



Oktober 2023

Es gibt wieder positive (Real-)Zinsen.

Über den Sommer hinweg sind die Renditen von deutschen und von US-Staatsanleihen Schritt für Schritt nach oben geklettert. Dies geschah, obwohl die Geldpolitik schon seit einiger Zeit bremsend wirkt und die Inflationsraten infolgedessen wie gewünscht deutlich zurückgegangen sind. Die Kommunikation der großen Notenbanken ist nach wie vor falkenhaft stabilitätsorientiert, die Option weiterer Leitzinserhöhungen ist noch nicht vom Tisch. Insofern sollten die bekannten Inflationsziele perspektivisch erreicht werden. Eine höhere Inflationsprämie dürfte also nicht der Grund für die höheren Anleiherenditen gewesen sein. Offenbar haben die Märkte nicht nur mit der Nullzinswelt endgültig abgeschlossen, sondern gehen vielmehr gedanklich noch etwas weiter. Sie haben wohl jetzt eine neue Ära von leicht positiven Realzinsen vor Augen. Es gibt wieder eine echte Laufzeitenprämie, was lange Zeit nicht der Fall war.

Numerisch betrachtet liegen die langfristig normalen Renditen nur leicht höher als bisher von uns prognostiziert. Doch muss dieses etwas veränderte Bild der Zinslandschaft verarbeitet werden. Von der US-Notenbank Fed war unlängst zu vernehmen, dass die Konjunktur mit leicht höheren Zinsen leben könne. Die Resilienz der europäischen Konjunktur mag man dagegen etwas geringer einschätzen. Doch hilft hier mit Blick auf das kommende Jahr die Verbesserung der Realeinkommen dank deutlich geringerer Inflationsraten und spürbarer Lohnsteigerungen. Der private Konsum dürfte das Wachstum also stützen, für einen mitreißenden Aufschwung reicht es allerdings nicht.

Das Tempo des Aufschwungs wird neben der restriktiven Geldpolitik auch von strukturellen Anpassungen an den demografischen Wandel, an den Klimawandel und von geopolitischen Risiken gebremst. Die jüngste Eskalation der Gewalt im Nahen Osten ist eine zusätzliche Quelle der Unsicherheit, wenngleich wir derzeit nicht von einer Ausweitung der Kämpfe auf den Persischen Golf und von einem Einschreiten der USA ausgehen. Einer konstruktiven Perspektive für die internationale politische Zusammenarbeit mit wegweisenden Entscheidungen für die großen Transformationsthemen steht der Konflikt aber mit Sicherheit im Weg. Die Rahmenbedingungen für die Unternehmen und ihre Investitionsvorhaben sind also nicht einfacher geworden.

Immerhin bleibt im Basisszenario das solide globale Wachstum unterstützend für die Kapitalmärkte. Die Unternehmen werden Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen steigern können, sodass die Aktienmärkte nach den jüngsten Korrekturen bei unauffälligen Bewertungen erneut zulegen werden. Und für die Rentenmärkte bleibt die Aussicht auf Zinssenkungen der großen Notenbanken im kommenden Jahr erhalten, sodass die Renditen tendenziell wieder fallen und damit die Kurse steigen. Dies manifestiert die aktuelle Attraktivität von Rentenanlagen.

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



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:

- Deutschland/Euroland: Abwärtsrevisionen beim Bruttoinlandsprodukt und bei der Inflation.
- USA: Aufwärtsrevisionen beim Bruttoinlandsprodukt und bei der Inflation.
- US-Notenbank Fed: Leitzinswende später im Jahr 2024 mit weniger Leitzinssenkungen.
- Euroland-Renten und US-Renten: Höhere Renditeverläufe.
- EUR-USD: Abwärtsrevision des Prognoseverlaufs.
- Rohstoffe: Abwärtsrevision bei Gold, Aufwärtsrevision bei Öl.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Argentinien, Tschechien und Ungarn.



Oktober 2023

Konjunktur Industrieländer

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



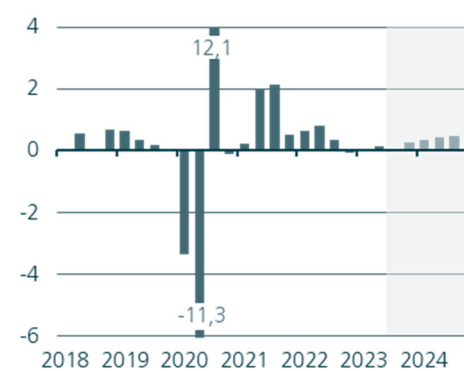
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Mit den aktuellen Konjunkturindikatoren verdichtet sich das Bild einer deutlichen Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal 2023. Anhand der aktuell verfügbaren Informationen könnte der Rückgang bis zu 0,8 % im Vorquartalsvergleich betragen haben. Wir gehen derzeit von einer Schrumpfung um 0,5 % aus. Doch es gibt auch etwas Hoffnung: Das Abwärtstempo der harten Konjunkturindikatoren hat sich verringert, und die Umfrageindikatoren der Unternehmen zeigen eine erste Stabilisierung. Insbesondere in den Erwartungskomponenten geht es wieder leicht nach oben. Für das Gesamtjahr 2023 hilft das nichts mehr, weshalb nun auch die Wirtschaftsforschungsinstitute und die Bundesregierung eine Schrumpfung im Jahresdurchschnitt erwarten.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Für das dritte Quartal deutet sich eine Wirtschaftsentwicklung in Euroland um die Nulllinie an. Nachdem im ersten Halbjahr die Stimmung nur in der Industrie und bei den Konsumenten schlecht gewesen war, weitete sich zuletzt die Eintrübung auf weitere Wirtschaftsbereiche aus. Zu den wichtigen Belastungsfaktoren gehört die hohe Inflationsrate. Sie ist im September auf 4,3 % nach 5,2 % im Vormonat gefallen, bleibt damit aber immer noch viel zu hoch. Der Rückgang im September ist aber vor allem auf geringere Energiepreise zurückzuführen. Im Bereich Lebensmittel, Alkohol und Tabak lag die Preissteigerungsrate bei 8,8 %. Unter den vier großen EWU-Ländern bewegte sich die Inflationsrate im September zwischen 3,2 % in Spanien und 5,7 % in Italien. Dazwischen lagen Frankreich (5,6 %) und Deutschland (4,3 %).

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

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist nach inoffiziellen Berechnungen im August um 0,4 % gegenüber dem Vormonat und damit zum vierten Mal in Folge überaus kräftig angestiegen. Wenngleich hierfür nicht die zyklisch bedeutsamen Bereiche verantwortlich waren, ist die konjunkturelle Entwicklung weiterhin überraschend stark. Zudem hat die jährliche Benchmark-Revision zu einer deutlichen Aufwärtsrevision der Überschussersparnis der privaten Haushalte geführt. Diese Ersparnis entstand durch beträchtliche staatliche Unterstützungsmaßnahmen der Regierung zu Beginn der Corona-Krise. Die Ausgabenfreude der privaten Haushalte dürfte damit eine solidere Basis haben als bisher gedacht. Aufgrund des höheren Wachstumsausblicks haben wir auch die Inflationsprognose nach oben angepasst.

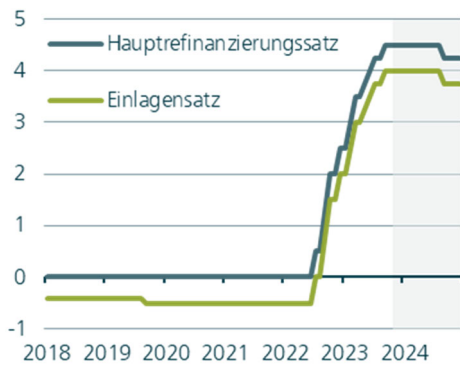
Prognoserevision: Aufwärtsrevisionen der BIP-Prognose sowie der Inflationsprognose für 2023 und 2024.



Oktober 2023

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



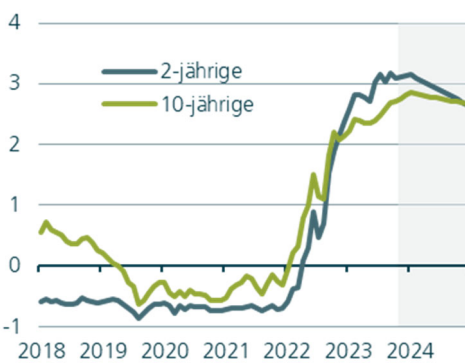
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung am 14. September hat die EZB die Leitzinsen nochmals um 25 Bp angehoben, dabei aber auch signalisiert, dass der Zenit wahrscheinlich erreicht sei. Das Leitmotiv ihrer Entscheidungen ist weiterhin der Wunsch der Notenbank, die Inflation spätestens bis zum Jahr 2025 auf 2 % zu begrenzen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsausblick zu einer Pattsituation im EZB-Rat führen, die einerseits weitere Leitzinserhöhungen wenig wahrscheinlich macht, andererseits aber vorerst auch keine Senkungen zulässt. Deren Beginn erwarten wir erst in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres. Der Rückgang der Überschussreserven ruft weiterhin keine erkennbaren Spannungen im Bankensystem hervor, sodass die laufenden Refinanzierungsgeschäfte der EZB kaum in Anspruch genommen werden. Entsprechend sollten sich die €STR- und EURIBOR-Sätze vorerst weiterhin am Einlagensatz orientieren. In den kommenden Monaten dürfte sich die EZB verstärkt mit der operativen Ausgestaltung ihrer Geldmarktsteuerung befassen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Der Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen in den vergangenen Wochen ging unseres Erachtens nicht von der Geldpolitik der EZB aus. Ihr Zinsschritt im September hatte keine nennenswerten Auswirkungen auf die mittelfristigen Leitzinserwartungen. Zudem stehen den höheren Renditen am langen Ende rückläufige langfristige Inflationserwartungen gegenüber. Der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB wirken zwar belastend, dürften für den jüngsten Anstieg der Laufzeitprämien aber nur eine untergeordnete Rolle gespielt haben. Stattdessen sehen wir die wichtigste Triebfeder in der überraschenden Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber dem hohen Zinsniveau. Wir halten diese Entwicklung jedoch für wenig aussagekräftig für den Euroraum und rechnen daher hier mit nach unten gerichteten Renditen.

Prognoserevision: Höhere Renditeverläufe in den langen Laufzeitbereichen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Der deutliche Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen hat sich auch in Kommentaren von FOMC-Mitgliedern niedergeschlagen. Obwohl die FOMC-Mitglieder im September noch eine weitere Leitzinserhöhung bis Ende des Jahres in Aussicht gestellt hatten und der jüngste überraschend starke Arbeitsmarktbericht durchaus ein Argument für eine weitere Straffung wäre, scheint die Mehrheit der FOMC-Mitglieder den Renditeanstieg als Substitut zu interpretieren. Angesichts weiterhin starker Konjunkturdaten haben wir den erwarteten Beginn der Leitzinswende auf Mitte kommenden Jahres verschoben. Zudem rechnen wir nun mit nur noch quartalsweisen Leitzinssenkungen um je 25 Basispunkte.

Prognoserevision: Spätere Leitzinswende 2024, weniger Leitzinssenkungen 2024, höhere Renditen in allen Laufzeiten.



Oktober 2023

Märkte Industrieländer

DAX Performanceindex



Wertentwicklung DAX	von 11.10.17 bis 11.10.18	11.10.18 bis 11.10.19	11.10.19 bis 11.10.20	11.10.20 bis 11.10.21	11.10.21 bis 11.10.22	11.10.22 bis 11.10.23
	-11,04%	8,43%	4,31%	16,46%	-19,60%	26,51%

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Positive Konjunkturimpulse sind zwar noch nicht in Sicht, dafür stabilisiert sich das Wachstum auf niedrigem Niveau. Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass die Unternehmen Auftragsbestände abarbeiten und Lagerbestände abbauen. Das kann die schwachen Auftragsgänge derzeit kompensieren und spricht dafür, dass die Unternehmen weiterhin gut durch das schwierige Wachstumsumfeld kommen. Dementsprechend erwarten wir, dass die Ende Oktober / Anfang November vorgelegten Geschäftszahlen für das dritte Quartal solide ausfallen. Dies wird den Markt fundamental beruhigen und die Korrekturbewegung der letzten Wochen wirksam begrenzen. Deren Auslöser waren ohnehin weniger Wachstumsorgen, sondern vielmehr die stark angestiegenen Zinsen, die sich in den kommenden Monaten aber wieder deutlich beruhigen sollten. Die Bewertungsniveaus haben sich zuletzt nochmals weiter nach unten bewegt und sollten für den regelmäßigen Einstieg genutzt werden.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Mit dem kräftigen Zinsanstieg der letzten Wochen und der Verunsicherung der Märkte durch das Kriegsgeschehen im Nahen Osten sind die Spreads an den Kreditmärkten leicht angestiegen. Hierunter haben zunehmend auch Kassa-Anleihen gelitten, die sich bis zum Sommer teilweise den Spread-Ausweitungen bei Kreditderivaten hatten entziehen können. Denn zuletzt sind auch einige Corporate-Neuemissionen mit recht attraktiven Neuemissionsprämien ausgestattet worden, um die Platzierung zu garantieren. Durch Tauschoperationen am Sekundärmarkt haben sich alte ausstehende Anleihen im Spread ausgeweitet. Zwar sind die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen im Vergleich zu früheren Jahren immer noch nicht sonderlich hoch, doch das absolute Renditeniveau lässt sie durchaus attraktiv erscheinen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Vor dem Hintergrund stark volatiler Rentenmärkte flaute die Neuemissionstätigkeit von Covered Bonds zum Herbstanfang weiter ab. Einige Emittenten zogen sich vorläufig zurück, andere waren durchaus erfolgreich. Doch der Oktober könnte noch anspruchsvoll werden. In diesem Monat stehen Fälligkeiten von Euro-Covered Bonds über knapp 15 Mrd. EUR an, die noch auf Anschlussfinanzierungen warten, sofern dies nicht schon in den sehr kräftigen Neuemissionen im Jahresverlauf vorgezogen wurde. Im schwachen Septembargeschäft ergab sich aber bereits eine Netto-Emissionslücke von 5 Mrd. EUR. Aktuell bremsen die Verunsicherung um den Israel-Konflikt die Neuemissionspipeline zusätzlich aus. Somit dürften sich einige Mandate für neu geplante Covered Bonds aufstauen, was tendenziell steigende Neuemissionsprämien bedeuten sollte. Zusammen mit dem deutlichen Renditeanstieg der letzten Monate könnten sich in den nächsten Wochen Chancen auf attraktive neue Covered Bonds ergeben.



Oktober 2023

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Zinsvorsprung der US-Treasuries gegenüber den Bundesanleihen bleibt groß und begründet die anhaltende US-Dollar-Stärke. Anfang Oktober ist der EUR-USD-Wechselkurs auf 1,05 USD je EUR gesunken und markierte damit eine neues Jahrestief. In den kommenden Monaten bleiben die Belastungen für den Euro noch bestehen. Für Deutschland deutet sich eine spürbare Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal an, was Stagnation für Euroland bedeuten dürfte. Dagegen zeugen die Makro-Daten aus den USA, wie der jüngste US-Arbeitsmarktbericht, weiterhin von einer robusten Konjunktur. Somit erwarten wir nun etwas spätere und moderatere Leitzinssenkungen der US-Notenbank Fed. Ab dem Frühjahr 2024 sollte der Euro wieder erstarben, wenn Euroland seine konjunkturelle Schwächephase überwunden hat.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des EUR-USD-Prognoseverlaufs.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19	30.09.19 bis 30.09.20	30.09.20 bis 30.09.21	30.09.21 bis 30.09.22	30.09.22 bis 30.09.23
Gold in Euro	-5,51%	31,03%	19,78%	-5,79%	11,94%	2,89%
Gold in USD	-7,02%	23,01%	28,78%	-7,00%	-5,29%	11,17%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Zwar ließ die US-Notenbank Fed bei ihrer Septembersitzung die Leitzinsen unverändert, doch ihre falckenhafte Kommunikation brachte die Goldnotierung gehörig unter Druck, sodass diese zwischenzeitlich auf 1.820 US-Dollar je Feinunze fiel. Denn robuste Wirtschaftsdaten aus den USA bestärkten die Markterwartung einer „weichen Landung“ der US-Wirtschaft, was noch für längere Zeit eine restriktive Geldpolitik seitens der Fed erfordern würde. Das bedeutet: hohe Zinsen für längere Zeit. Während daraufhin die Anleiherenditen mit längeren Laufzeiten kräftig stiegen, sank der Goldpreis – nicht zuletzt auch aufgrund der Dollar-Stärke. Durch die erneute Eskalation des Nahost-Konflikts wird Gold zunehmend als sicherer Hafen gesucht. Dies gibt der Goldnotierung kurzfristig Aufwind. Allerdings erwarten wir erst bei absehbaren ersten Leitzinssenkungen und damit erst im Lauf des kommenden Jahres mit einem belastbaren neuen Aufwärtstrend.

Prognoserevision: Abwärtsrevision für die kommenden Monate.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19	30.09.19 bis 30.09.20	30.09.20 bis 30.09.21	30.09.21 bis 30.09.22	30.09.22 bis 30.09.23
Brent in Euro	46,10%	-21,73%	-37,33%	94,25%	32,40%	0,28%
Brent in USD	43,76%	-26,52%	-32,63%	91,75%	12,02%	8,36%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Seit Ende September sind die Rohölnotierungen kräftig unter Druck geraten. Die Ursachen hierfür sind außerhalb des Rohstoffsektors zu suchen. Denn der spürbare Rückgang des Rohölpreises resultierte aus verstärkten Konjunkturängsten, die mit den deutlich gestiegenen Anleiherenditen zu erklären waren. Mit der militärischen Eskalation des Nahost-Konflikts in Israel drehten die Ölnotierungen dann nach der ersten Oktoberwoche wieder nach oben. Zwar dürfte der globale Ölmarkt von dem Konflikt nicht direkt betroffen sein, solange er lokal begrenzt bleibt. Doch ist in diesem Umfeld jederzeit mit erhöhten Risikoprämien für den Ölpreis zu rechnen. Die jüngsten Daten weisen inzwischen ein klares Angebotsdefizit am weltweiten Ölmarkt aus. Es wird erwartet, dass die Lücke zwischen Nachfrage und Angebot, also das Defizit, im Jahresverlauf weiter zunehmen wird.

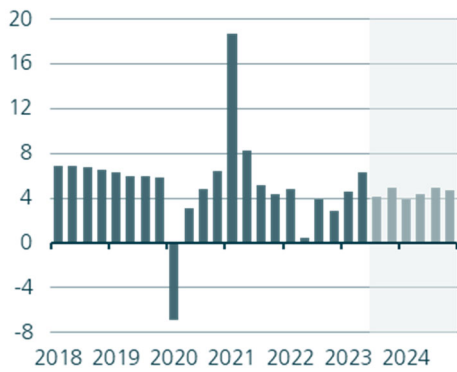
Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3- und 6-Monatsprognose.



Oktober 2023

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Laut Medienberichten plant die chinesische Regierung die Ausweitung von Infrastrukturinvestitionen in Höhe von rund 0,7 % des Bruttoinlandsprodukts, um das Wirtschaftswachstumsziel von 5 % für 2023 zu erreichen. Zwar hat sich die Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe zuletzt stabilisiert, doch die Immobilienkrise hält an, und der Dienstleistungssektor zeigt sich ebenfalls weiter schwach. Die Regierung hat lange den Eindruck erweckt, die wirtschaftliche Entwicklung weitgehend entspannt zu verfolgen. Doch die Gefahr, dass die schlechte Stimmung von Haushalten und Unternehmen zu einer Abwärtsspirale führt, ist in den vergangenen Monaten eher noch gewachsen. Die Regierung folgt nun wahrscheinlich dem bekannten Muster, einen fiskalischen Impuls zu setzen, wenn das Wachstumsziel in Gefahr gerät, und diesen Impuls über Infrastrukturinvestitionen zu setzen, weil diese gut zu steuern sind.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



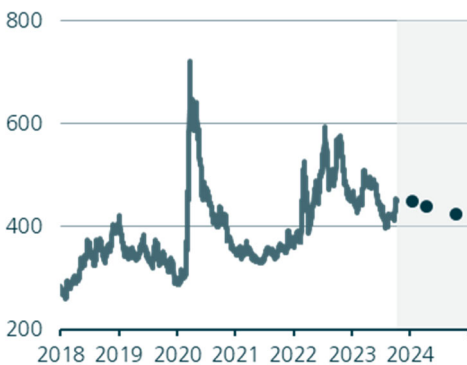
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

In Lateinamerika und Mitteleuropa wurde der Zinssenkungszyklus in einigen Ländern bereits eingeläutet. Doch weitere Schritte dürften von Vorsicht bestimmt sein, denn viele Schwellenländerwährungen sind im Zuge höherer Renditen in den USA und Euroland unter Druck geraten. Die EM-Inflationsraten befinden sich weiterhin im Abwärtstrend, doch ähnlich wie in den Industrieländern besteht Unsicherheit, wie stark die Geldpolitik gelockert werden kann, ohne das Erreichen der mittelfristigen Inflationsziele zu gefährden. Die Sorgen um die Konjunktur treten dabei etwas in den Hintergrund, was vor allem in Lateinamerika auch mit der überraschend robusten Wirtschaftsentwicklung zu erklären ist. Der massive Angriff der Hamas auf Israel und der Gegenschlag könnten zu einer Destabilisierung im Nahen Osten führen.

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

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Der deutliche Renditeanstieg am US-Rentenmarkt hat Schwellenländeranleihen unter Druck gebracht. Die Spreads von Hartwährungsanleihen haben sich leicht ausgeweitet. Die Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen sind weniger stark gestiegen als von US-Staatsanleihen, doch der Rückgang in der Renditedifferenz hat EM-Währungen belastet. Die gestiegene Währungsvolatilität dürfte dazu führen, dass die Zentralbanken hinsichtlich des Beginns und/oder des Tempos von Zinssenkungen vorsichtig agieren. Da wir rückläufige US-Renditen erwarten, stufen wir Schwellenländeranleihen weiterhin als attraktiv ein. Aktien der Emerging Markets entwickelten sich zuletzt im Umfeld der deutlich höheren US-Renditen ähnlich schwach wie die weltweiten Märkte. Während die Aktienmärkte Lateinamerikas – auch aufgrund negativer Währungseinflüsse – besonders klar verloren, konnten chinesische Aktien outperformen. Die nächsten Wochen dürfte die Entwicklung der US-Renditen und des US-Dollar weiter entscheidende Faktoren für die Performance der EM sein. Die Gewalteskalation im Nahen Osten hatte bislang nur begrenzte Marktauswirkungen.

Oktober 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 Inflationsraten nur knapp übertreffen. 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 oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten 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 der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Oktober 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	0,9	8,7	6,1	2,9	3,0	5,0	6,6	-2,5	-2,8	-1,7
Frankreich	2,3	2,5	0,8	1,0	5,9	5,7	3,0	-2,0	-1,2	-1,3	-4,8	-4,9	-4,5
Italien	1,9	3,8	0,7	0,8	8,7	6,2	2,4	-1,2	0,7	0,9	-8,0	-5,3	-4,5
Spanien	1,4	5,8	2,5	1,8	8,3	3,5	3,2	0,6	2,1	2,0	-4,7	-3,9	-3,0
Niederlande	0,8	4,4	0,6	1,0	11,6	4,4	2,8	9,2	7,6	7,6	-0,1	-2,1	-1,9
Belgien	0,4	3,2	0,8	1,0	10,3	2,4	2,7	-3,6	-2,7	-1,9	-3,9	-4,9	-4,8
Euroland	12,0	3,3	0,6	1,2	8,4	5,5	2,8	0,7	1,9	2,4	-3,7	-3,5	-2,8
Schweden	0,4	2,9	-0,8	-0,1	8,1	5,9	2,6	4,8	5,4	5,4	0,7	-0,4	-0,6
Dänemark	0,3	2,7	1,7	1,3	8,5	3,8	3,0	13,5	11,4	9,9	3,4	1,8	0,9
EU-22	12,7	3,3	0,6	1,2	8,4	5,5	2,8	1,1	2,3	2,7	-3,4	-3,3	-2,7
Polen	1,0	5,1	-0,6	2,0	14,4	11,5	4,0	-3,0	0,6	0,3	-3,7	-5,0	-3,7
Tschechische Rep.	0,3	2,4	0,0	1,8	15,1	10,9	2,1	-6,0	-1,5	-1,4	-3,6	-3,6	-3,0
Ungarn	0,3	4,6	-1,1	2,2	14,6	17,8	4,3	-8,0	-1,3	-0,5	-6,2	-4,0	-4,4
EU-27	14,9	3,5	0,5	1,4	9,4	6,5	3,0	-0,1	1,4	1,8	-3,6	-3,5	-2,9
USA	15,6	1,9	2,3	1,5	8,0	4,2	2,6	-3,8	-3,0	-3,0	-4,0	-7,5	-6,5
Japan	3,8	1,0	1,9	1,4	2,5	3,0	1,7	1,9	3,0	3,5	-5,9	-5,5	-4,0
Ver. Königreich	2,3	4,3	0,6	0,4	9,1	7,4	3,1	-3,8	-3,7	-3,7	-5,5	-4,5	-3,9
Kanada	1,4	3,4	1,2	1,1	6,8	3,9	2,6	-0,3	-1,0	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0
Australien	1,0	3,7	1,9	1,9	6,6	5,8	3,6	1,1	2,0	2,0	-0,7	0,5	-0,5
Schweiz	0,5	2,7	0,8	1,9	2,8	2,2	2,2	10,2	8,0	8,0	0,9	0,1	0,4
Norwegen	0,3	3,7	1,3	0,3	5,8	5,8	4,8	30,2	26,2	25,4	25,3	15,1	14,4
Industrieländer⁴⁾	37,5	2,6	1,5	1,3	7,5	4,7	2,7	-0,9	-0,1	0,0	-3,6	-5,0	-4,2
Russland	2,9	-1,9	2,6	1,1	13,7	6,5	5,3	10,5	1,8	1,4	-2,1	-3,8	-3,0
Türkei	2,1	5,7	4,1	2,8	72,4	54,6	59,5	-5,4	-5,0	-3,7	-0,9	-4,9	-4,1
Ukraine	0,3	-29,1	2,0	3,2	20,2	17,7	12,0	4,9	-0,5	-1,4	-16,3	-19,1	-17,8
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	1,2	2,4	2,2	29,8	21,5	19,7	0,3	-1,9	-1,9	X	X	X
Südafrika	0,6	1,9	0,7	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	19,4	14,4	2,2	1,8	1,3	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	3,1	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	5,3	3,3	-1,3	-1,8	-1,6	-3,3	-3,4	-3,5
Argentinien	0,7	5,0	-2,5	-0,4	72,4	129,9	139,5	-0,7	-2,8	-1,0	-3,8	-4,2	-2,2
Chile	0,4	2,5	-0,2	2,0	11,6	7,5	3,3	-9,0	-3,9	-3,9	1,1	-2,0	-1,9
Lateinamerika*	6,6	4,1	2,0	1,6	16,0	19,9	19,1	-2,7	-2,2	-2,1	X	X	X
China	18,5	3,0	5,0	4,5	1,9	0,5	1,9	2,2	1,8	1,7	-7,5	-6,9	-6,4
Indien	7,3	6,7	6,3	6,4	6,7	5,9	4,7	-3,0	-2,5	-1,5	-9,6	-8,9	-8,3
Indonesien	2,5	5,3	5,1	4,8	4,2	3,7	2,7	1,0	0,7	0,6	-2,4	-2,6	-2,5
Südkorea	1,7	2,6	1,3	2,2	5,1	3,6	2,2	1,8	1,6	2,0	-3,0	-2,7	-2,0
Asien ohne Japan	34,0	4,1	4,8	4,7	3,6	2,4	2,6	1,9	1,7	1,9	X	X	X
Emerging Markets*	51,7	3,7	3,9	3,8	9,6	8,6	8,0	1,1	0,7	0,7	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,2	2,9	2,7	8,7	6,9	5,8	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.



Oktober 2023

Aktien

Index	Stand am 11. Okt 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.460,01	16.500	17.000	17.500
EuroStoxx50	4.200,80	4.400	4.500	4.600
S&P 500	4.376,95	4.600	4.500	4.800
Topix	2.307,84	2.300	2.300	2.450

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

		Stand am 11. Okt 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,50	4,50	4,50	4,25
	Geldpolitik (Einlagensatz)	4,00	4,00	4,00	3,75
	Overnight (€STR)	3,90	3,91	3,93	3,70
	3 Monate (EURIBOR)	3,95	4,00	4,00	3,70
	12 Monate (EURIBOR)	4,15	4,20	4,10	3,70
	Bundesanleihen, 2 Jahre	3,11	3,15	3,00	2,75
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,66	2,75	2,65	2,50
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,72	2,85	2,80	2,70
Bundesanleihen, 30 Jahre	2,90	3,05	2,95	2,85	
USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	4,75-5,00
	Overnight (SOFR)	5,31	5,36	5,36	4,86
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,98	5,00	4,70	3,95
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,58	4,40	4,15	3,70
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,56	4,35	4,15	3,75
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,69	4,55	4,35	3,95
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	0,00
	Overnight (TONAR)	-0,03	-0,04	-0,04	0,06
	JGBs, 2 Jahre	0,06	0,10	0,15	0,20
	JGBs, 10 Jahre	0,77	0,85	0,90	0,95
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,25	5,25	5,25	4,75
	Overnight (SONIA)	5,19	5,25	5,25	4,75
	Gilts, 2 Jahre	4,80	4,65	4,40	3,90
	Gilts, 10 Jahre	4,33	4,30	4,20	3,85
Schweden	Geldpolitik (Repo)	4,00	4,00	4,00	4,00
	3 Monate (STIB)	4,06	4,10	4,10	4,10
	2 Jahre	3,42	3,50	3,50	3,50
	10 Jahre	2,91	3,00	3,00	2,90
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,75	3,75	3,75	3,50
	3 Monate (CIBOR)	3,96	4,05	4,05	3,75
	2 Jahre	3,13	3,20	3,05	2,80
	10 Jahre	3,01	3,15	3,10	2,95
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	4,25	4,50	4,50	4,50
	3 Monate (NIBOR)	4,75	4,90	4,85	4,75
	3 Jahre	4,02	4,15	4,05	3,75
	10 Jahre	3,90	4,05	3,80	3,60
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,75	1,75	1,75	1,75
	Overnight (SARON)	1,70	1,70	1,70	1,70
	2 Jahre	1,26	1,25	1,25	1,30
	10 Jahre	1,09	1,20	1,20	1,25
Kanada	Geldpolitik (O/N)	5,00	5,25	5,25	4,50
	Overnight (CORRA)	5,01	5,25	5,25	4,50
	2 Jahre	4,75	4,55	4,20	3,55
	10 Jahre	3,92	3,90	3,75	3,45
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,10	4,10	4,10	4,00
	3 Monate (ABB)	4,14	4,15	4,15	3,95
	2 Jahre	4,00	3,80	3,60	3,20
	10 Jahre	4,43	4,10	3,90	3,60



Oktober 2023

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

			Stand am	Erwartung		
			11. Okt 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,00	4,75	4,50
		3 Monate (WIB)	5,58	4,90	4,70	4,60
		2 Jahre	5,17	5,00	4,60	4,40
		10 Jahre	5,78	5,70	5,40	5,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	6,75	6,00	4,50
		3 Monate (PRIBOR)	7,05	6,80	6,05	4,60
		2 Jahre	5,66	5,50	5,30	4,50
		10 Jahre	4,64	4,50	4,30	4,10
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	13,00	11,00	9,50	6,50
		3 Monate (BUBOR)	12,13	10,50	9,00	6,60
		3 Jahre	8,16	8,00	7,00	5,60
		10 Jahre	7,27	7,30	7,20	6,20
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	12,75	11,75	10,75	9,75
		3 Monate (ABG)	12,17	11,18	10,38	9,68
		2 Jahre	10,70	10,00	9,60	9,20
		10 Jahre	11,69	10,50	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,25	11,00	9,50
		3 Monate	11,51	11,20	10,90	9,40
		2 Jahre	10,54	8,80	8,20	7,80
		10 Jahre	9,71	8,40	8,00	7,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,30	2,10	1,90	1,90
		3 Jahre	2,48	2,20	2,10	2,10
		10 Jahre	2,70	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	3,68	3,50	3,20	2,80
		10 Jahre	3,35	3,10	2,60	2,40
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,75
		3 Monate	3,42	3,30	3,25	2,75
		2 Jahre	3,91	3,50	3,30	2,90
		10 Jahre	4,14	3,60	3,40	3,10

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			11. Okt 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3425	3350	3235	
		Türkei	385	385	380	365	
		Ungarn	201	200	200	190	
	Afrika	Südafrika	376	375	370	355	
	Lateinamerika	Brasilien	207	210	205	195	
		Chile	151	150	150	145	
		Kolumbien	355	355	350	335	
		Mexiko	379	380	370	360	
	Asien	China	66	65	65	65	
		Indonesien	126	125	125	120	
		Philippinen	96	95	95	90	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			449	450	440	425

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).



Oktober 2023

Währungen

EURO		Stand am 11. Okt 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,06	1,07	1,08	1,11
	EUR-CAD	1,44	1,46	1,47	1,50
	EUR-AUD	1,66	1,66	1,68	1,69
Japan	EUR-JPY	158,21	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	11,57	11,50	11,40	11,30
	EUR-CHF	0,96	0,97	0,99	1,02
	EUR-NOK	11,52	11,40	11,20	10,90
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,53	4,70	4,60	4,50
	EUR-HUF	386,46	400,00	400,00	395,00
	EUR-CZK	24,53	24,90	24,80	24,60
Afrika	EUR-ZAR	20,00	19,80	19,98	20,54
Lateinamerika	EUR-BRL	5,36	5,40	5,51	5,88
	EUR-MXN	18,93	18,73	19,01	19,76
Asien	EUR-CNY	7,74	7,86	7,88	8,16
	EUR-SGD	1,45	1,47	1,48	1,51
	EUR-KRW	1420	1423	1426	1465
US-Dollar		Stand am 11. Okt 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,36	1,36	1,36	1,35
	AUD-USD	0,64	0,64	0,64	0,66
Japan	USD-JPY	149,15	144,86	142,59	135,14
Euro-Outs	GBP-USD	1,23	1,24	1,26	1,29
	USD-DKK	7,03	6,96	6,90	6,71
	USD-SEK	10,91	10,75	10,56	10,18
	USD-CHF	0,90	0,91	0,92	0,92
	USD-NOK	10,86	10,65	10,37	9,82
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,27	4,39	4,26	4,05
	USD-HUF	364,35	373,83	370,37	355,86
	USD-CZK	23,13	23,27	22,96	22,16
Afrika	USD-ZAR	18,85	18,50	18,50	18,50
Lateinamerika	USD-BRL	5,05	5,05	5,10	5,30
	USD-MXN	17,85	17,50	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,30	7,35	7,30	7,35
	USD-SGD	1,36	1,37	1,37	1,36
	USD-KRW	1339	1330	1320	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 11. Okt 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.874,39	1.900	1.880	1.900
Gold (EUR je Feinunze)	1.767,13	1.780	1.740	1.710
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	83,49	85	83	81
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	78,71	79	77	73
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	88,21	89	87	85
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	83,16	83	81	77



Oktober 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 Borbely: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

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

Makro Trends, Rohstoffe

Infrastruktur, Rohstoffe

Redaktionsschluss

12.10.2023 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

10. November 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.