,1	4,8	5,2	0,9	2,2	2,7	2,4	2,3	2,1	-7,5	-6,8	-6,2
Indien	6,8	8,3	7,6	6,1	5,1	5,4	4,9	-1,5	-1,6	-1,8	-11,3	-9,7	-8,8
Indonesien	2,5	3,7	5,4	5,4	1,6	2,9	3,3	-0,1	-0,5	-0,8	-6,0	-4,9	-3,2
Südkorea	1,8	4,0	3,0	2,8	2,5	2,8	1,4	4,9	4,1	3,5	-3,1	-2,9	-2,6
Asien ohne Japan	33,5	7,2	5,3	5,1	2,1	3,1	3,0	2,4	2,3	2,1	X	X	X
Emerging Markets*	51,3	6,8	3,9	4,1	4,6	7,8	6,3	1,8	1,9	1,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,5	6,0	3,5	3,3	4,0	6,6	4,4	X	X	X	X	X	X

1) Von 2020 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 2022

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		2. Mrz 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,00	0,00	0,50
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,50	-0,50	-0,50	0,00
	Overnight (€STR)	-0,58	-0,58	-0,57	-0,05
	3 Monate (EURIBOR)	-0,53	-0,51	-0,45	0,05
	12 Monate (EURIBOR)	-0,40	-0,20	-0,05	0,30
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,62	-0,30	-0,10	0,20
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,25	0,05	0,20	0,40
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,03	0,30	0,40	0,55
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,32	0,55	0,65	0,75
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,75-1,00	1,25-1,50	1,75-2,00
	Overnight (SOFR)	0,05	0,86	1,36	1,86
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,51	1,80	2,00	2,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,76	2,00	2,20	2,45
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,88	2,05	2,20	2,45
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,25	2,30	2,45	2,70
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,01	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,04	0,00	0,00	0,00
	JGBs, 5 Jahre	-0,01	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,14	0,25	0,25	0,30
	JGBs, 30 Jahre	0,87	0,90	0,90	0,90
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,75	1,00	1,00
	Overnight (SONIA)	0,45	0,75	1,00	1,00
	Gilts, 2 Jahre	1,08	1,30	1,40	1,50
	Gilts, 5 Jahre	1,02	1,40	1,50	1,55
	Gilts, 10 Jahre	1,26	1,60	1,75	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,48	1,70	1,80	1,85
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,06	0,00	0,00	0,15
	2 Jahre	-0,16	0,10	0,30	0,50
	10 Jahre	0,41	0,80	0,90	1,00
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	-0,45	-0,45	-0,45	0,25
	3 Monate (CIBOR)	-0,27	-0,26	-0,20	0,30
	2 Jahre	-0,49	-0,25	-0,05	0,25
	10 Jahre	0,32	0,60	0,65	0,80
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	1,00	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,17	1,40	1,40	1,75
	3 Jahre	1,81	2,15	2,25	2,25
	10 Jahre	1,95	2,20	2,25	2,35
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,50
	Overnight (SARON)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,50
	2 Jahre	-0,46	-0,30	-0,15	0,15
	10 Jahre	0,16	0,40	0,45	0,60
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,75	1,25	1,75
	Overnight (CORRA)	0,18	0,75	1,25	1,75
	2 Jahre	1,47	1,85	2,05	2,25
	5 Jahre	1,62	2,10	2,15	2,30
	10 Jahre	1,82	2,20	2,35	2,45
	30 Jahre	2,06	2,40	2,55	2,65
Australien	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,10	0,25	0,75
	3 Monate (ABB)	0,09	0,30	0,50	1,00
	2 Jahre	1,01	1,20	1,30	1,65
	10 Jahre	2,08	2,30	2,35	2,50



März 2022

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			2. Mrz 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	2,75	3,50	3,50	3,50
		3 Monate (WIB)	3,59	3,60	3,60	3,60
		2 Jahre	3,99	4,00	3,90	3,80
		10 Jahre	4,05	4,20	4,10	4,10
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	4,50	5,00	5,00	5,00
		3 Monate (PRIBOR)	4,73	5,10	5,10	5,10
		2 Jahre	4,31	4,40	4,00	3,80
		10 Jahre	3,11	3,30	3,20	3,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	3,40	4,50	4,90	4,90
		3 Monate (BUBOR)	4,99	4,90	4,90	4,90
		3 Jahre	5,55	5,00	4,90	4,80
		10 Jahre	5,39	5,20	5,10	4,70
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10,75	12,25	12,25	11,25
		3 Monate (ABG)	11,71	12,38	12,38	11,33
		2 Jahre	12,05	12,25	12,25	11,35
		10 Jahre	11,63	12,20	12,20	11,50
	Mexiko	Geldpolitik	6,00	6,50	7,00	7,25
		3 Monate (Mexibor)	6,46	6,60	7,10	7,20
		2 Jahre	7,67	7,60	7,60	7,40
		10 Jahre	7,96	8,00	8,10	7,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,37	2,40	2,50	2,50
		3 Jahre	2,32	2,20	2,20	2,30
		10 Jahre	2,83	2,70	2,70	2,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,59	0,70	1,00	1,50
		2 Jahre	1,18	1,20	1,50	1,80
		10 Jahre	1,81	1,90	2,00	2,10
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,50	1,75
		3 Monate	1,22	1,40	1,60	1,80
		2 Jahre	1,93	2,10	2,20	2,10
		10 Jahre	2,61	2,60	2,60	2,50

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			2. Mrz 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3790	3655	3495	3335	
		Türkei	595	575	550	525	
		Ungarn	148	140	135	130	
	Afrika	Südafrika	383	370	355	340	
	Lateinamerika	Brasilien	311	300	285	275	
		Chile	191	185	175	170	
		Kolumbien	385	370	355	340	
		Mexiko	380	365	350	335	
	Asien	China	88	85	80	80	
		Indonesien	185	180	170	165	
		Philippinen	128	125	120	115	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			477	460	440	420

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 2022

Währungen

EURO		Stand am 2. Mrz 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,11	1,13	1,14	1,15
	EUR-CAD	1,41	1,43	1,44	1,45
	EUR-AUD	1,52	1,56	1,57	1,58
Japan	EUR-JPY	128,34	129,00	130,00	131,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,83	0,83	0,83	0,83
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,76	10,50	10,40	10,20
	EUR-CHF	1,02	1,04	1,07	1,10
	EUR-NOK	9,85	9,80	9,80	9,70
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,75	4,60	4,50	4,55
	EUR-HUF	380,30	365,00	360,00	360,00
	EUR-CZK	25,57	25,00	24,90	24,60
Afrika	EUR-ZAR	17,03	17,52	17,90	18,40
Lateinamerika	EUR-BRL	5,68	6,22	6,27	6,33
	EUR-MXN	22,93	23,45	24,17	24,73
Asien	EUR-CNY	7,01	7,23	7,35	7,48
	EUR-SGD	1,51	1,53	1,53	1,55
	EUR-KRW	1340	1345	1345	1346
US-Dollar		Stand am 2. Mrz 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,27	1,27	1,26	1,26
	AUD-USD	0,73	0,72	0,73	0,73
Japan	USD-JPY	115,60	114,16	114,04	113,91
Euro-Outs	GBP-USD	1,34	1,36	1,37	1,39
	USD-DKK	6,70	6,58	6,54	6,48
	USD-SEK	9,69	9,29	9,12	8,87
	USD-CHF	0,92	0,92	0,94	0,96
	USD-NOK	8,87	8,67	8,60	8,43
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,28	4,07	3,95	3,96
	USD-HUF	342,52	323,01	315,79	313,04
	USD-CZK	23,03	22,12	21,84	21,39
Afrika	USD-ZAR	15,34	15,50	15,70	16,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,10	5,50	5,50	5,50
	USD-MXN	20,65	20,75	21,20	21,50
Asien	USD-CNY	6,32	6,40	6,45	6,50
	USD-SGD	1,36	1,35	1,34	1,35
	USD-KRW	1206	1190	1180	1170

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 02. Mrz 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.918,68	1.930	1.880	1.820
Gold (EUR je Feinunze)	1.728,07	1.710	1.650	1.580
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	110,60	116	105	93
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	99,61	103	92	81
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	122,75	120	109	97
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	110,56	106	96	84



März 2022

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, Nachhaltigkeit)

(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

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

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

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

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

Marktanalysen und Prozesse

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

Jan Schmies: Tel. -2244; E-Mail: jan.schmies@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

03.03.2022 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

8. April 2022

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 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 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.