



Spannung statt Sommerloch.

die britische Premierministerin Theresa May hat hoch gepokert – und verloren. Bei den vorgezogenen Parlamentswahlen hat die Conservative Party („Tories“) die Mehrheit im Unterhaus eingebüßt und wird jetzt wohl eine Minderheitsregierung unter Duldung der nordirischen DUP (Democratic Unionist Party) wagen. Doch auch dieser neue politische Risikofaktor tat der heiteren Stimmung an den Finanzmärkten keinen Abbruch. Nach all den Aufregern der ersten Monate dieses Jahres atmen die Börsen seit einigen Wochen wieder auf. Der DAX schaffte Anfang Juni ein neues Allzeithoch, die Volatilität an den Börsen sank auf sehr niedrige Niveaus, die Unternehmen sind bester Laune und die Gewinne sprudeln.

DAX in Rekordlaune



Quelle: Macrobond, DekaBank

So weit, so gut, mag man auch mit Blick auf unser Hauptszenario für die kommenden Monate sagen: Moderates Wachstum, leicht anziehende Inflationsraten und ein ganz allmählicher Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik, verbunden mit einem konstruktiven Aktienmarktausblick. Indes sind die Ablenkungen und Kandidaten zur Füllung des Nachrichten-Sommerlochs zahlreich: Nach den mühevoll überstandenen britischen Parlamentswahlen geht es nun bei den Brexit-Verhandlungen ans Eingemachte. Sowohl die Bundestagswahlen in Deutschland als auch die vorgezogenen Volksabstimmungen in Österreich und möglicherweise auch in Italien werfen ihre politischen Risiko-Schatten voraus. Zudem ist US-Präsident Trump noch die angekündigten Gesetzesinitiativen zur Krankenversicherung und Unternehmenssteuerreform schuldig.

Derzeit herrscht an den Märkten und bei den Unternehmen weiter der Erleichterungsmodus vor, dass sich die vielfältigen Risiken bisher nicht materialisiert haben, gepaart mit der Hoffnung, dass dies auch so bleibt. Vor diesem Hintergrund ist es wichtig, dass die Notenbanken Fed und EZB ihrem jeweiligen kommunizierten Kurs folgen können und dabei hinreichende Zuversicht ausstrahlen. Die nächsten dazugehörigen Schritte sind bei der Fed eine Zinserhöhung im Juni und bis Ende dieses Jahres der Start des Abbaus der Zentralbankbilanz sowie bei der EZB im Herbst die Konkretisierung, wie die Verringerung des Wertpapierankaufprogramms im kommenden Jahr vorstattengehen wird.

Es wäre naiv zu erwarten, dass in diesem Szenario die Konjunkturindikatoren stets unser Bild der moderaten Aufwärtsbewegung bestätigen werden. Ebenso naiv wäre es, davon auszugehen, dass die Märkte dem geldpolitischen Kurs der Fed und der EZB zweifelsfrei und wohlwollend folgen. Allein schon, weil im berühmten Sommerloch auch unverdächtig erscheinende Themen mächtige Spekulationen auslösen können. Die Handelssäle sind dünner besetzt, und die mediale Saure-Gurken-Zeit steht an, denn die politische Prominenz macht Urlaub. Damit gibt es über die kommenden Monate genug Raum für stärkere Marktschwankungen, auch wenn unser grundlegendes Bild unverändert bleibt.

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

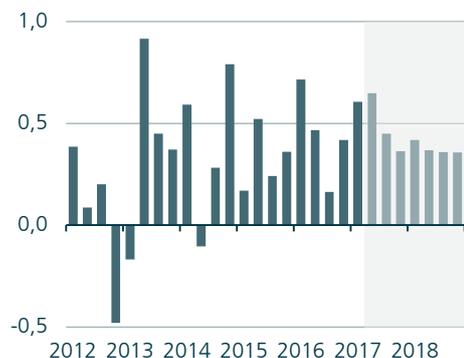
Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Inflation 2017: 1,7 % (bisher: 1,8 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,9 % (bisher: 1,8 %). Inflation 2017: 1,6 % (bisher: 1,7 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,4 % (bisher: 2,2 %); Inflation 2017: 2,3 % (bisher: 2,4 %).
- Aufwärtsrevision der DAX-Prognose auf 6-Monatszeit.
- Revisionen der Wachstumsprognosen für Indien, Brasilien und Südkorea.

Juni / Juli 2017

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Nähme man die Stimmungskindikatoren als Maßstab, so lebten wir derzeit in der besten aller Zeiten. So steht beispielsweise das ifo Geschäftsklima auf einem Allzeithoch. Doch mal ehrlich: Die Konjunktur läuft zwar ganz gut, aber eine Rekordkonjunktur erleben wir nicht. Es sollte daher auch nicht überraschen, wenn wir in den kommenden Monaten trotz anhaltend guter Konjunkturdaten rückläufige – sich normalisierende – Stimmungskindikatoren sehen würden. Das wäre nicht der Anfang vom Ende, sondern allenfalls ein bisschen weniger Euphorie und etwas mehr Realitätsnähe. Die Inflationsrate ist im Mai auf 1,4 % gefallen (April: 2,0 %). Nachdem der große Schub von den Energiepreisen weggefallen ist, dürfte sie sich auch in den kommenden Monaten auf diesem niedrigen Niveau bewegen.

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

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



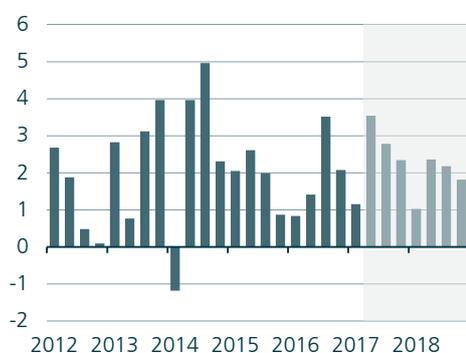
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland hat im ersten Quartal um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal zugelegt. Dabei stand das Wirtschaftswachstum auf einem breiten Fundament aus privatem und staatlichem Konsum sowie einer dynamischen Investitionstätigkeit. Gebremst wurde die wirtschaftliche Entwicklung hingegen vom Außenbeitrag. Die wichtigsten Stimmungskindikatoren für Euroland signalisieren eine weiterhin vergleichsweise hohe konjunkturelle Dynamik. Erfreulich ist darüber hinaus die Entwicklung am Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote in Euroland lag im April bei 9,3 % und erreichte damit den niedrigsten Stand seit März 2009. Unter den vier EWU-Schwerengewichten weist Deutschland mit 3,9 % die niedrigste Arbeitslosenquote auf, während in Spanien die Arbeitslosenquote mit 17,8 % am höchsten ist.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,9 % (bisher: 1,8 %); Inflationsrate 2017: 1,6 % (bisher: 1,7 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Nach einem schwachen Jahresstart scheint die US-Wirtschaft im zweiten Quartal wieder an Dynamik zu gewinnen. Insbesondere die Konsumdynamik der privaten Haushalte dürfte deutlich höher ausfallen als im Quartal zuvor. Der Arbeitsmarktbericht für Mai war mit einem Beschäftigungsaufbau von knapp 140.000 Personen zwar schwächer als erwartet. Angesichts einer Arbeitslosenquote von 4,3 % sind aber deutlich höhere Zuwächse kaum noch realisierbar – das Arbeitsangebot ist einfach nicht mehr hinreichend groß. Entsprechend stärker müsste eigentlich die Lohndynamik sein, was sich aber bislang nur in manchen Lohnstatistiken zeigt. Seitens der geplanten Steuerreform gab es zuletzt wenig Bewegung, weil eine Einigung über die Änderung der Gesundheitsreform im Kongress noch aussteht.

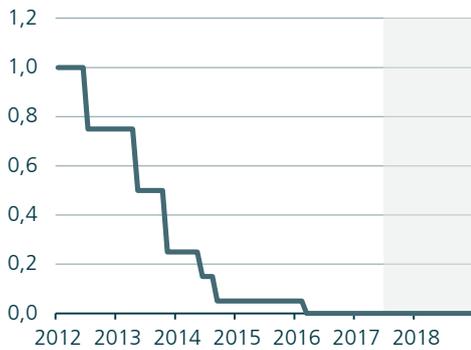
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,4 % (bisher: 2,2 %); Inflationsrate 2017: 2,3 % (bisher: 2,4 %).



Juni / Juli 2017

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

In ihren jüngsten makroökonomischen Projektionen geht die EZB von einem etwas stärkeren Wirtschaftswachstum, aber einer langsameren Zunahme der Inflation aus. In diesem Zusammenhang betonte Präsident Draghi, dass er eine Fortsetzung der expansiven Geldpolitik als notwendig erachtet. Obwohl die EZB die Risiken für das Wirtschaftswachstum nicht mehr als nach unten gerichtet ansieht und nicht mehr von potenziellen weiteren Leitzinssenkungen spricht, erwarten wir vorerst keine Hinweise auf einen bevorstehenden Kurswechsel. Erst im Herbst dürfte die EZB ankündigen, ihre Wertpapierkäufe im kommenden Jahr sukzessive auslaufen zu lassen. Knappheitsrestriktionen erlauben ihr nicht, den Ankauf insbesondere von Staatsanleihen noch wesentlich länger fortzusetzen. Um die Marktauswirkungen dieses Ausstiegs in Grenzen zu halten, dürfte sie die Absicht unterstreichen, die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert zu lassen. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019 und einen entsprechend langsamen Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Auf ihrer Sitzung im Juni bekräftigte die EZB die Absicht, ihren sehr expansiven Kurs vorerst fortzusetzen. Dennoch gehen wir weiterhin davon aus, dass sie aufgrund der zunehmenden Verknappung insbesondere von Bundesanleihen ihre Wertpapierkäufe im Verlauf des kommenden Jahres sukzessive auslaufen lassen wird. Eine Ankündigung dessen erwarten wir für den Herbst, sofern die Kerninflation bis dahin zumindest etwas zugenommen hat. Gleichzeitig dürfte die EZB aber auch zusichern, die Leitzinsen noch für einige Zeit nicht anzuheben, um die Auswirkungen des geldpolitischen Ausstiegs auf die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer in Grenzen zu halten. Dies dürfte die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen vorerst auf extrem niedrigen Niveaus fixieren, während wir in den längeren Laufzeitbereichen moderate Anstiege erwarten.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Dem Sitzungsprotokoll zum Fed-Zinsentscheid im Mai ließen sich Informationen zur anstehenden Bilanzreduzierung entnehmen. So wird die Fed vermutlich Anfang 2018 beginnen, einen monatlichen festen Betrag an auslaufenden Anleihen nicht mehr zu reinvestieren. Dieser zunächst vergleichsweise geringe monatliche Betrag wird bei den folgenden größeren Zinsentscheiden langsam angehoben. Im Zeitraum Herbst 2021 bis Frühjahr 2022 dürfte die Fed-Bilanz dann wieder ein adäquates Niveau erreicht haben. Aufgrund der gesunkenen Inflationserwartungen sind die Renditen für US-Staatsanleihen trotz zunehmender geldpolitischer Straffung relativ niedrig.

Prognoserevision: Zeitliche Verschiebung der Leitzinserhöhungen 2018: März, Juni und Dezember (bisher: Juni, September und Dezember).



Juni / Juli 2017

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 09.06.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 815,72	12 500	13 000	11 800
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 586,07	3 600	3 650	3 300
S&P 500	2 431,77	2 400	2 400	2 200
Topix	1 591,66	1 600	1 600	1 400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Weltwirtschaft dürfte in diesem und auch im kommenden Jahr mit Wachstumsraten von 3,5 % expandieren. Für deutsche Unternehmen, die stark von der globalen Nachfrage abhängig sind, ist dies ein positives Umfeld. Entsprechend zuversichtlich fallen die Geschäftserwartungen der Unternehmen aus. Das ifo Geschäftsklima stieg zuletzt auf ein Allzeithoch. Trotz der guten Konjunktorentwicklung kommt kein Inflationsdruck auf, was dazu führt, dass die Notenbanken die Normalisierung der Geldpolitik ohne Eile vorantreiben können. Dementsprechend dürfte sich das konstruktive Umfeld für den Aktienmarkt in das zweite Halbjahr hinein ausdehnen, was uns veranlasst hat, die Prognose für das Jahresende 2017 anzuheben. Unsere Empfehlung, im Aktienmarkt investiert zu bleiben, hat somit unverändert Bestand. Nach der guten Wertentwicklung ist das aktienmarktfreundliche Umfeld aber auch in den Kursen reflektiert, sodass die Kursanstiege begrenzt ausfallen und mit Zwischenkorrekturen zu rechnen ist.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 6-Monatsprognose.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Für Unternehmensanleihen sind die Rahmenbedingungen derzeit nahezu ideal. Die Konjunktur läuft gut, die Stimmungsindikatoren sind prächtig und auch die Quartalsergebnisse lassen kaum Wünsche offen. Es gibt zwar verschiedene politische Störfaktoren, doch davon lassen sich die Kreditmärkte nicht irritieren, schließlich unterstützt die EZB die Märkte weiterhin nach allen Kräften und besonders die Corporates. Etwas Stress ist allenfalls im Finanzsektor zu verzeichnen. Der Abwicklungsmechanismus hat bei der spanischen Banco Popular erstmals nach neuen Regeln gegriffen. Für Inhaber von Nachrangtiteln bedeutete dies überraschend schnell einen Totalverlust, Senior-Anleihen hingegen profitierten von der Maßnahme. Leicht verwirrend sind indes die Sonderregeln, die Italien für seine von faulen Krediten geschwächten Banken beansprucht.

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



Quelle: Bloomberg

Covered Bonds

Im Mai hat die Neuemissionstätigkeit bei Covered Bonds wieder spürbar zugenommen. Die bisherige Jahresbilanz bleibt aber trotzdem hinter dem Vorjahr zurück. Dadurch fällt es der EZB immer schwerer, ihr angestrebtes Volumen an Käufen zu erzielen. Dies gilt vor allem für spanische Adressen, da sich diese zuletzt kaum noch mit Neuemissionen gezeigt haben. In der Folge haben sich die Notenbanker umso aggressiver auf dem Sekundärmarkt bedient und die Spreads für spanische gedeckte Anleihen kräftiger gesenkt als diejenigen aus anderen Euroländern. Erschwerend kommt hinzu, dass das bestehende Portfolio zunehmend durch Fälligkeiten geschmälert wird und mit Reinvestitionen wieder aufgefüllt werden muss. Inzwischen halten die Notenbanken schon gut ein Drittel aller infrage kommenden Benchmark-Anleihen und wenden etwa die Hälfte ihrer Käufe für Reinvestitionen auf. Die Risikoaufschläge für Covered Bonds dürften daher noch für geraume Zeit auf niedrigem Niveau bleiben.



Juni / Juli 2017

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro erreichte gegenüber dem US-Dollar Ende Mai mit 1,12 EUR-USD den bislang höchsten Stand des Jahres. In den Mai gestartet war er mit 1,09 EUR-USD. Dies signalisiert unserer Einschätzung zufolge aber noch nicht das Ende der Schwächephase des Euro. Er bewegt sich nach wie vor innerhalb der Bandbreite der vergangenen zwölf Monate, die von 1,03 bis 1,16 EUR-USD reicht. Der Euro bekam zuletzt Rückendeckung durch eine Verringerung des Zinsvorsprungs der USA gegenüber dem Euroraum an den Kapitalmärkten, die insbesondere aus sinkenden US-Inflationserwartungen resultierte. Darüber hinaus haben gute Konjunkturdaten den Euro gestützt, unter anderem auch vom Arbeitsmarkt: Die Arbeitslosenquote in Euroland ist im April auf 9,3 % zurückgegangen und erreichte damit den niedrigsten Stand seit März 2009.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Seit Mitte Mai verteuerte sich Gold recht stetig und erreichte zwischenzeitlich mit knapp 1.300 US-Dollar je Feinunze das höchste Niveau seit einem guten halben Jahr. Der seit Anfang 2017 zu beobachtende Anstieg des Goldpreises dürfte vor allem auf das rückläufige Zinsniveau in den USA zurückzuführen sein. Die Erwartungen bezüglich der Wirtschaftspolitik des neuen US-Präsidenten hatten Ende 2016 zunächst zu deutlich steigenden Inflationserwartungen und damit einhergehend zu spürbar höheren Anleiherenditen geführt. Die seitherige Ermüchterung stützt nunmehr den Goldpreis. Damit sind auch die Zuflüsse in physisch hinterlegte Gold-ETFs wieder stärker geworden. Flankiert wird diese Entwicklung von gestiegenen Sorgen der Anleger wegen der Terroranschläge in London und in Teheran sowie der Katar-Krise. Angesichts unserer Prognose eines tendenziellen Anstiegs der (Real-)Zinsen prognostizieren wir unverändert eine geringfügige Verbilligung von Gold in den nächsten Quartalen.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Im Vorfeld des OPEC-Treffens am 25. Mai verteuerte sich Rohöl, weil sich die Anzeichen dafür verdichteten, dass die OPEC-Mitglieder ihre Fördermengenkürzung verlängern würden. In den Tagen nach dem Beschluss zur Produktionsreduzierung um weitere neun Monate (also bis März 2018) konnte der Ölpreis dann nicht mehr zulegen. Im Gegenteil, WTI und Brent kosteten in der ersten Junihälfte überwiegend weniger als 50 US-Dollar je Fass. Das unterstreicht, dass die OPEC derzeit die Ölpreise nicht nachhaltig beeinflussen kann. Solange global ein Überangebot an Öl herrscht und die USA ihre Ölförderung weiter ausbauen, kann die OPEC trotz Förderkürzungen keine anhaltende Verteuerung bei Öl bewirken. Erst mit dem langsamen Abbau der weltweiten Öllagerbestände im Lauf des Jahres dürften sich die Preise für die beiden führenden Ölpreissorten mit der Zeit oberhalb von 50 US-Dollar je Fass halten.

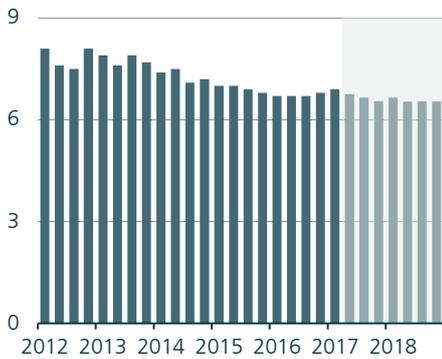
Prognoserevision: –



Juni / Juli 2017

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Einkaufsmanagerindizes zeichnen ein gemischtes Bild: Der von Caixin ermittelte Index für das verarbeitende Gewerbe sank um 0,7 Indexpunkte, während die Indizes für den Dienstleistungssektor zulegen. Auch die Außenhandelszahlen hielten sich auf solidem Niveau. Insgesamt dürfte sich das Wachstumstempo moderat verlangsamen, sodass wir weiterhin für 2017 eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von 6,7 % erwarten. Die chinesische Notenbank hält die Geldmarktliquidität weiterhin knapp, um spekulative Geschäfte im sogenannten Schattenbankenmarkt einzudämmen. Die gestiegenen Geldmarktzinsen haben zur Stärkung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar beigetragen. Die Währungsreserven sind seit Januar um mehr als 50 Mrd. US-Dollar auf zuletzt 3,05 Bio. US-Dollar gestiegen. Die insgesamt stabile Entwicklung macht eine deutliche Abwertung des Renminbi im laufenden Jahr unwahrscheinlich.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



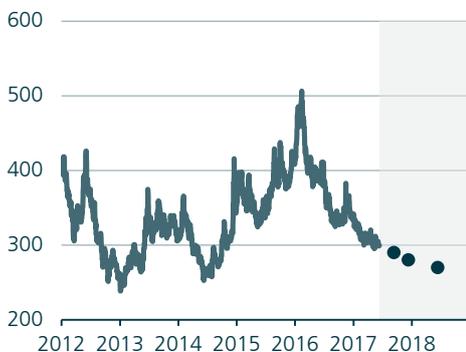
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Wirtschaftsentwicklung der Schwellenländer war im ersten Quartal überwiegend erfreulich. Stark entwickelte sich vor allem Mitteleuropa, das von anziehenden EU-Investitionen und einem soliden privaten Konsum profitierte. Brasilien überwand die Rezession mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal. Asien entwickelte sich überwiegend gut, doch in Indien machten sich nun die Folgen der Bargeldreform stärker bemerkbar. In der Politik überwiegen die Risiken: So ist Brasilien nach Korruptionsvorwürfen gegen Präsident Temer erneut in eine Regierungskrise gerutscht. Auf der Arabischen Halbinsel sieht sich Katar wegen des Vorwurfs, terroristische Gruppen zu fördern, zunehmend politisch und wirtschaftlich isoliert.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen für Brasilien und die mitteleuropäischen Staaten. Abwärtsrevision der Prognosen für Indien und Südafrika.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Die positive Stimmung für Emerging Markets (EM)-Aktien und -Renten hält an. Getrieben werden die Märkte von der guten globalen Wirtschaftsentwicklung und gleichzeitig sinkenden Renditen in den Industrieländern. Zwar bleibt die US-Notenbank auf Zinserhöhungskurs, doch bleiben dort die Lohn- und Inflationsanstiege hinter den Erwartungen zurück. Gleichzeitig erscheint ein großes Konjunkturpaket, das die Inflation antreiben könnte, angesichts der politischen Schwäche von Präsident Trump unwahrscheinlicher als noch zu Jahresbeginn. Mit den Korruptionsvorwürfen gegen den brasilianischen Präsidenten Temer ist das Land in erneut in eine Regierungskrise geschlittert, was zu Kursabschlägen bei brasilianischen Anlagen geführt hat. Doch wichtige Projekte wie die Rentenreform kommen dennoch voran, sodass sich die Verunsicherung bislang in Grenzen hält und andere Schwellenländer kaum negativ betroffen waren. Die Isolation Katars durch seine Nachbarn macht die Lage auf der Arabischen Halbinsel noch unübersichtlicher, doch die Gaslieferungen Katars und damit die finanzielle Stabilität des Landes erscheinen nicht in Gefahr.

Juni / Juli 2017

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

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. 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 niedriger 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	1,7	1,7	8,3	8,3	8,0	0,8	0,4	0,4
Frankreich	2,3	1,1	1,5	1,4	0,3	1,2	1,5	-0,9	-1,0	-1,1	-3,4	-2,9	-3,1
Italien	1,9	1,0	1,3	1,1	-0,1	1,5	1,4	2,6	1,9	1,7	-2,4	-2,4	-2,4
Spanien	1,4	3,2	2,8	2,2	-0,3	2,2	1,7	2,0	1,6	1,6	-4,5	-3,5	-2,9
Niederlande	0,7	2,1	2,0	1,6	0,1	1,1	1,6	8,4	7,9	7,6	0,4	0,2	0,3
Belgien	0,4	1,2	1,5	1,3	1,8	2,4	2,2	-0,4	0,1	0,2	-2,6	-2,2	-2,3
Euroland	11,8	1,8	1,9	1,6	0,2	1,6	1,6	3,3	3,2	3,1	-1,5	-1,5	-1,4
Ver. Königreich	2,3	1,8	1,4	1,2	0,7	2,5	2,7	-4,4	-3,9	-3,2	-3,0	-3,0	-2,3
Schweden	0,4	2,9	2,2	2,1	1,1	1,9	1,7	4,9	5,2	5,4	0,9	0,4	0,7
Dänemark	0,2	1,3	1,9	1,6	0,0	1,2	1,8	8,1	7,8	7,7	-0,9	-1,3	-0,9
EU-22	14,7	1,8	1,8	1,5	0,3	1,7	1,8	2,2	2,2	2,2	-1,7	-1,7	-1,5
Polen	0,9	2,7	3,5	3,0	-0,6	1,8	1,8	-0,3	-1,0	-1,3	-2,4	-2,9	-2,9
Ungarn	0,2	1,8	3,1	2,9	0,4	2,5	3,1	4,9	3,9	2,5	-1,8	-2,3	-2,4
Tschechische Rep.	0,3	2,3	2,7	2,6	0,7	2,0	2,2	1,1	0,9	0,5	0,6	0,3	0,1
EU-28	16,7	2,0	2,0	1,7	0,2	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	-1,7	-1,8	-1,6
USA	15,5	1,6	2,4	2,1	1,3	2,3	2,6	-2,6	-3,0	-3,0	-5,0	-4,5	-4,5
Japan	4,4	1,0	1,3	1,1	-0,1	0,6	1,1	3,7	4,0	3,5	-4,2	-5,0	-5,0
Kanada	1,4	1,5	2,7	1,9	1,4	1,9	2,4	-3,3	-2,5	-3,0	-1,9	-2,0	-2,0
Australien	1,0	2,5	2,2	2,4	1,3	2,1	2,0	-2,6	-2,0	-1,5	-2,4	-2,5	-2,5
Schweiz	0,4	1,3	1,3	1,7	-0,4	0,5	0,5	12,7	12,6	12,9	0,2	0,4	0,5
Norwegen	0,3	0,8	1,7	2,0	3,6	2,1	1,3	4,9	4,6	4,3	3,1	3,6	4,0
Industrieländer⁴⁾	37,8	1,6	2,0	1,8	0,7	1,8	2,1	0,2	0,1	0,1	-3,3	-3,2	-3,1
Russland	3,2	-0,2	1,2	1,4	7,1	4,2	4,3	2,0	3,4	3,1	-3,4	-2,2	-1,5
Türkei	1,7	3,0	3,8	2,1	8,0	10,1	7,8	-3,8	-4,3	-4,0	-1,1	-2,1	-2,4
Ukraine	0,3	2,3	2,0	2,6	13,9	13,0	7,6	-1,5	-2,1	-1,9	-2,2	-3,1	-2,8
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	1,5	2,5	2,1	5,9	5,4	4,8	-0,6	-0,1	-0,3	X	X	X
Südafrika	0,6	0,3	0,7	1,3	6,6	5,6	5,4	-3,3	-4,0	-4,7	-3,4	-3,1	-2,8
Naher Osten, Afrika	3,4	1,5	2,2	2,9	9,6	12,5	10,1	-2,4	-1,7	-1,2	X	X	X
Brasilien	2,6	-3,6	0,8	2,0	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	5,2	3,6	-2,7	-2,9	-2,8	-2,6	-2,4	-2,5
Argentinien	0,7	-2,3	2,6	3,6	41,4	26,2	14,3	-2,6	-1,3	-1,2	-5,9	-5,7	-5,0
Chile	0,4	1,5	1,5	2,5	3,8	3,0	2,8	-1,4	-1,4	-1,2	-2,7	-2,1	-1,8
Lateinamerika*	7,2	-1,2	1,2	2,0	9,7	6,7	4,9	-2,1	-1,8	-2,1	X	X	X
China	17,8	6,7	6,7	6,6	2,0	1,8	2,7	1,7	1,5	2,0	-3,9	-4,0	-4,5
Indien	7,2	7,9	7,0	7,7	5,0	3,5	4,8	-0,5	-1,1	-1,4	-3,5	-3,2	-3,2
Indonesien	2,5	5,0	5,2	5,7	3,5	4,5	4,9	-1,8	-1,6	-1,8	-2,5	-2,2	-2,3
Südkorea	1,6	2,8	2,8	2,6	1,0	1,9	2,0	7,0	6,0	5,3	1,0	-0,5	-1,3
Asien ohne Japan	33,2	6,3	6,1	6,2	2,6	2,3	3,1	2,5	2,3	2,4	X	X	X
Emerging Markets*	51,3	4,2	4,6	4,8	4,5	4,1	4,1	1,1	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.



Juni / Juli 2017

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 12. Jun 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)	-0,15	-0,14	-0,12	-0,08
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,73	-0,70	-0,60	-0,45
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,46	-0,30	-0,20	0,00
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,25	0,50	0,70	0,90
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,11	1,30	1,50	1,70
USA	Geldpolitik (FFR)	0,75-1,00	1,25-1,50	1,25-1,50	1,75-2,00
	3 Monate (LIBOR)	1,24	1,45	1,60	1,95
	12 Monate (LIBOR)	1,73	2,05	2,20	2,50
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,34	1,65	1,90	2,45
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,77	2,10	2,30	2,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,21	2,45	2,55	2,75
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,86	3,10	3,20	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	-0,11	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,07	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,06	0,05	0,05	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,83	0,85	0,85	0,85
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,29	0,30	0,35	0,50
	12 Monate (LIBOR)	0,62	0,70	0,80	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,09	0,20	0,30	0,40
	Gilts, 5 Jahre	0,41	0,60	0,80	1,10
	Gilts, 10 Jahre	0,98	1,20	1,40	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,68	1,75	1,85	2,00
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (STIB)	-0,52	-0,50	-0,50	-0,30
	2 Jahre	-0,73	-0,60	-0,40	-0,10
	10 Jahre	0,40	0,70	1,00	1,20
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,22	-0,23	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,58	-0,55	-0,45	-0,25
Norwegen	10 Jahre	0,50	0,80	1,00	1,10
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,89	0,90	1,00	1,00
	2 Jahre	0,60	0,60	0,70	0,80
Schweiz	10 Jahre	1,47	1,70	1,80	2,00
	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	-0,89	-0,85	-0,80	-0,75
Kanada	10 Jahre	-0,18	-0,10	0,10	0,30
	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (CBA)	0,89	0,90	0,90	1,00
	12 Monate (CBA)	1,20	1,25	1,25	1,45
	2 Jahre	0,74	0,80	0,95	1,30
	5 Jahre	0,95	1,25	1,35	1,65
	10 Jahre	1,42	1,65	1,75	1,95
30 Jahre	2,03	2,30	2,40	2,60	
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (ABB)	1,73	1,75	1,75	1,80
	2 Jahre	1,61	1,75	1,85	2,15
	10 Jahre	2,40	2,65	2,70	2,90

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			12. Jun 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	1,90	2,00	2,10	2,30
		10 Jahre	3,15	3,30	3,50	3,90
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,30	0,30	0,30	0,40
		2 Jahre	-0,24	-0,20	0,10	0,40
		10 Jahre	0,87	0,90	1,10	1,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,05
		3 Monate (BUBOR)	0,15	0,20	0,30	0,50
		3 Jahre	0,78	0,90	1,00	1,30
		10 Jahre	2,99	3,10	3,30	3,40
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10,25	9,75	9,00	8,50
		3 Monate (ABG)	9,66	9,38	8,90	8,55
		2 Jahre	9,48	9,50	9,00	8,70
		10 Jahre	10,87	10,40	9,40	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	6,75	6,75	6,75	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,27	6,80	6,50	6,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,78	4,20	4,00	4,00
		2 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10
		10 Jahre	3,60	3,70	3,70	3,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,99	1,00	0,90	1,00
		2 Jahre	1,26	1,40	1,50	1,60
		10 Jahre	2,14	2,20	2,30	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,29	1,30	1,30	1,50
		2 Jahre	1,62	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	2,22	2,30	2,40	2,50

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			12. Jun 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	162	155	155	145	
		Türkei	290	280	280	260	
		Ungarn	117	115	115	105	
	Afrika	Südafrika	260	250	250	235	
	Lateinamerika	Brasilien	280	270	270	255	
		Chile	130	125	125	120	
		Kolumbien	187	180	180	170	
		Mexiko	240	235	235	220	
		Venezuela	2378	2300	2300	2150	
	Asien	China	118	115	115	105	
		Indonesien	189	185	185	170	
		Philippinen	98	95	95	90	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			300	290	290	270

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).

Juni / Juli 2017

Währungen

EURO		Stand am 12. Jun 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,12	1,08	1,05	1,02
	EUR-CAD	1,51	1,51	1,49	1,47
	EUR-AUD	1,49	1,50	1,48	1,46
Japan	EUR-JPY	123,28	123,12	122,85	122,40
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,88	0,90	0,87
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,78	9,50	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,09	1,09	1,09	1,11
	EUR-NOK	9,50	9,20	9,00	8,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,19	4,20	4,20	4,20
	EUR-HUF	307,21	310,00	315,00	310,00
	EUR-CZK	26,20	26,50	26,00	26,00
Afrika	EUR-ZAR	14,38	15,66	15,23	15,30
Lateinamerika	EUR-BRL	3,68	3,46	3,36	3,47
	EUR-MXN	20,40	20,52	21,00	20,40
Asien	EUR-CNY	7,63	7,45	7,35	7,24
	EUR-SGD	1,55	1,51	1,49	1,46
	EUR-KRW	1270	1220	1197	1173
US-Dollar		Stand am 12. Jun 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,40	1,42	1,44
	AUD-USD	0,75	0,72	0,71	0,70
Japan	USD-JPY	109,86	114,00	117,00	120,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,27	1,23	1,17	1,17
	USD-DKK	6,63	6,89	7,09	7,29
	USD-SEK	8,72	8,80	8,95	9,02
	USD-CHF	0,97	1,01	1,04	1,09
	USD-NOK	8,47	8,52	8,57	8,63
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,73	3,89	4,00	4,12
	USD-HUF	273,78	287,04	300,00	303,92
	USD-CZK	23,34	24,54	24,76	25,49
Afrika	USD-ZAR	12,81	14,50	14,50	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,28	3,20	3,20	3,40
	USD-MXN	18,18	19,00	20,00	20,00
Asien	USD-CNY	6,80	6,90	7,00	7,10
	USD-SGD	1,38	1,40	1,42	1,43
	USD-KRW	1132	1130	1140	1150

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 12. Jun 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.267,68	1.200	1.170	1.140
Gold (EUR je Feinunze)	1.129,74	1.110	1.110	1.120
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	45,83	50	52	54
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	40,84	46	50	53
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	48,21	51	53	55
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	42,96	47	50	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

12. Juni 2017

Nächster Veröffentlichungstermin

11. Juli 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.