

August 2022

Triste Konjunkturaussichten.

Die Weltwirtschaft ist zurzeit nur mit gebremstem Tempo unterwegs, und die Konjunkturaussichten sind ziemlich trist. Das von uns erwartete Plus von 2 ¾ % beim globalen Bruttoinlandsprodukt in diesem und im kommenden Jahr ist sehr wenig, wenn man bedenkt, dass eigentlich noch einiges nach der Corona-Krise nachzuholen wäre. Die ökonomische wie auch die politische Nachrichtenlage ist sehr diffus, es gibt Risiken zuhauf, und die Kurse an den Kapitalmärkten schwanken ungewöhnlich stark.

So weit, so enttäuschend. Doch es könnte beim Blick in die drei wichtigsten Volkswirtschaften der Welt zweifellos noch viel trister aussehen. In den USA hinterlässt der aggressive Zinserhöhungspfad der Notenbank Fed deutliche Brems Spuren bei der Investitionstätigkeit. Der aus den hohen Inflationsraten resultierende Kaufkraftentzug belastet die privaten Haushalte in ihrem Konsumverhalten. Immerhin ist aber der Benzinpreis zuletzt spürbar gesunken, und der Arbeitsmarkt zeigt sich nach wie vor robust. Insofern gehen wir „nur“ von einer sanften Landung der US-Volkswirtschaft aus, d.h. von einer schwachen Expansion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität, aber eben nicht von einer spürbaren Rezession.

In China führen die Belastungen aus der Null-Covid-Strategie und im Immobiliensektor zu einer ungewöhnlich schwachen Inlandsnachfrage. Die Politik nimmt es hin, dass das Wachstumsziel von 5 % in diesem Jahr klar unterschritten wird. Und im Hintergrund schwelen die Spannungen zwischen China und den USA um Taiwan.

In Euroland führen die rasant gestiegenen Energiepreise und die drohenden Versorgungsengpässe bei Gas zu Konsumverzicht bei den privaten Haushalten und zu Investitionszurückhaltung bei den Unternehmen. In Deutschland zeigt sich dies besonders deutlich aufgrund der starken Abhängigkeit von russischem Gas. Als wäre das nicht genug, kommen aktuell auch noch das Niedrigwasser für die Binnenschifffahrt und mangelnde Logistikkapazitäten hinzu, die die Sorgenfalten für die Lieferketten vertiefen und die Produktionstätigkeit belasten. Zumindest um eine milde technische Rezession wird die deutsche Volkswirtschaft nicht umhinkommen.

Die Kapitalmärkte müssen also mit tristen Konjunkturperspektiven und Unwägbarkeiten umgehen. Die Suche nach dem neuen Normal bei den Zinsen geht weiter. Die Notenbanken setzen ihre Leitzinsen dabei hoch herauf. In der Erwartung, dass deren monetäre Straffung nicht überzogen wird, halten sich die Aktienmärkte überraschend tapfer. Aber für klare und stabile Aufwärtstrends ist die Zeit noch nicht reif. Also dürfte es im weiteren Jahresverlauf eher bei den überdurchschnittlichen Kursschwankungen an den Märkten bleiben. Es braucht erst verlässlichere Informationen für den Ausblick von Geldpolitik, Konjunktur und Geopolitik, um die gegenwärtige Tristesse zu überwinden.

Sorge vor Energieknappheit



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: Deutschland/Euroland: Aufwärtsrevision für 2022, Abwärtsrevision für 2023; USA: Aufwärtsrevision für 2022 und 2023.
- Inflation: Deutschland/Euroland: Aufwärtsrevision für 2022 und 2023; USA: Abwärtsrevision für 2022.
- Abwärtsrevision der Renditeprognosen für Bunds.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Russland. Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Polen, Ungarn und Südafrika.



August 2022

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Das Bruttoinlandsprodukt stagnierte im zweiten Quartal 2022, und das, obwohl positive Nachholeffekte nach dem Corona-Lockdown am Wirken waren. Zu stark lastet schon jetzt die hohe Inflation auf den Konsumenten, die zwar ihren Dienstleistungskonsum hochhielten, den Güterkonsum über den Einzelhandel aber stark drosselten. Nach vorne blickend signalisieren die ifo Geschäftserwartungen eine starke Abkühlung der Wirtschaft. In allen Wirtschaftsbereichen sanken die Erwartungen in der Juli-Umfrage dramatisch und befinden sich jetzt auf Rezessionsniveau. Die Lageeinschätzung der Unternehmen ist dagegen noch verhältnismäßig gut.

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

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Konjunkturdynamik in Euroland hat sich unerwartet beschleunigt. Die vorläufige Schnellschätzung durch Eurostat ergab für das zweite Quartal ein Wirtschaftswachstum von 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal. Die Wachstumsraten der einzelnen EWU-Länder liegen in einer Spanne von 1,1 % in Spanien bis 0,0 % in Deutschland. Dazwischen reihten sich Frankreich (0,5 %) und Italien (1,0 %) ein. Die gute konjunkturelle Entwicklung hat allerdings auch dazu beigetragen, dass die EWU-Inflationsrate im Juli auf ein Allzeithoch von 8,9 % angestiegen ist. Wenngleich die Energiepreise mit einem Plus von knapp 40 % hervorstachen, stiegen die Preise jedoch auf einer breiten Basis.

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

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,9 % auf das Gesamtjahr hochgerechnet geschrumpft. Es war die zweite Schrumpfung in Folge, was gemeinhin als Rezessionskriterium gilt. In den USA werden Rezessionen aber quasi offiziell von einem anerkannten Expertengremium auf Monatsbasis im Nachgang festgelegt, und in deren Überlegungen fließen weitere Informationen ein. Dies gilt bspw. für die Arbeitsmarktdaten, die auch im Juli überraschend stark ausfielen und damit dem Eindruck einer aktuell vorliegenden Rezession eindeutig widersprachen. Angesichts der Aussicht auf eine weitergehende geldpolitische Straffung sind die Rezessionsrisiken allerdings für die kommenden Quartale unverändert hoch.

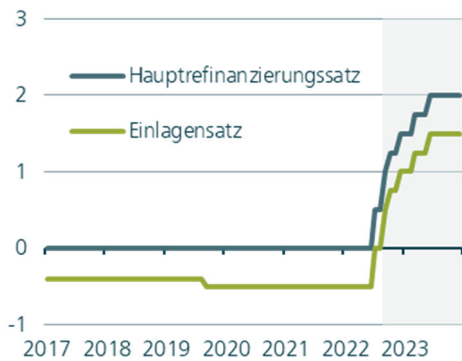
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 1,5 % bzw. 1,3 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,2 %); Inflation 2022: 7,9 % (bisher: 8,1 %).



August 2022

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



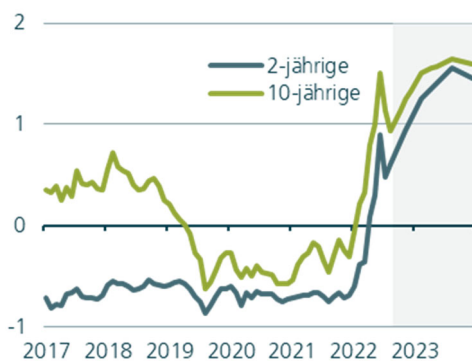
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Anders als im Vorfeld angekündigt, hat die EZB bei ihrer Ratssitzung am 21. Juli die Leitzinsen nicht um 25, sondern um 50 Basispunkte erhöht und begründete ihr vehementeres Vorgehen mit weiter gestiegenen Aufwärtsrisiken für die Inflation. Zugleich hielt sie jedoch an der Absicht fest, die Leitzinsen mittelfristig lediglich auf ein in etwa neutrales Niveau anzuheben, und betonte ihre Flexibilität bei zukünftigen Entscheidungen. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die EZB bei ihrer nächsten Sitzung am 8. September ihr „Frontloading“ mit einem weiteren Zinsschritt um 50 Basispunkte fortsetzen wird. Zwar mehren sich die Anzeichen für ein nachlassendes Wirtschaftswachstum. Jedoch ist aufgrund der hohen Inflationsraten und der Knappheit an Arbeitskräften die Gefahr von Zweitrundeeffekten derzeit besonders groß. Erst wenn sich im späteren Jahresverlauf abzeichnet, dass die Inflation ihren Zenit überschritten hat, dürfte die EZB das Tempo der Leitzinserhöhungen schrittweise reduzieren. Für Mitte nächsten Jahres erwarten wir weiterhin einen Einlagensatz von 1,50 %.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



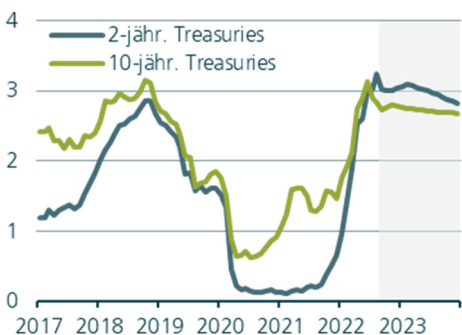
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Der hohen Inflation stehen zunehmende konjunkturelle Abwärtsrisiken gegenüber. Infolgedessen haben sich die Renditen vor allem kurzlaufender Bundesanleihen weiter von den am Geldmarkt eingepreisten Leitzinserwartungen entkoppelt. Dieser Zustand der erhöhten Risikoaversion dürfte zwar anhalten, solange die Gefahr einer schweren Rezession infolge unterbrochener Erdgaslieferungen aus Russland besteht. Dennoch dürften weitere Leitzinserhöhungen der EZB in den kommenden Monaten für einen vom kurzen Ende ausgehenden Anstieg der Renditen sorgen. Ohne einen schwerwiegenden Konjunkturunbruch und bei einer ab Herbst allmählich nachlassenden Inflation sollte die Normalisierung der Geldpolitik soweit auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, dass sich die Bundkurve zwar verflacht, jedoch nicht invers wird.

Prognoserevision: Absenkung der Renditeprognosen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die hohe Volatilität am US-Rentenmarkt hat sich weiter fortgesetzt. Verantwortlich hierfür ist, dass makroökonomische Daten nach wie vor sehr diffus ausfallen und sich dadurch der gehandelte Wirtschaftsausblick häufig und ungewöhnlich deutlich ändert. Im Juli hat die Fed erwartungsgemäß das Leitzinsniveau nochmals sehr stark um 75 Basispunkte auf 2,25 % bis 2,50 % erhöht. Man kann nun von einer neutralen Wirkung der Geldpolitik sprechen. Die Fed hält sich für ihren zeitnahen Ausblick alle Möglichkeiten offen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie Ende 2022 ein Leitzinsniveau von 3,25 % bis 3,50 % erreichen wird. Im Gegensatz zur Einschätzung der Kapitalmärkte erwarten wir derzeit für 2023 keine Leitzinssenkung der Fed.

Prognoserevision: –



August 2022

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 10.Aug.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	13 700,93	14 500	11 500	14 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 749,35	3 900	3 000	3 900
S&P 500	4 210,24	4 000	3 500	4 400
Topix	1 933,65	1 950	1 800	1 950

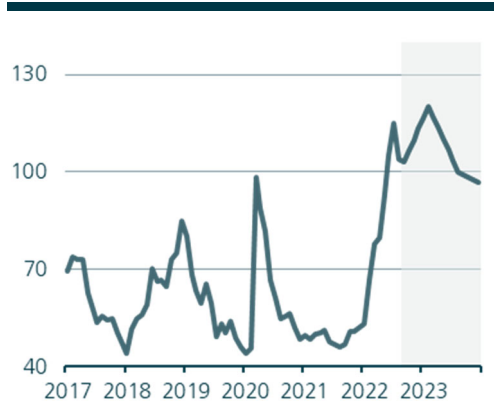
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Überraschend gute Fortschritte beim Füllen der Gaslager waren neben einer soliden Berichtssaison ein wichtiger Faktor für die kräftige Erholung beim DAX. Um Rationierungen und Produktionsausfälle und in der Folge eine harte Rezession zu vermeiden, bleibt die Sicherung der Energieversorgung ein zentraler Faktor für den deutschen Aktienmarkt. Bei der Gewinnentwicklung bleibt der deutsche Markt klar hinter dem europäischen Pendant zurück. Grund ist der beim DAX irrelevante Energiesektor, der in Europa der zentrale Treiber des Gewinnwachstums ist. Mit der jüngsten Erholung hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis von Aktien etwas eingetrübt. Bewertung, Sentiment und Positionierung sprechen allerdings nicht gegen weitere Kursgewinne. Wir erwarten weiterhin für die zweite Jahreshälfte spürbare Kursschwankungen. Bis der Aktienmarkt wieder in ein stabileres Fahrwasser gerät, gilt es, mit Vorsicht zu agieren und ratierlich in den Markt einzusteigen, bevorzugt bei Kursschwäche.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Angst vor einer bevorstehenden Rezession, die durch akuten Gasmangel vor allem in Deutschland noch kräftig verschärft werden könnte, hat die Risikoaufschläge in den Sommermonaten nochmals kräftig in die Höhe getrieben. Andererseits hat sich dadurch die Sorge vor allzu starken Leitzinsanhebungen der EZB gelegt, weshalb Renditen und auch Creditspreads wieder deutlich nachgegeben haben. Ebenfalls hilfreich für die Marktstimmung waren überwiegend positive Überraschungen bei den Geschäftsergebnissen zum zweiten Quartal. Trotz aller Beschaffungsprobleme und dramatisch gestiegener Einkaufspreise konnten viele Unternehmen offensichtlich ihre erhöhten Kosten erfolgreich weiterreichen. Die Erwartungen für das Winterhalbjahr müssen allerdings trotzdem kräftig nach unten revidiert werden.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Die Ferienzeit hat die ohnehin schon sehr umsatzschwachen Covered Bond-Märkte zusätzlich ausgetrocknet. Denn jetzt fehlen Neuemissionen, die frisches Material auf den Markt bringen und zumindest einige Tauschoperationen anstoßen. Nachfrage nach diesen sicheren Assets ist jedenfalls auch ohne Nettokäufe der EZB genügend vorhanden. Die wenigen Neuemissionen, die in den letzten Wochen aufgelegt worden sind, wurden stark überzeichnet und konnten sogar mit spürbar gesunkenen Neuemissionsprämien mühelos platziert werden. Im Sekundärmarkt blieben diese Bonds ebenfalls gesucht und konnten sich noch um einige Basispunkte im Spread verteuern. Zusätzlich unterstützend wirkt sich die erneute starke Ausweitung der Bund-Swap-Spreads aus. Für internationale Investoren, die Covered Bonds gegenüber Bundesanleihen anstatt den Swapsätzen betrachten, wirken die gedeckten Anleihen somit aktuell vergleichsweise günstig.



August 2022

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der EUR-USD-Wechselkurs hat sich in den letzten Wochen um die Marke von 1,02 stabilisiert. Nach wie vor sind der straffe Leitzinserhöhungszyklus der Fed mit großen Zinsschritten (zuletzt +75 Basispunkte auf 2,25 % bis 2,50 %) und die entsprechend große Zinsdifferenz zu Euroland ursächlich für die US-Dollar-Stärke gegenüber dem Euro. Immerhin hat die erste Leitzinserhöhung der EZB von 0,00 % auf 0,50 % im Juli dem Wechselkurs etwas Abstand von der Parität verschafft bzw. dem Euro zu einer nachhaltigen Aufwertung auf die Marke von 1,02 EUR-USD verholfen. Zuletzt stützten auch starke US-Arbeitsmarktdaten den US-Dollar, während Euroland sich gegen die Risiken der Energiekrise wappnet und das Wirtschaftsvertrauen sich hierzulande weiter eintrübt. So dürfte sich der EUR-USD-Wechselkurs vorerst weiterhin auf einem niedrigen Niveau bewegen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.07.16 bis 31.07.17	31.07.17 bis 31.07.18	31.07.18 bis 31.07.19	31.07.19 bis 31.07.20	31.07.20 bis 31.07.21	31.07.21 bis 31.07.22
Gold in Euro	-11,31%	-2,51%	22,58%	29,90%	-8,18%	13,11%
Gold in USD	-6,11%	-3,39%	16,54%	37,63%	-7,65%	-2,74%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Mitte Juli drehte der Goldpreis nach oben, nachdem die Goldnotierung seit dem Frühjahr in der Tendenz am Fallen gewesen war. Zuletzt hat sich die Inflationsdynamik deutlich abgeschwächt und damit auch die Zinssteigerungserwartungen an den Finanzmärkten. Dies unterstützte die Goldnotierung. Bei den globalen Gold-ETF-Beständen ist diese Trendwende allerdings nicht erkennbar. Hier werden seit Mitte April die Goldbestände kontinuierlich weiter abgebaut. Allerdings spiegelt das im Vergleich zu den Vorjahren noch immer hohe Niveau dieser physischen Goldbestände die anhaltende Goldhaltungspräferenz der Anleger wider. An dieser Präferenz dürfte sich in absehbarer Zeit kaum etwas ändern. Dafür sind die Unsicherheiten rund um den Krieg, die Inflation, die Geldpolitik und die globale Konjunktorentwicklung zu hoch. Daher dürfte der Goldpreis im Prognosezeitraum auf hohem Niveau verharren.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.07.16 bis 31.07.17	31.07.17 bis 31.07.18	31.07.18 bis 31.07.19	31.07.19 bis 31.07.20	31.07.20 bis 31.07.21	31.07.21 bis 31.07.22
Brent in Euro	17,13%	42,30%	-7,68%	-37,29%	75,27%	67,61%
Brent in USD	24,00%	41,03%	-12,23%	-33,56%	76,28%	44,12%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die Ölpreise sind in den vergangenen Wochen spürbar gefallen. Inzwischen liegen sie wieder auf dem Niveau von vor dem Angriffskrieg Russlands in der Ukraine oder sogar leicht darunter. Seit Juni drücken die zunehmenden Rezessionsängste auf die Ölnachfrageerwartungen und damit auch auf die Ölpreise. Während das globale Ölangebot zuletzt mit über 100 Mio. Fass täglich das Vor-Corona-Niveau erreichte, liegt der weltweite Ölkonsum derzeit knapp darunter. Sowohl die US-amerikanische als auch die OPEC-Rohölförderung steigen – zwar mit wenig Dynamik – aber recht kontinuierlich an. Für die zweite Jahreshälfte wird keine Ölknappheit auf globaler Ebene erwartet. Daher rechnen wir im Trend mit einem geringfügig fallenden Ölpreis. Die geopolitische Risikoprämie, die weiterhin Bestandteil des Ölpreises bleibt, verhindert auf absehbare Zeit einen noch stärkeren Ölpreistrückgang.

Prognoserevision: –



August 2022

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

China hat auf den Taiwan-Besuch der Sprecherin des amerikanischen Repräsentantenhauses mit umfassenden Militärmanövern um Taiwan reagiert. Diese Manöver könnten den Beginn einer dauerhaft erhöhten militärischen Präsenz Chinas rund um Taiwan darstellen. Dies würde verstärkte Spannungen und das Risiko einer Eskalation zwischen China auf der einen und Taiwan und den USA auf der anderen Seite bedeuten. Auch die Konjunkturlage Chinas bleibt schwierig. Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe sind im Juli gefallen und deuten darauf hin, dass die Erholung nach dem sehr schwachen zweiten Quartal (Schrumpfung gegenüber dem Vorquartal um 2,6 %) nicht besonders kräftig ausfällt. Die Regierung zeigt zudem weiterhin keine Bereitschaft, ihr Wachstumsziel von 5,5 % mithilfe eines großen Fiskalpakets zu erreichen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2022 von 4,0 % auf 3,5 %.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Während der Krieg in der Ukraine mit unverminderter Härte fortgeführt wird, haben sich nach dem Taiwan-Besuch der Sprecherin des amerikanischen Repräsentantenhauses die Spannungen zwischen China auf der einen und Taiwan und den USA auf der anderen Seite deutlich verschärft. Konjunkturell machen sich die hohe Inflation und die Straffung der Geldpolitik in allen Regionen negativ bemerkbar. Noch steht für fast alle Notenbanken die Bekämpfung der hohen Inflation im Vordergrund, doch die konjunkturellen Risiken und der damit einhergehende Rückgang der Rohstoffpreise dürften einigen Zentralbanken die Entscheidung zu einer baldigen Pause im Anhebungszyklus erleichtern. Dies gilt vor allem für viele Länder in Lateinamerika und Mitteleuropa, die die Leitzinsen bereits deutlich erhöht haben.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Russland. Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Polen, Ungarn und Südafrika.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die Stimmung an den globalen Kapitalmärkten hat sich zuletzt gebessert. Eine wichtige Unterstützung war der Rückgang der Rohstoffpreise, der maßgeblich zu sinkenden Inflationserwartungen beigetragen hat. Dies hat auch bei Hart- und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern zu sinkenden Renditen geführt. Der Ausblick ist von hoher Unsicherheit geprägt. Dies betrifft das Ausmaß und die Geschwindigkeit der US-Zinswende, die Energieversorgung insbesondere Europas sowie die verstärkten Spannungen zwischen China und Taiwan. Die Inflationsraten dürften in der zweiten Jahreshälfte in den meisten Ländern fallen, doch bleibt das Erreichen der Inflationsziele für viele Zentralbanken noch weit entfernt. In China gelingt es gegenwärtig, neue Corona-Ausbrüche lokal zu begrenzen, sodass ein so harter Lockdown wie im April im weiteren Jahresverlauf wohl vermieden werden kann. In Kombination mit einer sehr günstigen Bewertung der Aktienmärkte dürfte die Grundlage für eine mittelfristige Kurserholung gelegt sein. Für Unsicherheit sorgen allerdings die Spannungen zwischen China und Taiwan.

August 2022

Szenarien

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

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.
- Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führen zu geringerem Wachstumstempo der US-Wirtschaft.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei nach Möglichkeit Rücksicht auf die fragile Konjunktur.
- 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 bleiben zunächst wegen kurzfristigem Wachstumsrückgang und Verunsicherung durch Krieg sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragsprognosen für Rentenanlagen bleiben begrenzt.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, 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 spürbare Rezession auslöst.
- Lang anhaltende deutliche 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 einem erneuten Infragestellen 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.

August 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	2,6	1,5	-0,2	3,2	8,1	4,5	7,4	3,0	5,0	-3,7	-3,3	-2,8
Frankreich	2,3	6,8	2,6	1,0	2,1	5,9	4,0	-0,9	-1,8	-1,7	-7,0	-5,6	-3,8
Italien	1,9	6,6	3,3	0,5	1,9	7,3	3,8	3,3	1,8	2,4	-7,2	-6,0	-3,9
Spanien	1,4	5,1	4,7	1,8	3,0	9,1	4,2	0,9	0,3	0,4	-7,0	-5,3	-4,3
Niederlande	0,8	4,9	2,7	0,6	2,8	10,3	4,3	9,5	7,4	7,3	-5,6	-2,6	-2,2
Belgien	0,5	6,2	2,6	1,1	3,2	9,6	4,1	0,9	0,5	0,9	-6,0	-5,1	-4,4
Euroland	12,0	5,3	3,0	0,8	2,6	7,9	4,2	3,4	1,3	2,0	-5,6	-4,4	-3,2
Schweden	0,4	4,9	2,5	1,0	2,7	7,6	4,8	5,5	4,9	4,4	-1,0	-0,7	0,0
Dänemark	0,3	4,9	3,0	1,7	1,9	7,2	3,4	8,4	7,3	7,1	-0,3	0,8	0,6
EU-21	12,7	5,3	3,0	0,8	2,6	7,9	4,2	3,6	1,6	2,2	-5,3	-4,2	-3,0
Polen	1,0	5,9	5,3	2,0	5,1	13,3	6,0	-0,6	-2,5	-1,8	-1,9	-4,0	-4,4
Tschechische Rep.	0,3	3,5	2,4	1,7	3,8	15,3	6,1	-0,8	-1,2	-0,4	-5,9	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	7,1	5,0	2,0	5,1	12,0	8,4	-2,9	-6,0	-3,9	-6,8	-6,0	-4,9
EU-27	14,9	5,4	3,2	1,1	2,9	8,7	4,5	2,8	0,8	1,2	-5,1	-4,3	-3,2
USA	15,7	5,7	1,5	1,3	4,7	7,9	3,6	-3,5	-3,5	-4,0	-11,8	-4,0	-4,0
Japan	3,8	1,7	1,3	1,6	-0,2	2,0	1,5	2,8	2,0	1,5	-7,6	-6,0	-4,5
Ver. Königreich	2,3	7,4	3,5	-0,7	2,6	9,7	9,7	-2,6	-5,5	-4,8	-8,0	-4,3	-2,3
Kanada	1,4	4,5	3,5	1,9	3,4	6,6	4,2	0,0	0,5	1,0	-5,0	-2,5	-2,0
Australien	1,0	4,8	3,4	1,9	2,9	6,1	5,0	3,5	1,5	1,0	-2,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,5	3,7	2,8	1,5	0,6	2,9	2,0	9,3	6,3	7,0	-1,9	-0,9	-0,3
Norwegen	0,3	4,2	3,5	1,1	3,5	5,0	3,8	15,4	19,9	16,8	0,9	5,9	5,6
Industrieländer⁴⁾	37,8	5,2	2,3	1,1	3,2	7,2	4,0	0,2	-0,8	-0,8	-8,2	-4,1	-3,3
Russland	3,1	4,7	-5,5	-4,0	6,7	14,2	7,0	6,9	10,1	7,7	0,4	-3,8	-4,8
Türkei	2,0	11,1	3,5	3,6	19,6	71,5	46,3	-1,7	-3,7	-4,1	-2,7	-3,9	-4,1
Ukraine	0,4	3,4	-36,8	8,4	9,4	33,6	21,1	-1,6	3,1	2,1	-3,5	-26,8	-19,1
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,1	6,5	-1,7	0,6	9,6	29,1	17,3	0,1	0,9	0,2	X	X	X
Südafrika	0,6	4,9	2,1	1,4	4,6	6,3	4,9	3,7	-1,1	-1,4	-5,1	-6,2	-5,9
Naher Osten, Afrika	3,2	4,3	3,8	3,4	7,2	10,7	7,6	1,5	0,5	0,4	X	X	X
Brasilien	2,4	4,9	1,3	0,8	8,3	10,5	5,9	-1,7	-0,1	-0,8	-4,4	-6,7	-8,0
Mexiko	1,8	4,8	2,2	1,9	5,7	7,6	5,1	-0,4	-0,8	-0,9	-2,9	-3,2	-3,1
Argentinien	0,7	10,4	3,4	1,5	48,4	64,1	58,8	1,4	-0,1	-0,2	-3,6	-4,8	-4,3
Chile	0,4	11,9	1,9	0,8	4,5	11,1	6,2	-6,4	-7,1	-4,4	-7,7	-2,8	-2,6
Lateinamerika*	6,6	7,0	2,8	1,6	11,0	15,4	11,6	0,6	3,2	2,8	X	X	X
China	18,6	8,1	3,5	5,5	0,9	2,3	2,7	1,8	2,5	2,1	-6,0	-7,7	-7,1
Indien	7,0	8,2	6,8	6,1	5,1	7,0	5,1	-1,1	-1,5	-1,4	-10,4	-9,9	-9,1
Indonesien	2,4	3,7	5,4	5,0	1,6	4,0	4,2	0,3	0,4	0,1	-6,0	-4,8	-3,3
Südkorea	1,7	4,1	2,6	2,0	2,5	5,1	2,6	4,9	3,1	2,8	-1,6	-2,4	-2,2
Asien ohne Japan	33,8	7,2	4,3	5,2	2,0	3,8	3,3	2,2	2,3	2,1	X	X	X
Emerging Markets*	51,6	6,9	3,1	3,9	4,7	9,6	6,8	1,6	2,1	1,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,5	6,2	2,8	2,7	4,0	8,6	5,6	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.



August 2022

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 10. Aug 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,50	1,25	1,50	2,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	0,00	0,75	1,00	1,50
	Overnight (€STR)	-0,09	0,67	0,93	1,45
	3 Monate (EURIBOR)	0,33	1,00	1,25	1,60
	12 Monate (EURIBOR)	1,15	1,45	1,70	1,85
	Bundesanleihen, 2 Jahre	0,55	0,95	1,25	1,55
	Bundesanleihen, 5 Jahre	0,66	1,10	1,40	1,60
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,89	1,25	1,50	1,65
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,13	1,45	1,65	1,80
USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	3,00-3,25	3,25-3,50	3,25-3,50
	Overnight (SOFR)	2,29	3,11	3,36	3,36
	US-Treasuries, 2 Jahre	3,21	3,00	3,10	2,95
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,92	2,85	2,80	2,70
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,78	2,80	2,75	2,70
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,03	3,00	2,95	2,90
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,01	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,09	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,01	0,00	0,00	0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,19	0,30	0,30	0,35
	JGBs, 30 Jahre	1,11	1,20	1,20	1,20
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	1,75	2,00	2,00	2,00
	Overnight (SONIA)	1,69	1,95	2,00	2,00
	Gilts, 2 Jahre	1,95	2,00	2,00	2,00
	Gilts, 5 Jahre	1,80	1,90	2,00	2,10
	Gilts, 10 Jahre	1,95	2,10	2,20	2,30
	Gilts, 30 Jahre	2,34	2,45	2,50	2,55
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,75	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (STIB)	1,42	2,00	2,15	2,20
	2 Jahre	1,83	1,90	2,00	2,00
	10 Jahre	1,39	1,70	2,00	2,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,50	1,00	1,50
	3 Monate (CIBOR)	0,61	1,25	1,50	1,85
	2 Jahre	0,75	1,25	1,50	1,75
	10 Jahre	1,22	1,55	1,80	1,90
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	1,25	2,00	2,50	3,00
	3 Monate (NIBOR)	2,26	2,55	3,05	3,40
	3 Jahre	2,90	2,95	3,10	3,00
	10 Jahre	2,75	2,75	2,75	2,70
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,25	0,00	0,25	0,75
	Overnight (SARON)	-0,21	0,05	0,30	0,75
	2 Jahre	0,10	0,25	0,60	0,80
	10 Jahre	0,43	0,75	1,00	1,10
Kanada	Geldpolitik (O/N)	2,50	3,25	3,50	3,50
	Overnight (CORRA)	2,52	3,25	3,50	3,50
	2 Jahre	3,18	3,20	3,20	3,05
	5 Jahre	2,79	2,90	2,90	2,85
	10 Jahre	2,67	2,85	2,85	2,80
	30 Jahre	2,77	2,95	2,95	2,90
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,85	2,60	3,35	3,60
	3 Monate (ABB)	2,28	2,95	3,60	3,70
	2 Jahre	2,79	3,15	3,20	3,15
	10 Jahre	3,24	2,95	2,85	2,80



August 2022

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			10. Aug 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,50	7,00	7,00	6,00
		3 Monate (WIB)	6,93	7,20	7,10	6,10
		2 Jahre	6,57	7,30	7,20	5,90
		10 Jahre	5,44	5,90	6,20	5,60
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	6,50	5,50
		3 Monate (PRIBOR)	7,28	7,20	6,50	5,60
		2 Jahre	6,04	6,20	5,90	5,00
		10 Jahre	3,88	4,30	4,50	4,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	10,75	11,75	10,75	7,50
		3 Monate (BUBOR)	12,02	12,00	10,70	7,60
		3 Jahre	10,05	10,00	9,00	7,00
		10 Jahre	7,96	8,00	8,00	6,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,75	13,75	12,25
		3 Monate (ABG)	13,66	13,58	13,38	11,83
		2 Jahre	12,30	13,20	12,80	11,35
		10 Jahre	12,26	13,00	12,60	11,50
	Mexiko	Geldpolitik	7,75	9,25	9,50	9,00
		3 Monate (Mexibor)	8,81	9,00	9,40	8,80
		2 Jahre	9,05	9,20	9,20	8,00
		10 Jahre	8,50	9,00	9,00	7,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	1,64	1,80	2,00	2,50
		3 Jahre	2,30	2,30	2,40	2,40
		10 Jahre	2,75	2,80	2,80	2,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	2,48	2,75	2,75	2,75
		2 Jahre	2,67	2,70	2,70	2,40
		10 Jahre	2,71	2,80	2,80	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	2,25	2,50	2,50	2,50
		3 Monate	2,25	2,50	2,50	2,50
		2 Jahre	3,14	3,10	3,00	2,90
		10 Jahre	3,20	3,20	3,10	3,00

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			10. Aug 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3695	3555	3485	
		Türkei	595	645	620	605	
		Ungarn	187	200	195	190	
	Afrika	Südafrika	384	415	400	390	
	Lateinamerika	Brasilien	292	315	305	300	
		Chile	177	190	185	180	
		Kolumbien	386	420	400	395	
		Mexiko	407	440	425	415	
	Asien	China	91	100	95	95	
		Indonesien	173	185	180	175	
		Philippinen	110	120	115	110	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			490	530	510	500

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).

August 2022

Währungen

EURO		Stand am 10. Aug 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,03	1,03	1,05	1,10
	EUR-CAD	1,32	1,33	1,35	1,38
	EUR-AUD	1,45	1,48	1,50	1,54
Japan	EUR-JPY	136,88	138,00	137,00	136,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,84	0,84	0,85	0,86
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,36	10,40	10,35	10,20
	EUR-CHF	0,97	0,98	1,02	1,05
	EUR-NOK	9,81	9,90	9,80	9,70
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,67	4,90	4,80	4,70
	EUR-HUF	394,68	400,00	400,00	400,00
	EUR-CZK	24,33	24,60	24,60	25,00
Afrika	EUR-ZAR	16,71	17,00	17,33	18,37
Lateinamerika	EUR-BRL	5,25	5,46	5,78	6,05
	EUR-MXN	20,62	21,12	21,84	23,65
Asien	EUR-CNY	6,96	7,00	7,14	7,37
	EUR-SGD	1,41	1,42	1,44	1,50
	EUR-KRW	1339	1318	1334	1386
US-Dollar		Stand am 10. Aug 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,28	1,29	1,29	1,25
	AUD-USD	0,71	0,70	0,70	0,71
Japan	USD-JPY	132,54	133,98	130,48	123,64
Euro-Outs	GBP-USD	1,22	1,23	1,24	1,28
	USD-DKK	7,21	7,22	7,10	6,77
	USD-SEK	10,04	10,10	9,86	9,27
	USD-CHF	0,94	0,95	0,97	0,95
	USD-NOK	9,50	9,61	9,33	8,82
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,53	4,76	4,57	4,27
	USD-HUF	382,24	388,35	380,95	363,64
	USD-CZK	23,56	23,88	23,43	22,73
Afrika	USD-ZAR	16,18	16,50	16,50	16,70
Lateinamerika	USD-BRL	5,09	5,30	5,50	5,50
	USD-MXN	19,97	20,50	20,80	21,50
Asien	USD-CNY	6,72	6,80	6,80	6,70
	USD-SGD	1,37	1,38	1,37	1,36
	USD-KRW	1310	1280	1270	1260

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 10. Aug 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.798,21	1.790	1.770	1.750
Gold (EUR je Feinunze)	1.741,61	1.740	1.690	1.590
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	91,93	97	93	88
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	89,04	94	89	80
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	99,07	101	97	92
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	95,95	98	92	84

August 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

11.08.2022 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

16. September 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.