

## Vorfahrt für die Inflationsbekämpfung.

Es gibt keinen Zweifel mehr daran, dass die Notenbanken die aktuell sehr hohe Inflation konsequent angehen. Weitere Zinserhöhungen stehen auf der Agenda, um möglichst schon bis Ende 2023 wieder Inflationsraten nahe der jeweiligen Inflationsziele zu erreichen. Es ist eine gute Botschaft, dass die Notenbanken die Verfestigung der Inflation verhindern. Allerdings müssen sich die Kapitalmärkte an die damit einhergehenden Umstände gewöhnen.

Zu diesen „Umständen“ gehören nicht zuletzt die aus der strafferen Geldpolitik resultierenden Belastungen für die Konjunktur und für die Kapitalmärkte. Für Letztere liegt immerhin wohl das Schlimmste schon hinter uns: An den Anleihe- und Aktienmärkten sind die noch zu erwartenden Straffungsmaßnahmen in den vergangenen Monaten weitgehend in die Kurse eingepreist worden. Im Zuge dessen haben sich die Bewertungen an den Aktienmärkten merklich verringert und bieten gute Perspektiven für die kommenden Jahre.

In Deutschland steht die Unsicherheit hinsichtlich des anstehenden Winterhalbjahrs im Vordergrund. Für die deutsche Volkswirtschaft kommen mehrere Faktoren zusammen: Die Weltwirtschaft wächst nur noch moderat, speziell China unterschreitet spürbar sein selbstgestecktes Wachstumsziel. Daher sind die Exporterwartungen deutscher Unternehmen gedämpft. Die Energieversorgung hierzulande bleibt ein Risikothema. Deutschland hat die letzten Monate gut für den Aufbau der Erdgasvorräte genutzt. Auch liegen die Einsparungen in der Industrie in dem Bereich, der einen Gasmangel im Winter vermeiden kann. Allerdings wird deswegen auch weniger produziert, was zu den schwachen Konjunkturerwartungen für den Winter beiträgt.

Die Energieknappheit ist vor allem ein Thema in Europa, und da ganz besonders in Deutschland. Bei der Bewältigung der Inflations- und Konjunkturprobleme sind die USA schon einen Schritt weiter. Dank der positiven Grunddynamik am Arbeitsmarkt ist eine sanfte Landung der US-Volkswirtschaft durchaus wahrscheinlich. Alles hängt davon ab, ob die Inflation sowohl in den USA als auch im Euroraum in den kommenden Monaten wie erwartet wieder rückläufig sein wird.

Wann und auf welchem Niveau der letzte Schritt auf der Zinserhöhungstreppe sowohl für die Fed als auch für die EZB genommen sein wird, ist noch nicht klar. Der größte Teil des Zinsanstiegs dürfte jedoch hinter uns liegen. Die verbleibende Unsicherheit wird wohl in den kommenden Wochen noch mit anhaltend hohen Schwankungen an den Aktien- und Rentenmärkten einhergehen. Die Bewältigung der Inflations- und Energiekrise ist jedoch auf gutem Weg. Damit zeichnen sich in Richtung des kommenden Jahres auch wieder konstruktive Aussichten für Wertpapieranlagen ab.

## Klare Vorfahrtsregelung



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

## Inhalt

<b>Konjunktur Industrieländer</b>	<b>2</b>
<b>Märkte Industrieländer</b>	<b>3</b>
<b>Emerging Markets</b>	<b>6</b>
<b>Szenarien</b>	<b>7</b>
<b>Weltwirtschaftliche Entwicklung</b>	<b>8</b>
<b>Zinsbild für Industrieländer</b>	<b>9</b>
<b>Zinsbild für EM-Länder / Rendite-Spreads</b>	<b>10</b>
<b>Währungen/ Rohstoffe</b>	<b>11</b>
<b>Ansprechpartner</b>	<b>12</b>

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

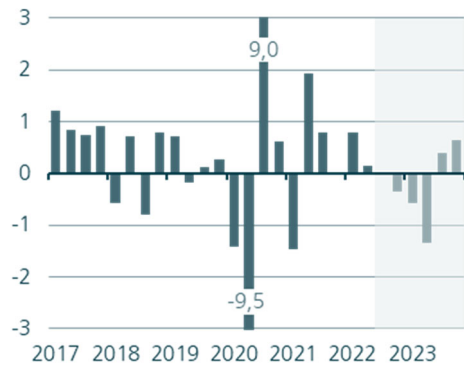
- Bruttoinlandsprodukt Deutschland/Euroland/USA: Leichte Aufwärtsrevision für 2022, Abwärtsrevision für 2023.
- Inflation Deutschland/Euroland/USA: Aufwärtsrevision für 2022 und 2023.
- EZB: Schnellere und umfangreichere Leitzinserhöhungen.
- Anhebung der Bundrendite-Prognosen.
- DAX: Anpassungen bei den Punktprognosen.
- Leichte Abwärtsrevision der Gold- und Ölpreisprognosen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Russland, Abwärtsrevision für China und Mitteleuropa.



September 2022

## Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Das deutsche Wirtschaftswachstum wurde für das zweite Quartal auf ein Plus von 0,1% im Vergleich zum Vorquartal leicht nach oben korrigiert. Doch die Konjunktur- und Geschäftserwartungen der Unternehmen für die nächsten Monate haben sich stark eingetrübt. Teilweise wurden rekordniedrige Umfragewerte erreicht. Zu den bestehenden Herausforderungen für die deutsche Konjunktur kommt nun noch der Gaslieferstopp aus Russland hinzu. Deutschland hat in den vergangenen Monaten viel getan, um die Abhängigkeit von Russland zu reduzieren. Ein dauerhafter Ausfall russischer Gaslieferungen wird jedoch zunächst noch zu spürbaren Belastungen und Einschränkungen in der Wirtschaft führen.

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

### Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

Die Wirtschaft Eurolands blickt mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,8% auf ein erfolgreiches zweites Quartal zurück. Der private Konsum hat maßgeblich dazu beigetragen. Die Befreiung von den meisten Corona-Restriktionen beflügelte die privaten Haushalte. Dadurch konnten die Belastungen für die Wirtschaft z.B. durch Arbeitskräftemangel sowie Lieferkettenprobleme mehr als ausgeglichen werden. Damit dürfte aber im zweiten Halbjahr Schluss sein. Die Frühindikatoren deuten eine wesentliche Verlangsamung der Konjunkturdynamik an. Der Lieferstopp von russischen Gas nach Deutschland trifft die größte Volkswirtschaft in Euroland hart und stellt damit auch eine spürbare Belastung für die Europäische Währungsunion dar.

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

### USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### USA

Das reale Bruttoinlandsprodukt ist laut inoffiziellen Berechnungen im Juli um 0,5 % gegenüber dem Vormonat stärker als von uns erwartet angestiegen. Von der Zusammensetzung her stammte der größte Wachstumsbeitrag vom volatilen Außenhandel. Allerdings sorgte auch die nachlassende Inflationsdynamik für eine deutliche Entlastung. Zudem erwies sich die Entwicklung am Arbeitsmarkt im August als erfreulich robust. Zusammengenommen scheint die US-Wirtschaft den deutlichen Zinsanstieg der ersten Jahreshälfte verhältnismäßig gut zu verkraften. Es wäre aus unserer Sicht aber verfrüht, eine Rezession in den kommenden Monaten vollkommen auszuschließen.

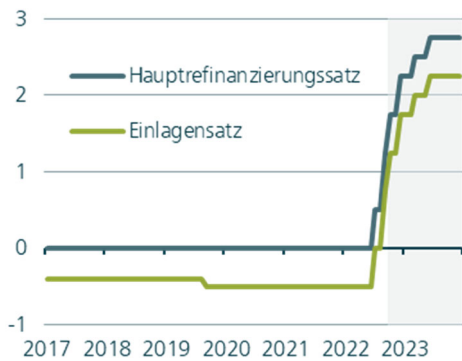
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 1,7 % bzw. 1,2 % (bisher: 1,5 % bzw. 1,3 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 8,0 % bzw. 3,7 % (bisher: 7,9 % bzw. 3,6 %).



September 2022

**Märkte Industrieländer**

**EZB: Leitzinsen (% p.a.)**



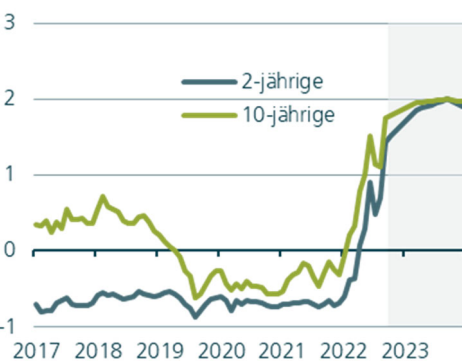
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Mit einer Leitzinserhöhung um 75 Basispunkte bei ihrer Ratssitzung am 8. September hat die EZB die Anpassung ihrer Geldpolitik nicht nur weiter beschleunigt. Sie stellte auch in Aussicht, die Straffung selbst in einem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld fortzusetzen und dabei möglicherweise bis in den restriktiven Bereich vorzudringen. Es geht den Notenbankern vornehmlich um die Signalwirkung, mit der sie einer Zunahme der langfristigen Inflationserwartungen und einem zu starken Anstieg der Löhne entgegenwirken wollen. Wir rechnen deshalb für die Ratssitzungen im Oktober und Dezember mit erneut größeren Zinsschritten von jeweils 50 Basispunkten. Im Anschluss dürfte die EZB vor dem Hintergrund allmählich rückläufiger Inflationsraten das Tempo der Leitzinserhöhungen jedoch reduzieren. Für Mitte nächsten Jahres erwarten wir nun einen Einlagensatz von 2,25 %. Die heranrückenden Fälligkeiten der Langfristender TLTRO-III und ein eventueller Abbau der Wertpapierbestände der EZB dürften sich erst deutlich später auf die €STR- und EURIBOR-Sätze auswirken.

Prognoserevision: Schnellere und umfangreichere Leitzinserhöhungen.

**Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)**



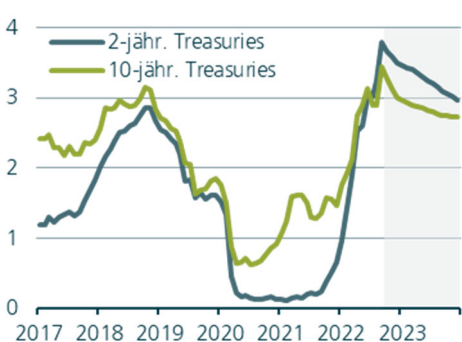
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Aufgrund der scharfen Rhetorik der EZB haben Marktteilnehmer ihre Leitzinserwartungen weiter nach oben korrigiert, was in allen Laufzeitbereichen höhere Renditen von Bundesanleihen zur Folge hatte. Unserer Einschätzung nach sind am Geldmarkt mittlerweile ausreichend hohe Leitzinsniveaus eingepreist, jedoch spiegeln die Renditen von Bundesanleihen diese Erwartungen nach wie vor nicht im vollen Umfang wider. Diese ungewöhnlich große Diskrepanz zwischen Geld- und Anleihemärkten sollte sich in den kommenden Monaten verringern, wenn konjunkturelle Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit Versorgungsengpässen bei Erdgas nachlassen und die EZB einen Abbau ihrer Wertpapierbestände ankündigt. Wir erwarten daher einen weiteren Anstieg der Renditen von Bundesanleihen bei einer Mitte nächsten Jahres weitgehend flachen Bundkurve.

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognosen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Der US-Arbeitsmarkt erweckt den Eindruck einer erfreulichen Robustheit, sodass Leitzinserhöhungen tiefer in den restriktiven Bereich besser verkraftbar erscheinen als noch vor einem Monat. Zudem deuten verschiedene Aussagen von FOMC-Mitgliedern an, dass sie die geldpolitischen Fehler der Siebzigerjahre unbedingt vermeiden wollen. Damals wurde mehrmals zu früh mit einer Verringerung der geldpolitischen Straffung auf nachlassende Inflationsraten reagiert. Die Folge war, dass letztlich die langfristigen Inflationserwartungen ihre Verankerung verloren. Zudem wurde die Inflationsrate für August höher als erwartet gemeldet, sodass wir nun von einer nochmals stärkeren geldpolitischen Straffung bis Ende 2022 ausgehen.

Prognoserevision: Anpassung der Leitzinsprognose nach oben um 25 Basispunkte Ende 2022.



September 2022

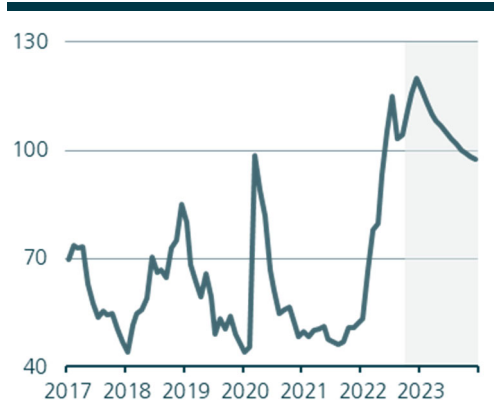
**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 14.Sep.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>13 028,00</b>	<b>12 000</b>	<b>13 500</b>	<b>14 500</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 567,56	3 300	3 700	3 900
S&P 500	3 946,01	3 850	4 200	4 400
Topix	1 947,46	1 900	2 000	2 100

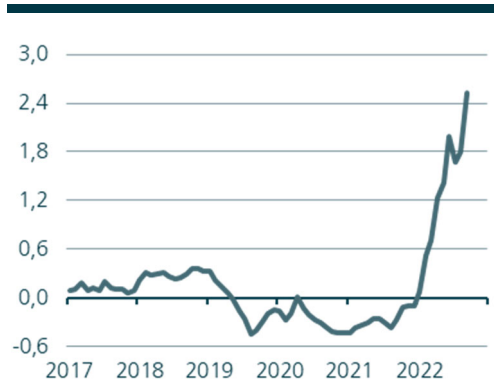
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

**iTraxx Europe (Basispunkte)**



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Die kommenden Wochen werden vor allem in Deutschland von hoher Unsicherheit gekennzeichnet bleiben, sodass deutliche Schwankungen und temporäre Rücksetzer bei den Aktienkursen zu erwarten sind. Allerdings haben die Kapitalmärkte eine spürbare Wachstumsverlangsamung, höhere Inflationsraten und eine restriktivere Zinspolitik der EZB bereits zu großen Teilen vorweggenommen, was sich in den niedrigen Bewertungen des DAX widerspiegelt. Darüber hinaus sind die im DAX enthaltenen Unternehmen multinationale Konzerne, die stark vom globalen Wirtschaftsausblick abhängen. Dieser ist mit Blick auf die kommenden Monate deutlich besser als der für Deutschland. Dies wird die Belastung der Unternehmensgewinne der DAX-Unternehmen abmildern, Kursrückgänge begrenzen und eine Basis für die Aufholbewegung im kommenden Jahr bereiten.

Prognoserevision: Leichte Anpassungen bei den Punktprognosen.

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Die EZB hat die Rentenmärkte auf der hawkishen Seite überrascht, sodass die Renditen daraufhin nochmals ein Stück angestiegen sind. Investoren von Risikoassets haben jedoch die Aussicht, dass die Inflation aggressiver als zunächst geglaubt bekämpft werden soll, durchaus positiv aufgenommen. Bei Kreditderivaten wurden daraufhin Shortpositionen eingedeckt und die iTraxx-Indizes tendierten zu geringeren Risikospreads. Kassa-Anleihen hatten in der sehr illiquiden Sommerzeit die Spreadausweitung der Derivate kaum nachvollzogen, doch seit die Neuemissionspipeline im September wieder angesprungen ist, gab es bei vielen Anleihen eine Spreadanpassung nach oben. Auf dem nunmehr stark erhöhten absoluten Renditeniveau ist die Nachfrage aber wiederaufgelebt, während Sorgen vor Gas-Rationierungen zur Vorsicht mahnen.

**Covered Bonds**

Der Neuemissionsmarkt für Covered Bonds ist Mitte August überraschend früh und agil aus der Sommerpause zurückgekehrt. Auch ohne weitere Nettokäufe der EZB sind die Anleihen kräftig gezeichnet worden und konnten mit nur geringen Neuemissionsprämien sehr erfolgreich platziert werden. Das inzwischen recht hohe absolute Renditeniveau sowie der große Renditeaufschlag gegenüber SSA-Bonds und Bundesanleihen aufgrund der massiv gestiegenen Bund-Swap-Spreads waren dabei sehr hilfreich. Der Neuemissionsmarkt befindet sich auf dem Kurs zu einem der stärksten Jahre seit längerer Zeit. Zudem haben sich insbesondere deutsche Bundesländer zuletzt stark mit Neuemissionen zurückgehalten, sodass diese im Renditevergleich sehr teuer geworden sind. Die Ankündigung der EZB, zum Jahresende über einen Abbau ihrer Wertpapierbestände zu beraten, dürfte aber auch den Markt für gedeckte Anleihen zumindest leicht belasten.



September 2022

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Im August fiel der EUR-USD-Wechselkurs unter die Parität. Zuletzt tendierte er aber wieder gegen 1,02. Somit konnte der Euro der USD-Stärke Anfang September ein wenig trotzen. Der US-Dollar profitiert zwar von der Bestätigung der Fed, weiterhin mit kräftigen Leitzinserhöhungen gegen die Inflation vorgehen zu wollen, trotz des Risikos einer Wachstumsabschwächung. Aber auch die EZB will im Inflationenkampf ihre Leitzinsen nun schnell anheben und hat mit dem 75-Basispunkte-Schritt im September das Leitzinserhöhungs-Tempo der Fed aufgenommen. Die Bundrenditen sind vor diesem Hintergrund kräftig angestiegen und verringerten die Zinsdifferenz zu den USA, was dem Euro zugutekommt. Wenngleich dies die richtigen Weichen für die Euro-Aufwertung stellt, dürfte diese erst ab dem Frühjahr 2023 dank sinkender Energiepreise erfolgen.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20	31.08.20 bis 31.08.21	31.08.21 bis 31.08.22
Gold in Euro	-5,75%	-6,62%	33,75%	19,03%	-6,78%	12,02%
Gold in USD	0,42%	-8,87%	26,75%	29,38%	-7,85%	-4,90%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Die Inflationsraten überraschen weiterhin auf der oberen Seite, und es stellt sich immer klarer heraus, dass die Notenbanken kurzfristig noch schneller und stärker gegensteuern müssen. Zwar ist gerade am US-Anleihemarkt viel dieser Entwicklungen bereits eingepreist, doch besteht weiterhin hohe Unsicherheit darüber, wann das Ende der Fahnenstange sowohl bei der Inflation als auch bei den Leitzinsen erreicht sein wird. Die Goldnotierung bleibt angesichts der anhaltend hohen Unsicherheit grundsätzlich gut unterstützt, aber natürlich hinterlässt die geldpolitische Straffung ihre Spuren auch am Goldmarkt: So rutschte der Goldpreis im September unter die Marke von 1.700 US-Dollar je Feinunze. Durch die erwartete Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar wird die Goldanlage für europäische Anleger in nächster Zeit an Attraktivität etwas einbüßen.

Prognoserevision: Geringfügige Abwärtsrevision der Goldpreisprognose.

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20	31.08.20 bis 31.08.21	31.08.21 bis 31.08.22
Brent in Euro	1,64%	51,45%	-17,63%	-31,07%	63,07%	60,26%
Brent in USD	8,29%	47,80%	-21,95%	-25,07%	61,20%	36,06%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Anfang September überraschten die Mitglieder der OPEC+ mit dem Beschluss einer Kürzung ihrer Ölförderquoten. In den Monaten zuvor hatten sie die Fördermengen noch ausgeweitet. Schaut man auf Angebot und Nachfrage, lässt sich die Kürzung allerdings gut begründen, denn der globale Ölmarkt drehte in den Sommermonaten in einen Angebotsüberschuss. Die weltweite Nachfrage zeigt konjunkturelle Schwächen und stagnierte tendenziell in den vergangenen Monaten. Entsprechend befinden sich die Ölnotierungen seit Juni am Sinken. Die OPEC+-Mitglieder werden versuchen, sich dem Ölpreistrückgang so gut es geht entgegenzusetzen. Zu einer Trendumkehr bei den Ölpreisen dürfte dies aber nicht ausreichen. Im Einklang mit unseren Konjunkturaussichten halten wir am Bild geringfügig fallender Ölpreise in den kommenden Quartalen fest.

Prognoserevision: Geringfügige Abwärtsrevision der Ölpreisprognosen.

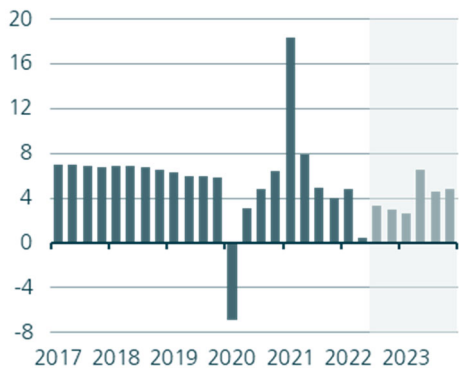




September 2022

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die steigende Zahl von Corona-Neuinfektionen hat in China zu umfassenden Beschränkungen geführt. Anders als im bisherigen Jahresverlauf wird schon bei eher moderaten Ansteckungszahlen über ganze Städte ein Lockdown verhängt, sodass von einer Verschärfung der Null-Covid-Strategie gesprochen werden kann. Schon vor den neuen Beschränkungen hatten die Konjunkturzahlen eher enttäuscht und die Regierung zeigt sich bislang nicht gewillt, die Konjunktur mit größeren Fiskalpaketen zu stützen. Auf dem Parteikongress, der am 16. Oktober beginnt, ist die informelle Entscheidung für eine dritte Amtszeit für Staatspräsident Xi Jinping zu erwarten. Die offizielle Bestätigung folgt im März. Es dürften weitere Stützungsmaßnahmen angekündigt werden. Ein Abrücken von der Null-Covid-Strategie erwarten wir jedoch nicht.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2022 von 3,5 % auf 2,8 % und für 2023 von 5,5 % auf 4,7 %.

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Zunehmende Sorgen um die Weltkonjunktur haben zu einem Rückgang der Rohstoffpreise geführt. Dies sorgt beim Inflationsausblick für etwas Entspannung, doch zunächst stehen die Zentralbanken unter Druck, die Leitzinsen angesichts der deutlichen Verfehlung der Inflationsziele noch restriktiv auszurichten. In Lateinamerika und Mitteleuropa sind zahlreiche Zentralbanken dem Ende des Leitzinsanhebungszyklus bereits nahe, während in den meisten Ländern Asiens die Zinsen zumindest noch bis Ende des Jahres weiter erhöht werden dürften. Die Gasverknappung in Europa angesichts der Stilllegung von Nord Stream 1 wird in Mitteleuropa die Konjunktorentwicklung belasten. In China wurden die Lockdowns wieder ausgeweitet und ein Abrücken von der restriktiven Null-Covid-Strategie ist nicht erkennbar.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Brasilien und Russland. Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China und Mitteleuropa.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

**Emerging Markets: Märkte**

Der Anstieg der Renditen für US-Staatsanleihen hat in den vergangenen Wochen Schwellenländeranlagen belastet. Allerdings blieb der Anstieg der Risikoprämien bei EM-Hartwährungsanleihen moderat, und die Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen stiegen weniger stark als am US-Markt. Die erhöhte Unsicherheit lastete auch auf den Aktienmärkten, wobei die Verluste bei EM-Aktien geringer ausfielen als bei den Indizes der Industrieländer. EM-Währungen blieben gegenüber dem starken US-Dollar unter Druck, doch in Euro gerechnet hielten sich Gewinne und Verluste weitgehend die Waage. Die Unsicherheit über das Ausmaß der geldpolitischen Straffung in den USA wird weiter für Volatilität an den Märkten sorgen. Allerdings sind nach unserer Einschätzung die Renditen schon weit nach oben gelaufen, sodass die Risiken von dieser Seite begrenzt werden. Im Aktiensegment lastet die Unsicherheit um die Spannungen zwischen den USA und China noch stärker auf den Bewertungen als dies bei Renten der Fall ist. Die erneuten Lockdowns in China verdüstern den konjunkturellen Ausblick, doch bislang sind die Folgen für die Lieferketten nicht gravierend.

September 2022

## Szenarien

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

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Straffung 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, steigenden Zinsen und Verunsicherung durch Krieg sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertrags Erwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkraft 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 stark 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.

September 2022

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt <sup>1)</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>		
		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	1,6	-1,6	3,2	8,4	5,0	7,4	3,0	5,0	-3,7	-3,3	-2,8
Frankreich	2,3	6,8	2,6	0,5	2,1	5,8	3,9	-0,9	-1,8	-1,7	-7,0	-5,6	-3,8
Italien	1,9	6,6	3,6	0,3	1,9	7,7	4,3	3,3	1,8	2,4	-7,2	-6,0	-3,9
Spanien	1,4	5,1	4,7	1,4	3,0	9,0	4,2	0,9	0,3	0,4	-7,0	-5,3	-4,3
Niederlande	0,8	4,9	4,6	0,7	2,8	11,1	5,6	9,5	7,4	7,3	-5,6	-2,6	-2,2
Belgien	0,5	6,2	2,6	0,7	3,2	9,6	4,3	0,9	0,5	0,9	-6,0	-5,1	-4,4
<b>Euroland</b>	<b>12,0</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>8,1</b>	<b>4,5</b>	<b>3,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>-5,6</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,2</b>
Schweden	0,4	4,8	2,9	0,7	2,7	7,7	5,1	5,5	4,9	4,4	-1,0	-0,7	0,0
Dänemark	0,3	4,9	2,9	1,5	1,9	7,8	4,1	8,4	7,3	7,1	-0,3	0,8	0,6
<b>EU-21</b>	<b>12,7</b>	<b>5,2</b>	<b>3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>2,6</b>	<b>8,0</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,0</b>
Polen	1,0	5,9	3,4	0,0	5,1	13,7	6,7	-0,7	-3,0	-2,2	-1,9	-4,0	-4,4
Tschechische Rep.	0,3	3,5	2,4	-0,1	3,8	15,5	6,0	-0,8	-3,6	-2,4	-5,9	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	7,1	5,0	0,4	5,1	12,9	9,7	-2,9	-6,0	-3,9	-6,8	-6,0	-4,9
<b>EU-27</b>	<b>14,9</b>	<b>5,3</b>	<b>3,4</b>	<b>0,2</b>	<b>2,9</b>	<b>8,9</b>	<b>5,0</b>	<b>2,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,2</b>
USA	15,7	5,7	1,7	1,2	4,7	8,0	3,7	-3,5	-4,0	-4,0	-11,8	-4,0	-3,5
Japan	3,8	1,7	1,7	1,6	-0,2	2,2	1,6	2,8	0,5	0,0	-7,6	-6,5	-4,5
Ver. Königreich	2,3	7,4	3,3	-0,5	2,6	9,1	7,2	-2,6	-5,5	-4,8	-8,0	-4,3	-2,3
Kanada	1,4	4,5	3,3	1,8	3,4	6,6	4,3	0,0	1,0	1,5	-5,0	-2,5	-1,5
Australien	1,0	4,9	3,7	1,8	2,9	5,9	4,5	3,1	2,5	2,5	-2,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,5	4,2	2,4	1,5	0,6	3,0	2,1	9,3	6,3	7,0	-1,9	-0,9	-0,3
Norwegen	0,3	4,2	3,4	1,0	3,5	5,3	4,4	15,4	19,9	16,8	0,9	5,9	5,6
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>37,8</b>	<b>5,1</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>3,2</b>	<b>7,3</b>	<b>4,0</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-8,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,1</b>
Russland	3,1	4,7	-3,5	-4,0	6,7	13,9	6,5	6,9	11,2	8,7	0,4	-3,8	-4,2
Türkei	2,0	11,1	4,6	3,2	19,6	71,8	38,2	-1,7	-6,5	-4,1	-2,7	-3,8	-4,1
Ukraine	0,4	3,4	-36,0	5,1	9,4	25,7	23,8	-1,6	2,8	-0,1	-3,5	-24,7	-18,7
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>8,1</b>	<b>6,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>9,6</b>	<b>28,8</b>	<b>15,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	4,9	1,7	1,4	4,6	6,4	4,9	3,7	-1,2	-1,6	-5,1	-6,2	-6,0
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>7,2</b>	<b>10,6</b>	<b>7,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,4	4,9	2,6	0,5	8,3	9,7	5,7	-1,7	-0,7	-0,9	-4,4	-6,2	-8,1
Mexiko	1,8	4,8	2,1	1,6	5,7	7,6	5,1	-0,4	-0,8	-0,9	-2,9	-3,2	-3,1
Argentinien	0,7	10,4	2,9	1,0	48,4	70,2	66,9	1,4	0,0	-0,4	-3,6	-4,6	-4,1
Chile	0,4	11,9	2,6	-0,2	4,5	11,5	6,8	-6,4	-7,1	-5,0	-7,7	-1,7	-2,9
<b>Lateinamerika*</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>3,2</b>	<b>1,1</b>	<b>11,0</b>	<b>15,8</b>	<b>12,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,6	8,1	2,8	4,7	0,9	2,1	2,5	1,8	2,2	1,7	-6,0	-7,7	-7,1
Indien	7,0	8,3	7,1	5,8	5,1	6,7	4,8	-1,1	-1,5	-1,4	-10,4	-9,9	-9,1
Indonesien	2,4	3,7	5,0	4,1	1,6	4,3	4,6	0,3	1,2	0,5	-4,6	-3,8	-3,0
Südkorea	1,7	4,1	2,6	2,0	2,5	4,9	2,3	4,9	3,1	2,6	-1,6	-2,5	-2,2
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,8</b>	<b>7,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>2,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>51,6</b>	<b>6,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>4,7</b>	<b>9,5</b>	<b>6,5</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,5</b>	<b>6,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,3</b>	<b>4,0</b>	<b>8,6</b>	<b>5,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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.





September 2022

**Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)**

		Stand am	Erwartung		
		14. Sep 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Haupt-Refi)	1,25	2,25	2,50	2,75
	Geldpolitik (Einlagensatz)	0,75	1,75	2,00	2,25
	Overnight (€STR)	0,66	1,68	1,94	2,20
	3 Monate (EURIBOR)	1,01	2,00	2,20	2,35
	12 Monate (EURIBOR)	2,16	2,40	2,50	2,55
	Bundesanleihen, 2 Jahre	1,42	1,65	1,85	2,00
	Bundesanleihen, 5 Jahre	1,58	1,75	1,90	2,00
	Bundesanleihen, 10 Jahre	1,72	1,85	1,95	2,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,75	1,95	2,05	2,10
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	3,50-3,75	3,50-3,75	3,50-3,75
	Overnight (SOFR)	2,28	3,61	3,61	3,61
	US-Treasuries, 2 Jahre	3,79	3,50	3,40	3,10
	US-Treasuries, 5 Jahre	3,60	3,10	3,00	2,75
	US-Treasuries, 10 Jahre	3,40	3,00	2,90	2,75
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,46	3,20	3,10	2,95
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,07	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	0,05	0,00	0,00	0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,26	0,30	0,30	0,35
	JGBs, 30 Jahre	1,20	1,30	1,30	1,30
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	1,75	2,75	3,00	3,00
	Overnight (SONIA)	1,69	2,70	3,00	3,00
	Gilts, 2 Jahre	3,09	3,20	3,00	2,70
	Gilts, 5 Jahre	3,07	3,05	2,80	2,50
	Gilts, 10 Jahre	3,13	3,15	2,95	2,70
	Gilts, 30 Jahre	3,43	3,50	3,40	3,30
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	0,75	2,00	2,25	2,25
	3 Monate (STIB)	1,56	2,20	2,35	2,35
	2 Jahre	2,44	2,40	2,40	2,30
	10 Jahre	1,94	2,25	2,30	2,30
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,80	1,80	2,05	2,30
	3 Monate (CIBOR)	1,33	2,30	2,50	2,65
	2 Jahre	1,66	1,90	2,10	2,20
	10 Jahre	2,10	2,20	2,25	2,25
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	1,75	2,25	2,75	3,00
	3 Monate (NIBOR)	2,75	2,95	3,25	3,40
	3 Jahre	3,38	3,40	3,40	3,20
	10 Jahre	3,35	3,35	3,25	3,00
<b>Schweiz</b>	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,25	0,75	1,00	1,00
	Overnight (SARON)	-0,21	0,80	1,05	1,00
	2 Jahre	0,97	0,95	0,95	0,95
	10 Jahre	1,06	1,10	1,10	1,10
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	3,25	3,75	3,75	3,75
	Overnight (CORRA)	3,25	3,75	3,75	3,75
	2 Jahre	3,76	3,75	3,65	3,40
	5 Jahre	3,32	3,15	3,10	2,95
	10 Jahre	3,16	2,95	2,90	2,85
	30 Jahre	3,10	3,05	3,00	2,95
<b>Australien</b>	Geldpolitik (Cash)	2,35	3,10	3,60	3,60
	3 Monate (ABB)	2,74	3,35	3,70	3,70
	2 Jahre	3,05	3,15	3,15	3,05
	10 Jahre	3,64	3,35	3,20	2,95



September 2022

## Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			14. Sep 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	7,00	7,00	6,50
		3 Monate (WIB)	7,05	7,10	7,10	6,60
		2 Jahre	6,46	6,40	6,30	6,00
		10 Jahre	5,98	5,90	5,80	5,60
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	7,00	6,25
		3 Monate (PRIBOR)	7,25	7,20	7,10	6,50
		2 Jahre	5,79	6,10	6,10	5,70
		10 Jahre	4,59	4,60	4,60	4,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	11,75	14,00	13,00	9,00
		3 Monate (BUBOR)	12,87	14,05	13,00	9,10
		3 Jahre	11,66	11,80	11,50	10,00
		10 Jahre	9,10	9,00	8,00	7,00
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	14,00	14,00	12,25
		3 Monate (ABG)	13,77	13,50	13,40	11,83
		2 Jahre	12,31	12,50	12,30	11,10
		10 Jahre	12,07	11,50	11,30	11,00
	Mexiko	Geldpolitik	8,50	9,75	9,75	9,00
		3 Monate (Mexibor)	9,42	9,80	9,80	8,80
		2 Jahre	9,88	9,20	9,20	8,00
		10 Jahre	9,09	9,00	9,00	7,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	1,60	1,80	2,00	2,50
		3 Jahre	2,19	2,30	2,40	2,40
		10 Jahre	2,67	2,70	2,70	2,70
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	2,76	2,75	2,75	2,75
		2 Jahre	3,11	2,80	2,70	2,40
		10 Jahre	3,16	3,00	2,90	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	2,50	3,00	3,00	3,00
		3 Monate	2,65	3,00	3,00	3,00
		2 Jahre	3,60	3,60	3,50	3,30
		10 Jahre	3,63	3,70	3,60	3,40

## Rendite-Spreads in Basispunkten<sup>1)</sup>

			Stand am	Erwartung			
			14. Sep 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3800	3590	3450	
		Türkei	578	645	610	585	
		Ungarn	221	245	230	225	
	Afrika	Südafrika	415	460	435	420	
	Lateinamerika	Brasilien	277	310	290	280	
		Chile	193	215	205	195	
		Kolumbien	399	445	420	405	
		Mexiko	428	475	450	435	
	Asien	China	77	85	80	80	
		Indonesien	173	190	180	175	
		Philippinen	114	125	120	115	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>495</b>	<b>550</b>	<b>520</b>	<b>500</b>

<sup>1)</sup> 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).

September 2022

## Währungen

EURO		Stand am 14. Sep 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,00	1,01	1,04	1,08
	EUR-CAD	1,31	1,32	1,35	1,38
	EUR-AUD	1,48	1,48	1,50	1,54
Japan	EUR-JPY	142,89	138,00	137,00	136,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,86	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,68	10,40	10,35	10,20
	EUR-CHF	0,96	0,97	0,99	1,04
	EUR-NOK	10,08	9,90	9,80	9,70
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,72	4,90	4,90	4,90
	EUR-HUF	404,96	400,00	400,00	400,00
	EUR-CZK	24,49	24,60	24,60	25,50
Afrika	EUR-ZAR	17,44	17,17	17,89	18,68
Lateinamerika	EUR-BRL	5,15	5,35	5,72	5,94
	EUR-MXN	19,93	20,71	21,63	23,22
Asien	EUR-CNY	6,96	6,97	7,28	7,67
	EUR-SGD	1,40	1,39	1,42	1,47
	EUR-KRW	1389	1364	1414	1480
US-Dollar		Stand am 14. Sep 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,31	1,31	1,30	1,28
	AUD-USD	0,68	0,68	0,69	0,70
Japan	USD-JPY	142,93	136,63	131,73	125,93
Euro-Outs	GBP-USD	1,16	1,17	1,21	1,26
	USD-DKK	7,44	7,37	7,16	6,90
	USD-SEK	10,68	10,30	9,95	9,44
	USD-CHF	0,96	0,96	0,95	0,96
	USD-NOK	10,08	9,80	9,42	8,98
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,72	4,85	4,71	4,54
	USD-HUF	405,07	396,04	384,62	370,37
	USD-CZK	24,50	24,36	23,65	23,61
Afrika	USD-ZAR	17,45	17,00	17,20	17,30
Lateinamerika	USD-BRL	5,16	5,30	5,50	5,50
	USD-MXN	19,93	20,50	20,80	21,50
Asien	USD-CNY	6,96	6,90	7,00	7,10
	USD-SGD	1,41	1,38	1,37	1,36
	USD-KRW	1391	1350	1360	1370

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 14. Sep 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.701,36	1.760	1.760	1.750
Gold (EUR je Feinunze)	1.701,87	1.740	1.690	1.620
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	88,48	89	88	86
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	88,51	88	85	80
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	94,10	93	92	90
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	94,13	92	88	83

September 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

15.09.2022 (7 Uhr)

### Nächster Veröffentlichungstermin

14. Oktober 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.