

Erfreulicher November an den Finanzmärkten.

Seit langen Jahren gab es keinen solch guten Monat an den Rentenmärkten wie den vergangenen November. Auch der Deutsche Aktienindex DAX strebte energisch in Richtung Allzeithoch, welches er Anfang Dezember auch erreichte. Und das, obwohl sich die geopolitischen Krisen und die allenfalls gemischten Konjunkturperspektiven nicht in Luft aufgelöst haben. Vielmehr war die Geldpolitik der Grund für die gute Stimmung, was uns Volkswirte in der Überzeugung bestätigt, dass die Geldpolitik der zentrale Ankerpunkt für die Kapitalmarktprognosen ist und bleibt.

Hintergrund für die vorzügliche Aktien- und Rentenmarktgeschichte des Novembers ist, dass bis in den Oktober hinein gemutmaßt wurde, die Notenbanken würden die Leitzinsen für längere Zeit deutlich höher halten als noch zur Jahresmitte erwartet. Infolgedessen kletterten die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen auf 5 %, die entsprechenden Bundrenditen schnupperten an der 3 %-Marke. Aber dann wurden

reihenweise freundliche Inflationsdaten veröffentlicht, die zwar weitgehend mit unserer Inflationsprognose im Einklang standen, aber bei den Finanzmarktteilnehmern einen deutlichen Schwenk bezüglich der Leitzinserwartungen verursachten: Die Zinssenkungserwartungen wurden spürbar nach vorne gezogen, für die Europäische Zentralbank sogar schon ins Frühjahr 2024. Zeiten steigender bzw. hoher Zinsen sind für Volkswirtschaften wie auch für die Finanzsektoren Stresszeiten. Die Aussicht, dass das Schlimmste überstanden ist und es mit den Zinsen bald wieder nach unten gehen könnte, sind frohe Botschaften für die Märkte zum Jahresende.

Sicherlich sind wir in diesem Jahr schon mehrmals durch ein Wechselbad der Finanzmarktgefühle gegangen: Phasen mit (zu viel) Pessimismus und (zu viel) Optimismus wechselten sich dabei ab. Das fundamentale Bild bleibt dabei aber stabil. So haben wir unsere Prognosen nur geringfügig angepasst und halten an der Erwartung fest, dass zunächst die US-Notenbank Fed im Sommer und dann die EZB im Herbst 2024 die Zinsen erstmalig senken wird. Der weitere Rückgang der Inflationsraten auf die 2 %-Notenbankziele ist kein Selbstläufer und bedarf genauer Beobachtung von Konjunkturindikatoren und Lohnentwicklung. Dass die Notenbanken 2024 mit den Zinssenkungen beginnen werden, ist aber gesetzt. Dies bietet noch mehr Raum für konstruktive Kapitalmarktperspektiven. Der DAX dürfte weitere neue Allzeithochs liefern, und Rentenanlagen sind die besseren Zinsanlagen im Vergleich zu kurzlaufenden Festgeldern, die demnächst die Zinstreppe nach unten gehen werden. Es mag kurzfristig schwankungsanfällig bleiben, bis die Markterwartungen bezüglich der Leitzinsen stabiler werden. Doch dies ändert nichts daran, dass man sich über den hervorragenden November an den Finanzmärkten und über die Wertpapieraussichten für 2024 freuen darf.

Gute Aussichten, aber wachsam bleiben!



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

Inhalt

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

Die wichtigsten Prognoserevisionen:

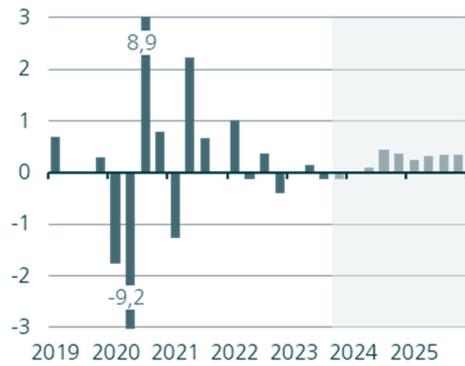
- Deutschland: Abwärtsrevision der BIP- und Inflationsprognose für 2024.
- Euroland: Abwärtsrevision der BIP- und Inflationsprognose für 2024.
- USA: Aufwärtsrevisionen der BIP-Prognose; Abwärtsrevision der Inflationsprognose.
- EZB: Eine weitere Leitzinssenkung im Jahr 2024.
- Renten: Niedrigere Renditeverläufe von Bundesanleihen.
- Aktien: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.



Dezember 2023

Konjunktur Industrieländer

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



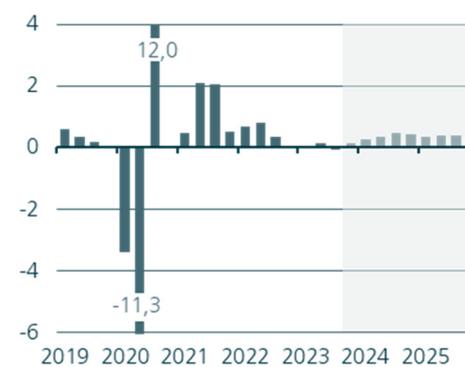
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Deutschland befindet sich in einer Stagnationsphase. 2023 wird sich die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts wohl nah an der Nulllinie bewegen. Mit Blick auf die statistische Erblast aus dem dritten Quartal muss man im Schlussquartal 2023 sogar mit einer leichten Schrumpfung rechnen. Auch die Perspektive für das kommende Jahr hat sich eingetrübt: Die Haushaltskrise führt zu einer Verunsicherung von Verwaltung, Unternehmen und Haushalten, die Ausgaben zurückhalten werden. Die möglichen Sparmaßnahmen würden das Wachstum zusätzlich belasten. Damit könnte das Bruttoinlandsprodukt am Ende mehr als zwei Jahre lang kaum gestiegen sein.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP- und Inflationsprognose für 2024.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Nach der leichten Schrumpfung der Wirtschaftsleistung in Euroland im dritten Quartal deuten die Frühindikatoren für das vierte Quartal an, dass die Talsohle durchschritten wurde. Aber es reicht noch nicht für eine spürbare Belebung der Konjunktur. Am Arbeitsmarkt hinterlässt die schwache konjunkturelle Entwicklung bislang keine nennenswerten Bremsspuren. Seit März 2023 verharrt die Arbeitslosenquote in Euroland auf ihrem Allzeittief von 6,5 %. Dabei gibt es große Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern. Die Arbeitslosenquoten liegen im Bereich von 3,1 % in Deutschland bis 12,0 % in Spanien. Dazwischen befinden sich Frankreich (7,3 %) und Italien (7,8 %).

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP- und Inflationsprognose für 2024.

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Nach seinem sehr starken Anstieg im dritten Quartal ist das Bruttoinlandsprodukt sehr schwach in das vierte Quartal gestartet. So nahm es nach inoffiziellen Berechnungen im Oktober um 0,5 % gegenüber dem Vormonat deutlich ab. Hintergrund hierfür ist eine Normalisierung der zuvor zu hohen Lagerinvestitionen. Aber auch von den zyklisch bedeutsamen Unternehmens- und Wohnungsbauinvestitionen gab es in der Gesamtbetrachtung Anzeichen von Schwäche. Statistisch überwiegt zwar die Aufwärtsrevision des Vorquartals, aber die Anzeichen einer schwachen Konjunktur im Winterhalbjahr haben sich verdichtet. Leichte Anpassungen waren auch bei unserer Inflationsprognose notwendig, wenngleich sich der grundsätzliche Ausblick nicht verändert hat.

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



Dezember 2023

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EURIBOR-Kurve ist Ende November invertiert, worin sich die Erwartung widerspiegelt, dass die EZB spätestens im April mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Ausschlaggebend hierfür war der Rückgang der Inflation, der sich auch im November unerwartet schnell fortgesetzt hat. Dennoch dürften viele Mitglieder des EZB-Rats noch nicht überzeugt sein, dass die Teuerung dauerhaft auf 2 % nachlassen wird. Wir rechnen mit der ersten Leitzinssenkung daher erst im September, gefolgt von weiteren Zinsschritten im Quartalsrhythmus. Der Rückgang der Überschussreserven im Bankensystem sollte in nächster Zeit noch keine Auswirkungen auf die €STR- und EURIBOR-Sätze haben, sodass sich diese weiterhin am Einlagensatz orientieren. Zuletzt mehrten sich die Forderungen aus dem EZB-Rat, über einen Abbau der Wertpapierbestände auch des PEPP zu diskutieren. Eine Entscheidung hierüber sowie über eine potenzielle Anhebung des Mindestreservesatzes erwarten wir jedoch erst im kommenden Jahr, nach der Überprüfung des operativen Rahmens der Geldpolitik.

Prognoserevision: Zwei Leitzinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2024.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



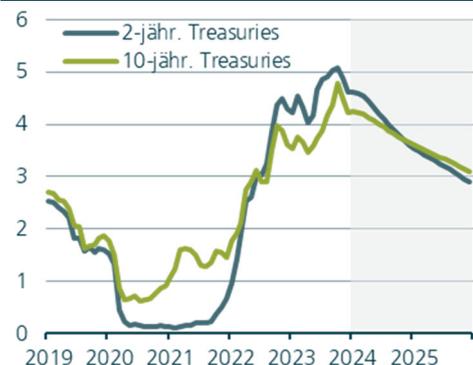
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Der starke Rückgang der Renditen von Bundesanleihen seit Ende November ging von einer Kombination sinkender Inflations- und Leitzinserwartungen aus und erstreckte sich daher über sämtliche Laufzeitbereiche. Ohne weitere Hinweise auf eine Verschlechterung des konjunkturellen Umfelds stoßen die Markterwartungen über Tempo und Ausmaß bevorstehender Leitzinssenkungen der EZB jedoch an ihre Grenzen, weshalb wir kurzfristig mit einer leichten Korrektur an den Rentenmärkten rechnen. Mittelfristig besitzen die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen jedoch noch einiges an Spielraum nach unten. Dies gilt weniger für das lange Ende, denn die langfristigen Inflationserwartungen sollten nicht mehr wesentlich zurückgehen und die Anleger bei einem wieder zunehmenden Wachstum einen zumindest leicht positiven Realzins verlangen.

Prognoserevision: Niedrigere Renditeverläufe von Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Kommunikation der FOMC-Mitglieder war in den vergangenen Monaten verwunderlich. Zunächst hieß es im September, dass bis Ende des Jahres noch eine weitere Leitzinserhöhung anstehen würde. Verknüpft wurde dies mit einem viel zu hohen kurzfristigen Inflationsausblick. Wenig später folgte die Argumentation, dass sich aufgrund des damaligen starken Renditeanstiegs eine weitere Leitzinserhöhung erübrigen würde. Dem jüngsten sehr deutlichen Renditerückgang wird nun aber nicht kommunikativ begegnet. Infolgedessen haben die gehandelten Leitzinssenkungsphantasien für 2024 deutlich zugenommen. Dies alles geschah, obwohl die makroökonomischen Ausblicke der meisten Analysten im gesamten Zeitraum weitgehend unverändert blieben.

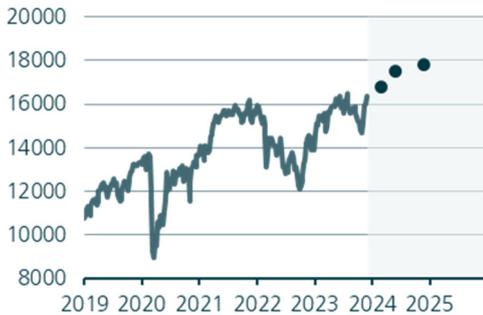
Prognoserevision: –



Dezember 2023

Märkte Industrieländer

DAX Performanceindex



Wertentwicklung DAX	von 06.12.17	06.12.18	06.12.19	06.12.20	06.12.21	06.12.22
bis 06.12.18	06.12.19	06.12.20	06.12.21	06.12.22	06.12.23	
	-16,83%	21,79%	1,01%	15,65%	-6,75%	16,13%

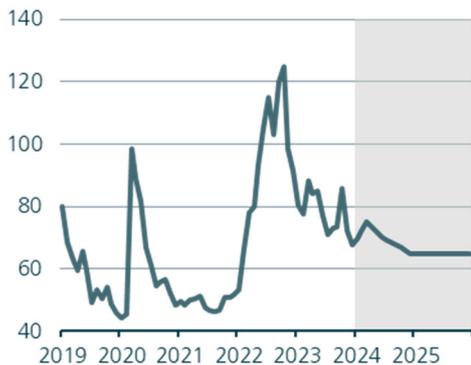
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

An belastenden Nachrichten herrscht in Deutschland derzeit kein Mangel. Zuletzt hat das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Klima- und Transformationsfonds den konjunkturellen Ausblick nochmals unsicherer gemacht. Allerdings gibt es auch Anzeichen dafür, dass die schlechte Stimmung ihren Tiefpunkt erreicht haben könnte. Dies signalisieren zumindest die Erwartungen der Unternehmen gemessen an den Einkaufsmanagerindizes und am ifo Geschäftsklima. Die Umfragen deuten auf eine stabile Geschäftsentwicklung im vierten Quartal und damit auf eine gute Gewinnbasis für die Aktienmärkte hin. Eine ganz erhebliche Unterstützung haben die Aktienkurse zuletzt insbesondere durch die spürbar gesunkenen Renditen und Leitzinsprognosen erfahren. Die Kombination aus einem stabilen wirtschaftlichen Ausblick bei einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik spricht für einen freundlichen Jahreswechsel nach einem insgesamt ausgezeichneten Aktienmarktjahr.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Beflügelt von überraschend deutlich nachgebenden Inflationsraten haben die Kapitalmärkte im November eine bemerkenswerte Rally hingelegt. Kreditderivate wie die iTraxx Indizes haben in dem Zuge die niedrigsten Spread-Stände des Jahres markiert. Unternehmensanleihen am Kassamarkt konnten dabei bisher allerdings nicht ganz mithalten. Hier kam es aufgrund einer kleinen Neuemissionswelle zum Jahresabschluss zu ansteigenden Risikoaufschlägen, da die neuen Bonds teilweise mit recht hohen Neuemissionsprämien ausgestattet wurden, um eine sichere Platzierung im Markt zu gewährleisten. Mit nachlassendem Strom von frischem Material in Richtung der Weihnachtsferien dürften die Risikoaufschläge der Kassa-Anleihen bald abschmelzen, denn das Interesse an attraktiven Renditen ist weiterhin groß.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Nach den zuvor eher enttäuschenden Monatsbilanzen hat das Neuemissionsgeschäft von Covered Bonds im November zumindest zeitweilig leicht positiv überrascht. Die meisten neuen Anleihen sind gut gezeichnet worden und konnten auch im Sekundärmarkt teilweise etwas outperformen. Doch erneut sind keine Anleihen mit Laufzeiten länger als 5,5 Jahre emittiert worden. Seit der letzten Novemberwoche scheint sich der Neuemissionsmarkt bereits vorzeitig in die Weihnachtspause verabschiedet zu haben. Somit wird ein zwar sehr starkes Gesamtergebnis an Neuemissionen erzielt werden, aber wohl kein neuer Rekord, nach dem es in der ersten Jahreshälfte ausgesehen hatte. In der Folge geht damit auch der in anderen Jahren betriebene Pre-Funding-Vorteil für den üblicherweise starken Emissionsauftakt im neuen Jahr verloren. Der Start in den Januar könnte herausfordernd werden, insbesondere für Neuemissionen am längeren Ende der Covered Bond-Kurve, die 2023 stark vernachlässigt worden sind.



Dezember 2023

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Die Bewegung des EUR-USD-Wechselkurses im Jahr 2023 war ein Spiegelbild der Erwartungen für die Geldpolitik. Sein Jahreshoch erreichte der Wechselkurs im Juli bei 1,1255 USD je EUR, und im Oktober markierte er das Jahrestief bei 1,0469. In den vergangenen vier Wochen kam die Markterwartung recht früher Leitzinswenden in beiden Währungsräumen auf. Ursächlich dafür waren einige als dovish interpretierte Kommentare der Fed sowie der jüngste Rückgang der Kerninflation, der vor allem für Euroland überraschend deutlich war. So wird derzeit die erste Leitzinssenkung der EZB bereits im Frühjahr 2024 noch vor der Fed eingepreist. Entsprechend konnte der Euro seine Aufwertung vom November von 1,07 bis 1,10 USD je EUR nicht lange verteidigen. Anfang Dezember sank der Wechselkurs auf 1,08 USD je EUR.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.11.17 bis 30.11.18	30.11.18 bis 30.11.19	30.11.19 bis 30.11.20	30.11.20 bis 30.11.21	30.11.21 bis 30.11.22	30.11.22 bis 30.11.23
Gold in Euro	0,72%	23,37%	11,65%	5,56%	7,95%	10,57%
Gold in USD	-4,16%	20,11%	21,16%	-0,12%	-1,56%	16,73%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Nachdem der Goldpreis bereits Ende November die Marke von 2.000 US-Dollar je Feinunze überwunden hatte, kletterte er Anfang Dezember mit 2.130 US-Dollar bzw. 1.958 Euro kurzzeitig jeweils auf ein neues Allzeithoch. Die jüngsten US-Inflationszahlen waren niedriger als erwartet, hinzu kam ein schwacher US-Arbeitsmarktbericht für Oktober. Beides heizte die Markterwartungen bezüglich der Leitzinssenkungen seitens der Fed an und führte zu einem Rückgang der Anleiherenditen und zu einer Abwertung des US-Dollars. Dies hat den Goldpreis beflügelt, wobei wir die jüngsten Preisanstiege als übertrieben erachten. Wir halten die Markterwartungen an die Leitzinssenkung der Fed für überzogen und sehen das Aufwärtspotenzial beim Goldpreis zunächst als ausgereizt an.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.11.17 bis 30.11.18	30.11.18 bis 30.11.19	30.11.19 bis 30.11.20	30.11.20 bis 30.11.21	30.11.21 bis 30.11.22	30.11.22 bis 30.11.23
Brent in Euro	-2,94%	9,22%	-29,75%	56,72%	32,75%	-8,16%
Brent in USD	-7,65%	6,34%	-23,77%	48,29%	21,06%	-3,04%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Im November flachte der Abwärtstrend der Rohölpreise ab, der seit September zu beobachten war, und ging in eine volatile Seitwärtsbewegung über. Das OPEC+-Treffen Ende November hätte zu einer Trendwende nach oben führen können, doch die offensichtliche Uneinigkeit unter den Kartellmitgliedern, die sogar eine Verschiebung des Treffens um vier Tage zur Folge hatte, erweckte Zweifel an der Umsetzung der beschlossenen Fördermengenkürzung. So verpufften die OPEC-Beschlüsse am Markt ohne sichtbare ölpreisstützende Wirkung. Die globale Ölnachfrage wird durch die schwache Weltkonjunktur gebremst. Damit bleibt es abzuwarten, ob die Reduzierung des OPEC+-Ölangebots ausreichen wird, um ein Gleichgewicht zwischen weltweitem Ölangebot und Ölnachfrage einzustellen, oder ob der Abwärtsdruck auf die Preise anhält.

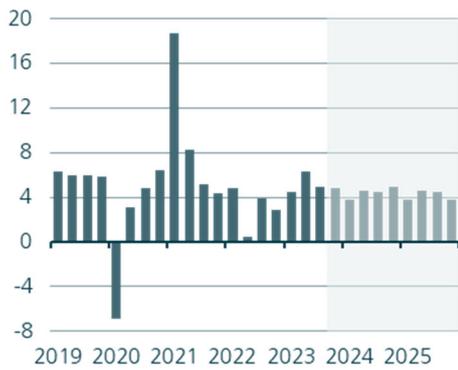
Prognoserevision: –



Dezember 2023

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Zur Stabilisierung des Immobilienmarkts will die Regierung vor allem die Finanzierungsmöglichkeiten für Bauentwickler verbessern. So soll eine Liste von 50 Baufirmen erstellt werden, denen die Banken ausreichend Kredite zur Verfügung stellen, um ihren Liquiditätsbedarf zu decken. Zudem soll Banken die Möglichkeit gegeben werden, unbesicherte Kredite an Baumentwickler zu vergeben, ohne dass Bankvorstände für mögliche Ausfälle zur Rechenschaft gezogen werden. Es erscheint jedoch unwahrscheinlich, dass diese Maßnahmen ausreichen, um bei potenziellen Wohnungskäufern die Hoffnung auf ein Ende der Immobilienkrise entscheidend zu beflügeln. Das Treffen von Staatspräsident Xi Jinping und US-Präsident Biden verlief in positiver Atmosphäre. China ist erkennbar an einem Abbau der Spannungen interessiert, ohne aber beim wichtigem Streitpunkt Taiwan zu Zugeständnissen bereit zu sein.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



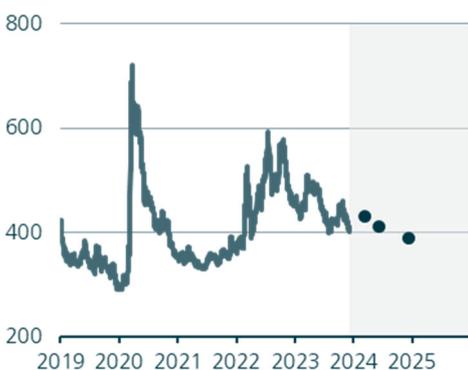
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Der Inflationsdruck hat in allen Regionen deutlich nachgelassen. Gleichzeitig ist trotz der jüngsten Anschläge im Roten Meer die Sorge an den Kapitalmärkten nicht spürbar gestiegen, dass eine Eskalation des Kriegs im Gaza-Streifen zu einem großen regionalen Krieg führen könnte. Den Zentralbanken der Schwellenländer stellt sich vor diesem Hintergrund eher die Frage, wie schnell die Geldpolitik gelockert werden soll, und nicht, ob eine weitere Straffung notwendig ist. Die Konjunkturdaten für das dritte Quartal haben in der Mehrzahl nach oben überrascht, was Prognoserevisionen zur Folge hat. Dennoch dürften die meisten Volkswirtschaften noch mehrere Quartale unter den Folgen der hohen Leitzinsen leiden, bevor die absehbare und in einigen Ländern bereits erfolgte geldpolitische Lockerung Wirkung zeigen kann.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien, Russland, Türkei und Polen. Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Argentinien.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Weltweit sind die Anleihekurse in den vergangenen Wochen deutlich gestiegen, wobei die Zugewinne in den Industrieländern größer waren als in den Schwellenländern, weil sich der Zinsausblick für die Emerging Markets weniger stark verändert hat, als dies vor allem mit Blick auf Fed und EZB der Fall war. In diesem Umfeld konnten EM-Hartwährungsanleihen besonders hohe Zugewinne erzielen, doch auch Lokalwährungsanleihen entwickelten sich positiv. Die Kurse von EM-Aktien sind ebenfalls gestiegen, wenngleich sie einmal mehr hinter der Entwicklung der etablierten Märkte zurückblieben. Die meisten EM-Währungen konnten gegenüber dem US-Dollar zulegen, gegenüber dem Euro war die Entwicklung aber gemischt. Mit Blick auf die kommenden Monate bleiben wir für die Rentenmärkte grundsätzlich zuversichtlich. Allerdings sind die Zinssenkungserwartungen für die Fed für 2024 inzwischen eher zu weit gelaufen. Das mittlere und lange Ende der Renditestrukturkurven sollte aber durch den Rückgang des Inflationsdrucks gestützt bleiben. Chinesische Aktien dürften weiterhin unter der wirtschaftlichen Unsicherheit leiden.

Dezember 2023

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft durchläuft eine Schwäche-phase und wächst im Verlauf von 2024 wieder kräftiger.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Erste Leitzinssenkungen sind ab Mitte 2024 zu erwarten. Leitzinsen verharren aber noch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus.
- Die Geldpolitik wird bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) trotz erhöhter Zinsen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Für Europa und insbesondere für Deutschland ist im Jahr 2024 noch ein schwaches Wachstum zu erwarten. Die US-Wirtschaft zeigt sich robuster.
- 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 Wertpapiereanlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (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 bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenarien (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.

Dezember 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					
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Deutschland	3,3	-0,3	0,3	1,2	6,1	2,6	2,3	6,0	6,6	6,5	-2,7	-2,0	-1,6
Frankreich	2,3	0,9	1,1	1,3	5,7	3,0	2,3	-1,2	-1,3	-0,9	-4,9	-4,5	-4,0
Italien	1,9	0,7	0,8	1,2	6,0	1,9	2,0	0,7	0,9	1,2	-5,5	-4,5	-4,2
Spanien	1,4	2,4	1,8	2,0	3,4	3,3	2,1	2,1	2,0	1,9	-4,1	-3,3	-3,6
Niederlande	0,8	0,3	1,1	1,5	4,2	2,3	2,4	7,6	7,6	7,5	-2,1	-1,9	-2,0
Belgien	0,4	1,4	1,1	1,2	2,2	2,0	2,3	-2,7	-1,9	-1,2	-4,9	-4,8	-4,8
Euroland	12,0	0,5	0,9	1,5	5,4	2,6	2,2	2,2	2,4	2,6	-3,5	-2,9	-2,7
Schweden	0,4	-0,3	-0,1	2,1	5,9	2,3	1,7	5,4	5,4	5,2	-0,4	-0,6	0,2
Dänemark	0,3	1,0	0,8	1,3	3,2	1,7	2,1	11,4	9,9	9,5	1,8	0,9	0,5
EU-22	12,7	0,5	0,9	1,5	5,4	2,6	2,2	2,5	2,7	2,8	-3,3	-2,8	-2,6
Polen	1,0	0,4	2,4	3,5	11,6	4,2	3,1	1,0	0,1	0,0	-5,8	-4,6	-3,9
Tschechische Rep.	0,3	-0,4	1,4	2,6	10,8	2,5	2,3	-1,1	-1,0	-0,7	-3,8	-2,4	-1,8
Ungarn	0,2	-0,7	2,4	3,4	17,7	4,4	3,3	0,2	0,8	1,4	-5,8	-4,3	-3,8
EU-27	14,9	0,5	1,1	1,8	6,4	2,9	2,3	1,6	1,8	2,0	-3,6	-3,0	-2,8
USA	15,5	2,4	1,4	2,0	4,1	2,5	2,4	-3,0	-3,0	-2,5	-8,0	-7,5	-7,0
Japan	3,8	1,7	1,1	1,3	3,2	2,0	1,7	3,0	3,5	3,0	-5,5	-4,0	-3,5
Ver. Königreich	2,3	0,5	0,3	1,0	7,4	3,1	2,2	-3,7	-3,7	-3,6	-4,5	-3,9	-3,7
Kanada	1,4	1,0	0,7	2,0	3,8	2,5	2,2	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Australien	1,0	2,0	1,6	2,3	5,6	3,0	2,7	0,8	0,5	0,5	0,9	-0,5	-1,0
Schweiz	0,5	0,8	1,9	1,6	2,1	1,8	1,9	8,0	8,0	7,6	0,1	0,4	0,3
Norwegen	0,3	1,0	0,2	0,8	5,6	4,5	3,1	26,2	25,4	22,9	15,1	14,4	13,1
Industrieländer⁴⁾	37,5	1,5	1,1	1,7	4,7	2,6	2,3	-0,1	0,0	0,2	-5,2	-4,6	-4,3
Russland	2,9	3,0	1,1	0,9	6,2	5,8	5,8	2,8	2,7	1,7	-2,7	-3,0	-2,0
Türkei	2,0	4,7	3,4	3,8	53,4	54,8	34,0	-4,6	-3,1	-1,4	-5,0	-4,4	-4,0
Ukraine	0,3	4,9	3,4	6,5	12,8	5,6	4,4	-2,4	-3,4	-3,7	-18,7	-19,9	-17,6
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	3,0	2,4	2,7	21,0	18,5	12,5	-1,6	-1,5	-1,5	X	X	X
Südafrika	0,6	0,5	1,1	1,4	5,7	4,8	4,3	-1,8	-2,1	-1,8	-5,7	-6,0	-5,8
Naher Osten, Afrika	3,3	2,2	2,5	3,4	20,0	16,9	10,2	1,9	1,5	1,7	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	1,5	2,0	4,6	3,8	3,6	-1,3	-2,0	-2,3	-7,6	-7,5	-7,0
Mexiko	1,9	3,3	2,1	1,9	5,5	3,9	3,3	-1,8	-1,2	-1,1	-3,8	-4,9	-3,8
Argentinien	0,7	-2,4	-1,3	1,7	135,2	242,8	37,8	-3,0	0,6	-0,4	-4,8	-3,2	-2,2
Chile	0,4	0,0	1,9	2,3	7,6	3,5	3,0	-4,0	-3,4	-2,7	-3,2	-2,6	-2,3
Lateinamerika*	6,7	1,9	1,5	2,1	20,6	31,3	7,3	-2,0	-1,8	-1,8	X	X	X
China	18,4	5,1	4,5	4,2	0,3	1,5	1,5	1,8	1,8	1,6	-7,1	-7,0	-7,3
Indien	7,3	7,1	7,2	6,6	5,7	4,6	4,6	-2,5	-1,5	-0,5	-8,8	-8,5	-8,0
Indonesien	2,5	5,0	4,8	5,0	3,7	2,8	2,8	0,6	0,5	-0,1	-2,5	-2,4	-2,5
Südkorea	1,7	1,3	2,3	2,4	3,6	2,3	2,3	2,2	2,2	2,3	-2,7	-2,3	-1,9
Asien ohne Japan	33,9	5,1	4,9	4,6	2,2	2,4	2,4	1,7	1,9	1,8	X	X	X
Emerging Markets*	51,7	4,2	3,9	3,9	8,5	9,4	5,0	0,7	0,9	0,9	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,0	2,7	3,0	6,9	6,5	3,9	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.

Dezember 2023

Aktien

Index	Stand am 6. Dez 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	16.656,44	16.800	17.500	17.800
EuroStoxx50	4.483,26	4.450	4.500	4.580
S&P 500	4.549,34	4.700	4.800	4.900
Topix	2.387,20	2.450	2.500	2.550

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

		Stand am 6. Dez 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,50	4,50	4,50	4,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	4,00	4,00	4,00	3,50
	Overnight (€STR)	3,90	3,91	3,92	3,45
	3 Monate (EURIBOR)	3,95	3,95	3,90	3,40
	12 Monate (EURIBOR)	3,73	3,80	3,70	3,25
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,62	2,75	2,65	2,30
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,17	2,35	2,30	2,15
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,20	2,40	2,40	2,35
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,37	2,60	2,65	2,60
USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
	Overnight (SOFR)	5,33	5,36	5,11	4,61
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,59	4,55	4,20	3,60
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,10	4,15	3,90	3,45
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,10	4,20	4,00	3,65
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,21	4,40	4,20	3,85
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	0,00	0,00
	Overnight (TONAR)	-0,01	-0,04	0,06	0,06
	JGBs, 2 Jahre	0,04	0,15	0,15	0,25
	JGBs, 10 Jahre	0,64	0,80	0,90	1,00
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,25	5,25	5,00	4,50
	Overnight (SONIA)	5,19	5,25	5,00	4,50
	Gilts, 2 Jahre	4,49	4,50	4,25	3,65
	Gilts, 10 Jahre	3,94	4,00	3,90	3,70
Schweden	Geldpolitik (Repo)	4,00	4,00	4,00	4,00
	3 Monate (STIB)	4,02	4,10	4,10	4,10
	2 Jahre	3,09	3,10	3,10	3,00
	10 Jahre	2,38	2,50	2,60	2,60
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,75	3,75	3,75	3,25
	3 Monate (CIBOR)	3,92	3,95	3,90	3,45
	2 Jahre	2,71	2,85	2,75	2,40
	10 Jahre	2,48	2,65	2,65	2,60
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	4,25	4,50	4,50	4,25
	3 Monate (NIBOR)	4,62	4,80	4,80	4,60
	3 Jahre	3,43	3,65	3,55	3,45
	10 Jahre	3,32	3,45	3,40	3,30
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,75	1,75	1,75	1,75
	Overnight (SARON)	1,69	1,70	1,70	1,70
	2 Jahre	1,14	1,25	1,25	1,20
	10 Jahre	0,73	0,85	0,95	1,05
Kanada	Geldpolitik (O/N)	5,00	5,00	5,00	4,25
	Overnight (CORRA)	5,02	5,00	5,00	4,25
	2 Jahre	4,06	4,15	3,90	3,35
	10 Jahre	3,28	3,55	3,50	3,35
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,35	4,35	4,35	4,00
	3 Monate (ABB)	4,35	4,35	4,35	4,00
	2 Jahre	3,98	3,95	3,75	3,35
	10 Jahre	4,28	4,35	4,20	3,70

Dezember 2023

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

			Stand am	Erwartung		
			6. Dez 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,75	5,00	4,50
		3 Monate (WIB)	5,73	5,70	4,90	4,45
		2 Jahre	5,20	5,25	4,90	4,40
		10 Jahre	5,34	5,50	5,30	5,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	7,00	6,50	5,75	4,50
		3 Monate (PRIBOR)	7,05	6,55	5,80	4,60
		2 Jahre	5,58	5,00	4,80	4,20
		10 Jahre	4,13	4,30	4,30	4,10
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	11,50	8,50	7,00	6,50
		3 Monate (BUBOR)	10,61	8,40	6,90	6,60
		3 Jahre	7,09	7,00	6,80	5,60
		10 Jahre	6,52	6,70	6,40	6,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	12,25	10,75	9,75	9,50
		3 Monate (ABG)	11,37	10,48	9,88	9,55
		2 Jahre	10,06	10,00	9,60	9,20
		10 Jahre	10,89	10,50	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,00	10,75	9,00
		3 Monate	11,51	11,20	10,90	9,40
		2 Jahre	10,21	8,80	8,20	7,80
		10 Jahre	9,23	8,40	8,00	7,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,54	2,20	2,20	2,20
		3 Jahre	2,50	2,20	2,10	2,10
		10 Jahre	2,70	2,60	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	3,34	3,30	3,10	2,80
		10 Jahre	2,88	2,90	2,70	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,50	2,75
		3 Monate	3,40	3,40	3,40	2,75
		2 Jahre	3,52	3,50	3,30	2,90
		10 Jahre	3,54	3,60	3,40	3,10

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			6. Dez 23	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3625	3455	3290	
		Türkei	346	365	350	335	
		Ungarn	163	175	165	155	
	Afrika	Südafrika	336	355	340	325	
	Lateinamerika	Brasilien	200	210	200	190	
		Chile	135	145	135	130	
		Kolumbien	298	315	300	285	
		Mexiko	357	380	360	345	
	Asien	China	55	60	55	55	
		Indonesien	109	115	110	105	
		Philippinen	86	90	85	80	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			405	430	410	390

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).



Dezember 2023

Währungen

EURO		Stand am 6. Dez 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,12
	EUR-CAD	1,46	1,47	1,48	1,50
	EUR-AUD	1,64	1,66	1,67	1,68
Japan	EUR-JPY	158,72	158,00	156,00	153,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,86	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,27	11,30	11,20	11,00
	EUR-CHF	0,94	0,96	0,98	1,00
	EUR-NOK	11,81	11,60	11,40	11,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,33	4,40	4,45	4,50
	EUR-HUF	379,74	385,00	390,00	395,00
	EUR-CZK	24,30	24,60	24,70	24,70
Afrika	EUR-ZAR	20,42	19,98	20,17	20,72
Lateinamerika	EUR-BRL	5,28	5,45	5,56	5,94
	EUR-MXN	18,64	18,90	19,18	19,94
Asien	EUR-CNY	7,72	7,78	7,90	8,18
	EUR-SGD	1,45	1,45	1,47	1,52
	EUR-KRW	1418	1436	1439	1478
US-Dollar		Stand am 6. Dez 23	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,36	1,36	1,36	1,34
	AUD-USD	0,66	0,65	0,65	0,67
Japan	USD-JPY	147,22	146,30	143,12	136,61
Euro-Outs	GBP-USD	1,26	1,26	1,27	1,30
	USD-DKK	6,92	6,90	6,83	6,65
	USD-SEK	10,46	10,46	10,28	9,82
	USD-CHF	0,87	0,89	0,90	0,89
	USD-NOK	10,95	10,74	10,46	10,00
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,01	4,07	4,08	4,02
	USD-HUF	352,22	356,48	357,80	352,68
	USD-CZK	22,54	22,78	22,66	22,05
Afrika	USD-ZAR	18,94	18,50	18,50	18,50
Lateinamerika	USD-BRL	4,90	5,05	5,10	5,30
	USD-MXN	17,29	17,50	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,16	7,20	7,25	7,30
	USD-SGD	1,34	1,34	1,35	1,36
	USD-KRW	1313	1330	1320	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 6. Dez 23	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	2.029,59	1.930	1.920	1.920
Gold (EUR je Feinunze)	1.882,39	1.790	1.760	1.710
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	69,38	83	82	81
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	64,35	77	75	72
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	74,67	87	86	85
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	69,25	81	79	76

Dezember 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

07.12.2023 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

12. Januar 2024

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 überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.