



Februar 2024

Allzeithoch-Zeit.

Der Januar begann für die Märkte zunächst damit, dass die Zinssenkungsphantasien der Finanzmarktteilnehmer sich zu einem guten Teil verflüchtigten. Diese hatten Ende 2023 zu einer fulminanten zweimonatigen Rallye bei Aktien und bei Renten geführt und wichen nun einer realistischeren Einschätzung hinsichtlich der Geldpolitik. Doch gegen Ende Januar kannte die Begeisterung an den Aktienbörsen kein Halten mehr. Beim Deutschen Aktienindex DAX und beim US-Index S&P500 jagte ein Allzeithoch das nächste.

Ein Grund für die neuerliche Aufwärtsbewegung waren die positiven Quartalsberichte der Unternehmen. Und noch etwas war bemerkenswert: Das überraschende Auseinanderdriften von Europa und den USA bezüglich der geldpolitischen Wahrnehmung. Waren sich die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank EZB bislang einig gewesen, dass die Inflationsraten infolge der restriktiven Geldpolitik schon erfreulich nachgegeben haben, so offenbarten die beiden Notenbanksitzungen Ende Januar große kommunikative Unterschiede. Die EZB hat sich deutlich zuversichtlicher gezeigt, dass die Inflationsraten weiter in Richtung Inflationsziel sinken werden und von der Lohnseite wohl keine preistreibenden Effekte mehr zu erwarten sind. Also gab sie grünes Licht für aus unserer Sicht überraschend frühe Leitzinssenkungen. Die US-Notenbank blieb dagegen bei ihrer vorsichtigeren Haltung und wandte sich gegen die Markterwartungen hinsichtlich einer ersten Zinssenkung schon im März. Dass die Börsianer auf beiden Seiten des Atlantik erneut frohlockten, kann beim DAX also der Freude über die baldigen ersten Leitzinssenkungen der EZB zugeschrieben werden. In den USA haben die Märkte wohl eher den unerwartet starken Konjunkturdaten etwas Positives abgewonnen. Ein äußerst starker Beschäftigungsaufbau im Januar mit festeren Stimmungsindikatoren und spürbaren Aufwärtsrevisionen für die US-Konjunktur zeugen von einer robusten Binnennachfrage und damit guten Umsatz- sowie Gewinnperspektiven für die dortigen Unternehmen.

Etwas höhere Renditen bei den US-Staatsanleihen und den Bundesanleihen düsterten das freundliche Bild für die Finanzmarktteilnehmer offenkundig kaum ein. Bei all den geopolitischen Risiken, anstehenden Wahlen und vielen anderen belastenden Themen, die in diesem Jahr vorherrschen, kann man keineswegs von einem Goldlöckchen-Szenario sprechen, bei dem kräftige Produktivitätssteigerungen hohe Wachstumsraten bei sehr moderatem Inflationsgeschehen erlauben. Doch zieht offenkundig nach wie vor das Hauptargument, dass die Notenbanken im weiteren Verlauf dieses Jahres die Zinsen senken werden und die monetäre Lockerung auf jeden Fall kommen wird. Ob es in den USA doch noch zu einer kurzzeitigen Wachstumsschwäche kommt, oder ob die Konjunktur dort so robust wie bisher weiterläuft, erscheint derzeit nachrangig. Und so dürften in diesem Frühjahr die Temperaturen wieder und die Aktienkurse weiter steigen.

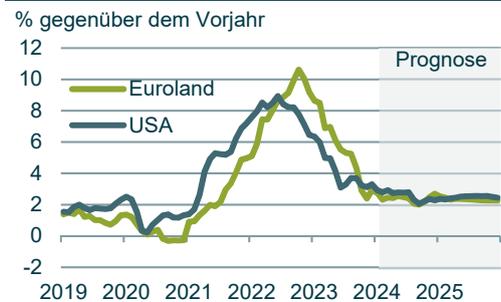
Inhalt

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: Leichte Abwärtsrevision der Konjunkturprognosen für 2024.
- USA: Deutliche Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024 und leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.
- Zinsen/Renten: Früherer Beginn der EZB-Leitzinssenkungen. Geringfügig niedrigere Verläufe bei Bundrenditen.
- Aktien: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- Euro-US-Dollar: Leichte Abwärtsrevision der 3- und 6-Monats-Prognose.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Indonesien und Russland. Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Polen.

USA/Euroland: Verbraucherpreise



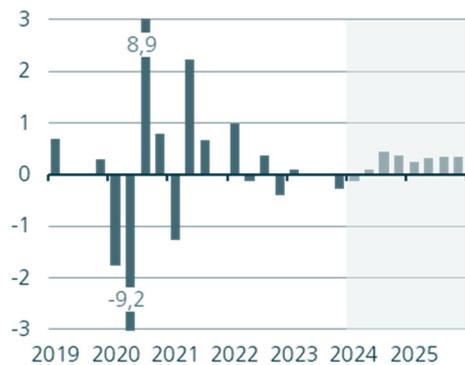
Quelle: Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Prog. DekaBank



Februar 2024

Konjunktur Industrieländer

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



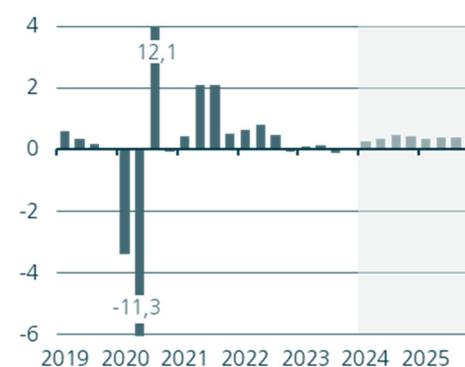
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Nun ist es offiziell: Das Bruttoinlandsprodukt sank im Jahr 2023 um 0,3 %. Durch das schwache Schlussquartal 2023 startet die deutsche Volkswirtschaft mit angezogener Handbremse in das neue Jahr. Und für das Jahr 2024 ist die Bilanz bislang bestenfalls gemischt: Zwar konnte der Einkaufsmanagerindex für die Industrie zulegen, doch sein Dienstleistungspendant sank gleichzeitig. In der ifo-Umfrage gaben nicht nur die Lageeinschätzung, sondern auch die Geschäftserwartungen nach. Wesentlicher Grund für die schlechte Unternehmensstimmung war ein akuter Nachfragemangel. Wir haben daher unsere Konjunkturprognose nach unten revidiert.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der Konjunkturprognose für 2024.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die europäische Wirtschaft beendete das Jahr 2023 ohne Wachstum. Im vierten Quartal 2023 stagnierte die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal. Damit hat Euroland 2023 eine Jahreswachstumsrate von 0,5 % erreicht. Dieser Durchschnitt für den Euroraum im vierten Quartal 2023 verdeckt eine heterogene regionale Entwicklung. Unter den vier großen EWU-Ländern trug Deutschland mit einer Schrumpfung der Wirtschaftsleistung um 0,3 % die rote Laterne, der Spitzenreiter war Spanien mit einem Wachstum von 0,6 %. Dazwischen lagen Frankreich (0,0 %) und Italien (0,2 %). Die leichte Abschwächung der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2023 hatte bislang keine negativen Auswirkungen auf den europäischen Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote verharrte im Dezember auf ihrem Allzeittief von 6,4 %.

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die wirtschaftliche Dynamik überrascht weiterhin positiv. So nahm das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2023 weitaus stärker zu als gemeinhin erwartet. Inoffizielle Berechnungen zum monatlichen Verlauf zeigen, dass insbesondere in den Monaten November und Dezember sehr hohe Wachstumsraten vorlagen. Etwa die Hälfte des Zuwachses kam vom Außenhandel sowie von den Lagerinvestitionen. Von beiden Bereichen werden nicht dauerhaft solch starke Wachstumsimpulse kommen. Gleichwohl deuten Stimmungsindikatoren der Unternehmen sowie der jüngste Arbeitsmarktbericht an, dass sich die zyklische Entwicklung möglicherweise verbessert. Bislang wurde dies nicht von einer Zunahme der Preisentwicklung begleitet. Angesichts hoher Auslastungsgrade nimmt das Risiko hierfür aber zu.

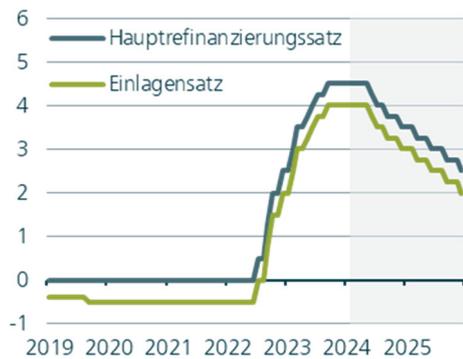
Prognoserevision: Deutliche Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024 und leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.



Februar 2024

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB-Pressekonferenz am 25. Januar und anschließende Kommentare zahlreicher Notenbanker deuteten darauf hin, dass im EZB-Rat nur noch über das Timing bevorstehender Leitzinssenkungen diskutiert wird. Selbst Vertreter des Falkenlagers, die im Vorfeld noch auf Aufwärtsrisiken für den Inflationsausblick hingewiesen hatten, zeigten sich nun optimistisch, dass ein nachlassender Lohndruck und abnehmende Gewinnmargen die Konvergenz zum Inflationsziel unterstützen werden. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB bereits im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Nach weiteren Zinsschritten von 25 Basispunkten im Juli und September dürfte sie zu einem quartalsweisen Rhythmus übergehen, bis der Einlagensatz Ende nächsten Jahres ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen wird. Wie Präsidentin Lagarde bestätigte, wird die EZB die Überprüfung ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt in den kommenden Monaten abschließen. Aufgrund der immer noch sehr hohen Überschussreserven erwarte sie jedoch keine unmittelbaren Marktreaktionen.

Prognoserevision: Früherer Beginn von Leitzinssenkungen.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



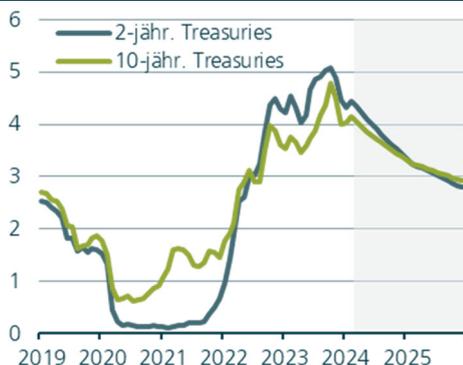
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Rentenmärkte waren in den vergangenen Wochen gegensätzlichen Einflüssen ausgesetzt. Auf der einen Seite bestärkte die EZB die Erwartung bald beginnender Leitzinssenkungen. Auf der anderen Seite ließen der nur geringe Rückgang der Inflation im Januar und die Stärke der US-Konjunktur Zweifel am Tempo der geldpolitischen Lockerung aufkommen. Im Resultat hat sich die Inversion der Bundkurve etwas zurückgebildet, und wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird. Auch wenn die Märkte von der sukzessiven Senkung der Leitzinsen nicht überrascht werden, dürfte sich diese in rückläufigen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber haben am langen Ende ohne einen gravierenden Konjunktüreinbruch weder die Inflationserwartungen noch die realen Renditen größeren Spielraum nach unten.

Prognoserevision: Geringfügig niedrigere Renditeverläufe.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Noch zu Beginn dieses Jahres wurde an den Kapitalmärkten fest mit einer ersten Leitzinssenkung der Fed beim Zinsentscheid im März gerechnet. Doch dann folgte der Realitätscheck: Das Wirtschaftswachstum fiel bedeutend stärker aus als erwartet. Fed-Chef Powell sprach sich bei der Pressekonferenz Ende Januar gegen eine Leitzinssenkung im März aus. Und der Arbeitsmarktbericht für Januar wies einen beeindruckend hohen Beschäftigungsaufbau aus. In der Folge wurde der Märztermin nahezu ausgepreist. Nun richten sich die Erwartungen auf die Sitzungen im Mai bzw. Juni. Die höhere Wirtschaftsdynamik sorgte bislang nicht für einen erneuten Inflationsschub. Sollte dieser zeitverzögert eintreten, wäre auch der von uns prognostizierte Juni-Termin für die Leitzinssenkung zu früh, und die Renditen für US-Staatsanleihen würden kurzfristig ansteigen.

Prognoserevision: –



Februar 2024

Märkte Industrieländer

DAX Performanceindex



Wertentwicklung DAX	von 07.02.18 bis 07.02.19	07.02.19 bis 07.02.20	07.02.20 bis 07.02.21	07.02.21 bis 07.02.22	07.02.22 bis 07.02.23	07.02.23 bis 07.02.24
	-12,46%	22,61%	4,02%	8,18%	0,75%	10,45%

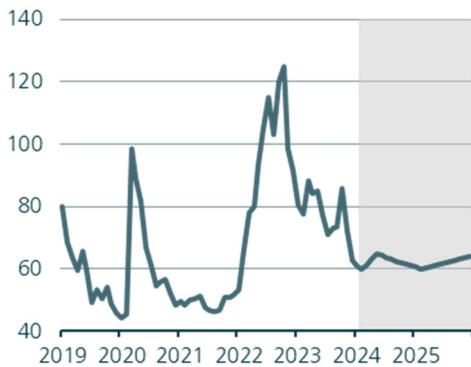
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die schlechten konjunkturellen Nachrichten für Deutschland reißen einfach nicht ab. Nach der Schrumpfung im Jahr 2023 dürfte die Wirtschaft in diesem Jahr lediglich stagnieren. Im Rest der Welt sieht es zum Glück anders aus. Die Volkswirtschaften wachsen im Durchschnitt stärker als Deutschland, und die Einkaufsmangerindizes für das verarbeitende Gewerbe und die Dienstleister für Januar signalisieren eine weitere Verbesserung. Die globalen unternehmerischen Perspektiven hellen sich nach der Durststrecke wieder auf. Davon profitieren auch die in Deutschland börsennotierten Unternehmen, was sich in einer soliden Gewinnentwicklung im vierten Quartal 2023 bestätigt hat und eine solide Basis für Gewinnzuwächse der Unternehmen im Jahr 2024 schafft. In Kombination mit einer nur moderaten Bewertung und einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik spricht dies für einen weiteren Anstieg der Kursnotierungen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Eine kräftige Neuemissionswelle hat Unternehmensanleihen in den ersten Wochen des Jahres belastet. Wie schon in den letzten Monaten haben sich Kassa-Anleihen in der Folge im Spread gegenüber den Derivaten ausgeweitet, denn die neuen Bonds drückten mit hohen Prämien auf die Performance am Sekundärmarkt. Zuletzt wurde die Emissionspipeline jedoch gedrosselt und Kassa-Anleihen erholten sich zusehends. Von Seiten der Geschäftsberichte kamen bisher nur wenig positive Impulse. Das nur schwache Konjunkturmilieu in Europa lastet auf den Ergebnissen zum vierten Quartal, vor allem Unternehmen aus dem Energiebereich tragen zum Rückgang der Ergebnisse bei. Da viele der großen europäischen Firmen aber global positioniert sind, bleibt die Marktstimmung weiterhin konstruktiv, vor allem mit Blick auf die bevorstehende Zinswende.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Im Januar sind in Neuemissionsstatistiken diverse neue Rekorde aufgestellt worden, und für Covered Bonds war es der stärkste Monat seit vielen Jahren. Viele Banken nutzten den hohen Anlagebedarf der Investoren für ein kräftiges Prefunding. Bis auf wenige Ausnahmen sind die neuen Anleihen auf eine überwältigende Nachfrage gestoßen, allerdings haben die Emissionshäuser auch mit teils sehr großzügigen Neuemissionsprämien nachgeholfen. Im Nachgang blieben die Anleihen gesucht und konnten sich im Sekundärhandel teils spürbar im Spread einengen. Besonders groß war die Nachfrage auch nach langen Laufzeiten von bis zu zwölf Jahren, die in der zweiten Jahreshälfte 2023 gar nicht mehr aufgelegt worden sind. Dank der insgesamt deutlich gestiegenen Risikoaufschläge konnten neue Anleihen zuletzt wieder mit geringen und sogar negativen Neuemissionsprämien platziert werden. Im Februar dürfte die Emissionstätigkeit nachlassen, was die Spreads zusätzlich unterstützt.



Februar 2024

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Anhaltend starke US-Daten zum Wirtschaftswachstum und zum Arbeitsmarkt halten die US-Dollar-Stärke aufrecht. Seit dem Jahresstart mit 1,10 USD je EUR bewegte sich der Wert des Euro abwärts und fiel Anfang Februar auf 1,07 USD je EUR, nachdem ein überraschend hoher Beschäftigungsaufbau in den USA gemeldet worden war. So hat der US-Dollar seit Jahresanfang um rund 3 % aufgewertet. Dem starken Makro-Bild der USA hat Euroland derzeit wenig entgegenzusetzen, was der Euro entsprechend zu spüren bekommt. Immer noch ist das Wirtschaftswachstum in Euroland kaum vorhanden, wozu die Wirtschaftsflaute Deutschlands maßgeblich beiträgt. Die Geldpolitik in beiden Währungsräumen scheint zwar bereit für die Leitzinswende in diesem Jahr. Allerdings ist das Risiko, dass die US-Notenbank länger warten muss, gestiegen, was den US-Dollar ebenfalls stützt.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der 3M- und 6M-Prognose.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.01.18 bis 31.01.19	31.01.19 bis 31.01.20	31.01.20 bis 31.01.21	31.01.21 bis 31.01.22	31.01.22 bis 31.01.23	31.01.23 bis 31.01.24
Gold in Euro	6,87%	23,92%	6,61%	5,08%	11,00%	6,31%
Gold in USD	-1,44%	19,94%	16,70%	-2,83%	7,49%	6,16%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Während die Goldnotierung im Dezember des vergangenen Jahres noch ein neues Allzeithoch verzeichnet hatte, setzte zu Beginn des neuen Jahres Ernüchterung ein. Ausschlaggebend dürfte vor allem das Zurückdrehen der Markterwartungen hinsichtlich baldiger erster Leitzinssenkungen der US-Notenbank Fed gewesen sein. Denn die jüngsten Kommentare der FOMC-Mitglieder deuten darauf hin, dass die Leitzinswende noch ein wenig auf sich warten lässt und eine Änderung des geldpolitischen Kurses im März immer unwahrscheinlicher wird. Auch die gestiegenen Renditen von langlaufenden US-Staatsanleihen sowie der US-Dollar lieferten dem Goldpreis im Januar keine Unterstützung. Er geriet unter Druck, handelte jedoch mit durchschnittlich 2.030 US-Dollar deutlich über der wichtigen 2.000 US-Dollar-Marke. Das kurzfristige Aufwärtspotenzial beim Goldpreis sehen wir als begrenzt an und erwarten erst mit einer klar erkennbaren Leitzinswende einen nachhaltigen Aufwärtstrend.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.01.18 bis 31.01.19	31.01.19 bis 31.01.20	31.01.20 bis 31.01.21	31.01.21 bis 31.01.22	31.01.22 bis 31.01.23	31.01.23 bis 31.01.24
Brent in Euro	-2,82%	-2,92%	-12,23%	76,51%	-4,35%	-3,16%
Brent in USD	-10,37%	-6,03%	-3,92%	63,22%	-7,37%	-3,29%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die weltweite Rohölnachfrage neigte zuletzt konjunkturell bedingt zur Schwäche, was einen Ölpreisrückgang zur Folge hatte. Die OPEC versucht in diesem Umfeld, das Ölangebot entsprechend zu reduzieren, und jüngst ist auch die US-Rohölförderung nach einigen Monaten mit Zuwächsen zurückgegangen. Doch perspektivisch werden die globale Konjunktur und der Ölverbrauch aufgrund der anstehenden Leitzinssenkungen wieder an Dynamik gewinnen. Daher halten wir es für unwahrscheinlich, dass der Ölpreis für längere Zeit unter 80 US-Dollar je Fass bleibt. Vielmehr rechnen wir wieder mit einer moderaten Verteuerung. Zwar wurde das geopolitische Risiko am Ölmarkt in Bezug auf den Nahost-Konflikt zuletzt etwas ausgepreist, doch es bestehen weiterhin nennenswerte Gefahren für die Ölförderung und den -transport in der Region, was sich jederzeit in einem kurzfristigen Ölpreisanstieg materialisieren kann.

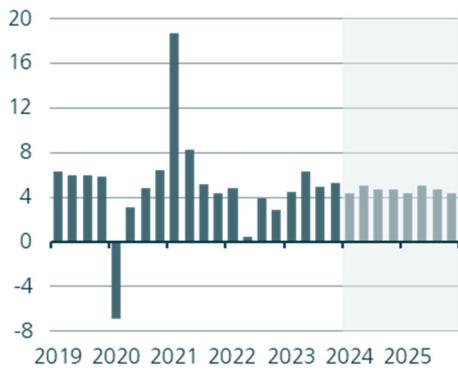
Prognoserevision: –



Februar 2024

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Das Bruttoinlandsprodukt stieg im vierten Quartal um 1,0 % qoq (5,2 % yoy) und damit etwas stärker als von uns erwartet. Gleichzeitig wurde das Wachstum für das dritte Quartal nach oben revidiert. Dies erhöht den statistischen Überhang für das laufende Jahr, weshalb wir unsere BIP-Prognose bei weitgehend unverändertem Ausblick von 4,5 % auf 4,7 % angehoben haben. Die Präsidentschaftswahl in Taiwan hat erwartungsgemäß der Kandidat des Regierungslagers Lai Ching-te gewonnen. In seiner Siegesrede verzichtete er auf provokative Äußerungen in Richtung Peking, woraufhin auch die Reaktion der chinesischen Regierung gemäßigt ausfiel. In der Vergangenheit hat Lai jedoch zu den stärksten Befürwortern eines stark auf Eigenständigkeit und Abgrenzung zu China bedachten Kurses gezählt. Nach seiner Amtseinführung am 20. Mai dürften die Spannungen daher zunehmen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



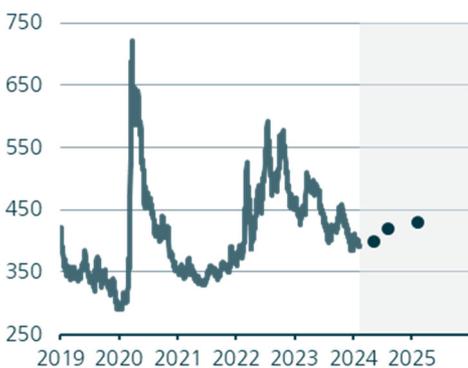
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes zeichnen für Januar ein gemischtes Bild: In Asien war die Stimmung außer in China deutlich besser als im Vormonat. In Mitteleuropa sind die konjunkturellen Probleme deutlich größer. In Lateinamerika entwickelt sich Brasilien gut, während die Schwäche in Mexiko anhält. Der Inflationsdruck lässt in allen Regionen weiter nach und die Zinsen werden gesenkt, wobei sich die asiatischen Notenbanken hier noch zurückhalten. Die Spannungen im Nahen Osten sind weiter gestiegen, nachdem die USA Ziele Iran-naher Milizen in Syrien und im Irak angegriffen haben, womit sie Vergeltung für den Tod dreier US-Soldaten geübt haben. Nach den Präsidentschaftswahlen in Taiwan blieb die Lage trotz des Sieges des China-kritischen Lai Ching-te zunächst stabil, doch sind steigende Spannungen zu erwarten.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Indonesien und Russland. Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Polen.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Schwellenländeranlagen hatten einen schwierigen Start in das neue Jahr: Hartwährungsanleihen haben unter dem Anstieg der US-Renditen gelitten, während asiatische Aktien zunächst wegen der schlechten Stimmung für chinesische Werte unter Druck geraten sind, bevor hier Hoffnungen auf Markteingriffe des Staates für eine gewisse Stabilisierung gesorgt haben. An den Rentenmärkten führen vor allem die Unsicherheit über den Beginn des Leitzinssenkungszyklus in den USA und die damit einhergehenden Wechselkursbewegungen zu Volatilität. Zwar wird gegenwärtig der erste Lockerungsschritt in den USA wieder eher etwas später erwartet, doch das Bild deutlicher Senkungen innerhalb der kommenden zwölf Monate ist intakt und dürfte sowohl den Renten- als auch den Aktienmärkten Unterstützung bieten. Zinssenkungen in den meisten Schwellenländern stärken diese Tendenz. Die geopolitischen Krisenherde sind gegenwärtig kein Treiber für die Märkte, weil eine schwere Eskalation nicht das Hauptszenario ist. Insbesondere im Nahen Osten haben die Spannungen jedoch zuletzt noch einmal zugenommen und eine nachhaltige Lösung ist nicht in Sicht.

Februar 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. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, 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 nochmaligen Straffung der 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.

Februar 2024

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	0,0	1,2	6,0	2,6	2,4	6,0	6,6	6,5	-2,7	-2,0	-1,6
Frankreich	2,3	0,9	0,9	1,3	5,7	2,5	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	1,1	2,1	0,7	0,9	1,2	-5,5	-4,5	-4,1
Spanien	1,4	2,5	2,4	2,1	3,4	3,4	2,2	2,1	2,0	1,9	-4,1	-3,3	-3,6
Niederlande	0,8	0,2	1,0	1,5	4,1	2,3	2,5	7,6	7,6	7,5	-2,1	-1,9	-2,0
Belgien	0,4	1,5	1,3	1,2	2,3	3,7	2,4	-2,7	-1,9	-1,2	-4,9	-4,8	-4,8
Euroland	12,0	0,5	0,8	1,5	5,4	2,4	2,3	2,2	2,4	2,6	-3,5	-2,9	-2,7
Schweden	0,4	-0,3	0,0	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	3,4	2,5	2,1	11,4	9,9	9,5	1,8	0,9	0,5
EU-22	12,7	0,5	0,8	1,5	5,4	2,4	2,3	2,5	2,7	2,8	-3,3	-2,8	-2,5
Polen	1,0	0,2	2,2	3,5	11,6	4,2	3,4	1,0	-0,4	-0,4	-5,8	-4,6	-3,9
Tschechische Rep.	0,3	-0,4	1,3	2,6	10,8	2,4	2,3	-1,3	-1,2	-1,4	-3,8	-2,4	-1,8
Ungarn	0,2	-0,7	2,4	3,4	17,6	3,7	3,3	1,1	1,2	1,6	-5,8	-4,3	-3,8
EU-27	14,9	0,5	1,0	1,8	6,4	2,7	2,5	1,6	1,7	1,9	-3,6	-3,0	-2,7
USA	15,5	2,5	2,3	2,0	4,1	2,6	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	1,4	1,7	3,6	4,0	4,0	-5,1	-4,0	-3,5
Ver. Königreich	2,3	0,3	0,1	0,8	7,3	2,6	2,7	-3,7	-3,7	-3,6	-4,5	-3,9	-3,7
Kanada	1,4	1,1	1,0	2,0	3,9	2,6	2,3	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Australien	1,0	2,0	1,6	2,3	5,6	3,1	2,6	0,8	0,5	0,5	0,7	-0,5	-1,0
Schweiz	0,5	0,7	1,6	1,4	2,1	2,0	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	4,2	2,8	26,2	25,4	22,9	15,1	14,4	13,1
Industrieländer⁴⁾	37,5	1,5	1,4	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	2,0	0,9	6,2	6,5	4,2	3,0	2,7	2,4	-2,8	-2,6	-1,5
Türkei	2,0	4,7	3,4	3,8	53,4	57,9	34,0	-4,4	-3,0	-1,4	-5,0	-4,4	-3,9
Ukraine	0,3	5,0	3,2	6,5	12,9	5,8	4,4	-3,7	-3,5	-3,6	-19,4	-20,6	-18,0
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	2,9	2,6	2,7	21,0	19,6	12,0	-1,5	-1,6	-1,5	X	X	X
Südafrika	0,6	0,5	1,1	1,4	5,9	4,8	4,4	-1,9	-2,2	-2,0	-5,2	-5,5	-5,0
Naher Osten, Afrika	3,3	2,4	1,9	3,2	18,7	17,5	10,2	2,3	1,9	1,9	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	1,5	2,0	4,6	3,5	3,6	-1,4	-1,5	-1,9	-7,5	-7,2	-6,7
Mexiko	1,9	3,2	2,0	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	135,3	262,7	36,9	-3,4	0,9	-0,5	-4,4	-2,6	-2,1
Chile	0,4	0,0	1,9	2,3	7,6	3,2	3,0	-3,5	-3,9	-3,1	-2,4	-2,2	-1,8
Lateinamerika*	6,7	1,9	1,4	2,2	20,6	33,3	7,2	-1,9	-1,2	-1,6	X	X	X
China	18,4	5,2	4,7	4,2	0,2	0,8	1,9	2,3	1,9	1,6	-7,1	-7,0	-7,3
Indien	7,3	7,1	7,2	6,6	5,7	4,6	5,1	-2,5	-1,5	-0,5	-8,8	-8,5	-8,0
Indonesien	2,5	5,1	5,0	5,0	3,7	2,9	3,1	0,8	0,5	-0,1	-2,5	-2,4	-2,3
Südkorea	1,7	1,3	2,3	2,4	3,6	2,2	1,8	2,1	2,4	2,8	-2,7	-2,3	-2,0
Asien ohne Japan	33,9	5,1	5,0	4,6	2,2	2,0	2,7	2,1	2,0	1,9	X	X	X
Emerging Markets*	51,7	4,2	4,0	3,9	8,4	9,6	5,1	1,0	1,0	0,9	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,1	2,9	3,0	6,8	6,6	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.



Februar 2024

Aktien

Index	Stand am 7. Feb 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	16.921,96	18.000	17.500	18.000
EuroStoxx50	4.678,85	4.750	4.500	4.750
S&P 500	4.995,06	5.000	4.800	5.000
Topix	2.549,95	2.600	2.550	2.600

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

		Stand am 7. Feb 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,50	4,50	4,00	3,50
	Geldpolitik (Einlagensatz)	4,00	4,00	3,50	3,00
	Overnight (€STR)	3,91	3,92	3,43	2,95
	3 Monate (EURIBOR)	3,90	3,75	3,30	2,85
	12 Monate (EURIBOR)	3,66	3,50	3,10	2,75
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,63	2,55	2,35	2,15
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,24	2,20	2,15	2,05
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,32	2,30	2,25	2,20
Bundesanleihen, 30 Jahre	2,54	2,55	2,55	2,50	
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	4,43	4,10	3,80	3,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,07	3,80	3,55	3,15
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,12	3,85	3,65	3,25
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,32	4,05	3,85	3,45
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	0,00	0,00
	Overnight (TONAR)	-0,01	-0,04	0,06	0,06
	JGBs, 2 Jahre	0,11	0,15	0,20	0,25
	JGBs, 10 Jahre	0,72	0,75	0,85	1,00
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,25	5,00	4,75	4,25
	Overnight (SONIA)	5,19	5,00	4,75	4,25
	Gilts, 2 Jahre	4,48	4,20	4,00	3,50
	Gilts, 10 Jahre	3,99	3,75	3,60	3,50
Schweden	Geldpolitik (Repo)	4,00	4,00	4,00	3,75
	3 Monate (STIB)	4,08	4,10	4,10	3,85
	2 Jahre	2,53	2,40	2,40	2,40
	10 Jahre	2,38	2,35	2,40	2,40
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,75	3,75	3,25	2,75
	3 Monate (CIBOR)	3,87	3,70	3,30	2,90
	2 Jahre	2,78	2,70	2,50	2,30
	10 Jahre	2,47	2,45	2,45	2,40
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	4,50	4,50	4,50	4,25
	3 Monate (NIBOR)	4,71	4,85	4,85	4,60
	3 Jahre	3,65	3,50	3,45	3,25
	10 Jahre	3,64	3,50	3,35	3,25
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,75	1,75	1,75	1,75
	Overnight (SARON)	1,69	1,70	1,70	1,70
	2 Jahre	1,05	1,05	1,10	1,10
	10 Jahre	0,92	0,90	1,00	1,10
Kanada	Geldpolitik (O/N)	5,00	5,00	4,75	4,25
	Overnight (CORRA)	5,05	5,00	4,75	4,25
	2 Jahre	4,13	3,70	3,45	3,10
	10 Jahre	3,48	3,20	3,10	3,00
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,35	4,35	4,35	3,85
	3 Monate (ABB)	4,36	4,35	4,25	3,65
	2 Jahre	3,75	3,55	3,40	3,10
	10 Jahre	4,09	3,90	3,70	3,35



Februar 2024

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

			Stand am	Erwartung		
			7. Feb 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,75	5,50	4,50
		3 Monate (WIB)	5,75	5,70	5,40	4,55
		2 Jahre	4,97	4,90	4,70	4,20
		10 Jahre	5,34	5,30	5,20	5,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,00	5,50	4,25
		3 Monate (PRIBOR)	6,51	5,90	5,40	4,20
		2 Jahre	4,24	4,10	4,00	3,80
		10 Jahre	3,85	3,90	3,90	3,90
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	10,00	7,00	6,00	5,25
		3 Monate (BUBOR)	9,14	6,90	5,90	5,30
		3 Jahre	6,19	6,10	6,00	5,50
		10 Jahre	6,29	6,20	6,10	5,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	11,25	10,75	9,75	9,50
		3 Monate (ABG)	10,81	10,48	9,88	9,55
		2 Jahre	9,72	10,00	9,60	9,20
		10 Jahre	10,68	10,50	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	11,00	10,25	8,00
		3 Monate	11,65	11,20	10,40	8,30
		2 Jahre	10,14	8,80	8,20	7,80
		10 Jahre	9,29	8,40	8,00	7,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,34	2,30	2,20	2,20
		3 Jahre	2,20	2,20	2,20	2,20
		10 Jahre	2,42	2,50	2,50	2,50
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	4,06	4,00	3,75	3,25
		2 Jahre	3,21	3,10	3,00	2,80
		10 Jahre	2,97	2,80	2,70	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,75
		3 Monate	3,44	3,40	3,20	2,80
		2 Jahre	3,36	3,30	3,20	2,90
		10 Jahre	3,38	3,30	3,20	3,00

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			7. Feb 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3475	3645	3735	
		Türkei	340	345	365	370	
		Ungarn	165	165	175	180	
	Afrika	Südafrika	339	345	360	370	
	Lateinamerika	Brasilien	209	215	225	230	
		Chile	140	140	150	155	
		Kolumbien	323	330	345	355	
		Mexiko	339	345	360	370	
	Asien	China	55	55	60	60	
		Indonesien	107	110	115	115	
		Philippinen	84	85	90	90	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			393	400	420	430

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).

Februar 2024

Währungen

EURO		Stand am 7. Feb 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,08	1,08	1,09	1,12
	EUR-CAD	1,45	1,46	1,47	1,49
	EUR-AUD	1,65	1,66	1,67	1,68
Japan	EUR-JPY	159,47	158,00	156,00	153,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,85	0,86	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,28	11,30	11,20	11,00
	EUR-CHF	0,94	0,94	0,95	0,98
	EUR-NOK	11,39	11,40	11,20	11,00
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,34	4,40	4,35	4,45
	EUR-HUF	388,26	385,00	390,00	395,00
	EUR-CZK	24,97	24,90	25,00	25,10
Afrika	EUR-ZAR	20,35	19,98	20,17	20,72
Lateinamerika	EUR-BRL	5,36	5,45	5,56	5,94
	EUR-MXN	18,37	18,58	19,18	19,94
Asien	EUR-CNY	7,75	7,78	7,90	8,18
	EUR-SGD	1,45	1,45	1,46	1,49
	EUR-KRW	1428	1436	1439	1478
US-Dollar		Stand am 7. Feb 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,35	1,35	1,35	1,33
	AUD-USD	0,65	0,65	0,65	0,67
Japan	USD-JPY	148,14	146,30	143,12	136,61
Euro-Outs	GBP-USD	1,26	1,26	1,27	1,30
	USD-DKK	6,93	6,90	6,83	6,65
	USD-SEK	10,48	10,46	10,28	9,82
	USD-CHF	0,87	0,87	0,87	0,88
	USD-NOK	10,58	10,56	10,28	9,82
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,03	4,07	3,99	3,97
	USD-HUF	360,65	356,48	357,80	352,68
	USD-CZK	23,20	23,06	22,94	22,41
Afrika	USD-ZAR	18,90	18,50	18,50	18,50
Lateinamerika	USD-BRL	4,97	5,05	5,10	5,30
	USD-MXN	17,07	17,20	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,19	7,20	7,25	7,30
	USD-SGD	1,34	1,34	1,34	1,33
	USD-KRW	1328	1330	1320	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 7. Feb 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	2.035,67	2.000	2.010	2.020
Gold (EUR je Feinunze)	1.891,01	1.830	1.820	1.800
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	73,86	80	81	82
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	68,61	74	74	73
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	81,40	84	85	86
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	75,62	78	78	77



Februar 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.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

08.02.2024 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

12. März 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 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.