



Oktober 2022

Strauchelnde Weltwirtschaft.

Wenn etwas „Konjunktur hat“, meint der Volksmund damit, dass es rund läuft. Wir Volkswirte konstatieren derzeit, dass insbesondere schlechte Nachrichten „Konjunktur haben“. Denn ökonomisch läuft es überhaupt nicht rund, wie aktuell der Ausblick des Internationalen Währungsfonds auf die Weltwirtschaft verdeutlicht. Die naheliegenden Ursachen sind die hohen Inflationsraten, Energieknappheit, der weltweite Zinsanstieg, die Corona-Pandemie und der Krieg in der Ukraine. Doch lohnt ein differenzierter Blick in die großen Volkswirtschaften, um nicht zuletzt auch eine Perspektive für die anschließende konjunkturelle Erholung zu gewinnen.

In Europa spielen die Energieversorgung und die energiepreisgetriebenen hohen Inflationsraten die maßgebliche Rolle. In Deutschland gilt es gar, eine Gasmangellage und Rationierungen im Winter zu vermeiden. Viele europäische Regierungen versuchen, die Kaufkraftverluste der privaten Haushalte und die Kostenerhöhungen für die Unternehmen durch staatliche Maßnahmen abzumildern. Dies und die bis dato starke Verfassung der Arbeitsmärkte helfen, uns einen stärkeren Einbruch zu ersparen. Doch eine schwungvolle Belebung der Volkswirtschaften ist weit entfernt. Denn der Umbau im Unternehmenssektor in Richtung Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie die Neuordnung von Lieferketten für Energie und Vorleistungsgüter sind mehrjährige Aufgaben, die zunächst das Wachstum dämpfen.

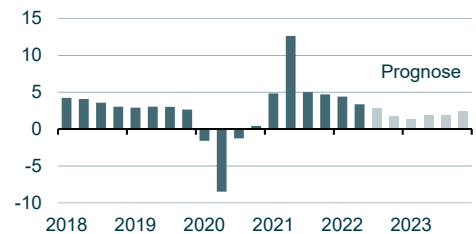
In den USA stehen die starken Zinsanstiege an erster Stelle der Belastungsfaktoren. Die dortige Inflationsbekämpfung erfolgt als Reaktion auf die hausgemachte finanzpolitische Überstimulierung der US-Wirtschaft im Gefolge der Corona-Krise. Die geldpolitische Straffung zeigt bereits spürbare dämpfende Effekte auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen und im Wohnungsbau. Die US-Notenbank wird mit ihrem Leitzins bis zum Jahresende noch weiter in den restriktiven Bereich voranschreiten. Mit der dann gebrochenen Inflationswelle und den ab 2024 erwartbaren Zinssenkungen dürfte die Konjunktur dort angesichts der Flexibilität der US-Volkswirtschaft recht zügig wieder Tritt fassen.

China steht sich mit seiner Null-Covid-Strategie, kaum gelösten Problemen im Immobiliensektor und den demographischen Herausforderungen selbst im Weg und schafft so das selbstgesteckte Wachstumsziel von 5,5 % vorerst nicht. Staatspräsident Xi muss in seiner gerade beginnenden neuen Amtszeit zeigen, wie er demnächst wieder erfolgreich am gemeinsamen Wachstum für seine riesige Bevölkerung arbeiten will.

Fügt man alles zusammen, dann wird die Weltwirtschaft nach dem schwachen Winterhalbjahr aus dem Straucheln herauskommen, doch darf man sich keinen Illusionen über den Schwung der konjunkturellen Belebung hingeben. Die noch anstehenden Leitzinserhöhungen der Notenbanken wie auch das lahme Konjunkturszenario sind freilich schon weitgehend an den Kapitalmärkten eingepreist.

Welt: Bruttoinlandsprodukt

% gegenüber dem Vorjahr



Quelle: Nationale Statistikämter, 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

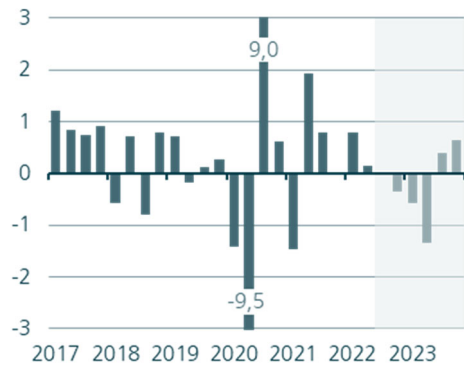
- Inflation Deutschland/Euroland/USA: Aufwärtsrevisionen für 2022 und für 2023.
- BIP USA: Deutliche Abwärtsrevision für 2023.
- EZB/Fed: Schnellere und umfangreichere Leitzinserhöhungen.
- Anhebung der Euroland-Rendite-Prognosen.
- Abwärtsrevision der DAX-Prognosen.
- Abwärtsrevision des USD-EUR-Wechselkurses.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2023 für Mexiko, Südkorea, Argentinien, Chile und die Tschechische Republik.



Oktober 2022

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Stimmung der privaten Haushalte und der Unternehmen hat sich in Deutschland zum Herbstbeginn spürbar weiter verschlechtert. Bei den Unternehmen ist die schlechte Stimmung in allen Branchen zu finden. Die Gründe dafür sind zahlreich: Die hohe Unsicherheit ist Gift für Investitionen. Die Energieversorgungslage hat sich seit Ende August mit dem Gas-Lieferstopp aus Russland insbesondere für Deutschland zusätzlich stark verschlechtert. Der Welthandel bekommt durch die zunehmenden wirtschaftlichen Belastungen in China und den USA weitere merkliche Dämpfer. Dies belastet nicht zuletzt die wichtige deutsche Exportwirtschaft. Darüber hinaus steigen die Finanzierungskosten der Unternehmen durch die Straffung der Geldpolitik.

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

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Nach einem erfolgreichen ersten Halbjahr 2022 für die europäische Wirtschaft beginnt nun eine längere Durststrecke. Die Indikatoren deuten an, dass die Konjunktur in Euroland bereits Ende des dritten Quartals in eine Rezession gefallen ist. Die steigenden Inflationsraten haben zu weiteren Kaufkraftverlusten bei den privaten Haushalten geführt. Die Inflationsrate erreichte im September erstmals seit Bestehen der Europäischen Währungsunion (EWU) die Marke von 10 %. Eine wichtige Stütze für die Wirtschaft bleibt die sehr gute Arbeitsmarktlage. Die Arbeitslosenquote liegt in Euroland auf einem Allzeittief von 6,6 %. Unter den vier großen EWU-Ländern ist die Arbeitslosenquote in Deutschland mit 3,0 % am niedrigsten und in Spanien mit 12,4 % am höchsten.

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

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Nach dem Zinsentscheid der US-Notenbank Fed Mitte September rechnen wir für November und Dezember mit weiteren kräftigen Leitzinserhöhungen, d.h. die Geldpolitik wird nochmals stärker bremsen als bislang erwartet. Dies wird negative Folgen für den Arbeitsmarkt und die Unternehmensinvestitionen haben, sodass wir nun von einem baldigen Beginn einer Rezession ausgehen. Die Besonderheit an dieser makroökonomischen Situation ist, dass die Beschäftigungsdynamik am Arbeitsmarkt ungewöhnlich hoch ist. Dies mildert das Ausmaß der Rezession ab. Mit Blick auf die Inflation erweisen sich die nachfragebedingten Gründe für die Teuerung als weiterhin hartnäckig. Daher haben wir die Inflationsprognose nach oben korrigiert.

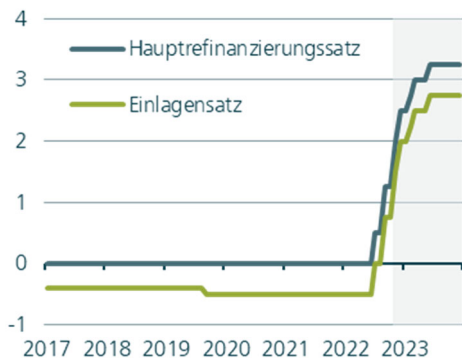
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2023: -0,5 % (bisher: 1,2 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 8,2 % bzw. 4,8 % (bisher: 8,0 % bzw. 3,7 %).



Oktober 2022

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



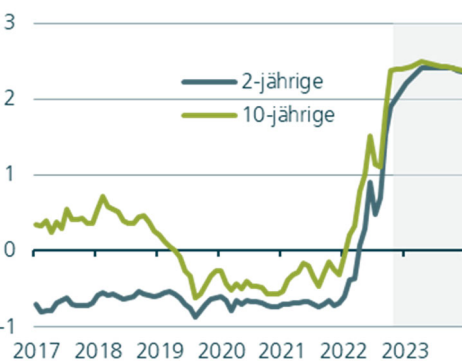
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Trotz des sich verschlechternden konjunkturellen Umfelds haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über Tempo und Ausmaß bevorstehender Leitzinserhöhungen weiter nach oben korrigiert. Ausschlaggebend hierfür waren der unerwartet starke Anstieg der Inflation im September sowie die Kommentare einiger Notenbanker. Wir sehen weitgehende Einigkeit im EZB-Rat, die nach wie vor expansive Ausrichtung der Geldpolitik zügig zu beenden, jedoch unterschiedliche Einschätzungen über das Niveau, auf das die Leitzinsen mittelfristig erhöht werden sollten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auch bei den Ratsitzungen im Oktober und Dezember größere Zinsschritte, sodass der Einlagensatz zum Jahresende einen in etwa neutralen Wert von 2 % erreicht. Danach dürfte die EZB nur noch kleinere Erhöhungen bis auf 2,75 % Mitte nächsten Jahres vornehmen. 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.)



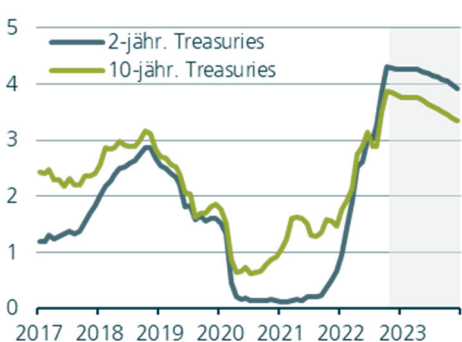
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt und erstreckte sich insbesondere auch auf die längeren Laufzeitbereiche. Marktteilnehmer haben ihre Leitzinserwartungen auch auf längere Sicht nach oben korrigiert und stellen sich auf einen Bilanzabbau der EZB ein. Zudem belastet die Aussicht auf eine steigende Emissionstätigkeit, möglicherweise im Rahmen einer gemeinsamen Schuldenaufnahme der EU, vor allem das lange Ende. Unseres Erachtens werden die erwarteten Leitzinserhöhungen der EZB durch die Renditen von Bundesanleihen noch nicht ausreichend reflektiert, weshalb wir vor allem in den kürzeren Laufzeitbereichen mit weiteren Anstiegen rechnen. Demgegenüber sollten konjunkturell bedingt nachlassende Inflationserwartungen weitere Aufwärtsbewegungen am langen Ende begrenzen.

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognosen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Mit dem Zinsentscheid der Fed Mitte September wurde deutlich, dass die Fed plant, die geldpolitischen Zügel bis Ende des Jahres noch stärker zu straffen als bislang von uns unterstellt. Wir erwarten daher nun eine Leitzinserhöhung um 75 Basispunkte im November sowie um 50 Basispunkte im Dezember. Das Leitzinsniveau läge dann in einem Bereich von 4,25 % bis 4,50 % und wäre damit eindeutig restriktiv. Der hohe Restriktionsgrad ist aus Sicht der FOMC-Mitglieder notwendig, um den zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt zu verringern und hierdurch das mittelfristige Erreichen des Inflationsziels zu gewährleisten.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Leitzinsprognose.



Oktober 2022

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 12.Okt.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 172,26	11 500	13 500	13 000
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 331,53	3 200	3 600	3 500
S&P 500	3 577,03	3 500	3 900	3 800
Topix	1 869,00	1 900	2 000	2 000

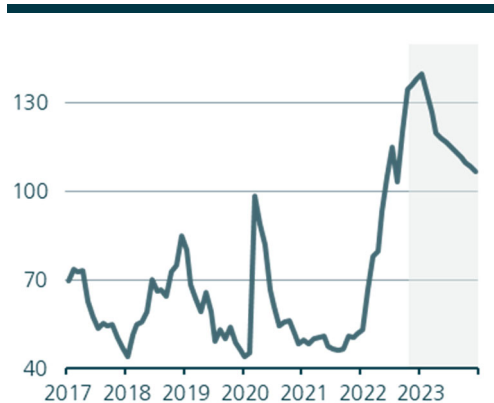
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das herausfordernde Kapitalmarktumfeld, das durch die Rezession in Deutschland und Europa, ein schwaches globales Wachstum, hartnäckig hohe Inflationsraten, ungewöhnlich große geopolitische Risiken sowie restriktiv agierende Notenbanken gekennzeichnet ist, dürfte auch im vierten Quartal bestehen bleiben. Nach dem deutlichen Kursrückgang seit Jahresanfang werden die Belastungen mittlerweile aber weitestgehend in den Kursen reflektiert, was sich an den historisch günstigen Bewertungen des Aktienmarktes ablesen lässt. Auch dürften die im Oktober und November zur Veröffentlichung anstehenden Quartalszahlen der Unternehmen bestätigen, dass die Gewinne der Unternehmen trotz des schwierigen Umfelds nicht einbrechen. Somit ist im kommenden Jahr mit einer Stabilisierung und Erholung der Kursnotierungen zu rechnen, und die zu erwartenden hohen Schwankungen im schwierigen Schlussquartal sollten für den ratierlichen und antizyklischen Einstieg genutzt werden.

Prognoserevision: 3- und 12-Monatsprognosen nach unten angepasst.

iTraxx Europe (Basispunkte)

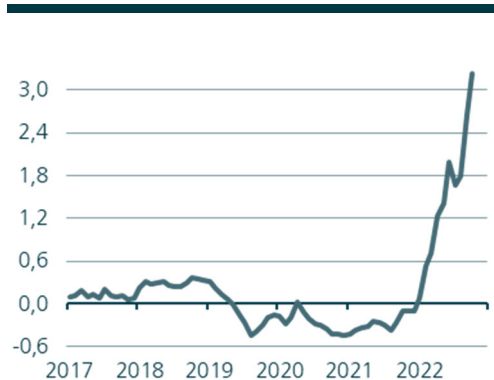


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die sich ständig verschlechternden Konjunkturaussichten und die gleichzeitig immer hawkischer auftretenden Notenbanken setzen den Kreditmärkten kräftig zu. Die Risikotragfähigkeit vieler Investoren wird zunehmend eingeschränkt, sodass sie sich vermehrt vor allem über Kreditderivate absichern. Kassa-Anleihen halten sich im Vergleich relativ gut. Die Berichtssaison für das dritte Quartal dürfte in Europa tatsächlich noch ganz gut verlaufen, die Gewinnerwartungen sind zuletzt angehoben worden und dürften voraussichtlich sogar übertroffen werden. Wichtiger sind allerdings die Gewinnschätzungen der Unternehmen für die kommenden Quartale, und hier lassen die einbrechenden Stimmungsindikatoren deutliche Rückschläge befürchten. Dies dürfte die Spreads belasten, wenn auch bereits viel Negatives eingepreist worden ist.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Der Covered Bond-Markt erweist sich weiterhin als recht stabil. Zwar sind auch hier die absoluten Renditen weiter massiv angestiegen, doch lag dies hauptsächlich am extremen Anstieg der Bundrenditen sowie der erneut starken Ausweitung der Bund-Swap-Spreads. Die Risikoaufschläge von Pfandbriefen und Covered Bonds haben sich dagegen auf niedrigem Niveau gehalten. Auch die überraschend hohen Volumina an Neuemissionsanleihen konnten problemlos im Markt platziert werden. Nach dem dritten Quartal sind bereits etwa 165 Mrd. EUR an handelbaren Covered Bonds auf den Markt gekommen, sodass mit den hohen Niveaus von 2018 und 2019 gleichgezogen werden kann. Zuletzt sind die Überzeichnungsquoten allerdings gesunken und die Emittenten müssen ihren Käufern etwas höhere Neuemissionsprämien bieten. Mit Blick auf die Beratungen der EZB über einen möglichen Abbau ihrer Wertpapierbestände dürfte auch der Markt für gedeckte Anleihen zumindest leicht belastet werden.



Oktober 2022

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Ende September sank der EUR-USD-Wechselkurs auf ein neues Zwanzigjahrestief von 0,9565. Die US-Dollar-Stärke gegenüber dem Euro dürfte länger Bestand haben. Die Zinsdifferenz zugunsten des US-Dollars bleibt hoch und ist geringfügig gestiegen, seit die US-Notenbank im September avisiert hat, nochmals straffer zu agieren (wir erwarten ab Dezember ein restriktives Leitzinsintervall von 4,25 % bis 4,50 %). Aber auch für die EZB steigen die Leitzinserwartungen in den restriktiven Bereich von über 3 %. Beiden Währungsräumen steht infolgedessen eine milde Rezession bevor. Doch während sie in den USA geldpolitisch herbeigeführt sein wird, ist in Euroland die Energiekrise dafür verantwortlich. Damit verbunden wird der Euro auch durch die Bereitschaft Deutschlands belastet, gemeinschaftliche Emissionen von EU-Schulden gegen die Energiekrise zu begeben.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des gesamten Prognoseverlaufs.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19	30.09.19 bis 30.09.20	30.09.20 bis 30.09.21	30.09.21 bis 30.09.22
Gold in Euro	-7,18%	-5,51%	31,03%	19,78%	-5,79%	11,94%
Gold in USD	-2,42%	-7,02%	23,01%	28,78%	-7,00%	-5,29%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die Antriebskräfte für die Goldpreisentwicklung haben sich nicht verändert: Einerseits erweist sich die Inflation in vielen Ländern als überraschend hoch und hartnäckig. Dies gibt dem Goldpreis Auftrieb. Andererseits steuern die meisten Notenbanken mit stärkeren Leitzinsanhebungen dagegen. Für die Goldnotierung ist insbesondere das energische Vorgehen der US-Notenbank Fed von Bedeutung, von der erwartet wird, dass sie im laufenden Leitzinserhöhungszyklus deutlich in den restriktiven, also den die wirtschaftliche Entwicklung bremsenden, Zinsbereich vordringen wird. Die starken Anstiege der US-Zinsen und Renditen erhöhen die Opportunitätskosten der Goldhaltung und drücken tendenziell auf den Goldpreis. Der hieraus resultierende starke Gegenwind dürfte aber perspektivisch nachlassen. So erwarten wir, dass der Preis für die Feinunze Gold schon 2023 wieder auf etwas höherem Niveau notieren wird.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19	30.09.19 bis 30.09.20	30.09.20 bis 30.09.21	30.09.21 bis 30.09.22
Brent in Euro	11,57%	46,10%	-21,73%	-37,33%	94,25%	32,40%
Brent in USD	17,28%	43,76%	-26,52%	-32,63%	91,75%	12,02%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die OPEC+ stimmt sich mit einer stärkeren Fördermengenkürzung von 2 Mio. Barrels – gültig ab November – gegen das Überangebot bzw. den Ölpreisverfall. Der weltweite Ölkonsum zeigt sichtbare Bremsspuren der konjunkturellen Abkühlung, während das Ölangebot bislang ungebrochen ansteigt. Russisches Öl findet trotz der Sanktionen nach wie vor seinen Weg auf den Weltmarkt. Die Ölproduktion in Russland belief sich im September auf 9,6 Mio. Barrels täglich, vor Ausbruch des Krieges waren es rund 10 Mio. Der Versuch des Westens, den russischen Ölpreis zu deckeln, erscheint wenig erfolgversprechend: Zum einen müssten sich global alle potenziellen Käufer daran halten und Arbitragemöglichkeiten ausgeschlossen werden. Zum anderen würde durch einen künstlichen Preisdeckel die Nachfrage nach russischem Rohöl nur angefacht werden.

Prognoserevision: –



Oktober 2022

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



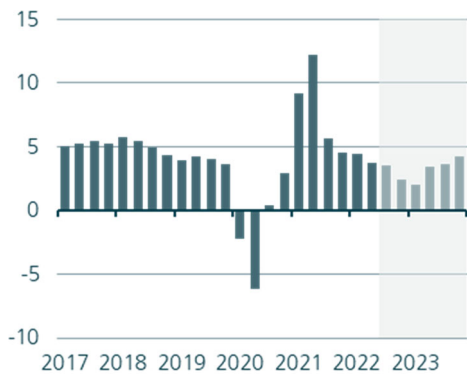
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Konjunktur Chinas leidet unter der doppelten Belastung der strikten Null-Covid-Strategie und der Krise am Immobilienmarkt. Am 16. Oktober beginnt der Parteikongress, auf dem sich Staatspräsident Xi Jinping eine dritte Amtszeit sichern dürfte. Weitere Personalentscheidungen werden einen Hinweis darauf geben, ob Xi Jinping seinen großen Einfluss noch ausbauen kann, oder ob er Zugeständnisse an Gruppen machen muss, die seinem Kurs nicht uneingeschränkt folgen. Eine Abkehr von der Null-Covid-Strategie erwarten wir vorerst nicht. Für eine Lockerung müsste nach unserer Einschätzung zunächst die Impfkampagne intensiviert werden. Die US-Regierung hat den Technologieexport für die chinesische Halbleiterindustrie massiv eingeschränkt. Da China in diesem Bereich technologisch noch immer einen deutlichen Rückstand hat, dürfte die Wirtschaft empfindlich getroffen werden.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

In den mitteleuropäischen Schwellenländern dürfte die Wirtschaft im dritten Quartal als Folge der hohen Inflation und der restriktiven Geldpolitik geschrumpft sein. Dieselben Faktoren werden die Konjunktur auch in Lateinamerika in den kommenden Quartalen ausbremsen. In Brasilien kommt aktuell die Unsicherheit um den Ausgang der Stichwahl für das Präsidentenamt am 30. Oktober hinzu. Der knappe Ausgang der ersten Runde erhöht das Risiko, dass Amtsinhaber Bolsonaro das Ergebnis im Falle einer Niederlage nicht akzeptieren wird. In Brasilien, der Tschechischen Republik und Ungarn haben die ersten Zentralbanken den Zinsanhebungszyklus zumindest vorläufig für beendet erklärt. Bis Ende des Jahres dürften die meisten Notenbanken der Schwellenländer diesem Beispiel folgen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2023 für Mexiko, Südkorea, Argentinien, Chile und die Tschechische Republik.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Schwache globale Konjunkturdaten bei anhaltend hohem Preisdruck und einer zu weiteren deutlichen Zinsanhebungen entschlossenen US-Notenbank haben Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen belastet. Besonders betroffen waren Aktien und Hartwährungsanleihen. EM-Lokalwährungsanleihen haben etwas weniger verloren, doch sie konnten nicht davon profitieren, dass einige Zentralbanken ihren Zinsanhebungszyklus für beendet erklärt haben. Insbesondere in Ungarn wurde dies von den Märkten als Fehler betrachtet, sodass der Forint und ungarische Staatsanleihen unter erheblichen Druck geraten sind. Da die US-Notenbank vor weiteren kräftigen Zinsanhebungen steht, dürften die kommenden Monate schwierig bleiben. Es dürfte zu Kapitalabflüssen aus Schwellenländern kommen, womit vor allem die Wechselkursrisiken nach unten gerichtet bleiben. Positiv bleibt festzuhalten, dass die Bewertungen insbesondere bei Aktien, aber auch bei Renten und Währungen fundamental als günstig einzustufen sind. Bis auf weiteres wird dies jedoch von der hohen Unsicherheit mit Blick auf die Inflations- und Zinsentwicklung überschattet.



Oktober 2022

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Straffung spürbar gebremst.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, geldpolitische Straffung, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im zweiten Halbjahr 2023.
- Stark gestiegene Zinsen und hohe Inflationsraten lösen in den USA eine Rezession aus.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei auch Anpassungsrezessionen in Kauf.
- 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 sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapiieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. 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 massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- Lang anhaltende deutliche Wachstumsabschwächung in China.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.

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.

Oktober 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	1,6	-1,6	3,2	8,6	6,2	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	4,8	0,4	-1,3	-1,5	-6,4	-5,1	-5,6
Italien	1,9	6,7	3,7	0,3	1,9	7,9	5,8	2,4	-0,2	0,3	-7,2	-5,4	-3,9
Spanien	1,4	5,5	4,6	1,2	3,0	8,8	4,9	0,9	-0,2	-0,2	-6,9	-4,9	-4,4
Niederlande	0,8	4,9	4,6	0,7	2,8	12,3	8,7	9,0	7,5	7,7	-2,6	-0,8	-1,3
Belgien	0,5	6,2	2,6	0,7	3,2	10,1	6,1	-0,4	-2,2	-0,9	-5,5	-4,7	-4,8
Euroland	12,0	5,2	3,2	-0,1	2,6	8,3	5,8	3,4	1,0	1,6	-5,2	-3,9	-3,4
Schweden	0,4	4,8	2,7	-0,7	2,7	8,1	5,3	5,4	3,8	3,5	-0,3	0,1	-0,4
Dänemark	0,3	4,9	2,0	-0,1	1,9	8,4	5,3	8,8	8,2	7,4	2,6	1,2	0,8
EU-21	12,7	5,2	3,2	-0,1	2,6	8,3	5,8	3,6	1,2	1,8	-4,9	-3,7	-3,3
Polen	1,0	5,9	3,4	0,0	5,1	14,0	7,9	-0,7	-3,7	-2,9	-1,9	-4,0	-4,4
Tschechische Rep.	0,3	3,5	2,4	-0,4	3,8	15,6	7,2	-0,8	-3,6	-2,3	-5,9	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	7,1	5,0	0,4	5,1	13,9	11,7	-2,9	-4,3	-4,2	-6,8	-6,0	-4,9
EU-27	14,9	5,3	3,3	0,0	2,9	9,2	6,2	2,9	0,5	0,7	-4,8	-3,9	-3,5
USA	15,7	5,9	1,7	-0,5	4,7	8,2	4,8	-3,6	-4,0	-3,5	-12,1	-3,5	-3,0
Japan	3,8	1,7	1,6	1,4	-0,2	2,3	1,7	2,8	0,5	0,0	-7,6	-6,5	-4,5
Ver. Königreich	2,3	7,5	4,3	-0,5	2,6	9,1	7,2	-2,6	-4,8	-4,5	-8,0	-4,3	-2,3
Kanada	1,4	4,5	3,2	0,6	3,4	6,7	4,5	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	4,7	3,1	2,5	2,5	-2,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,5	4,2	2,3	0,7	0,6	3,0	2,4	9,4	6,2	6,4	-0,7	-0,1	0,3
Norwegen	0,3	4,2	2,8	-0,3	3,5	5,6	4,5	15,0	19,4	14,5	9,1	20,3	17,8
Industrieländer⁴⁾	37,8	5,3	2,5	0,0	3,2	7,5	4,9	0,1	-1,2	-0,9	-8,1	-3,6	-2,9
Russland	3,1	4,7	-3,5	-4,5	6,7	13,9	6,4	6,9	11,9	8,5	0,4	-3,7	-4,0
Türkei	2,0	11,4	4,6	3,2	19,6	71,8	43,9	-1,7	-6,5	-5,3	-2,7	-3,8	-4,0
Ukraine	0,4	3,4	-36,2	3,6	9,4	23,6	22,0	-1,6	7,8	1,9	-3,5	-24,5	-17,3
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,1	6,6	-0,7	-0,4	9,6	28,8	17,1	0,1	1,3	0,2	X	X	X
Südafrika	0,6	4,9	1,7	1,4	4,6	6,9	4,9	3,7	-1,2	-1,6	-5,1	-6,2	-6,0
Naher Osten, Afrika	3,2	4,4	4,0	2,9	7,1	11,1	7,8	1,5	1,1	1,2	X	X	X
Brasilien	2,4	4,9	2,7	0,5	8,3	9,6	5,1	-1,7	-0,4	-0,8	-4,4	-6,2	-8,3
Mexiko	1,8	4,8	2,2	1,3	5,7	8,0	5,7	-0,4	-1,1	-1,1	-2,9	-2,4	-3,0
Argentinien	0,7	10,4	4,3	0,5	48,4	70,8	70,5	1,4	-0,6	-1,6	-3,6	-4,5	-4,0
Chile	0,4	11,9	2,5	-0,9	4,5	11,5	6,8	-6,4	-7,1	-5,0	-7,7	-1,7	-2,9
Lateinamerika*	6,6	7,0	3,4	1,0	11,0	16,0	12,9	-1,5	-1,5	-1,6	X	X	X
China	18,6	8,1	2,8	4,7	0,9	2,1	2,5	1,8	1,9	1,4	-6,0	-7,7	-7,1
Indien	7,0	8,3	7,1	5,8	5,1	6,7	4,9	-1,1	-3,0	-2,5	-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	1,7	2,5	5,1	3,5	4,9	1,8	1,9	-1,5	-3,3	-2,7
Asien ohne Japan	33,8	7,2	4,0	4,6	2,0	3,6	3,2	2,2	1,6	1,4	X	X	X
Emerging Markets*	51,6	6,9	3,2	3,2	4,7	9,6	6,9	1,4	1,2	0,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,5	6,2	2,9	1,9	4,0	8,7	6,1	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.



Oktober 2022

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		12. Okt 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	1,25	2,50	3,00	3,25
	Geldpolitik (Einlagensatz)	0,75	2,00	2,50	2,75
	Overnight (€STR)	0,66	1,92	2,43	2,70
	3 Monate (EURIBOR)	1,36	2,30	2,75	2,85
	12 Monate (EURIBOR)	2,66	2,95	3,10	3,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	1,83	2,20	2,40	2,40
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,05	2,30	2,45	2,40
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,31	2,40	2,50	2,40
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,36	2,45	2,55	2,45
USA	Geldpolitik (FFR)	3,00-3,25	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50
	Overnight (SOFR)	3,05	4,36	4,36	4,36
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,29	4,25	4,25	4,05
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,12	3,95	3,95	3,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	3,90	3,75	3,75	3,45
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,87	3,95	3,95	3,65
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,03	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
	JGBs, 5 Jahre	0,06	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,26	0,25	0,25	0,30
	JGBs, 30 Jahre	1,49	1,30	1,30	1,30
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	2,25	3,50	4,50	4,50
	Overnight (SONIA)	2,19	3,45	4,50	4,50
	Gilts, 2 Jahre	4,02	4,45	4,40	4,05
	Gilts, 5 Jahre	4,47	4,50	4,30	3,95
	Gilts, 10 Jahre	4,44	4,40	4,25	3,60
	Gilts, 30 Jahre	4,82	4,80	4,75	4,40
Schweden	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,25	2,50	2,50
	3 Monate (STIB)	1,75	2,20	2,40	2,60
	2 Jahre	2,44	2,50	2,60	2,60
	10 Jahre	2,32	2,35	2,40	2,40
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,80	2,05	2,55	2,80
	3 Monate (CIBOR)	1,72	2,70	3,10	3,15
	2 Jahre	2,18	2,60	2,75	2,75
	10 Jahre	2,77	2,90	2,95	2,75
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	2,25	3,00	3,00	3,00
	3 Monate (NIBOR)	3,21	3,40	3,40	3,40
	3 Jahre	3,69	3,60	3,45	3,25
	10 Jahre	3,77	3,65	3,40	3,05
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	0,50	1,00	1,00	1,00
	Overnight (SARON)	0,44	1,00	1,00	1,00
	2 Jahre	0,60	0,70	0,70	0,65
	10 Jahre	1,50	1,40	1,25	1,15
Kanada	Geldpolitik (O/N)	3,25	4,25	4,25	4,25
	Overnight (CORRA)	3,25	4,25	4,25	4,25
	2 Jahre	4,04	4,05	4,10	3,95
	5 Jahre	3,57	3,55	3,55	3,35
	10 Jahre	3,42	3,35	3,30	3,15
	30 Jahre	3,33	3,45	3,40	3,25
Australien	Geldpolitik (Cash)	2,60	3,35	3,85	3,85
	3 Monate (ABB)	2,91	3,60	3,90	3,95
	2 Jahre	3,30	3,60	3,65	3,50
	10 Jahre	3,95	3,70	3,60	3,30



Oktober 2022

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			12. Okt 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	7,25	7,25	7,25
		3 Monate (WIB)	7,11	7,30	7,30	7,20
		2 Jahre	8,12	7,50	7,40	7,00
		10 Jahre	8,18	7,50	7,50	7,30
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	7,00	7,00
		3 Monate (PRIBOR)	7,27	7,20	7,10	7,10
		2 Jahre	6,18	6,00	5,90	5,70
		10 Jahre	5,72	5,00	5,00	4,90
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	13,00	13,00
		3 Monate (BUBOR)	13,89	16,50	16,50	13,00
		3 Jahre	12,66	12,50	12,30	11,50
		10 Jahre	10,40	10,00	10,00	9,80
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,75	13,75	12,25
		3 Monate (ABG)	13,73	13,33	13,28	11,83
		2 Jahre	11,94	11,50	11,40	11,10
		10 Jahre	12,00	11,50	11,30	11,00
	Mexiko	Geldpolitik	9,25	10,50	10,50	10,00
		3 Monate (Mexibor)	9,90	9,80	9,80	8,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	1,67	1,80	2,00	2,50
		3 Jahre	2,28	2,30	2,40	2,40
		10 Jahre	2,73	2,70	2,70	2,70
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	3,39	3,75	3,75	3,00
		2 Jahre	3,26	3,30	3,30	3,00
		10 Jahre	3,54	3,30	3,30	3,00
	Südkorea	Geldpolitik	3,00	3,50	3,50	3,00
		3 Monate	3,00	3,50	3,50	3,00
		2 Jahre	4,08	4,10	3,90	3,40
		10 Jahre	4,09	4,10	3,90	3,50

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			12. Okt 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3435	3255	3075	
		Türkei	608	610	580	545	
		Ungarn	320	320	305	290	
	Afrika	Südafrika	478	480	455	430	
	Lateinamerika	Brasilien	297	300	285	265	
		Chile	210	210	200	190	
		Kolumbien	482	485	460	435	
		Mexiko	462	465	440	415	
	Asien	China	85	85	80	75	
		Indonesien	212	215	200	190	
		Philippinen	164	165	155	145	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			567	570	540	510

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).

Oktober 2022

Währungen

EURO		Stand am 12. Okt 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	0,97	0,97	0,99	1,02
	EUR-CAD	1,34	1,34	1,36	1,38
	EUR-AUD	1,54	1,55	1,56	1,57
Japan	EUR-JPY	142,31	142,00	140,00	140,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,88	0,87	0,86
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,00	10,90	10,60	10,40
	EUR-CHF	0,97	0,97	0,99	1,01
	EUR-NOK	10,45	10,30	10,00	9,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,85	4,90	4,90	4,90
	EUR-HUF	432,33	425,00	415,00	410,00
	EUR-CZK	24,57	24,60	24,60	25,50
Afrika	EUR-ZAR	17,74	17,46	18,02	18,67
Lateinamerika	EUR-BRL	5,15	5,14	5,45	5,61
	EUR-MXN	19,39	19,89	20,59	21,93
Asien	EUR-CNY	6,96	6,98	7,18	7,40
	EUR-SGD	1,39	1,40	1,41	1,43
	EUR-KRW	1385	1387	1396	1418
US-Dollar		Stand am 12. Okt 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,38	1,38	1,37	1,35
	AUD-USD	0,63	0,63	0,63	0,65
Japan	USD-JPY	146,95	146,39	141,41	137,25
Euro-Outs	GBP-USD	1,11	1,10	1,14	1,19
	USD-DKK	7,68	7,67	7,53	7,30
	USD-SEK	11,36	11,24	10,71	10,20
	USD-CHF	1,00	1,00	1,00	0,99
	USD-NOK	10,79	10,62	10,10	9,61
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	5,01	5,05	4,95	4,80
	USD-HUF	446,46	438,14	419,19	401,96
	USD-CZK	25,37	25,36	24,85	25,00
Afrika	USD-ZAR	18,32	18,00	18,20	18,30
Lateinamerika	USD-BRL	5,30	5,30	5,50	5,50
	USD-MXN	20,02	20,50	20,80	21,50
Asien	USD-CNY	7,17	7,20	7,25	7,25
	USD-SGD	1,44	1,44	1,42	1,40
	USD-KRW	1425	1430	1410	1390

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 12. Okt 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.669,84	1.720	1.730	1.750
Gold (EUR je Feinunze)	1.724,33	1.770	1.750	1.720
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	87,27	89	88	86
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	90,12	92	89	84
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	92,20	93	92	90
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	95,21	96	93	88

Oktober 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

13.10.2022 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

11. November 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.