

April 2023

Stressbewältigung.

Die historische geldpolitische Kehrtwende der Notenbanken im vergangenen Jahr galt der Bekämpfung inflationärer Prozesse. Die Inflationsraten lagen teilweise im zweistelligen Bereich. Dies war nicht hinnehmbar, sodass geldpolitisch kräftig auf die Bremse getreten wurde, um die Inflationsraten möglichst rasch in Richtung der Zielwerte der Notenbanken von 2 % zurückzudrängen. Die Notenbanken kommunizierten klar, dass sie bereit und willens seien, die geldpolitischen Zügel anzuziehen, auch um den Preis spürbarer konjunktureller Belastungen bis hin zu einer Rezession. Auf die vormals außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen folgte mithin Stress durch höhere Zinsen. Denn höhere Zinsen dämpfen die Kreditvergabe, erschweren den Schuldendienst und sie belasten die Kurse von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren.

Die verschiedenen Wirkungskanäle einer geldpolitischen Straffung sind theoretisch bekannt und haben sich in der Vergangenheit regelmäßig auch in der Praxis eingestellt. Nun hat sich die Weltwirtschaft bislang recht resilient gezeigt, und die mancherorts befürchtete Insolvenzwelle ist ausgeblieben. Dennoch war die Wahrscheinlichkeit hoch, dass es für den Finanzmarkt und den Bankensektor noch Stress geben würde. Die Schnelligkeit und Vehemenz der monetären Straffung bringt erhebliche Herausforderungen im Hinblick auf deren Verarbeitung in den Bilanzen und Geschäftsmodellen der Finanzinstitute. Dass die Stressbewältigung nicht allen Banken gleich gut gelingen würde, war grundsätzlich klar. Seit im März in den USA die Silicon Valley Bank in Schieflage geriet und in der Schweiz die Credit Suisse in Windeseile übernommen werden musste, wurden schlagartig Erinnerungen an die Finanzmarktkrise nach der Lehman-Pleite im Herbst 2008 wach. Entsprechend gaben die Aktienkurse nach, und die Kapitalmarktrenditen fielen spürbar. Doch die Situation hat sich schnell beruhigt. Die Finanzmarktteilnehmer vertrauen darauf, dass die Notenbanken bei ihren Zinserhöhungen mit Bedacht vorgehen und dass sie im Notfall gemeinsam mit den Aufsichtsbehörden zügig Lösungen finden. Natürlich kann es durchaus noch bei einzelnen Instituten zu Problemen kommen. Doch die Perspektive einer insgesamt gelingenden Stressbewältigung sowohl in der Konjunktur als auch an den Finanzmärkten ist realistisch.

Nachdem die deutsche und die US-Wirtschaft recht gut über den Winter gekommen sind, dürften sich nun allerdings die Belastungen in der Kreditvergabe noch etwas stärker auswirken, sodass leichte Rückgänge des Bruttoinlandsprodukts anstehen. Diese konjunkturelle Enttäuschung und die noch weiter straffende Geldpolitik mögen kurzzeitig Spuren an den Börsen hinterlassen. Entscheidend wird sein, dass die Notenbanken bei der Inflationsbekämpfung Erfolg haben und damit den Weg bereiten für eine Erholung der Konjunktur wie auch der Kapitalmärkte.

Zinsanstiege verursachen Stress



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

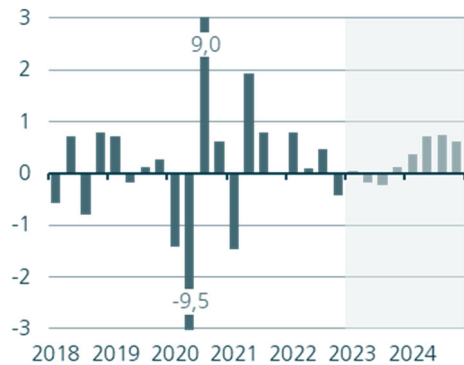
- Deutschland: Leichte Abwärtsrevision der BIP- und leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.
- Euroland: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2023 und 2024, Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2023.
- USA: Anhebung der BIP-Prognose für 2023 sowie Senkung für 2024; Anhebung der Inflationsprognose für 2023 und 2024.
- USA/Euroland: Geringere Leitzinserhöhungen bei der EZB und niedrigere Renditeniveaus in den USA und Euroland.
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- Gold: Aufwärtsrevision der Prognose.
- Rohöl: Leichte Abwärtsrevision der Prognose.
- Leichte Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Polen, Tschechien und Ungarn.



April 2023

Konjunktur Industrieländer

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



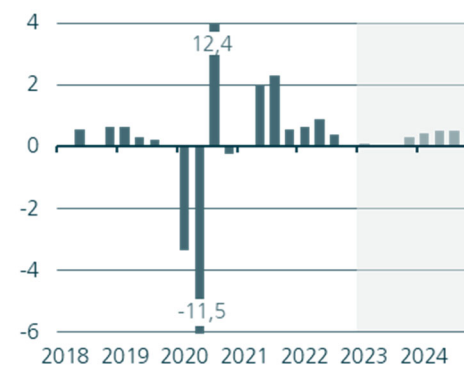
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Manchmal kann sich ein Konjunkturmodell sehr schnell drehen. Die sehr schwachen Dezemberindikatoren wurden massiv – teilweise um mehrere Prozentpunkte – nach oben revidiert. Dazu brachte der Januar einen positiven Rückprall, sodass wir das erste Quartal spürbar nach oben revidiert haben. Dass unterm Strich dennoch eine leichte Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts für dieses und das kommende Jahr steht, ist darauf zurückzuführen, dass wir nach den jüngsten Problemen im Bankensektor eine restriktivere Kreditvergabe der Banken erwarten.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der BIP- und leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



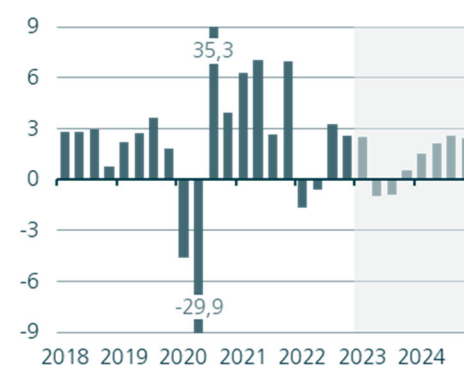
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Stimmungsindikatoren deuten auf eine Stagnation der Wirtschaftsleistung in Euroland im ersten Quartal 2023 hin. Die Unsicherheit bezüglich der konjunkturellen Entwicklung bleibt hoch. Zwar ist eine Gasmangellage unwahrscheinlicher geworden, aber insbesondere mit Blick auf die jüngsten Turbulenzen im europäischen und US-Bankensystem sind die Risiken für den wirtschaftlichen Ausblick hoch. Der europäische Arbeitsmarkt zeigt sich von der schwachen Konjunkturdynamik in den vergangenen drei Quartalen bislang unbeeindruckt. Die Arbeitslosenquote verharrte mit 6,6 % im Februar auf dem Allzeittief. In den vier großen EWU-Ländern lagen die Arbeitslosenquoten im Bereich von 2,9 % in Deutschland bis 12,8 % in Spanien. Dazwischen befanden sich die Arbeitslosenquoten aus Frankreich (7,0 %) und Italien (8,0 %).

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2023 und 2024, Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2023.

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Mit Blick auf die bislang vorliegenden Daten scheint sich die US-Wirtschaft auch im ersten Quartal stärker als ursprünglich erwartet entwickelt zu haben. Durch die Pleite der Silicon Valley Bank dürfte die Kreditvergabe der Banken noch weiter gebremst werden, sodass wir eine Abwärtskorrektur unseres Wachstumsausblicks für das Sommerhalbjahr vorgenommen haben. Für beide Quartale rechnen wir nun mit einer Schrumpfung. Von der von uns erwarteten Rezession gehen allerdings nur marginale deflationäre Impulse aus, sodass die Inflation weiterhin nur zögerlich sinkt und die Zentralbank erst im kommenden Jahr mit der Leitzinswende beginnen kann.

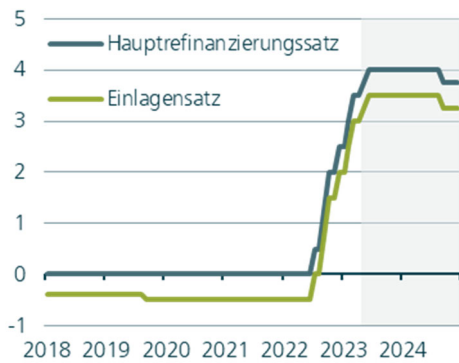
Prognoserevision: Anhebung der BIP-Prognose für 2023 sowie Senkung für 2024; Anhebung der Inflationsprognose für 2023 und 2024.



April 2023

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



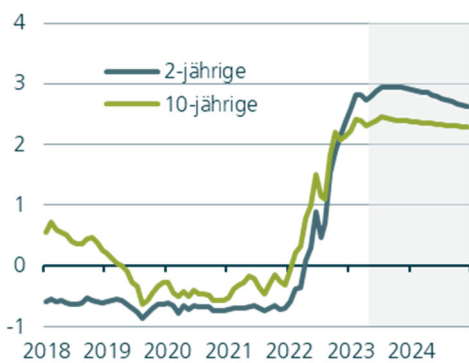
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Kurz nach Ausbruch der Unruhe im globalen Bankensystem hat die EZB die Leitzinsen nochmals um 50 Basispunkte angehoben. Ihr weiteres Vorgehen macht sie jedoch von den sich entwickelnden Umständen abhängig. Sie signalisiert dabei eine hohe Bereitschaft, finanziellen Verwerfungen mit der Bereitstellung zusätzlicher Liquidität entgegenzuwirken. Wegen der Inflation will sie auf Leitzinserhöhungen jedoch nur verzichten, falls die Probleme im Bankensektor auf die Realwirtschaft ausstrahlen. Da wir mit einem mäßigen, aber zumindest positiven Wirtschaftswachstum rechnen, gehen wir davon aus, dass die EZB die Anhebung der Leitzinsen fortsetzen wird. Wegen der erhöhten Unsicherheit dürfte sie jedoch vorsichtiger vorgehen, mit kleineren Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten im Mai und Juni. Bei einem weiterhin langsamen Abbau der Wertpapierbestände des APP und möglicherweise neuen langfristigen Refinanzierungsgeschäften dürften die Überschussreserven noch für einige Zeit hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den Einlagensatz zu koppeln.

Prognoserevision: Geringere Leitzinserhöhungen.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



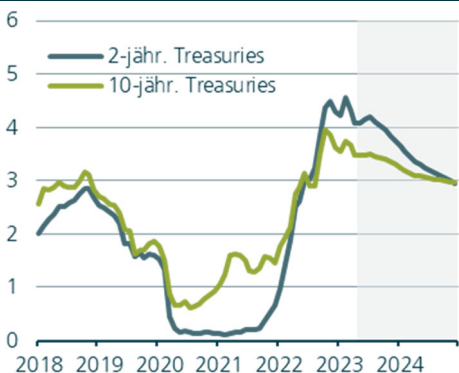
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Besorgnis über die Stabilität des globalen Bankensystems hat Marktteilnehmer im Euroraum bewegt, von geringeren Leitzinserhöhungen und früher beginnenden Leitzinssenkungen der EZB auszugehen. Folglich waren die Auswirkungen auf das kurze Ende der Bundkurve stärker und ihre Inversion bildete sich etwas zurück. In den kommenden Monaten ist mit einer entgegengesetzten Bewegung zu rechnen, sofern eine Eskalation der Banken-Probleme ausbleibt und die EZB ihre Leitzinserhöhungen fortsetzt. Dennoch sollten die Renditen von Bundesanleihen nicht wieder die Niveaus von Anfang März erreichen, solange die Unsicherheit über die Stabilität der Banken fortbesteht. Umgekehrt würden stärkere Renditerückgänge in den längeren Laufzeitbereichen Rezessionsängste und dadurch sinkende Inflationserwartungen voraussetzen.

Prognoserevision: In allen Laufzeitbereichen niedrigere Renditeniveaus.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Nachricht über die Pleite der Silicon Valley Bank (SVB) sorgte für erhebliche Turbulenzen insbesondere an den US-Rentenmärkten. Die Leitzinserwartungen wurden korrigiert und eine Leitzinswende bereits für Sommer 2023 eingepreist. Solch eine Entwicklung wäre nur mit einem überaus raschen und sehr deutlichen Konjunkturerinbruch vereinbar, denn die Inflation erweist sich unverändert als relativ hartnäckig. Wir haben an unserem geldpolitischen Ausblick keine Änderungen vorgenommen. Allerdings hätte es ohne SVB-Pleite Anpassungsbedarf nach oben gegeben. Die SVB-Pleite hat daher eine Aufwärtsrevision unserer Leitzinsprognose verhindert. Unabhängig von diesen Ereignissen haben wir unsere langfristige Renditeeinschätzung etwas nach oben korrigiert.

Prognoserevision: Aufwärtskorrektur unserer langfristigen Renditeprognosen.



April 2023

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 3.Apr.23	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	15 580,92	15 000	15 800	16 000
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	4 311,05	4 100	4 200	4 250
S&P 500	4 124,51	3 750	4 000	3 950
Topix	2 017,68	1 900	2 000	2 050

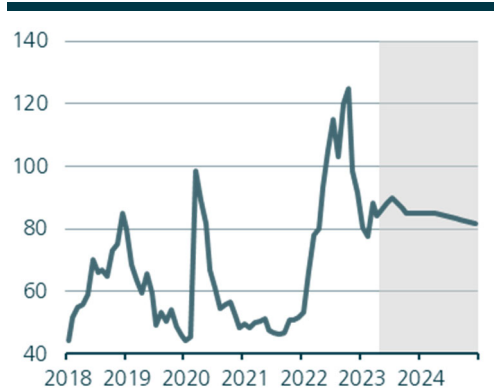
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Dank des schnellen Eingreifens von Aufsichtsbehörden und Notenbanken haben sich die punktuellen Verspannungen im Bankensektor schnell aufgelöst, und die Stimmung hat sich nur kurzzeitig eingetrübt. Sicherlich wird es in dem Bereich Nachbeben geben, eine sich selbst verstärkende Wirkungskette ist aber nicht zu erkennen. Dies liegt sicherlich auch daran, dass die realwirtschaftlichen Unternehmen derzeit von den steigenden Finanzierungsbedingungen weniger stark belastet werden, als sie von sinkenden Rohstoffpreisen und einer Entspannung in den Lieferketten profitieren. Dies führt zu einer auskömmlichen Profitabilität im Unternehmenssektor, sodass die Unternehmensgewinne, trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds, nur leicht zurückgehen dürften. Punktuell aufflammender Finanzmarktstress dürfte immer wieder belasten, bei einer insgesamt moderaten Bewertung des Aktienmarktes ist mittelfristig aber mit einer Seitwärtskonsolidierung der Kurse zu rechnen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der Bankenstress hat dem Markt für Unternehmensanleihen einen gehörigen Schrecken eingejagt. Unter der Führung von Finanztiteln sind die Spreads kurzfristig spürbar angesprungen. Doch auch für nicht-finanzielle Unternehmen stieg der Stress, denn die Finanzierungsbedingungen verschärfen sich weiter, und in der Folge nimmt die Rezessionswahrscheinlichkeit zu. Da die Credit Suisse ein Sonderfall ist und EZB und Bankenaufsicht betonen, zwar wachsam zu sein, aktuell aber keine stark erhöhten Gefahren zu befürchten, hat sich der Markt auch schnell wieder beruhigt. Doch angesichts der hohen Unsicherheiten werden die Ausblicke der Unternehmen nach unten angepasst werden müssen, und die Spreads dürften zunächst sehr volatil bleiben und immer mal wieder ein Stück herauslaufen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Im jüngsten Bankenbeben haben Covered Bonds einmal mehr das Vertrauen der Anleger in die besondere Sicherheit bestätigt. Während unbesicherte Financials vieler Emittenten aus Sorge vor einer Liquiditätsklemme zwischenzeitlich teils kräftige Kursabschläge erfahren haben, hielten sich gedeckte Anleihen sehr stabil. Während der größten Turbulenzen haben die Emissionsbanken die Neuemissionstätigkeit zwar vorübergehend eingestellt, doch nach kurzer Pause konnten alsbald wieder gedeckte Anleihen erfolgreich platziert werden. Die Prämien für das neue Material blieben mit 1 bis 5 Bp sehr niedrig, sodass auch auf dem Sekundärmarkt kaum negative Auswirkungen spürbar wurden. Nach der Emissionspause ist der große Refinanzierungsvorsprung im Vergleich zu vorherigen Jahren etwas abgeschmolzen, doch die meisten Banken führen immer noch ein komfortables Polster mit sich, sodass in nächster Zeit kein sonderlicher Druck durch Neuemissionen zu befürchten ist.



April 2023

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Runter und wieder rauf: Nach dem Rückgang des Wechselkurses von 1,10 auf 1,05 USD je EUR im Februar folgte nach der Pleite der Silicon Valley Bank Mitte März ein Anstieg auf 1,08 USD je EUR. Erneut sind es veränderte Markterwartungen an die US-Notenbank, die den Wechselkurs in kurzer Zeit so deutlich bewegt haben. Trotz des Bankenstresses hat die Fed im März ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 4,75 %-5,00 % erhöht. Nun aber erwarten Finanzmarktteilnehmer, dass sie als Reaktion auf den Bankenstress ab Mitte 2023 zu Leitzinssenkungen übergehen wird. Demgegenüber steht die Annahme weiterer Leitzinserhöhungen der EZB angesichts einer hohen Kerninflation in Euroland. Die geldpolitische Unsicherheit, insbesondere bezüglich des Kurses der Fed, dürfte bei diesem Währungspaar vorerst zu einem volatilen Seitwärtstrend beitragen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.03.17 bis 31.03.18	31.03.18 bis 31.03.19	31.03.19 bis 31.03.20	31.03.20 bis 31.03.21	31.03.21 bis 31.03.22	31.03.22 bis 31.03.23
Gold in Euro	-7,70%	7,07%	25,25%	1,06%	20,59%	3,00%
Gold in USD	6,05%	-2,25%	22,46%	8,24%	13,74%	1,02%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Wegen des erhöhten Bankenstresses und der Sorgen vor einer drohenden Bankenkrise suchten Anleger zuletzt verstärkt Sicherheit in Gold. Der Goldpreis stieg in der ersten Märzhälfte kräftig an und hielt sich danach auf dem erhöhten Niveau. Wir rechnen zwar nicht damit, dass aus den punktuellen Problemen im Bankensektor eine breit angelegte Bankenkrise erwachsen wird, doch die erhöhte Unsicherheit und die verstärkte Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten dürften in den kommenden Monaten einem Goldpreyrückgang entgegenstehen. Andererseits bedürfte es für eine weitere Verteuerung von Gold einer zusätzlichen Eskalation beim Bankenstress, was wir nicht erwarten. So dürfte der Goldpreis vorerst seitwärts tendieren und erst, wenn sicher erscheint, dass die Bankenkrise ausbleibt, dürfte er wieder etwas fallen. Der mittel- bis langfristige Goldpreisausblick bleibt vom aktuellen Bankenstress unberührt.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Prognose.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.03.17 bis 31.03.18	31.03.18 bis 31.03.19	31.03.19 bis 31.03.20	31.03.20 bis 31.03.21	31.03.21 bis 31.03.22	31.03.22 bis 31.03.23
Brent in Euro	15,76%	6,61%	-65,99%	160,89%	80,07%	-24,63%
Brent in USD	33,01%	-2,68%	-66,75%	179,42%	69,83%	-26,08%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die starken Stimmungsschwankungen an den Finanzmärkten dominierten in den vergangenen Wochen die Preisentwicklung bei Rohöl. Während bis Mitte März die Sorgen um eine drohende Bankenkrise auf den Ölpreis gedrückt hatten, drehte die Ölnotierung mit der nachlassenden Sorge der Marktteilnehmer in der zweiten Märzhälfte wieder nach oben. Die Einflussfaktoren seitens der ölmarktspezifischen Angebots- und der Nachfrageentwicklung sind derzeit nicht besonders stark ausgeprägt, denn der globale Ölkonsum und das weltweite Ölangebot halten sich weitgehend die Waage – und das beinahe wieder auf dem Vor-Corona-Niveau. Die zunehmend sichtbaren und demnächst wohl noch stärkeren Bremsspuren der geldpolitischen Straffung für die Weltwirtschaft werden die Dynamik des Ölkonsums bremsen. Deshalb hat die OPEC+ beschlossen, ihre Ölproduktion ab Mai um 1 Mio. Fass pro Tag zu reduzieren.

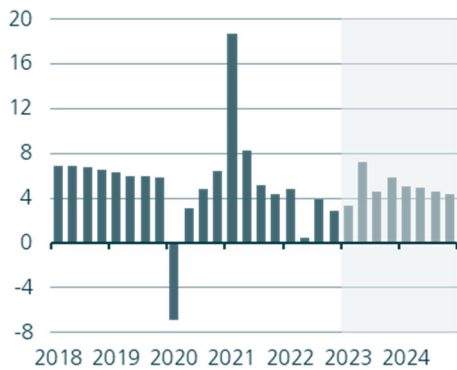
Prognoserevision: Geringfügige Abwärtsrevision der Prognose.



April 2023

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



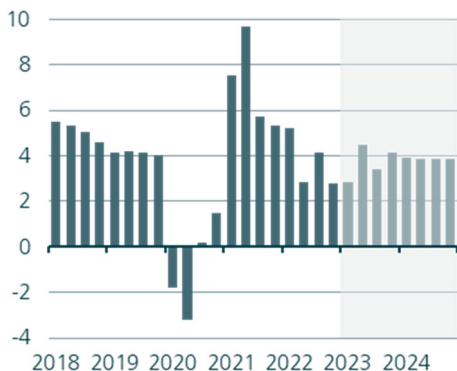
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die eindeutigsten Belege für die Erholung der chinesischen Wirtschaft liefern bislang die Einkaufsmanagerindizes, während die „harten Daten“ für die ersten zwei Monate des Jahres gemischt ausfielen. In jedem Fall erholt sich die Nachfrage nach Dienstleistungen stärker als die nach verarbeiteten Gütern. Die Regierung will, dass China vor allem im Technologiebereich möglichst schnell von Importen unabhängig wird, und fördert hier Investitionen besonders stark. Gleichzeitig wird der Ton gegenüber den USA rauer und der Besuch Xi Jinpings bei Putin unterstreicht die enge Verbindung zwischen China und Russland. Waffenlieferungen Chinas an Russland würden aber wohl erst dann wahrscheinlicher werden, wenn Russland in der Ukraine eine vollständige militärische Niederlage drohte, wofür es gegenwärtig keine Anzeichen gibt. Einer möglichen chinesischen Friedensinitiative räumen wir keine großen Erfolgchancen ein.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



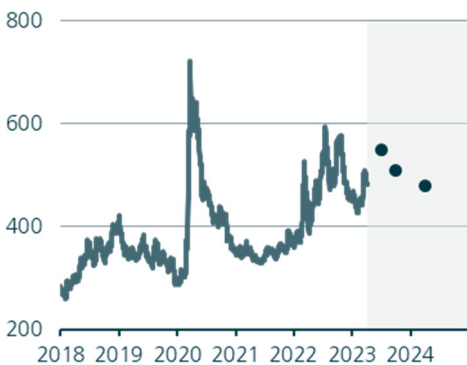
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die erzwungene Übernahme der Credit Suisse durch die UBS sowie zuvor der Kollaps der Silicon Valley Bank sind Hinweise auf Anfälligkeiten im globalen Finanzsystem. Die gestiegene Unsicherheit dürfte vor allem in den Industrieländern zu einer Verschärfung der Kreditvergabebedingungen führen und damit auf dem Wirtschaftsausblick lasten. Bislang ist jedoch nicht erkennbar, dass der Finanzmarktstress auch in den Schwellenländern merklich gestiegen ist, weshalb wir unsere BIP-Prognosen weitgehend unverändert gelassen haben. Die Erholung in China setzt sich fort, doch schlägt sich dies noch nicht in einer Belebung des Außenhandels nieder. Der Besuch des chinesischen Präsidenten Xi Jinping in Russland hat keine Friedensperspektive für die Ukraine eröffnet, sondern die Wahrnehmung verstärkt, dass China an der Seite Russlands steht.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Polen, Tschechien und Ungarn.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

EM-Anleihen wurden in den vergangenen Wochen vom globalen Trend zu sinkenden Renditen gestützt, wobei sich die Risikoaufschläge von Hartwährungsanleihen ausgeweitet haben. EM-Aktien entwickelten sich vor dem Hintergrund zunehmender geopolitischer Spannungen schwach. Der Stress in den Bankensystemen der USA und der Schweiz hat bislang nicht zu einer Flucht aus Schwellenländeranlagen geführt. Die kommenden Monate dürften dennoch schwierig bleiben. Die großen Zentralbanken zeigen sich entschlossen, die Geldpolitik so lange restriktiv auszurichten, bis der Preisdruck merklich nachgelassen hat. Sie dürften daher auf die zu erwartenden schwächeren Wirtschaftsdaten zunächst nicht so reagieren, wie sich die Kapitalmärkte dies erhoffen. Dies spricht für weiteres Rückschlagspotenzial bei Aktien und moderate Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen. Zinssenkungen in der Breite sind zwar in den kommenden sechs Monaten nach unserer Einschätzung unwahrscheinlich, doch der Zinsanhebungszyklus ist weitgehend abgeschlossen, wovon vor allem die Rentensegmente in der zweiten Jahreshälfte profitieren dürften.

April 2023

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet und die Wahrscheinlichkeit des Negativszenarios zulasten des Basisszenarios erhöht.

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 erhöhen Leitzinsen, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten und mithin gesichert ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab Herbst 2023 wieder kräftiger.
- 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 wie die verstärkte staatliche Regulierung und die 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: 25 %)

- 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.
- Massive Zunahme bei Ausfällen von Unternehmens-, Immobilien- und Konsumkrediten aufgrund von starken Zinsanstiegen erodiert Bankbilanzen und löst eine globale Bankenkrise aus.
- 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.

April 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	-0,4	1,3	8,7	6,6	3,0	3,0	5,0	6,3	-3,3	-2,8	-1,5
Frankreich	2,3	2,6	0,6	1,0	5,9	5,7	2,6	-1,3	-1,5	-1,2	-5,1	-5,6	-5,0
Italien	1,9	3,8	0,5	1,1	8,7	6,1	2,0	-0,2	0,3	0,9	-5,4	-3,9	-3,5
Spanien	1,4	5,5	1,3	1,7	8,3	3,8	2,6	-0,2	-0,2	-0,1	-4,9	-4,4	-4,2
Niederlande	0,7	4,5	1,0	1,1	11,6	3,8	2,7	7,5	7,7	7,7	-0,8	-1,3	-1,9
Belgien	0,5	3,1	0,4	1,0	10,3	3,3	2,5	-2,2	-0,9	-0,1	-4,7	-4,8	-5,0
Euroland	12,0	3,5	0,4	1,5	8,4	5,7	2,6	1,0	1,6	2,3	-3,9	-3,4	-2,9
Schweden	0,4	2,7	0,1	1,0	8,1	5,6	1,6	3,8	3,5	3,5	0,1	-0,4	0,7
Dänemark	0,3	3,6	0,9	1,2	8,5	4,0	3,6	8,2	7,4	7,3	1,2	0,8	0,5
EU-22	12,7	3,4	0,4	1,5	8,4	5,6	2,6	1,2	1,8	2,4	-3,6	-3,2	-2,7
Polen	1,0	4,9	-0,3	2,8	14,3	12,1	4,2	-3,4	-1,9	-1,5	-4,8	-5,5	-5,2
Tschechische Rep.	0,3	2,5	-0,5	2,2	15,1	11,9	3,2	-1,8	-1,0	-0,3	-4,3	-4,1	-3,0
Ungarn	0,2	4,6	-0,2	3,0	14,5	17,8	4,5	-6,6	-4,2	-3,2	-6,2	-4,4	-5,2
EU-27	14,8	3,6	0,4	1,7	9,4	6,6	2,8	0,2	0,9	1,5	-3,8	-3,4	-3,0
USA	15,7	2,1	1,2	1,2	8,0	4,4	2,5	-3,7	-3,0	-3,0	-4,2	-5,0	-4,5
Japan	3,8	1,0	0,9	1,3	2,5	2,4	1,3	1,9	1,5	1,5	-6,5	-5,5	-4,5
Ver. Königreich	2,3	4,0	0,1	0,2	9,1	6,9	1,8	-4,8	-4,5	-4,0	-4,3	-2,3	-1,5
Kanada	1,4	3,4	0,7	1,7	6,8	3,2	1,9	-0,4	-0,5	-0,5	-0,7	-1,0	-1,0
Australien	1,0	3,7	1,7	2,0	6,6	5,7	2,9	1,2	1,5	2,0	-0,7	-1,0	-1,0
Schweiz	0,5	2,1	0,8	2,1	2,8	2,6	2,0	6,2	6,4	7,4	-0,1	0,3	0,4
Norwegen	0,3	3,8	1,1	0,5	5,8	4,9	3,3	19,4	14,5	11,3	20,3	17,8	16,0
Industrieländer⁴⁾	37,7	2,6	0,8	1,3	7,5	4,7	2,4	-1,0	-0,6	-0,4	-3,8	-3,8	-3,3
Russland	3,1	-2,1	-1,3	1,3	13,8	5,8	4,9	10,8	6,8	4,9	-2,4	-4,6	-3,0
Türkei	2,0	5,6	2,8	3,4	72,4	44,3	31,6	-5,8	-4,5	-3,5	-0,9	-3,8	-2,6
Ukraine	0,4	-35,5	0,7	3,9	20,2	13,7	10,4	6,6	4,0	1,1	-20,7	-16,0	-20,1
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,1	0,2	0,5	2,5	29,3	18,0	11,8	0,6	-0,3	-0,6	X	X	X
Südafrika	0,6	2,0	0,6	1,2	7,0	5,1	4,5	-1,4	-1,9	-2,2	-5,5	-4,8	-4,6
Naher Osten, Afrika	3,3	4,3	2,6	3,1	11,6	12,2	8,1	2,4	1,2	1,2	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	0,8	1,5	9,3	4,8	4,1	-3,0	-3,0	-3,4	-4,8	-8,1	-8,4
Mexiko	1,8	3,1	1,7	1,4	7,9	5,9	4,0	-1,0	-1,1	-0,9	-3,5	-3,8	-3,4
Argentinien	0,7	5,2	-0,5	1,4	72,4	90,6	56,2	-0,7	-1,0	-1,3	-3,8	-3,9	-3,4
Chile	0,4	2,5	-0,8	2,0	11,6	7,7	3,6	-8,1	-5,1	-4,8	1,1	-2,5	-2,4
Lateinamerika*	6,6	3,9	1,1	1,8	16,0	15,6	9,9	-2,6	-2,4	-2,4	X	X	X
China	18,6	3,0	5,3	4,7	2,0	2,1	2,3	2,3	1,9	1,9	-8,9	-7,2	-7,5
Indien	7,0	6,7	5,8	6,4	6,7	5,5	5,2	-3,0	-2,5	-1,5	-9,9	-9,0	-8,5
Indonesien	2,4	5,3	4,8	4,9	4,2	3,9	2,8	1,0	0,8	0,1	-2,4	-2,8	-2,3
Südkorea	1,7	2,6	1,3	2,2	5,1	3,0	1,6	1,9	2,7	2,9	-3,4	-2,4	-1,7
Asien ohne Japan	33,7	4,0	5,0	4,8	3,6	3,1	2,9	2,0	1,8	1,9	X	X	X
Emerging Markets*	51,6	3,4	3,6	4,0	9,6	7,6	5,5	1,2	0,9	0,9	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,3	3,1	2,5	2,8	8,7	6,4	4,2	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.



April 2023

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		3. Apr 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	3,50	4,00	4,00	4,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	3,00	3,50	3,50	3,50
	Overnight (€STR)	2,90	3,41	3,42	3,44
	3 Monate (EURIBOR)	3,05	3,50	3,50	3,50
	12 Monate (EURIBOR)	3,65	3,70	3,65	3,60
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,67	2,95	2,95	2,85
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,29	2,55	2,50	2,40
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,26	2,45	2,40	2,35
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,31	2,45	2,45	2,40
USA	Geldpolitik (FFR)	4,75-5,00	5,00-5,25	5,00-5,25	4,75-5,00
	Overnight (SOFR)	4,87	5,11	5,11	4,86
	US-Treasuries, 2 Jahre	3,96	4,20	3,95	3,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	3,50	3,55	3,40	3,05
	US-Treasuries, 10 Jahre	3,41	3,50	3,40	3,10
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,63	3,70	3,60	3,30
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Overnight (TONAR)	-0,01	-0,04	-0,04	-0,04
	JGBs, 2 Jahre	-0,04	0,05	0,00	0,15
	JGBs, 5 Jahre	0,13	0,40	0,55	0,65
	JGBs, 10 Jahre	0,39	0,65	0,80	0,90
	JGBs, 30 Jahre	1,32	1,60	1,60	1,60
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	4,25	4,50	4,50	4,25
	Overnight (SONIA)	4,18	4,45	4,50	4,25
	Gilts, 2 Jahre	3,39	3,30	3,30	2,90
	Gilts, 5 Jahre	3,30	3,15	3,05	2,85
	Gilts, 10 Jahre	3,43	3,30	3,15	3,05
	Gilts, 30 Jahre	3,76	3,75	3,65	3,60
Schweden	Geldpolitik (Repo)	3,00	3,25	3,25	3,25
	3 Monate (STIB)	3,39	3,45	3,45	3,45
	2 Jahre	2,87	2,90	3,00	3,00
	10 Jahre	2,24	2,25	2,30	2,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	2,75	3,25	3,25	3,25
	3 Monate (CIBOR)	3,15	3,60	3,60	3,60
	2 Jahre	2,92	3,20	3,20	3,10
	10 Jahre	2,55	2,75	2,70	2,60
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	3,00	3,25	3,50	3,50
	3 Monate (NIBOR)	3,69	3,80	3,85	3,85
	3 Jahre	2,99	3,00	3,10	3,05
	10 Jahre	3,00	3,05	2,95	2,90
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,50	1,75	1,75	1,75
	Overnight (SARON)	1,42	1,70	1,70	1,70
	2 Jahre	1,24	1,25	1,25	1,20
	10 Jahre	1,24	1,20	1,30	1,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	4,50	4,50	4,50	3,75
	Overnight (CORRA)	4,50	4,50	4,50	3,75
	2 Jahre	3,66	3,45	3,20	2,80
	5 Jahre	2,94	3,00	2,90	2,70
	10 Jahre	2,85	2,85	2,85	2,75
	30 Jahre	2,97	2,95	2,95	2,85
Australien	Geldpolitik (Cash)	3,60	3,85	3,85	3,75
	3 Monate (ABB)	3,70	3,95	3,95	3,65
	2 Jahre	2,99	3,40	3,30	2,95
	10 Jahre	3,32	3,20	3,05	2,85



April 2023

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			3. Apr 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,75	6,75	6,50
		3 Monate (WIB)	6,80	6,85	6,85	6,70
		2 Jahre	6,04	6,30	6,10	5,80
		10 Jahre	6,05	6,10	6,00	5,70
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	7,00	6,25
		3 Monate (PRIBOR)	7,18	7,20	7,20	6,50
		2 Jahre	5,53	5,70	5,40	5,10
		10 Jahre	4,68	4,90	4,70	4,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	13,00	11,00
3 Monate (BUBOR)		16,30	15,00	13,50	11,50	
3 Jahre		10,49	10,30	10,00	8,50	
10 Jahre		8,53	8,50	8,00	7,50	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,75	13,75	12,75
		3 Monate (ABG)	13,63	13,23	13,08	12,28
		2 Jahre	11,97	11,50	11,40	11,20
	Mexiko	10 Jahre	12,70	11,50	11,30	10,80
		Geldpolitik	11,25	11,25	11,25	10,25
		3 Monate (Mexibor)	11,64	11,20	11,20	10,20
Asien	China	2 Jahre	10,41	10,20	9,80	9,40
		10 Jahre	8,89	8,80	8,60	8,40
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,43	2,40	2,40	2,50
	Singapur	3 Jahre	2,50	2,50	2,50	2,40
		10 Jahre	2,86	2,80	2,70	2,70
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	4,19	4,25	4,25	4,25
	Südkorea	2 Jahre	3,14	3,00	2,90	2,80
		10 Jahre	2,91	2,90	2,80	2,70
		Geldpolitik	3,50	3,50	3,50	3,00
		3 Monate	3,23	3,50	3,50	3,00
		2 Jahre	3,38	3,50	3,30	2,90
		10 Jahre	3,39	3,40	3,20	3,10

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			3. Apr 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3905	3625	3410	
		Türkei	471	540	500	470	
		Ungarn	234	265	250	235	
	Afrika	Südafrika	386	440	410	385	
		Brasilien	252	290	265	250	
	Lateinamerika	Chile	151	175	160	150	
		Kolumbien	375	430	400	375	
		Mexiko	389	445	415	390	
	Asien	China	79	90	85	80	
		Indonesien	150	170	160	150	
		Philippinen	118	135	125	120	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			481	550	510	480

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).

April 2023

Währungen

EURO		Stand am 3. Apr 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,09	1,07	1,09	1,10
	EUR-CAD	1,46	1,46	1,47	1,48
	EUR-AUD	1,60	1,60	1,61	1,62
Japan	EUR-JPY	144,23	143,00	144,00	142,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,88	0,88	0,88
	EUR-DKK	7,45	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,31	11,10	11,00	10,90
	EUR-CHF	0,99	1,00	1,01	1,03
	EUR-NOK	11,23	11,20	11,00	10,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,67	4,80	4,90	4,90
	EUR-HUF	378,05	385,00	390,00	405,00
	EUR-CZK	23,44	23,60	23,70	24,30
Afrika	EUR-ZAR	19,41	19,26	19,62	20,13
Lateinamerika	EUR-BRL	5,52	5,56	6,00	6,05
	EUR-MXN	19,73	19,80	20,49	21,12
Asien	EUR-CNY	7,50	7,38	7,63	7,92
	EUR-SGD	1,45	1,43	1,47	1,50
	EUR-KRW	1423	1402	1417	1452
US-Dollar		Stand am 3. Apr 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,36	1,35	1,35
	AUD-USD	0,68	0,67	0,68	0,68
Japan	USD-JPY	132,46	133,64	132,11	129,09
Euro-Outs	GBP-USD	1,24	1,22	1,24	1,25
	USD-DKK	6,84	6,95	6,83	6,77
	USD-SEK	10,38	10,37	10,09	9,91
	USD-CHF	0,91	0,93	0,93	0,94
	USD-NOK	10,31	10,47	10,09	9,82
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,29	4,49	4,50	4,45
	USD-HUF	347,16	359,81	357,80	368,18
	USD-CZK	21,52	22,06	21,74	22,09
Afrika	USD-ZAR	17,82	18,00	18,00	18,30
Lateinamerika	USD-BRL	5,06	5,20	5,50	5,50
	USD-MXN	18,12	18,50	18,80	19,20
Asien	USD-CNY	6,88	6,90	7,00	7,20
	USD-SGD	1,33	1,34	1,35	1,36
	USD-KRW	1317	1310	1300	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 3. Apr 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.987,05	1.965	1.930	1.860
Gold (EUR je Feinunze)	1.824,82	1.840	1.770	1.690
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	80,42	84	85	83
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	73,85	79	78	75
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	85,22	88	89	87
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	78,26	82	82	79

April 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

04.04.2023 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

12. Mai 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 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.