



Januar 2024

Leitzinssenkungen voraus.

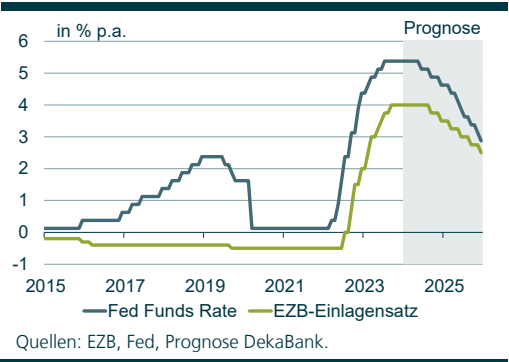
Das neue Jahr beginnt in Deutschland mit schlechten Nachrichten: Hochwasserschäden, Blockaden von Landwirten, Streik der Lokführer und extrem hoher Krankenstand. Zudem weisen die nachgereichten Konjunkturdaten aus dem vierten Quartal 2023 auf den zweiten Rückgang in Folge beim Bruttoinlandsprodukt hin. Die deutsche Volkswirtschaft dürfte im zweiten Halbjahr 2023 in eine technische Rezession gerutscht sein.

Und dennoch sind die Finanzmärkte solide in das Jahr 2024 gestartet. Denn zum einen erweist sich die Weltwirtschaft insgesamt nach wie vor als recht widerstandsfähig gegenüber den verschiedenen Belastungen. Und zum anderen stehen die Aussichten gut, dass die straffe Geldpolitik bald wieder gelockert wird. Die Inflationsraten werden weiter in Richtung der Ziele der Notenbanken nachgeben. Diese können deshalb in diesem Jahr beginnen, ihre Leitzinsen zu senken. Für die privaten Haushalte stehen Reallohnsteigerungen ins Haus, und das Umfeld für Unternehmensinvestitionen hellt sich sukzessive auf. Das bringt zwar keinen mitreißend dynamischen Konjunkturaufschwung, schafft aber immerhin die Grundlage für Gewinn- und Umsatzsteigerungen bei den Unternehmen. Insoweit sehen wir einem freundlichen Aktienjahr mit neuen Höchstständen bei den Börsenindizes entgegen.

Kurzfristig gilt es zu berücksichtigen, dass viele Finanzmarktteilnehmer mit sehr frühen Leitzinssenkungen liebäugeln. Für die Europäische Zentralbank ist an den Finanzmärkten derzeit eine erste Leitzinssenkung schon bis Ostern eingepreist. Dies erscheint uns als zu optimistisch. Wir bleiben bei der Prognose, dass die US-Notenbank Fed im Juni und die Europäische Zentralbank im September den jeweils ersten Zinsschritt nach unten gehen wird. Eine Korrektur der Erwartungen kann in den nächsten Wochen mit Schwankungen an den Aktienmärkten und vor allem an den Rentenmärkten einhergehen. Unter dem Strich ändert sich aber an den konstruktiven Perspektiven für das Anlagejahr 2024 nichts, weder für Aktien noch für Schuldverschreibungen.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass wir eine ganze Reihe von Risiken und Unwägbarkeiten aus dem vergangenen mit ins neue Jahr nehmen, vor allem die militärischen Konflikte und die geopolitischen Spannungen. Zudem werfen Wahlen ihren Schatten voraus, insbesondere die US-Präsidentschaftswahl im November. Aller Voraussicht nach wird die entsprechende Berichterstattung in den Medien eher für betrübtete Stimmung sorgen. Doch an den Finanzmärkten dürfte in der Betrachtung des Gesamtjahres die Freude über Zinssenkungen den dominierenden Einfluss haben. Oder anders formuliert: Politische Börsen haben kurze Beine – auch im Jahr 2024.

EZB und Fed: Leitzinsen



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:

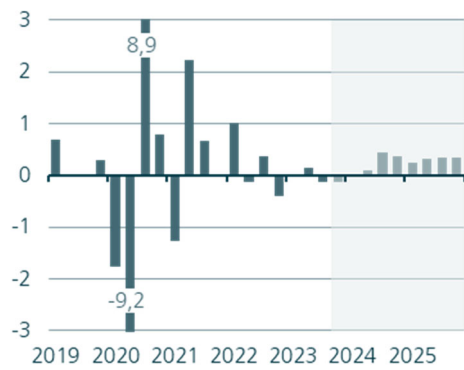
- Deutschland: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2025.
- USA: Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024 und der Inflationsprognose für 2025.
- Renten: Geringfügig niedrigere Verläufe bei Bundrenditen. Leichte Aufwärtskorrekturen bei den Renditeprognosen für US-Treasuries.
- Aktien: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- Rohstoffe: Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose. Geringfügige Abwärtsrevision der Ölpreisprognose auf Sicht von 3-6 Monaten.



Januar 2024

Konjunktur Industrieländer

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



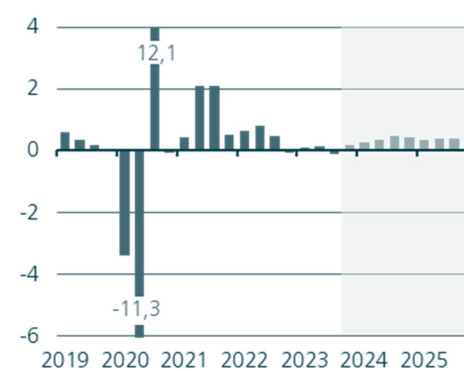
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Zeichen stehen derzeit auf eine technische Rezession in Deutschland. Nachdem bereits im dritten Quartal ein leichter Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen war, dürfte das vierte Quartal einen weiteren Rückgang gebracht haben. Darauf deuten die jüngsten Konjunkturindikatoren für November hin: rückläufige Umsätze im Einzelhandel, eine sinkende Produktion in der Industrie und im Bau sowie schwache Aufträge für die Industrie. Und auch für den Dezember sind die ersten Vorzeichen enttäuschend, denn das Statistische Bundesamt meldete deutlich zurückgegangene Mauteinnahmen, die auf eine nachlassende Produktionstätigkeit hindeuten.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2025.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



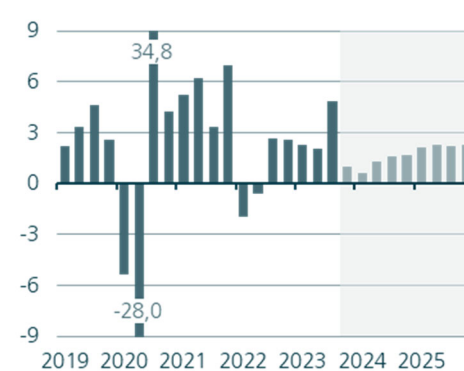
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Konjunktur in Euroland findet nur schwer aus ihrer leichten Schwächephase heraus. Nicht zuletzt die zurückhaltende Auslandsnachfrage macht der europäischen Wirtschaft zu schaffen. Gestützt wird die Wirtschaft von einem Arbeitsmarkt bei Vollbeschäftigung und von einer deutlich gefallenen Inflationsrate, wodurch sich zumindest die Kaufkraft der privaten Haushalte wieder verbessert. Im Dezember 2022 hatte die Inflationsrate noch bei 9,2 % gelegen, ein Jahr später im Dezember 2023 nur noch bei 2,9 %. Der Blick auf die vier großen EWU-Länder zeigt eine Spannweite der Inflationsrate von 0,5 % in Italien bis 4,1 % in Frankreich. Dazwischen befinden sich Deutschland (3,8 %) und Spanien (3,3 %). Für eine Inflationsentwarnung ist es aber noch zu früh. Denn der erhebliche Rückgang der Energiepreiskomponente verdeckt deutliche Preisanstiege in anderen Teilbereichen.

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Nach inoffiziellen Berechnungen stieg das monatliche Bruttoinlandsprodukt im November um 0,2 % gegenüber dem Vormonat an. Zusammen mit einer Aufwärtsrevision des Vormonats hat sich hierdurch unsere Wachstumsprognose für das vierte Quartal 2023 etwas erhöht. Damit kann weiterhin von einer zyklischen Schwächephase gesprochen werden, diese ist aber deutlich weniger ausgeprägt als gemeinhin erwartet worden war. Zusammengenommen ist unsere Wachstumsprognose für 2024 erneut leicht angestiegen. Inflationsseitig gab es dagegen in diesem Monat nur marginalen Anpassungsbedarf.

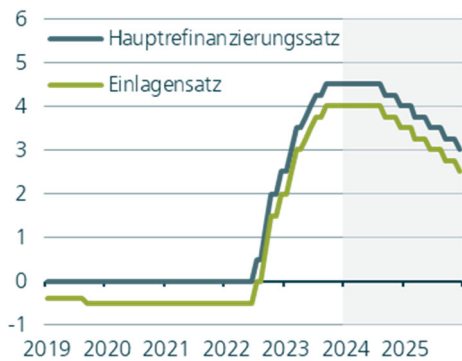
Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024 und der Inflationsprognose für 2025.



Januar 2024

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



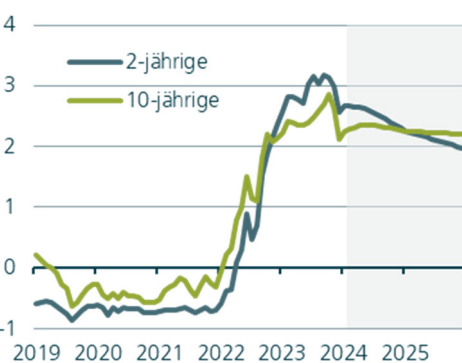
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Präsidentin Lagarde und andere EZB-Ratsmitglieder geben zwar zu verstehen, dass sie eine Senkung der Leitzinsen derzeit noch nicht in Erwägung ziehen. Es gelingt ihnen jedoch kaum, diesbezügliche Markterwartungen zurückzudrängen. Grund hierfür ist der zuletzt starke Rückgang der Inflation, der sich unseres Erachtens aber nicht mehr allzu weit fortsetzen wird. Bei einer nur noch langsamen Annäherung an das Inflationsziel von 2 % rechnen wir erst im September mit dem Beginn von Leitzinssenkungen, gefolgt von weiteren Zinsschritten im Quartalsrhythmus. Früher als wir erwartet hatten, hat die EZB den Abbau der Wertpapierbestände des PEPP angekündigt. Mit zunächst lediglich 7,5 Mrd. Euro pro Monat ab Juli bleiben die Auswirkungen auf die Überschussreserven jedoch gering, sodass sich die €STR- und EURIBOR-Sätze vorerst weiterhin am Einlagensatz orientieren. Dies sollte sich auch nicht wesentlich ändern, wenn die EZB in den kommenden Monaten bekanntgibt, welche Schlussfolgerungen sie aus der Überprüfung ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt ziehen wird.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



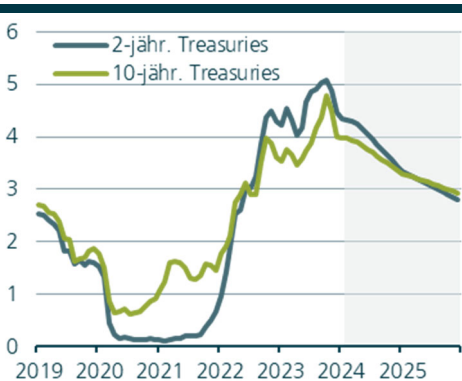
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Aufwärtsbewegung der Renditen von Bundesanleihen seit Ende letzten Jahres beruhte größtenteils darauf, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB zurückgeschraubt haben. Diese Korrektur sollte sich noch etwas weiter fortsetzen, denn in den kommenden Monaten dürfte sich die EZB mit der Annäherung an das Inflationsziel noch nicht vollständig zufriedener zeigen. Mit wieder stärker sinkenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen rechnen wir erst gegen Mitte des Jahres, wenn sich die Lockerung der Geldpolitik konkreter abzeichnet. Dies dürfte jedoch kaum noch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, denn ohne eine gravierende konjunkturelle Abschwächung sollten weder die langfristigen Inflationserwartungen noch die realen Renditen in nennenswertem Umfang zurückgehen.

Prognoserevision: Geringfügig niedrigere Renditeverläufe.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Pressekonferenz von Fed-Chef Powell beim Zinsentscheid im Dezember heizte die Spekulationen über das Ausmaß der Leitzinssenkungen weiter an. Zwischenzeitlich wurde für den Termin im März eine vollständige Senkung um 25 Basispunkte eingepreist. Diese Spekulationen nahmen zuletzt jedoch etwas ab, denn die makroökonomische Entwicklung sowie die Mehrzahl der Stellungnahmen einzelner FOMC-Mitglieder stehen bislang im Widerspruch zu einer raschen Leitzinssenkung. Wir erwarten daher weiterhin, dass erst beim Zinsentscheid im Juni eine erste Leitzinssenkung erfolgen wird. Das Potenzial für Renditerückgänge in den kommenden drei Monaten ist folglich begrenzt.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtskorrekturen bei den Renditeprognosen.



Januar 2024

Märkte Industrieländer

DAX Performanceindex



Wertent- wicklung DAX	von 10.01.18 bis 10.01.19	10.01.19 10.01.20	10.01.20 10.01.21	10.01.21 10.01.22	10.01.22 10.01.23	10.01.23 10.01.24
	-17,77%	23,46%	4,20%	12,23%	-6,30%	12,96%

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

An den Aktienmärkten rückt im Januar und Februar die Berichterstattung der Unternehmen über die erzielten Unternehmensgewinne im abgelaufenen vierten Quartal in den Blickpunkt. Die Gewinne dürften trotz schwieriger äußerer Rahmenbedingungen gegenüber dem Vorjahresquartal angestiegen sein. Gesamtwirtschaftlich betrachtet ist zwar mit keinen zeitnahen Wachstumsimpulsen zu rechnen. Allerdings gibt es erste Anzeichen dafür, dass das Stimmungstief der deutschen Unternehmen durchschritten ist. Zumindest signalisieren die zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes von sehr niedrigen Niveaus aus kommend eine gewisse Verbesserung der Geschäftsaussichten. Damit ist eine solide Basis für Gewinnzuwächse der Unternehmen im laufenden Jahr gelegt, was eine hohe Dividendenkontinuität ermöglicht und in Kombination mit einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik auch für moderate Zuwächse in den Kursnotierungen spricht.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Nach der kräftigen Jahresendrally begann der Handel im Kreditbereich im Januar zunächst mit einer Korrekturphase. Da gleichzeitig eine hohe Neuemissionswelle über die Märkte schwappte, haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen stärker ausgeweitet als entsprechende Kreditderivate. Dank großzügiger Neuemissionsprämien wurden die neuen Anleihen aber stark gezeichnet und konnten erfolgreich platziert werden. Alte ausstehende Anleihen im Sekundärmarkt weiteten sich in der Folge im Spread. Auf erhöhtem Renditeniveau erwartete jedoch bald die Investitionsbereitschaft der Anleger und die Neuemissionsprämien konnten wieder etwas verringert werden. Mit dem Beginn der Quartalsberichtssaison erhalten die Märkte neue Impulse. Vor allem in den USA könnten die Geschäftsergebnisse deutlich besser als erwartet ausfallen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Die Emissionshäuser für Covered Bonds sind sehr sportlich ins neue Jahr gestartet. In der ersten Januarwoche haben sie somit zu den stärksten Emissionswochen der letzten Jahre aufgeschlossen. Respektable Zeichnungsergebnisse sind dabei allerdings mit erhöhten Neuemissionsprämien von im Durchschnitt knapp zehn Basispunkten erkaufte worden, sodass auch neue Pfandbrief Benchmarks schon deutlich über 20 Bp im Swapsread bieten müssen. Auch der kräftige Rückgang der Bund-Swap-Spreads hat dazu beigetragen, dass für Covered Bonds höhere Prämien verlangt werden. Immerhin konnten so aber erstmals seit einigen Monaten wieder längere Laufzeiten von bis zu zehn Jahren erfolgreich platziert werden. Die gestiegenen Prämien belasten auch den Sekundärmarkt spürbar, doch inzwischen locken die erhöhten Renditen wieder zunehmend Investoren an. Die Emissionswelle dürfte jedoch weiterhin hoch bleiben, da gegen Ende letzten Jahres das sonst übliche Pre-Funding ausgefallen ist.



Januar 2024

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Ende Dezember hatte der Euro noch einen Aufwertungsschub bis zur Marke von 1,11 USD je EUR hingelegt, gab zu Jahresanfang aber wieder etwas nach. Angesichts der zuletzt deutlich gesunkenen Inflationsraten in beiden Währungsräumen hält sich die Markterwartung von recht starken Leitzinssenkungen in diesem Jahr (jeweils etwa 140 Basispunkte für Fed und EZB). Wir allerdings erwarten die Leitzinssenkungen ab Mitte des Jahres in einem viel geringeren Ausmaß, da wir in der Prognose eine „weiche Landung“ der Konjunktur sowie einen noch erhöhten Lohndruck unterstellen. Sofern sich die Markterwartung in den kommenden Monaten in unsere Richtung bewegt, dürfte der US-Dollar noch etwas länger Unterstützung erfahren, bevor seine Stärke mit der Leitzinswende der Fed nachlassen sollte.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.12.17 bis 31.12.18	31.12.18 bis 31.12.19	31.12.19 bis 31.12.20	31.12.20 bis 31.12.21	31.12.21 bis 31.12.22	31.12.22 bis 31.12.23
Gold in Euro	2,73%	21,23%	14,29%	3,60%	6,16%	9,83%
Gold in USD	-2,14%	18,87%	24,42%	-3,51%	-0,13%	13,45%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Ende des vergangenen Jahres hatte die Goldnotierung mit über 2.080 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch erreicht. Sie wurde von den Erwartungen frühzeitiger erster Leitzinssenkungen seitens der US-Notenbank Fed beflügelt. Zum einen wertete der US-Dollar im Zuge der Leitzinssenkungserwartungen gegenüber dem Euro ab und zum anderen gaben die Renditen von US-Treasuries nach. Beide Entwicklungen dürften die Nachfrage nach Gold verstärkt und dem Goldpreis im Dezember kräftige Unterstützung geliefert haben. Allerdings stellte sich in den ersten Handelstagen 2024 Ernüchterung ein, als die Erwartungen über eine baldige Leitzinssenkung an den Märkten zum Teil zurückgenommen wurden. Infolgedessen geriet der Goldpreis unter Druck. Damit sehen wir uns in der Ansicht bestärkt, dass das Aufwärtspotenzial beim Goldpreis zunächst ausgereizt ist, und erwarten erst mit einer klar absehbaren Leitzinswende zur Mitte dieses Jahres einen nachhaltigen Aufwärtstrend.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.12.17 bis 31.12.18	31.12.18 bis 31.12.19	31.12.19 bis 31.12.20	31.12.20 bis 31.12.21	31.12.21 bis 31.12.22	31.12.22 bis 31.12.23
Brent in Euro	-15,54%	25,11%	-27,91%	61,22%	17,41%	-13,19%
Brent in USD	-19,55%	22,68%	-21,52%	50,15%	10,45%	-10,32%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Nach dem Preisanstieg zum Jahresausklang 2023 hat sich der Rohölpreis im neuen Jahr bislang auf einem etwas niedrigeren Niveau eingependelt. Die globale Ölnachfrage schwächelt, während die USA rekordhohe Mengen an Rohöl fördern und exportieren. Die OPEC+ versucht derweil weiter, über ein niedrigeres Angebot den Markt auszubalancieren, aber Saudi-Arabien sah sich zuletzt sogar gezwungen, seine Verkaufspreise für Öl zu reduzieren. Angolas Austritt aus dem OPEC-Kartell dürfte keine nennenswerten Spuren am Markt hinterlassen. Bislang hat der Krieg in Nahost nicht zu einer nachhaltigen Verteuerung geführt, da physische Lieferungen hiervon nicht betroffen sind. Nur im Falle einer weiteren Eskalation mit einer Beeinträchtigung der Ölförderung- bzw. des Transports wäre eine schnelle und starke Verteuerung zu erwarten.

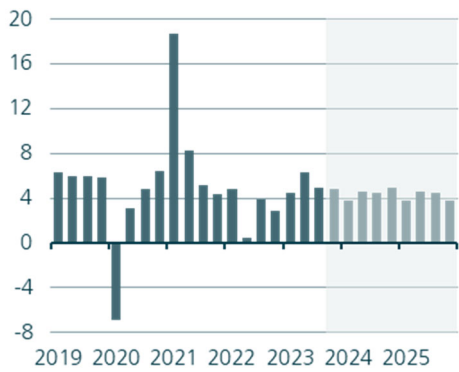
Prognoserevision: Geringfügige Abwärtsrevision auf Sicht von 3-6 Monaten.



Januar 2024

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



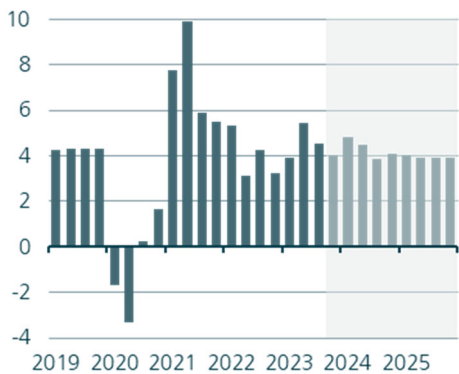
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die strukturellen Probleme der chinesischen Wirtschaft bleiben ungelöst, und die Regierung zeigt bislang auch keine Bereitschaft, der Wirtschaft durch ein großes Konjunkturprogramm einen Impuls zu verleihen. So bleibt die Stimmung bei Unternehmen, Verbrauchern und Investoren eher gedrückt. Dennoch hat die Industrieproduktion im November nach oben überrascht, und die Einkaufsmanagerindizes zeigen für den Dezember eine Erholung des Dienstleistungsgewerbes an. Insgesamt deuten die Daten weiterhin auf ein moderates Wirtschaftswachstum hin, das aus Sicht der Regierung kein massives Eingreifen erforderlich macht. Die Präsidentschaftswahl in Taiwan am 13. Januar könnte zu neuen Manövern der chinesischen Streitkräfte vor der Küste Taiwans führen, wenn der in den Umfragen führende Kandidat des Regierungslagers, Lai Ching-te gewinnen sollte. Er steht für einen gegenüber China eher konfrontativen Kurs.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren für Dezember eine schwache Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe der meisten Schwellenländer. Die vergangenen Quartale haben jedoch gezeigt, dass die Nachfrage nach Dienstleistungen in einem Umfeld solider Arbeitsmärkte ausreichen kann, um eine ausgeprägte Konjunkturschwäche zu verhindern. Der Inflationsdruck hat in allen Regionen weiter nachgelassen, und die meisten Schwellenländerwährungen haben in den vergangenen Monaten gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. In diesem Umfeld werden immer mehr EM-Zentralbanken in den kommenden Monaten den Leitzinssenkungszyklus einläuten. Im Nahen Osten ist keine Entspannung erkennbar: Die Bodenoffensive Israels im Gaza-Streifen wird fortgeführt, und die Intensität des Beschusses zwischen der israelischen Armee und der libanesischen Hisbollah nimmt zu.

Prognoserevision: –

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die hohen Schwankungen bei US-Staatsanleihen hatten zwischen Mitte Oktober und Ende Dezember zu einer Jahresendrally bei EM-Hartwährungsanleihen mit einer Performance von über 11 % geführt, doch seit Jahresbeginn hatten sie einen Verlust von rund 2 % zur Folge. Bei EM-Lokalwährungsanleihen blieben die Ausschläge geringer, aber auch hier waren in den vergangenen drei Monaten insgesamt deutliche Gewinne zu verzeichnen. Weiterhin enttäuschend verläuft die Entwicklung bei EM-Aktien, die vor allem unter der Schwäche chinesischer Titel leiden. Der Krieg im Nahen Osten ist für die Kapitalmärkte in den vergangenen Monaten kein Belastungsfaktor gewesen. Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte das Umfeld für Schwellenländeranleihen positiv bleiben. Zwar sind die Zinssenkungserwartungen für die US-Notenbank aus unserer Sicht zu weit gelaufen, doch die erste Senkung dürfte um die Jahresmitte erfolgen und die Aussicht darauf erneute Renditeanstiege begrenzen. Der Zinssenkungszyklus in den Schwellenländern wird EM-Lokalwährungsanleihen noch für längere Zeit unterstützen.

Januar 2024

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien 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.

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	6,0	2,6	2,4	6,0	6,6	6,5	-2,7	-2,0	-1,6
Frankreich	2,3	0,8	1,1	1,3	5,7	2,9	2,4	-1,2	-1,3	-0,9	-4,9	-4,5	-4,0
Italien	1,9	0,8	0,8	1,2	5,9	1,5	2,1	0,7	0,9	1,2	-5,5	-4,5	-4,1
Spanien	1,4	2,4	1,8	2,0	3,4	3,2	2,2	2,1	2,0	1,9	-4,1	-3,3	-3,6
Niederlande	0,8	0,3	1,1	1,5	4,1	1,6	2,5	7,6	7,6	7,5	-2,1	-1,9	-2,0
Belgien	0,4	1,4	1,1	1,2	2,3	3,1	2,4	-2,7	-1,9	-1,2	-4,9	-4,8	-4,8
Euroland	12,0	0,5	0,9	1,5	5,4	2,5	2,3	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	0,8	0,9	1,3	3,3	2,1	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	2,5	2,3	2,5	2,7	2,8	-3,3	-2,8	-2,5
Polen	1,0	0,4	2,4	3,5	11,6	4,2	3,4	1,1	0,1	0,0	-5,8	-4,6	-3,9
Tschechische Rep.	0,3	-0,4	1,3	2,6	10,8	2,4	2,3	-1,4	-1,4	-0,9	-3,8	-2,4	-1,8
Ungarn	0,2	-0,7	2,4	3,4	17,7	4,3	3,3	1,1	1,2	1,6	-5,8	-4,3	-3,8
EU-27	14,9	0,5	1,1	1,8	6,4	2,8	2,5	1,6	1,8	1,9	-3,6	-3,0	-2,7
USA	15,5	2,4	1,6	2,0	4,1	2,5	2,5	-3,1	-3,0	-2,5	-8,0	-7,5	-7,0
Japan	3,8	2,0	0,9	1,2	3,2	2,0	1,7	3,6	4,0	4,0	-5,1	-4,0	-3,5
Ver. Königreich	2,3	0,3	0,2	1,0	7,3	2,6	2,2	-3,7	-3,7	-3,6	-4,5	-3,9	-3,7
Kanada	1,4	1,1	1,0	2,0	3,8	2,4	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	3,3	3,1	0,8	0,5	0,5	0,9	-0,5	-1,0
Schweiz	0,5	0,7	1,6	1,4	2,1	1,9	1,6	8,0	8,0	7,6	0,1	0,4	0,3
Norwegen	0,3	1,0	0,1	1,2	5,5	4,4	2,8	26,2	25,4	22,9	15,1	14,4	13,1
Industrieländer⁴⁾	37,5	1,5	1,2	1,7	4,7	2,5	2,3	0,0	0,1	0,3	-5,1	-4,6	-4,3
Russland	2,9	3,0	1,1	0,9	6,2	6,4	4,2	3,0	3,3	2,7	-2,8	-2,6	-1,3
Türkei	2,0	4,7	3,4	3,8	53,4	54,7	34,0	-4,4	-3,0	-1,4	-5,0	-4,4	-3,9
Ukraine	0,3	4,9	3,5	6,5	12,9	5,9	4,4	-4,0	-5,0	-4,7	-19,4	-20,7	-18,1
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	2,9	2,3	2,7	21,0	18,7	12,0	-1,5	-1,4	-1,3	X	X	X
Südafrika	0,6	0,5	1,1	1,4	6,0	4,8	4,3	-2,1	-2,3	-2,1	-5,2	-5,6	-5,0
Naher Osten, Afrika	3,3	2,2	2,3	3,3	20,0	17,3	10,2	1,9	1,5	1,5	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	1,5	2,0	4,6	3,6	3,6	-1,6	-1,9	-2,2	-7,6	-7,4	-6,9
Mexiko	1,9	3,3	2,1	1,9	5,5	3,9	3,3	-1,4	-0,8	-1,2	-3,8	-4,9	-3,8
Argentinien	0,7	-2,4	-1,3	1,7	134,2	241,6	34,5	-3,4	0,6	-1,0	-4,3	-2,5	-2,1
Chile	0,4	0,0	1,9	2,3	7,6	3,9	3,0	-4,0	-3,6	-2,7	-3,2	-2,8	-2,4
Lateinamerika*	6,7	1,9	1,5	2,2	20,5	31,1	6,9	-2,0	-1,5	-1,8	X	X	X
China	18,4	5,1	4,5	4,2	0,2	1,1	2,0	2,1	2,1	1,8	-7,1	-7,0	-7,3
Indien	7,3	7,1	7,2	6,6	5,7	4,7	5,1	-2,5	-1,5	-0,5	-8,8	-8,5	-8,0
Indonesien	2,5	5,0	4,8	5,0	3,7	2,7	2,8	0,6	0,4	-0,1	-2,5	-2,4	-2,3
Südkorea	1,7	1,3	2,3	2,4	3,6	2,4	1,9	2,1	2,4	2,8	-2,7	-2,3	-2,0
Asien ohne Japan	33,9	5,1	4,9	4,6	2,2	2,1	2,7	1,9	2,1	2,0	X	X	X
Emerging Markets*	51,7	4,2	3,9	3,9	8,5	9,3	5,1	0,9	1,1	1,0	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,0	2,8	3,0	6,9	6,4	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.



Januar 2024

Aktien

Index	Stand am 10. Jan 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	16.689,81	17.500	17.000	18.000
EuroStoxx50	4.468,98	4.550	4.500	4.700
S&P 500	4.783,45	4.850	4.800	5.000
Topix	2.444,48	2.500	2.550	2.600

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

		Stand am 10. Jan 24	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)	3,91	3,91	3,92	3,45
	3 Monate (EURIBOR)	3,94	3,90	3,80	3,30
	12 Monate (EURIBOR)	3,64	3,70	3,55	3,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,65	2,65	2,55	2,25
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,17	2,25	2,20	2,05
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,21	2,35	2,35	2,25
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,42	2,55	2,60	2,55
USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
	Overnight (SOFR)	5,31	5,36	5,11	4,61
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,36	4,25	3,95	3,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	3,97	3,80	3,65	3,20
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,03	3,90	3,70	3,30
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,20	4,10	3,90	3,50
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	0,00	0,00
	Overnight (TONAR)	-0,02	-0,04	0,06	0,06
	JGBs, 2 Jahre	0,02	0,15	0,20	0,25
	JGBs, 10 Jahre	0,59	0,80	0,85	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	4,24	4,10	3,95	3,60
	Gilts, 10 Jahre	3,82	3,65	3,60	3,50
Schweden	Geldpolitik (Repo)	4,00	4,00	4,00	4,00
	3 Monate (STIB)	4,08	4,10	4,10	4,10
	2 Jahre	3,06	3,10	3,00	2,90
	10 Jahre	2,28	2,30	2,40	2,50
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,75	3,75	3,75	3,25
	3 Monate (CIBOR)	3,90	3,90	3,80	3,35
	2 Jahre	2,74	2,75	2,65	2,35
	10 Jahre	2,43	2,60	2,60	2,50
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	4,50	4,50	4,50	4,25
	3 Monate (NIBOR)	4,71	4,85	4,85	4,60
	3 Jahre	3,49	3,45	3,30	3,10
	10 Jahre	3,50	3,30	3,25	3,15
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,75	1,75	1,75	1,75
	Overnight (SARON)	1,69	1,70	1,70	1,70
	2 Jahre	1,22	1,30	1,25	1,20
	10 Jahre	0,90	0,90	1,00	1,10
Kanada	Geldpolitik (O/N)	5,00	5,00	4,75	4,25
	Overnight (CORRA)	5,03	5,00	4,75	4,25
	2 Jahre	4,05	3,80	3,50	3,15
	10 Jahre	3,27	3,15	3,05	2,95
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,35	4,35	4,35	3,85
	3 Monate (ABB)	4,36	4,35	4,25	3,75
	2 Jahre	3,86	3,65	3,50	3,15
	10 Jahre	4,12	3,95	3,75	3,40

Januar 2024

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

			Stand am	Erwartung		
			10. Jan 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,50	5,00	4,00
		3 Monate (WIB)	5,78	5,70	4,90	4,20
		2 Jahre	4,88	4,90	4,70	4,40
		10 Jahre	5,16	5,30	5,20	5,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,25	5,75	4,25
		3 Monate (PRIBOR)	6,69	6,20	5,70	4,30
		2 Jahre	4,56	4,60	4,50	3,90
		10 Jahre	3,95	4,10	4,10	4,10
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	10,75	8,00	7,00	6,00
		3 Monate (BUBOR)	9,85	7,90	6,90	6,30
		3 Jahre	6,03	6,20	6,10	5,60
		10 Jahre	5,82	6,20	6,20	6,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	11,75	10,75	9,75	9,50
		3 Monate (ABG)	11,11	10,48	9,88	9,55
		2 Jahre	9,85	10,00	9,60	9,20
		10 Jahre	10,60	10,50	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,00	10,25	8,00
		3 Monate	11,67	11,20	10,40	8,30
		2 Jahre	10,01	8,80	8,20	7,80
		10 Jahre	9,14	8,40	8,00	7,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,40	2,20	2,20	2,20
		3 Jahre	2,30	2,20	2,20	2,20
		10 Jahre	2,49	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	3,27	3,30	3,10	2,80
		10 Jahre	2,85	2,80	2,70	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,50
		3 Monate	3,49	3,40	3,25	2,50
		2 Jahre	3,35	3,30	3,20	2,90
		10 Jahre	3,35	3,30	3,20	3,00

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			10. Jan 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3480	3400	3230	
		Türkei	339	345	335	320	
		Ungarn	162	165	160	155	
	Afrika	Südafrika	331	340	330	315	
	Lateinamerika	Brasilien	206	210	205	195	
		Chile	143	145	145	135	
		Kolumbien	312	320	310	295	
		Mexiko	352	360	350	335	
	Asien	China	59	60	60	55	
		Indonesien	109	110	110	105	
		Philippinen	88	90	90	85	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			412	420	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).

Januar 2024

Währungen

EURO		Stand am 10. Jan 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,10	1,09	1,10	1,12
	EUR-CAD	1,47	1,47	1,48	1,50
	EUR-AUD	1,64	1,66	1,67	1,68
Japan	EUR-JPY	159,70	158,00	156,00	153,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,87	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,22	11,30	11,20	11,00
	EUR-CHF	0,93	0,94	0,95	0,98
	EUR-NOK	11,35	11,40	11,20	11,00
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,34	4,40	4,45	4,50
	EUR-HUF	378,02	385,00	390,00	395,00
	EUR-CZK	24,59	24,60	24,80	24,80
Afrika	EUR-ZAR	20,50	20,17	20,35	20,72
Lateinamerika	EUR-BRL	5,37	5,50	5,61	5,94
	EUR-MXN	18,63	18,75	19,36	19,94
Asien	EUR-CNY	7,87	7,85	7,98	8,18
	EUR-SGD	1,46	1,46	1,49	1,52
	EUR-KRW	1444	1450	1452	1478
US-Dollar		Stand am 10. Jan 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,35	1,35	1,34
	AUD-USD	0,67	0,66	0,66	0,67
Japan	USD-JPY	145,61	144,95	141,82	136,61
Euro-Outs	GBP-USD	1,27	1,25	1,28	1,30
	USD-DKK	6,80	6,83	6,77	6,65
	USD-SEK	10,23	10,37	10,18	9,82
	USD-CHF	0,85	0,86	0,86	0,88
	USD-NOK	10,35	10,46	10,18	9,82
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,96	4,04	4,05	4,02
	USD-HUF	344,68	353,21	354,55	352,68
	USD-CZK	22,42	22,57	22,55	22,14
Afrika	USD-ZAR	18,70	18,50	18,50	18,50
Lateinamerika	USD-BRL	4,89	5,05	5,10	5,30
	USD-MXN	16,99	17,20	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,17	7,20	7,25	7,30
	USD-SGD	1,33	1,34	1,35	1,36
	USD-KRW	1320	1330	1320	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 10. Jan 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	2.024,10	1.990	2.000	2.010
Gold (EUR je Feinunze)	1.845,63	1.830	1.820	1.790
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	71,37	79	80	82
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	65,08	72	73	73
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	78,67	83	84	86
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	71,73	76	76	77



Januar 2024

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.toedtman@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

11.01.2024 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

09. Februar 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.