

Februar 2023

Notenbanken stehen am Ruder.

Die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte befinden sich in rauer See. Der Wellengang ist beträchtlich, immer wieder dreht der Wind, und schwere Böen erschweren das Steuern. Am Ruder stehen die Notenbanken. Sie müssen den Kurs vorgeben und halten. Doch da sind immer wieder die Kapitalmärkte, die den Notenbanken mit ihren abweichenden Erwartungen an den künftigen geldpolitischen Kurs ins Steuerrad greifen.

Die jüngsten Notenbanksitzungen Anfang Februar gaben hier offensichtlich zu wenig Orientierung. Weder die US-Notenbank Fed noch die Europäische Zentralbank EZB schafften es, die Märkte zu überzeugen. Waren die Statements noch recht klar in Richtung straffe Geldpolitik und weitere Bekämpfung der noch zu hohen Inflationsraten gewesen, wurden diese Aussagen bei den anschließenden Pressekonferenzen gleich wieder relativiert. Am Ende signalisierten die Finanzmarktreaktionen die große Hoffnung auf eine merkliche Entspannung bei den Inflations Sorgen und auf baldige erste Leitzinssenkungen. Das dürfte den Notenbanken gründlich missfallen haben.

Tatsächlich ist es nicht einfach, zum jetzigen Zeitpunkt zu beurteilen, wie restriktiv die Geldpolitik schon auf Konjunktur und Inflation wirkt. In den USA sind beim Konsum und bei den Investitionen Bremsspuren sichtbar. Es spricht vieles dafür, dass die dortige Wirtschaft derzeit eine milde Rezession durchläuft. Doch zugleich strotzt der Arbeitsmarkt vor Kraft, und das paradoxerweise bei leicht nachlassender Lohndynamik. Mit diesen widersprüchlichen Signalen sind die Zweifel der Märkte verständlich, dass die Fed ihre Leitzinsen noch lange auf dem stark bremsenden Niveau halten kann. Für die EZB wird der vorgezeichnete Zinsanhebungspfad erschwert durch die Diskussionen am Kapitalmarkt über zeitnahe Zinssenkungen in den USA. Dennoch versucht die EZB Kurs zu halten, um den anstehenden hohen Lohnabschlüssen – nicht nur in Deutschland – die Stirn zu bieten. Es reicht eben nicht, wenn die Preisdynamik aufgrund sinkender Energiepreise nachgibt. Vielmehr muss auch die Kerninflationsrate eindeutig in Richtung des Notenbankziels von 2 % fallen.

Was die Weltwirtschaft anbelangt, so erhält die globale Nachfrage Unterstützung aus China. Die dortige Abkehr von der Null-Covid-Strategie Ende letzten Jahres scheint schneller als erwartet zu gelingen. Mithin ist schon in absehbarer Zeit mit der Erholung der Produktion und besseren Perspektiven für die globalen Lieferketten zu rechnen. Diese Perspektive erfreut im Zusammenspiel mit den Zinssenkungs-Hoffnungen die Aktienmärkte. Da allerdings zugleich die Gewinnprognosen derzeit nach unten genommen werden, weiten sich die Bewertungen an den Aktienmärkten aus. Sollten die Notenbanken entgegen den Markterwartungen noch für längere Zeit an ihrem straffen Kurs festhalten, könnte dies im Frühjahr an den Börsen zu einer Korrektur führen, bevor dann die aufgehellten Wachstumsaussichten eine Rückkehr zum Aufwärtstrend auslösen. Rentenanlagen könnten dagegen in diesem Jahr weniger Schwankungen aufweisen und den Anlegern mehr Freude bereiten.

Kurs halten bei rauer See



Quelle: Adobe Stock

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

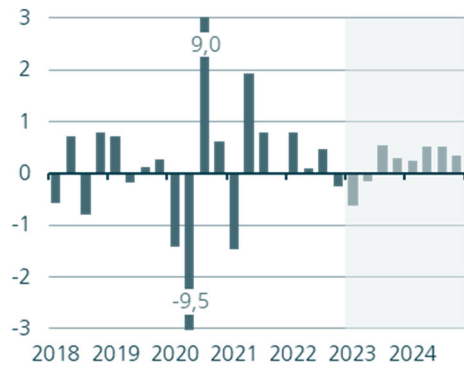
- Deutschland/Euroland/USA: Abwärtsrevisionen der Inflationsprognosen, Revisionen der BIP-Prognosen in unterschiedliche Richtungen.
- Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- USA: Abwärtsrevision des Leitzinspfads. Anpassungen bei den Renditeprognosen nach unten.
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der 3-Monatsprognose.
- Goldpreis: Aufwärtsrevision der Prognose.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Russland und die Türkei, Abwärtsrevision für Südkorea und Argentinien.



Februar 2023

Konjunktur Industrieländer

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



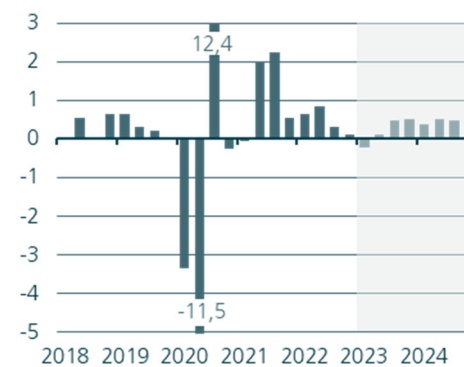
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die jüngsten harten Konjunkturdaten für Dezember zeigen deutliche Zeichen einer Rezession: Heftige Rückgänge der Umsätze im Einzelhandel, der Warenausfuhr, der Bauproduktion und letztlich auch der industriellen Erzeugung prägten das Bild. Damit ist die deutsche Volkswirtschaft auch mit angezogener Handbremse in das neue Jahr gestartet. Fast überall gibt es hohe statistische Unterhänge. Gleichzeitig steigen die Frühindikatoren spürbar an. In erster Linie passen sich hier die viel zu pessimistischen Konjunkturerwartungen an die überraschend entspannte Versorgungslage bei Erdgas an. Die derzeit im Gange befindliche Rezession wird nämlich wegen des Ausbleibens einer Erdgasmangellage deutlich weniger schlimm ausfallen als vor einiger Zeit noch gedacht.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2023 und 2024.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die europäische Wirtschaft hat im vierten Quartal 2022 weiter an Schwung verloren. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Anstieg im dritten Quartal um 0,3 % nun im vierten Quartal 2022 lediglich um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Spitzenreiter unter den großen EWU-Ländern war Spanien mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 0,2 % qoq. Knapp dahinter folgte Frankreich (+0,1 % qoq). In Italien (-0,1 % qoq) und in Deutschland (-0,2 % qoq) gab es leichte Rückgänge der Wirtschaftsleistung. Am Arbeitsmarkt ist der Abschwung noch nicht angekommen. Die Arbeitslosenquote in Euroland lag im Dezember auf ihrem Allzeittief von 6,6 %.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023, Abwärtsrevision für 2024; Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2023 und 2024.

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal mit 3,0 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet kräftig angestiegen. Allerdings deuten die monatlichen Daten zum privaten Konsum und zu den Investitionen für die Monate November und Dezember eine zyklische Schwäche an. Im Widerspruch hierzu nahm die Anzahl der Beschäftigten im Januar überaus stark zu. Wir machen hierfür mehr die Angebotsseite als die Arbeitsnachfrage der Unternehmen verantwortlich. Dies würde auch erklären, weshalb der starke Beschäftigungsaufbau nicht zu einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote geführt hat und die Lohndynamik sogar weiter sank. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die restriktive Geldpolitik ihre Wirkung zeitverzögert entfalten wird, und prognostizieren für die erste Jahreshälfte 2023 eine milde Rezession.

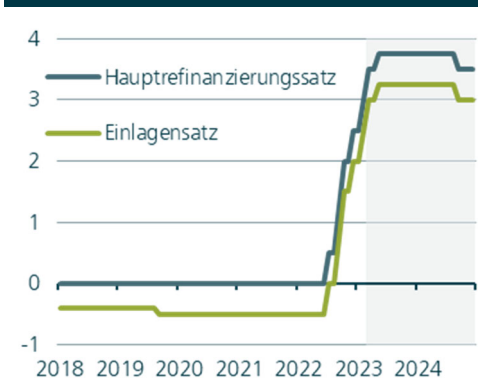
Prognoserevision: Anhebung der BIP-Prognose für 2023 und 2024; Verringerung der Inflationsprognose 2024.



Februar 2023

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



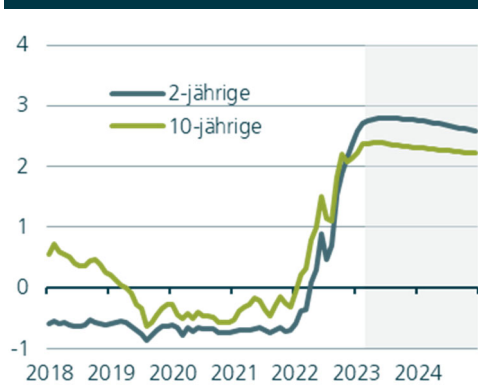
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB verwendete bei ihrer Ratssitzung am 2. Februar die gleichen Signalwörter wie noch im Dezember, wurde von den Marktteilnehmern jedoch als weniger entschlossen wahrgenommen. Insbesondere wies sie auf die mittelfristig wieder stärkere Datenabhängigkeit ihrer Geldpolitik hin. Dies steht weitgehend in Einklang mit unseren Prognosen, denn wir rechnen nach einer weiteren Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte im März mit nur noch einem kleineren Zinsschritt von 25 Basispunkten im Mai. Aufgrund der hartnäckig hohen Kerninflation erwarten wir Leitzinssenkungen jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte 2024 und damit später als derzeit von den Geldmarktfutures angezeigt wird. Darüber hinaus ließ die EZB keine Absicht erkennen, den Abbau der Wertpapierbestände des APP in absehbarer Zeit erheblich zu beschleunigen. Obwohl die Banken in großem Umfang Mittel aus den Langfristendern TLTRO-III zurückzahlen, dürften die Überschussreserven daher vorerst hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den EZB-Einlagensatz zu koppeln.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



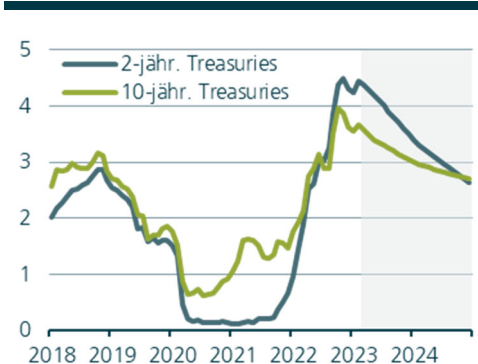
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Straffung der Geldpolitik hat weiterhin einen nur begrenzten Einfluss auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen. Dies liegt erstens daran, dass die EZB das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände über einen sehr langen Zeitraum strecken will. Zweitens stellen sich Marktteilnehmer zunehmend auf im kommenden Jahr beginnende Leitzinssenkungen ein. Derartige Erwartungen könnten in den nächsten Monaten zusätzliche Nahrung erhalten, da die Inflationsraten allein aufgrund von Basiseffekten deutlich zurückgehen werden. Weitere Leitzinserhöhungen der EZB dürften sich daher in einem zwischenzeitlich noch inverseren Verlauf der Bundkurve niederschlagen. Bei einer hartnäckig hohen Kerninflation und sich bessernden Konjunkturdaten rechnen wir jedoch vorerst nicht mit absoluten Renditerückgängen langlaufender Bundesanleihen.

Prognoserevision: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Fed hat Anfang Februar das Leitzinsintervall um 25 Basispunkte auf 4,50 % bis 4,75 % angehoben und weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Der Auftritt von Fed-Chef Powell bei der anschließenden Pressekonferenz war aus Sicht der Kapitalmärkte wenig überzeugend, sodass sich die Erwartungen einer Leitzinswende in der zweiten Jahreshälfte hielten. Diese kamen erst mit der Veröffentlichung des Arbeitsmarktberichts für Januar ins Wanken, weil dieser eine sehr hohe Dynamik am Arbeitsmarkt andeutete. Wir gehen davon aus, dass nach einer weiteren Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte im März der Hochpunkt bei den Leitzinsen erreicht sein wird. Bis zur ersten Jahreshälfte 2025 könnten die Leitzinsen wieder auf ein neutrales Niveau gesenkt werden.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des Leitzinspfads 2024 und 2025. Anpassungen bei den Renditeprognosen nach unten.



Februar 2023

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 8.Feb.23	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	15 412,05	13 700	15 000	15 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	4 209,15	3 750	4 050	4 000
S&P 500	4 117,86	3 900	4 000	4 050
Topix	1 983,97	1 900	2 000	2 050

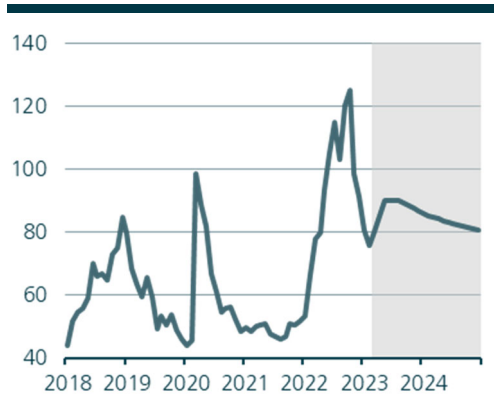
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Kurse am deutsche Aktienmarkt haben sich seit Jahresanfang deutlich nach oben bewegt. Denn die konjunkturelle Abschwächung ist milder als befürchtet, die Inflationsraten haben den Hochpunkt ihrer Anstiege hinter sich gelassen und dürften in den kommenden Monaten spürbar fallen, und die Notenbanken nähern sich dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus. Die Startbedingungen in diesem Jahr unterscheiden sich somit erheblich von denen des letzten Jahres, was zu einer besseren Risikoeinschätzung führt. Dennoch bleibt das Umfeld für die Unternehmen herausfordernd. Dies signalisieren sowohl die zwar leicht steigenden, aber immer noch auf niedrigem Niveau befindlichen Einkaufsmanagerindizes als auch die Geschäftszahlen zum vierten Quartal. Dementsprechend gilt es, auf zwischenzeitliche Stimmungskorrekturen vorbereitet zu sein, aufgrund des insgesamt verbesserten Umfelds aber auch kontinuierlich weiter am Aktienmarkt anzulegen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der 3-Monatsprognose.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der kräftige Stimmungswandel seit vergangenem Herbst hat sich auch zu Jahresbeginn fortgesetzt und drückte die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen weiter nach unten. Die Geschäftsberichte zum vierten Quartal 2022 zeigen jedoch schon auf, dass sich Umsatz- und Gewinnwachstum verlangsamen. Vor allem die Ausblicke der Unternehmen auf die kommenden Quartale werden nach unten angepasst. Für den weiteren Jahresverlauf dürften daher auch die Markterwartungen korrigiert werden und die Spreads vorübergehend ein Stück herauslaufen. Dennoch ist die Marktstimmung bisher noch sehr gut, und Neuemissionen sowohl von Unternehmen als auch von Finanzinstituten können im Rekordtempo platziert werden. Die EZB wird ab März allerdings ihre Reinvestitionen fälliger Wertpapiere zurückführen, was den Markt leicht belasten sollte.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Emittenten von gedeckten Anleihen haben den großen Anlagebedarf internationaler Investoren genutzt, um sich mit rekordhohen Neuemissionen zu refinanzieren. Auch mit Blick auf die ab März um die Hälfte reduzierten Reinvestitionen der EZB sind offensichtlich einige Emissionspläne vorgezogen worden. Kurze und mittlere Anleihen sind besonders gut aufgenommen worden, für längere Laufzeiten mussten teilweise leicht erhöhte Neuemissionsprämien geboten werden. Letztlich blieb die Nachfrage aber hoch genug, sodass viele neue Anleihen auch im Sekundärmarkt leicht performen konnten. Ab März wird sich die EZB bei ihren Käufen allerdings nur noch auf den Sekundärmarkt konzentrieren und sich nicht mehr an Zeichnungen im Primärmarkt beteiligen. In der Folge werden Neuemissionen künftig wohl etwas höhere Prämien bieten müssen, was sich auch negativ auf Spreads bereits ausstehender Anleihen auswirken wird. Eine deutliche Ausweitung der Risikoaufschläge erwarten wir jedoch nicht.



Februar 2023

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Die Geldpolitik gibt weiterhin den Ton für den EUR-USD-Wechselkurs an. Begleitet von der Markterwartung, dass die US-Notenbank bereits in diesem Jahr ihren Leitzins senken könnte, ist der Wechselkurs bis Anfang Februar kräftig bis auf 1,10 USD je Euro gestiegen, wo er zuletzt im April 2022 notiert hatte. Allerdings hat der US-Arbeitsmarktbericht die Euro-Aufwertung abrupt unterbrochen und den Wechselkurs zurück unter die Marke von 1,08 USD je Euro gedrückt. Der überaus hohe jüngste Beschäftigungsaufbau in den USA hat an den Finanzmärkten die Leitzinssenkungserwartungen gedämpft. US-Renditen sind deutlich gestiegen und haben ihren zuvor rückläufigen Zinsvorsprung gegenüber den Bundrenditen wieder ausgebaut. Die Unsicherheit insbesondere bezüglich der US-Geldpolitik dürfte weiterhin für größere Schwankungen beim Wechselkurs sorgen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.01.17 bis 31.01.18	31.01.18 bis 31.01.19	31.01.19 bis 31.01.20	31.01.20 bis 31.01.21	31.01.21 bis 31.01.22	31.01.22 bis 31.01.23
Gold in Euro	-3,77%	6,87%	23,92%	6,61%	5,08%	11,00%
Gold in USD	10,79%	-1,44%	19,94%	16,70%	-2,83%	7,49%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Nach der deutlichen Verteuerung von Gold in den Monaten November bis Januar rutschte der Goldpreis Anfang Februar merklich ab. Doch insgesamt bleibt die Goldnotierung in einem Umfeld höherer Anleiherenditen bemerkenswert stark. Die jüngsten Daten zum physischen globalen Goldmarkt liefern eine Erklärung: Die Goldnachfrage verfehlte im Gesamtjahr 2022 nur knapp das Rekordniveau aus dem Jahr 2011. Während die Schmucknachfrage etwas schwächer und die Investmentnachfrage dank der Barren- und Münznachfrage stärker war als ein Jahr zuvor, kauften die Zentralbanken im Jahr 2022 – vor allem in der zweiten Jahreshälfte – so viel Gold wie zuletzt im Rekordjahr 1967. Somit war die kräftige Gesamtnachfrage in erster Linie auf die massiven Goldkäufe von Schwellenländernnotenkassen zurückzuführen, insbesondere die Türkei, China, die Staaten des Nahen Ostens und Indien. Hauptgründe für die Aufstockung der Goldreserven dürften die geopolitischen Risiken sowie die erhöhte Inflation sein.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Prognose.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.01.17 bis 31.01.18	31.01.18 bis 31.01.19	31.01.19 bis 31.01.20	31.01.20 bis 31.01.21	31.01.21 bis 31.01.22	31.01.22 bis 31.01.23
Brent in Euro	7,68%	-2,82%	-2,92%	-12,23%	76,51%	-4,35%
Brent in USD	23,97%	-10,37%	-6,03%	-3,92%	63,22%	-7,37%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Noch dämpft die konjunkturelle Schwächephase der Weltwirtschaft die globale Ölnachfrage. Im weiteren Verlauf des Jahres rechnen wir jedoch mit einem Anziehen der Konjunktur und infolgedessen auch mit einer kräftigeren Ölnachfrage. Diese sollte dem Ölpreis etwas Aufwind verleihen. Die OPEC würde bei Bedarf ihre Förderstrategie anpassen, um den konjunkturellen Aufschwung nicht durch einen nachfrageseitigen Ölpreisdruck gleich wieder abzuwürgen. Derweil greift das EU- und G7-Embargo seit dem 5. Februar auch für russische Ölprodukte wie Diesel oder Heizöl. Zudem wurde – wie zuvor bei Rohöl – eine Preisobergrenze beschlossen. Bei Rohöl haben diese Maßnahmen bislang zu einer Verringerung der russischen Einnahmen, aber nur in geringem Umfang zu einem Rückgang der Exporte geführt. Denn asiatische Länder wie China und Indien greifen bei den günstigen russischen Energieexporten gerne zu.

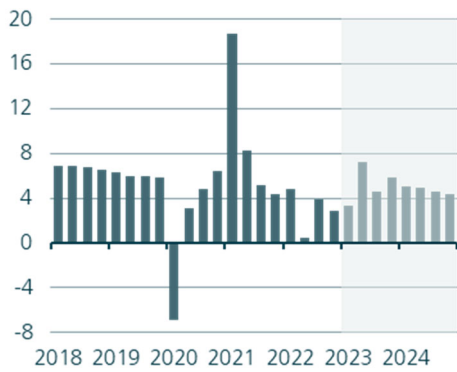
Prognoserevision: –



Februar 2023

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



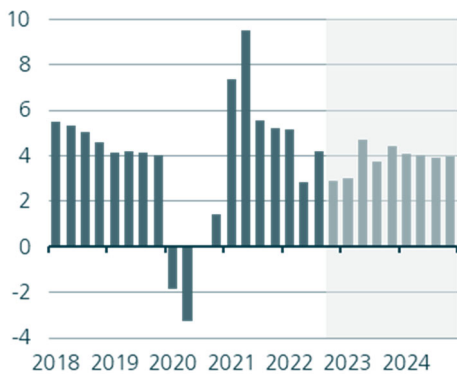
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die schnelle Aufhebung der Corona-Restriktionen hat schon im Januar zu einer deutlichen Belebung des Dienstleistungssektors geführt, sodass wir den Zeitpunkt der wirtschaftlichen Erholung auf das erste Quartal vorgezogen haben. Auch die Stützungsmaßnahmen für den Immobiliensektor werden die Konjunktur im ersten Halbjahr anschieben. Einen Rückschlag haben allerdings die Versuche einer Entspannung im außenpolitischen Verhältnis zu den USA erfahren. Die Entdeckung und der Abschuss eines mutmaßlichen chinesischen Spionageballons durch die USA hat dazu geführt, dass US-Außenminister Blinken seinen geplanten China-Besuch auf unbestimmte Zeit verschoben hat. Der geplante Taiwan-Besuch des neuen Sprechers des US-Repräsentantenhauses dürfte wie schon im vergangenen Jahr zu einer harschen Reaktion Chinas führen. Keine der beiden Regierungen ist jedoch an einer militärischen Eskalation interessiert.

Prognoserevision: Anhebung der BIP-Prognose für 2023.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die konjunkturellen Bremsspuren der hohen Inflation, der straffen Geldpolitik und der schwachen globalen Nachfrage sind in allen Regionen erkennbar, doch das Wirtschaftswachstum hält sich insgesamt besser, als wir noch vor einigen Monaten befürchtet hatten. In China hat sich insbesondere der Dienstleistungssektor nach der Aufhebung der Corona-Restriktionen schnell erholt. Die Inflationsraten stabilisieren sich auf hohem Niveau und dürften noch über weite Strecken des Jahres deutlich über den Zentralbankzielen bleiben, sodass eine schnelle geldpolitische Lockerung nicht zu erwarten ist. Der Zinsanhebungszyklus ist jedoch in fast allen Ländern bereits beendet oder steht kurz vor dem Ende. Die Hoffnung auf eine Phase der Entspannung im chinesisch-amerikanischen Verhältnis ist nach Spionagevorwürfen an China gesunken.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Russland und die Türkei. Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Südkorea und Argentinien.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Schwellenländeranlagen sind gut in das neue Jahr gestartet. Anleihen wurden von rückläufigen US-Renditen gestützt, während Aktien von den konjunkturfreundlichen Maßnahmen der chinesischen Regierung (Aufgabe der Null-Covid-Strategie, weniger Gängelung von Tech-Unternehmen und mehr Unterstützung für den Immobiliensektor) profitierten. Die kurzfristigen Konjunkturperspektiven haben sich damit verbessert. Die Aktienbewertungen sind allerdings nun weniger günstig und das Umfeld bleibt insgesamt schwierig. An den Anleihemärkten dürfte zunächst noch die Hoffnung dominieren, dass der Preisdruck bei Konsumgütern in den USA und den Schwellenländern im weiteren Jahresverlauf abnimmt und es noch 2023 zu ersten Leitzinssenkungen kommen wird. Insbesondere die engen Arbeitsmärkte in den Industrieländern bergen jedoch das Risiko, dass der Lohn- und damit der Aufwärtsdruck auf die Kerninflationen länger anhält als von den Märkten heute erwartet. Viele EM-Währungen haben sich gegenüber dem Euro im letzten Halbjahr eher schwach entwickelt, weshalb wir weitere Wechselkursrisiken als begrenzt betrachten.

Februar 2023

Szenarien

Wir haben die Wahrscheinlichkeit des Positivszenarios zulasten des Negativszenarios erhöht und kleine Anpassungen in den Szenarien vorgenommen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken erhöhen Leitzinsen, 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 ins Jahr 2024 hinein 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. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- 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: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- 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.

Februar 2023

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	-0,3	1,4	8,7	6,4	2,9	3,0	5,0	6,3	-3,3	-2,8	-1,5
Frankreich	2,3	2,6	0,9	1,5	5,9	4,7	2,6	-1,3	-1,5	-1,2	-5,1	-5,6	-5,0
Italien	1,9	3,9	0,3	1,4	8,7	7,3	2,3	-0,2	0,3	0,9	-5,4	-3,9	-3,5
Spanien	1,4	5,5	1,7	2,3	8,3	3,5	2,6	-0,2	-0,2	-0,1	-4,9	-4,4	-4,2
Niederlande	0,7	4,3	0,9	1,7	11,6	3,7	2,7	7,5	7,7	7,7	-0,8	-1,3	-1,9
Belgien	0,5	3,2	0,8	1,6	10,3	4,8	2,6	-2,2	-0,9	-0,1	-4,7	-4,8	-5,0
Euroland	12,0	3,5	0,6	1,8	8,4	5,5	2,6	1,0	1,6	2,3	-3,9	-3,4	-2,9
Schweden	0,4	2,8	-0,9	1,0	8,1	6,5	1,5	3,8	3,5	3,5	0,1	-0,4	0,7
Dänemark	0,3	3,0	-0,2	0,8	8,5	5,0	1,7	8,2	7,4	7,3	1,2	0,8	0,5
EU-22	12,7	3,4	0,5	1,8	8,4	5,6	2,6	1,2	1,8	2,4	-3,6	-3,2	-2,7
Polen	1,0	4,9	0,2	3,0	14,3	10,2	3,9	-3,7	-3,2	-2,1	-4,8	-5,5	-5,2
Tschechische Rep.	0,3	2,5	-0,1	2,2	15,1	8,2	3,1	-2,4	-0,4	-0,6	-4,3	-4,1	-3,0
Ungarn	0,2	4,9	0,1	3,0	14,5	16,7	3,7	-5,6	-4,4	-3,9	-6,2	-4,4	-5,2
EU-27	14,8	3,6	0,5	2,0	9,4	6,3	2,8	0,1	0,8	1,4	-3,8	-3,4	-3,0
USA	15,7	2,1	0,5	1,6	8,0	3,7	2,3	-3,7	-3,0	-3,0	-4,0	-4,5	-4,5
Japan	3,8	1,2	1,3	1,3	2,5	2,0	1,2	2,0	1,5	1,0	-6,5	-5,5	-4,5
Ver. Königreich	2,3	4,1	-0,7	-0,2	9,1	7,0	2,0	-4,8	-4,5	-4,0	-4,3	-2,3	-1,5
Kanada	1,4	3,6	0,9	1,9	6,8	3,5	2,1	-0,5	-0,5	-0,5	-1,5	-1,0	-1,0
Australien	1,0	3,5	1,7	2,1	6,6	5,2	2,9	1,0	0,5	0,0	-1,0	-1,0	-1,0
Schweiz	0,5	2,1	0,7	2,1	2,8	2,3	1,8	6,2	6,4	7,4	-0,1	0,3	0,4
Norwegen	0,3	3,6	-0,1	0,2	5,8	4,8	2,8	19,4	14,5	11,3	20,3	17,8	16,0
Industrieländer⁴⁾	37,7	2,7	0,6	1,5	7,5	4,4	2,3	-1,0	-0,6	-0,5	-3,8	-3,6	-3,3
Russland	3,1	-2,7	-1,6	1,4	13,8	5,6	4,6	12,3	7,7	5,2	-1,1	-3,0	-2,0
Türkei	2,0	5,0	1,9	2,7	72,0	44,1	31,6	-5,8	-4,5	-3,5	-3,4	-3,9	-3,0
Ukraine	0,4	-37,0	0,9	3,7	20,2	13,5	5,7	5,5	1,1	-2,1	-28,6	-27,5	-20,0
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,1	-0,3	0,3	2,4	29,1	17,3	11,4	1,0	-0,1	-0,8	X	X	X
Südafrika	0,6	2,4	1,1	1,6	7,0	5,1	4,5	-1,5	-2,0	-2,3	-5,5	-4,9	-4,7
Naher Osten, Afrika	3,3	4,2	2,3	3,2	11,8	11,3	7,7	1,8	1,3	1,1	X	X	X
Brasilien	2,3	3,1	0,8	1,5	9,3	5,0	4,0	-2,9	-3,0	-3,4	-4,7	-8,0	-8,3
Mexiko	1,8	3,1	1,7	1,5	7,9	6,1	4,0	-1,0	-1,0	-1,0	-2,5	-3,7	-3,2
Argentinien	0,7	5,5	-0,3	1,9	72,5	91,2	55,1	-1,0	-1,0	-1,3	-4,2	-3,8	-3,5
Chile	0,4	2,7	-1,2	2,0	11,7	7,7	3,4	-7,9	-4,1	-3,7	-0,3	-3,4	-2,2
Lateinamerika*	6,6	4,0	1,2	1,9	16,1	15,8	9,7	-2,6	-2,3	-2,4	X	X	X
China	18,6	2,9	5,3	4,7	2,0	2,3	2,3	2,4	1,5	1,7	-8,9	-7,2	-7,5
Indien	7,0	6,9	5,9	6,4	6,7	4,6	5,1	-3,0	-2,5	-1,5	-9,9	-9,0	-8,5
Indonesien	2,4	5,3	4,8	4,9	4,2	3,8	2,8	1,1	0,6	0,3	-3,8	-3,0	-2,9
Südkorea	1,7	2,6	1,3	2,2	5,1	3,1	1,8	1,2	2,2	2,5	-3,1	-2,1	-1,3
Asien ohne Japan	33,7	4,1	5,0	4,8	3,6	3,0	2,8	1,9	1,5	1,8	X	X	X
Emerging Markets*	51,6	3,4	3,6	4,0	9,6	7,3	5,3	1,2	0,8	0,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,3	3,1	2,3	2,9	8,7	6,1	4,0	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, 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.



Februar 2023

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		8. Feb 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	3,00	3,75	3,75	3,75
	Geldpolitik (Einlagensatz)	2,50	3,25	3,25	3,25
	Overnight (€STR)	2,40	3,17	3,18	3,20
	3 Monate (EURIBOR)	2,61	3,30	3,35	3,35
	12 Monate (EURIBOR)	3,45	3,55	3,55	3,50
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,72	2,80	2,80	2,75
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,37	2,45	2,40	2,30
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,36	2,40	2,35	2,30
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,33	2,35	2,35	2,30
USA	Geldpolitik (FFR)	4,50-4,75	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
	Overnight (SOFR)	4,55	4,86	4,86	4,86
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,42	4,20	3,90	3,30
	US-Treasuries, 5 Jahre	3,79	3,45	3,25	2,90
	US-Treasuries, 10 Jahre	3,61	3,40	3,25	2,95
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,67	3,60	3,45	3,15
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,04	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,03	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 5 Jahre	0,19	0,25	0,30	0,45
	JGBs, 10 Jahre	0,50	0,50	0,60	0,70
	JGBs, 30 Jahre	1,55	1,60	1,60	1,60
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	4,00	4,25	4,25	3,75
	Overnight (SONIA)	3,93	4,20	4,25	3,75
	Gilts, 2 Jahre	3,47	3,55	3,40	3,05
	Gilts, 5 Jahre	3,19	3,20	3,10	2,90
	Gilts, 10 Jahre	3,31	3,30	3,15	3,05
	Gilts, 30 Jahre	3,77	3,75	3,65	3,60
Schweden	Geldpolitik (Repo)	3,00	3,25	3,25	3,25
	3 Monate (STIB)	2,99	3,45	3,45	3,45
	2 Jahre	2,55	2,70	2,70	2,60
	10 Jahre	2,11	2,20	2,30	2,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	2,25	3,15	3,15	3,15
	3 Monate (CIBOR)	2,78	3,50	3,55	3,60
	2 Jahre	2,84	2,90	2,90	2,90
	10 Jahre	2,52	2,55	2,50	2,50
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	2,75	3,00	3,00	3,00
	3 Monate (NIBOR)	3,19	3,35	3,35	3,35
	3 Jahre	3,11	3,05	3,00	2,85
	10 Jahre	3,05	3,00	2,90	2,70
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,00	1,50	1,50	1,50
	Overnight (SARON)	0,95	1,45	1,45	1,45
	2 Jahre	1,15	1,25	1,15	1,00
	10 Jahre	1,41	1,40	1,25	1,20
Kanada	Geldpolitik (O/N)	4,50	4,50	4,50	4,00
	Overnight (CORRA)	4,51	4,50	4,50	4,00
	2 Jahre	3,91	3,65	3,40	2,90
	5 Jahre	3,15	3,05	2,95	2,75
	10 Jahre	3,02	2,95	2,85	2,75
	30 Jahre	3,07	3,05	2,95	2,85
Australien	Geldpolitik (Cash)	3,35	3,60	3,60	3,50
	3 Monate (ABB)	3,45	3,65	3,70	3,60
	2 Jahre	3,25	3,20	3,10	2,90
	10 Jahre	3,61	3,35	3,20	2,95



Februar 2023

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			8. Feb 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,75	6,75	6,50
		3 Monate (WIB)	6,84	6,90	6,80	6,70
		2 Jahre	6,06	6,10	5,90	5,80
		10 Jahre	6,00	6,00	5,80	5,70
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	7,00	6,50
		3 Monate (PRIBOR)	7,20	7,20	7,20	6,70
		2 Jahre	5,62	5,80	5,70	5,20
		10 Jahre	4,52	4,60	4,50	4,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	13,00	12,00
3 Monate (BUBOR)		16,05	16,00	16,00	12,30	
3 Jahre		9,65	10,00	10,00	9,00	
10 Jahre		7,98	8,00	7,90	7,50	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,75	13,75	12,75
		3 Monate (ABG)	13,73	13,33	13,28	12,28
		2 Jahre	12,90	11,50	11,40	11,20
	Mexiko	10 Jahre	13,26	11,50	11,30	10,80
		Geldpolitik	10,50	10,75	10,75	9,50
		3 Monate (Mexibor)	11,00	10,80	10,70	9,40
Asien	China	2 Jahre	10,08	9,50	9,40	9,20
		10 Jahre	8,68	8,50	8,30	8,00
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,37	2,40	2,40	2,50
	Singapur	3 Jahre	2,53	2,50	2,50	2,40
		10 Jahre	2,90	2,80	2,70	2,70
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	4,25	4,25	4,25	4,25
	Südkorea	2 Jahre	3,06	3,00	2,90	2,80
		10 Jahre	3,06	2,90	2,80	2,70
		Geldpolitik	3,50	3,50	3,50	3,00
		3 Monate	3,38	3,50	3,50	3,00
Gesamtmarkt (EMBIG Div)	2 Jahre	3,42	3,40	3,30	2,90	
	10 Jahre	3,31	3,30	3,20	3,10	

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			8. Feb 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3330	3255	3410	
		Türkei	499	485	475	500	
		Ungarn	204	200	195	205	
	Afrika	Südafrika	350	340	335	350	
	Lateinamerika	Brasilien	246	240	235	245	
		Chile	142	140	135	140	
		Kolumbien	368	360	350	365	
		Mexiko	360	350	345	360	
	Asien	China	74	70	70	75	
		Indonesien	134	130	125	135	
		Philippinen	106	105	100	105	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			441	430	420	440

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).

Februar 2023

Währungen

EURO		Stand am 8. Feb 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,07	1,08	1,09	1,10
	EUR-CAD	1,44	1,45	1,47	1,48
	EUR-AUD	1,55	1,55	1,56	1,57
Japan	EUR-JPY	140,82	140,00	140,00	139,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,88	0,88	0,87
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,35	11,10	10,90	10,70
	EUR-CHF	0,99	1,00	1,01	1,03
	EUR-NOK	11,05	10,80	10,50	10,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,74	4,70	4,80	4,80
	EUR-HUF	386,89	390,00	400,00	405,00
	EUR-CZK	23,76	24,00	24,00	24,50
Afrika	EUR-ZAR	19,06	18,90	19,62	20,13
Lateinamerika	EUR-BRL	5,57	5,62	6,00	6,05
	EUR-MXN	20,33	21,06	21,58	22,00
Asien	EUR-CNY	7,29	7,34	7,63	7,92
	EUR-SGD	1,42	1,45	1,47	1,50
	EUR-KRW	1352	1382	1417	1452
US-Dollar		Stand am 8. Feb 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,34	1,35	1,35
	AUD-USD	0,69	0,70	0,70	0,70
Japan	USD-JPY	131,26	129,63	128,44	126,36
Euro-Outs	GBP-USD	1,21	1,23	1,24	1,26
	USD-DKK	6,93	6,89	6,83	6,77
	USD-SEK	10,58	10,28	10,00	9,73
	USD-CHF	0,92	0,93	0,93	0,94
	USD-NOK	10,30	10,00	9,63	9,45
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,42	4,35	4,40	4,36
	USD-HUF	360,59	361,11	366,97	368,18
	USD-CZK	22,15	22,22	22,02	22,27
Afrika	USD-ZAR	17,76	17,50	18,00	18,30
Lateinamerika	USD-BRL	5,20	5,20	5,50	5,50
	USD-MXN	18,95	19,50	19,80	20,00
Asien	USD-CNY	6,79	6,80	7,00	7,20
	USD-SGD	1,33	1,34	1,35	1,36
	USD-KRW	1260	1280	1300	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 8. Feb 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.875,81	1.860	1.850	1.850
Gold (EUR je Feinunze)	1.748,52	1.720	1.700	1.680
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	78,47	86	87	85
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	73,15	80	80	77
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	84,56	90	91	89
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	78,82	83	83	81



Februar 2023

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

09.02.2023 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

10. März 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.