



Politische Hürden werden genommen.

Es ist geschafft: Der Deutsche Aktienindex DAX hat ein neues Allzeithoch erreicht. Der Grund: Erleichterung bei den Finanzmarktteilnehmern. Denn in diesem von politischen Risiken übersäten Frühjahr sind wichtige Hürden genommen worden. Die Euro-kritischen Parteien haben sich bei den Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich nicht durchgesetzt. Überdies nimmt US-Präsident Trump Schritt für Schritt Abstand von seinen extremsten Plänen. Zudem hat er durch den Kompromiss mit dem US-Kongress über den laufenden Haushalt die Schließung öffentlicher Einrichtungen vermieden. Es ist von politischer Seite also nicht so schlimm gekommen, wie man hätte befürchten können, sodass die Finanzmarktteilnehmer verständlicherweise erleichtert durchatmen.

Sicherlich werden die nächsten Wahlen kommen, und bei Weitem nicht alle Unsicherheiten seitens der US-Regierung sind vom Tisch. Aber Unternehmen, Zentralbanken und Märkte können sich zunächst einmal den fundamentalen makroökonomischen Grundtendenzen zuwenden. Dabei mag man zu Recht konstatieren, dass die Stimmungsindikatoren den harten realwirtschaftlichen Daten nach oben weggelaufen sind. So dynamisch, wie diese es signalisieren, ist das globale Wachstum mit rund 3,5 % definitiv nicht. Aber die konjunkturelle Expansion hat eine hinreichende Substanz und Stabilität. Zu ihren Gunsten ist zudem festzuhalten, dass es über die großen Wirtschaftsräume hinweg recht symmetrisch aufwärts geht.

Vor diesem Hintergrund geraten die Notenbanken und ihr Ausstieg aus der langjährigen ultra-expansiven Geldpolitik in den Fokus. Die amerikanische Fed wird 2017 noch zwei Zinserhöhungen folgen lassen, bevor sie damit beginnt, die vollständigen Reinvestitionen fällig gewordener Anleihen zurückzuführen. Dies hat die Fed jüngst deutlich früher angekündigt als es die Märkte erwartet hatten. Die Europäische Zentralbank wird wohl im Herbst die wunschgemäß erhöhten, aber immer noch deutlich unter ihrem Ziel liegenden Inflationsraten zum Anlass nehmen, um über ihre Pläne zur Rückführung der Wertpapierkäufe („Tapering“) zu informieren. Erste Zinserhöhungen der EZB bleiben dennoch in weiter Ferne. Zunächst einmal wird das Tapering durchgeführt, und erst in gut drei Jahren dürfte die erste Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes anstehen.

Kurzum: Die Finanzmärkte sehen sich einer ordentlichen konjunkturellen Dynamik gegenüber, der die Notenbanken noch längst nicht mit einer restriktiven Geldpolitik in die Quere kommen. Für Rentenmärkte sind das Perspektiven auf nur allmählich anziehende Renditen. Für Aktienmärkte bieten sich mit konstruktiven Gewinnaussichten für die Unternehmen Kurspotenziale, auch wenn es im späteren Jahresverlauf etwas holpriger werden könnte. Eine kurzzeitige Konsolidierung an den Börsen sollte ebenso überwunden werden wie jüngst die politischen Hürden.

Erste Hürden sind überwunden



Quelle: Adobe Stock, DekaBank

Inhalt

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

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

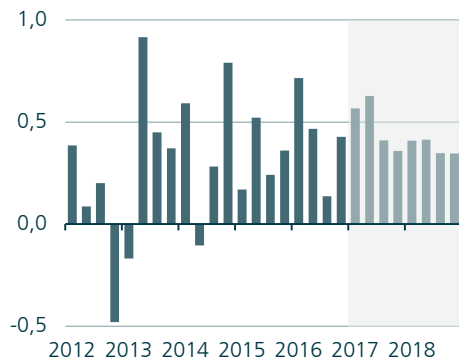
- Deutschland: Inflation 2017: 1,8 % (bisher: 2,0 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,8 % (bisher 1,7 %)
- USA: Inflation 2017: 2,4 % (bisher: 2,6 %); 2018: 2,6 % (bisher: 2,7 %).
- USA: Zeitliche Verschiebung der Leitzinserhöhungen 2017: Zinsentscheide Juni und September (bisher: September und Dezember).
- Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen für China, Mexiko und Südkorea.



Mai / Juni 2017

Konjunktur Industrieländer

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



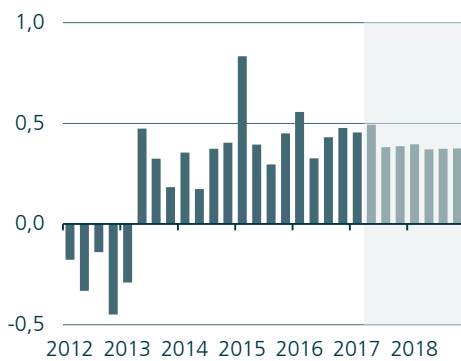
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Ende gut, alles gut. Nach einem verhegerten Start in das Jahr 2017 hat die deutsche Konjunktur im Verlauf des ersten Quartals kräftig an Fahrt aufgenommen. Der private Konsum dürfte dabei das solide Fundament gebildet haben. Auch das Exportwachstum sollte im Zuge der sich belebenden Weltkonjunktur leicht angezogen haben. Die bedeutendsten Impulse kommen von der Investitionstätigkeit: Das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen war wohl das stärkste seit Jahresfrist, die Bauinvestitionen legten witterungsbedingt so stark wie seit Jahren nicht mehr zu. Eine große Unbekannte ist das Ausmaß der sich abzeichnenden Aufwärtsrevision für das vergangene Jahr. Diese könnte sich spürbar auf das jahresdurchschnittliche Wachstum für 2017 auswirken.

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

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



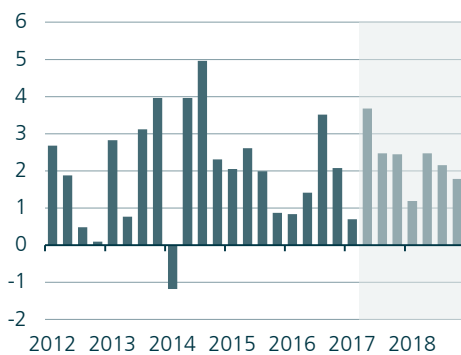
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Konjunktur in Euroland hat einen guten Jahresstart hingelegt. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat um 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal. Nur wenige Länder der Europäischen Währungsunion haben bisher ihre Wachstumswahlen veröffentlicht. Darunter sind die zwei Schwergewichte Frankreich und Spanien. Die spanische Wirtschaft nimmt mit einem Wachstum von 0,8 % im ersten Quartal erneut Kurs auf die Wachstumsmarke von 3 % für das Gesamtjahr. Frankreich blieb mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 0,3 % im ersten Quartal etwas hinter den Erwartungen zurück. Die Stimmungsindikatoren für Euroland deuten für das zweite Quartal eine weiterhin gute wirtschaftliche Entwicklung auf einer breiten Länderbasis an.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt: 2017: 1,8 % (bisher 1,7 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Im April musste es plötzlich mit der Vorstellung einer Steuerreform ganz schnell gehen. Was die Trump-Administration dann aber an Eckpunkten ihrer Reform vorlegte, war so dünn, dass eine Berechnung der Auswirkungen auf das Staatsdefizit oder das Wirtschaftswachstum gar nicht möglich ist. Immerhin, die Einführung einer Grenzausgleichsteuer ist wohl vom Tisch, was die Wahrscheinlichkeit eines globalen Handelskrieges verringert. Zudem ist nun die Einigung auf eine zumindest kleine, zeitlich befristete Steuerreform realistischer geworden. Den starken Stimmungsindikatoren zum Trotz war das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal sehr schwach. Gleichwohl hat die Investitionsdynamik der Unternehmen weiter zugenommen, was erfahrungsgemäß ein stärkeres Wirtschaftswachstum in der Zukunft nach sich ziehen dürfte.

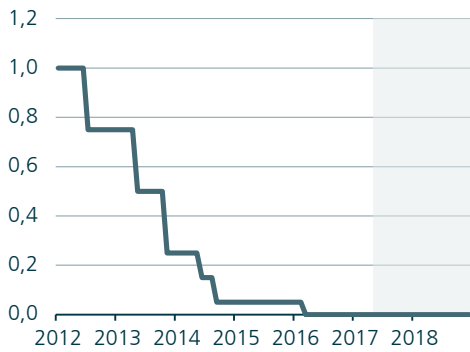
Prognoserevision: Inflation 2017: 2,4 % (bisher: 2,6 %); 2018: 2,6 % (bisher: 2,7 %).



Mai / Juni 2017

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



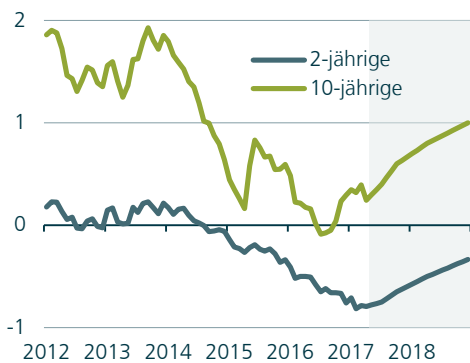
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf den Pressekonferenzen im März und April betonte Präsident Draghi deutlich, dass ein Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik für den EZB-Rat derzeit noch kein Thema sei. Zwar sind die Notenbanker zunehmend optimistisch, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen wird. Sie sind sich jedoch weiterhin unsicher, wann und in welchem Ausmaß das Wirtschaftswachstum zu einer nachhaltigen Belebung des Preisauftriebs führen wird. Solange dies der Fall ist, wollen sie sich nicht auf einen bestimmten Zeitplan für die Normalisierung der Geldpolitik festlegen lassen. In den nächsten Monaten dürfte der Tonfall der EZB ähnlich defensiv bleiben. Erst im späteren Jahresverlauf erwarten wir konkretere Hinweise auf einen bevorstehenden geldpolitischen Ausstieg. Die EZB dürfte ihre Anleihekäufe im kommenden Jahr schrittweise auslaufen lassen, den Einlagensatz aber erst 2019 anheben. Vor dem Hintergrund anhaltend hoher Überschussreserven im Bankensystem sollten die EONIA- und EURIBOR-Sätze daher etwas langsamer ansteigen als derzeit von den Futures angedeutet.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



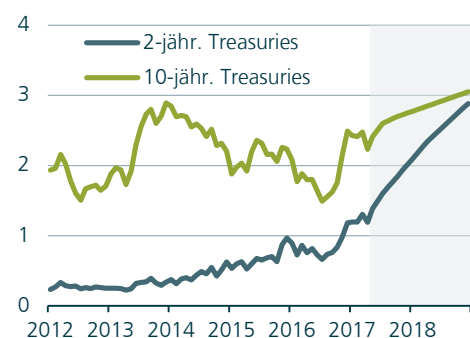
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Bereits nach der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen hat die Wahrnehmung politischer Risiken erheblich nachgelassen. Der daraus resultierende Aufwärtsdruck auf die Renditen von Bundesanleihen wird jedoch zum Teil durch den anhaltend expansiven Kurs der EZB ausgeglichen. Aufgrund der nur langsam zunehmenden Kerninflation dürfte sie erst im Herbst ankündigen, ihre Wertpapierkäufe im kommenden Jahr auslaufen zu lassen. Die Renditen langlaufender Bundesanleihen sollten spätestens dann etwas ansteigen. In den kürzeren Laufzeitbereichen rechnen mit einer langsameren Aufwärtsbewegung. Denn Leitzinserhöhungen erwarten wir erst einige Zeit nach dem Ende der quantitativen Lockerung. Zudem könnte die Bundesbank Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen vorzugsweise am kurzen Ende reinvestieren.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Erwartungsgemäß hat die Fed bei ihrem Zinsentscheid Anfang Mai das Leitzinsband von 0,75 % bis 1,00 % nicht verändert. Die FOMC-Mitglieder interpretieren die zuletzt schwächeren Konjunktur- und Preisdaten als temporäres Phänomen und bekunden damit ihren Willen, die Leitzinsen im Juni weiter anheben zu wollen. Dem Statement zum Zinsentscheid ließen sich keine neuen Informationen darüber entnehmen, wann und in welcher Form die Reduzierung der Fed-Bilanz erfolgen soll. An den US-Rentenmärkten blieben bislang in diesem Jahr größere Renditesteigerungen aus, obwohl sich die Fed im Vergleich zum Vorjahr deutlich stärker zu einer weitergehenden geldpolitischen Straffung bekennt.

Prognoserevision: Zeitliche Verschiebung der Leitzinserhöhungen 2017: Zinsentscheide Juni und September (bisher: September und Dezember).



Mai / Juni 2017

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 08.05.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 694,55	12 500	12 500	11 800
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 642,11	3 600	3 600	3 300
S&P 500	2 399,38	2 400	2 400	2 200
Topix	1 585,86	1 600	1 600	1 400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Stimmung der Unternehmen befindet sich unverändert auf einem hohen Niveau, und die Zahlen zum ersten Quartal bestätigen, dass sich die positive Stimmung auch in den tatsächlich erzielten Umsatz- und Gewinnzahlen widerspiegelt. Denn für das abgelaufene erste Quartal berichten die Unternehmen deutliche Anstiege gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Ausblick auf den weiteren Jahresverlauf stimmt ebenfalls zuversichtlich. Dabei hilft, dass die Gefahr von protektionistischen Maßnahmen, die die global aufgestellten und exportorientierten deutschen Unternehmen besonders negativ betroffen hätte, sich nicht mehr ganz so akut wie noch vor einigen Wochen darstellt. Nach den deutlichen Kursanstiegen seit Jahresanfang sind die guten Rahmenbedingungen allerdings auch in den Kursen reflektiert, sodass weitere Kursanstiege zwar durchaus denkbar sind, diesen dürften dann aber auch leichte Gewinnmitnahmen folgen. Wir bleiben zunächst unverändert im Markt investiert.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)

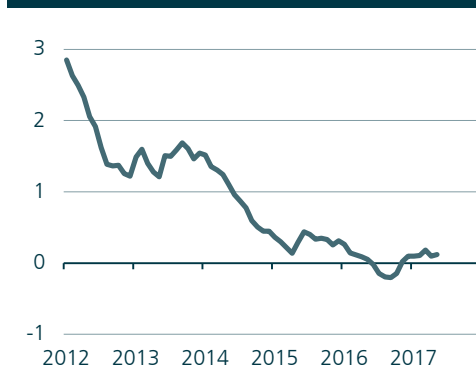


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

An den Kreditmärkten sind die gesunkenen Risiken von extremen politischen Szenarien mit Erleichterung aufgenommen worden. Unternehmensanleihen hatten sich zwar kaum von der zuvor gestiegenen Risikoscheu anstecken lassen und wiesen seit Jahresbeginn bei den Risikoaufschlägen einen Seitwärtstrend aus. Doch nach dem beruhigenden Wahlergebnis aus Frankreich und dem Erkenntnisgewinn, dass viele der protektionistischen Drohungen von Trump wirkungslos verpuffen, haben die Spreads nachgegeben. Auch die Anleihekäufe der EZB, wenngleich zuletzt in etwas geringerem Ausmaß, unterstützen den Markt weiterhin massiv. Die konjunkturelle Entwicklung ist ebenfalls sehr hilfreich. Sowohl die sehr gute Stimmungslage im Allgemeinen als auch die meisten Geschäftsberichte im Speziellen tragen zu dem freundlichen Umfeld bei.

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



Quelle: Bloomberg

Covered Bonds

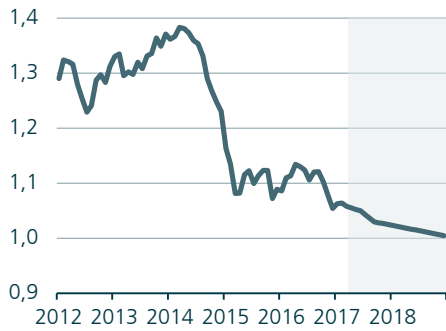
Der Markt für gedeckte Anleihen ist mit einer starken Emissionsflut ins neue Jahr gestartet. Doch schon bald ebte diese Welle ab. Inzwischen liegt das Neuemissionsvolumen weit hinter dem vom letzten Jahr zur gleichen Zeit zurück. Dazu hat der letzte Langfristender der EZB über vier Jahre Laufzeit spürbar beigetragen, denn viele Emissionsbanken haben diese attraktive Refinanzierungsmöglichkeit ausgiebig genutzt, was deutlich zulasten von Covered Bonds ging. Neben dem Ankaufprogramm der EZB trägt die geringe Neuemissionstätigkeit ebenfalls dazu bei, dass der Sekundärmarkt in diesem Segment ausgetrocknet ist. Den teilweise ausgeprägten Preisschwankungen von Bundesanleihen sind gedeckte Anleihen oftmals nicht gefolgt. Diese Bewegungen wurden vor allem in den Schwankungen der Bund-Swap-Spreads aufgefangen, indem die Swapsätze trotz recht volatiler Bundesanleihen vergleichsweise stabil geblieben sind. In der Folge weisen auch Covered Bonds eine eher niedrige Volatilität aus.



Mai / Juni 2017

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



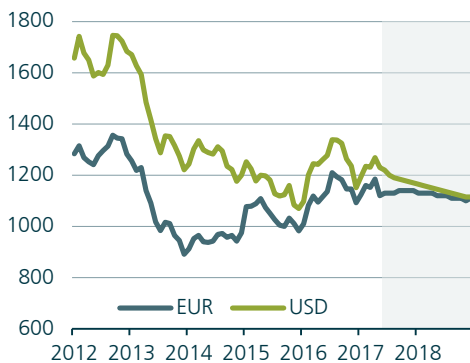
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,06 EUR-USD in den April. Er brachte dabei die Verunsicherung der Anleger im Zusammenhang mit dem ersten Wahlgang der französischen Präsidentschaftswahlen am 23. April zum Ausdruck. In den drei Wochen vor dem ersten Wahlgang waren die Befürchtungen deutlich stärker geworden, dass zwei EU-Gegner die Stichwahl in Frankreich erreichen könnten. Dies ist aber nicht eingetreten, und mit den ersten Hochrechnungen am Wahlabend machte sich die Erleichterung der Anleger an den Finanzmärkten bemerkbar. An den Devisenmärkten profitierte der Euro von dem Wahlergebnis. Er ist gegenüber dem US-Dollar sprunghaft von 1,07 EUR-USD auf 1,09 EUR-USD angestiegen. Dies ist der höchste Stand seit November 2016.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



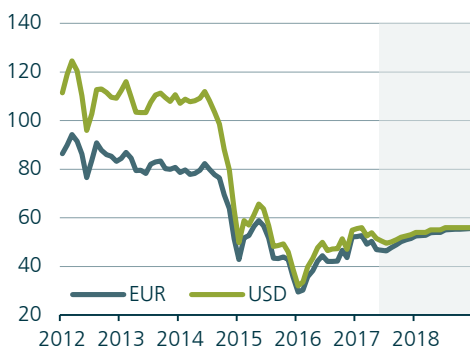
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die globale Goldnachfrage schwächelt nach wie vor, mit Ausnahme der Investmentnachfrage. Dies zeigen die neuesten Daten zum weltweiten physischen Goldmarkt im ersten Quartal. Die Nachfrage aus den Bereichen Schmuck und Technologie, die Käufe der Notenbanken sowie die Barren- und Münznachfrage waren eher schwach. Nach einem deutlichen Abbau der Bestände bei den mit Gold hinterlegten Wertpapieren (ETFs) im vierten Quartal 2016 wurden hier im ersten Vierteljahr 2017 wieder Bestände aufgebaut. Interessanterweise kam die EFT-Nachfrage allen voran aus Deutschland, dem Vereinigten Königreich und den USA, wobei dies in letzteren beiden Ländern durchaus mit der hohen politischen Unsicherheit erklärt werden kann. Die magere 100-Tage-Bilanz von Trump sowie die überstandenen Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich haben dazu beigetragen, dass die Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten etwas zurückgegangen ist, was sich zuletzt negativ für den Goldpreis ausgewirkt hat.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Für ein Barrel der US-Rohölsorte WTI musste man seit Mitte April wieder weniger als 50 US-Dollar hinlegen. Unserer Prognose nach wird dies auch über die Sommermonate hinweg der Fall sein. Der Preis für die europäische Ölsorte Brent dürfte nur knapp darüber liegen. Den OPEC-Mitgliedern wird damit schmerzhaft vor Augen geführt, dass sie kaum noch Einfluss auf den Ölpreis haben. Die preisstützenden Auswirkungen der Fördermengenkürzung von OPEC und Russland sind ausgelaufen und dürften selbst bei einer möglichen Verlängerung der Kürzungsvereinbarung kaum mehr eine Verteuerung von Öl nach sich ziehen. Denn die US-Ölproduktion steigt kräftig weiter. Mit knapp 9,3 Mio. Barrels liegt sie nur noch knapp unter dem Höchststand von 9,6 Mio. Barrels von Juni 2015. Hiergegen ist die OPEC machtlos, und daher wird sich Rohöl in absehbarer Zeit kaum verteuern.

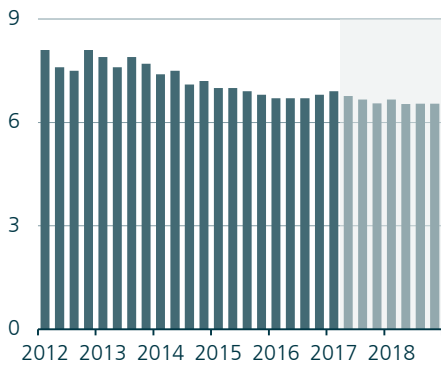
Prognoserevision: –



Mai / Juni 2017

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



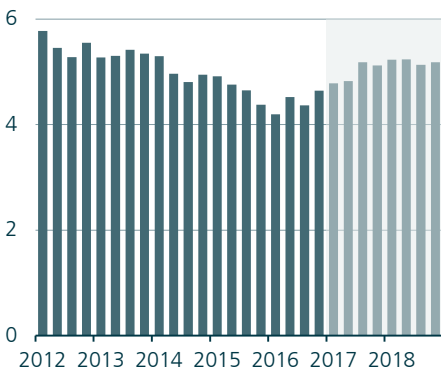
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Das Wirtschaftswachstum hat sich im ersten Quartal von 6,8 % auf 6,9 % im Vorjahresvergleich beschleunigt. Die starken März-Zahlen zu Industrieproduktion, Anlageinvestitionen und Einzelhandelsumsätzen lassen die Wirtschaft mit Schwung ins zweite Quartal starten. Im April gab es zwar mit dem Rückgang der Einkaufsmanagerindizes einen kleinen Dämpfer. Doch passt dies in das von uns erwartete Bild einer allmählichen konjunkturellen Abkühlung im weiteren Jahresverlauf. Aufgrund des guten Jahresstarts erhöhen wir die Wachstumsprognose für 2017 leicht auf 6,7 %. Erfreulich ist die Entspannung im Verhältnis zu den USA. Die Gefahr eines Handelskriegs ist nach moderateren Tönen seitens des US-Präsidenten deutlich gesunken. Gleichzeitig hat sich die Krise um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm verschärft. China will Nordkorea zum Einlenken bewegen, doch es ist ungewiss, ob der Einfluss groß genug ist.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen für 2017 und 2018.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Nachdem sich im ersten Quartal die Einkaufsmanagerindizes und Welthandelszahlen besser als erwartet entwickelt hatten, stiegen die Hoffnungen auf eine merkliche konjunkturelle Beschleunigung in den Schwellenländern. Diese Hoffnungen erhielten nun zunächst einen Dämpfer, denn im April gaben die Einkaufsmanagerindizes in der Tendenz in allen Regionen nach, und in Asien gingen die Exportaufträge zurück. Damit wird unser Hauptszenario eines nur moderaten Aufschwungs gestärkt. Impulse erwarten wir vor allem von Brasilien, wo die Rezession im ersten Quartal wohl zu Ende gegangen ist. Auch an unserem Szenario eines nur allmählich zunehmenden Preisdrucks müssen wir keine Korrekturen vornehmen, weil immer deutlicher wird, dass der Anstieg der Rohstoffpreise kaum auf die Verbraucherpreise durchschlägt.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen für Mexiko und Südkorea.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Die gute Stimmung für Emerging Markets (EM)-Aktien und -Renten ist intakt. Das globale Wachstumsumfeld ist zwar stark genug, um Staatsfinanzen und Unternehmensergebnisse zu stützen, doch es ist nicht so stark, dass es die Zentralbanken zu einer schnelleren geldpolitischen Straffung veranlassen würde. Das Risiko eines globalen Handelskriegs hat deutlich abgenommen, nachdem US-Präsident Trump von einer Grenzausgleichsteuer abgerückt ist. Mit dem Wahlsieg Macrons in Frankreich und der Klarheit über den Referendumsausgang in der Türkei sind die politischen Risiken gesunken. Die Spannungen um das Atomwaffen- und Raketenprogramm Nordkoreas haben zwar deutlich zugenommen, doch ein militärischer Konflikt bleibt weiterhin nur ein Risikoszenario. Auch mit Blick auf die Bewertungen sehen wir noch keine Warnsignale. Währungen, Aktien und lokale Anleihenrenditen sind im historischen Vergleich nicht teuer. Die Spreads von Hartwährungsanleihen sind zwar niedrig, doch selbst hier sehen wir noch Potenzial für moderate Rückgänge, denen allerdings ein erwarteter Anstieg der Renditen am US-Staatsanleihenmarkt entgegensteht.



Mai / Juni 2017

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht überarbeitet. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Hauptszenarios haben wir zulasten derjenigen des Risikoszenarios erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- 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. Austrittsprozess geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Wirtschaftspolitische Pläne der neuen US-Regierung sind politisch nur zum Teil umsetzbar. Die Maßnahmen 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 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. 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: 15 %)

- 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.
- Euro-kritische Kräfte in einzelnen Ländern bringen Reform- und Anpassungsprozess in Euroland zum Stillstand. Daraus resultierende Verunsicherung könnte eine Rezession und negative Finanzmarktreaktionen auslösen, die den Bankensektor erneut in eine Krise stürzen könnten.
- 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 könnte 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.
- 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	3,3	1,9	1,6	1,6	0,4	1,8	1,7	8,3	8,3	8,0	0,8	0,4	0,4
Frankreich	2,3	1,1	1,5	1,5	0,3	1,3	1,5	-0,9	-2,6	-2,7	-3,4	-2,9	-3,1
Italien	1,9	1,0	0,9	1,0	-0,1	1,7	1,3	2,6	2,1	1,8	-2,4	-2,4	-2,4
Spanien	1,4	3,2	2,9	2,2	-0,3	2,5	1,7	2,0	1,7	1,6	-4,5	-3,5	-2,9
Niederlande	0,7	2,1	1,9	1,6	0,1	1,0	1,6	8,4	7,4	7,1	0,4	0,2	0,3
Belgien	0,4	1,2	1,5	1,3	1,8	2,5	2,1	-0,4	1,2	1,3	-2,6	-2,2	-2,3
Euroland	11,8	1,8	1,8	1,6	0,2	1,7	1,6	3,3	3,1	3,0	-1,5	-1,5	-1,4
Ver. Königreich	2,3	1,8	1,4	1,2	0,7	2,5	2,7	-4,4	-4,8	-3,9	-3,0	-2,8	-2,5
Schweden	0,4	3,1	2,4	2,1	1,1	1,6	1,7	4,7	4,8	4,9	0,9	-0,2	0,2
Dänemark	0,2	1,3	1,6	1,6	0,0	1,2	1,8	8,1	7,0	7,0	-0,9	-1,6	-0,9
EU-22	14,7	1,8	1,7	1,5	0,3	1,8	1,8	2,2	2,0	2,0	-1,7	-1,6	-1,5
Polen	0,9	2,8	3,2	3,0	-0,6	1,9	1,9	-0,5	-1,2	-1,4	-2,4	-2,9	-3,0
Ungarn	0,2	1,7	2,7	2,8	0,4	2,5	3,1	5,3	3,5	1,7	-1,8	-2,4	-2,5
Tschechische Rep.	0,3	2,3	2,5	2,6	0,7	2,3	2,2	1,8	0,7	0,3	0,6	0,1	0,2
EU-28	16,7	1,9	1,9	1,7	0,2	1,8	1,8	1,9	1,7	1,6	-1,7	-1,7	-1,6
USA	15,5	1,6	2,2	2,1	1,3	2,4	2,6	-2,6	-3,0	-3,0	-5,0	-5,0	-4,5
Japan	4,4	1,0	1,4	1,0	-0,1	0,6	1,1	3,7	4,0	3,5	-4,2	-5,0	-4,5
Kanada	1,4	1,4	2,7	1,9	1,4	1,9	2,3	-3,3	-2,5	-3,0	-1,9	-2,5	-2,0
Australien	1,0	2,5	2,2	2,3	1,3	2,1	1,9	-2,6	-2,5	-2,0	-2,4	-3,0	-2,5
Schweiz	0,4	1,3	1,5	1,7	-0,4	0,3	0,4	11,8	11,9	12,3	-0,2	0,1	0,2
Norwegen	0,3	0,7	1,5	2,0	3,6	2,1	1,3	6,3	5,8	5,4	4,6	4,4	4,7
Industrieländer⁴⁾	37,8	1,6	1,9	1,7	0,7	1,9	2,0	0,2	0,0	0,0	-3,3	-3,4	-3,1
Russland	3,2	-0,2	1,2	1,4	7,1	4,2	4,3	2,0	3,0	2,5	-3,5	-2,8	-2,3
Türkei	1,7	3,1	2,5	2,3	8,0	9,4	7,6	-3,8	-4,6	-4,7	-1,1	-2,0	-2,2
Ukraine	0,3	2,3	2,0	2,6	13,9	13,0	7,6	-1,5	-2,1	-1,9	-2,2	-3,2	-2,8
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	1,5	2,1	2,1	5,9	5,3	4,7	-0,6	-0,3	-0,6	X	X	X
Südafrika	0,6	0,3	1,0	1,3	6,6	5,8	5,4	-3,3	-4,1	-4,9	-3,4	-3,1	-2,9
Naher Osten, Afrika	3,4	1,5	2,4	3,1	9,6	11,5	8,7	-2,5	-1,7	-1,2	X	X	X
Brasilien	2,6	-3,6	0,5	2,3	8,7	4,3	4,5	-1,3	-1,3	-2,3	-6,4	-7,7	-5,9
Mexiko	1,9	2,1	2,2	2,1	2,8	4,9	3,5	-2,7	-3,0	-2,9	-2,6	-2,5	-2,7
Argentinien	0,7	-2,1	2,8	3,5	41,4	24,0	13,9	-2,7	-1,4	-1,3	-4,6	-4,1	-3,7
Chile	0,4	1,5	2,0	3,1	3,8	3,0	2,8	-1,4	-1,3	-1,2	-2,7	-2,2	-1,9
Lateinamerika*	7,2	-1,2	1,3	2,2	9,7	6,4	4,8	-2,1	-1,8	-2,1	X	X	X
China	17,8	6,7	6,7	6,6	2,0	1,8	2,8	1,9	1,5	1,9	-3,8	-4,1	-4,5
Indien	7,2	7,4	7,5	7,6	5,0	3,9	4,9	-0,5	-0,8	-1,1	-3,8	-3,2	-3,5
Indonesien	2,5	5,0	5,2	5,7	3,5	4,3	4,9	-1,8	-1,9	-2,0	-2,2	-2,1	-1,9
Südkorea	1,6	2,8	2,6	2,6	1,0	1,9	1,9	7,0	7,6	6,7	-1,6	-1,0	-2,0
Asien ohne Japan	33,2	6,1	6,2	6,1	2,6	2,5	3,2	2,6	2,3	2,4	X	X	X
Emerging Markets*	51,3	4,1	4,6	4,8	4,5	4,0	4,0	1,2	1,1	1,1	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,1	3,5	3,5	2,9	3,1	3,2	X	X	X	X	X	X

1) Von 2016 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.



Mai / Juni 2017

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 9. Mai 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)	-0,12	-0,12	-0,11	-0,07
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,66	-0,70	-0,60	-0,45
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,30	-0,30	-0,20	0,00
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,42	0,50	0,70	0,90
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,20	1,30	1,50	1,70
USA	Geldpolitik (FFR)	0,75-1,00	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50
	3 Monate (LIBOR)	1,18	1,55	1,75	1,90
	12 Monate (LIBOR)	1,78	2,10	2,35	2,70
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,32	1,60	1,85	2,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,90	2,15	2,35	2,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,38	2,60	2,70	2,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,02	3,10	3,20	3,35
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,00	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,13	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,19	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,14	-0,15	-0,15	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,03	0,05	0,05	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,82	0,85	0,85	0,85
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,32	0,35	0,35	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,68	0,80	0,80	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,16	0,10	0,30	0,30
	Gilts, 5 Jahre	0,56	0,70	0,90	1,20
	Gilts, 10 Jahre	1,15	1,20	1,40	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,82	1,75	1,85	2,00
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (STIB)	-0,48	-0,50	-0,50	-0,50
	2 Jahre	-0,61	-0,60	-0,40	-0,20
	10 Jahre	0,65	0,80	0,90	1,20
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,24	-0,23	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,53	-0,50	-0,40	-0,25
	10 Jahre	0,68	0,80	1,00	1,10
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,90	1,00	1,00	1,00
	2 Jahre	0,68	0,70	0,70	0,80
	10 Jahre	1,67	1,80	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)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,84	-0,85	-0,85	-0,75
	10 Jahre	-0,06	0,00	0,10	0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (CBA)	0,90	0,95	0,90	1,00
	12 Monate (CBA)	1,19	1,25	1,25	1,40
	2 Jahre	0,71	0,80	0,90	1,25
	5 Jahre	1,03	1,20	1,30	1,60
	10 Jahre	1,59	1,60	1,70	1,95
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (ABB)	1,74	1,75	1,75	1,75
	2 Jahre	1,73	1,70	1,80	2,00
	10 Jahre	2,68	2,70	2,75	2,90

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			9. Mai 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	1,90
		2 Jahre	2,00	2,10	2,10	2,20
		10 Jahre	3,46	3,60	3,70	3,90
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,29	0,30	0,30	0,40
		2 Jahre	-0,15	0,10	0,30	0,50
		10 Jahre	0,63	0,90	1,10	1,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,16	0,20	0,30	0,60
		3 Jahre	0,97	1,10	1,20	1,40
		10 Jahre	3,15	3,30	3,30	3,40
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	11,25	10,00	9,00	8,50
		3 Monate (ABG)	10,25	9,50	8,90	8,55
		2 Jahre	9,45	9,20	9,00	8,70
		10 Jahre	10,19	9,80	9,40	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	6,50	6,50	6,50	6,50
		3 Monate (Mexibor)	6,97	6,50	6,50	6,50
		2 Jahre	6,98	6,80	6,70	6,60
		10 Jahre	7,27	7,30	7,30	7,30
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,38	3,80	3,50	3,60
		2 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10
		10 Jahre	3,62	3,40	3,50	3,60
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,00	1,00	0,90	1,00
		2 Jahre	1,23	1,40	1,50	1,60
		10 Jahre	2,15	2,30	2,40	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,29	1,30	1,30	1,50
		2 Jahre	1,59	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	2,24	2,20	2,30	2,40

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			9. Mai 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	159	155	150	140	
		Türkei	281	270	265	250	
		Ungarn	125	125	120	115	
	Afrika	Südafrika	258	250	240	230	
	Lateinamerika	Brasilien	254	250	240	230	
		Chile	132	130	125	120	
		Kolumbien	194	190	185	175	
		Mexiko	245	240	230	220	
		Venezuela	2320	2200	2130	2020	
	Asien	China	118	120	115	110	
		Indonesien	188	185	180	170	
		Philippinen	94	95	90	85	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			298	290	280	265

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).

Mai / Juni 2017

Währungen

EURO		Stand am 9. Mai 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,09	1,05	1,03	1,02
	EUR-CAD	1,50	1,47	1,46	1,47
	EUR-AUD	1,49	1,46	1,45	1,46
Japan	EUR-JPY	123,81	119,70	120,51	121,38
Euro-Outs	EUR-GBP	0,84	0,88	0,90	0,87
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,67	9,50	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,09	1,09	1,09	1,11
	EUR-NOK	9,44	9,20	9,00	8,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,23	4,20	4,20	4,20
	EUR-HUF	311,22	310,00	315,00	310,00
	EUR-CZK	26,67	26,50	26,00	26,00
Afrika	EUR-ZAR	14,91	15,23	14,94	15,30
Lateinamerika	EUR-BRL	3,49	3,31	3,30	3,47
	EUR-MXN	21,01	20,79	20,60	20,40
Asien	EUR-CNY	7,55	7,25	7,21	7,24
	EUR-SGD	1,54	1,47	1,46	1,46
	EUR-KRW	1242	1187	1174	1173
US-Dollar		Stand am 9. Mai 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,37	1,40	1,42	1,44
	AUD-USD	0,74	0,72	0,71	0,70
Japan	USD-JPY	113,33	114,00	117,00	119,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,30	1,19	1,14	1,17
	USD-DKK	6,81	7,09	7,22	7,29
	USD-SEK	8,85	9,05	9,13	9,02
	USD-CHF	1,00	1,04	1,06	1,09
	USD-NOK	8,64	8,76	8,74	8,63
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,87	4,00	4,08	4,12
	USD-HUF	284,87	295,24	305,83	303,92
	USD-CZK	24,41	25,24	25,24	25,49
Afrika	USD-ZAR	13,65	14,50	14,50	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,20	3,15	3,20	3,40
	USD-MXN	19,23	19,80	20,00	20,00
Asien	USD-CNY	6,91	6,90	7,00	7,10
	USD-SGD	1,41	1,40	1,42	1,43
	USD-KRW	1137	1130	1140	1150

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 09. Mai 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.226,58	1.190	1.175	1.145
Gold (EUR je Feinunze)	1.122,73	1.130	1.140	1.120
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	46,43	49	52	54
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	42,50	47	50	53
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	48,73	50	53	55
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	44,60	48	51	54

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

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

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)

(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

8. Mai 2017

Nächster Veröffentlichungstermin

13. Juni 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 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. **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.