



März / April 2017

Es läuft.

Es läuft, so darf man wohl die aktuelle weltwirtschaftliche Entwicklung beschreiben. Sämtliche Stimmungsindikatoren verbesserten sich zuletzt von ihren ohnehin schon hohen Niveaus aus, sei es das Verbrauchervertrauen in den USA, der Einkaufsmanagerindex in China, die Unternehmerlaune in Euroland oder das ifo Geschäftsklima in Deutschland. Und auch die Unternehmen vermelden in der aktuellen Quartalsberichtssaison gute Geschäfte bei steigenden Umsätzen und höheren Gewinnen.

Wie passt das zusammen mit der hohen politischen Unsicherheit, die in unseren Prognosen wie auch in den Ausblicken vieler anderer Volkswirte thematisiert wird?

Der konjunkturelle Aufschwung ist offenbar so stark, dass ihm die politischen Risiken zurzeit wenig anhaben können. Daran hat die nach wie vor unterstützend wirkende expansive Geldpolitik einen gewichtigen Anteil. Parallel dazu scheinen die Finanzmärkte davon auszugehen, dass sich die meisten politischen Risiken eben nicht oder allenfalls in der langen Frist materialisieren werden. Die Annahme lautet, dass die anstehenden Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich nicht zu Regierungskonstellationen führen werden, die Austritte von Ländern aus der Europäischen Währungsunion zur Folge haben. Und in den USA wird letztlich im Kongress längst nicht so heiß gegessen, wie es zuvor vom neuen Präsidenten auf Twitter gekocht wurde.

Dabei kann von einer ungesunden Euphorie an den Aktienmärkten gegenwärtig nicht die Rede sein. Die wirtschaftlichen Aussichten sind einfach gut, es gibt noch keine Zinsängste, und diese Kombination kann die Märkte auch in den kommenden Monaten weiter tragen. Natürlich geht eine solche positive Phase nicht ewig. Wir beobachten besonders das mögliche Enttäuschungspotenzial in den USA, das sich angesichts der hohen Erwartungen an Konjunkturprogramme der Regierung Trump aufgebaut hat, und natürlich die Wahlkämpfe in den Niederlanden und in Frankreich.

Auch die Zinsentwicklung bietet Störpotenzial. In der zweiten Jahreshälfte 2017 wird die Europäische Zentralbank ihren Ausstiegsplan aus dem Wertpapierkaufprogramm langsam konkretisieren. Im Jahr 2018 wird die EZB wohl die Käufe sukzessive zurückfahren. An den Rentenmärkten ziehen die Renditen langsam an. Die amerikanische Notenbank schreitet auf ihrer Zinserhöhungstreppe voran. Damit verfinstert sich das monetäre Umfeld nicht gleich, aber die Normalisierung der Geldpolitik schreitet allmählich voran. Das dürfte die Aktienmärkte dann ein wenig einbremsen. Die Risiken sollten jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass Aktien auch in diesem Umfeld weiterhin einen wichtigen Beitrag dazu leisten, dass langfristig Renditen oberhalb der Inflationsrate erwirtschaftet werden können.

DAX auf Rekordkurs



Quelle: Deutsche Börse AG, DekaBank

Inhalt

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

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

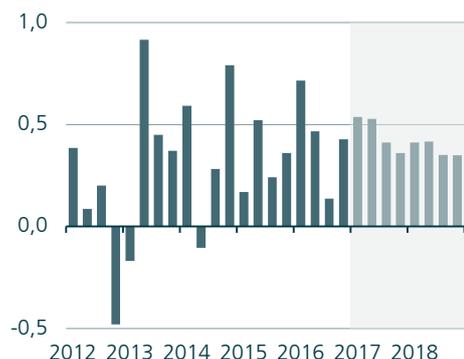
- Deutschland: Inflationsrate 2017: 2,0 % (bisher: 1,8 %).
- Euroland: Inflationsrate 2017: 1,8 % (bisher: 1,6 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,2 % (bisher: 2,4 %).
- Euroland: Geringere Renditeanstiege auf Sicht von 3 und 6 Monaten.
- USA: Leitzinsprognose: Ende 2017: 1,375 % (bisher: 1,125 %); Ende 2018: 2,125 % (bisher: 1,875 %).
- Deutschland: Aufwärtsrevision der Dreimonatsprognose für den DAX.
- Mexiko: Abwärtsrevision der BIP-Prognose.
- Indien: Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.



März / April 2017

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Unternehmensstimmung in Deutschland ist zurzeit hervorragend – trotz der beträchtlichen Risiken. So ist in den Vereinigten Staaten eine protektionistischere Gangart zu befürchten, und in Europa haben populistische Parteien an beiden Rändern des politischen Spektrums im Vorfeld wichtiger Wahlen großen Zulauf. Tatsächlich scheinen die Konsumenten laut der Gesellschaft für Konsumforschung auch unter dem Eindruck dieser Risiken vorsichtiger zu werden. Dass diese Risiken aber an den Unternehmen derzeit abprallen, liegt an der guten globalen Entwicklung. So klettert der Welt-Einkaufsmanagerindex nach oben und lässt die Unternehmen auf gute Exportgeschäfte hoffen.

Prognoserevision: Inflation 2017: 2,0% (bisher: 1,8%).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Der Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2016 wurde von Eurostat von 0,5 % auf 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal leicht nach unten korrigiert. Euroland stand zum Jahresende auf einem breiten Wachstumsfundament. Unter den fünf größten Volkswirtschaften ragen Spanien und die Niederlande mit einem Wachstum von 0,7 % bzw. 0,5 % hervor. Deutschland und Frankreich erreichten jeweils 0,4 %, und die italienische Wirtschaft legte um 0,2 % zu. Details zur Aufteilung des Wachstums liegen zwar noch nicht vor, aber aus den Informationen zur Entwicklung in den einzelnen Ländern deutet sich an, dass vor allem die inländische Verwendung der Treiber war. Dies dürfte zurückgehen auf ein Anziehen sowohl der Konsum- als auch der Investitionstätigkeit. Vom Außenbeitrag dürfte eher ein bremsender Effekt gekommen sein.

Prognoserevision: Inflationsrate 2017: 1,8 % (bisher 1,6 %)

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Auch nach der Rede von US-Präsidenten Donald Trump vor dem Kongress herrscht Unsicherheit darüber, wie die in Aussicht gestellte Unternehmenssteuerreform aussehen wird. Nach Aussagen von Finanzminister Mnuchin könnte im August dieses Jahres ein fertiger Reformplan vorliegen. Dieser dürfte auch Änderungen bei der Einkommensbesteuerung sowie protektionistische Maßnahmen beinhalten. Auffallend bei den aktuellen Makrodaten ist, dass sich die Stimmungsindikatoren sowohl der Unternehmen als auch der privaten Haushalte sehr gut entwickeln und teilweise Mehrjahreshöchststände markieren. Hingegen kann anhand der realwirtschaftlich harten Daten keine nennenswerte Wachstumsbeschleunigung festgestellt werden. Vielmehr war die Konsumaktivität der privaten Haushalte zu Beginn des Jahres enttäuschend schwach.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,2 % (bisher: 2,4 %).



März / April 2017

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB betont nach wie vor die Notwendigkeit eines sehr kräftigen monetären Stimulus und unterstreicht ihre Bereitschaft, ihre Politik bei Bedarf noch weiter zu lockern. Vor dem Hintergrund der sich fortsetzenden wirtschaftlichen Erholung und wieder höherer Inflationsraten werden an den Geld- und Rentenmärkten jedoch bereits die Folgen eines langfristig zu erwartenden Ausstiegs aus der extrem expansiven Geldpolitik diskutiert. Wichtig ist dabei jedoch die Reihenfolge der einzelnen Schritte. Wir gehen unverändert davon aus, dass die EZB ab Frühjahr 2018 ihre Wertpapierkäufe sukzessive auslaufen lassen wird. Aber auch danach bleiben die Überschussreserven bis auf weiteres unverändert hoch und drängen die Zinsen am Geldmarkt in Richtung des Einlagensatzes von -0,40 %. Zudem rechnen wir nicht vor 2019 mit einer Anhebung dieses unteren Eckzinses. Deshalb teilen wir auch nicht die in den Geldmarkt-Futures zum Ausdruck kommende Erwartung, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze schon im Verlauf des Jahres 2018 signifikant ansteigen werden.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

In den vergangenen Wochen waren die Renditen von Bundesanleihen in allen Laufzeitbereichen rückläufig. Am kurzen Ende hat die Wahrnehmung einer extremen Materialverknappung die Renditen auf neue historische Tiefstände getrieben, und trotz guter Konjunkturdaten konnten sich auch die Renditen länger laufender Bundesanleihen diesem Sog nicht entziehen. Wir gehen von einer nur langsam zunehmenden Kerninflation aus, sodass auch die an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen nicht schlagartig ansteigen sollten. Dennoch dürften die Marktteilnehmer ihre Blicke bald wieder stärker auf das bevorstehende Ende der quantitativen Lockerung richten. In der Folge erwarten wir eine Versteilerung der Bundkurve, wobei die Renditen am kurzen Ende vorerst weit unter dem Einlagensatz bleiben sollten.

Prognoserevision: Geringere Renditeanstiege auf Sicht von 3 und 6 Monaten.

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



Rentenmarkt USA

Die jüngsten Stimmungsindikatoren der privaten Haushalte sowie der Unternehmen waren zwar erfreulich stark. Die harten Konjunkturdaten kündigen hingegen keine spürbare Beschleunigung der US-Wirtschaft an. Vor diesem Hintergrund ist es überraschend, wie deutlich FOMC-Mitglieder zuletzt ihre Bereitschaft für eine Leitzinsanhebung beim Zinsentscheid im März signalisiert haben. Es deutet sich somit an, dass die Fed von ihrem bisherigen datenabhängigen Ansatz abweicht und eine Anhebung im März vornimmt. Wir interpretieren diesen Schritt als temporären Versicherungsschritt gegenüber möglichen fiskalpolitisch begründbaren mittelfristigen Inflationsrisiken, nicht jedoch als Auftakt einer neuen geldpolitischen Ausrichtung.

Prognoserevision: Leitzinsprognose: Ende 2017: 1,375 % (bisher: 1,125 %); Ende 2018: 2,125 % (bisher: 1,875 %).



März / April 2017

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 03.03.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 027,36	12 500	12 500	11 800
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 403,39	3 500	3 500	3 300
S&P 500	2 383,12	2 400	2 400	2 200
Topix	1 558,05	1 600	1 600	1 400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das Umfeld für deutsche Unternehmenswerte bleibt unverändert positiv. Die Unternehmen selber schätzten ihr operatives Umfeld in den Stimmungsumfragen von bereits sehr guten Niveaus aus kommend zuletzt sogar weiter verbessert ein. Die positive Stimmung spiegelt sich auch in einer guten Berichterstattung der Unternehmen wider, die die hohe Erwartungshaltung des Marktes erfüllen konnte und gleichzeitig auf ein solides Gewinnwachstum im gerade laufenden ersten Quartal hindeutet. Die politischen Debatten sowohl in den USA als auch in Europa belasten zwar die Stimmung an den Kapitalmärkten, wirken sich auf den Unternehmenssektor aber ganz offensichtlich weniger stark aus, als es die Nachrichtenschlagzeilen vermuten lassen. Wir gehen davon aus, dass die Marktteilnehmer in den kommenden Monaten wieder stärker das fundamentale Umfeld honorieren werden. Mit Blick auf die kommenden Monate rechnen wir daher mit weiter ansteigenden Notierungen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Dreimonatsprognose.

iTraxx Europe (Basispunkte)

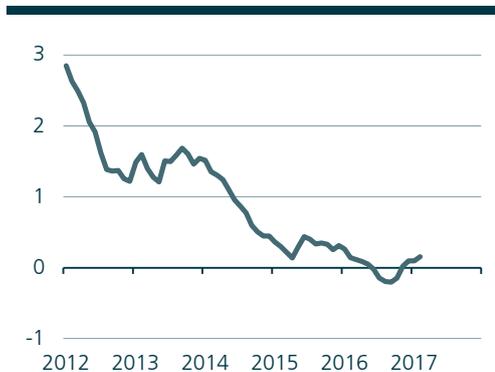


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Verunsicherung der Marktteilnehmer über die politische Entwicklung in Europa und in den USA belastet zwar zeitweilig Staatsanleihen der Euroland-Peripherie, Unternehmensanleihen zeigen sich hiervon jedoch weitgehend unbeeindruckt. Denn die Quartalsberichte der großen Unternehmen weisen zunehmend steigende Umsätze und Gewinne auf. Zudem lässt die insgesamt sehr freundliche Konjunkturstimung auch für die kommenden Quartale Ergebnisverbesserungen erwarten. Ganz besonders aber unterstützt weiterhin die Ankaufmaßnahme der EZB den Markt. Kassa-Anleihen entwickeln sich dadurch noch besser als der Derivate-Markt. Dies gilt auch für den High Yield-Bereich, der zwar von der EZB nicht berücksichtigt wird, dafür aber von Ausweichkäufen der Investoren profitiert. Neuemissionen werden weiterhin massiv gezeichnet.

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



Quelle: Bloomberg

Covered Bonds

Der Handel mit gedeckten Anleihen ist unverändert sehr dünn, da sich viele Marktmaker und aktive Händler aus diesem Segment zurückgezogen haben. Neuemissionen werden dagegen zumeist sehr begierig gezeichnet und können daher auf recht teuren Niveaus emittiert werden. Der zeitweilig sehr freundlichen Entwicklung von Bundesanleihen, insbesondere am kurzen Kurvenende, konnten die Swapsätze und somit auch gedeckte Anleihen nicht folgen, sodass sich hier die Spreads teilweise spürbar ausgeweitet haben. Covered Bonds haben zudem unter dem politischen Stress in einigen Euroländern gelitten, wenn auch deutlich weniger als die entsprechenden Staatsanleihen. Deutsche Pfandbriefe haben sich in diesem Zuge zuletzt etwas besser entwickelt als Covered Bonds in Frankreich oder Italien und notieren weiterhin deutlich unterhalb korrespondierender Swapsätze. Mit wieder leicht steigenden Bundrenditen sollten sich auch die sehr weiten Swapspreads wieder reduzieren.



März / April 2017

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro zeigte sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar von seiner schwachen Seite. Seit Anfang Februar hat er von 1,08 EUR-USD auf 1,05 EUR-USD abgewertet. Die Nachrichten aus dem Euroraum gaben dabei eigentlich keinen Anlass zur Euro-Schwäche. Das Wirtschaftsvertrauen erreichte im Februar ein Sechsjahreshoch, die Arbeitslosenquote verharrte im Januar mit 9,6 % auf dem niedrigsten Stand seit April 2009 und die Inflationsrate kletterte im Februar auf 2,0 %. Es waren vielmehr gute Konjunkturdaten aus den USA, die dem US-Dollar geholfen haben und so den Euro unter Druck brachten. Der US-Arbeitsmarktbericht fiel unerwartet stark aus, und die US-Inflationsrate war ebenfalls überraschend hoch. Dies hat an den Märkten Erwartungen beflügelt, dass die US-Notenbank bereits im März die nächste Leitzinserhöhung vornehmen könnte.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

In den vergangenen Wochen verteuerte sich Gold merklich. In US-Dollar notiert hielt sich der Preis oberhalb von 1200 US-Dollar je Feinunze. Die Anstiege der Inflationsraten, die allerdings in einigen Regionen nicht nachhaltig sein dürften, befeuerten die Aufwärtsbewegung des Goldpreises. Insbesondere erwarten wir, dass in den USA die Zinsanstiege stärker sein werden als der Inflationsanstieg, sodass die Realzinsen im Prognosezeitraum ansteigen werden. Steigende Realzinsen gepaart mit einem stärkeren Außenwert der US-Währung werden unserer Meinung nach die Goldpreisentwicklung stärker beeinflussen als die politische Unsicherheit rund um den neuen US-Präsidenten und die in diesem Jahr anstehenden Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland. Daher erwarten wir unverändert einen leichten Abwärtstrend des Goldpreises. Für europäische Goldanleger werden die Preisrückgänge durch die von uns prognostizierte Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar gemildert.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Auch im Februar hielten sich die OPEC-Länder und Russland an ihre Vereinbarung zur Produktionskürzung. Russland ist auf dem Weg, und die OPEC-Länder haben bereits vollständig die beschlossenen Produktionskürzungen umgesetzt. Das liegt allerdings daran, dass Saudi Arabien sein Soll übererfüllt hat, während andere Länder, insbesondere der Irak, dem Kürzungsziel hinterherhinken. Die Finanzmarktteilnehmer glauben an die preissteigernden Effekte der Produktionsdrosselung. Entsprechend weiteten sie in den vergangenen zwei Monaten ihre Netto-Long-Positionen (Wetten auf steigende Ölpreise) sehr deutlich aus. Dies birgt allerdings die Gefahr von Preisrücksetzern, sollten die spekulativ orientierten Marktteilnehmer ihre Meinung ändern. Unsere Prognose von einer vorübergehenden Delle bei der Ölpreisentwicklung noch in diesem Jahr wird auch durch die Tatsache gestützt, dass die US-Ölförderung weiter deutlich ansteigt.

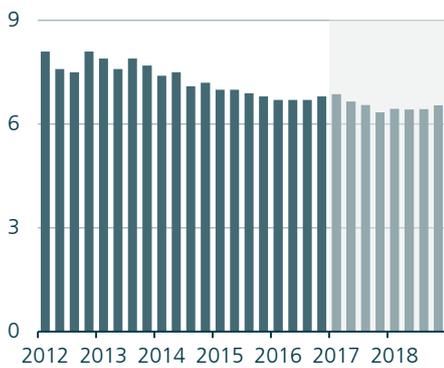
Prognoserevision: –



März / April 2017

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



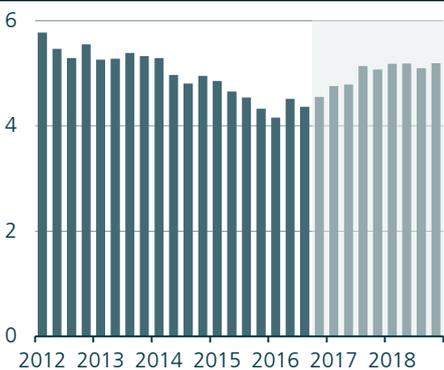
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Einkaufsmanagerindizes sind im Februar nach einer Konsolidierungsphase wieder gestiegen und deuten auf eine gute Wirtschaftsentwicklung im ersten Quartal hin. Sowohl die positive Entwicklung der chinesischen Exportaufträge als auch die gute Unternehmensstimmung in großen Teilen der Weltwirtschaft sprechen dafür, dass der Außenhandel in den kommenden Monaten einen höheren Beitrag zum Wirtschaftswachstum liefert als zuletzt. In der Binnenwirtschaft bleiben der private Konsum und Infrastrukturinvestitionen die wichtigsten Wachstumsstützen, während sich das Wachstum im Wohnungsbau in den vergangenen zwei Jahren deutlich verlangsamt hat und Ausrüstungsinvestitionen in der Summe fast stagnieren. Angesichts der stabilen Wachstumsentwicklung wurde die wirtschaftspolitische Zielrichtung anlässlich des Nationalen Volkskongresses bestätigt.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



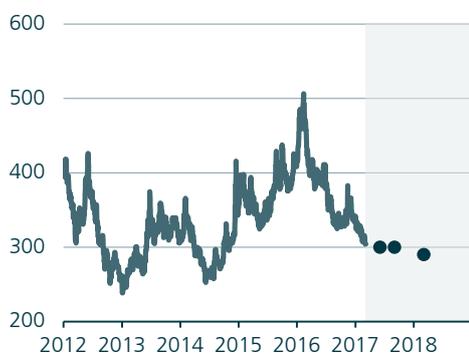
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes sind im Februar in der Tendenz leicht gestiegen und zeigen eine stabile Konjunkturdynamik an. Etwas überraschend hat die Bargeldreform in Indien, die zu einem vorübergehenden Engpass in der Verfügbarkeit von Geldscheinen geführt hat, keine tiefen Spuren in den offiziellen Wachstumswahlen hinterlassen. In Brasilien mehren sich die Anzeichen für eine konjunkturelle Erholung: Der stark rückläufige Inflationsdruck hilft den Konsumenten und gibt der Zentralbank Spielraum für weitere Zinssenkungen. Bei der Inflation in den Schwellenländern sind gegenläufige Tendenzen erkennbar: Länder, die lange Zeit unter hohen Teuerungsraten zu leiden hatten, erzielen nun Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung. In den eher preisstabilen Ländern ziehen die Raten aufgrund höherer Rohstoffpreise leicht an.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Mexiko. Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Indien.

EMBIG-Div-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Die Aufwärtsbewegung von Aktien und Renten aus Schwellenländern hält noch immer an. Emerging Markets (EM)-Aktien liegen mittlerweile sogar über den Niveaus, die vor dem Wahlsieg von Donald Trump zu verzeichnen waren, während Renten ihre Verluste, die unmittelbar nach der US-Wahl eingetreten waren, nun gerade ausgeglichen haben. Gestützt wird die Entwicklung von der soliden Wirtschaftsentwicklung in den Schwellenländern und stabilen Rohstoffpreisen. Zudem herrscht noch die Hoffnung, die US-Regierung werde nicht die ganz große Protektionismus-Keule hervorholen. Es bleibt allerdings wahrscheinlich, dass es zu handelsbeschränkenden Maßnahmen kommen wird. Zudem steuert die US-Notenbank mit ihren jüngsten Äußerungen auf eine Zinsanhebung schon im März hin, was die Diskussion neu anheizen könnte, ob die Gefahren einer stärkeren Straffung unterschätzt werden. Nimmt man die Unsicherheit um die politische Entwicklung in Europa hinzu, drohen die Hauptrisiken für Schwellenländer gegenwärtig aus den Industrieländern, was ein Hinweis darauf ist, dass die EM viele ihrer eigenen Probleme mittlerweile in den Griff bekommen haben.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht überarbeitet. Die Eintrittswahrscheinlichkeiten der Szenarien haben wir nicht verändert.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft: Etwas höhere Dynamik mit Wachstumsraten von etwa 3,5 %. Emerging Markets-Schwergewichte Russland und Brasilien lassen Rezession hinter sich.
- Euroland: Wirtschaft nähert sich in moderatem Wachstumstempo der Vollauslastung. Hohe politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelhafte Reformfähigkeit der südeuropäischen Problemländer bleibt bestehen.
- Deutschland: Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft ist aber noch gut.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austritts-Votum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Offizieller Austrittsprozess startet 2017 und geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen US-Regierung haben stimulierende (Steuersenkungen) wie auch bremsende Effekte (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration), die in der Summe zu anhaltend moderatem Wachstum führen sollten.
- Inflation: Euroland nähert sich nur langsam der Vollauslastung der Kapazitäten. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ab 2018 langsame Rückführung der Anleihekäufe in Euroland. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Dynamik der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed wird nur langsam höher.
- Finanzmärkte: Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse in Euroland, USA und Japan bei hohen Schwankungen.
- Geldanlage: Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten könnten zu einem Handelskrieg eskalieren, der die Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation könnte zu kräftigen Leitzinssteigerungen führen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktien- und Anleihekurse sowie Rückgänge bei Immobilienpreisen zur Folge haben könnte.
- In Euroland könnten die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland zu einer Stärkung der europakritischen Kräfte führen. In diesem Fall reichten bereits die Ankündigungen weiterer Referenden über die Zugehörigkeit zur EU, um deutliche Kapitalmarktreaktionen hervorzurufen.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und der Ukraine könnten den Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Ansteigende weltwirtschaftliche Dynamik ohne größeren Anstieg der Inflationserwartungen. Dies würde den Notenbanken eine sehr behutsame Straffung ihrer Geldpolitik ermöglichen. Die Gesundung der Finanzsysteme schreitet in diesem Szenario zügig mit dem Abbau von Verschuldung voran.
- Näher rückender Austritt des Vereinigten Königreichs könnte in der Europäischen Union (EU) einen Reformprozess anstoßen, der in höheres Wachstum und solidere Staatsfinanzen mündet.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung 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					
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Deutschland	3,4	1,9	1,5	1,6	0,4	2,0	1,7	8,5	8,3	8,0	0,8	0,4	0,4
Frankreich	2,3	1,1	1,3	1,4	0,3	1,3	1,5	-2,3	-2,6	-2,7	-3,3	-2,9	-3,1
Italien	1,9	1,0	0,9	1,1	-0,1	1,5	1,4	2,7	2,1	1,8	-2,3	-2,4	-2,4
Spanien	1,4	3,2	2,6	2,1	-0,3	2,9	1,8	1,8	1,7	1,6	-4,7	-3,5	-2,9
Niederlande	0,7	2,1	1,8	1,6	0,1	1,4	1,6	8,0	7,4	7,1	-0,1	0,2	0,3
Belgien	0,4	1,2	1,3	1,3	1,8	2,8	2,0	1,0	1,2	1,3	-2,9	-2,2	-2,3
Euroland	12,0	1,8	1,6	1,6	0,2	1,8	1,6	3,4	3,1	3,0	-1,7	-1,5	-1,4
Ver. Königreich	2,4	1,8	1,4	1,2	0,7	2,6	2,8	-5,0	-4,8	-3,9	-3,4	-2,8	-2,5
Schweden	0,4	3,1	2,4	2,1	1,1	1,5	1,8	4,8	4,8	4,9	0,5	-0,2	0,2
Dänemark	0,2	1,1	1,4	1,5	0,0	1,3	1,8	7,3	7,0	7,0	-1,6	-1,6	-0,9
EU-22	15,0	1,8	1,6	1,5	0,3	1,9	1,8	2,2	2,0	2,0	-1,9	-1,7	-1,5
Polen	0,9	2,8	3,2	3,0	-0,6	2,0	1,9	-0,5	-1,2	-1,5	-2,3	-2,9	-3,0
Ungarn	0,2	2,0	2,7	2,8	0,4	2,2	2,7	5,2	3,1	1,7	-1,8	-2,4	-2,5
Tschechische Rep.	0,3	2,3	2,5	2,6	0,7	2,2	2,2	1,7	0,8	0,3	0,3	0,1	0,2
EU-28	16,9	1,9	1,8	1,7	0,2	1,9	1,8	1,9	1,7	1,6	-1,9	-1,8	-1,6
USA	15,8	1,6	2,2	2,1	1,3	2,7	2,8	-2,5	-2,5	-2,5	-4,9	-4,5	-4,0
Japan	4,2	1,0	1,4	1,0	-0,1	0,9	1,2	3,7	4,0	3,5	-5,0	-5,5	-5,0
Kanada	1,4	1,4	2,5	1,9	1,4	2,3	2,5	-3,3	-2,5	-3,0	-1,9	-2,5	-2,0
Australien	1,0	2,5	2,2	2,3	1,3	2,0	1,9	-2,6	-2,5	-2,0	-2,4	-3,0	-2,5
Schweiz	0,4	1,3	1,1	1,6	-0,4	0,3	0,5	11,8	11,9	12,3	-0,2	0,1	0,2
Norwegen	0,3	0,7	1,5	2,0	3,6	2,3	1,9	6,3	5,8	5,4	4,6	4,4	4,7
Industrieländer⁴⁾	38,3	1,6	1,9	1,7	0,8	2,1	2,1	0,2	0,2	0,1	-3,4	-3,2	-2,9
Russland	3,3	-0,2	1,2	1,4	7,1	4,8	4,7	1,7	3,3	2,3	-3,5	-3,0	-2,5
Türkei	1,4	1,7	2,0	2,5	8,0	9,2	7,8	-3,8	-4,8	-4,6	-1,1	-2,2	-2,4
Ukraine	0,3	2,0	2,5	2,6	13,9	10,5	7,6	-1,5	-2,1	-1,9	-2,4	-3,5	-3,1
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,3	1,2	2,0	2,1	5,9	5,2	4,9	-0,7	-0,2	-0,8	X	X	X
Südafrika	0,6	0,4	1,0	1,3	6,6	5,6	5,7	-4,1	-4,2	-5,1	-3,4	-3,1	-2,7
Naher Osten, Afrika	3,5	1,4	2,4	3,1	9,6	11,5	8,7	-2,4	-1,8	-1,3	X	X	X
Brasilien	2,8	-3,5	0,7	2,2	8,7	5,0	6,0	-1,2	-1,0	-1,7	-6,3	-6,7	-5,0
Mexiko	2,0	2,0	1,7	2,1	2,8	4,6	3,5	-2,8	-3,2	-3,0	-2,6	-2,5	-2,7
Argentinien	0,8	-2,2	2,5	3,7	41,4	22,5	12,8	-2,7	-2,0	-1,8	-4,7	-4,5	-4,2
Chile	0,4	1,7	2,3	3,0	3,8	2,5	2,8	-1,6	-1,5	-1,8	-2,8	-2,0	-1,6
Lateinamerika*	7,6	-1,4	1,1	2,1	9,8	6,4	5,4	-2,1	-1,8	-2,0	X	X	X
China	17,3	6,7	6,6	6,5	2,0	2,1	2,4	2,3	1,8	2,2	-3,8	-4,3	-4,7
Indien	7,0	7,4	7,5	7,6	5,0	3,9	4,9	-0,4	-0,5	-0,9	-3,8	-3,2	-3,5
Indonesien	2,5	5,0	5,4	5,6	3,5	4,2	5,0	-1,8	-1,6	-1,9	-2,3	-2,1	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	2,4	2,3	1,0	1,8	1,5	7,6	7,8	7,3	-1,6	-1,0	-2,0
Asien ohne Japan	32,5	6,1	6,1	6,0	2,6	2,6	3,1	3,0	2,6	2,6	X	X	X
Emerging Markets*	50,8	4,0	4,5	4,7	4,6	4,2	4,1	1,3	1,3	1,2	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,2	3,0	3,4	3,4	2,9	3,3	3,2	X	X	X	X	X	X

1) Von 2015 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, Kroatien, 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.



März / April 2017

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 6. Mrz 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32
	12 Monate (EURIBOR)	-0,11	-0,11	-0,10	-0,06
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,81	-0,75	-0,65	-0,50
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,43	-0,45	-0,30	-0,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,33	0,40	0,60	0,80
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,11	1,20	1,40	1,60
USA	Geldpolitik (FFR)	0,50-0,75	0,75-1,00	1,00-1,25	1,25-1,50
	3 Monate (LIBOR)	1,10	1,30	1,55	1,85
	12 Monate (LIBOR)	1,81	2,05	2,25	2,65
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,29	1,55	1,80	2,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,99	2,20	2,40	2,70
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,46	2,65	2,70	2,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,06	3,25	3,35	3,35
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,01	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,13	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,29	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,07	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,83	0,80	0,80	0,80
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,36	0,35	0,35	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,72	0,80	0,80	0,90
	Gilts, 2 Jahre	0,08	0,20	0,30	0,30
	Gilts, 5 Jahre	0,55	0,70	0,80	1,10
	Gilts, 10 Jahre	1,15	1,40	1,60	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,77	1,90	2,00	2,10
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (STIB)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
	2 Jahre	-0,60	-0,50	-0,30	-0,10
	10 Jahre	0,68	0,80	0,90	1,20
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,26	-0,23	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,60	-0,50	-0,40	-0,40
	10 Jahre	0,62	0,70	0,80	1,00
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	1,02	1,10	1,10	1,10
	3 Jahre	0,65	0,70	0,80	1,10
	10 Jahre	1,81	1,90	1,90	2,00
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,72	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,91	-0,95	-0,95	-0,90
	10 Jahre	-0,13	-0,10	0,00	0,20
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (CBA)	0,94	0,95	1,00	1,15
	12 Monate (CBA)	1,21	1,30	1,35	1,70
	2 Jahre	0,77	0,95	1,15	1,60
	5 Jahre	1,17	1,30	1,45	1,75
	10 Jahre	1,70	1,85	1,95	2,20
	30 Jahre	2,41	2,55	2,65	2,85
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,79	1,80	1,80	1,95
	2 Jahre	1,83	2,00	2,15	2,55
	10 Jahre	2,80	2,90	3,00	3,10

März / April 2017

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			6. Mrz 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,63	1,60	1,70	2,00
		2 Jahre	2,18	2,30	2,30	2,40
		10 Jahre	3,72	3,90	3,90	4,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PRIBOR)	0,28	0,30	0,30	0,30
		2 Jahre	-0,54	-0,40	-0,30	-0,20
		10 Jahre	0,64	0,60	0,60	0,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,23	0,30	0,40	0,80
		3 Jahre	1,54	1,50	1,50	1,60
		10 Jahre	3,45	3,50	3,50	3,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	12,25	11,00	10,00	9,50
		3 Monate (ABG)	11,58	11,00	10,00	9,70
		2 Jahre	9,75	10,90	10,30	10,10
		10 Jahre	10,24	11,00	10,80	10,50
	Mexiko	Geldpolitik	6,25	6,50	6,50	6,50
		3 Monate (Mexibor)	6,73	6,50	6,50	6,30
		2 Jahre	6,93	6,80	6,70	6,60
		10 Jahre	7,34	7,30	7,30	7,30
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,29	3,50	3,50	3,60
		2 Jahre	2,75	2,70	2,80	2,90
		10 Jahre	3,40	3,40	3,50	3,60
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,94	0,90	0,90	1,00
		2 Jahre	1,28	1,40	1,50	1,60
		10 Jahre	2,35	2,50	2,60	2,70
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,28	1,30	1,30	1,50
		2 Jahre	1,62	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	2,22	2,20	2,30	2,40

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			6. Mrz 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	152	150	150	145	
		Türkei	335	325	325	315	
		Ungarn	143	140	140	140	
	Afrika	Südafrika	239	235	235	230	
	Lateinamerika	Brasilien	265	260	260	255	
		Chile	127	125	125	120	
		Kolumbien	195	190	190	185	
		Mexiko	260	265	265	255	
		Venezuela	2010	1980	1980	1920	
	Asien	China	116	115	115	110	
		Indonesien	193	190	190	185	
		Philippinen	92	90	90	85	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			304	300	300	290

1) 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).

März / April 2017

Währungen

EURO		Stand am 6. Mrz 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,06	1,05	1,03	1,02
	EUR-CAD	1,42	1,40	1,41	1,42
	EUR-AUD	1,40	1,38	1,39	1,40
Japan	EUR-JPY	120,76	120,75	121,54	123,42
Euro-Outs	EUR-GBP	0,87	0,90	0,90	0,87
	EUR-DKK	7,43	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,54	9,40	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,07	1,07	1,09	1,11
	EUR-NOK	8,96	8,90	8,90	8,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,31	4,40	4,40	4,30
	EUR-HUF	309,68	310,00	315,00	310,00
	EUR-CZK	27,02	27,00	26,50	26,00
Afrika	EUR-ZAR	13,81	15,23	14,94	15,30
Lateinamerika	EUR-BRL	3,31	3,31	3,40	3,57
	EUR-MXN	20,74	21,00	20,60	20,40
Asien	EUR-CNY	7,32	7,35	7,31	7,34
	EUR-SGD	1,50	1,49	1,47	1,47
	EUR-KRW	1227	1239	1205	1183
US-Dollar		Stand am 6. Mrz 17	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,33	1,37	1,39
	AUD-USD	0,76	0,76	0,74	0,73
Japan	USD-JPY	113,67	115,00	118,00	121,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,23	1,17	1,14	1,17
	USD-DKK	7,00	7,09	7,22	7,29
	USD-SEK	8,98	8,95	9,13	9,02
	USD-CHF	1,01	1,02	1,06	1,09
	USD-NOK	8,43	8,48	8,64	8,63
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,06	4,19	4,27	4,22
	USD-HUF	291,51	295,24	305,83	303,92
	USD-CZK	25,44	25,71	25,73	25,49
Afrika	USD-ZAR	13,00	14,50	14,50	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,12	3,15	3,30	3,50
	USD-MXN	19,52	20,00	20,00	20,00
Asien	USD-CNY	6,89	7,00	7,10	7,20
	USD-SGD	1,41	1,42	1,43	1,44
	USD-KRW	1155	1180	1170	1160

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 06. Mrz 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.233,58	1.155	1.120	1.065
Gold (EUR je Feinunze)	1.161,02	1.100	1.090	1.040
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	53,33	49	50	53
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	50,19	47	49	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	54,62	50	51	54
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	51,41	48	50	53

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

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, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

Makro Trends/Rohstoffe

Dr. Dora Borbély: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

(Makro Trends, Rohstoffe)

(Makro Trends, Rohstoffe)

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

(Asien ex Japan)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Naher Osten, Afrika)

Geldpolitik und Kapitalmärkte

Sandra Ebner: Tel. -5036; E-Mail: sandra.ebner@deka.de

Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michaelramon.klawitter@deka.de

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de

Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtman@deka.de

Dr. Ulrich Weikard: Tel. -5790; E-Mail: ulrich.weikard@deka.de

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(Aktienstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

(Credits, Zertifikate)

Immobilienresearch

Daniela Fischer: Tel. -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

(Benelux, Frankreich, Portugal, Spanien)

(Nordics, quantitative Analysen)

(Deutschland, EU, Nordamerika, Asien/Pazifik)

Daten & Analysen

Peter Leonhardt: Tel. -2842; E-Mail: peter.leonhardt@deka.de

Redaktionsschluss

6. März 2017

Nächster Veröffentlichungstermin

11. April 2017

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. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator 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.