



November 2022

Noch ist es zu früh.

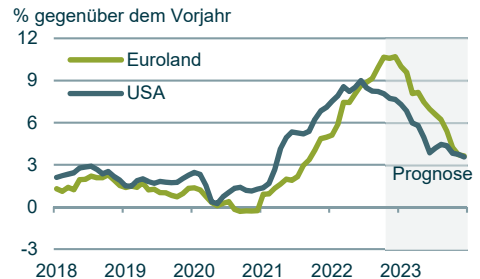
Eines steht schon jetzt fest: Das Kapitalmarktjahr 2022 war von erheblichen Kursverlusten an den Aktien- und Rentenmärkten geprägt. Der russische Angriff auf die Ukraine hat uns – vor allem über die durch ihn ausgelösten dramatischen Energiepreisanstiege – hierzulande sogar zweistellige Inflationsraten beschert, die von der Europäischen Zentralbank EZB aufs schärfste bekämpft werden. Auch die meisten anderen großen Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um die Inflationsgefahren einzudämmen. Viele Industrieländer tauchen wegen der starken Belastungen der Konsumenten und Unternehmen in diesem Winter in Rezessionen mit Ansage ein. Weil die harzigen Inflationsprozesse aus unserer Sicht noch keine klare Aussage zulassen, wann die Notenbanken den letzten Schritt auf ihrer Zinstreppe nach oben gegangen sein werden, bleibt die Unsicherheit an den Kapitalmärkten hoch.

Dennoch hat sich der Deutsche Aktienindex DAX seit Ende September von damals unter 12.000 Punkten überraschend forsch auf den Weg nach oben gemacht. Wie ist das möglich, wo doch das Ende der Leitzinserhöhungen noch nicht klar in Sicht ist? Ist der Weg schon jetzt frei für eine nachhaltige Erholung? Wir beantworten diese Frage derzeit noch mit „nein“. Die jüngsten Aktienkursanstiege sind vermutlich nur eine kleine Zwischenerholung.

Die Weltwirtschaft und damit auch die Unternehmen stehen vor großen Herausforderungen, die weit über die aktuell ungünstigen Finanzierungsbedingungen hinausgehen. Die Knappheit von Arbeitskräften, die Neuordnung von Lieferketten, die anhaltende Verunsicherung im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine und das Leben mit hohen Energiepreisen gehören dazu, um nur einige Punkte zu nennen. Dies sind nicht zuletzt auch Quellen der Unsicherheit für die Notenbanken. Sollte bei den Inflationsraten in den kommenden Monaten nicht der gewünschte Schwenk nach unten in Richtung der Inflationsziele der Notenbanken erfolgen, dann sind noch höhere Leitzinsen denkbar, als wir sie in unsere jüngsten Prognosen aufgenommen haben. Mithin gäbe es weiteres nennenswertes Enttäuschungspotenzial für die Kapitalmärkte.

Insofern ist es noch zu früh, belastbare positive und weniger schwankungsanfällige Trends an den Märkten auszurufen. Damit ist nicht nur die Sorge vor einem kalten Winter mit Problemen bei der Gasversorgung gemeint. Es können beispielsweise unangenehme Nachrichten von den Tariflohnverhandlungen oder auch Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen kommen. Auf jeden Fall tasten sich die Notenbanken auf der Zinstreppe weiter nach oben voran, um die Inflation zu dämpfen und die Inflationserwartungen im Zaum zu halten. Dass dies gelingt, ist das wahrscheinlichste Szenario, aber auf die Bestätigung müssen wir mindestens noch bis 2023 warten.

USA/Euroland: Verbraucherpreise



Quelle: Eurostat, Bureau of Labor Statistics, DekaBank.

Inhalt

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

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

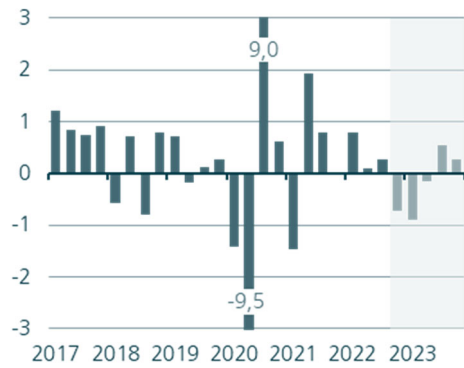
- Inflation: Deutschland/Euroland: Aufwärtsrevisionen für 2022 und für 2023; USA: Aufwärtsrevision für 2023.
- Bruttoinlandsprodukt: Deutschland: Aufwärtsrevision für 2023; USA: Aufwärtsrevision für 2022, Abwärtsrevision für 2023.
- Fed: Umfangreichere Leitzinserhöhungen.
- Aufwärtsrevision der DAX-Prognosen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China (2022) und Mexiko, Abwärtsrevision der BIP-Prognose für die Türkei (2023).



November 2022

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Konjunktur zeigte sich im dritten Quartal überraschend robust. Statt des erwarteten Rückgangs der Wirtschaftsleistung ist ein leichtes Plus gemeldet worden. Die Zeichen stehen aber unvermindert auf Rezession, und wenn die wirtschaftliche Entwicklung dort hingeht, wo die ifo-Geschäftserwartungen sind, wird es ein frostiger Winter. Schon jetzt sind konjunkturelle Risse sichtbar. So dürfte sich die Bauwirtschaft bereits in einer Rezession befinden, und der Einbruch bei den Neuaufträgen sollte diese zusätzlich verstärken. Die hohen Bau- und Baulandkosten werden durch die steigende Zinsbelastung zu schwer überwindbaren Hürden. Der private Konsum war im dritten Quartal wohl noch kräftig, doch für die Wintermonate droht auch hier ein deutliches Minus.

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

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die europäische Wirtschaft hat im dritten Quartal 2022 deutlich an Schwung verloren. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal um 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) nun im dritten Quartal 2022 lediglich um 0,2 % qoq gewachsen. Die hohen Inflationsraten, die globale Wirtschaftsabschwächung, die Energiekrise, die hohe Unsicherheit und die gestiegenen Finanzierungskosten bremsen die Konjunkturdynamik in Euroland aus. Die wirtschaftliche Entwicklung der vier großen EWU-Ländern war im dritten Quartal 2022 recht homogen. Spitzenreiter war Italien mit einer deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,5 % qoq. Mit etwas Abstand folgte Deutschland (+0,3% qoq) und knapp dahinter Frankreich und Spanien (jeweils +0,2 % qoq).

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2022 und 2023.

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Verantwortlich hierfür war auch eine energiepreisbedingte Entlastung, wodurch nicht zuletzt die Konsumententwicklung gestützt wurde. Positiv überraschen konnte die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen, während sich die Wohnungsbaurezession verschärfte. Das dritte Quartal dürfte ein Ausnahmequartal nach Schrumpfung in der ersten Jahreshälfte dieses Jahres bleiben. Denn die zeitverzögerte Wirkung der geldpolitischen Straffung wird im Winterhalbjahr zu einer gesamtwirtschaftlich spürbaren Belastung werden und damit zu weiteren Rückgängen des Bruttoinlandsprodukts führen.

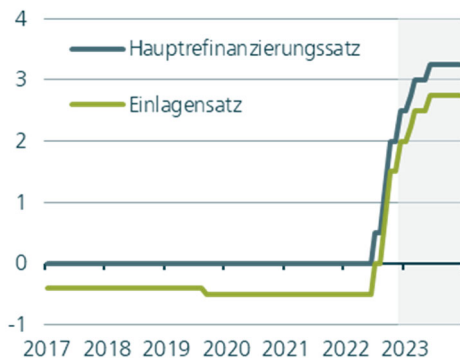
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 1,8 % bzw. -0,6 % (bisher: 1,7 % bzw. -0,5 %); Inflation 2023: 4,9 % (bisher: 4,8 %).



November 2022

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



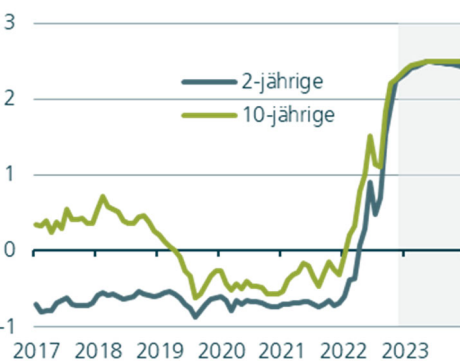
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB hat die Leitzinsen Ende Oktober erwartungsgemäß um weitere 75 Basispunkte angehoben, zugleich aber auch die Möglichkeit schon bald kleinerer Zinsschritte angedeutet. Dies hatte jedoch nur einen kurzlebigen Effekt auf die Markterwartungen, da sich verschiedene Ratsmitglieder im Nachgang der jüngsten Sitzung sehr unterschiedlich zum zukünftigen Kurs der EZB geäußert haben. Dennoch beobachten wir eine Annäherung unter den Notenbankern, die Geldpolitik zwar weiter zu straffen, oberhalb eines neutralen Leitzinsniveaus von etwa 2 % aber vorsichtiger vorzugehen. Nach einer Erhöhung um 50 Basispunkte im Dezember erwarten wir noch drei kleinere Zinsschritte bis Mitte nächsten Jahres auf einen Einlagensatz von 2,75 %. Die höheren Refinanzierungskosten über die Langfristtender TLTRO-III dürften zu etwas schnelleren Rückzahlungen führen. Dies sollte jedoch vorerst keinen größeren Effekt auf die €STR- und EURIBOR-Sätze haben, solange die EZB die Wertpapierbestände des Eurosystems nur langsam reduziert und die Überschussreserven grundsätzlich hoch bleiben.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



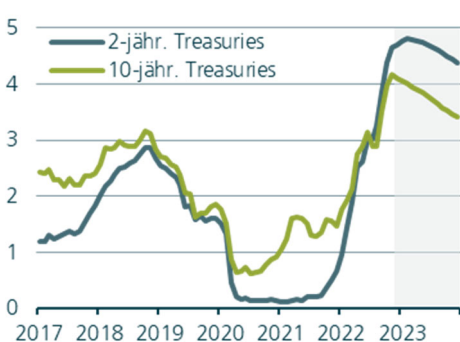
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

In den vergangenen Wochen ging der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen vor allem von den kurzen Laufzeitbereichen aus. Während die Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB kaum noch zugenommen haben, dürften Änderungen an den langfristigen Refinanzierungsgeschäften TLTRO-III zu vorgezogenen Rückzahlungen führen, die der Knappheit an kurzlaufenden Anleihen entgegenwirken. Allerdings halten wir das an den Finanzmärkten mittelfristig erwartete Leitzinsniveau für zu hoch, sodass wir nur noch begrenzten Spielraum für weitere Renditeanstiege in den kurzen Laufzeitbereichen sehen. Gleichzeitig dürften sowohl das lange Ende der Bundkurve als auch die Risikoaufschläge der Eurolandperipherie etwas durch die Aussicht auf einen Bilanzabbau der EZB sowie steigende Nettoemissionen belastet werden.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Erwartungsgemäß hat die Fed im November das Leitzinsintervall erneut um 75 Basispunkte (Bp) angehoben. Mit 3,75 % bis 4,00 % befindet sich dieses nun relativ deutlich im restriktiven Bereich. Zwar deutet eine Änderung im Statement an, dass die Fed ab jetzt geringere Anhebungen avisiert. Fed-Chef Powell hat aber deutlich gemacht, dass im Dezember vermutlich noch nicht der Hochpunkt bei den Leitzinsen erreicht sein wird. Wir gehen daher nun davon aus, dass nicht nur beim nächsten Zinsentscheid, sondern auch Anfang Februar kommenden Jahres eine Anhebung um 50 Bp vorgenommen wird. Die US-Rentenmärkte haben diese deutliche restriktive Geldpolitik bereits berücksichtigt, was insbesondere an der inversen Zinskurve erkennbar ist. Dies bedeutet, dass Renditen mit geringerer Laufzeit höher notieren als die mit längerer Laufzeit.

Prognoserevision: Eine weitere Leitzinserhöhung im Februar 2023 um 50 Bp.



November 2022

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 9.Nov.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	13 666,32	12 000	14 500	14 000
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 728,03	3 300	3 800	3 700
S&P 500	3 748,57	3 500	4 000	3 900
Topix	1 949,49	1 900	2 000	2 050

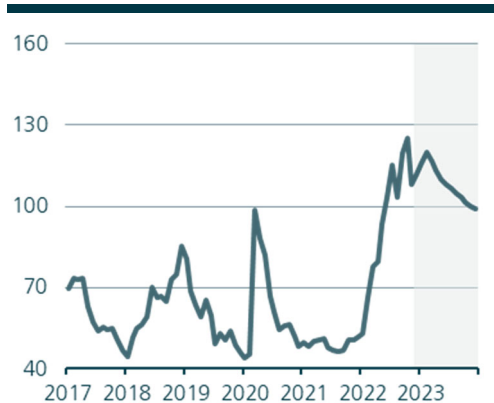
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der Ausblick auf eine abnehmende Inflationsdynamik und ein Überschreiten des Zinsgipfels in den kommenden Monaten gepaart mit einer sehr negativen Stimmung und Positionierung der Marktteilnehmer hat eine spürbare Kurserholung von den September-Tiefständen ausgelöst. Zunächst bleibt das konjunkturelle Umfeld aber schwierig, und ist die Stimmung im Unternehmenssektor ist aufgrund der Risiken zurückhaltend. Die Gewinnerwartungen sind für das aktuelle Umfeld zu hoch und müssen in den kommenden Wochen nach unten angepasst werden, allerdings nur in moderatem Ausmaß. Somit ist in den kommenden Monaten mit erneuten Kursrücksetzern sowie mit hohen Schwankungen zu rechnen, die allerdings nicht unter die Tiefstände von September 22 führen sollten. Deshalb gilt es weiterhin, antizyklisch und regelmäßig den Einstieg in den Aktienmarkt zu verfolgen, um an der Bodenbildung der Kurse und der im Anschluss erwarteten nachhaltigeren Aufholbewegung zu partizipieren.

Prognoserevision: 3-, 6- und 12-Monatsprognosen nach oben angepasst.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Im Oktober hat die Sorge um einen harten konjunkturellen Winter die Spreads von iTraxx Main und Crossover kräftig nach oben getrieben, es wurden in etwa die Hochstände aus der ersten Corona-Welle im März 2020 erreicht. Seitdem haben aber Erfolge bei Ersatzlieferungen für Gas und die Einschätzung, dass bei den Notenbanken die Hochpunkte der Zinsanhebungen in etwa absehbar sein könnten, eine deutliche Korrektur nach unten eingeleitet. Die Geschäftsberichte für das dritte Quartal sind noch einigermaßen gut ausgefallen, einige Firmen konnten sogar positiv überraschen, aber die Ausblicke für das Winterhalbjahr werden teils kräftig nach unten korrigiert, ebenso viele Analystenschätzungen. Dennoch scheinen an den Kreditmärkten bereits die meisten negativen Nachrichten eingepreist worden zu sein.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Der Neuemissionsmarkt für Covered Bonds funktioniert weiterhin recht gut. Die Emissionsbanken befinden sich mit dem Nominalangebot neuer Anleihen auf Rekordkurs, allerdings sind die Zeichnungsquoten in letzter Zeit gesunken, obwohl großzügigere Neuemissionsprämien gewährt worden sind. Kurze und mittlere Laufzeiten können aber weiterhin gut platziert werden. Eine leichte Entspannung für die Renditen ergibt sich durch die Korrektur der Swapsreads, da die Swapsätze gegenüber Bundesanleihen in den letzten Wochen um gut 20 Bp nachgegeben haben. In den kommenden Wochen dürften noch einige neue Anleihen auf den Markt gebracht werden, bevor sich das Emissionsfenster zum Jahresende hin schließt. Mit Spannung wird nun auf den angekündigten Beschluss zur Rückführung der EZB-Wertpapierbestände geschaut. Die übliche Neuemissionswelle zu Jahresbeginn könnte somit etwas weitere Risikoaufschläge mit sich bringen.



November 2022

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Seit dem Zwanzigjährestief des EUR-USD-Wechselkurses vom September (0,9565 EUR-USD) hat der Euro mittlerweile um 4 % aufgewertet und erreichte wieder die Parität zum US-Dollar. In beiden Währungsräumen sind die Zinserwartungen an die Notenbanken weiter gestiegen, die Erwartungen einer Rezession haben sich verfestigt. Aber ein Risikothema für den Euro ist zuletzt deutlich gesunken: Die befürchtete Gasmangellage dürfte dem größten Euro-Land Deutschland in diesem Winter vermutlich erspart bleiben. Dies unterstützt den Euro, reicht allerdings nicht für ein schnelles Ende der Euro-Schwäche: Auch wenn der Zinsvorsprung der USA bei den Renditen 2-jähriger Staatsanleihen mittelfristig abnimmt, dürfte die Inflation im kommenden Jahr in den USA stärker zurückgehen als in Euroland. In der Realzinsbetrachtung punkten die USA damit deutlich.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 bis 31.10.18	31.10.18 bis 31.10.19	31.10.19 bis 31.10.20	31.10.20 bis 31.10.21	31.10.21 bis 31.10.22
Gold in Euro	-6,07%	-1,48%	26,46%	18,77%	-4,23%	7,34%
Gold in USD	-0,20%	-4,37%	24,67%	24,10%	-5,11%	-8,03%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die hohe Inflation und das Gegensteuern der Notenbanken hinterlassen ihre Spuren am Goldmarkt. Die physische Goldnachfrage stieg, wie die Daten vom World Gold Council zum dritten Quartal zeigen, um 28 % gegenüber dem Vorjahr. Sehr auffällig waren die rekordhohen Goldzukäufe der Notenbanken, vornehmlich in Schwellenländern wie der Türkei, Usbekistan und Katar. Den stärksten Rückgang seit 2013 verzeichneten hingegen die ETF-Goldbestände. Die Schmucknachfrage erholte sich weiter vom Corona-Einbruch, und die globale Konjunkturschwäche ließ die Industrienachfrage zurückgehen. In der Summe überstieg das Goldangebot erneut die Nachfrage. In nächster Zeit wird der Goldpreis weiter im Spannungsfeld zwischen hoher Inflation, geopolitischer sowie konjunktureller Unsicherheit einerseits und steigenden Anleiherenditen andererseits hin- und hergerissen bleiben. Die dämpfenden Auswirkungen von Letzterem dürften im kommenden Jahr von den preistreibenden Effekten überlagert werden, sodass wir für 2023 mit einer moderat steigenden Goldnotierung rechnen.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 bis 31.10.18	31.10.18 bis 31.10.19	31.10.19 bis 31.10.20	31.10.20 bis 31.10.21	31.10.21 bis 31.10.22
Brent in Euro	19,59%	26,70%	-19,05%	-40,48%	127,34%	31,16%
Brent in USD	27,06%	22,98%	-20,19%	-37,81%	125,25%	12,38%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Noch übersteigt weltweit das Rohöl-Angebot die Nachfrage, aber die Marktteilnehmer nehmen die ab November anstehenden Produktionskürzungen der OPEC+ bereits vorweg. Denn die Ölpreise blieben recht stabil, obwohl sich die globalen Wirtschaftsaussichten gemessen an den Konjunkturprognosen weiter verschlechterten. Für die USA und Europa wird für das Winterhalbjahr eine Rezession erwartet. Dies dürfte mit einer Schwäche der Ölnachfrage einhergehen. China wird zwar weiter wachsen, doch mit sehr wenig Dynamik. So erwarten wir mit Blick auf die nächsten Quartale eine Seitwärts- bis leichte Abwärtstendenz für die Preise der führenden Ölpreissorten, wobei die relativ große Preisdifferenz von derzeit rund 6 US-Dollar zwischen dem europäischen Brent und dem US-WTI weiterhin erhalten bleiben dürfte. Die russische Ölsorte Ural dürfte weiterhin mit einem nennenswerten Preisabschlag in der Größenordnung von 20 US-Dollar zum europäischen Ölpreis handeln.

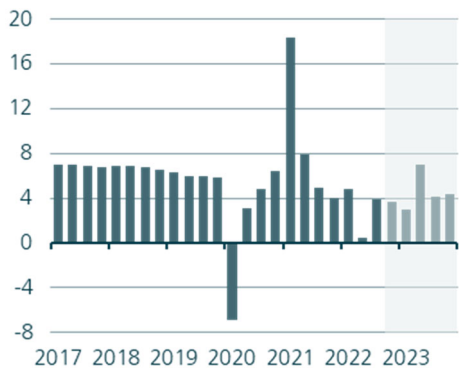
Prognoserevision: –



November 2022

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



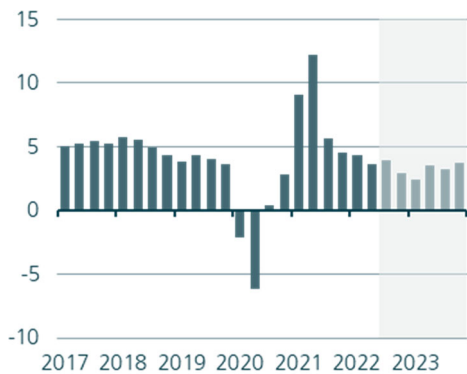
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Der Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas hat zu einer weiteren Festigung der Macht von Staatspräsident Xi Jinping geführt, der alle wichtigen Positionen mit engen Vertrauten besetzte. Der Parteitag sendete keine Signale eines wirtschaftlichen Aufbruchs. Stattdessen wird es in den kommenden Jahren vor allem darum gehen, von Zulieferungen aus dem Ausland unabhängig zu werden. Wie nachteilig wirtschaftliche Abhängigkeiten sein können, erfährt China gegenwärtig in der Technologiebranche, nachdem die USA den Export besonders leistungsfähiger Halbleiter nach China verboten hat. Das Bruttoinlandsprodukt hat im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um starke 3,9 % zugelegt, was vor allem auf das Ende des harten Lockdowns in Shanghai zurückzuführen war. Dies macht eine Revision der BIP-Prognose für 2022 (von 2,8 % auf 3,1 %) notwendig. Die jüngsten Wirtschaftsdaten waren dagegen schwach.

Prognoserevision: Anhebung der BIP-Prognose für 2022.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



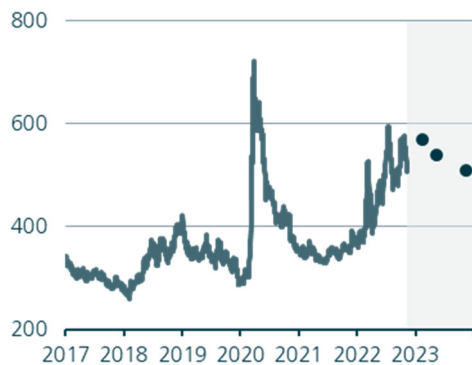
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Das Wirtschaftswachstum in China fiel im dritten Quartal besser aus als erwartet. Der wesentliche Grund dafür war der Wegfall der Corona-Restriktionen in Shanghai. Die Einkaufsmanagerindizes zeigen gegenwärtig eine abwärts gerichtete Entwicklung in allen Regionen an, wobei die exportorientierten Länder Mitteleuropas und Asiens besonders unter der Schwäche des Welthandels leiden. In Lateinamerika dürften die Inflationsraten bereits ihren Höhepunkt überschritten haben, und auch in Mitteleuropa deutet sich an, dass der Preisdruck zumindest nicht mehr deutlich zunehmen wird. Zwar haben die ersten Zentralbanken den Zinsanhebungszyklus für beendet erklärt, doch viele werden die Geldpolitik noch weiter straffen, um der Entwicklung der US-Zinsen Rechnung zu tragen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China (2022) und Mexiko, Abwärtsrevision der BIP-Prognose für die Türkei (2023).

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die Schwellenländer-Rentenindizes haben sich zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisiert, da die Zinsanhebungserwartungen an die US-Notenbank nicht weiter zugenommen haben. Noch sind jedoch weder die Zeichen eines Nachlassens des Inflationsdrucks noch einer wirtschaftlichen Schwäche in den USA wirklich ausgeprägt, sodass die Gefahr erneuter Rückschläge an den Rentenmärkten groß bleibt. Besonders die schwächeren Bonitäten werden in den kommenden Monaten unter der weiteren Straffung der US-Geldpolitik und der Verschlechterung des globalen Wachstumsumfelds leiden, was für Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen spricht. Bei Lokalwährungsanleihen erscheint die Gefahr weiterer deutlicher Renditeanstiege begrenzt, weil der Leitzinsanhebungszyklus in den Schwellenländern bereits weit fortgeschritten ist. Nach den enttäuschenden Ergebnissen des Parteitags in China verstärkte sich der Ausverkauf bei chinesischen Aktien. Kurz danach setzte zwar eine Erholung ein, da der Markt von vielen als unterbewertet eingeschätzt wird. Doch insgesamt werden die günstigen Aktien-Bewertungen weiterhin von schlechten Makrodaten überlagert.

November 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. 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. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- Dauerhafte ausgeprägte Wachstumsschwäche 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.
- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen zügig auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- 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.

November 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	-1,2	3,2	8,8	6,8	7,4	3,0	5,0	-3,7	-3,3	-2,8
Frankreich	2,3	6,8	2,5	0,4	2,1	6,0	5,6	0,4	-1,3	-1,5	-6,4	-5,1	-5,6
Italien	1,9	6,7	3,7	-0,3	1,9	8,8	8,3	2,4	-0,2	0,3	-7,2	-5,4	-3,9
Spanien	1,4	5,5	4,6	1,1	3,0	8,5	4,3	0,9	-0,2	-0,2	-6,9	-4,9	-4,4
Niederlande	0,7	4,9	4,6	0,6	2,8	12,3	8,7	9,0	7,5	7,7	-2,6	-0,8	-1,3
Belgien	0,5	6,1	2,9	0,2	3,2	10,8	7,8	-0,4	-2,2	-0,9	-5,5	-4,7	-4,8
Euroland	12,0	5,3	3,2	-0,1	2,6	8,6	6,6	3,5	1,0	1,6	-5,2	-3,9	-3,4
Schweden	0,4	4,8	2,7	-0,7	2,7	8,2	5,5	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	12,6	5,3	3,2	-0,1	2,6	8,5	6,5	3,6	1,3	1,8	-4,9	-3,7	-3,3
Polen	1,0	5,9	3,4	0,0	5,1	14,4	9,4	-1,4	-3,7	-3,2	-1,9	-4,0	-4,4
Tschechische Rep.	0,3	3,5	2,4	-0,4	3,8	15,7	7,7	-0,8	-3,8	-3,6	-5,9	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	7,1	5,0	0,1	5,1	14,4	13,7	-4,0	-4,6	-4,0	-6,8	-6,0	-4,9
EU-27	14,8	5,3	3,3	0,0	2,9	9,5	7,1	2,5	0,1	0,8	-4,8	-3,9	-3,5
USA	15,7	5,9	1,8	-0,6	4,7	8,2	4,9	-3,6	-4,0	-3,5	-12,1	-3,5	-3,5
Japan	3,8	1,7	1,6	1,4	-0,2	2,4	2,0	2,8	0,5	0,0	-7,6	-6,5	-4,5
Ver. Königreich	2,3	7,5	4,3	-1,2	2,6	9,1	8,3	-2,6	-4,8	-4,5	-8,0	-4,3	-2,3
Kanada	1,4	4,5	3,2	0,6	3,4	6,8	4,5	0,0	1,0	1,5	-5,0	-2,5	-1,5
Australien	1,0	4,9	3,7	1,7	2,9	6,4	5,1	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⁾	37,7	5,3	2,5	-0,1	3,2	7,6	5,3	0,1	-1,2	-0,9	-8,1	-3,6	-3,1
Russland	3,1	4,7	-3,5	-4,0	6,7	13,8	6,2	6,9	12,9	8,4	0,4	-3,1	-2,4
Türkei	2,0	11,4	5,4	1,3	19,6	71,9	44,0	-1,7	-6,5	-5,3	-2,7	-3,8	-4,0
Ukraine	0,4	3,4	-36,7	4,3	9,4	21,5	18,9	-1,6	6,5	-0,2	-3,5	-27,1	-25,2
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,1	6,6	-0,6	-0,7	9,6	28,9	17,4	-0,1	1,5	0,2	X	X	X
Südafrika	0,6	4,9	1,8	1,3	4,6	6,9	5,0	3,7	-1,3	-1,8	-5,2	-6,2	-6,1
Naher Osten, Afrika	3,3	4,4	4,2	2,6	7,1	11,4	9,1	1,5	1,3	0,8	X	X	X
Brasilien	2,3	4,6	2,7	0,6	8,3	9,3	4,2	-1,7	-1,8	-1,8	-4,4	-6,2	-8,3
Mexiko	1,8	4,8	2,6	1,8	5,7	8,0	6,0	-0,4	-1,0	-1,0	-2,9	-2,4	-3,6
Argentinien	0,7	10,4	4,2	0,4	48,4	73,8	97,3	1,4	-0,6	-0,1	-3,6	-4,4	-3,8
Chile	0,4	11,9	2,4	-0,9	4,5	11,7	8,0	-6,4	-7,8	-5,4	-7,7	-0,3	-2,9
Lateinamerika*	6,6	6,9	3,6	1,1	11,0	16,2	15,9	-1,5	-2,0	-1,8	X	X	X
China	18,6	8,1	3,1	4,7	0,9	2,1	2,5	1,8	2,0	1,5	-6,1	-8,9	-7,2
Indien	7,0	8,3	7,1	5,8	5,1	6,8	5,1	-1,1	-3,0	-2,5	-10,0	-9,9	-9,0
Indonesien	2,4	3,7	5,1	4,2	1,6	4,2	4,0	0,3	1,2	0,3	-4,6	-3,9	-3,0
Südkorea	1,7	4,1	2,7	1,6	2,5	5,1	3,2	4,9	1,8	1,9	-1,5	-3,3	-2,7
Asien ohne Japan	33,7	7,2	4,2	4,5	2,0	3,6	3,2	2,2	1,8	1,4	X	X	X
Emerging Markets*	51,6	6,9	3,4	3,2	4,7	9,7	7,4	1,3	1,2	0,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,3	6,2	3,0	1,8	4,0	8,8	6,5	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.



November 2022

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		9. Nov 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	2,00	2,75	3,00	3,25
	Geldpolitik (Einlagensatz)	1,50	2,25	2,50	2,75
	Overnight (€STR)	1,40	2,15	2,43	2,70
	3 Monate (EURIBOR)	1,80	2,45	2,75	2,85
	12 Monate (EURIBOR)	2,87	3,00	3,10	3,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,21	2,40	2,50	2,45
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,09	2,40	2,45	2,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,17	2,45	2,50	2,50
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,09	2,45	2,55	2,55
USA	Geldpolitik (FFR)	3,75-4,00	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
	Overnight (SOFR)	3,78	4,86	4,86	4,86
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,58	4,80	4,75	4,45
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,24	4,35	4,10	3,65
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,09	4,00	3,85	3,45
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,27	4,20	4,05	3,65
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,06	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
	JGBs, 5 Jahre	0,07	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,25	0,25	0,25	0,35
	JGBs, 30 Jahre	1,51	1,30	1,30	1,30
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	3,00	3,75	3,75	3,75
	Overnight (SONIA)	2,93	3,70	3,70	3,70
	Gilts, 2 Jahre	3,23	3,30	3,20	2,95
	Gilts, 5 Jahre	3,45	3,50	3,30	3,00
	Gilts, 10 Jahre	3,46	3,55	3,30	3,00
	Gilts, 30 Jahre	3,57	3,75	3,65	3,50
Schweden	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,50	2,50	2,50
	3 Monate (STIB)	2,21	2,45	2,50	2,60
	2 Jahre	2,43	2,60	2,60	2,50
	10 Jahre	2,17	2,35	2,40	2,40
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	1,40	2,15	2,40	2,65
	3 Monate (CIBOR)	2,06	2,70	3,00	3,10
	2 Jahre	2,29	2,50	2,60	2,55
	10 Jahre	2,47	2,75	2,80	2,80
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	2,50	2,75	3,00	3,00
	3 Monate (NIBOR)	3,38	3,40	3,40	3,40
	3 Jahre	3,57	3,60	3,45	3,20
	10 Jahre	3,44	3,55	3,30	3,05
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	0,50	1,00	1,00	1,00
	Overnight (SARON)	0,45	1,00	1,00	1,00
	2 Jahre	0,62	0,70	0,75	0,60
	10 Jahre	1,09	1,20	1,15	1,05
Kanada	Geldpolitik (O/N)	3,75	4,25	4,25	4,25
	Overnight (CORRA)	3,76	4,25	4,25	4,25
	2 Jahre	4,10	4,10	4,10	3,90
	5 Jahre	3,59	3,55	3,55	3,30
	10 Jahre	3,40	3,35	3,30	3,10
	30 Jahre	3,47	3,45	3,40	3,20
Australien	Geldpolitik (Cash)	2,85	3,60	3,85	3,85
	3 Monate (ABB)	3,06	3,85	3,95	3,95
	2 Jahre	3,31	3,65	3,65	3,45
	10 Jahre	3,87	3,65	3,55	3,25



November 2022

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am 9. Nov 22	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,75	6,75	6,75
		3 Monate (WIB)	7,49	7,20	7,10	7,00
		2 Jahre	7,77	7,90	7,90	7,50
		10 Jahre	7,69	7,90	7,60	7,20
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	7,00	7,00
		3 Monate (PRIBOR)	7,29	7,20	7,20	7,10
		2 Jahre	6,01	6,20	6,10	5,80
		10 Jahre	5,48	5,80	5,70	5,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	13,00	13,00
3 Monate (BUBOR)		16,26	16,50	16,30	13,00	
3 Jahre		11,15	11,50	11,30	11,00	
10 Jahre		9,82	10,00	9,80	9,80	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,75	13,25	11,75
		3 Monate (ABG)	13,79	13,33	13,03	11,58
		2 Jahre	12,22	11,50	11,40	11,10
		10 Jahre	12,34	11,50	11,30	11,00
	Mexiko	Geldpolitik	9,25	11,00	11,00	10,00
		3 Monate (Mexibor)	10,21	11,00	10,90	10,00
2 Jahre		10,20	10,20	10,10	9,20	
10 Jahre		9,64	10,00	10,00	9,00	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	1,81	1,80	2,00	2,50
		3 Jahre	2,29	2,30	2,40	2,40
		10 Jahre	2,69	2,70	2,70	2,70
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	3,98	4,25	4,25	4,25
		2 Jahre	3,19	3,40	3,30	3,30
		10 Jahre	3,51	3,50	3,40	3,00
	Südkorea	Geldpolitik	3,00	3,50	3,50	3,00
		3 Monate	3,09	3,50	3,50	3,00
		2 Jahre	4,17	4,10	3,90	3,40
		10 Jahre	4,18	4,10	3,90	3,50

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am 9. Nov 22	Erwartung			
				3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3775	3575	3380	
		Türkei	490	540	515	485	
		Ungarn	248	275	260	245	
	Afrika	Südafrika	386	425	405	380	
	Lateinamerika	Brasilien	274	305	285	270	
		Chile	174	190	180	170	
		Kolumbien	439	485	460	435	
		Mexiko	413	455	430	410	
	Asien	China	106	115	110	105	
		Indonesien	183	200	190	180	
		Philippinen	141	155	150	140	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			516	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).

November 2022

Währungen

EURO		Stand am 9. Nov 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,00	1,02	1,03	1,04
	EUR-CAD	1,35	1,35	1,36	1,38
	EUR-AUD	1,56	1,55	1,56	1,57
Japan	EUR-JPY	146,59	145,00	145,00	143,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,88	0,88	0,88
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,88	10,80	10,60	10,50
	EUR-CHF	0,99	0,99	1,00	1,01
	EUR-NOK	10,38	10,20	10,00	9,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,71	4,90	4,80	4,80
	EUR-HUF	402,70	415,00	410,00	410,00
	EUR-CZK	24,31	24,60	24,60	25,50
Afrika	EUR-ZAR	17,79	18,36	18,75	19,03
Lateinamerika	EUR-BRL	5,20	5,41	5,67	5,72
	EUR-MXN	19,62	20,91	21,42	22,36
Asien	EUR-CNY	7,27	7,55	7,73	7,80
	EUR-SGD	1,41	1,46	1,46	1,46
	EUR-KRW	1376	1459	1452	1446
US-Dollar		Stand am 9. Nov 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,35	1,32	1,32	1,33
	AUD-USD	0,64	0,66	0,66	0,66
Japan	USD-JPY	146,19	142,16	140,78	137,50
Euro-Outs	GBP-USD	1,14	1,16	1,17	1,18
	USD-DKK	7,42	7,29	7,23	7,16
	USD-SEK	10,85	10,59	10,29	10,10
	USD-CHF	0,98	0,97	0,97	0,97
	USD-NOK	10,35	10,00	9,71	9,42
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,70	4,80	4,66	4,62
	USD-HUF	401,60	406,86	398,06	394,23
	USD-CZK	24,25	24,12	23,88	24,52
Afrika	USD-ZAR	17,74	18,00	18,20	18,30
Lateinamerika	USD-BRL	5,20	5,30	5,50	5,50
	USD-MXN	19,56	20,50	20,80	21,50
Asien	USD-CNY	7,24	7,40	7,50	7,50
	USD-SGD	1,40	1,43	1,42	1,40
	USD-KRW	1365	1430	1410	1390

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 9. Nov 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.712,52	1.720	1.730	1.750
Gold (EUR je Feinunze)	1.707,91	1.740	1.730	1.700
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	85,83	89	88	86
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	85,60	90	88	83
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	92,72	93	92	90
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	92,47	94	92	87

November 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

10.11.2022 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

9. Dezember 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.