

Zinsen: Höher für längere Zeit.

Das Jahr 2022 hat unerwartete und schmerzhaft Kursverluste bei den meisten Wertpapieranlagen gebracht. Aber immerhin, das Schlimmste bezüglich der Reaktionen der Kapitalmärkte auf die aggressiven Zinserhöhungen der Notenbanken liegt wohl hinter uns. In den vergangenen Wochen herrschte an den Finanzmärkten die Meinung vor, dass bald Schluss sein würde mit der geldpolitischen Straffung. Ja, man ging sogar davon aus, dass die Inflationsberuhigung in absehbarer Zeit Leitzinssenkungen ermöglichen könnte. Die Aktien- und Rentenmärkte zeigten sich von ihrer freundlichen Seite.

Diese Einschätzung können wir nicht uneingeschränkt teilen. Ob wir in den kommenden beiden Jahren an den Wertpapiermärkten Freude haben werden, hängt maßgeblich von der erfolgreichen Verringerung der aktuell noch viel zu hohen Inflationsraten ab. Die Notenbanken haben hier das Heft des Handelns in die Hand genommen und unmissverständlich klargemacht, dass sie alles tun werden, damit die Inflationsraten in den Bereich der Notenbankziele zurückkehren.

In diesem Umfeld gibt es viele Unwägbarkeiten. Die hohen Inflationsraten sowie die gestiegenen Zinsen sind Quellen großer Unsicherheit bei den privaten Haushalten und bei den Unternehmen. Die Konsumgewohnheiten und der Energieverbrauch stehen unter Beobachtung, und die Geschäftsmodelle mancher Unternehmen werden von links auf rechts gedreht.

Die notwendige und positiv zu wertende Veränderungsbereitschaft könnte allerdings von der Finanz- und der Lohnpolitik ausgebremst werden, wenn diese die Belastungen durch die hohen Energiepreise im Besonderen und die hohen Inflationsraten im Allgemeinen zu sehr abfedern. Was auf den ersten Blick sehr verständlich und sinnvoll erscheint, läuft auf einen Konflikt mit den Notenbanken hinaus. Denn die staatliche Stützung der Kaufkraft der privaten Haushalte wirkt letztlich preissteigernd, und zwar auf breiter Basis. Auch die Europäische Zentralbank wird in den kommenden Monaten verstärkt darauf hinweisen müssen, dass die rückläufige Gesamtinflation rate dank nachlassender Energiepreise erfreulich ist, aber nicht ausreicht, um die restriktive Geldpolitik bald wieder aufzugeben. Kurzum, je harziger der binnenwirtschaftliche Inflationsprozess bleibt, umso weiter steigen die Leitzinsen und umso länger bleiben sie bremsend. Die Volatilität an den Kapitalmärkten wird ungewöhnlich hoch bleiben, denn das Risiko wirtschaftspolitischer Fehler in diesen turbulenten Zeiten ist nennenswert. Immerhin bieten Rentenpapiere schon jetzt wieder auskömmliche Kupons, und die Aktienmärkte sind von Überbewertungen weitgehend befreit.

Veränderungsbereit für das neue Jahr



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

Inhalt

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

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

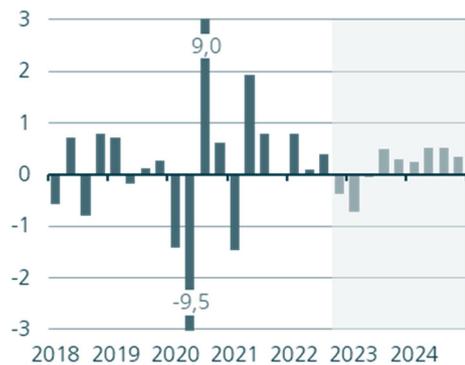
- Deutschland/Euroland: Aufwärtsrevisionen bei Bruttoinlandsprodukt und Inflation.
- USA: Aufwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts, Abwärtsrevision der Inflation.
- Niedrigere Renditepfade langlaufender Bundesanleihen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Russland, Polen und Mexiko, Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China und die Türkei.



Dezember 2022

Konjunktur Industrieländer

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



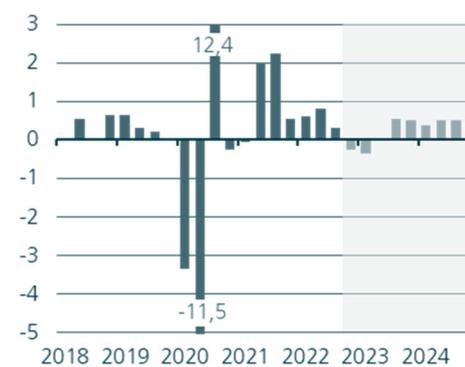
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Konjunktur beginnt – wider Erwarten – nur allmählich zu schwächeln. Die Bauwirtschaft befindet sich zwar seit geraumer Zeit im Sinkflug – ihre Aufträge sanken seit März um fast 30 %. Auch der Einzelhandel verzeichnet seit dem Kriegsausbruch in der Ukraine rückläufige Umsätze. Doch der Rest der Wirtschaft hielt sich bislang wacker. So wurden die anderen Dienstleister bis zuletzt noch von Nachholeffekten nach dem Lockdown-Ende beflügelt, und in der Industrie geht es im Wesentlichen nur in den energieintensiven Branchen nach unten. Alles in allem zeigt sich das vierte Quartal bislang – gemessen an den Belastungen – immer noch erfreulich widerstandsfähig.

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

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Konjunktur im Euroraum hat sich wie erwartet im dritten Quartal verlangsamt. Diese Entwicklung dürfte sich im laufenden Quartal fortsetzen. Die Frühindikatoren deuten sogar eine leichte Schrumpfung der Wirtschaft an. Insbesondere leidet die Kaufkraft der privaten Haushalte unter den hohen Inflationsraten. Im November lag die Inflationsrate im Euroraum bei 10,0 %. Den europäischen Arbeitsmarkt hat die wirtschaftliche Eintrübung noch nicht erreicht. Die Arbeitslosenquote im Euroraum ist im Oktober auf 6,5 % zurückgegangen. Dies ist der tiefste Stand seit Beginn der Währungsunion. Unter den vier großen EWU-Ländern sind die Unterschiede beträchtlich. Die Arbeitslosenquoten liegen zwischen 3,0 % in Deutschland und 12,5 % in Spanien. Frankreich (7,1 %) und Italien (7,8 %) reihen sich dazwischen ein.

Prognoserevision: Geringfügige Revisionen der Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt und die Inflation.

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt ist im Oktober um 0,3 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies war etwas stärker als von uns erwartet. Der Arbeitsmarktbericht für November war erneut kräftig, und Anzeichen für eine baldige konjunkturelle Abschwächung gibt es nur wenige. Die Zentralbank ist weiterhin dabei, die geldpolitischen Zügel anzuziehen. Diese Straffung sollte im Lauf der kommenden Quartale ihre bremsende Wirkung auf die Konjunktur entfalten. Die überraschend schwachen Preisdaten für Oktober wurden insbesondere an den Kapitalmärkten mit Erleichterung aufgenommen. Allerdings hat die Inflation nur in den geldpolitisch weniger bedeutsamen Bereichen abgenommen.

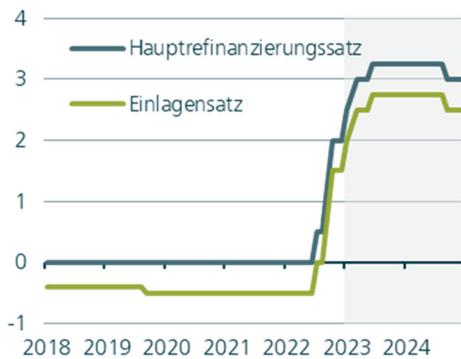
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 1,9 % bzw. -0,3 % (bisher: 1,8 % bzw. -0,6 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 8,1 % bzw. 4,5 % (bisher: 8,2 % bzw. 4,9 %).



Dezember 2022

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



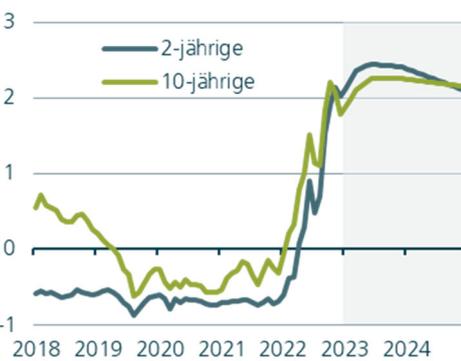
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Im Vorfeld ihrer Sitzung am 15. Dezember äußerten sich Mitglieder des EZB-Rats uneinheitlich. Während einige für eine fortan langsamere Straffung der Geldpolitik plädierten, hielten andere dies angesichts der immer noch nach oben gerichteten Inflationsrisiken für verfrüht. In einem Kompromiss dürften sich die Notenbanker auf eine Anhebung der Leitzinsen um 50 Basispunkte einigen und weitere, datenabhängige Erhöhungen in Aussicht stellen. Bei im nächsten Jahr immer noch hohen, aber rückläufigen Inflationsraten rechnen wir mit drei Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten. Darüber hinaus wird die EZB auf ihrer Dezember-Sitzung Leitlinien für den beabsichtigten Bilanzabbau bekanntgeben. Allerdings sollte sich dieser eher auf die Renten- als auf die Geldmärkte auswirken. Die Rückzahlung der Langfristender TLTRO-III und nicht ersetzte Fälligkeiten im Wertpapierkaufprogramm APP werden die Überschussreserven am Geldmarkt zwar deutlich sinken lassen. Dennoch bleiben diese noch für längere Zeit hoch genug, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den EZB-Einlagensatz zu koppeln.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



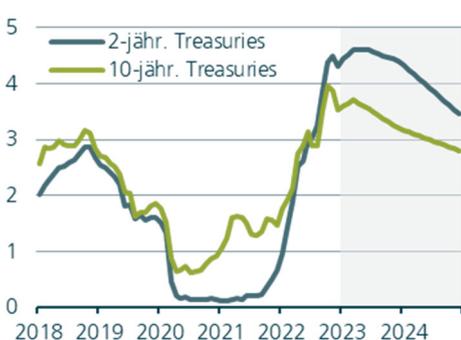
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Bei leicht rückläufigen Renditen ist die Bundkurve in den vergangenen Wochen zunehmend invers geworden. Vordergründig folgte sie damit der Entwicklung auf den US-Staatsanleihemärkten. Der eigentliche Grund ist unseres Erachtens jedoch, dass die straffere Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks mehr und mehr Wirkung entfaltet. Marktteilnehmer haben daraufhin ihre Erwartungen sowohl über den Hochpunkt als auch über den langfristigen Durchschnitt der zukünftigen Leitzinsen nach unten korrigiert. Auch wenn wir keine stärkeren Leitzinserhöhungen erwarten als derzeit eingepreist, rechnen wir dennoch mit etwas höheren Renditen von Bundesanleihen. Die wichtigsten Triebfedern hierfür sind eine hartnäckige Inflation, nachlassende konjunkturelle Abwärtsrisiken sowie hohe Staatsanleiheemissionen bei gleichzeitigem Bilanzabbau der EZB.

Prognoserevision: Niedrigere Renditepfade langlaufender Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Bekanntgabe der US-Verbraucherpreise für Oktober sorgte Mitte November für Erleichterung am US-Rentenmarkt. Über alle Laufzeiten hinweg sanken die Renditen deutlich. Der schwächer als erwartete Preisanstieg trug zu der Einschätzung bei, dass die Fed bei den Meetings im Dezember sowie im Februar nur Erhöhungen um 50 Basispunkte beschließen wird. Darüber hinaus erwarten die Kapitalmärkte bereits für 2023 die erste Leitzinssenkung. Aus unserer Sicht ist dieser Optimismus übertrieben. Denn es war bislang nur die angebotsbedingte Preisentwicklung, die zum Inflationsrückgang beitrug. Die geldpolitisch relevante nachfragebedingte Inflation ist seit Ende 2021 unverändert zu hoch. Zudem liefert auch der Arbeitsmarkt keine Hinweise für einen Rückgang des Auslastungsgrads.

Prognoserevision: –



Dezember 2022

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 7.Dez.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	14 261,19	12 500	14 500	14 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 920,90	3 350	3 850	3 800
S&P 500	3 933,92	3 650	4 000	3 900
Topix	1 948,31	1 900	2 000	2 050

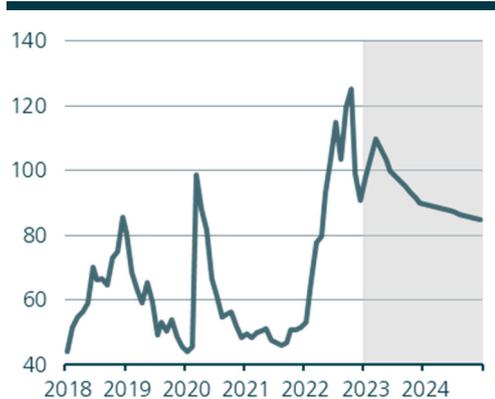
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Erholungsbewegung am deutschen Aktienmarkt seit Ende September ist getragen von der Hoffnung, dass die Inflationsraten ihren Hochpunkt überschritten haben und die Geldpolitik nicht stärker als erwartet die Zinsen anheben muss. Gleichzeitig verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im zurückliegenden Quartal weniger stark, und die Rezession in den kommenden Monaten dürfte milder ausfallen als zunächst angenommen. Auch die Unternehmensstimmung hat sich nicht weiter verschlechtert, was eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau, zugleich aber keine zügige Erholung signalisiert. Letzteres wurde zuletzt aber zunehmend am Markt eingepreist. Daher sollte über den Jahreswechsel 2022/23 mit höhere Schwankungen und Kursrücksetzern gerechnet werden, die aber nicht unter die Tiefstände von 2022 führen. Diese Phase gilt es, durch einen regelmäßigen Einstieg zu nutzen, um an der im Jahr 2023 erwarteten nachhaltigeren Aufholbewegung zu partizipieren.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der 3- und 12-Monatsprognose.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Seit Anfang Oktober haben Unternehmensanleihen eine bemerkenswerte Erholungsrally hingelegt. Konjunkturdaten und vor allem Stimmungsindikatoren schüren die Hoffnung, dass die abzusehende Rezession leichter ausfallen könnte als befürchtet. Auch scheinen die Notenbanken von ihrem sehr hawkishen Pfad auf mildere Bremsmanöver umgeschwenkt zu sein. Nach zuvor übertrieben negativen Erwartungen wird nun bereits auf eine moderate Erholung ab dem kommenden Frühjahr gesetzt. Aber die schlechten Nachrichten kommen erst noch. Die Geschäftsaussichten vieler europäischer Firmen 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

Die Emissionsbanken für Covered Bonds haben die gute Marktstimmung im November genutzt, um sich nochmals reichlich mit Liquidität zu versorgen. Mit über 200 Mrd. EUR neuer Covered Bonds bis Ende November knüpft der Emissionsjahrgang 2022 an die beiden sehr starken Vor-Corona-Jahre an. Zwar mussten die Neuemissionsprämien in den letzten Wochen ein wenig aufgestockt werden, doch blieb daraufhin die Zeichnungsbereitschaft hoch und die neuen Bonds konnten bis in den Dezember hinein sehr gut platziert werden. Auf dem Sekundärmarkt sind in der Folge die Risikoaufschläge allerdings ein wenig angestiegen und liegen nun auf den Jahreshöchstständen. Dies lag auch am spürbaren Rückgang der Bund-Swap-Spreads, der Covered Bonds ein wenig an Attraktivität gekostet hat. Mit Blick auf den angekündigten Beschluss zur Rückführung der EZB-Wertpapierbestände könnte die übliche Neuemissionswelle zu Jahresbeginn noch etwas weitere Risikoaufschläge mit sich bringen.



Dezember 2022

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.11.16 bis 30.11.17	30.11.17 bis 30.11.18	30.11.18 bis 30.11.19	30.11.19 bis 30.11.20	30.11.20 bis 30.11.21	30.11.21 bis 30.11.22
Gold in Euro	-3,07%	0,72%	23,37%	11,65%	5,56%	7,95%
Gold in USD	8,75%	-4,16%	20,11%	21,16%	-0,12%	-1,56%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.11.16 bis 30.11.17	30.11.17 bis 30.11.18	30.11.18 bis 30.11.19	30.11.19 bis 30.11.20	30.11.20 bis 30.11.21	30.11.21 bis 30.11.22
Brent in Euro	12,27%	-2,94%	9,22%	-29,75%	56,72%	32,75%
Brent in USD	25,96%	-7,65%	6,34%	-23,77%	48,29%	21,06%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat von Anfang November bis Anfang Dezember um 7 % auf 1,05 EUR-USD aufgewertet. In diesem Zeitraum ist die Renditedifferenz zwischen US-Treasuries und Bundesanleihen mit 2-jähriger Laufzeit deutlich gesunken, insbesondere getrieben vom Renditerückgang in den USA. Dieser ist auf die Markterwartung zurückzuführen, dass die US-Notenbank angesichts der fallenden Inflationsrate (vierter Rückgang in Folge auf 7,7 % im Oktober) nicht nur recht bald ihr Leitzinshoch von etwa 5 % erreichen wird, sondern danach den Leitzins auch wieder senken könnte. In Euroland sind solche Überlegungen noch weit entfernt: Das Inflationshoch ist noch nicht erreicht, die Leitzinserwartungen an die EZB sind derzeit nur aufwärtsgerichtet. Diese geldpolitische Perspektive unterstützt den Euro.

Prognoserevision: –

Gold

Der nennenswerte Rückgang der US-Treasury-Renditen ließ den Goldpreis in den vergangenen Wochen ansteigen. Die leichte Entspannung bei der US-Inflationentwicklung stärkte die Erwartung, dass der Großteil der US-Leitzinserhöhungsschritte bereits vorbei sein könnte. Die Gold-ETF-Anleger ließen sich hiervon bislang jedoch nicht leiten. Sie setzen den Abbau ihrer Gold-ETF-Bestände global fort. Diese werden seit April 2022 kontinuierlich reduziert, befinden sich aber im Vergleich zu den Vor-Corona-Jahren auf nach wie vor hohem Niveau. Kein Wunder, denn zu den ohnehin bedeutenden geopolitischen Risiken kommt die Unsicherheit bezüglich der Neuordnung des Zins- und Inflationsumfelds hinzu. Unklar bleibt bislang auch, wie stark die weltwirtschaftliche Abschwächung bzw. Rezession im Winterhalbjahr 2022/23 ausfallen wird. Gold bleibt nicht zuletzt vor dem Hintergrund der vielfältigen Unwägbarkeiten ein fester Bestandteil einer ausgewogenen Geldanlagestrategie.

Prognoserevision: –

Rohöl

Die Ölpreise sind in den vergangenen Wochen unter Druck geraten. Auslöser hierfür waren vor allem die sich festigenden Rezessionserwartungen für die USA und Europa für die kommenden Quartale. Zudem belasteten die chinesischen Lockdown-Maßnahmen die Ölnachfrageerwartungen, wenngleich sich in China nunmehr ein vorsichtiger Corona-Strategiewechsel abzeichnet. Anfang Dezember trat das Ölembargo der EU für russische Lieferungen auf dem Seeweg in Kraft. Zudem haben die EU und die G7-Staaten gemeinsam einen Ölpreisdeckel für russisches Öl bei 60 US-Dollar je Barrel festgelegt. Von all diesen Maßnahmen sind zwar keine massiven Auswirkungen auf den Weltmarkt zu erwarten. Doch dürften gewisse Umlenkungen bei physischen Öllieferungen und geringfügige Preiseffekte die Folge sein. Alles in allem erscheint es jedoch fraglich, ob tatsächlich die gewünschten Auswirkungen eintreten werden.

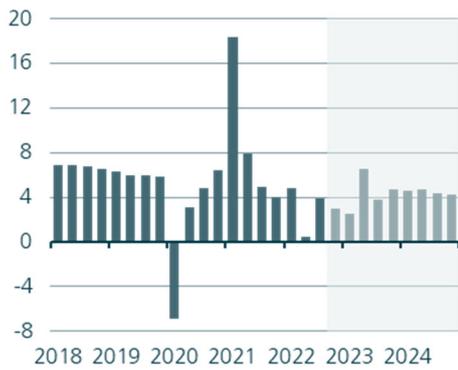
Prognoserevision: –



Dezember 2022

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Nach landesweiten Protesten gegen die strenge Null-Covid-Strategie hat die Regierung einen Kurswechsel vollzogen. Sie betont nun, dass die vorherrschende Omikron-Variante weniger gefährlich sei als frühere Varianten, und dass die gestiegene Impfquote eine Lockerung der Politik möglich mache. In stark betroffenen Gebieten werden aber weiterhin Lockdowns verhängt werden. Auch die Krise am Immobilienmarkt soll nun entschlossener angegangen werden. So erhalten Immobilienentwickler, die solide Finanzen ausweisen können, nun wieder leichter Zugang zu Krediten, was die Bauaktivität in den kommenden Monaten stabilisieren dürfte. Aufgrund der umfassenden Lockdowns haben wir die BIP-Prognose für das vierte Quartal jedoch gesenkt, was auch für 2022 (von 3,1 % auf 2,9 %) und 2023 (von 4,7 % auf 4,4 %) zu einer Revision der BIP-Prognose führt.

Prognoserevision: Senkung der BIP-Prognose für 2022 und 2023.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



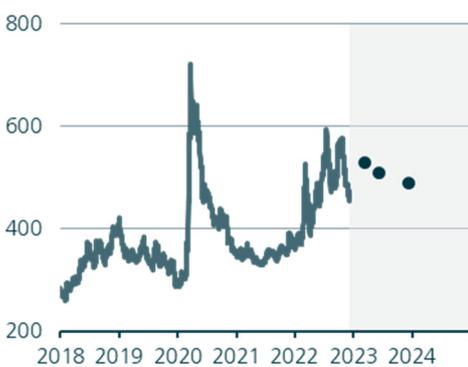
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die hohe Inflation, eine restriktive Geldpolitik sowie die Schwäche des globalen Handels lasten in allen Regionen auf der wirtschaftlichen Entwicklung. In China wird das vierte Quartal erneut von Lockdowns belastet, doch immerhin hat die Regierung ein Abgehen von der sehr strengen Linie angekündigt. Die Inflationsraten liegen in den meisten Ländern deutlich über den Zentralbankzielen. Doch nur in Asien, wo die Zinsen später als in anderen Regionen angehoben wurden, wird die Geldpolitik noch immer in der Breite gestrafft. Im Laufe des ersten Quartals dürften auch die letzten Schwellenländer den Zinsanhebungszyklus beenden. In Brasilien hat der neu gewählte Präsident Lula da Silva mit der Ankündigung einer expansiven Ausgabenpolitik die Finanzmärkte verunsichert.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Russland, Polen und Mexiko, Abwärtsrevision der BIP-Prognose für China und die Türkei.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Erste Anzeichen eines abnehmenden Preisdrucks für US-Konsumgüter haben zu einem massiven Rückgang der US-Renditen geführt. Diese gute Stimmung führte zu sinkenden Risikoaufschlägen für EM-Hartwährungsanleihen, die damit in den vergangenen Wochen zu den besten Anlageklassen weltweit gehörten. EM-Lokalwährungsanleihen konnten sich aufgrund des Gegenwinds durch den starken Euro deutlich weniger gut erholen, obwohl auch hier die Renditen gefallen sind. EM-Aktien profitierten von der Hoffnung auf eine baldige Lockerung der strengen Null-Covid-Politik in China und Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Stützung des Immobilienmarkts. Kurzfristig besteht aus unserer Sicht an den Kapitalmärkten eher Rückschlagpotenzial, weil der Markt die bestehenden Inflationsrisiken stark ausgepreist hat. Auf Sicht von zwölf Monaten dürften sowohl Hartwährungs- als auch Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern jedoch eine gute Performance erzielen, weil die Zinswende konkreter werden sollte. EM-Aktien dürften es schwerer haben, weil die Lockerung der chinesischen Corona-Politik nicht reibungslos verlaufen wird.



Dezember 2022

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien komplett überarbeitet und den Prognosehorizont um das Jahr 2024 erweitert.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken werden Leitzinsen erhöhen, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten und mithin gesichert ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft findet nach der Schwächephase im Winterhalbjahr 2022/23 zurück auf den Wachstumspfad.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis 2024 schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme mit Corona-Infektionswellen, verstärkte staatliche Regulierung und Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. 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 Euro-land einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- Dauerhafte ausgeprägte Wachstumsschwäche in China.

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.

Dezember 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					
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Deutschland	3,3	1,8	-0,7	1,4	8,8	7,2	2,9	3,0	5,0	6,3	-3,3	-2,8	-1,5
Frankreich	2,3	2,6	0,6	1,8	6,0	5,9	2,6	-1,3	-1,5	-1,2	-5,1	-5,6	-5,0
Italien	1,9	3,7	-0,3	1,3	8,7	8,7	2,3	-0,2	0,3	0,9	-5,4	-3,9	-3,5
Spanien	1,4	4,6	1,2	2,3	8,4	4,2	2,7	-0,2	-0,2	-0,1	-4,9	-4,4	-4,2
Niederlande	0,7	4,3	0,7	1,8	11,6	6,1	2,7	7,5	7,7	7,7	-0,8	-1,3	-1,9
Belgien	0,5	3,0	0,5	1,8	10,4	6,8	2,7	-2,2	-0,9	-0,1	-4,7	-4,8	-5,0
Euroland	12,0	3,3	0,1	1,9	8,5	6,7	2,7	1,0	1,6	2,3	-3,9	-3,4	-2,9
Schweden	0,4	2,8	-0,9	1,0	7,9	5,8	1,5	3,8	3,5	3,5	0,1	-0,4	0,7
Dänemark	0,3	3,1	-0,1	0,8	8,7	6,0	1,7	8,2	7,4	7,3	1,2	0,8	0,5
EU-21	12,6	3,2	0,0	1,8	8,4	6,7	2,6	1,3	1,8	2,4	-3,7	-3,3	-2,7
Polen	1,0	5,6	0,0	3,0	14,4	9,5	3,7	-3,7	-3,2	-1,5	-4,8	-5,5	-5,2
Tschechische Rep.	0,3	2,4	-0,6	2,2	15,1	5,9	3,3	-3,7	-1,9	-0,9	-4,3	-4,1	-3,0
Ungarn	0,2	5,3	0,1	3,0	14,4	13,7	3,2	-4,8	-4,5	-4,3	-6,2	-4,4	-5,2
EU-27	14,8	3,5	0,1	2,0	9,4	7,1	2,8	0,1	0,8	1,5	-3,9	-3,5	-3,0
USA	15,7	1,9	-0,3	1,1	8,1	4,5	2,7	-4,0	-3,5	-3,5	-4,0	-4,0	-4,0
Japan	3,8	1,5	1,4	1,3	2,5	2,3	1,3	1,5	1,0	0,5	-6,0	-5,5	-5,0
Ver. Königreich	2,3	4,4	-1,2	-0,2	9,1	8,0	2,3	-4,8	-4,5	-4,0	-4,3	-2,3	-1,5
Kanada	1,4	3,4	0,5	1,8	6,8	4,7	2,6	-0,5	-0,5	-0,5	-1,5	-1,5	-1,5
Australien	1,0	3,5	1,7	2,1	6,3	4,9	2,8	1,0	0,5	0,5	-1,0	-1,0	-1,0
Schweiz	0,5	2,1	0,7	2,1	2,9	2,1	1,7	6,2	6,4	7,4	-0,1	0,3	0,4
Norwegen	0,3	3,6	0,3	0,4	5,9	5,5	3,1	19,4	14,5	11,3	20,3	17,8	16,0
Industrieländer⁴⁾	37,7	2,6	0,1	1,3	7,6	5,2	2,5	-1,2	-0,9	-0,7	-3,7	-3,4	-3,1
Russland	3,1	-3,0	-3,5	1,5	13,8	6,0	5,6	12,9	8,8	5,9	-2,8	-3,2	-1,5
Türkei	2,0	5,0	1,3	2,0	72,2	45,0	38,8	-6,5	-5,3	-4,7	-3,8	-4,0	-3,6
Ukraine	0,4	-37,4	2,8	1,1	20,8	17,2	11,8	3,1	-0,4	-3,2	-28,7	-26,8	-19,4
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,1	-0,3	-0,6	2,1	28,9	17,4	13,7	1,5	0,4	-0,4	X	X	X
Südafrika	0,6	2,5	1,7	1,7	6,9	5,0	4,5	-1,3	-1,8	-1,9	-6,2	-6,1	-5,8
Naher Osten, Afrika	3,3	4,3	2,4	3,3	11,5	9,8	7,0	1,4	1,0	1,1	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	0,4	1,8	9,3	4,3	3,9	-2,4	-2,7	-3,0	-5,6	-8,5	-8,8
Mexiko	1,8	3,1	1,9	1,6	7,9	6,0	4,0	-1,0	-1,0	-1,0	-2,5	-3,7	-3,2
Argentinien	0,7	4,3	0,1	2,1	73,8	97,3	53,3	-0,6	-0,1	-0,7	-4,4	-3,8	-2,9
Chile	0,4	2,5	-0,9	1,8	11,7	8,0	4,2	-7,8	-5,4	-4,3	-0,3	-2,9	-1,8
Lateinamerika*	6,6	3,9	1,1	2,0	16,2	16,0	9,6	-2,3	-2,1	-2,1	X	X	X
China	18,6	2,9	4,4	4,5	2,0	2,3	2,2	2,5	2,2	1,9	-8,9	-7,2	-7,5
Indien	7,0	6,9	5,9	6,4	6,9	5,2	5,0	-3,0	-2,5	-1,5	-9,9	-9,0	-8,5
Indonesien	2,4	5,1	4,2	4,9	4,2	3,9	3,0	2,1	1,2	0,7	-3,9	-3,0	-3,0
Südkorea	1,7	2,7	1,6	2,2	5,1	3,0	1,8	1,1	1,2	2,1	-3,2	-2,1	-1,4
Asien ohne Japan	33,7	4,1	4,5	4,7	3,6	3,1	2,8	2,1	1,9	1,9	X	X	X
Emerging Markets*	51,6	3,4	3,1	3,8	9,7	7,4	5,6	1,4	1,1	1,0	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,3	3,0	1,8	2,8	8,8	6,5	4,3	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 Venezuelas wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.



Dezember 2022

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		7. Dez 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	2,00	3,00	3,25	3,25
	Geldpolitik (Einlagensatz)	1,50	2,50	2,75	2,75
	Overnight (€STR)	1,40	2,42	2,70	2,70
	3 Monate (EURIBOR)	1,98	2,60	2,80	2,85
	12 Monate (EURIBOR)	2,86	3,05	3,10	3,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,00	2,35	2,45	2,40
	Bundesanleihen, 5 Jahre	1,78	2,10	2,20	2,20
	Bundesanleihen, 10 Jahre	1,78	2,10	2,25	2,25
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,64	2,00	2,15	2,15
USA	Geldpolitik (FFR)	3,75-4,00	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
	Overnight (SOFR)	3,80	4,86	4,86	4,86
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,26	4,60	4,60	4,40
	US-Treasuries, 5 Jahre	3,62	3,95	3,75	3,35
	US-Treasuries, 10 Jahre	3,42	3,70	3,55	3,20
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,43	3,90	3,75	3,40
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,08	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,01	-0,05	-0,05	0,00
	JGBs, 5 Jahre	0,13	0,10	0,10	0,15
	JGBs, 10 Jahre	0,26	0,25	0,25	0,40
	JGBs, 30 Jahre	1,47	1,50	1,50	1,50
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	3,00	4,00	4,00	4,00
	Overnight (SONIA)	2,93	3,95	3,95	3,95
	Gilts, 2 Jahre	3,27	3,30	3,40	3,05
	Gilts, 5 Jahre	3,19	3,25	3,15	2,95
	Gilts, 10 Jahre	3,04	3,10	3,05	2,85
	Gilts, 30 Jahre	3,45	3,30	3,30	3,20
Schweden	Geldpolitik (Repo)	2,50	2,75	2,75	2,75
	3 Monate (STIB)	2,49	2,70	2,75	2,85
	2 Jahre	2,39	2,60	2,70	2,70
	10 Jahre	1,77	2,00	2,10	2,10
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	1,40	2,40	2,65	2,65
	3 Monate (CIBOR)	2,24	2,85	3,05	3,10
	2 Jahre	2,22	2,50	2,60	2,55
	10 Jahre	2,06	2,40	2,55	2,55
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	2,50	3,00	3,00	3,00
	3 Monate (NIBOR)	3,30	3,50	3,40	3,40
	3 Jahre	3,19	3,40	3,25	3,10
	10 Jahre	2,99	3,15	2,90	2,75
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	0,50	1,00	1,00	1,00
	Overnight (SARON)	0,46	0,95	0,95	0,95
	2 Jahre	0,90	0,80	0,70	0,60
	10 Jahre	1,04	1,10	0,95	0,85
Kanada	Geldpolitik (O/N)	4,25	4,25	4,25	4,25
	Overnight (CORRA)	3,76	4,25	4,25	4,25
	2 Jahre	3,78	3,95	3,95	3,85
	5 Jahre	2,97	3,30	3,25	3,15
	10 Jahre	2,76	3,00	2,95	2,90
	30 Jahre	2,74	3,10	3,05	3,00
Australien	Geldpolitik (Cash)	3,10	3,85	3,85	3,85
	3 Monate (ABB)	3,12	3,85	3,95	3,95
	2 Jahre	3,07	3,45	3,45	3,35
	10 Jahre	3,36	3,55	3,40	3,15



Dezember 2022

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			7. Dez 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,75	6,75	6,75
		3 Monate (WIB)	7,09	7,10	7,10	7,00
		2 Jahre	6,78	7,00	6,90	6,70
		10 Jahre	6,52	6,70	6,50	6,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	7,00	7,00
		3 Monate (PRIBOR)	7,26	7,20	7,20	7,10
		2 Jahre	5,42	5,60	5,60	5,40
		10 Jahre	4,66	4,80	4,80	4,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	13,00	13,00
3 Monate (BUBOR)		15,94	15,50	15,50	13,00	
3 Jahre		10,03	9,50	9,00	8,60	
10 Jahre		8,49	8,50	8,00	7,50	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,75	13,25	11,75
		3 Monate (ABG)	13,80	13,33	13,03	11,58
		2 Jahre	13,18	11,50	11,40	11,10
		10 Jahre	12,86	11,50	11,30	11,00
	Mexiko	Geldpolitik	10,00	11,00	11,00	10,00
		3 Monate (Mexibor)	10,59	11,00	10,90	10,00
	2 Jahre	10,08	10,20	10,10	9,20	
	10 Jahre	8,97	10,00	10,00	9,00	
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,23	2,10	2,00	2,50
		3 Jahre	2,49	2,30	2,40	2,40
		10 Jahre	2,91	2,80	2,70	2,70
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	4,25	4,25	4,25	4,25
		2 Jahre	3,24	3,40	3,30	3,30
		10 Jahre	2,99	3,30	3,20	3,00
	Südkorea	Geldpolitik	3,25	3,50	3,50	3,00
		3 Monate	3,36	3,50	3,50	3,00
2 Jahre		3,80	4,00	3,90	3,40	
10 Jahre		3,53	3,90	3,80	3,50	

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			7. Dez 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3810	3665	3525	
		Türkei	458	510	490	470	
		Ungarn	236	265	255	245	
	Afrika	Südafrika	388	435	415	400	
	Lateinamerika	Brasilien	260	290	280	270	
		Chile	162	180	175	165	
		Kolumbien	402	450	430	415	
		Mexiko	403	450	435	415	
	Asien	China	81	90	85	85	
		Indonesien	170	190	185	175	
		Philippinen	124	140	135	130	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			475	530	510	490

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).

Dezember 2022

Währungen

EURO		Stand am 7. Dez 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,05	1,05	1,06	1,08
	EUR-CAD	1,43	1,43	1,43	1,43
	EUR-AUD	1,56	1,55	1,56	1,57
Japan	EUR-JPY	143,41	142,00	142,00	141,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,86	0,87	0,86
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,90	10,80	10,60	10,50
	EUR-CHF	0,99	0,99	1,00	1,02
	EUR-NOK	10,52	10,20	10,00	9,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,69	4,80	4,70	4,60
	EUR-HUF	410,81	415,00	410,00	410,00
	EUR-CZK	24,29	24,50	24,60	25,50
Afrika	EUR-ZAR	18,03	18,38	19,08	19,76
Lateinamerika	EUR-BRL	5,48	5,57	5,83	5,94
	EUR-MXN	20,67	21,53	22,05	23,22
Asien	EUR-CNY	7,33	7,56	7,84	8,10
	EUR-SGD	1,42	1,44	1,46	1,48
	EUR-KRW	1379	1397	1414	1469
US-Dollar		Stand am 7. Dez 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,36	1,36	1,35	1,32
	AUD-USD	0,67	0,68	0,68	0,69
Japan	USD-JPY	136,35	135,24	133,96	130,56
Euro-Outs	GBP-USD	1,22	1,22	1,22	1,26
	USD-DKK	7,07	7,09	7,03	6,90
	USD-SEK	10,37	10,29	10,00	9,72
	USD-CHF	0,94	0,94	0,94	0,94
	USD-NOK	10,00	9,71	9,43	9,07
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,46	4,57	4,43	4,26
	USD-HUF	390,57	395,24	386,79	379,63
	USD-CZK	23,09	23,33	23,21	23,61
Afrika	USD-ZAR	17,14	17,50	18,00	18,30
Lateinamerika	USD-BRL	5,22	5,30	5,50	5,50
	USD-MXN	19,65	20,50	20,80	21,50
Asien	USD-CNY	6,97	7,20	7,40	7,50
	USD-SGD	1,35	1,37	1,38	1,37
	USD-KRW	1322	1330	1334	1360

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 7. Dez 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.783,13	1.760	1.750	1.750
Gold (EUR je Feinunze)	1.695,31	1.680	1.650	1.620
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	72,01	86	87	86
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	68,46	82	82	80
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	76,18	90	91	90
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	72,43	86	86	83

Dezember 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

08.12.2022 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

13. Januar 2023

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 oder Dokumente 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 überprüfbar, 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.