

EZB-Zinserhöhung rückt näher.

Bei aller Erschütterung über den erbittert geführten Krieg Russlands gegen die Ukraine, bei allen Verwerfungen infolge der abebbenden Corona-Pandemie und bei allen Sorgen um die schleppende Konjunktur steht derzeit eines für die Finanzmärkte fest: Die Notenbanken haben der herannahenden Inflation Stoppschilder entgegengesetzt. Eine erhebliche geldpolitische Straffung ist im Gange. Vor diesem Hintergrund verwundert es wenig, dass in den vergangenen Wochen die Renditen fulminant angestiegen sind und der DAX etwas schwächelte.

Bis zuletzt wurden die Konjunkturprognosen nach unten revidiert, während die Inflationsprognosen nach oben angepasst werden mussten. Das ist ein schwieriges Umfeld für Zentralbanken. Die US-Notenbank Fed hat unmissverständlich klargestellt, dass sie konsequent die Leitzinsen erhöhen will, um den Inflationsgefahren zu begegnen. Dagegen wirkte die Europäische Zentralbank (EZB) in den letzten Monaten hin- und hergerissen. Bis zuletzt zeigte sie sich noch zaudernd. Ein im Vergleich zur Fed deutlich späterer und langsamerer Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik schien angezeigt.

Doch der Druck auf die EZB ist gewachsen. Für April ist ein Anstieg der Verbraucherpreise um 7,5 % gegenüber dem Vorjahresmonat vermeldet worden. Weniger prominent, aber ungleich gefährlicher für die EZB ist der Anstieg der Inflationserwartungen. Diese sollen beim Inflationsziel von 2 % verankert sein und bleiben. Daran hängt die Glaubwürdigkeit der Notenbank. Aus diesem Grund sendet die EZB inzwischen deutliche Signale für eine baldige monetäre Straffung. Bereits im Juli dürfte die erste Zinserhöhung erfolgen, und mit zwei weiteren erwarteten Zinsschritten nach oben könnte der Einlagensatz noch in diesem Jahr ins positive Terrain wechseln.

Also folgt die EZB der Fed (und vielen anderen Zentralbanken) wohl deutlich schneller als noch vor einem Monat gedacht. Dies mag ganz nebenbei auch den Euro gegenüber dem US-Dollar in den kommenden Monaten wieder etwas erstarren lassen. An den Kapitalmärkten sind die zu erwartenden Leitzinserhöhungen schon weitgehend eingepreist. Mithin dürfte an den Rentenmärkten ein Großteil der Renditesteigerungen für zehnjährige US- und deutsche Staatsanleihen schon erledigt sein. Es sei denn, die Notenbanken müssten mit den Leitzinsen spürbar weiter und klar in den bremsenden Bereich gehen, um die Inflationsrisiken wirksam zu bekämpfen. Da indes die Konjunkturdynamik nachlässt, sich also preissteigernde Nachfrageüberhänge abbauen, und damit auch die hohen Inflationsraten sukzessive nach unten gehen dürften, sollte dieses Risiko in den kommenden Monaten erkennbar nachlassen. Dann könnten die Aktienindizes wieder ihren Aufwärtstrend aufnehmen, und auch die Rentenmärkte könnten hiervon profitieren.

Veränderung in Sicht



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

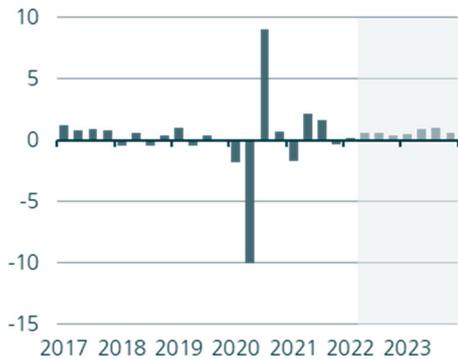
- Deutschland, USA und Euroland: Revisionen in unterschiedliche Richtungen beim BIP und bei der Inflation.
- EZB: Beginn der Leitzinserhöhungen im Juli.
- Euroland: Anhebung der Renditeprognosen.
- Rohöl: Leichte Abwärtsrevision der 3-Monatsprognose.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Indien und Russland.



Mai 2022

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt hat zu Jahresbeginn gemäß der vorläufigen Schnellschätzung um 0,2 % im Vorquartalsvergleich zugelegt. Damit konnte eine schwierige Phase – Corona-Restriktionen, Lieferengpässe, Inflation – zu einem positiven Ende gebracht werden. Zu verdanken ist das in erster Linie einer starken Dienstleistungskonjunktur. Schon im Januar begann beispielsweise das Gastgewerbe trotz der hohen Infektionen zuzulegen. Das verstärkte sich im Quartalsverlauf, und andere Dienstleistungsbereiche kamen auch dank der Lockerungen der Restriktionen hinzu. Diese Dynamik ist bis heute ungebrochen und trägt somit auch im zweiten Quartal weiter zum Wachstum bei.

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

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die europäische Wirtschaft hat im ersten Quartal 2022 nur unterdurchschnittlich zugelegt. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im ersten Quartal 2022 um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen (Q4 2021: 0,3 %). Während in der Betrachtung der vier großen EWU-Ländern Spanien mit 0,3 % qoq und Deutschland mit 0,2 % qoq immerhin mit einem Wachstum aufwarteten, stagnierte das BIP in Frankreich. Italien verzeichnete eine BIP-Schrumpfung um 0,2 % qoq.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 und 2023: 2,3 % bzw. 2,1 % (bisher: 2,2 % bzw. 2,3 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 6,8 % bzw. 3,1 % (bisher: 6,6 % bzw. 3,2 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2022 um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet geschrumpft. Die Kombination aus sehr hoher Preisdynamik sowie einem ungewöhnlich schwachen Außenhandel haben zu diesem Rückgang beitragen. Der weitere Wachstumsausblick bleibt durch die zu erwartende deutliche Straffung der Geldpolitik gedämpft. Bereits im Vormonat haben wir aufgrund des Kriegs in der Ukraine unsere Inflationsprognose im Bereich der Nahrungsmittel nach oben angepasst. Auch in diesem Monat gab es diesbezüglichen Anpassungsbedarf. Dies trug auch zu unserer Abwärtsrevision der BIP-Prognose in diesem Jahr bei.

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



Mai 2022

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Aufgrund des zunehmend breiter basierten Preisauftriebs und der steigenden Inflationserwartungen wächst im EZB-Rat die Sorge, dass sich die Inflation auf einem erhöhten Niveau verfestigt. Deshalb mahnten zuletzt einige Mitglieder zu mehr Eile bei der Normalisierung der Geldpolitik. Die nächste Ratssitzung am 9. Juni wird dabei einen richtungweisenden Charakter haben. Einerseits dürften die neuen makroökonomischen Projektionen zum Ausdruck bringen, dass die zuvor definierten Bedingungen für eine erste Anhebung des Einlagesatzes erfüllt sind. Andererseits schließen die Anleihekäufe der EZB einen solchen Zinsschritt jedoch vorerst aus. Wir gehen davon aus, dass die EZB diesen Widerspruch durch einen Kompromiss austräumen wird, der zwei Elemente beinhaltet. Erstens dürfte sie die Nettoanleihekäufe des APP schon Ende Juni auslaufen lassen, was ihr die Möglichkeit einer ersten Leitzinserhöhung im Juli eröffnet. Zweitens dürfte sie aber stärkere Signale als bisher setzen, um die Markterwartungen über Tempo und Ausmaß einer bevorstehenden Straffung zu begrenzen.

Prognoserevision: Beginn der Leitzinserhöhungen im Juli.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Sorge vor einer Verfestigung der hohen Inflation dürfte die EZB veranlassen, schon im Juli mit der Anhebung der Leitzinsen zu beginnen. Zwar wird sie dabei die Datenabhängigkeit zukünftiger Zinsschritte unterstreichen, und wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Marktteilnehmer das Tempo der bevorstehenden geldpolitischen Normalisierung eher überschätzen. Dennoch dürfte sich der vom kurzen Ende der Bundkurve ausgehende Anstieg der Renditen fortsetzen und in einem hohen Maß auch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen. Denn dort sind die Renditen nach wie vor niedrig gemessen an den längerfristigen Inflations- und Leitzinserwartungen. Erst wenn diese ihren Zenit überschritten haben, dürfte die mit Leitzinserhöhungen typischerweise einhergehende Verflachung der Bundkurve deutlicher zur Geltung kommen.

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognosen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Fed hat Anfang Mai erwartungsgemäß das Leitzinsintervall um 50 Basispunkte auf 0,75 % bis 1,00 % angehoben. Zudem hat sie den Beginn der Bilanzreduzierung mittels Kappungsgrenzen für Staatsanleihen und mit Hypotheken besicherte Anleihen beschlossen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass im Juni ein weiterer Schritt um 50 Basispunkte sowie in den Meetings danach Schritte um 25 Basispunkte folgen werden. An den Rentenmärkten sind in den vergangenen Wochen die Erwartungen für den oberen Rand des Leitzinsintervalls weiter angestiegen auf fast 3,50 % im Jahr 2023. Die Absage von Fed-Chef Powell beim jüngsten Zinsentscheid, Anhebungen von 75 Basispunkte vorzunehmen, wurde an den Rentenmärkten mit Erleichterung aufgenommen, und die Erwartungen korrigierten nach unten.

Prognoserevision: –



Mai 2022

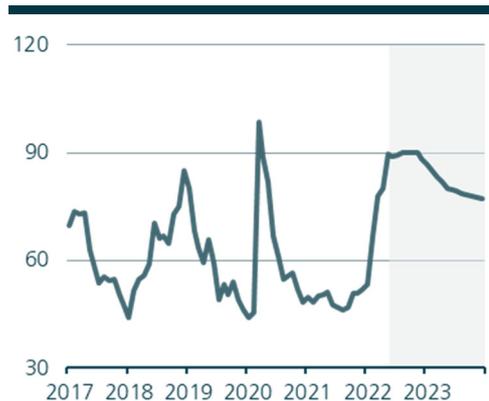
Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 4.Mai.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	13 970,82	14 500	15 000	15 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 724,99	4 000	4 050	4 100
S&P 500	4 300,17	4 400	4 450	4 400
Topix	1 898,35	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 Krieg in der Ukraine führt zu einer direkten Belastung der Geschäftstätigkeit der deutschen Unternehmen und sorgt für erhebliche Unsicherheit über den weiteren Geschäftsverlauf. Darüber hinaus werden die ohnehin angespannten Lieferketten durch die Corona-Einschränkungen in China zusätzlich belastet. Aufgrund der sprunghaft steigenden Inflationsraten sind die Notenbanken gezwungen, rasch aus der ultra-expansiven Geldpolitik auszusteigen. Somit sind sowohl die fundamentalen als auch die geldpolitischen Aussichten derzeit wenig unterstützend, was die Aufwärtsbewegung der Kurse begrenzt. Andererseits kommen die Unternehmen bislang besser als gedacht mit dem widrigen Umfeld zurecht, die Bewertungen für deutsche Aktien sind niedrig und die Stimmung am Markt ist vorsichtig. Im inflationären Umfeld sind Aktien unverzichtbar, sie bleiben aber erheblichen Kursschwankungen ausgesetzt.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

An den Kreditmärkten sind die Risikoaufschläge mittlerweile kräftig angestiegen. Im März hatten sich die Spreads noch bemerkenswert robust gezeigt, doch mit den anhaltend stark steigenden Energie- und Einkaufspreisen sowie den sich weiter eintrübenden Konjunkturaussichten sind vor allem Kreditderivate deutlich im Spread gestiegen, der iTraxx hat sich seit Jahresbeginn fast verdoppelt. Kassa-Anleihen halten sich dagegen vergleichsweise gut, doch auch hier sind seit Jahresbeginn hohe Total Return-Verluste aufgelaufen, die allerdings weiterhin hauptsächlich auf die Zinskomponente zurückzuführen sind. Trotz des nur schwachen Konjunkturmilieus im ersten Quartal überraschen viele Unternehmen mit ihren Geschäftszahlen positiv. Auf dem spürbar erhöhten Renditeniveau kommt daher immer wieder Kaufinteresse auf.

Covered Bonds

Der dramatische Zinsanstieg seit Jahresanfang hat auch bei Covered Bonds sehr hohe Bewertungsverluste in der Total Return-Betrachtung mit sich gebracht. Da sich zusätzlich zu den kräftig angezogenen Bundrenditen auch die Swapsreads sehr stark ausgeweitet haben, summieren sich die Renditeanstiege für Covered Bonds je nach Laufzeit auf einen bis zu anderthalb Prozentpunkte. Aus relativer Sicht haben sich gedeckte Anleihen jedoch hervorragend behauptet. Die Spreads gegenüber den Swap-Sätzen haben die leichte Ausweitung bei Kriegsausbruch schnell wieder ausgleichen können und liegen nur noch minimal oberhalb der Spreads zu Jahresbeginn. Neuemissionen treffen weiterhin auf großes Interesse und werden zumeist mehrfach überzeichnet. Auch die EZB ist stark engagiert, um fällige Anleihen im Depot zu ersetzen. Emittenten nutzen gerne die noch sehr niedrigen Spreads, für Investoren sind zunehmend auch die absoluten Renditen von 1,5 bis 2,0 % attraktiv.



Mai 2022

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Im April gab es nahezu kein Halten für den Fall des EUR-USD-Wechselkurses. Nach 1,11 EUR-USD zu Monatsanfang rutschte der Wechselkurs auf ein Sechsjahrestief von 1,0485 EUR-USD zum Ende des Monats. Der US-Dollar wertete somit innerhalb nur eines Monats um 5 % gegenüber dem Euro kräftig auf. Hauptursache dafür war die Bestätigung der US-Notenbank Fed, ihren geldpolitischen Kurs nochmals straffer zu gestalten, inklusive stärkerer Leitzinserhöhungen (+50 Basispunkte) und dem Beginn der Bilanzreduzierung, um mittelfristigen Inflationsrisiken entgegenzuwirken. Aber auch für die EZB erwarten wir nunmehr eine frühere Leitzinswende (ab Juli) und schnellere Leitzinserhöhungen als zuvor. Vor diesem Hintergrund dürfte der unterbewertete Euro sich in den kommenden Monaten etwas erholen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.04.16 bis 30.04.17	30.04.17 bis 30.04.18	30.04.18 bis 30.04.19	30.04.19 bis 30.04.20	30.04.20 bis 30.04.21	30.04.21 bis 30.04.22
Gold in Euro	3,14%	-6,30%	5,14%	35,15%	-5,12%	23,30%
Gold in USD	-1,72%	4,01%	-2,54%	31,77%	4,34%	8,15%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die Inflation ist in vielen Teilen der Welt höher als erwartet. So sehen sich immer mehr Notenbanken trotz der schwächelnden Konjunktur gezwungen schneller als bislang erwartet die Leitzinsen anzuheben. Entsprechend steigen an den Anleihemärkten die Renditeniveaus, was freilich nicht spurlos am Goldmarkt vorübergeht. Das steigende Zinsniveau drückt den Goldpreis nach unten. Derweil hat der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert verloren, was für europäische Goldanleger die jüngsten Preistrübkänge gedämpft hat. Kurzfristig können eine Eskalation des Krieges in der Ukraine oder weiter steigende Inflationsraten jederzeit den Goldpreis treiben, mittelfristig dürfte jedoch das steigende Zinsniveau einem nennenswerten Goldpreisanstieg entgegenstehen. Es wird stark darauf ankommen, in welchem Umfang und wie schnell die Notenbanken ihre Leitzinserhöhungen vornehmen werden.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.04.16 bis 30.04.17	30.04.17 bis 30.04.18	30.04.18 bis 30.04.19	30.04.19 bis 30.04.20	30.04.20 bis 30.04.21	30.04.21 bis 30.04.22
Brent in Euro	12,79%	30,90%	4,48%	-64,40%	142,01%	85,37%
Brent in USD	7,48%	45,31%	-3,15%	-65,29%	166,13%	62,59%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Der globale Ölmarkt zeigt sich recht flexibel. So gelingt es den europäischen Volkswirtschaften zum Teil überraschend schnell, sich von russischen Öllieferungen unabhängiger zu machen und Rohöl anderweitig auf dem globalen Markt zu besorgen. Die EU dürfte bis zum Jahresende ohne größere Schwierigkeiten in der Lage sein, die russischen Öllieferungen zu ersetzen. Zwar fehlt dem Weltmarkt ein Teil der bisherigen russischen Ölexporte Richtung Westen, aber offensichtlich steigen dafür die russischen Öllieferungen Richtung Asien. Am schwierigsten sind weiterverarbeitete Ölprodukte zu ersetzen, weil Raffinerien nicht beliebig zwischen den verschiedenen Ölsorten wechseln können. Die OPEC+ hält derweil an ihrem Plan der graduellen Produktionsausweitung fest, während einige Ölkonsumentenländer durch die Freigabe von strategischen Ölreserven versuchen, die Versorgungssituation am Ölmarkt zu verbessern.

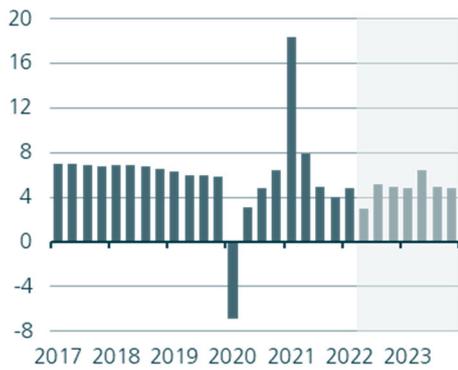
Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der 3-Monatsprognose.



Mai 2022

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Nach einem starken ersten Quartal (BIP-Wachstum: 4,8 % yoy) hat sich die Konjunkturdynamik in China deutlich verringert. Die Metropole Schanghai befindet sich aufgrund hoher Ansteckungszahlen mittlerweile seit über fünf Wochen in einem harten Lockdown. Zwar sinken die täglichen Ansteckungszahlen, und viele Betriebe haben die Arbeit in Teilen wieder aufgenommen, doch die Störung der Lieferketten dürfte sich noch über Monate bemerkbar machen. Die schlimme Lage in Schanghai hat dazu geführt, dass die Null-Covid-Strategie in anderen Städten strikt gehandhabt wird, um eine Wiederholung zu verhindern. Gleichzeitig hat die Regierung verstärkte Infrastrukturinvestitionen und eine Stützung des Immobilienmarktes angekündigt. Für unsere Konjunkturprognose überwiegt jedoch der negative Effekt des harten Lockdowns in Schanghai, weshalb wir unsere BIP-Prognose für 2022 deutlich verringert haben.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2022.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



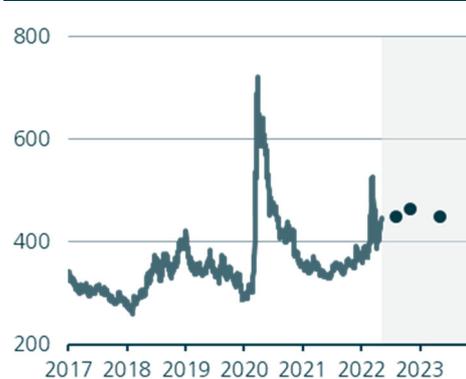
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Volkswirtschaften der Schwellenländer werden einer ganzen Reihe von Belastungsfaktoren ausgesetzt: Der Angriffskrieg Russlands hat zu einem weiteren Anstieg der Energiepreise geführt und verstärkt damit das Inflationsproblem in vielen Ländern. Der harte Lockdown in Schanghai bedeutet eine neuerliche Störung der internationalen Lieferketten. Die Erwartung einer Abfolge schneller Zinsanhebungen in den USA verteuert international die Liquidität. In Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa haben die Zentralbanken die Leitzinsen bereits stark angehoben, um die Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten. Zwar haben sich die Einkaufsmanagerindizes im April (außer in China) weitgehend stabil gehalten, doch der Ausblick für die kommenden Monate hat sich eingetrübt.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Indien und Russland.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Der starke Anstieg der US-Renditen hat insbesondere bei EM-Hartwährungsanleihen zu hohen Verlusten geführt. Lokalwährungsanleihen waren ebenfalls negativ betroffen, doch waren die Verluste moderater. Die Corona-Einschränkungen in China belasten sowohl die Unternehmensgewinne als auch die Stimmung der Anleger, was die Kurse der Schwellenländer-Aktien insgesamt korrigieren lässt. Allerdings ist die Bewertung mittlerweile sehr günstig. Erste Anzeichen einer Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft dürften zu einer deutlichen Aktienmarkterholung führen, zumal Schwellenländer vergleichsweise gering vom Krieg in der Ukraine betroffen sind. Schwellenländeranleihen dürften die schwierigste Phase hinter sich haben, da der US-Rentenmarkt die Zinswende in den USA bereits weitgehend eingepreist hat. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks und der Unsicherheit um mögliche weitere Verwerfungen an den Rohstoffmärkten infolge des Kriegs in der Ukraine und der Russland-Sanktionen des Westens bleibt die Stimmung jedoch angespannt. Die Verschlechterung des globalen Wachstumsausblicks lastet auf der Bonitätsentwicklung.

Mai 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 straffen 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. Gesamtertragsersparungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsanstieg wird begrenzt bleiben. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Anhaltende 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 nicht nur das Wachstum bremst, sondern 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: 5 %)

- 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.
- 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.

Mai 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	3,3	2,9	2,0	2,5	3,2	7,1	3,2	7,4	5,9	6,9	-4,3	-3,0	-2,5
Frankreich	2,3	7,0	2,9	1,4	2,1	5,0	3,2	-0,9	-1,8	-1,7	-7,0	-5,6	-3,8
Italien	1,9	6,6	1,2	2,0	1,9	6,1	2,8	3,3	1,8	2,4	-7,2	-6,0	-3,9
Spanien	1,4	5,1	5,0	3,2	3,0	7,3	2,9	0,9	0,3	0,4	-7,0	-5,3	-4,3
Niederlande	0,8	5,0	1,5	1,3	2,8	10,6	3,7	9,5	7,4	7,3	-5,6	-2,6	-2,2
Belgien	0,5	6,2	2,0	1,5	3,2	8,6	3,2	0,9	0,5	0,9	-6,0	-5,1	-4,4
Euroland	12,0	5,4	2,3	2,1	2,6	6,8	3,1	3,4	2,1	2,6	-5,7	-4,3	-3,1
Schweden	0,4	4,6	2,8	1,5	2,7	5,6	3,3	5,5	4,9	4,4	-1,0	-0,7	0,0
Dänemark	0,3	4,1	2,8	2,2	1,9	4,9	1,4	8,4	7,3	7,1	-0,3	0,8	0,6
EU-21	12,7	5,3	2,3	2,1	2,6	6,7	3,1	3,6	2,3	2,7	-5,5	-4,1	-2,9
Polen	1,0	5,7	4,0	3,5	5,1	12,7	5,9	-0,9	-1,1	-0,4	-5,6	-4,0	-3,1
Tschechische Rep.	0,3	3,3	2,8	3,1	3,8	11,8	4,2	-0,8	-1,6	-0,9	-7,0	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	7,1	3,8	3,6	5,1	8,4	4,3	-2,9	-4,0	-2,9	-7,5	-5,7	-3,8
EU-27	14,9	5,4	2,5	2,3	2,9	7,3	3,4	2,8	1,5	1,7	-5,6	-4,2	-3,0
USA	15,7	5,7	2,5	1,9	4,7	6,7	1,8	-3,5	-3,5	-4,0	-11,8	-5,0	-4,5
Japan	3,8	1,7	2,1	1,7	-0,2	1,6	1,2	2,8	1,5	1,5	-6,4	-6,0	-4,5
Ver. Königreich	2,3	7,4	4,0	1,5	2,6	7,7	4,9	-2,6	-5,5	-4,8	-8,0	-4,3	-2,3
Kanada	1,4	4,6	4,1	2,5	3,4	5,2	3,4	0,1	0,0	0,5	-4,7	-2,5	-2,0
Australien	1,0	4,7	3,3	2,5	2,9	5,2	3,8	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	9,3	6,3	7,0	-1,9	-0,9	-0,3
Norwegen	0,3	4,2	4,1	1,6	3,5	3,3	1,5	15,4	19,9	16,8	0,9	5,9	5,6
Industrieländer⁴⁾	37,8	5,2	2,6	2,0	3,2	6,1	2,5	0,2	-0,6	-0,6	-8,2	-4,5	-3,5
Russland	3,1	4,7	-10,0	-2,0	6,7	22,2	10,6	6,9	6,7	6,0	0,4	-6,5	-4,3
Türkei	2,0	11,0	3,6	3,9	19,6	61,2	28,6	-1,8	-2,8	-2,6	-2,7	-3,9	-4,6
Ukraine	0,4	3,4	-46,5	24,9	9,4	22,1	13,1	-1,3	-8,7	-8,7	-3,5	-18,7	-13,0
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,1	6,4	-4,2	2,6	9,6	28,3	13,5	0,2	-0,5	-0,3	X	X	X
Südafrika	0,6	4,9	1,9	2,0	4,6	4,8	4,6	3,2	-0,6	-1,9	-7,3	-6,0	-5,7
Naher Osten, Afrika	3,2	4,1	3,6	3,4	7,2	8,3	7,5	1,5	1,5	1,4	X	X	X
Brasilien	2,4	5,0	0,3	1,5	8,3	7,6	4,4	-1,8	-2,0	-2,6	-4,5	-7,7	-8,6
Mexiko	1,8	4,8	1,9	2,0	5,7	7,4	5,0	-0,4	-0,9	-1,0	-3,0	-3,5	-3,3
Argentinien	0,7	10,3	2,8	1,5	48,4	54,5	40,9	1,3	1,2	0,8	-3,6	-4,3	-3,8
Chile	0,4	11,9	2,7	1,6	4,5	7,9	3,4	-6,4	-2,7	-3,1	-7,7	-4,5	-4,2
Lateinamerika*	6,6	7,0	2,1	1,9	11,0	12,7	8,6	0,6	3,0	2,5	X	X	X
China	18,6	8,1	4,5	5,2	0,9	2,1	2,8	1,8	1,8	1,5	-6,0	-7,7	-7,1
Indien	7,0	8,3	6,6	6,1	5,1	6,4	5,2	-1,1	-1,4	-1,2	-10,4	-9,9	-9,1
Indonesien	2,4	3,7	5,4	5,4	1,6	3,5	4,2	0,3	0,5	-0,4	-6,0	-4,8	-3,3
Südkorea	1,7	4,0	3,0	2,8	2,5	4,1	2,3	4,9	2,2	2,1	-3,1	-3,0	-2,5
Asien ohne Japan	33,8	7,2	4,9	5,1	2,0	3,3	3,3	2,1	1,8	1,6	X	X	X
Emerging Markets*	51,6	6,9	3,1	4,2	4,7	8,7	5,8	1,6	1,6	1,4	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,5	6,1	2,9	3,3	4,0	7,6	4,4	X	X	X	X	X	X

1) Von 2021 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.



Mai 2022

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 4. Mai 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,25	0,50	1,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,50	-0,25	0,00	0,50
	Overnight (€STR)	-0,59	-0,32	-0,05	0,47
	3 Monate (EURIBOR)	-0,43	-0,15	0,10	0,60
	12 Monate (EURIBOR)	0,23	0,40	0,65	1,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	0,27	0,35	0,55	0,90
	Bundesanleihen, 5 Jahre	0,72	0,75	0,90	1,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,97	1,05	1,15	1,30
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,08	1,20	1,30	1,45
USA	Geldpolitik (FFR)	0,75-1,00	1,50-1,75	2,00-2,25	2,50-2,75
	Overnight (SOFR)	0,30	1,61	2,11	2,61
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,64	2,60	2,65	2,60
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,91	2,70	2,65	2,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,93	2,70	2,65	2,65
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,03	2,90	2,85	2,85
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,02	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,05	0,00	0,00	0,00
	JGBs, 5 Jahre	0,02	0,05	0,05	0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,23	0,25	0,30	0,35
	JGBs, 30 Jahre	0,99	1,00	1,00	1,00
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	1,25	1,25	1,25
	Overnight (SONIA)	0,69	1,25	1,25	1,25
	Gilts, 2 Jahre	1,64	1,70	1,75	1,70
	Gilts, 5 Jahre	1,73	1,75	1,80	1,85
	Gilts, 10 Jahre	1,97	1,95	2,00	2,00
	Gilts, 30 Jahre	2,08	2,10	2,15	2,15
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,50	1,00	1,25
	3 Monate (STIB)	0,49	0,75	1,10	1,35
	2 Jahre	1,43	1,40	1,50	1,70
	10 Jahre	1,95	1,85	1,90	1,90
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	-0,45	-0,20	0,00	1,00
	3 Monate (CIBOR)	-0,19	0,10	0,35	0,85
	2 Jahre	0,24	0,35	0,60	0,95
	10 Jahre	1,33	1,35	1,40	1,55
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,75	1,00	1,25	1,75
	3 Monate (NIBOR)	1,31	1,55	1,80	2,25
	3 Jahre	2,65	2,65	2,75	2,75
	10 Jahre	2,88	2,80	2,85	2,80
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,50
	Overnight (SARON)	-0,70	-0,75	-0,75	-0,50
	2 Jahre	0,05	0,10	0,20	0,40
	10 Jahre	0,86	0,85	0,90	1,00
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,00	1,75	2,25	2,50
	Overnight (CORRA)	0,96	1,75	2,25	2,50
	2 Jahre	2,62	2,55	2,55	2,50
	5 Jahre	2,77	2,55	2,50	2,45
	10 Jahre	2,92	2,60	2,55	2,50
	30 Jahre	2,87	2,70	2,65	2,60
Australien	Geldpolitik (Cash)	0,35	1,25	2,00	2,50
	3 Monate (ABB)	0,94	1,65	2,15	2,75
	2 Jahre	2,89	2,85	2,90	2,85
	10 Jahre	3,54	3,10	3,00	2,95



Mai 2022

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am 4. Mai 22	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	4,50	6,50	6,50	6,00
		3 Monate (WIB)	6,14	6,50	6,50	6,10
		2 Jahre	6,75	6,70	6,50	6,20
		10 Jahre	6,58	6,40	6,20	6,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	5,00	6,00	6,00	6,00
		3 Monate (PRIBOR)	5,53	6,10	6,10	6,05
		2 Jahre	5,36	5,70	5,70	5,60
		10 Jahre	4,39	4,20	4,20	4,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	5,40	7,00	7,00	7,00
		3 Monate (BUBOR)	6,77	7,05	7,05	7,05
		3 Jahre	7,26	7,10	6,80	6,70
		10 Jahre	7,18	6,90	6,60	6,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	12,75	12,75	13,25	12,25
		3 Monate (ABG)	12,80	12,88	13,13	11,83
		2 Jahre	12,50	12,50	12,50	11,35
		10 Jahre	12,24	12,20	12,20	11,50
	Mexiko	Geldpolitik	6,50	7,50	8,00	7,50
		3 Monate (Mexibor)	7,46	7,70	8,00	7,50
		2 Jahre	8,93	8,00	8,00	8,00
		10 Jahre	9,12	8,00	8,10	7,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,22	2,40	2,50	2,50
		3 Jahre	2,39	2,40	2,40	2,40
		10 Jahre	2,84	2,70	2,70	2,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,11	0,70	1,00	1,50
		2 Jahre	2,09	2,00	1,90	1,90
		10 Jahre	2,63	2,40	2,30	2,30
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	2,00	2,00	2,00
		3 Monate	1,43	1,90	2,00	2,00
		2 Jahre	2,96	2,70	2,60	2,40
		10 Jahre	3,43	3,30	3,20	3,10

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am 4. Mai 22	Erwartung			
				3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3440	3555	3440	
		Türkei	527	530	550	530	
		Ungarn	201	200	210	200	
	Afrika	Südafrika	394	395	410	395	
	Lateinamerika	Brasilien	286	290	295	290	
		Chile	185	185	190	185	
		Kolumbien	383	385	400	385	
		Mexiko	383	385	400	385	
	Asien	China	96	95	100	95	
		Indonesien	197	200	205	200	
		Philippinen	143	145	150	145	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			447	450	465	450

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).

Mai 2022

Währungen

EURO		Stand am 4. Mai 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,05	1,06	1,08	1,10
	EUR-CAD	1,35	1,36	1,38	1,40
	EUR-AUD	1,48	1,48	1,50	1,52
Japan	EUR-JPY	137,16	135,00	135,00	134,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,84	0,83	0,83	0,83
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,39	10,30	10,20	10,10
	EUR-CHF	1,04	1,03	1,06	1,10
	EUR-NOK	9,91	9,80	9,70	9,60
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,67	4,70	4,60	4,60
	EUR-HUF	378,61	375,00	375,00	370,00
	EUR-CZK	24,66	24,50	24,50	24,60
Afrika	EUR-ZAR	16,62	15,90	16,74	17,60
Lateinamerika	EUR-BRL	5,23	5,30	5,94	6,05
	EUR-MXN	21,36	21,47	22,46	23,65
Asien	EUR-CNY	6,98	7,00	7,07	7,15
	EUR-SGD	1,46	1,45	1,47	1,49
	EUR-KRW	1329	1325	1328	1320
US-Dollar		Stand am 4. Mai 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,28	1,28	1,28	1,27
	AUD-USD	0,72	0,72	0,72	0,72
Japan	USD-JPY	130,01	127,36	125,00	121,82
Euro-Outs	GBP-USD	1,25	1,28	1,30	1,33
	USD-DKK	7,05	7,02	6,90	6,77
	USD-SEK	9,85	9,72	9,44	9,18
	USD-CHF	0,98	0,97	0,98	1,00
	USD-NOK	9,39	9,25	8,98	8,73
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,43	4,43	4,26	4,18
	USD-HUF	358,91	353,77	347,22	336,36
	USD-CZK	23,37	23,11	22,69	22,36
Afrika	USD-ZAR	15,76	15,00	15,50	16,00
Lateinamerika	USD-BRL	4,92	5,00	5,50	5,50
	USD-MXN	20,25	20,25	20,80	21,50
Asien	USD-CNY	6,61	6,60	6,55	6,50
	USD-SGD	1,38	1,37	1,36	1,35
	USD-KRW	1266	1250	1230	1200

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 4. Mai 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.868,61	1.890	1.860	1.800
Gold (EUR je Feinunze)	1.771,36	1.780	1.720	1.640
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	107,81	108	97	91
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	102,20	102	90	83
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	110,64	112	101	95
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	104,88	106	94	86

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

05.05.2022 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

3. Juni 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 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.