

April 2022

Tristes Frühjahr.

Noch ist kein Ende der bedrückenden Kriegsgeschehnisse in der Ukraine in Sicht. Weitere Sanktionen gegen Russland als Reaktion auf die Gräueltaten gegenüber der ukrainischen Zivilbevölkerung sind schon beschlossen. Das Risiko für ein westliches Embargo gegenüber russischen Rohstoffexporten ist gestiegen. Generell lasten viele konjunkturelle, inflationäre und mithin geldpolitische Unsicherheiten auf den Kapitalmärkten. Daher ist nach wie vor von ungewöhnlich starken Kursschwankungen auszugehen. Die Entwicklung neuer belastbarer Trends an den Börsen dürfte wohl noch einige Zeit auf sich warten lassen.

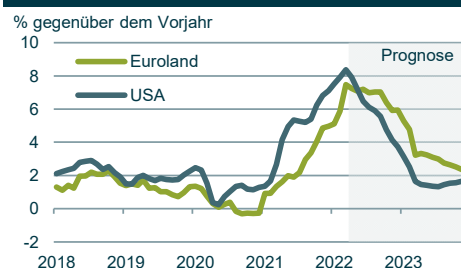
Die konjunkturellen Belastungen betreffen vor allem Europa. Anhand der vorliegenden Befragungsindikatoren zeigt sich eine noch relativ ordentliche Lagebeurteilung der Unternehmen. Immerhin stützen die Lockerungen nach dem Corona-Winter und die daraus resultierende Erholungsbewegung. Die Zukunftserwartungen erlebten in den letzten Wochen freilich zum Teil historische Einbrüche. Hier mischen sich die aktuellen Einschränkungen infolge der Sanktionen gegenüber Russland mit den Sorgen über das mögliche Ende der Rohstofflieferungen, vor allem von Gas. Im Falle der Verhängung eines Gasembargos gegenüber Russland würde die deutsche Volkswirtschaft im kommenden Winter sicherlich in eine Rezession rutschen.

Zu all dem kommen noch die hohen Inflationsraten hinzu. Vor allem die Energiepreise haben in Euroland die Inflationsrate im März auf über 7 % getrieben. Für die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Kombination von Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen und Aufwärtsrevisionen bei den Inflationsprognosen eine besondere Herausforderung. Die Rentenmärkte haben ihre Botschaft gesendet: Die Zinswende ist im Gange, und negative Renditen deutscher Bundesanleihen gehören der Vergangenheit an. So dürfte die EZB die Anleihekaufprogramme bis zum Herbst wie angekündigt beenden und Ende 2022 eine erste Zinserhöhung vornehmen.

Die Herausforderung für die US-Notenbank Fed ist nicht minder groß. Indes spielen hier maßgeblich binnenwirtschaftliche Faktoren für die Geldpolitik eine Rolle. Die US-Konjunktur ist im Zyklus weiter vorangeschritten, es bestehen erkennbar Anspannungen am Arbeitsmarkt, die zusammen mit der Preisdynamik im Wohnimmobiliensektor die Inflationsgefahren schüren. Somit ist ein forcierter geldpolitischer Straffungskurs angezeigt. Kräftige 50 Basispunkte-Zinserhöhungen stehen auf der unmittelbaren Agenda. Die Fed wird im kommenden Jahr mit Ihrem Leitzins wohl sogar in den leicht restriktiven Bereich vorstoßen.

Ob in der anstehenden geldpolitischen Normalisierung die EZB um ein Stagflationsszenario und die Fed um eine Anpassungsrezession herumkommen, ist noch keine ausgemachte Sache. Sicher erscheint jedoch trotz der zu erwartenden Zinsanstiege, dass die Renditen sicherer, festverzinslicher Geldanlagen nach Abzug der Inflation weiter im Minus liegen werden.

Verbraucherpreise



Quelle: Eurostat, Bureau of Labor Statistics, 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

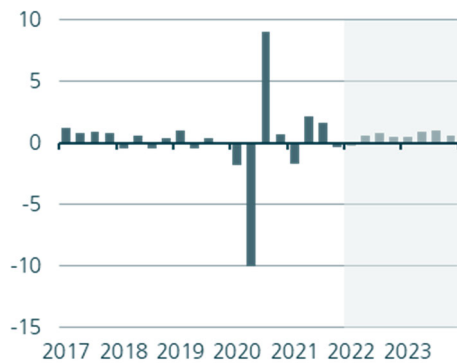
Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Inflation 2022 bzw. 2023: 6,8 % bzw. 3,3 % (bisher: 5,5 % bzw. 2,5 %)
- Euroland: BIP 2023: 2,3 % (bisher: 2,4 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 6,6 % bzw. 3,2 % (bisher: 5,4 % bzw. 2,5 %).
- USA: BIP 2022 bzw. 2023: 2,8 % bzw. 1,9 % (bisher: 3,0 % bzw. 2,3 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 6,3 % bzw. 1,7 % (bisher: 5,8 % bzw. 1,4 %).
- Euroland: Anhebung der Renditeprognosen.
- USA: Höhere Leitzinsprognosen bis Ende 2023.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognose China, deutliche Abwärtsrevisionen für Russland und die Ukraine.

April 2022

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Der deutschen Volkswirtschaft bläst ein Sturm ins Gesicht. Zu den starken Lieferengpässen und den massiven Preisniveausteigerungen tritt nun auch der Krieg in der Ukraine. Dieser verschärft diese Problembereiche weiter. So berichten wieder deutlich mehr Industrie- und Bauunternehmen über Behinderungen durch Materialmangel. Gleichzeitig dämpft die Inflation die Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern. In den Stimmungsindikatoren zeigt sich dies in rekordverdächtigen Rückgängen, in den harten Indikatoren, die mit Verzögerung publiziert werden (aktuell Februar), allerdings noch nicht. Die bis einschließlich März vorliegenden hochfrequenten Indikatoren zeigen immerhin noch Konjunkturimpulse durch die auslaufenden Corona-Maßnahmen, die ein Gegengewicht zu den Belastungen bilden.

Prognoserevision: Inflation 2022 bzw. 2023: 6,8 % bzw. 3,3 % (bisher: 5,5 % bzw. 2,5 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



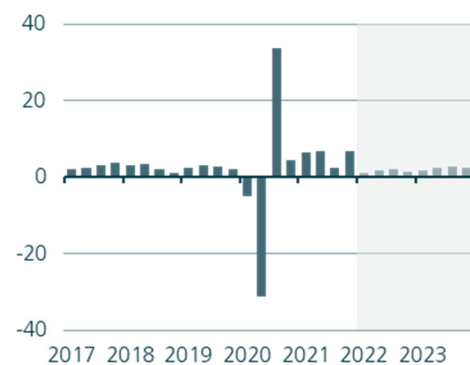
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Mittlerweile liegen die wichtigsten Frühindikatoren für den März vor und damit die ersten Informationen über die Reaktionen der Unternehmen und Haushalte auf den Krieg in der Ukraine. Sie signalisieren eine Verringerung der Konjunkturdynamik, jedoch kein vollständiges Abbremsen, das vergleichbar wäre mit der Situation zu Beginn der Corona-Pandemie im ersten Quartal 2020. Durch den Krieg sind neue Probleme für die Konjunktur entstanden, und bestehende Probleme werden verschärft. Dazu gehört die hohe Inflation. Mit 7,5 % erreichte die EWU-Inflationsrate im März ein Allzeithoch. Hauptverantwortlich war die Energiepreisentwicklung mit einem Plus von 44,7 %.

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

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

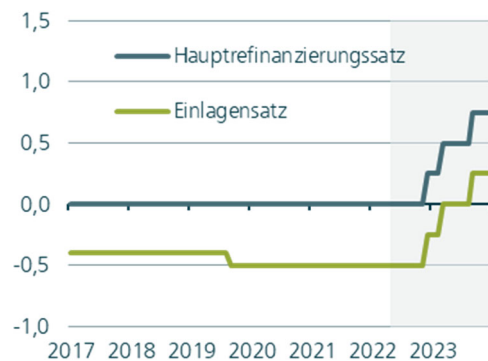
Der Krieg in der Ukraine trifft die US-Wirtschaft nur indirekt und mit geringerer Wucht als Europa. Dennoch sind auch hier die Energiepreise stark angestiegen, und zeitverzögert ist mit höheren Nahrungsmittelpreisen zu rechnen. Daher haben wir unsere Inflationsprognose erneut nach oben revidiert. Die Bilanzen der privaten Haushalte sind zwar in guter Verfassung, aber die Sparquote ist relativ niedrig. Daher sorgt der Kaufkraftverlust für eine schwächere Konsumententwicklung. Die Zentralbank hat nach der kürzlich erfolgten Leitzinswende ihre Bereitschaft zu einer noch rascheren geldpolitischen Straffung bekundet. Auch dies dämpft den Wirtschaftsausblick für die zweite Jahreshälfte.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 2,8 % bzw. 1,9 % (bisher: 3,0 % bzw. 2,3 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 6,3 % bzw. 1,7 % (bisher: 5,8 % bzw. 1,4 %).

April 2022

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Vor dem Hintergrund sehr hoher und zuletzt unerwartet stark gestiegener Inflationsraten bekräftigt die EZB ihre Absicht einer schrittweisen Normalisierung ihrer Geldpolitik. Angesichts der derzeit erhöhten Unsicherheit will sie über das Tempo dieser Anpassungen jedoch erst im Zeitablauf und in Abhängigkeit von der makroökonomischen Datenlage entscheiden. Ihre Rhetorik deutet darauf hin, dass eine breite Mehrheit der Ratsmitglieder eine möglichst baldige Einstellung der Nettoanleihekäufe befürwortet. Dies dürfte jedoch noch nicht zu einer signifikanten Abnahme der Überschussliquidität am Geldmarkt führen, da die EZB Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen weiterhin wiederanlegt. Demgegenüber werden zukünftige Leitzinserhöhungen im EZB-Rat kontroverser diskutiert, sodass sich die hervorgehobene Optionalität der Geldpolitik vor allem an dieser Stelle auswirken dürfte. Wir gehen von Zinsschritten in größeren zeitlichen Abständen aus und rechnen daher mit einem langsameren Anstieg der €STR- und EURIBOR-Sätze, als derzeit von den Geldmarktfutures vorgezeichnet wird.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen in den vergangenen Wochen ging vor allem von den kurzen Laufzeitbereichen aus, weil die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB nach oben korrigiert haben. Unseres Erachtens gehen sie für die nächsten ein bis zwei Jahre mittlerweile jedoch von einer zu schnellen Straffung aus. Insofern sollte der Renditeanstieg kurzlaufender Bundesanleihen zwischenzeitlich zum Halten kommen. Demgegenüber hat sich das lange Ende der Bundkurve noch nicht ausreichend an die höheren Inflationserwartungen sowie die Aussicht auf eine steigende Staatsverschuldung und wegfallende Nettoanleihekäufe der EZB angepasst. Wir sehen hier daher weiteres Aufwärtspotenzial für die Renditen, sobald die vom Krieg in der Ukraine ausgehende Flucht in Qualität nachlässt.

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognosen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Wenige Tage nach der Leitzinswende der Fed Mitte März deutete Fed-Chef Powell bei einer Rede seine Präferenz für eine Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte im Mai an. An den US-Rentenmärkten wurden daraufhin die gehandelten Leitzinserwartungen noch weiter nach oben genommen. Mit ca. 3 % wird nun für 2023 eine restriktive Fed Funds Rate unterstellt. Hierzu passend ist die Zinskurve invers. Auch wir haben unsere Leitzinsprognose nach oben angepasst. Nach einer 50 BP-Erhöhung im Mai erwarten wir auch im Juni einen solch großen Zinsschritt. Für 2023 erwarten wir ebenfalls eine restriktive Geldpolitik, wenngleich in geringerem Ausmaß als derzeit vom Markt gehandelt.

Prognoserevision: Leitzinsprognose Ende 2022 um 75 BP höher. Ein zusätzlicher Zinsschritt um 25 BP bis Ende 2023.

April 2022

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 6.Apr.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	14 151,69	15 000	14 500	15 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 824,69	4 050	4 000	4 100
S&P 500	4 481,15	4 400	4 450	4 400
Topix	1 922,91	1 950	1 900	2 050

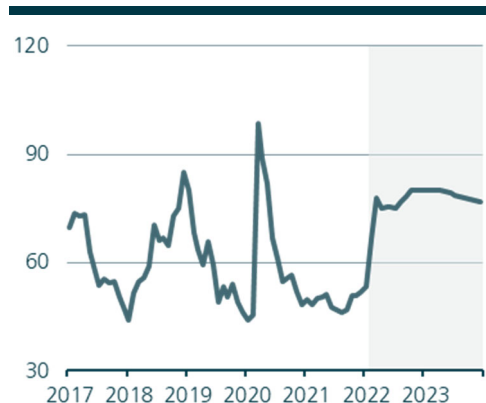
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die deutschen Unternehmen leiden unter den Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs. Das aktuelle Geschäftsumfeld hat sich zwar nur moderat eingetrübt, dafür sind die Geschäftsaussichten unsicherer geworden. Es belasten die stark gestiegenen Preise für Rohstoffe und Vorprodukte sowie die schwieriger werdende Versorgungslage, welche sich – je nach Sanktionsentwicklung – vor allem für die in Deutschland produzierenden Unternehmen nochmals erheblich verschärfen könnte. Dass sich der DAX dennoch sehr dynamisch erholen konnte, liegt vor allem an den ausreichend stabilen globalen Wachstumsperspektiven, einer – aller Belastungen zum Trotz – weitgehend stabilen Unternehmensgewinnentwicklung sowie der weiterhin moderaten Bewertung. Angesichts der geopolitischen Unwägbarkeiten und der bereits starken Kurserholung im März ist das Kurspotenzial begrenzt. Es gilt weiter, mit Vorsicht zu agieren und auf hohe Kursschwankungen vorbereitet zu sein.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)

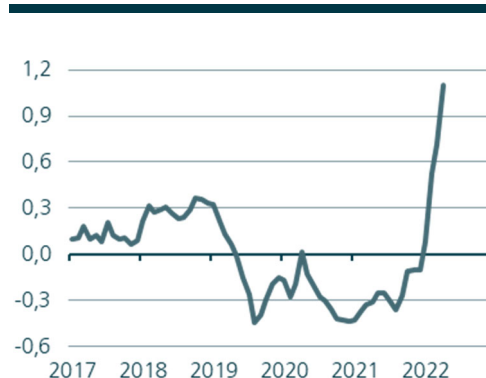


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Risikoaufschläge an den Kreditmärkten sind Anfang April wieder auf das Niveau von vor dem Kriegsausbruch zurückgefallen. Das ist bemerkenswert, da sich durch Konjunkturabschwächung, Materialengpässe und teils drastisch gestiegene Einkaufspreise als Kriegsfolge die Geschäftsaussichten für viele Unternehmen vor allem in Europa deutlich eingetrübt haben sollten. Allerdings waren die Spreads zuvor schon kräftig angestiegen, nachdem die sehr hohen Inflationsraten und Inflationserwartungen die Notenbanken zur Änderung ihrer sehr expansiven Kurse gezwungen hatten. Zusammen mit dem allgemeinen Zinsanstieg weisen Unternehmensanleihen im bisherigen Jahresverlauf daher deutliche Total Return-Verluste aus. Auf dem spürbar erhöhten Renditeniveau gibt es aber wieder Kaufinteresse, vor allem Neuemissionen sind stark gefragt.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Die Renditen von Covered Bonds sind seit Jahresbeginn dramatisch gestiegen. Da sich zusätzlich zu den kräftig angezogenen Bundrenditen auch die Swapsreads sehr stark ausgeweitet haben, summieren sich die Renditeanstiege für fünfjährige Covered Bonds auf einen ganzen Prozentpunkt. Die Spreads der gedeckten Anleihen gegenüber den Swap-Sätzen haben sich dabei jedoch kaum bewegt und liegen aktuell nur minimal oberhalb der Spreads zu Jahresbeginn. Wie groß die Nachfrage nach Covered Bonds ist, zeigt auch das sehr starke Neuemissionsgeschäft. Trotz der Kriegsturbulenzen entwickelte sich der März zu einem der stärksten Neuemissionsmonate seit langem. Besonders Emittenten von außerhalb der Eurozone nutzten das hohe Anlagebedürfnis und kamen mit vielen sehr großen Anleihen mit Nominalen von 1,5 bis zu 2,5 Mrd. EUR auf unseren Markt. Kleine Neuemissionsprämien von bis zu 5 Bp unterstützten die Nachfrage und wurden im Sekundärmarkthandel schnell wieder vereinnahmt.

April 2022

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Seit Anfang März bewegt sich der EUR-USD-Wechselkurs zwischen 1,09 und 1,11 und dürfte vorerst auf diesem tiefen Niveau verbleiben. Der US-Dollar profitiert vom zunehmenden Zinsvorsprung der USA angesichts der Erwartung eines straffen Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank Fed. Denn auch die jüngsten, starken US-Arbeitsmarktdaten untermauern die mittelfristigen Inflationsrisiken in den USA und lassen für den Leitzins der Fed bereits Anfang 2023 mit 2,50-2,75 % ein leicht restriktives Niveau erwarten. Für die EZB rechnen wir dagegen ab Ende 2022 mit deutlich moderateren Leitzinserhöhungen. Schließlich lastet auch die mit dem Russland-Ukraine-Krieg verbundene hohe Unsicherheit stark auf dem Euro. Insofern scheint eine Euro-freundlichere Perspektive erst mittelfristig möglich.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.03.16 bis 31.03.17	31.03.17 bis 31.03.18	31.03.18 bis 31.03.19	31.03.19 bis 31.03.20	31.03.20 bis 31.03.21	31.03.21 bis 31.03.22
Gold in Euro	7,52%	-7,70%	7,07%	25,25%	1,06%	20,59%
Gold in USD	1,06%	6,05%	-2,25%	22,46%	8,24%	13,74%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Nachdem der Goldpreis Anfang März kurzzeitig die Marke von 2.000 US-Dollar übersprungen hatte, pendelte er sich in der Folgezeit im Bereich von 1.900 bis 1.950 US-Dollar ein. Die Notierung steht im Spannungsfeld zwischen den Kriegsängsten einerseits und der in einem Umfeld steigender Anleihezinsen schwindenden relativen Attraktivität als zinslose Geldanlage andererseits. Ersteres stützt, Letzteres dämpft die Goldnachfrage. Dieses Spannungsfeld dürfte auf absehbare Zeit anhalten, denn weder beim Russland-Ukraine-Krieg noch beim Zinsanstieg zeichnet sich ein baldiges Ende ab. Die russische Notenbank kann aufgrund der Sanktionen auf offiziellem Weg ihre Goldreserven nicht verkaufen, allenfalls kleinteilig über Umwege. Von dieser Seite ist daher nicht mit einem nennenswert erhöhten Goldangebot zu rechnen.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.03.16 bis 31.03.17	31.03.17 bis 31.03.18	31.03.18 bis 31.03.19	31.03.19 bis 31.03.20	31.03.20 bis 31.03.21	31.03.21 bis 31.03.22
Brent in Euro	41,94%	15,76%	6,61%	-65,99%	160,89%	80,07%
Brent in USD	33,41%	33,01%	-2,68%	-66,75%	179,42%	69,83%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

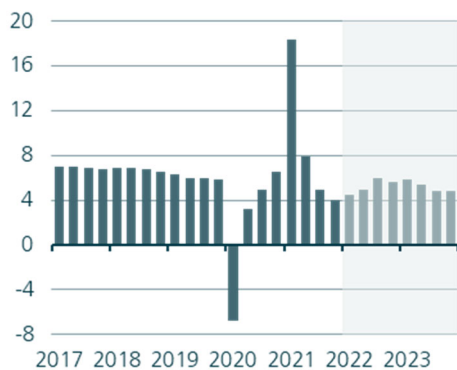
Aufgrund des anhaltenden Krieges in der Ukraine, der Verschärfung der Sanktionen gegenüber Russland und der enormen Unsicherheit über den weiteren Ausblick schwanken die Ölpreise kräftig auf hohem Niveau. Die russischen Öllieferungen in Richtung Europa sind auch ohne entsprechende Sanktionen wohl deutlich zurückgegangen. Immer mehr europäische Energieunternehmen ziehen sich aus dem Russland-Geschäft zurück. Die Länder der OPEC+ halten derweil unbeirrt an ihrer Strategie einer nur graduellen Ausweitung der Ölförderung fest. Um der Unterversorgung des Marktes entgegenzuwirken, geben einige Verbraucherländer Teile ihrer strategischen Ölreserven frei, die USA sogar gut 30 % im Lauf dieses Jahres. Diese Maßnahmen können kurzfristig die Angebotssituation entspannen, verschieben aber letztendlich die Knappheitsproblematik in die Zukunft, denn die Reserven müssen wieder aufgefüllt werden.

Prognoserevision: –

April 2022

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Steigende Ansteckungszahlen haben zu Lockdowns unter anderem in den Metropolen Shenzhen und zuletzt Schanghai geführt. Der Rückgang der Einkaufsmanagerindizes im März signalisiert die wirtschaftliche Belastung durch diese Beschränkungen. Die monatlichen Konjunkturindikatoren für Januar und Februar sind dagegen überraschend gut ausgefallen, was zu einem guten Teil auf Aufwärtsrevisionen der Vormonate zurückzuführen war. Diese Aufwärtsrevisionen dürften auch dem Bruttoinlandsprodukt geholfen haben, weshalb wir trotz der aktuellen Corona-Belastungen die BIP-Prognose für 2022 von 4,8 % auf 5,3 % anheben, was aber immer noch unter dem offiziellen Wachstumsziel von „rund 5,5 %“ bliebe. Die Beziehungen Chinas zum Westen haben sich in den vergangenen Wochen weiter verschlechtert, weil China nicht bereit ist, den Angriff Russlands auf die Ukraine zu verurteilen.

Prognoserevision: BIP-Prognose für 2022 angehoben.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Der Angriffskrieg Russlands dürfte an den internationalen Energiemärkten dauerhaft zu erhöhten Preisaufschlägen führen. Zudem droht bereits in diesem Jahr eine Nahrungsmittelknappheit wegen des zu erwartenden Ernteausfalls in der Ukraine. Besonders in Afrika drohen neue Hungersnöte und soziale Unruhen. Die Öl- und Gasexporteure des Nahen Ostens zählen dagegen wirtschaftlich zu den Profiteuren des Krieges. Trotz der gestiegenen Risiken für die Weltwirtschaft müssen die Zentralbanken in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa den Fokus weiterhin auf die Eindämmung der Inflationsrisiken legen. Der Zinsanhebungszyklus wurde in einigen Ländern noch einmal beschleunigt. In Asien nimmt der Inflationsdruck ebenfalls zu, doch dürften die meisten Zentralbanken ihre Leitzinsen erst in der zweiten Jahreshälfte anheben.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose China, deutliche Abwärtsrevisionen für Russland und die Ukraine.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Schwellenländeranlagen waren in den vergangenen Monaten mit dem massiven Anstieg der US-Renditen und dem Angriff Russlands einer doppelten Belastung ausgesetzt. Der Einbruch russischer Staatsanleihen und des Rubels haben vor allem in den Rentensegmenten zu Verlusten geführt, die nach dem Ausschluss Russlands aus den Indizes auch nicht mehr aufgeholt werden können. Insgesamt haben sich EM-Anlagen aber zuletzt weitgehend stabil gezeigt. Die meisten anderen Währungen konnten sich gegenüber dem US-Dollar sogar etwas befestigen, die Spreads von Hartwährungsanleihen sind gesunken und die Renditen von Inlandsanleihen sind viel weniger stark gestiegen als die von US-Staatsanleihen. Hier spiegelt sich wider, dass viele Schwellenländer im Leitzinsanhebungszyklus bereits weit fortgeschritten sind. Zudem profitieren einige Schwellenländer von gestiegenen Rohstoffpreisen. Die moderate Kursbewegung an den Aktienmärkten der Schwellenländer unterstreicht, dass die Bewertungen der Märkte mittlerweile auf niedrigen Niveaus angekommen sind. Gleichzeitig stellen sich die Gewinnperspektiven weiterhin gut dar.

April 2022

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht überarbeitet und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Negativszenarios zulasten des Positivszenarios erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum wird 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. Gesamtertragserwartungen 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: 25 %)

- Ausweitung des Russland-Ukraine-Kriegs auf weitere Länder. 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: 10 %)

- 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.

April 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	6,8	3,3	6,8	6,9	7,2	-4,3	-3,0	-0,4
Frankreich	2,3	7,0	3,1	1,4	2,1	4,9	3,2	-1,7	-1,4	-1,1	-8,9	-4,7	-3,9
Italien	1,9	6,5	1,5	1,9	1,9	6,5	2,9	3,7	3,6	3,6	-10,2	-4,7	-3,5
Spanien	1,4	5,0	4,8	3,6	3,0	8,6	3,3	0,4	1,4	1,4	-8,6	-5,0	-4,4
Niederlande	0,8	5,0	1,5	1,3	2,8	7,7	3,4	7,9	8,7	8,7	-6,1	-2,0	-1,1
Belgien	0,4	6,1	2,3	1,5	3,2	8,3	3,2	0,0	-0,6	-0,6	-7,0	-4,4	-4,6
Euroland	12,1	5,3	2,2	2,3	2,6	6,6	3,2	3,0	3,2	3,3	-7,1	-3,8	-2,5
Schweden	0,4	4,6	3,3	2,2	2,7	3,3	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	3,4	2,1	7,0	6,8	6,7	-1,9	0,1	-0,4
EU-21	12,8	5,3	2,3	2,3	2,6	6,4	3,1	3,1	3,3	3,4	-6,8	-3,7	-2,3
Polen	1,0	5,7	4,0	3,5	5,1	12,3	5,7	-0,9	-1,1	-0,4	-5,6	-4,0	-3,1
Tschechische Rep.	0,3	3,1	2,8	3,3	3,8	10,7	4,2	-0,2	-2,8	-1,7	-7,0	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	7,2	3,8	3,6	5,1	8,6	4,3	-2,6	-3,3	-2,4	-7,5	-5,7	-3,8
EU-27	15,0	5,3	2,5	2,5	2,9	6,9	3,4	2,5	2,3	2,3	-6,7	-3,9	-2,5
USA	15,8	5,7	2,8	1,9	4,7	6,3	1,7	-3,6	-4,0	-4,0	-11,8	-5,5	-5,0
Japan	4,0	1,7	2,1	1,7	-0,2	1,3	1,2	2,8	2,0	2,0	-6,4	-6,0	-4,5
Ver. Königreich	2,2	7,4	4,0	1,5	2,6	6,3	3,6	-3,4	-3,4	-3,2	-11,9	-5,6	-3,6
Kanada	1,4	4,6	3,3	2,5	3,4	4,6	3,0	0,1	0,0	0,5	-4,7	-2,5	-2,0
Australien	1,0	4,7	3,3	2,5	2,9	3,8	2,8	3,5	2,5	2,5	-2,5	-1,5	-1,5
Schweiz	0,5	3,7	2,8	1,9	0,6	2,1	0,9	7,2	7,5	7,2	-2,1	-0,3	-0,1
Norwegen	0,3	4,2	4,1	1,6	3,5	3,4	1,6	7,2	7,0	6,0	-5,9	0,0	2,2
Industrieländer⁴⁾	38,2	5,1	2,7	2,0	3,2	5,6	2,3	-0,1	-0,4	-0,3	-8,9	-4,6	-3,7
Russland	3,1	4,7	-8,5	-1,5	6,7	23,5	10,9	7,1	8,5	5,5	0,4	-6,7	-4,7
Türkei	1,9	11,0	3,6	3,9	19,6	58,2	27,6	-1,8	-2,6	-3,2	-2,7	-3,9	-4,4
Ukraine	0,4	3,2	-35,0	24,9	9,4	32,3	17,1	-1,1	-9,3	-5,7	-3,8	-23,2	-13,9
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,0	6,3	-3,2	2,8	9,4	27,9	13,3	0,2	-0,3	-0,6	X	X	X
Südafrika	0,6	4,9	1,9	2,1	4,6	4,8	4,6	3,2	-0,6	-1,9	-7,3	-6,0	-5,7
Naher Osten, Afrika	3,3	4,1	3,8	3,9	7,2	7,4	6,8	1,2	1,7	1,4	X	X	X
Brasilien	2,4	5,0	0,3	1,6	8,3	7,6	4,4	-1,8	-2,0	-2,6	-4,5	-7,7	-8,6
Mexiko	1,8	5,0	1,9	2,0	5,7	5,1	4,0	-0,4	-0,9	-1,1	-3,0	-3,3	-3,0
Argentinien	0,7	9,6	2,1	1,7	48,4	53,8	39,4	1,5	1,5	0,9	-4,0	-4,3	-4,0
Chile	0,3	11,9	2,7	1,6	4,5	8,9	3,2	-4,0	-2,7	-2,0	-8,7	-4,1	-3,8
Lateinamerika[*]	6,6	6,9	2,0	2,1	10,9	11,7	8,0	0,6	3,0	2,5	X	X	X
China	18,3	8,1	5,3	5,2	0,9	2,0	2,7	1,8	1,8	1,5	-7,5	-6,8	-6,2
Indien	6,8	8,3	7,6	6,1	5,1	5,7	5,0	-0,6	-1,1	-1,7	-11,3	-9,7	-8,8
Indonesien	2,5	3,7	5,4	5,4	1,6	3,5	4,2	0,3	0,2	-0,5	-6,0	-4,9	-3,3
Südkorea	1,8	4,0	3,0	2,8	2,5	3,7	2,1	4,9	3,5	3,4	-3,1	-2,9	-2,4
Asien ohne Japan	33,5	7,2	5,5	5,1	2,0	3,1	3,2	2,2	2,0	1,7	X	X	X
Emerging Markets[*]	51,3	6,8	3,6	4,3	4,6	8,4	5,6	1,6	1,7	1,4	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,5	6,1	3,2	3,3	4,0	7,2	4,2	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.

April 2022

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 6. Apr 22	Erwartung		
			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)	-0,46	-0,45	-0,35	0,05
	12 Monate (EURIBOR)	-0,06	-0,15	0,00	0,30
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,04	-0,15	0,00	0,25
	Bundesanleihen, 5 Jahre	0,44	0,30	0,40	0,55
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,65	0,60	0,70	0,80
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,79	0,75	0,85	0,95
USA	Geldpolitik (FFR)	0,25-0,50	1,50-1,75	1,75-2,00	2,50-2,75
	Overnight (SOFR)	0,30	1,61	1,86	2,61
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,47	2,50	2,60	2,60
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,68	2,55	2,60	2,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,60	2,65	2,65	2,65
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,63	2,85	2,85	2,85
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,01	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,03	0,00	0,00	0,00
	JGBs, 5 Jahre	0,05	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,25	0,25	0,25	0,30
	JGBs, 30 Jahre	1,03	1,05	1,05	1,05
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	1,00	1,00
	Overnight (SONIA)	0,69	0,75	1,00	1,00
	Gilts, 2 Jahre	1,46	1,45	1,45	1,55
	Gilts, 5 Jahre	1,50	1,50	1,55	1,65
	Gilts, 10 Jahre	1,70	1,75	1,75	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,82	1,80	1,80	1,85
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,25
	3 Monate (STIB)	0,07	0,10	0,10	0,35
	2 Jahre	0,74	0,80	0,80	0,90
	10 Jahre	1,36	1,35	1,40	1,50
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	-0,45	-0,45	-0,45	0,25
	3 Monate (CIBOR)	-0,22	-0,20	-0,10	0,30
	2 Jahre	-0,10	-0,15	0,05	0,30
	10 Jahre	0,92	0,90	0,95	1,05
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,75	1,00	1,25	1,75
	3 Monate (NIBOR)	1,28	1,60	1,80	2,20
	3 Jahre	2,63	2,70	2,70	2,75
	10 Jahre	2,75	2,70	2,75	2,80
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	Overnight (SARON)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,08	0,05	0,05	0,25
	10 Jahre	0,68	0,65	0,75	0,85
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,50	1,25	1,75	2,50
	Overnight (CORRA)	0,45	1,25	1,75	2,50
	2 Jahre	2,35	2,50	2,55	2,50
	5 Jahre	2,51	2,50	2,50	2,45
	10 Jahre	2,52	2,50	2,50	2,50
	30 Jahre	2,43	2,60	2,60	2,60
Australien	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,50	1,25	2,00
	3 Monate (ABB)	0,28	0,85	1,40	2,15
	2 Jahre	2,12	2,30	2,40	2,55
	10 Jahre	2,93	2,95	2,85	2,70

April 2022

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am 6. Apr 22	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	3,50	6,00	6,00	6,00
		3 Monate (WIB)	4,82	6,10	6,10	6,10
		2 Jahre	5,90	5,90	5,90	5,70
		10 Jahre	5,60	5,60	5,60	5,30
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	5,00	6,00	6,00	6,00
		3 Monate (PRIBOR)	5,30	6,10	6,10	6,05
		2 Jahre	5,09	5,80	5,80	5,70
		10 Jahre	3,97	4,20	4,20	4,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	4,40	6,50	7,00	7,00
		3 Monate (BUBOR)	6,54	6,50	7,05	7,05
		3 Jahre	6,72	6,60	6,70	6,70
		10 Jahre	6,49	6,10	6,00	5,90
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	11,75	12,75	13,25	12,25
		3 Monate (ABG)	12,30	12,88	13,13	11,83
		2 Jahre	12,01	12,50	12,50	11,35
		10 Jahre	11,48	12,20	12,20	11,50
	Mexiko	Geldpolitik	6,50	7,25	7,50	7,75
		3 Monate (Mexibor)	7,08	7,40	7,60	7,80
		2 Jahre	8,49	8,00	8,00	8,00
		10 Jahre	8,54	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	2,37	2,40	2,40	2,40
		10 Jahre	2,76	2,70	2,70	2,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,86	0,70	1,00	1,50
		2 Jahre	1,92	1,80	1,90	1,90
		10 Jahre	2,51	2,30	2,20	2,20
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,50	1,75
		3 Monate	1,37	1,40	1,60	1,80
		2 Jahre	2,70	2,20	2,20	2,10
		10 Jahre	3,10	2,80	2,70	2,60

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am 6. Apr 22	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3520	3605	3690
		Türkei	535	550	565	580
		Ungarn	136	140	145	145
	Afrika	Südafrika	332	340	350	360
	Lateinamerika	Brasilien	276	285	290	300
		Chile	150	155	160	160
		Kolumbien	323	335	340	350
		Mexiko	347	360	365	375
	Asien	China	96	100	100	105
		Indonesien	159	165	165	170
		Philippinen	105	110	110	115
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)		398	410	420	430

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).

April 2022

Währungen

EURO		Stand am 6. Apr 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,09	1,10	1,12	1,15
	EUR-CAD	1,36	1,37	1,39	1,42
	EUR-AUD	1,45	1,46	1,48	1,52
Japan	EUR-JPY	134,99	134,00	133,00	133,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,83	0,83	0,83	0,83
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,32	10,30	10,20	10,10
	EUR-CHF	1,02	1,03	1,06	1,10
	EUR-NOK	9,58	9,60	9,60	9,50
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,65	4,70	4,60	4,55
	EUR-HUF	379,28	370,00	365,00	360,00
	EUR-CZK	24,47	24,50	24,50	24,60
Afrika	EUR-ZAR	16,00	16,50	17,36	18,40
Lateinamerika	EUR-BRL	5,14	5,50	6,16	6,33
	EUR-MXN	21,94	22,28	23,30	24,73
Asien	EUR-CNY	6,94	7,04	7,22	7,48
	EUR-SGD	1,48	1,49	1,50	1,55
	EUR-KRW	1326	1309	1322	1346
US-Dollar		Stand am 6. Apr 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,25	1,25	1,24	1,23
	AUD-USD	0,75	0,75	0,76	0,76
Japan	USD-JPY	123,75	121,82	118,75	115,65
Euro-Outs	GBP-USD	1,31	1,33	1,35	1,39
	USD-DKK	6,82	6,76	6,65	6,48
	USD-SEK	9,46	9,36	9,11	8,78
	USD-CHF	0,93	0,94	0,95	0,96
	USD-NOK	8,78	8,73	8,57	8,26
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,26	4,27	4,11	3,96
	USD-HUF	347,68	336,36	325,89	313,04
	USD-CZK	22,43	22,27	21,88	21,39
Afrika	USD-ZAR	14,66	15,00	15,50	16,00
Lateinamerika	USD-BRL	4,72	5,00	5,50	5,50
	USD-MXN	20,11	20,25	20,80	21,50
Asien	USD-CNY	6,36	6,40	6,45	6,50
	USD-SGD	1,36	1,35	1,34	1,35
	USD-KRW	1218	1190	1180	1170

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 6. Apr 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.925,04	1.910	1.870	1.810
Gold (EUR je Feinunze)	1.764,80	1.740	1.670	1.570
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	96,23	114	102	92
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	88,22	104	91	80
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	101,92	118	106	96
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	93,44	107	95	83

April 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.toedtmann@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

07.04.2022 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

6. Mai 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.