

## Wenn es nur so einfach wäre.

Die Weltwirtschaft dürfte in diesem und im kommenden Jahr unserer aktuellen Einschätzung zufolge unverändert um knapp 3 % wachsen. Zum großen Bild gehört, dass die Inflationsraten weiter zurückgehen werden, und zwar vor allem als Ergebnis der beherzten geldpolitischen Straffung, die rund um den Globus stattgefunden hat. Perspektivisch können die Notenbanken ihre restriktive Geldpolitik dann im kommenden Jahr wieder leicht lockern. Mit sinkenden Leitzinsen ergeben sich konstruktive Kapitalmarktperspektiven für Aktien- und Rentenmärkte.

Wenn tatsächlich alles so eindeutig wäre, könnten sich zügig neue belastbare Trends an den Märkten ausbilden. Doch gibt es in den drei großen Wirtschaftsregionen USA, Europa und China derzeit unterschiedliche Entwicklungen bzw. Probleme, die die jeweilige Notenbank nach wie vor sehr herausfordern. Die Geldpolitiker reagieren darauf, indem sie datenabhängig agieren und dies auch immer wieder betonen. Die Unsicherheit hinsichtlich des zeitnahen Erfolges bei der Inflationsbekämpfung, des angemessenen Pfades für die Normalisierung der Geldpolitik und nicht zuletzt der Wirkungsverzögerungen der bisherigen Leitzinserhöhungen ist anhaltend hoch. Für die USA haben wir die Konjunkturprognosen zuletzt nach oben revidiert: Die Stärke der gesamtwirtschaftlichen Aktivität über den Sommer überraschte, und daher könnte die erwartete sanfte konjunkturelle Landung sogar sehr sanft ausfallen. Demgegenüber herrscht in Europa konjunkturelle Tristesse. Vor allem in Deutschland vermengen sich zyklische Belastungen aus Inflation und Zinsen mit strukturellen Problemen hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit des heimischen Standorts. Asien ist zweifelsohne die treibende Kraft in der Weltwirtschaft. Doch läuft es dort beim Schwergewicht China auch nicht richtig rund, insbesondere wegen des kränkelnden Immobilienmarktes.

Wie immer ist der künftige Verlauf nicht so eindeutig, wie man dies gerne hätte. Und doch sind die Kapitalmärkte trotz manch volatiler Tage insgesamt weiter stabil. Gerade bei den Risikomärkten könnte man sich deutlich mehr Unwohlsein vorstellen. Die Zinsaufschläge bei den Unternehmensanleihen oder Emerging Markets-Anleihen sind recht gering und signalisieren damit eine erstaunlich große Gelassenheit. Auch die Aktienmärkte halten sich wacker, denn einem Großteil der Unternehmen gelingt es, bei Gewinnen und Umsätzen mit den globalen Widrigkeiten umzugehen.

Die Finanzmarktteilnehmer gehen davon aus, dass am Ende eine normalisierte Geldpolitik mit weitgehend zielkonformen Inflationsraten und neutralen (niedrigeren) Leitzinsen stehen wird. Damit sind die Perspektiven für die Aktien- und Rentenmärkte insgesamt gut. Für den weiteren Jahresverlauf wird jedoch mit der anhaltenden Unsicherheit zu leben sein, wann und auf welchem Leitzinsniveau der Zinsgipfel erreicht sein wird. Wenn das heute schon gänzlich geklärt wäre, das wäre dann doch zu einfach gewesen.

## Unterschiedliche Entwicklungen



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

## Inhalt

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

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

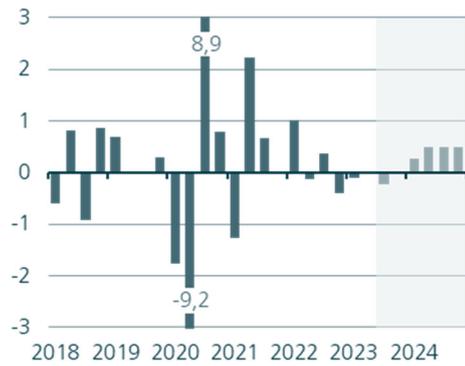
- Deutschland/Euroland: Abwärtsrevisionen beim Bruttoinlandsprodukt; Aufwärtsrevisionen bei der Inflation.
- USA: Aufwärtsrevisionen der BIP-Prognose für 2023 und 2024.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Brasilien, Russland, Türkei; Abwärtsrevision der BIP-Prognose für China, Polen und Ungarn..



September 2023

## Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Die Unternehmensumfragen malen ein immer düsteres Konjunkturbild. Die Industrieindikatoren liegen schon auf äußerst niedrigen Werten, und jetzt geben auch noch die Dienstleistungsindikatoren nach. Es zeigt sich ferner, dass Deutschland im Industriebereich immer stärker vom Rest der Eurozone abgehängt wird. Während die konjunkturellen Belastungen durch die Inflation nachlassen, spüren wir derzeit die Auswirkungen der Konjunkturschwäche in China und die Folgen der weltweit restriktiven Geldpolitik. Neben diesen konjunkturellen Belastungen gibt es aber auch eine Reihe längerfristig wirkender struktureller Defizite. Diese sorgen dafür, dass das deutsche Potenzialwachstum nur noch bei 0,8 % pro Jahr bzw. 0,2 % pro Quartal liegt.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts- und Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.

### Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

Die unerwartete Beschleunigung der europäischen Konjunktur dynamik im zweiten Quartal 2023 dürfte nicht die Wende hin zu einer Verbesserung der Wirtschaftslage in der zweiten Jahreshälfte sein. Vielmehr deuten die Frühindikatoren auf ein schwächeres Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2023 hin. Eine wichtige Stütze für die wirtschaftliche Entwicklung ist der Arbeitsmarkt geblieben. Im Juli verharrte die Arbeitslosenquote in Euroland auf ihrem Allzeittief von 6,4 %. Dabei lag die Spannweite der Arbeitslosenquoten (nach EU-Definition) unter den vier großen EWU-Ländern zwischen 2,9 % in Deutschland und 11,6 % in Spanien. Dazwischen reihen sich Frankreich (7,4 %) und Italien (7,6 %) ein.

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

### USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist nach inoffiziellen Berechnungen im Juli um 0,5 % gegenüber dem Vormonat zum dritten Mal in Folge überaus kräftig angestiegen. Die Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber der ausgeprägt restriktiven Geldpolitik ist weiterhin beeindruckend. Insbesondere der Unternehmenssektor überrascht in diesem Zusammenhang auf der oberen Seite. Allerdings stiegen im Juli vor allem die privaten Konsumausgaben gegenüber dem Vormonat sehr deutlich an. Dieser Konsumzuwachs wurde aber nicht von einer ebenso starken Einkommensentwicklung begleitet, sodass in den kommenden Monaten eine schwächere Entwicklung wahrscheinlich ist. Wir gehen daher weiterhin von dem Szenario eines Soft Landings und damit keiner zeitnahen Rezession aus.

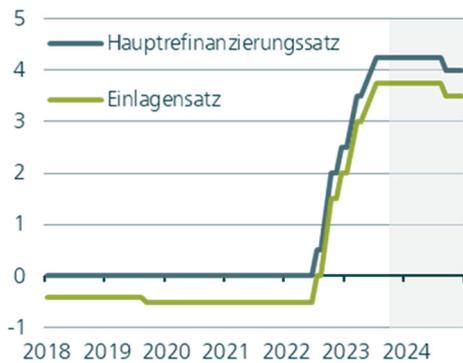
Prognoserevision: Aufwärtsrevisionen der BIP-Prognose für 2023 und 2024.



September 2023

**Märkte Industrieländer**

**EZB: Leitzinsen (% p.a.)**



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Bei der EZB-Ratssitzung am 14. September ist eine kontroverse Diskussion zu erwarten, ob die Geldpolitik weiter gestrafft werden sollte. Die Notenbanker wollen sicherstellen, dass das Inflationsziel von 2 % spätestens im Jahr 2025 erreicht wird. Trotz Verbesserungen in den vergangenen Monaten deuten die Indikatoren der zugrundeliegenden Inflation dies noch nicht an. Wir gehen jedoch davon aus, dass die neuen makroökonomischen Projektionen letztlich den Ausschlag geben werden, die Leitzinsen nicht weiter anzuheben. Dennoch dürfte die EZB noch für geraume Zeit auf die Möglichkeit zusätzlicher Zinserhöhungen hinweisen, falls die Inflation nicht im erwarteten Ausmaß zurückgeht. Mit dem Beginn von Leitzinssenkungen rechnen wir erst in der zweiten Hälfte kommenden Jahres. Die turnusmäßigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB wurden auch in den vergangenen Wochen nur wenig in Anspruch genommen. Der Abbau der Überschussreserven dürfte daher noch weit von einer kritischen Schwelle entfernt sein, ab der mit Auswirkungen auf die Geldmarktsätze zu rechnen ist.

Prognoserevision: –

**Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)**



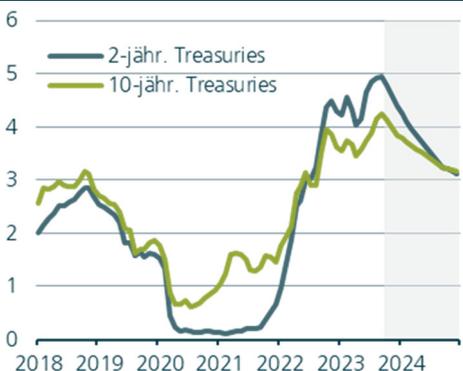
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

In den vergangenen Wochen haben die Marktteilnehmer zum einen ihre Erwartungen bezüglich des Hochpunkts der EZB-Leitzinsen nach unten korrigiert. Zum anderen gehen sie von einer etwas später beginnenden Lockerung der Geldpolitik aus. Beide Anpassungen sollten sich noch etwas weiter fortsetzen und in der Summe zu leicht fallenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen führen. Am langen Ende sind die langfristigen Inflationserwartungen ein wichtiger Ankerpunkt für den Markt, da positive reale Renditen starkes Kaufinteresse von Anlegern generieren. In den kommenden Monaten sollten die rückläufigen Inflationsraten dämpfend auf die Inflationserwartungen und damit auch auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen wirken. Zudem sollten die von US-Treasuries ausgehenden Belastungen tendenziell abnehmen.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Die jüngsten Daten zur Entwicklung der Preise und des Arbeitsmarktes bestätigen unsere Einschätzung, dass die Fed nach der Zinserhöhung im Juli keine weitere Anpassung nach oben vornehmen wird. Aus geldpolitischer Sicht ist die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts von geringerer Bedeutung. Allerdings war die Dynamik in den vergangenen Monaten sehr hoch und bedeutend kräftiger als von uns erwartet. Sollte sich diese Dynamik über einen längeren Zeitraum fortsetzen, würde das Ausmaß der geldpolitischen Lockerung im kommenden Jahr geringer ausfallen. Bislang gehen wir nicht davon aus, dass sich die US-Wirtschaft auf der konjunkturellen Überholspur befindet und erwarten vielmehr im Winterhalbjahr ein schwächeres Wachstum.

Prognoserevision: –



September 2023

**Märkte Industrieländer**

**DAX Performanceindex**



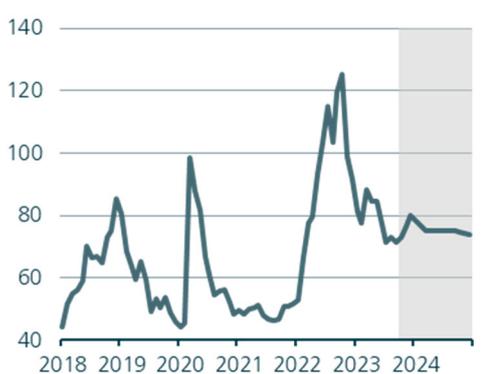
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren, von sehr niedrigen Niveaus aus kommend, eine leichte Verbesserung der Stimmung im verarbeitenden Gewerbe. Dafür beginnen sich die Dienstleistungsbereiche jetzt etwas abzuschwächen. Der Konjunktur fehlen die positiven Impulse. Eine weitere spürbare Eintrübung zeichnet sich allerdings nicht ab. Die Unternehmen kommen mit dem niedrigen Wachstum bislang gut zurecht, und für die kommenden Quartale ist mit einem leichten Anstieg in den Ergebniszahlen zu rechnen. Die Bewertung der DAX-Unternehmen liegt unterhalb langjähriger Durchschnittswerte, was das Ausmaß von etwaigen Kurskorrekturen begrenzt halten sollte. Gleichzeitig bildet die Bewertung eine solide Ausgangsbasis für wieder steigende Kurse. Hinzu kommt, dass die Inflation im vierten Quartal zurückgehen wird und der Zinsgipfel in Sichtweite bzw. schon erreicht ist. In dieser Kombination ist zwar weiter mit Schwankungen, mittelfristig aber mit steigenden Notierungen zu rechnen.

Prognoserevision: –

**iTraxx Europe (Basispunkte)**



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln in Anbetracht der nur schwachen Wirtschaftslage auf erstaunlich niedrigem Niveau. Die Neuemissionspause während der Sommerferien hat die Spreads am Kassamarkt zusätzlich unterstützt. Vor allem aber sind die Geschäftsergebnisse großer europäischer Unternehmen zum zweiten Quartal überwiegend recht gut ausgefallen, und einige Firmen haben trotz einbrechender Stimmungsindikatoren ihre Prognosen für die zweite Jahreshälfte sogar etwas angehoben. Die Wiederaufnahme des Neuemissionsmarktes nach der Sommerpause hat bisher gut funktioniert. Die meisten Anleihen sind kräftig gezeichnet worden und konnten auch im Sekundärmarkt gut performen. Das absolute hohe Renditeniveau lässt Unternehmensanleihen weiterhin attraktiv erscheinen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

**Covered Bonds**

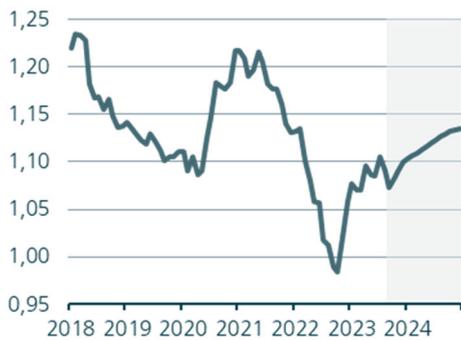
Der Covered Bonds-Neuemissionsmarkt ist früh und mit ordentlichem Schwung aus der Sommerpause zurückgekehrt. Die ersten neuen Anleihen sind, auch dank attraktiver Neuemissionsprämien, auf großes Käuferinteresse gestoßen. Im weiteren Verlauf hat die Zeichnungsbereitschaft allerdings etwas nachgelassen, unter anderem wegen der fehlenden Ersatzkäufe der EZB. Es konnten aber trotzdem bisher alle neuen Anleihen sicher platziert werden. Dennoch drücken die erhöhten Neuemissionsprämien auf den Sekundärmarkt, hier wird eine Spread-Anpassung folgen müssen. Denn im September ist mit einer Reihe von Neuemissionen zu rechnen, vor allem von italienischen Häusern, die aus regulatorischen Gründen noch Nachholbedarf haben. Mit Interesse wird auf die ersten 10-jährigen Neuemissionen gewartet. In den letzten Monaten hat sich kein Emittent in dieses Laufzeitfenster gewagt, auch, weil aufgrund der inversen Zinskurve die absolute Rendite für Investoren weniger attraktiv ist.



September 2023

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der EUR-USD-Wechselkurs ist in den vergangenen vier Wochen weiter gesunken. Der Rückenwind für den US-Dollar lässt somit noch nicht nach. Zum einen wurde die Erwartung, dass die US-Notenbank höhere Leitzinsen für längere Zeit anstrebt, unter den Marktteilnehmern zunehmend zum Konsens. Zum anderen bekommt der US-Dollar von Seiten einer überraschend hohen Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft Unterstützung. Diese dürfte allerdings zum Jahreswechsel hin mit zunehmender Wirksamkeit der restriktiven Geldpolitik nachlassen. Anzeichen dafür bot auch der jüngste US-Arbeitsmarktbericht. Schließlich erwarten wir einen deutlichen Rückgang der US-Renditen und somit eine Einengung der derzeit noch hohen Renditedifferenz zu den Bundesanleihen. So dürfte der Wind in den kommenden Monaten zugunsten des Euro drehen.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



**Gold**

Der Goldpreis atmet mit den Zinserwartungen, insbesondere auch in Bezug auf die US-Notenbank Fed. Der weiter nachlassende Inflationsdruck bestärkte zuletzt die Markterwartung, dass die Fed auf dem Zinshochpunkt angekommen sei und im nächsten Jahr die Leitzinsen wieder senken werde. Dies stützte die Goldnotierung und sie konnte sich wieder über der Marke von 1.900 US-Dollar je Feinunze etablieren. Allerdings dürfte Gold erst mit dem Näherrücken der ersten Leitzinssenkungen durch die Fed im kommenden Frühjahr auf einen neuen, belastbaren Aufwärtstrend einschwenken. Bis dahin muss immer wieder mit leichten Rücksetzern gerechnet werden.

Prognoserevision: –

Wertentwicklung	von 31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20	31.08.20 bis 31.08.21	31.08.21 bis 31.08.22	31.08.22 bis 31.08.23
Gold in Euro	-6,62%	33,75%	19,03%	-6,78%	11,04%	5,19%
Gold in USD	-8,87%	26,75%	29,38%	-7,85%	-5,45%	13,40%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20	31.08.20 bis 31.08.21	31.08.21 bis 31.08.22	31.08.22 bis 31.08.23
Brent in Euro	51,45%	-17,63%	-31,07%	63,07%	55,25%	-16,50%
Brent in USD	47,80%	-21,95%	-25,07%	61,20%	32,20%	-9,98%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Die Ölpreise sind weiter – über das Niveau von 85 US-Dollar je Fass – angestiegen, was in erster Linie auf eine Verknappung des Angebots zurückzuführen ist. Die Strategie der OPEC+, ihre Ölförderung zu reduzieren, um kein Überangebot und damit keinen Ölpreisverfall zuzulassen, funktioniert. So hat Saudi-Arabien seine freiwillige Fördermengenkürzung bis zum Jahresende verlängert und stützt damit die Preise durch die Erwartung von Angebotsknappheit am globalen Ölmarkt in der zweiten Jahreshälfte. Derweil ist die Nachfrage nach Öl nicht besonders stark, ausgehend auch von der wirtschaftlichen Schwäche in China, den USA und Europa. Wir erwarten für die kommenden Quartale vom aktuellen Preisniveau aus keine weitere, starke Verteuerung von Rohöl. Denn das konjunkturelle Umfeld ist zu schwach, um deutlich höhere Ölpreise ohne eine entsprechende negative Nachfragereaktion durchzusetzen.

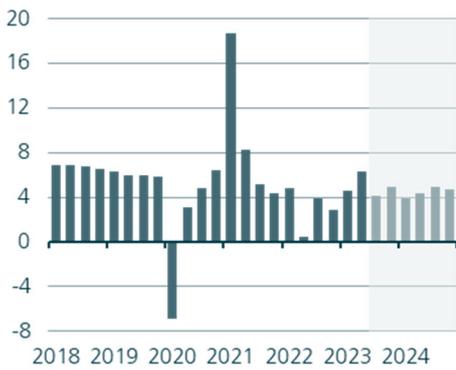
Prognoserevision: –



September 2023

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Nach zwei Monaten einer konjunkturellen Stabilisierung sind die Juli-Zahlen erneut sehr schwach ausgefallen. Mit dieser negativen Vorgabe für das BIP im dritten Quartal haben wir unsere Erwartung für 2023 von 5,3 % auf 5,0 % nach unten revidiert. Die Regierung hat den Kreis von Personen, die günstige Konditionen für Immobilienkredite erhalten, erweitert, um die Nachfrage zu stabilisieren. Ein Ende der Immobilienkrise ist dennoch nicht in Sicht. Die Verunsicherung über die wirtschaftlichen Perspektiven führt zu einer Zurückhaltung unter den Konsumenten, was sich in einer schwachen Einzelhandelsentwicklung und rückläufigen Verbraucherpreisen niederschlägt. Staatspräsident Xi Jinping hat seine Teilnahme am G20-Gipfel in Indien abgesagt. Dies könnte ein Zeichen für das angespannte bilaterale Verhältnis zu Indien sein, aber auch signalisieren, dass China das G20-Format in seiner Bedeutung herabstufen möchte.

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

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



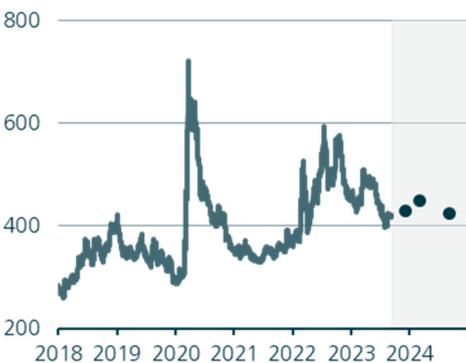
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Die Inflationsraten sind in den meisten Schwellenländern deutlich gefallen und nähern sich vor allem in Lateinamerika und Asien langsam wieder den Zentralbankzielen an. In Lateinamerika wurde der Leitzinssenkungszyklus in einigen Ländern zwar eingeläutet, und viele weitere Schwellenländer dürften sich spätestens im ersten Quartal 2024 diesem Trend anschließen. Doch die Geldpolitik wirkt mit Verzögerung, und die Zinsen werden nicht schnell auf ein neutrales Niveau gesenkt werden. Daher belastet das geldpolitische Umfeld den Wachstumsausblick 2023 und 2024. Besonders schwierig ist die Lage in China, weil die bremsenden Faktoren struktureller Natur sind. Vor allem in den exportorientierten Ländern Asiens entwickeln sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe weiter schwach.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Brasilien, Russland, Türkei; Abwärtsrevision der BIP-Prognose für China, Polen und Ungarn.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

**Emerging Markets: Märkte**

Der Anstieg der US-Renditen führte in den vergangenen Wochen bei EM-Hartwährungsanleihen zu leichten Kursverlusten. EM-Lokalwährungsanleihen wurden dagegen von der Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen in den Schwellenländern gestützt, nachdem in Brasilien der Zinssenkungszyklus eingeleitet worden ist. Auch die Euro-Schwäche unterstützte die Performance dieser Anlageklasse. Chinesische Aktien korrigierten im August aufgrund des überraschend schwachen Wachstums sowie der Sorgen um den wichtigen Immobilienmarkt. Nach zahlreichen, wenngleich vom Umfang begrenzten, Stimulusmaßnahmen der Regierung konnten sich CSI 300 und Hang Seng etwas erholen. Insgesamt setzte sich die Underperformance von EM-Aktien fort, und das Umfeld bleibt angesichts der Wirtschaftsprobleme in China schwierig. In den kommenden Monaten sehen wir aber für die Rentensegmente ein anhaltend gutes Umfeld, weil der Zinssenkungszyklus in weiteren Schwellenländern aufgenommen werden sollte und die Risiken eines dauerhaft zu hohen Inflationsdrucks in den USA nach unserer Einschätzung abgenommen haben.

September 2023

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

### 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 moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom 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 für lange Zeit zu 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.

September 2023

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt <sup>1)</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>		
		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	0,9	8,7	6,2	3,0	3,0	5,0	5,1	-2,6	-2,8	-1,9
Frankreich	2,3	2,5	0,9	1,1	5,9	5,8	3,1	-1,7	-1,2	-0,7	-4,9	-5,3	-4,8
Italien	1,9	3,8	0,6	0,9	8,7	6,0	2,2	-0,7	0,7	1,0	-8,0	-3,7	-3,3
Spanien	1,4	5,5	2,4	2,0	8,3	3,5	3,1	1,1	0,9	0,8	-4,5	-4,5	-3,5
Niederlande	0,8	4,4	0,6	1,0	11,6	4,6	3,0	5,5	6,3	6,3	-1,0	-1,9	-1,5
Belgien	0,4	3,2	0,9	1,0	10,3	2,7	2,8	-3,4	-2,7	-1,4	-4,3	-5,2	-5,5
<b>Euroland</b>	<b>12,0</b>	<b>3,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>8,4</b>	<b>5,6</b>	<b>2,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,9</b>
Schweden	0,4	2,9	-0,8	-0,1	8,1	5,9	2,3	4,3	3,9	3,9	0,7	0,0	-0,3
Dänemark	0,3	2,7	1,6	1,2	8,5	3,8	3,1	12,8	9,5	7,7	2,5	1,4	0,5
<b>EU-22</b>	<b>12,7</b>	<b>3,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>8,4</b>	<b>5,6</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,7</b>
Polen	1,0	5,1	-0,6	2,0	14,4	11,7	4,1	-3,0	-0,2	-2,0	-3,7	-5,0	-3,7
Tschechische Rep.	0,3	2,4	0,0	2,2	15,1	11,1	2,5	-6,0	-1,2	-0,9	-3,6	-3,6	-3,0
Ungarn	0,3	4,6	-0,9	2,6	14,5	17,8	4,7	-8,0	-3,1	-1,6	-6,2	-4,0	-4,4
<b>EU-27</b>	<b>14,9</b>	<b>3,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>9,4</b>	<b>6,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,9</b>
USA	15,6	2,1	2,2	1,2	8,0	4,0	2,0	-3,8	-3,5	-3,0	-4,2	-8,0	-7,0
Japan	3,8	1,0	2,2	1,4	2,5	3,0	1,5	1,9	3,0	3,5	-6,7	-5,5	-4,0
Ver. Königreich	2,3	4,1	0,5	0,5	9,1	7,6	3,3	-5,6	-5,2	-4,4	-6,3	-5,8	-4,4
Kanada	1,4	3,4	1,2	1,1	6,8	3,8	2,4	-0,3	-1,0	-1,5	-0,8	-1,0	-1,0
Australien	1,0	3,7	1,9	1,9	6,6	5,6	3,4	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	5,7	3,6	30,4	25,4	23,2	22,4	25,3	23,7
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>37,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>7,5</b>	<b>4,7</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,2</b>	<b>-4,4</b>
Russland	2,9	-1,9	2,6	1,1	13,7	6,0	5,2	10,5	2,4	1,2	-2,1	-3,7	-3,0
Türkei	2,1	5,5	4,1	2,8	72,4	53,2	46,2	-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	4,9	3,2	1,9	-16,3	-19,1	-17,8
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>29,9</b>	<b>21,0</b>	<b>16,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
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
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>4,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>11,6</b>	<b>19,5</b>	<b>15,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,3	3,0	2,9	1,4	9,3	4,5	3,7	-3,0	-1,9	-2,3	-4,0	-7,6	-7,5
Mexiko	1,8	3,9	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	0,1	72,4	116,1	112,9	-0,7	-2,3	-1,7	-3,8	-4,2	-3,0
Chile	0,4	2,5	-0,2	2,0	11,6	7,5	3,4	-9,0	-3,6	-3,4	1,1	-1,9	-1,8
<b>Lateinamerika*</b>	<b>6,6</b>	<b>4,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>16,1</b>	<b>18,4</b>	<b>16,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,5	3,0	5,0	4,5	1,9	0,6	2,0	2,2	2,0	1,8	-7,5	-6,9	-6,4
Indien	7,3	6,7	6,3	6,4	6,7	5,8	5,0	-3,0	-2,5	-1,5	-9,6	-8,9	-8,3
Indonesien	2,5	5,3	5,1	4,8	4,2	3,6	2,6	1,0	0,9	0,9	-2,4	-2,6	-2,5
Südkorea	1,7	2,6	1,3	2,2	5,1	3,5	2,0	1,8	1,7	2,0	-3,0	-2,7	-2,0
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>34,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>51,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>9,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>8,7</b>	<b>6,8</b>	<b>5,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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.



September 2023

## Aktien

Index	Stand am 6. Sep 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.741,37	16.500	17.000	17.500
EuroStoxx50	4.238,26	4.400	4.500	4.600
S&P 500	4.465,48	4.600	4.500	4.800
Topix	2.392,53	2.300	2.300	2.450

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

		Stand am 6. Sep 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,25	4,25	4,25	4,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	3,75	3,75	3,75	3,50
	Overnight (€STR)	3,65	3,66	3,68	3,45
	3 Monate (EURIBOR)	3,80	3,75	3,75	3,50
	12 Monate (EURIBOR)	4,05	4,00	3,90	3,50
	Bundesanleihen, 2 Jahre	3,12	3,00	2,90	2,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,66	2,55	2,45	2,30
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,65	2,55	2,50	2,40
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,77	2,65	2,60	2,50
USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,00-4,25
	Overnight (SOFR)	5,31	5,36	5,11	4,11
	US-Treasuries, 2 Jahre	5,02	4,40	3,95	3,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,42	3,90	3,65	3,25
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,28	3,85	3,65	3,25
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,35	4,05	3,85	3,45
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
	Overnight (TONAR)	-0,08	-0,04	-0,04	0,06
	JGBs, 2 Jahre	0,02	0,10	0,15	0,20
	JGBs, 10 Jahre	0,66	0,70	0,75	0,90
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,25	5,50	5,25	5,00
	Overnight (SONIA)	5,19	5,45	5,25	5,00
	Gilts, 2 Jahre	5,24	4,95	4,70	4,25
	Gilts, 10 Jahre	4,53	4,30	4,15	3,90
Schweden	Geldpolitik (Repo)	3,75	4,00	4,00	4,00
	3 Monate (STIB)	4,02	4,20	4,20	4,20
	2 Jahre	3,48	3,50	3,60	3,60
	10 Jahre	2,87	2,70	2,70	2,60
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,50	3,50	3,50	3,25
	3 Monate (CIBOR)	3,80	3,80	3,85	3,60
	2 Jahre	3,18	3,10	3,00	2,75
	10 Jahre	2,93	2,80	2,75	2,65
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	4,00	4,25	4,25	4,00
	3 Monate (NIBOR)	4,71	4,65	4,60	4,35
	3 Jahre	4,28	4,05	3,95	3,65
	10 Jahre	3,93	3,80	3,55	3,25
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,75	2,00	2,00	2,00
	Overnight (SARON)	1,71	1,95	1,95	1,95
	2 Jahre	1,15	1,20	1,20	1,20
	10 Jahre	1,02	1,10	1,20	1,25
Kanada	Geldpolitik (O/N)	5,00	5,00	5,00	4,25
	Overnight (CORRA)	5,01	5,00	5,00	4,25
	2 Jahre	4,68	4,25	3,90	3,25
	10 Jahre	3,69	3,45	3,35	3,00
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,10	4,10	4,10	4,00
	3 Monate (ABB)	4,13	4,15	4,15	4,00
	2 Jahre	3,83	3,75	3,60	3,20
	10 Jahre	4,13	3,75	3,55	3,25



September 2023

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

			Stand am	Erwartung		
			6. Sep 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,00	5,50	5,00
		3 Monate (WIB)	6,50	6,20	5,80	5,20
		2 Jahre	5,20	5,10	4,90	4,80
		10 Jahre	5,67	5,70	5,70	5,40
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	6,75	6,25	5,00
		3 Monate (PRIBOR)	7,09	7,00	6,50	5,10
		2 Jahre	5,59	5,50	5,30	4,70
		10 Jahre	4,50	4,40	4,30	4,10
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	13,00	11,50	8,50
		3 Monate (BUBOR)	13,12	13,20	11,70	8,70
		3 Jahre	8,25	8,30	8,10	7,60
		10 Jahre	7,24	7,20	7,20	6,90
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,25	12,00	11,00	9,75
		3 Monate (ABG)	12,54	11,30	10,50	9,68
		2 Jahre	10,38	9,80	9,60	9,20
		10 Jahre	11,37	10,00	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,25	10,75	8,50
		3 Monate	11,50	11,20	10,70	8,40
		2 Jahre	10,49	8,40	8,10	7,50
		10 Jahre	9,51	8,20	8,00	7,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,05	1,90	1,90	1,90
		3 Jahre	2,31	2,10	2,10	2,10
		10 Jahre	2,67	2,50	2,50	2,50
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	4,06	4,00	4,00	3,75
		2 Jahre	3,48	3,00	2,90	2,80
		10 Jahre	3,22	2,80	2,60	2,40
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,50
		3 Monate	3,49	3,40	3,30	2,75
		2 Jahre	3,80	3,40	3,20	2,90
		10 Jahre	3,91	3,40	3,20	3,10

## Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			6. Sep 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3515	3680	3475	
		Türkei	370	380	400	375	
		Ungarn	185	190	200	190	
	Afrika	Südafrika	364	375	390	370	
	Lateinamerika	Brasilien	210	215	225	215	
		Chile	130	135	140	135	
		Kolumbien	323	330	350	330	
		Mexiko	361	370	390	365	
	Asien	China	65	65	70	65	
		Indonesien	112	115	120	115	
		Philippinen	85	90	90	85	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>418</b>	<b>430</b>	<b>450</b>	<b>425</b>

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).

September 2023

## Währungen

EURO		Stand am 6. Sep 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,07	1,10	1,11	1,13
	EUR-CAD	1,46	1,48	1,49	1,50
	EUR-AUD	1,68	1,68	1,68	1,69
Japan	EUR-JPY	158,23	155,00	154,00	150,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,86	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,93	11,70	11,50	11,20
	EUR-CHF	0,96	0,97	0,99	1,02
	EUR-NOK	11,50	11,20	11,10	11,00
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,57	4,70	4,60	4,60
	EUR-HUF	389,52	390,00	400,00	405,00
	EUR-CZK	24,27	24,30	24,80	24,70
Afrika	EUR-ZAR	20,62	20,35	20,54	20,91
Lateinamerika	EUR-BRL	5,34	5,50	5,66	5,99
	EUR-MXN	18,86	19,03	19,54	20,11
Asien	EUR-CNY	7,85	8,03	8,16	8,36
	EUR-SGD	1,46	1,51	1,52	1,54
	EUR-KRW	1427	1452	1454	1492
US-Dollar		Stand am 6. Sep 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,37	1,35	1,34	1,33
	AUD-USD	0,64	0,65	0,66	0,67
Japan	USD-JPY	147,59	140,91	138,74	132,74
Euro-Outs	GBP-USD	1,25	1,28	1,29	1,31
	USD-DKK	6,96	6,77	6,71	6,59
	USD-SEK	11,13	10,64	10,36	9,91
	USD-CHF	0,89	0,88	0,89	0,90
	USD-NOK	10,73	10,18	10,00	9,73
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,27	4,27	4,14	4,07
	USD-HUF	363,33	354,55	360,36	358,41
	USD-CZK	22,64	22,09	22,34	21,86
Afrika	USD-ZAR	19,24	18,50	18,50	18,50
Lateinamerika	USD-BRL	4,98	5,00	5,10	5,30
	USD-MXN	17,59	17,30	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,32	7,30	7,35	7,40
	USD-SGD	1,36	1,37	1,37	1,36
	USD-KRW	1331	1320	1310	1320

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 6. Sep 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.920,05	1.900	1.880	1.900
Gold (EUR je Feinunze)	1.790,92	1.730	1.690	1.680
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	87,54	78	79	81
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	81,65	71	71	72
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	91,32	82	83	85
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	85,17	74	75	75



September 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

07.09.2023 (7 Uhr)

### Nächster Veröffentlichungstermin

13. Oktober 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.