



August 2023

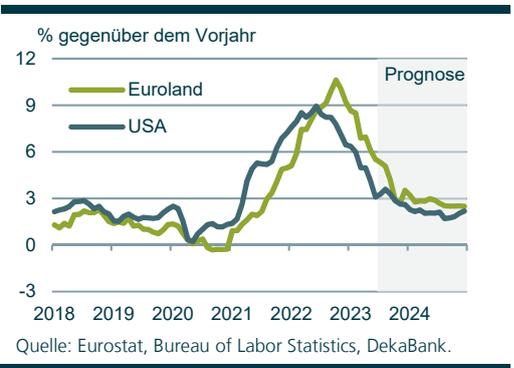
Angebotsprobleme.

Die Phase zweistelliger Inflationsraten in den Industrieländern ist überwunden. Die geldpolitische Straffung wirkt. Aus Sicht der Notenbanken ist die nachlassende Inflation höchst erfreulich. Zugleich signalisieren die Indikatoren infolge der geldpolitischen Vollbremsung eine konjunkturelle Abschwächung, wobei sich die Weltwirtschaft nach wie vor als überraschend resilient erweist. Das globale Wachstum dürfte sowohl dieses als auch kommendes Jahr immerhin bei knapp 3 % liegen. Dass einzelne Volkswirtschaften dabei unterschiedlich gut durch die schwierige Phase kommen, hat eine zentrale Ursache: Sie sehen sich mehr oder minder großen Problemen auf der Angebotsseite ausgesetzt, also bei der Produktion von Waren und Dienstleistungen.

Für die Unternehmen verändern sich gerade viele Rahmenbedingungen: Die Corona-Pandemie, der Krieg in der Ukraine und generelle geopolitische Risiken haben enorme Abhängigkeiten von einzelnen Ländern aufgedeckt und die Notwendigkeit stabilerer Lieferketten ins Bewusstsein gerückt. Die demografische Entwicklung lässt den Fachkräftemangel inzwischen zu einem Arbeitskräftemangel für alle Branchen anwachsen. Der politisch vor allem in Europa eingeschlagene Weg hin zu nachhaltigerem Wirtschaften und Klimaneutralität lenkt das Augenmerk auf die Verfügbarkeit und die Preise von Energie. Und nicht zuletzt hat die digitale Transformation Konsequenzen für die Geschäftsmodelle. Von diesen durchgreifenden Veränderungsprozessen gehen unterschiedliche Effekte aus. Zumindest aktuell und für die nahe Zukunft dürften sie die wirtschaftliche Aktivität eher bremsen. Diese angebotsseitige Bremsung wirkt preistreibend. Beispielsweise haben knappe Arbeitskräfte eine gute Lohnverhandlungsposition.

Für die Notenbanken stellt das eine Herausforderung dar, denn die Geldpolitik ist bei angebotsseitigen Problemen machtlos. Eine strafere Geldpolitik dämpft die Nachfrage, das Angebot kann sie nicht erhöhen. Für dieses Thema sind die nationalen Regierungen mit ihrer Wirtschaftspolitik verantwortlich. So stellt sich aktuell die Frage, ob in der augenblicklichen Situation genug oder sogar schon zu viele Zinserhöhungen vorgenommen wurden. Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank Fed und die EZB keine weiteren Leitzinserhöhungen beschließen werden. Doch werden noch viele Diskussionen und Datenanalysen erforderlich sein, bis klar sein wird, wann und wie schnell die Leitzinsen wieder gesenkt werden. Die Überlagerung von konjunkturellen und strukturellen Bewegungen erschwert eine klare Perspektive. In solch einem Umfeld können schwächere Unternehmensberichte oder eine Rating-Herabstufung der USA schnell einmal einen Dämpfer an den Aktienmärkten auslösen. Doch die Perspektive auf die konjunkturelle Erholung und auf erste Leitzinssenkungen im kommenden Jahr dürfte schon bald die Kurse wieder steigen lassen.

USA/Euroland: Verbraucherpreise



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

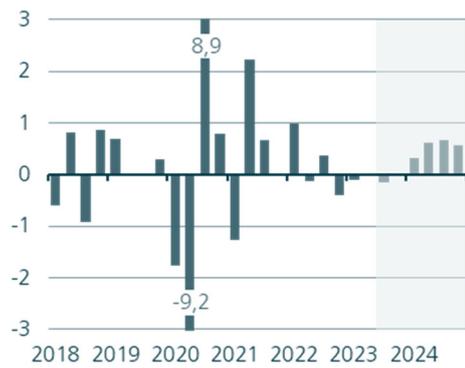
- Deutschland/Euroland/USA: Revisionen beim Bruttoinlandsprodukt und bei der Inflation für 2023 und 2024 in unterschiedliche Richtungen.
- Euroland-Renten: Niedrigere Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen.
- US-Renten: Prognoseanpassungen der Zinskurve nach oben.
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Mexiko, Abwärtsrevision der BIP-Prognose für China.



August 2023

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal konnte vermieden werden, das Statistische Bundesamt meldete eine Stagnation. Gleichzeitig wurden die beiden Vorquartale nach oben revidiert, wobei es bei der Diagnose einer technischen Rezession bleibt. Mit Blick auf das Gesamtjahr führt dies zu einer Aufwärtsrevision der Wachstumsprognose für 2023, obwohl wir angesichts schwacher Indikatoren für das dritte Quartal nun eine Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung erwarten. Dadurch hat sich der statistische Überhang für 2024 verringert, weshalb wir für das kommende Jahr nun eine geringere Wachstumsrate prognostizieren.

Prognoserevision: Leichte Revisionen des Bruttoinlandsprodukts und der Inflation.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

In der ersten Schätzung von Eurostat hat das Wirtschaftswachstum in Euroland positiv überrascht. Nach der wirtschaftlichen Stagnation im ersten Quartal 2023 hat die Wirtschaftsleistung nun im zweiten Quartal 2023 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Unter den vier großen Ländern lag Frankreich mit einem Plus von 0,5 % an der Spitze. Dicht dahinter reihte sich Spanien mit einem Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt von 0,4 % ein. In Deutschland stagnierte die Wirtschaft, und in Italien schrumpfte sie um 0,3 %. Von besonderer Bedeutung für die positive europäische Überraschung war ein kleines Land. Denn mit einem kräftigen Wachstum von 3,3 % hat Irland trotz seines geringen Gewichts das Euroland-Aggregat spürbar angehoben.

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

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal laut der ersten Schätzung überraschend deutlich angestiegen. Mit Blick auf die inoffiziellen Berechnungen zum monatlichen Verlauf dürfte die Wachstumsdynamik vor allem in den Monaten Mai und Juni sehr hoch gewesen sein. Die Aufteilung der Wachstumsbereiche zeigt, dass die zyklischen Kräfte zwar nicht überaus kräftig, aber deutlich stärker waren als bislang von uns unterstellt. Die US-Wirtschaft erweist sich gegenüber der geldpolitischen Straffung widerstandsfähiger als erwartet. Für die kommenden Quartale gehen wir weiterhin von einem Soft Landing-Szenario aus, die milde Rezession haben wir aber aus der Prognose herausgenommen.

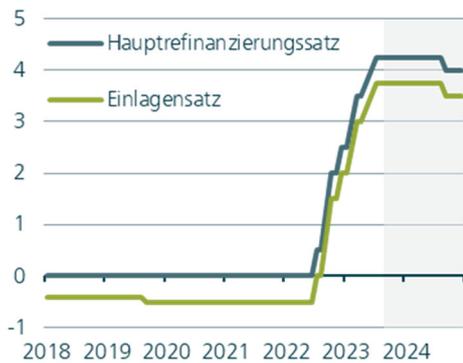
Prognoserevision: Aufwärtsrevisionen der BIP-Prognose für 2023 und 2024. Inflationsrate 2023 höher bzw. 2024 niedriger.



August 2023

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung am 27. Juli ließ die EZB letztlich offen, ob sie eine weitere Erhöhung der Leitzinsen für notwendig hält. Sie konstatierte sowohl eine Abschwächung der zugrundeliegenden Inflation als auch eine zunehmende Wirkung der restriktiven Geldpolitik. Gleichzeitig hat sie aber nach wie vor Zweifel, ob sich der Rückgang der Inflation bis zur Zielmarke von 2 % fortsetzen wird. Wir gehen davon aus, dass die bis zur September-Sitzung veröffentlichten Daten die EZB überzeugen werden, die Leitzinsen nicht weiter anzuheben. Mit dem Beginn von Senkungen rechnen wir jedoch erst in der zweiten Hälfte kommenden Jahres. Trotz der umfangreichen Rückzahlung von TLTRO-III-Langfristendern Ende Juni blieb die Inanspruchnahme der turnusmäßigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB bislang gering. Bei einem weiterhin hohen Niveau der Überschussreserven dürfte der Einlagensatz daher noch für längere Zeit der Ankerpunkt für den Geldmarkt bleiben. Auch der Wegfall der Verzinsung von Mindestreserven dürfte dazu beitragen, Aufwärtsdruck auf die Geldmarksätze zu dämpfen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



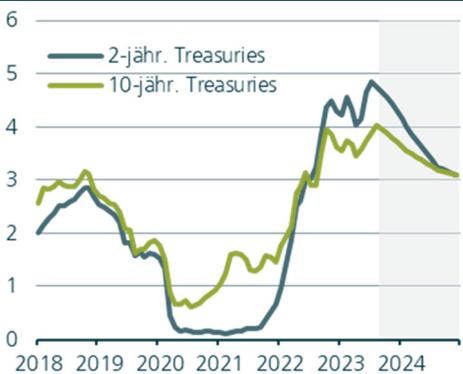
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Hinweise der EZB, dass der Hochpunkt der Leitzinsen möglicherweise schon erreicht ist, hatten einen stark dämpfenden Einfluss auf das kurze Ende der Bundkurve. Wir rechnen hier aber mit einer temporären Gegenbewegung. Zwar gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen nicht weiter anheben wird, halten die Markterwartungen über ausgeprägte Senkungen schon im kommenden Jahr jedoch für nicht realistisch. Die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen erhielten in den vergangenen Wochen Auftrieb von steigenden Inflationserwartungen, höheren Renditen von US-Treasuries und dem Aufweichen der Yield Curve Control durch die Bank of Japan. Bei weiter rückläufigen Inflationsraten im Euroraum und sich abzeichnenden Leitzinssenkungen in den USA sollten diese Faktoren mittelfristig jedoch an Bedeutung verlieren.

Prognoserevision: Etwas niedrigere Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Nach der Zinserhöhung im Juli erwarten wir weiterhin keine zusätzliche geldpolitische Straffung mehr. Zwar hatten die FOMC-Mitglieder Mitte Juni noch einen Zinsschritt bis Ende des Jahres in Aussicht gestellt. Aber die seither veröffentlichten Preisdaten sowie der weitere zeitnahe Ausblick widersprechen der Notwendigkeit hierfür. An den Kapitalmärkten wurden in den vergangenen Wochen das Ausmaß der erwarteten Leitzinssenkungen im kommenden Jahr verringert und die Erwartungen an das langfristige Leitzinsniveau erhöht. Dies sorgte für höhere Renditen insbesondere im längeren Laufzeitenbereich. Wir teilen diese Einschätzung nicht. Allerdings ist der Zeitpunkt einer entsprechenden Korrektur höchst ungewiss. Wir haben daher für die kommenden Monate die Renditeprognosen nach oben angepasst.

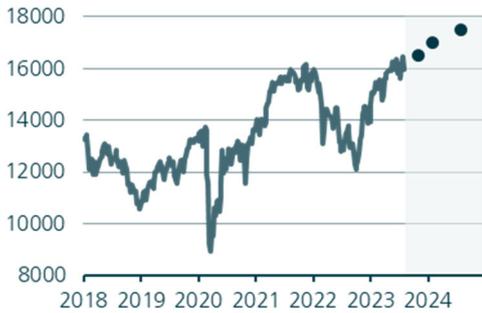
Prognoserevision: Prognoseanpassungen der Zinskurve nach oben.



August 2023

Märkte Industrieländer

DAX Performanceindex



Wertentwicklung DAX	von 09.08.17 bis 09.08.18	09.08.18 bis 09.08.19	09.08.19 bis 09.08.20	09.08.20 bis 09.08.21	09.08.21 bis 09.08.22	09.08.22 bis 09.08.23
	4,30%	-7,75%	8,39%	24,23%	-14,04%	17,12%

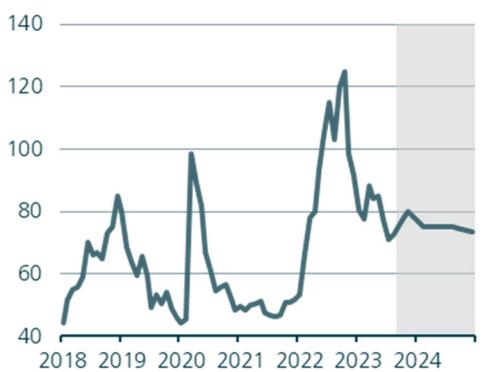
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Unternehmen in Deutschland haben die Geschäftsaussichten zuletzt zwar nicht mehr deutlich nach unten revidiert, allerdings fällt der Ausblick insgesamt sehr verhalten aus. Das kann angesichts der schwachen Konjunkturdaten aus Deutschland und der enttäuschenden konjunkturellen Dynamik in China und damit im globalen Handel kaum überraschen. Allerdings haben die Unternehmen mit der Vorlage der Zahlen zum zweiten Quartal erneut unter Beweis gestellt, dass sie erfolgreich dem schwierigen Umfeld trotzen und auf Gesamtjahressicht sogar mit einem leichten Zuwachs der Betriebsergebnisse gerechnet werden kann. Nach den starken Kursanstiegen seit Jahresanfang ist zwar kurzfristig mit technischen Kurskorrekturen zu rechnen. Die insgesamt stabilen Unternehmensgewinnaussichten in Kombination mit nur unterdurchschnittlich hohen Bewertungen, werden diese aber wirksam begrenzen. Somit gilt es gerade in dieser Phase, Engagements am Aktienmarkt kontinuierlich auszubauen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Über die Sommermonate sind die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiter zusammengeschmolzen. Die Neuemissionstätigkeit ist mit Beginn der Urlaubszeit deutlich zurückgefahren worden und trägt damit zur Spreadeinengung bei. Da das allgemein hohe Zinsniveau die Renditen dennoch auf attraktivem Niveau hält, bleibt die Nachfrage der Investoren hoch. Auch die nur schwachen Konjunkturaussichten, vor allem in Deutschland, können zurzeit die Laune der Investoren kaum trüben. Sie schauen durch die Schwächeperiode hindurch und hoffen auf eine nachfolgende Besserung. Mit den mittlerweile stark angestiegenen Leitzinsen müssen Unternehmensanleihen mit Investmentgraderating inzwischen jedoch gegen zunehmende Konkurrenz am Geldmarkt antreten, was leichten Aufwärtsdruck auf die Spreads nach sich ziehen könnte.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

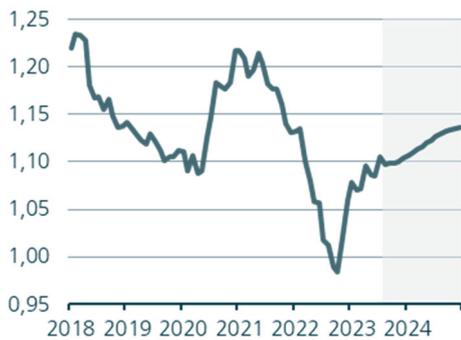
Im Juli hat sich der Neuemissionsmarkt für Covered Bonds wie üblich in die Sommerpause verabschiedet. Bis dahin war die Nachfrage der Investoren aber hoch. Neue Anleihen konnten mit großem Erfolg platziert werden. Die Bonds blieben auch im Nachgang im Sekundärmarkt gesucht. Gegen Ende des Monats dürften sich die ersten Emittenten wieder zeigen, und mit dem Übergang in den Herbst ist noch einmal mit einer größeren Emissionswelle zu rechnen, z.B. auch von italienischen Häusern. Damit dürfte der Neuemissionsmarkt seinen Rekordkurs fortsetzen. Die Nachfrage der Investoren sollte hoch bleiben, doch mit weiter nachgebenden Bund-Swap-Spreads aufgrund hoher Bundemissionen und der eingestellten EZB-Ersatzkäufe könnten sich die Spreads von SSA-Bonds und damit auch von Covered Bonds leicht ausweiten. Vor allem deutsche Pfandbriefe wirken vor diesem Hintergrund etwas zu teuer, auch im Vergleich mit anderen Covered Bonds mit Spitzenratings aus der Kernunion.



August 2023

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

In der ersten Juli-Hälfte hat der Euro gegenüber dem US-Dollar einen Höhenflug bis auf 1,12 USD je EUR hingelegt. Doch war dieses Jahreshoch nicht von langer Dauer. Mittlerweile hat der Euro wieder auf 1,10 USD je EUR abgewertet. Diese Bewegung spiegelt erneut veränderte Leitzinserwartungen an die Notenbanken wider. Sowohl die Fed als auch die EZB dürften nach den Leitzinserhöhungen Ende Juli ihre jeweiligen Leitzinshochs erreicht haben. Insbesondere diesbezügliche Andeutungen der EZB haben zu einer Abwärtskorrektur der Markterwartungen und zu einem Rückgang der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen geführt. Damit ist der Vorsprung der US-Renditen gegenüber Bunds wieder kräftig angestiegen. Der US-Dollar bleibt vorerst der Profiteur des US-Zinsvorsprungs.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.07.17 bis 31.07.18	31.07.18 bis 31.07.19	31.07.19 bis 31.07.20	31.07.20 bis 31.07.21	31.07.21 bis 31.07.22	31.07.22 bis 31.07.23
Gold in Euro	-2,51%	22,58%	29,90%	-8,18%	13,11%	3,55%
Gold in USD	-3,39%	16,54%	37,63%	-7,65%	-2,74%	11,78%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der Goldpreis pendelt seit einigen Wochen etwas oberhalb der Marke von 1.900 US-Dollar bzw. 1.750 Euro je Feinunze. Die Inflationsraten befinden sich auf dem Rückzug, und die Notenbanken scheinen den Hochpunkt bei ihren Leitzinsen weitgehend erreicht zu haben. Die von uns erwartete Zinspause bedeutet, dass seitens der Geldpolitik vorerst keine starken Impulse für den Goldpreis kommen werden. Die Herabstufung des US-Kreditwürdigkeitsratings hat den Goldpreis kaltgelassen. Denn die globale Goldnachfrage ist relativ schwach, dies bestätigen auch die vor kurzem veröffentlichten Daten zum physischen Goldmarkt im zweiten Quartal. Dies gilt vor allem für den Investmentbereich. Bei mit Gold besicherten Wertpapieren (ETFs) werden die Bestände weiter abgebaut. Auch die Goldkäufe der Notenbanken schwächten sich ab. Die Schmucknachfrage blieb allerdings recht stabil.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.07.17 bis 31.07.18	31.07.18 bis 31.07.19	31.07.19 bis 31.07.20	31.07.20 bis 31.07.21	31.07.21 bis 31.07.22	31.07.22 bis 31.07.23
Brent in Euro	42,30%	-7,68%	-37,29%	75,27%	67,61%	-27,95%
Brent in USD	41,03%	-12,23%	-33,56%	76,28%	44,12%	-22,23%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Der Ölpreisanstieg der vergangenen Wochen ist auf ein rückläufiges globales Ölangebot zurückzuführen. Weltweit übersteigt der Ölkonsum – trotz seiner Schwäche – inzwischen das Angebot um rund 1 Mio. Fass pro Tag. Dieser Nachfrageüberhang trieb den Ölpreis nach oben. Saudi-Arabien hat angekündigt, die im Juli vorgenommene freiwillige Förderkürzung von 1. Mio. Fass pro Tag bis zum September zu verlängern. Somit dürfte die Ölproduktion Saudi-Arabiens bei 9 Mio. Fass verbleiben. Zudem will Russland im September seine Ölausfuhren um 0,3 Mio. Fass pro Tag reduzieren. Die US-Ölförderung vermag diese Angebotslücken nicht zu füllen. Die Produktion in den USA stagniert auf dem Niveau von gut 12 Mio. Fass pro Tag. Diese Entwicklungen spiegelt das aktuelle Ölpreinsniveau unserer Meinung nach ausreichend wider, sodass wir kurzfristig keine weitere starke Verteuerung bei Rohöl erwarten.

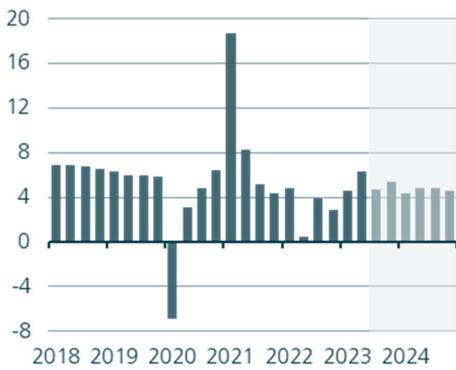
Prognoserevision: –



August 2023

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



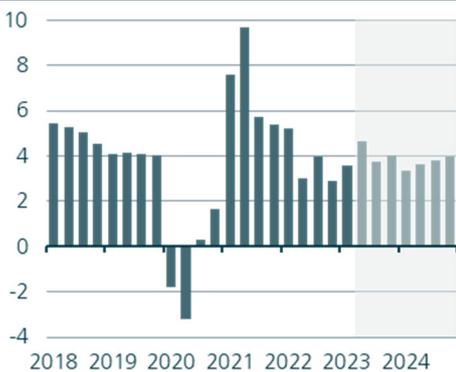
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Das Wirtschaftswachstum hat sich im zweiten Quartal in der Jahresveränderungsrate von 4,5 % auf 6,3 % beschleunigt, doch war dieser Anstieg auf die niedrige Vergleichsbasis (Lockdown in Shanghai 2022) zurückzuführen. Das Wachstum blieb deutlich hinter den Erwartungen zurück. Die Regierung hat erkannt, dass sich die Wirtschaft in schwacher Verfassung befindet und vor allem unter der Schwäche des Immobilienmarkts leidet. Doch die bislang angekündigten Schritte zur Ankurbelung der Nachfrage nach Immobilien und Konsumgütern sind graduell und von der Angst geprägt, durch neue Schulden die Probleme lediglich in die Zukunft zu verlagern. Die schwache Wirtschaftsentwicklung im zweiten Quartal und die Zögerlichkeit der Regierung haben dazu geführt, dass wir unsere BIP-Prognose für 2023 von 5,6 % auf 5,3 % gesenkt haben.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 und 2024.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



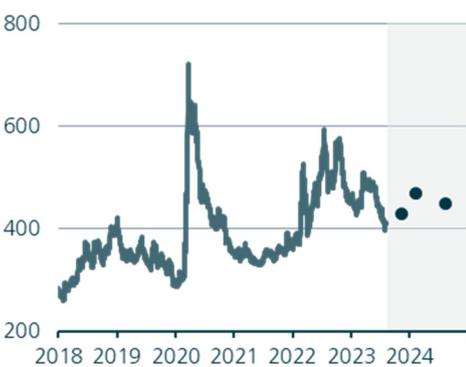
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die meisten Schwellenländer wiesen im ersten Halbjahr ein unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum auf, doch angesichts der vielen Belastungsfaktoren (hohe Inflation, restriktive Geldpolitik, schwacher Welthandel) ist die Widerstandsfähigkeit der meisten Volkswirtschaften bemerkenswert. In China bleibt die Immobilienkrise ungelöst, und die Regierung verzichtet bislang auf einen starken fiskalischen Impuls. Die Inflationsraten sind in fast allen Schwellenländern gesunken, und in Brasilien und Chile wurden die Zinsen bereits gesenkt. Andere Zentralbanken werden sich in den kommenden Monaten dem Trend zu Zinssenkungen anschließen, doch die Zinsen bleiben vorerst im restriktiven Bereich, und die Bremswirkungen treffen die Volkswirtschaften mit einer zeitlichen Verzögerung, was den Konjunkturausblick belastet.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Mexiko, Abwärtsrevision der BIP-Prognose für China.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die Volatilität bei Schwellenländeranlagen war in den vergangenen Wochen hoch. Trotz der zwischenzeitlichen Renditeanstiege kann bei EM-Renten nicht von einer erhöhten Verunsicherung gesprochen werden. Bei Hartwährungsanleihen sind die Risikoaufschläge weiter gesunken, doch wir erwarten, dass die Spreads in den kommenden Monaten eher leicht steigen. Insgesamt dürften Schwellenländeranleihen von der Aussicht auf Leitzinssenkungen in den kommenden beiden Jahren gestützt bleiben, auch wenn die Unsicherheit über den Beginn insbesondere in den USA weiterhin hoch ist. Brasilien hatte die Zinsen besonders früh angehoben und die Notenbank zählt nun auch zu den ersten, die die Zinsen wieder gesenkt haben. Trotz einer Rally in der zweiten Juli-Hälfte bleiben EM-Aktien übergeordnet in einer längeren Seitwärtsbewegung und underperformen damit weiter den MSCI World deutlich. Treiber des Kursanstiegs im Juli waren chinesische Aktien, die nach dem Politbüro-Meeting von größerer Hoffnung auf neue wirtschaftliche Stimuli profitierten. Hilfreich waren auch Entspannungssignale im Verhältnis mit den USA.

August 2023

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios zulasten des Negativszenarios erhöht.

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 haben ihren Leitzinsanhebungszyklus weitgehend abgeschlossen und agieren mit aufmerksamem Blick auf die Datenlage. 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: 20 %)

- 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.

August 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	-0,5	1,2	8,7	6,1	2,9	3,0	5,0	5,1	-2,6	-2,8	-1,9
Frankreich	2,3	2,5	0,9	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	6,2	2,3	-0,7	0,7	1,0	-8,0	-3,7	-3,3
Spanien	1,4	5,5	2,4	2,0	8,3	3,2	2,8	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	3,1	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	2,4	-3,4	-2,7	-1,4	-4,3	-5,2	-5,5
Euroland	12,0	3,3	0,8	1,4	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	3,1	12,8	9,5	7,7	2,5	1,4	0,5
EU-22	12,7	3,3	0,7	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	14,4	11,7	4,1	-3,0	-1,1	-2,0	-3,7	-5,0	-3,7
Tschechische Rep.	0,3	2,5	-0,1	2,2	15,1	11,1	2,5	-6,0	-1,9	-1,3	-3,6	-3,6	-3,0
Ungarn	0,3	4,6	-0,3	3,0	14,5	17,5	4,3	-8,0	-4,8	-3,2	-6,2	-4,0	-4,4
EU-27	14,9	3,5	0,8	1,5	9,4	6,4	2,9	-0,2	1,0	1,3	-3,7	-3,5	-2,9
USA	15,6	2,1	2,0	1,0	8,0	4,0	2,0	-3,8	-3,5	-3,0	-4,2	-7,0	-6,0
Japan	3,8	1,0	1,1	1,4	2,5	2,9	1,5	1,9	2,5	3,0	-6,7	-5,5	-4,0
Ver. Königreich	2,3	4,1	0,4	0,5	9,1	7,5	3,2	-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	-1,5	-1,5	-0,7	-1,0	-1,0
Australien	1,0	3,7	1,7	1,9	6,6	5,8	3,2	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	6,2	4,1	30,4	25,4	23,2	22,4	25,3	23,7
Industrieländer⁴⁾	37,5	2,6	1,3	1,2	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	5,4	4,9	10,5	2,4	1,2	-2,1	-3,7	-3,0
Türkei	2,1	5,6	2,7	2,4	72,4	51,3	45,1	-5,4	-5,4	-3,9	-0,9	-4,8	-3,9
Ukraine	0,3	-29,1	2,0	3,3	20,2	17,7	12,0	5,0	1,8	0,0	-16,3	-19,1	-17,8
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	1,2	1,7	2,1	29,9	20,3	15,7	0,3	-2,0	-2,0	X	X	X
Südafrika	0,6	1,9	0,3	1,2	7,0	5,7	4,5	-0,4	-1,8	-2,0	-4,6	-5,7	-6,0
Naher Osten, Afrika	3,3	4,3	2,6	2,7	11,6	18,6	14,2	2,2	1,7	1,3	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	2,4	1,5	9,3	4,8	4,0	-3,0	-1,9	-2,2	-4,0	-7,5	-7,3
Mexiko	1,8	3,0	3,1	1,7	7,9	5,0	3,2	-1,3	-1,9	-2,1	-3,3	-3,5	-3,6
Argentinien	0,7	5,0	-2,2	0,2	72,4	116,3	98,9	-0,6	-2,6	-2,5	-3,8	-4,5	-3,0
Chile	0,4	2,5	0,2	2,0	11,6	7,7	3,3	-9,0	-3,6	-3,1	1,1	-1,9	-1,8
Lateinamerika*	6,6	3,9	1,9	1,7	16,1	18,5	14,7	-2,7	-2,2	-2,3	X	X	X
China	18,5	3,0	5,3	4,6	1,9	0,7	2,1	2,2	2,4	1,9	-7,5	-6,9	-6,4
Indien	7,3	6,7	6,3	6,4	6,7	5,5	5,2	-3,0	-2,5	-1,5	-9,6	-8,9	-8,3
Indonesien	2,5	5,3	5,2	4,9	4,2	3,6	2,6	1,0	0,9	0,8	-2,4	-2,6	-2,2
Südkorea	1,7	2,6	1,3	2,2	5,1	3,2	1,7	1,8	1,9	2,1	-3,0	-2,4	-1,9
Asien ohne Japan	34,0	4,0	5,0	4,8	3,6	2,3	2,7	1,9	2,1	2,0	X	X	X
Emerging Markets*	51,7	3,6	4,0	3,9	9,6	8,1	6,9	1,1	0,9	0,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,2	2,9	2,7	8,7	6,6	5,0	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.



August 2023

Aktien

Index	Stand am 9. Aug 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.852,58	16.500	17.000	17.500
EuroStoxx50	4.317,33	4.400	4.500	4.600
S&P 500	4.467,71	4.600	4.500	4.800
Topix	2.282,57	2.300	2.300	2.450

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

		Stand am 9. Aug 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,25	4,25	4,25	4,25
	Geldpolitik (Einlagensatz)	3,75	3,75	3,75	3,75
	Overnight (€STR)	3,65	3,67	3,68	3,70
	3 Monate (EURIBOR)	3,76	3,75	3,75	3,60
	12 Monate (EURIBOR)	4,05	4,00	3,95	3,55
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,96	3,05	2,95	2,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,51	2,60	2,50	2,30
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,50	2,55	2,50	2,40
Bundesanleihen, 30 Jahre	2,59	2,65	2,60	2,50	
USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	4,25-4,50
	Overnight (SOFR)	5,30	5,36	5,36	4,36
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,81	4,45	4,00	3,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,14	3,85	3,60	3,20
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,01	3,80	3,55	3,20
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,17	4,00	3,75	3,40
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
	Overnight (TONAR)	-0,07	-0,04	-0,04	0,06
	JGBs, 2 Jahre	0,01	0,10	0,10	0,20
	JGBs, 10 Jahre	0,58	0,65	0,75	0,90
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,25	5,25	5,25	5,00
	Overnight (SONIA)	5,18	5,20	5,25	5,00
	Gilts, 2 Jahre	4,93	4,85	4,65	4,20
	Gilts, 10 Jahre	4,37	4,30	4,15	3,95
Schweden	Geldpolitik (Repo)	3,75	4,00	4,00	4,00
	3 Monate (STIB)	4,02	4,20	4,20	4,20
	2 Jahre	3,42	3,50	3,60	3,60
	10 Jahre	2,67	2,60	2,60	2,60
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,50	3,50	3,50	3,50
	3 Monate (CIBOR)	3,78	3,80	3,85	3,70
	2 Jahre	3,06	3,15	3,05	2,75
	10 Jahre	2,78	2,80	2,75	2,65
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	3,75	4,25	4,25	4,00
	3 Monate (NIBOR)	4,76	4,65	4,60	4,35
	3 Jahre	4,31	4,20	4,10	3,70
	10 Jahre	3,96	3,80	3,55	3,25
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,75	2,00	2,00	2,00
	Overnight (SARON)	1,70	1,95	1,95	1,95
	2 Jahre	1,09	1,25	1,20	1,20
	10 Jahre	0,99	1,10	1,20	1,25
Kanada	Geldpolitik (O/N)	5,00	5,00	5,00	4,50
	Overnight (CORRA)	5,00	5,00	5,00	4,50
	2 Jahre	4,60	4,30	3,90	3,20
	10 Jahre	3,52	3,50	3,35	3,00
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,10	4,10	4,10	4,00
	3 Monate (ABB)	4,18	4,20	4,20	4,10
	2 Jahre	3,78	3,95	3,80	3,50
	10 Jahre	4,00	3,65	3,40	3,10



August 2023

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

			Stand am	Erwartung		
			9. Aug 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,25	6,00	5,00
		3 Monate (WIB)	6,60	6,50	6,10	5,20
		2 Jahre	5,34	5,50	5,20	4,80
		10 Jahre	5,51	5,60	5,50	5,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	7,00	6,50	5,50
		3 Monate (PRIBOR)	7,10	7,10	6,60	5,60
		2 Jahre	5,57	5,50	5,20	4,70
		10 Jahre	4,21	4,20	4,20	4,10
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	12,00	9,00
		3 Monate (BUBOR)	14,18	13,20	12,30	9,30
		3 Jahre	8,96	8,80	8,60	8,00
		10 Jahre	7,46	7,50	7,00	6,90
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,25	12,25	11,00	9,75
		3 Monate (ABG)	12,82	11,53	10,50	9,68
		2 Jahre	10,08	9,80	9,60	9,20
		10 Jahre	10,84	10,00	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,00	10,75	8,50
		3 Monate	11,50	11,00	10,70	8,40
		2 Jahre	10,08	8,40	8,10	7,50
		10 Jahre	9,01	8,20	8,00	7,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,07	2,00	2,00	2,00
		3 Jahre	2,23	2,20	2,20	2,20
		10 Jahre	2,66	2,70	2,70	2,70
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	4,06	4,00	4,00	3,75
		2 Jahre	3,46	3,00	2,90	2,80
		10 Jahre	3,03	2,80	2,60	2,40
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,50
		3 Monate	3,51	3,40	3,30	2,75
		2 Jahre	3,71	3,40	3,20	2,90
		10 Jahre	3,78	3,40	3,20	3,10

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			9. Aug 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3570	3905	3735	
		Türkei	386	405	440	425	
		Ungarn	184	195	210	200	
	Afrika	Südafrika	354	370	405	385	
	Lateinamerika	Brasilien	214	225	245	235	
		Chile	126	130	145	140	
		Kolumbien	318	330	365	350	
		Mexiko	370	385	425	405	
	Asien	China	65	70	75	70	
		Indonesien	114	120	130	125	
		Philippinen	88	90	100	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			411	430	470	450

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).

August 2023

Währungen

EURO		Stand am 9. Aug 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,10	1,10	1,11	1,13
	EUR-CAD	1,47	1,48	1,49	1,50
	EUR-AUD	1,68	1,68	1,68	1,69
Japan	EUR-JPY	157,71	155,00	154,00	150,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,86	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,45	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,74	11,50	11,30	11,10
	EUR-CHF	0,96	0,97	0,99	1,02
	EUR-NOK	11,22	11,20	11,10	11,00
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,47	4,55	4,70	4,60
	EUR-HUF	388,70	390,00	410,00	405,00
	EUR-CZK	24,27	24,00	24,70	24,40
Afrika	EUR-ZAR	20,85	19,80	19,98	20,68
Lateinamerika	EUR-BRL	5,38	5,50	5,66	5,99
	EUR-MXN	18,74	19,03	19,54	20,11
Asien	EUR-CNY	7,91	7,92	8,05	8,25
	EUR-SGD	1,48	1,47	1,50	1,54
	EUR-KRW	1445	1441	1443	1492
US-Dollar		Stand am 9. Aug 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,35	1,34	1,33
	AUD-USD	0,65	0,65	0,66	0,67
Japan	USD-JPY	143,64	140,91	138,74	132,74
Euro-Outs	GBP-USD	1,27	1,28	1,29	1,31
	USD-DKK	6,79	6,77	6,71	6,59
	USD-SEK	10,69	10,45	10,18	9,82
	USD-CHF	0,88	0,88	0,89	0,90
	USD-NOK	10,22	10,18	10,00	9,73
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,07	4,14	4,23	4,07
	USD-HUF	354,03	354,55	369,37	358,41
	USD-CZK	22,11	21,82	22,25	21,59
Afrika	USD-ZAR	18,99	18,00	18,00	18,30
Lateinamerika	USD-BRL	4,90	5,00	5,10	5,30
	USD-MXN	17,07	17,30	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,21	7,20	7,25	7,30
	USD-SGD	1,35	1,34	1,35	1,36
	USD-KRW	1316	1310	1300	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 9. Aug 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.916,37	1.920	1.890	1.900
Gold (EUR je Feinunze)	1.745,65	1.750	1.700	1.680
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	84,40	78	79	80
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	76,88	71	71	71
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	88,11	82	83	84
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	80,26	75	75	74

August 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

10.08.2023 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

8. September 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.