

Resiliente Weltwirtschaft.

In diesem Jahr haben die Unternehmen, die privaten Haushalte, die Banken, ja, die gesamten Volkswirtschaften einen historischen Zinsanstieg zu verkraften. Die im vergangenen Jahr in schwindelnde Höhen gestiegenen Inflationsraten mussten durch die Notenbanken mit höheren Leitzinsen bekämpft werden. Erste Erfolge sind sichtbar, vor allem die Energiepreise sind – unter anderem wegen der Erwartung einer gedämpften globalen Wirtschaftsaktivität – zurückgekommen. Und doch sind die inflationären Aufwärtsdynamiken noch nicht derart gebrochen, dass die Notenbanken zufrieden wären und rasch von ihrem bremsenden Kurs abrücken könnten.

Zinserhöhungsphasen hat es historisch schon oft gegeben. In der Regel führten diese nach relativ kurzer Zeit in eine mehr oder minder tiefe Rezession. Die damit einhergehende Konsumnachfrageverringering war aus geldpolitischer Sicht gewünscht und trug maßgeblich zur Preisdämpfung bei. Bisher indes ist in der Weltwirtschaft eine bemerkenswerte Resilienz gegenüber der geldpolitischen Straffung zu beobachten. Deutschland ist eines der wenigen Länder, die in eine Rezession gerutscht sind. Und auch diese Rezession ist nicht wirklich stark ausgeprägt, denn sie läuft bisher ohne eine große Insolvenzwelle bei den Unternehmen und ohne erkennbaren Anstieg der Arbeitslosigkeit ab. Infolgedessen schlagen sich auch die Gewinnentwicklung der Unternehmen, die Kreditvergabe und der Immobilienmarkt wacker, was den Stress im Finanzsektor in erträglichem Rahmen hält.

Ein guter Anteil der Resilienz ist der schon länger stützenden Finanzpolitik und der zuletzt in den Vordergrund gerückten Lohnpolitik geschuldet. Die privaten Haushalte wollen einen Ausgleich der Reallohnverluste durch Tariflohnsteigerungen. Und diese sind gerade mit Blick auf den Arbeitskräftemangel auch zum Gutteil durchsetzbar. Dies macht es allerdings wiederum der Europäischen Zentralbank schwerer. Der weitere Weg der Inflationsratenreduzierung wird mühsam. Daher tritt die EZB derzeit kommunikativ sehr entschieden auf. Die nächste Zinserhöhung Ende Juli ist quasi gesetzt.

Wie es dann geldpolitisch weitergeht, ist „datenabhängig“, die Unsicherheit bleibt also hoch. Blicke die Konjunktur kraftlos oder würde sich gar noch weiter abschwächen, wäre wohl spätestens im September Schluss mit den Leitzinsanhebungen. Das Risiko für die Finanzmärkte liegt in der Inflationsdynamik. Käme diese stärker als gedacht, müssten die Notenbanken noch einmal die Zinskeule herausholen. Wir gehen davon aus, dass dieses Risikoszenario nicht eintreten wird. Somit erwarten wir höhere Niveaus an den Aktienmärkten zum Jahresende. Da die Renditen an den Rentenmärkten wohl ihre Höchststände schon hinter sich gelassen haben und die Weltkonjunktur einigermaßen unbeschadet über den nächsten Winter kommen dürfte, weisen auch Unternehmensanleihen und Emerging Markets-Anleihen relativ konstruktive Perspektiven auf.

Fels in der Brandung



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

- Euroland: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.
- USA: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 sowie Abwärtsrevision für 2024.
- Euroland-Renten: Höhere Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen.
- Fed: Eine weitere Leitzinserhöhung im Juli um 25 Basispunkte. Daraus resultierende Prognoseanpassungen nach oben in der Zinskurve.
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Argentinien.



Juli 2023

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft kämpft im zweiten Quartal mit einer Stagnation. Die harten Indikatoren im April waren erfreulich, die ersten Mai-Indikatoren gemischt. Ein deutlich negatives Momentum kommt von den Stimmungskennzahlen. So ist der deutsche Industrieerwerbungsmanagerindex im Juni auf seinen zehntniedrigsten Wert gefallen, und die ifo Geschäftserwartungen sind abgestürzt. Immer stärker kommen die Bremswirkungen der weltweiten Straffung der Geldpolitik zum Tragen. Die Unternehmen klagen zunehmend über einen Mangel an Nachfrage und leben derzeit vor allem vom Abarbeiten ihrer Auftragsbestände.

Prognoserevision: –

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die wirtschaftliche Entwicklung in Euroland ist schwach. Dabei bestehen erkennbare nationale Unterschiede. Während Deutschland im ersten Quartal in die Rezession gerutscht ist, sind die Volkswirtschaften in Spanien und Italien noch gewachsen. Für das zweite Quartal signalisieren die Frühindikatoren eine Stagnation im Euroraum. Immerhin wird die Preisentwicklung moderater. Die Euroland-Inflationsrate ist im Juni nach 6,1 % im Vormonat auf 5,5 % zurückgegangen. Auch hier gibt es eine deutliche Heterogenität zwischen den EWU-Ländern. In Spanien, Belgien und Luxemburg lagen die Preissteigerungsraten bei unter 2 %, hingegen in den baltischen Staaten, Kroatien und der Slowakei bei über 8 %. Bei der enger gefassten Kernrate der Inflation gab es dagegen keine Entspannung. Sie ist im Juni auf 5,4 % leicht angestiegen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal in der finalen Schätzung ungewöhnlich deutlich nach oben revidiert worden. Zudem nahm das monatliche Bruttoinlandsprodukt im Mai nach inoffiziellen Berechnungen um 0,6 % gegenüber dem Vormonat überaus stark zu. Zwar wurde der zuvor gemeldete kräftige Anstieg im April fast vollständig wegrevidiert. Aber insgesamt deutet sich an, dass die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal höher ist als bislang erwartet. Zudem haben zuletzt die zyklisch bedeutsamen Teilbereiche an Dynamik gewonnen, sodass wir nun keine Schrumpfung mehr für das dritte Quartal erwarten. Wir gehen daher davon aus, dass die von uns erwartete milde Rezession erst im Winterhalbjahr 2023/24 stattfinden wird.

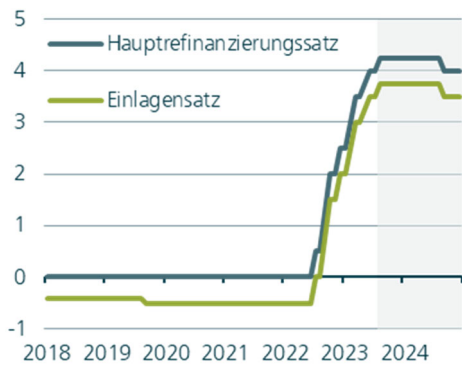
Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 sowie Abwärtsrevision für 2024.



Juli 2023

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



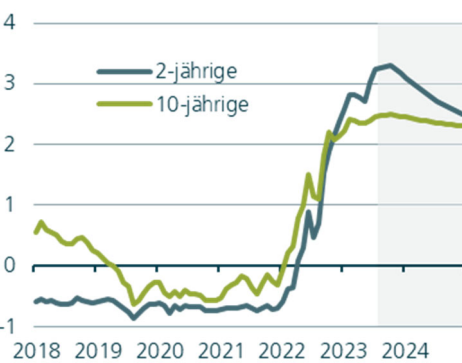
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung am 15. Juni und bei ihrer jährlichen Konferenz in Sintra signalisierte die EZB, dass die Straffung der Geldpolitik noch nicht abgeschlossen sei und Leitzinssenkungen für längere Zeit nicht in Betracht kämen. Wir erwarten einen erneuten Zinsschritt um 25 Basispunkte Ende Juli. Bis zur Ratssitzung im September sollten jedoch ausreichend Hinweise auf einen nachlassenden Inflationsdruck und eine restriktive Wirkung der Geldpolitik vorliegen, um die Leitzinsen nicht weiter anheben zu müssen. Mit dem Beginn von Leitzinssenkungen rechnen wir erst in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres. Die Rückzahlung von TLTRO-III-Langfristtendern im Umfang von über 500 Mrd. Euro Ende Juni hatte keine signifikanten Auswirkungen auf die €STR- und EURIBOR-Sätze und ging auch nur mit einer überschaubaren Inanspruchnahme der turnusmäßigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB einher. Dies bestärkt uns in der Einschätzung, dass die Reduktion der Überschussreserven weit fortgeschritten sein muss, um spürbaren Aufwärtsdruck auf die Geldmarksätze hervorzurufen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



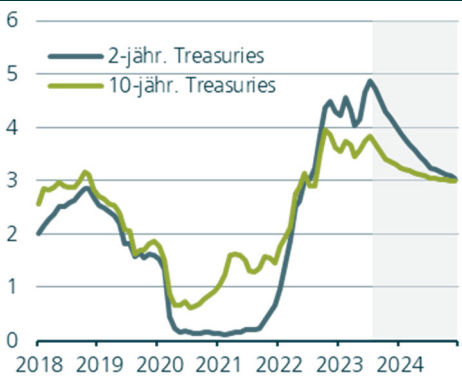
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Nach Kommentaren der EZB haben Marktteilnehmer nicht nur ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinserhöhungen weiter nach oben korrigiert, sondern rechnen zudem auch mit erst späteren Senkungen. Dies hat zu einem weiteren Anstieg der Renditen in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen geführt, die ihren Zenit damit aber weitgehend erreicht haben dürften. Auf das lange Ende der Bundkurve hat sich die Aussicht auf höhere Leitzinsen dagegen kaum niedergeschlagen. Hier wirken konjunkturelle Abwärtsrisiken nach wie vor dämpfend, und die Belastungen durch zukünftige Neuemissionen erweisen sich als weniger groß als zunächst angenommen. Wir sehen für die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen vorerst nur wenig Spielraum nach unten, auch wenn diejenigen am kurzen Ende mittelfristig zurückgehen sollten.

Prognoserevision: Höhere Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Nach der Zinserhöhungspause im Juni erwartet die überwiegende Mehrheit der FOMC-Mitglieder für die zweite Jahreshälfte mindestens noch zwei weitere Zinsschritte um jeweils 25 Basispunkte. Eine Zinsanhebung im Juli ist hochwahrscheinlich. Unklar ist, wann der zweite Schritt erfolgen soll. Der Zinsentscheid im September widerspräche der Kommunikation von Fed Chef Powell, nur noch quartalsweise Anhebungen zu planen. Hingegen dürfte die Inflationsrate des Deflators der Konsumausgaben (ohne Nahrungsmittel und Energie) bis zum Zinsentscheid im November soweit sinken, dass zu diesem Zeitpunkt eine weitere Anhebung nicht mehr notwendig erscheint. Wir haben daher über die Erhöhung im Juli hinaus keinen weiteren Zinsschritt für dieses Jahr unterstellt.

Prognoserevision: Eine weitere Leitzinserhöhung im Juli um 25 Basispunkte. Daraus resultierende Prognoseanpassungen nach oben in der Zinskurve.



Juli 2023

Märkte Industrieländer

DAX Performanceindex



Wertentwicklung DAX	von 05.07.17 bis 05.07.18	05.07.18 bis 05.07.19	05.07.19 bis 05.07.20	05.07.20 bis 05.07.21	05.07.21 bis 05.07.22	05.07.22 bis 05.07.23
DAX	0,09%	0,84%	-0,32%	25,01%	-20,82%	28,52%

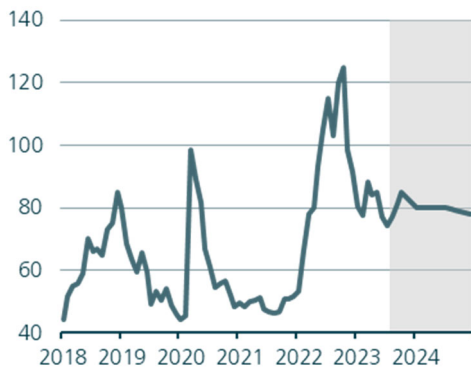
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der deutsche Aktienmarkt blickt auf ein sehr gutes erstes Halbjahr zurück. Die Konjunktur ist weniger stark eingebrochen, als dies im Vorfeld erwartet worden war, und die Unternehmensgewinne haben sich äußerst widerstandsfähig gezeigt. Dieses Bild sollte auch von den ab Ende Juli zur Veröffentlichung anstehenden Unternehmensergebnissen des zweiten Quartals bestätigt werden, sodass die Unternehmensgewinnerwartungen für das Gesamtjahr leicht nach oben angepasst werden dürften. Der Verlauf der Kurse steht somit in einem gesunden Verhältnis zur Gewinnentwicklung, und die Bewertungen liegen unterhalb ihrer langjährigen Durchschnittswerte. Nach der starken Aufwärtsbewegung kann eine technische Korrektur nicht ausgeschlossen werden. Diese dürfte aber zeitlich begrenzt und nicht besonders ausgeprägt ausfallen. Die Ausgangslage für mittel und langfristig weiter steigende Kurse ist unverändert intakt.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen haben sich in den letzten Wochen weiter verringert, und das, obwohl die Zinsanhebungserwartungen an die EZB gestiegen sind und die Konjunkturaussichten sich auch als Folge davon zunehmend weiter eintrüben. Es ist vor allem das allgemein gestiegene Zinsniveau, das im Zusammenspiel mit den – wenn auch nur noch geringen – Risikoaufschlägen die Unternehmensanleihen so attraktiv für Investoren macht. Zwar ist in den kommenden Quartalen mit enttäuschenden Wirtschaftsdaten zu rechnen, doch offensichtlich schauen die Anleger durch diese hindurch und hoffen auf eine nachfolgende Besserung. Selbst wenn schwache Quartalsberichte vorübergehende Spread-Ausweitungen auslösen, ergibt sich über die Gesamtlaufzeit betrachtet somit ein attraktives Investment.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Die Emissionshäuser für Covered Bonds haben in der ersten Jahreshälfte im Rekordtempo neue gedeckte Anleihen auf den Markt gebracht. Im Juni zeigten sich allerdings leichte Ermüdungserscheinungen. Die Neuemissionsprämien sind etwas angehoben worden und aufgrund der beginnenden Sommerpause sind auch nicht mehr alle Anleihen so stark nachgefragt worden wie zuvor. Mit einer starken Rückkehr italienischer Emittenten ist aber auch im Juni nochmals ein hohes Neuemissionsvolumen erreicht worden. Fälligkeiten im EZB-Portfolio werden nun endgültig nicht mehr ersetzt, aber die ersten Neuemissionen im Juli konnten auch ohne diesen Anschub erfolgreich platziert werden. Während der Sommerferien und der bald beginnenden Quartalsberichtssaison dürfte der Markt zunehmend ausdünnen und die Spreads daher niedrig bleiben. Der eigentliche Test steht an, wenn die übliche Herbst-Emissionswelle ohne Mithilfe der EZB verarbeitet werden muss.



Juli 2023

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Nach dem Rückgang vom Mai ist der Wechselkurs im Juni wieder angestiegen und bewegte sich zuletzt um 1,09 USD je EUR. Die Renditedifferenzen an den Staatsanleihemärkten zwischen den USA und Deutschland blieben weitestgehend unverändert, obwohl die US-Notenbank Fed im Juni im Gegensatz zur EZB eine Leitzinserhöhungspause eingelegt hat. Denn der hawkische Ausblick der US-Notenbanker zeigte, dass das Leitzinshoch der Fed noch nicht erreicht ist, was die Renditen der US-Staatsanleihen in den Wochen danach weiter ansteigen ließ. Für die Fed erwarten wir eine weitere Leitzinserhöhung im Juli und danach einen weiterhin datenabhängigen Kurs. Der US-Dollar profitiert vom noch nicht abgeschlossenen Drehen an der Zinsschraube der Fed. Kurzfristig dürfte sich der Wechselkurs somit eher unterhalb der Marke von 1,10 USD je EUR bewegen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.06.17 bis 30.06.18	30.06.18 bis 30.06.19	30.06.19 bis 30.06.20	30.06.20 bis 30.06.21	30.06.21 bis 30.06.22	30.06.22 bis 30.06.23
Gold in Euro	-1,30%	15,85%	28,67%	-6,64%	15,31%	2,50%
Gold in USD	0,98%	12,69%	27,36%	-1,61%	2,02%	6,76%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

In den vergangenen Wochen änderte sich die Erwartung bezüglich der weiteren Entwicklung des US-Leitzinses, was auf den Goldpreis ausstrahlte. Am Markt wird jetzt nicht mehr davon ausgegangen, dass die US-Notenbank Fed bereits auf dem Leitzinsplateau angekommen ist. Vielmehr werden nunmehr weitere Zinshebungsschritte für dieses Jahr erwartet. Dies belastete den Goldpreis, der in Richtung der Marke von 1.900 US-Dollar fiel. Die Goldnotierung steht zwar grundsätzlich unter dem Einfluss des US-Zinsniveaus, stemmte sich in den vergangenen Quartalen allerdings recht erfolgreich gegen den starken Anstieg der (negativen) US-Realzinsen. Dies mag an den Risiko- und Unsicherheitsfaktoren liegen, die bezüglich Inflation, Konjunktur und politischen Themen weiterhin herrschen. Sie sorgen dafür, dass Gold gesucht bleibt.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.06.17 bis 30.06.18	30.06.18 bis 30.06.19	30.06.19 bis 30.06.20	30.06.20 bis 30.06.21	30.06.21 bis 30.06.22	30.06.22 bis 30.06.23
Brent in Euro	62,03%	-13,88%	-37,53%	73,24%	72,73%	-37,36%
Brent in USD	65,78%	-16,23%	-38,17%	82,58%	52,82%	-34,76%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Es geht weiter seitwärts mit den Rohölpreisen. Die Notierung für die US-Sorte WTI schwankt um die 70 US-Dollar je Fass, der Preis für die europäische Sorte Brent um 75 US-Dollar. Auf dem globalen Ölmarkt schienen Angebot und Nachfrage im Juni nahezu ausgeglichen, während zuvor noch ein geringes Überangebot an Öl geherrscht hatte. Die konjunkturell bedingten schwachen Nachfragerwartungen drücken auf den Preis, und die OPEC vermag mit ihrer Kürzungsstrategie allenfalls stärkere Preisrückgänge zu verhindern. Für Preisanstiege reichen die Maßnahmen nicht aus. So verharrt Rohöl auf einem relativ moderaten Preisniveau. Im Vergleich zum Vorjahr bezahlt man rund 25 % weniger, was den stärksten inflationsentlastenden Einfluss seit dem Corona-Jahr 2020 darstellt.

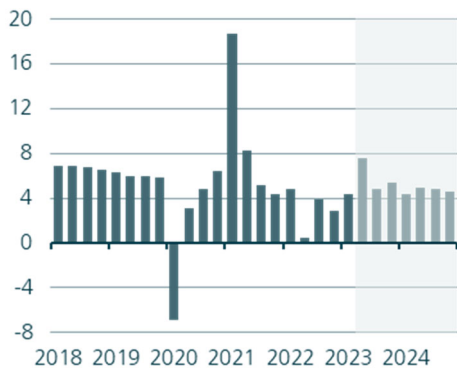
Prognoserevision: –



Juli 2023

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



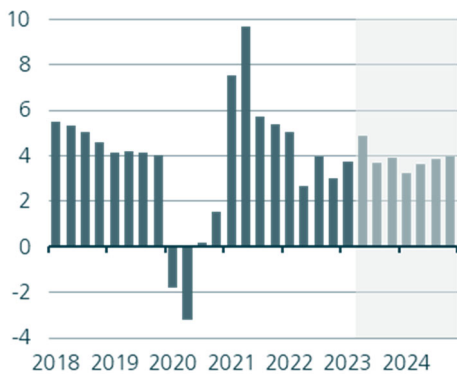
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Serie schwacher Wirtschaftsdaten hat sich mit den Monatszahlen zu Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätzen und Anlageinvestitionen für Mai und mit den Einkaufsmanagerindizes für Juni fortgesetzt. Die Probleme im Immobiliensektor und die Exportschwäche halten an, während im Dienstleistungssektor der Aufschwung, der nach der Aufhebung der Corona-Restriktionen eingesetzt hatte, an Kraft verliert. Die Zentralbank hat die Zinsen gesenkt, doch reicht dies ebenso wie die Abwertung des Renminbi nicht aus, um der Konjunktur neuen Schwung zu verleihen. Notwendig wären fiskalische Maßnahmen, zu denen wohl einmal mehr auch die Ausweitung der Infrastrukturinvestitionen gehören werden. Konkretere Ankündigungen sind nach dem nächsten Treffen des Politbüros Ende Juli zu erwarten. Hoffnungen auf ein großes Fiskalpaket dürften nach unserer Einschätzung aber enttäuscht werden.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes für Juni deuten in den meisten Schwellenländern auf eine anhaltend schwache Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe hin. Gleichzeitig ist die Erholungsbewegung im Dienstleistungssektor, zu der es nach der Überwindung der Pandemie gekommen war, weitgehend ausgelaufen. Die restriktive Geldpolitik, der fehlende Spielraum für fiskalische Impulse sowie der schwache Konjunkturausblick für die Industrieländer sprechen dafür, dass die Konjunkturschwäche in den Schwellenländern auch im zweiten Halbjahr nicht überwunden werden kann. Da der Inflationsdruck vor allem in Asien und Lateinamerika deutlich abgenommen hat, werden Zinssenkungen, zu denen es bislang nur in wenigen kleinen Schwellenländern gekommen ist, in den nächsten Monaten wahrscheinlicher.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Argentinien.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Schwellenländeranlagen konnten in den vergangenen Wochen Zugewinne erzielen. EM-Aktien blieben dabei hinter der guten Entwicklung der Industrieländer-Indizes zurück, was vor allem auf die anhaltende Schwäche chinesischer Aktien zurückzuführen war. EM-Renten entwickelten sich dagegen trotz des negativen Trends bei Industrieländer-Staatsanleihen gut. Hartwährungsanleihen verzeichneten deutliche Spreadeinengungen, während Lokalwährungsanleihen sowohl von Renditerückgängen als auch von Wechselkursgewinnen wichtiger Länder profitierten. Hohe Renditen sowie die Zuversicht, dass der Zinsanhebungszyklus in Schwellenländern abgeschlossen ist, machen vor allem Lokalwährungsanleihen attraktiv. Die Spreads von Hartwährungsanleihen könnten im weiteren Jahresverlauf unter der globalen Wachstumsschwäche leiden, die Anleihen dürften aber von rückläufigen US-Staatsanleiherenditen gestützt werden. EM-Aktien könnten von verstärkten Konjunkturstützungsmaßnahmen der chinesischen Regierung profitieren, doch halten wir Hoffnungen auf ein großes Stützungs paket für zu hoch angesetzt.

Juli 2023

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

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 bzw. halten sie auf hohem Niveau, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab 2024 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 die zunehmende 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 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- 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.
- 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.

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.

Juli 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	-0,6	1,4	8,7	6,2	2,8	3,0	5,0	5,1	-2,6	-2,8	-1,9
Frankreich	2,3	2,5	0,6	1,1	5,9	5,6	2,8	-1,7	-1,2	-0,7	-4,9	-5,3	-4,8
Italien	1,9	3,8	0,8	1,0	8,7	6,3	2,4	-0,7	0,7	1,0	-8,0	-3,7	-3,3
Spanien	1,4	5,5	2,1	1,8	8,3	2,9	2,5	1,1	0,9	0,8	-4,5	-4,5	-3,5
Niederlande	0,8	4,4	0,9	1,1	11,6	4,6	3,0	5,5	6,3	6,3	-1,0	-1,9	-1,5
Belgien	0,4	3,2	1,0	1,0	10,3	2,3	2,3	-3,4	-2,7	-1,4	-4,3	-5,2	-5,5
Euroland	12,0	3,4	0,6	1,5	8,4	5,5	2,7	0,6	1,6	1,9	-3,9	-3,5	-2,9
Schweden	0,4	2,9	-0,2	0,0	8,1	5,9	2,4	4,3	3,9	3,9	0,7	0,0	-0,3
Dänemark	0,3	3,8	1,0	1,1	8,5	3,7	3,2	12,8	9,5	7,7	2,5	1,4	0,5
EU-22	12,7	3,4	0,6	1,4	8,4	5,5	2,7	1,0	1,9	2,1	-3,6	-3,3	-2,7
Polen	1,0	5,1	1,2	2,3	14,3	11,9	4,3	-3,0	-1,2	-2,0	-3,7	-5,0	-3,7
Tschechische Rep.	0,3	2,5	-0,2	2,2	15,1	11,0	2,6	-6,0	-2,2	-1,6	-3,6	-3,6	-3,0
Ungarn	0,3	4,6	-0,3	3,0	14,5	17,5	4,3	-8,0	-4,5	-2,7	-6,2	-4,0	-4,4
EU-27	14,9	3,6	0,7	1,6	9,4	6,4	2,9	-0,2	1,0	1,3	-3,7	-3,5	-2,9
USA	15,6	2,1	1,6	0,5	8,0	3,9	2,2	-3,8	-3,5	-3,0	-4,2	-7,0	-6,0
Japan	3,8	1,0	1,1	1,4	2,5	2,8	1,4	1,9	2,0	2,5	-6,7	-5,5	-4,0
Ver. Königreich	2,3	4,1	0,4	0,6	9,1	7,7	3,3	-5,6	-5,2	-4,4	-6,3	-5,8	-4,4
Kanada	1,4	3,4	1,4	1,1	6,8	3,5	2,3	-0,3	-1,0	-1,0	-0,7	-1,0	-1,0
Australien	1,0	3,7	1,7	1,9	6,6	5,9	2,8	1,1	2,0	2,0	-0,7	-0,5	-0,5
Schweiz	0,5	2,1	0,8	2,1	2,8	2,2	2,2	9,8	7,8	8,0	0,2	0,4	0,2
Norwegen	0,3	3,7	1,2	0,2	5,8	6,0	3,9	30,4	25,4	23,2	22,4	25,3	23,7
Industrieländer⁴⁾	37,5	2,6	1,1	1,0	7,5	4,6	2,4	-1,1	-0,7	-0,3	-3,9	-4,8	-4,0
Russland	2,9	-1,9	0,9	1,1	13,7	5,5	5,0	10,4	5,0	3,9	-2,1	-4,3	-3,0
Türkei	2,1	5,6	2,7	2,4	72,4	45,8	36,8	-5,4	-4,7	-3,2	-0,9	-4,6	-3,9
Ukraine	0,3	-29,1	0,7	3,7	20,2	15,2	10,4	5,0	2,4	1,1	-16,3	-14,0	-15,8
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	1,2	1,6	2,1	29,8	18,7	13,5	0,3	-0,9	-1,0	X	X	X
Südafrika	0,6	1,9	0,3	1,2	7,0	5,7	4,5	-0,4	-1,7	-2,0	-4,6	-5,6	-5,8
Naher Osten, Afrika	3,3	4,3	2,7	3,0	11,6	16,9	10,8	2,2	1,0	0,8	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	2,4	1,5	9,3	5,2	4,5	-3,0	-2,6	-3,3	-4,0	-7,6	-7,4
Mexiko	1,8	3,0	2,6	1,4	7,9	5,5	3,5	-0,9	-1,8	-1,9	-3,3	-3,7	-3,6
Argentinien	0,7	5,0	-2,2	0,2	72,4	116,1	81,5	-0,6	-2,6	-2,5	-3,8	-4,5	-3,1
Chile	0,4	2,5	0,2	2,0	11,6	8,1	3,6	-9,0	-4,9	-4,6	1,1	-2,5	-2,4
Lateinamerika*	6,6	3,9	1,8	1,7	16,1	18,8	12,9	-2,6	-2,6	-2,7	X	X	X
China	18,5	3,0	5,6	4,7	1,9	0,8	2,2	2,2	2,5	2,1	-7,5	-6,9	-6,4
Indien	7,3	6,7	6,3	6,4	6,7	5,1	5,0	-3,0	-2,5	-1,5	-9,6	-8,9	-8,3
Indonesien	2,5	5,3	5,0	4,9	4,2	3,7	2,6	1,0	0,7	0,5	-2,4	-2,7	-2,4
Südkorea	1,7	2,6	1,2	2,2	5,1	3,2	1,7	1,8	2,5	2,8	-3,0	-2,1	-1,7
Asien ohne Japan	34,0	4,1	5,2	4,8	3,6	2,3	2,8	1,9	2,2	2,1	X	X	X
Emerging Markets*	51,7	3,6	4,0	3,9	9,6	7,8	6,2	1,1	1,0	0,9	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,2	2,8	2,7	8,7	6,5	4,6	X	X	X	X	X	X

1) Von 2022 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.



Juli 2023

Aktien

Index	Stand am 5. Jul 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.937,58	16.300	16.700	17.500
EuroStoxx50	4.350,71	4.300	4.400	4.500
S&P 500	4.446,82	4.400	4.500	4.600
Topix	2.306,03	2.300	2.300	2.450

Zinsen Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen, in % p.a.)

		Stand am 5. Jul 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,00	4,25	4,25	4,25
	Geldpolitik (Einlagensatz)	3,50	3,75	3,75	3,75
	Overnight (€STR)	3,40	3,65	3,67	3,70
	3 Monate (EURIBOR)	3,59	3,80	3,80	3,75
	12 Monate (EURIBOR)	4,17	4,10	4,00	3,70
	Bundesanleihen, 2 Jahre	3,24	3,30	3,10	2,70
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,61	2,65	2,50	2,30
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,48	2,50	2,45	2,35
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,49	2,50	2,50	2,45
USA	Geldpolitik (FFR)	5,00-5,25	5,25-5,50	5,25-5,50	4,25-4,50
	Overnight (SOFR)	5,06	5,36	5,36	4,36
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,94	4,30	3,90	3,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,25	3,50	3,35	3,00
	US-Treasuries, 10 Jahre	3,93	3,40	3,25	3,05
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,93	3,60	3,45	3,25
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
	Overnight (TONAR)	-0,03	-0,04	-0,04	0,06
	JGBs, 2 Jahre	-0,07	0,05	0,10	0,20
	JGBs, 10 Jahre	0,39	0,60	0,70	0,85
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,00	5,25	5,25	4,75
	Overnight (SONIA)	4,93	5,20	5,25	4,75
	Gilts, 2 Jahre	5,38	5,00	4,70	4,25
	Gilts, 10 Jahre	4,49	4,30	3,90	3,70
Schweden	Geldpolitik (Repo)	3,75	3,75	4,00	4,00
	3 Monate (STIB)	3,81	4,10	4,20	4,20
	2 Jahre	3,45	3,50	3,60	3,60
	10 Jahre	2,52	2,65	2,60	2,60
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,25	3,50	3,50	3,50
	3 Monate (CIBOR)	3,65	3,85	3,90	3,85
	2 Jahre	3,29	3,35	3,15	2,80
	10 Jahre	2,80	2,85	2,75	2,60
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	3,75	4,00	4,25	4,25
	3 Monate (NIBOR)	4,38	4,55	4,60	4,45
	3 Jahre	4,08	3,95	3,80	3,55
	10 Jahre	3,64	3,55	3,40	3,20
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,75	2,00	2,00	2,00
	Overnight (SARON)	1,70	1,95	1,95	1,95
	2 Jahre	1,20	1,25	1,40	1,50
	10 Jahre	0,96	1,10	1,20	1,25
Kanada	Geldpolitik (O/N)	4,75	5,00	5,00	4,75
	Overnight (CORRA)	4,75	5,00	5,00	4,75
	2 Jahre	4,69	4,30	3,95	3,25
	10 Jahre	3,42	3,25	3,10	2,90
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,10	4,35	4,35	4,35
	3 Monate (ABB)	4,27	4,45	4,45	4,35
	2 Jahre	4,07	4,00	3,85	3,55
	10 Jahre	4,00	3,55	3,40	3,15



Juli 2023

Zinsen EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen, in % p.a.)

			Stand am	Erwartung		
			5. Jul 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,50	6,25	5,75
		3 Monate (WIB)	6,80	6,65	6,35	5,80
		2 Jahre	5,76	5,60	5,50	5,10
		10 Jahre	5,73	5,40	5,40	4,90
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	6,75	5,50
		3 Monate (PRIBOR)	7,13	7,15	6,80	5,60
		2 Jahre	5,63	5,60	5,30	4,70
		10 Jahre	4,31	4,30	4,30	4,30
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	12,50	9,50
		3 Monate (BUBOR)	15,13	13,40	12,70	9,80
		3 Jahre	8,67	8,80	8,60	8,00
		10 Jahre	6,93	7,00	7,00	6,90
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,50	12,25	10,50
		3 Monate (ABG)	13,24	12,45	11,53	10,25
		2 Jahre	10,41	10,10	9,80	9,20
		10 Jahre	10,82	10,20	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,25	11,00	9,50
		3 Monate	11,51	11,00	10,70	9,30
		2 Jahre	10,22	8,40	8,10	7,50
		10 Jahre	8,79	8,20	8,00	7,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,16	2,30	2,40	2,50
		3 Jahre	2,23	2,40	2,50	2,40
		10 Jahre	2,64	2,70	2,70	2,70
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	4,09	4,00	4,00	3,75
		2 Jahre	3,58	3,00	2,90	2,80
		10 Jahre	3,06	2,70	2,60	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,50
		3 Monate	3,53	3,40	3,30	2,75
		2 Jahre	3,67	3,30	3,20	2,90
		10 Jahre	3,64	3,30	3,20	3,10

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			5. Jul 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3680	4000	3760	
		Türkei	460	495	540	505	
		Ungarn	197	210	230	215	
	Afrika	Südafrika	379	410	445	420	
	Lateinamerika	Brasilien	227	245	265	250	
		Chile	129	140	150	140	
		Kolumbien	361	390	425	400	
		Mexiko	368	395	430	405	
	Asien	China	65	70	75	70	
		Indonesien	119	130	140	130	
		Philippinen	90	95	105	100	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			427	460	500	470

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).

Juli 2023

Währungen

EURO		Stand am	Erwartung		
		5. Jul 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,09	1,08	1,09	1,12
	EUR-CAD	1,44	1,45	1,46	1,48
	EUR-AUD	1,63	1,63	1,64	1,64
Japan	EUR-JPY	157,09	155,00	149,00	145,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,85	0,86	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,45	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,84	11,50	11,30	11,10
	EUR-CHF	0,98	0,99	1,00	1,02
	EUR-NOK	11,58	11,50	11,20	11,00
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,46	4,55	4,55	4,60
	EUR-HUF	380,01	380,00	385,00	395,00
	EUR-CZK	23,78	23,80	24,00	24,20
Afrika	EUR-ZAR	20,40	19,44	19,62	20,50
Lateinamerika	EUR-BRL	5,26	5,40	5,56	5,94
	EUR-MXN	18,46	18,58	19,18	19,94
Asien	EUR-CNY	7,87	7,78	7,90	8,18
	EUR-SGD	1,47	1,45	1,47	1,52
	EUR-KRW	1413	1415	1417	1478
US-Dollar		Stand am	Erwartung		
		5. Jul 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,33	1,34	1,34	1,32
	AUD-USD	0,67	0,66	0,66	0,68
Japan	USD-JPY	144,64	143,52	136,70	129,46
Euro-Outs	GBP-USD	1,27	1,26	1,27	1,30
	USD-DKK	6,86	6,90	6,83	6,65
	USD-SEK	10,90	10,65	10,37	9,91
	USD-CHF	0,90	0,92	0,92	0,91
	USD-NOK	10,66	10,65	10,28	9,82
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,11	4,21	4,17	4,11
	USD-HUF	349,88	351,85	353,21	352,68
	USD-CZK	21,89	22,04	22,02	21,61
Afrika	USD-ZAR	18,78	18,00	18,00	18,30
Lateinamerika	USD-BRL	4,85	5,00	5,10	5,30
	USD-MXN	17,00	17,20	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,25	7,20	7,25	7,30
	USD-SGD	1,35	1,34	1,35	1,36
	USD-KRW	1299	1310	1300	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 5. Jul 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.921,61	1.925	1.900	1.895
Gold (EUR je Feinunze)	1.769,28	1.780	1.740	1.690
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	71,79	78	82	82
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	66,10	72	75	73
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	76,74	82	86	86
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	70,66	76	79	77

Juli 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

Leiterin Immobilien und Makro Trends: Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@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

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

Immobilien

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

Makro Trends, Infrastruktur & Rohstoffe

Dr. Dora Borbély: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Marco Schwarzbach: E-Mail: marco.schwarzbach@deka.de

Makro Trends, Rohstoffe

Infrastruktur, Rohstoffe

Redaktionsschluss

06.07.2023 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

11. August 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.