

Jetzt direkt in die Rezession? – Nein!

schon zum zweiten Mal in diesem Jahr hat es an den Aktienmärkten mächtig gerumpelt. Die erste Korrektur Ende Januar wurde von Ängsten vor einer Überhitzung der US-Volkswirtschaft ausgelöst, nachdem dort ein überraschend starkes Lohnwachstum und steigende Inflationsraten gemeldet worden waren. Das Schreckensszenario lautete: Rascher und stärker steigende Leitzinsen bremsen die Konjunktur und führen spätestens ab 2019 unvermeidlich in die Rezession. Gut einen Monat später wurde nun sogar noch eine Schippe draufgelegt: Jetzt soll es sogar ohne Umwege direkt in die wirtschaftliche Abschwächung gehen. Das Reizwort hierfür lautet „Protektionismus“. US-Präsident Trump hat quasi aus heiterem Himmel Strafzölle für Stahl- und Aluminiumimporte angekündigt. Da er diese Maßnahme mit der Gefährdung der nationalen Sicherheit begründet, ist er nicht von der Zustimmung des US-Kongresses abhängig. Erhebliches Ungemach droht durch mögliche Vergeltungsmaßnahmen der Europäer und Asiaten, die wiederum von Trump mit Strafzöllen auf Automobilimporte beantwortet werden könnten. Kurzum: Das Schreckgespenst des globalen Handelskrieges geht um.

Ein politisches Risiko soll also dem konjunkturellen Aufschwung ein jähes Ende bereiten? Erstaunlich, wo uns doch das Jahr 2017 gelehrt hatte, dass politische Risiken an einer stabilen Weltkonjunktur abperlen. Überdies: Die US-Regierung hatte in ihrem ersten Amtsjahr zunächst keine nennenswerten Initiativen durchsetzen können. Einzige Ausnahme war bisher die Unternehmenssteuerreform. Und so gehen wir davon aus, dass es beim Aufbau von Handelsschranken hinreichend viele Widerstände unter den Republikanern geben wird, die eine dramatische handelspolitische Eskalation vermeiden. Wir rechnen nicht mit dem Handelskrieg, die Wahrscheinlichkeit eines solchen Risikoszenarios ist jedoch gestiegen.

Indes gehen wir aus gutem Grund davon aus, dass unsere Prognosen einer anhaltend dynamischen globalen Konjunkturentwicklung und einer nur langsam anziehenden Inflation auf einer soliden Basis stehen. Die Notenbanken können unserer Einschätzung nach an ihrem bislang kommunizierten Pfad des geldpolitischen Exits aus der ultra-expansiven Geldpolitik festhalten. Begleitet wird dies freilich von etwas mehr Unsicherheit, also auch wie erwartet höherer Marktvolatilität in diesem Jahr. Das dürfte sich auch nicht so rasch verflüchtigen. Der gespannte Blick richtet sich dabei nicht allein auf die Aktienmärkte, sondern vor allem auf die Rentenmärkte, und hier besonders die Spreadmärkte, die sich zuletzt erstaunlich robust gehalten haben. Hinsichtlich der Marktkorrektur ist es aus unserer Sicht noch zu früh, zur definitiven Entwarnung zu läuten. Unbeschadet dieser Bewertung bleiben wir aber dabei, dass sich das fundamental günstige Umfeld im weiteren Jahresverlauf durchsetzen wird und dass infolgedessen an den internationalen Börsen wieder klar höhere Kursniveaus erreicht werden.

Bitte nicht löschen!

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

Droht jetzt ein Handelskrieg?



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

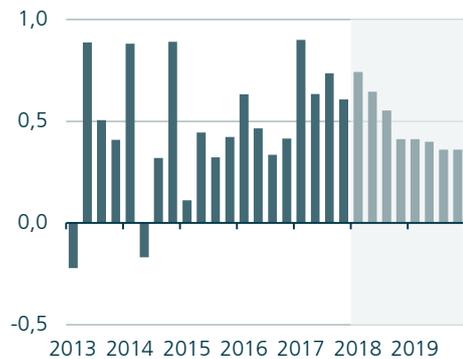
- Deutschland: Inflation 2018: 1,6 % (bisher: 1,7 %).
- USA: Inflation 2018: 2,5 % (bisher: 2,3 %) bzw. 2019: 2,5 % (bisher: 2,4 %).
- Aktienmarkt: Abwärtsrevision der 3-Monatskursziele bei DAX, EuroStoxx50 und Topix. Aufwärtsrevision der 6- und 12-Monatsziele bei S&P 500.



März / April 2018

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die vergangenen Wochen brachten einige konjunkturelle Enttäuschungen. Im Januar zeigte sich der Einzelhandel – unerklärlicherweise – abermals schwach. Auch die Auftragseingänge der Industrie gaben deutlicher als erwartet nach, und die Industrieumsätze sanken ebenfalls. Bei diesen erfahrungsgemäß stärker schwankenden Indikatoren kann man durchaus noch von Ausrutschern sprechen. Doch nach drei Rückgängen der ifo Geschäftserwartungen dürfte auch das ifo Geschäftsklima mit einer Wahrscheinlichkeit von 85 % auf einen Abwärtstrend einschwenken. Aber Achtung: Ein solcher Abwärtstrend mündet in der Regel wieder in einen erneuten Aufwärtstrend. Nur in wenigen Fällen führt er in eine Rezession.

Prognoserevision: Inflation 2018: 1,6 % (bisher: 1,7 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



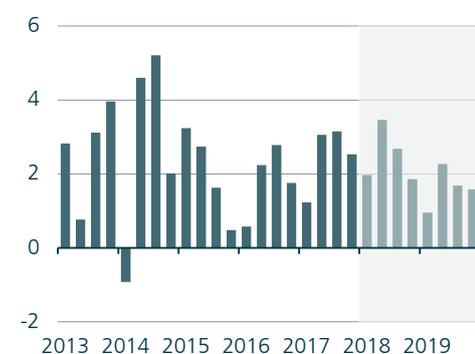
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Das kräftige Wachstum in Euroland im vierten Quartal 2017 von 0,6 % war vor allem auf einen starken Außenbeitrag zurückzuführen. Ein zweites Standbein waren die Anlageinvestitionen. Der private sowie der staatliche Konsum haben nur kleine positive Beiträge geliefert. Für das erste Quartal 2018 deuten die Stim- mungsindikatoren auf eine anhaltend gute konjunkturelle Entwicklung hin. Die Arbeitslosenquote in Euroland lag im Januar bei 8,6 %. Dies ist der niedrigste Stand seit Dezember 2008. Die nationalen Unterschiede sind dabei aber erheblich. In der nach der Abgrenzung von Eurostat berechneten Arbeitslosenquote weist Deutschland unter den vier großen Ländern mit 3,6 % den mit Abstand niedrigsten Wert aus, und Spanien hat den höchsten Stand bei 16,3 %. Frankreich und Italien liegen mit 9,0 % bzw. 11,1 % dazwischen.

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Es ist das übliche und unter Analysten altbekannte Muster: Die US-Wirtschaft entwickelt sich zu Beginn des Jahres schwächer als zu jedem anderen Zeitpunkt im Jahr. Angesichts dieser Erfahrungen überraschen die jüngsten, eher schwachen Konjunkturindikatoren nicht. Hinsichtlich der Auswirkungen der Steuerreform gilt es noch abzuwarten, ob die Investitionsdynamik der Unternehmen hierdurch spür- bar und nachhaltig angehoben wird. Die Konsumdynamik der privaten Haushalte war im Januar schwach, und die Entwicklung der Sparquote legt die Vermutung nahe, dass die privaten Haushalte die Steuererleichterungen schon im vergange- nen Jahr ausgegeben haben. Im Bereich der Inflation gibt es erste vage Anzeichen einer stärkeren Beschleunigung. Von Inflationsrisiken kann aber weiterhin nicht gesprochen werden.

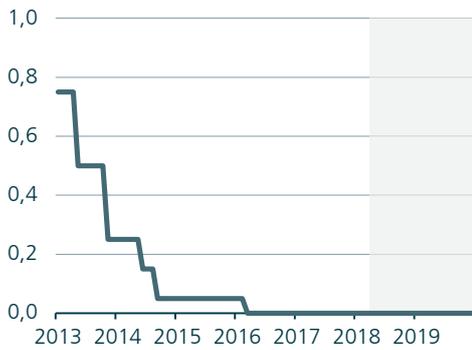
Prognoserevision: Inflation 2018: 2,5 % (bisher: 2,3 %) bzw. 2019: 2,5 % (bisher: 2,4 %).



März / April 2018

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf ihrer Sitzung im März hat die EZB zwar ihre Forward Guidance zur zukünftigen Geldpolitik gestrafft. Sie hält sich aber weiterhin die Möglichkeit offen, das Wertpapierkaufprogramm über September hinaus zu verlängern. Aufgrund ihrer niedrigen Inflationsprognosen sieht sie nach wie vor die Notwendigkeit eines starken monetären Stimulus. Die taubenhafte Rhetorik der EZB und einige zuletzt schwächere Konjunkturdaten haben Marktteilnehmer veranlasst, ihre Erwartungen über die bevorstehende Normalisierung der Geldpolitik nach unten zu korrigieren. Die in den Geldmarktfutures eingepreisten Sätze stehen deshalb wieder besser in Einklang mit unseren eigenen Prognosen. Wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe im vierten Quartal dieses Jahres auslaufen lassen, aber mit einer Anhebung des Einlagensatzes noch bis zum Juni nächsten Jahres warten wird. Eine differenziertere Forward Guidance, die den Pfad der Leitzinsen nicht allein vom Ende der Nettowertpapierkäufe abhängig macht, sollte dazu beitragen, die EONIA- und EURIBOR-Sätze vorerst niedrig zu halten.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Langlaufende Bundesanleihen haben sich zuletzt ein wenig von den steigenden Renditen ihrer US-Pendants abkoppeln können. Denn die Marktteilnehmer haben ihre Vorstellungen über die Normalisierung der Geldpolitik im Euroraum wieder etwas zurückgeschraubt. Ausschlaggebend hierfür waren sowohl schwächere Konjunkturdaten als auch die taubenhafte Rhetorik der EZB. Wir gehen davon aus, dass sie ihr Wertpapierkaufprogramm bis zum Jahresende auslaufen lassen, mit einer Anhebung des Einlagensatzes aber noch bis Juni nächsten Jahres warten wird. Eine konkretere Forward Guidance über die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen sollte dazu beitragen, das kurze Ende der Bundkurve zu verankern, während die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen etwas mehr Spielraum nach oben besitzen.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die FOMC-Mitglieder sind derzeit nicht zu beneiden. Nach einer aus geldpolitischer Sicht zeitlich ungünstigen Steuerreform droht nun, dass sich die US-Regierung in einen internationalen Handelskonflikt verstrickt. Dieser könnte zwar mittelfristig die inländische Preisentwicklung unerwünscht beschleunigen. Auf kurze Sicht wären aber die im Vorfeld resultierenden Finanzmarkturbulenzen für die FOMC-Mitglieder stärker zu berücksichtigen. Sowohl die Auswirkungen der Steuerreform als auch ein internationaler Handelskonflikt erhöhen die makroökonomischen Risiken. Hinsichtlich des Leitzinsausblicks wirken diese gegenläufig. Trotz der erhöhten Volatilität an den Aktienmärkten in diesem Jahr werden an den US-Rentenmärkten derzeit drei Leitzinsschritte der Fed für 2018 eingepreist. Hierbei gilt die Zinserhöhung im März als nahezu sicher.

Prognoserevision: –



März / April 2018

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 09.03.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 346,68	11 500	12 600	13 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 420,54	3 200	3 500	3 600
S&P 500	2 786,57	2 550	2 650	2 700
Topix	1 715,48	1 600	1 650	1 750

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Es sind mehrere Themen, die derzeit die Stimmung der Anleger am deutschen Aktienmarkt belasten. Neben den hausgemachten Problemen der deutschen Automobilindustrie, die gerade für den Deutschen Aktienindex DAX eine wichtige Gewinnstütze darstellt, ist es die Unsicherheit über handelsbeschränkende Maßnahmen der USA. Diese könnten die exportorientierte deutsche Wirtschaft in ganz besonderem Maße unter Druck setzen. Die harten volkswirtschaftlichen Zahlen sind davon zwar noch nicht betroffen, doch in den operativen Stimmungsindikatoren ist eine leichte Eintrübung der Geschäftsaussichten zu erkennen. Insgesamt bewegen sich diese aber nach wie vor im solide expansiven Bereich, sodass man sich um den Zustand der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht zu sehr sorgen sollte. Allerdings lässt die positive Dynamik des letzten Jahres etwas nach, was die Verunsicherung am Aktienmarkt in den kommenden Wochen hoch halten dürfte.

Prognoserevision: 3-Monatskursziel nach unten angepasst.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Zunehmende Sorgen um einen möglichen Handelskrieg mit entsprechender Beeinträchtigung des Wirtschaftsumfeldes haben sich auch an den Kreditmärkten niedergeschlagen. Passend dazu pendelten sich Volatilitätsindizes auf etwas höheren Niveaus ein und belasten ebenfalls die Bewertung von Kreditrisiken. Da aber gleichzeitig europäische Unternehmen von steigenden Umsätzen und Gewinnen berichten und auch weiterhin sehr zuversichtlich bleiben, sind Unternehmensanleihen unverändert gesucht. Mit dem Ende der Berichtssaison steigt die Neuemissionsstätigkeit wieder und trifft auf sehr investierfreudige Anleger. Dazu zählt weiterhin auch die EZB, die in ihrem reduzierten Anleihekaufprogramm Corporates stark bevorzugt behandelt. Banken begeben nun verstärkt senior non preferred Bonds, um ihre MREL- und TLAC-Quoten zu erfüllen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Nach dem sehr kräftigen Jahresauftakt für Neuemissionen ist die Auflage neuer Covered Bonds im Februar zurückgefahren worden. Und da seit Jahresbeginn die Renditen ein gutes Stück angestiegen sind, wurden die durchschnittlichen Laufzeiten der neuen Bonds dabei verkürzt. Die EZB blieb mit Nettokäufen über drei Mrd. EUR recht aktiv, ansonsten ist die Handelstätigkeit aber wieder spürbar eingeschlafen. Die EZB-Käufe reichten dabei aus, die Spreads auf sehr niedrigem Niveau zu halten. Spreads italienischer Anleihen, die sich im Vorfeld der Parlamentswahl ausgeweitet hatten, wurden nun wieder ein wenig niedriger gesprochen, doch auch hier blieben die Umsätze dünn. Eine Belebung des Marktes soll durch eine Harmonisierung der nationalen Rahmenbedingungen für Covered Bonds erreicht werden. Hierzu wird die EU-Kommission in Kürze ihre Vorschläge präsentieren. Deutsche Pfandbriefe weisen ohnehin schon sehr hohe Qualitätsstandards auf und sollten den Vorgaben größtenteils entsprechen.



März / April 2018

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Nach dem Höhenflug des EUR-USD Wechselkurses hat der Euro im Februar eine Verschnaufpause eingelegt. Er startete in den Februar mit 1,24 und lag zum Monatsende bei 1,22 gegenüber dem US-Dollar. Der US-Dollar profitierte dabei von Nachrichten und Daten aus den USA und Europa. In den USA hat sich der neue Vorsitzende der US-Notenbank Jerome Powell für weitere graduelle Erhöhungen der Leitzinsen ausgesprochen. Die nächste Leitzinserhöhung der Fed um 25 Basispunkte dürfte bereits am 21. März erfolgen. Powell steht auch bereit, den Kurs der geldpolitischen Normalisierung deutlich schneller als bisher geplant zu vollziehen, falls die US-Wirtschaft Anzeichen von Überhitzung zeigen sollte. In Euroland hat sich die Inflationsrate zum dritten Mal in Folge abgeschwächt und fiel im Februar auf 1,2 %, den niedrigsten Stand seit Ende 2016.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 28.02.12 bis 28.02.13	28.02.13 bis 28.02.14	28.02.14 bis 28.02.15	28.02.15 bis 28.02.16	28.02.16 bis 28.02.17	28.02.17 bis 28.02.18
Gold in Euro	-9,27%	-20,65%	13,21%	3,09%	5,82%	-8,68%
Gold in USD	-11,76%	-16,25%	-8,21%	0,60%	2,75%	5,10%

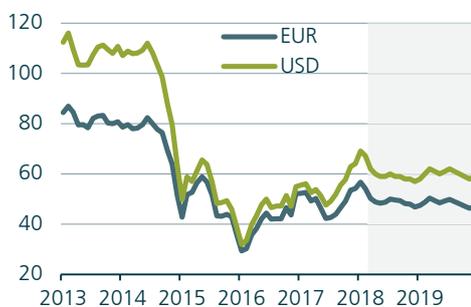
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die Sorgen um einen weltweiten Handelskrieg haben sich in der Goldpreisentwicklung kaum niedergeschlagen: Von der gestiegenen Unsicherheit aufgrund der Ankündigung von US-Importzöllen und der damit einhergehenden Gefahr für entsprechende Gegenmaßnahmen konnte der Goldpreis nicht nachhaltig profitieren. Zwar verzeichnen mit physischem Gold hinterlegte Wertpapiere (Gold-ETFs) seit der zweiten Februarwoche global Zuflüsse, aber insgesamt in einem sehr moderaten Tempo. An den Terminmärkten haben die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer seit Anfang Februar ihre Wetten auf steigende Goldpreise in der Summe sogar zurückgefahren. Starke Verunsicherung sieht anders aus. In dieses Horn blies auch der neue Präsident der US-Notenbank Fed, Jerome Powell, der sich zuversichtlich über die US-Wirtschaft äußerte, was die Zinserwartungen an den Märkten steigen ließ. Dies hat die Goldmarktteilnehmer scheinbar stärker beeinflusst als das Gespenst eines Handelskriegs.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 28.02.12 bis 28.02.13	28.02.13 bis 28.02.14	28.02.14 bis 28.02.15	28.02.15 bis 28.02.16	28.02.16 bis 28.02.17	28.02.17 bis 28.02.18
Brent in Euro	-5,78%	-7,22%	-29,23%	-42,53%	63,11%	2,81%
Brent in USD	-8,37%	-2,07%	-42,62%	-43,91%	58,38%	18,33%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Der Ölmarkt scheint auch mittelfristig gut versorgt zu sein. Darauf deuten auch die jüngsten Prognosen für die globale Entwicklung von Ölnachfrage und Ölangebot hin, die die Internationale Energieagentur IEA und das US-Energieministerium EIA veröffentlicht haben. Letzteres hob die Prognose für die US-Ölförderung nochmals an. Dies steht im Einklang mit der IEA-Prognose, dass in den kommenden Jahren der Zuwachs der globalen Ölnachfrage weitgehend alleine durch die Zunahme der US-Ölproduktion gedeckt werden kann. Für die OPEC bedeutet dies, dass es für das Kartell schwer wird, seine Produktionskürzungen in absehbarer Zeit zurückzunehmen, geschweige denn seine Ölförderung auszuweiten, ohne damit einen Preiserückgang zu riskieren. All dies spricht aus unserer Sicht dafür, dass die Ölpreise auch mittelfristig nicht deutlich über 60 US-Dollar je Barrel ansteigen werden.

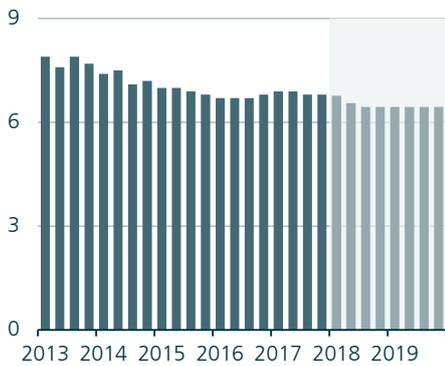
Prognoserevision: –



März / April 2018

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



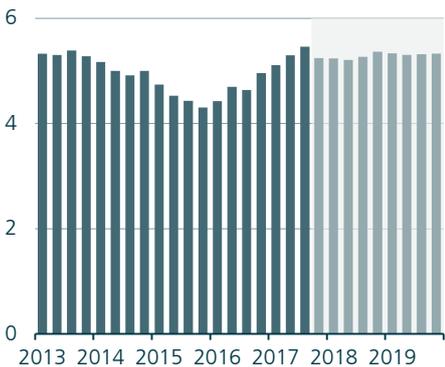
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Der Nationale Volkskongress hat die Beschränkung der Amtszeit für den Staatspräsidenten aufgehoben. Es ist damit sehr wahrscheinlich, dass der 64 Jahre alte Präsident Xi Jinping erst dann aus dem Amt scheidet, wenn er das Amt aus gesundheitlichen Gründen nicht mehr führen kann. Es ist davon auszugehen, dass die damit einhergehende Machtkonzentration innerhalb der Kommunistischen Partei umstritten ist, doch die Machtbasis Xi Jinpings dürfte mittlerweile ausreichend stark sein, um jegliche Opposition im Keim zu ersticken. Die großen Reformprojekte wie die „Neue Seidenstraße“ oder die Stabilisierung des Finanzsystems sind als dauerhafte Ecksteine der Wirtschaftspolitik mit dieser personellen Weichenstellung gesetzt. Das Wirtschaftswachstumsziel für 2018 liegt wie im Vorjahr bei 6,5 %, wobei diesmal der Hinweis fehlt, dass das tatsächliche Wachstum möglichst darüber liegen sollte.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe sind in den ersten zwei Monaten des Jahres gefallen, doch stellt dies bislang lediglich eine Normalisierung nach den sehr starken Dezemberwerten dar. Wir sind zuversichtlich, dass die Schwellenländer das Wachstumstempo des vergangenen Jahres weitgehend aufrechterhalten können. Die Gefahr eines von den USA ausgelösten globalen Handelskonflikts ist real. Doch da sich sowohl die Europäer als auch die Schwellenländer grundsätzlich zum Freihandel bekennen, erscheint ein Einbruch des internationalen Handels nicht wahrscheinlich. Die Verunsicherung könnte in den kommenden Monaten aber durchaus auf der Unternehmensstimmung lasten. Protektionistische Maßnahmen der USA könnten im Rest der Welt zu Preiskämpfen führen und damit die Inflationsentwicklung tendenziell dämpfen.

Prognoserevision: –

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Der Renditeanstieg am US-Rentenmarkt und die Kursverluste an den globalen Aktien-Leitindizes haben EM-Anlagen belastet, ohne dass jedoch eine tiefgreifende Verunsicherung zu spüren wäre. EM-Lokalwährungsanleihen liegen seit Jahresbeginn sogar deutlich im Plus, weil der Markt vom schwachen US-Dollar profitiert und die Renditen sich vom US-Markt entkoppelt haben und gesunken sind. EM-Aktien sind zwar von ihren Januar-Hochs gefallen, doch seit Jahresbeginn weisen sie weiterhin Gewinne aus. EM-Hartwährungsanleihen verzeichnen seit Jahresbeginn Verluste, da sie von steigenden US-Renditen unmittelbar getroffen werden, doch die Spreads weiteten sich nur moderat aus und lassen damit ebenfalls keine Nervosität erkennen. Die größten Marktrisiken drohen aus den USA: Die Regierung scheint gewillt, den Handelskonflikt eskalieren zu lassen, was Sorgen um die globale Konjunktur schüren würde. Die Fed zeigt sich auch unter neuer Führung entschlossen, den geldpolitischen Straffungskurs fortzusetzen. Da sich der Markt mittlerweile auf weitere Zinsanhebungen eingerichtet hat, halten wir das Rückschlagpotenzial jedoch für begrenzt.

März / April 2018

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Negativszenarios zulasten des Basisszenarios erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Wachstum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“).
- Deutschland: Schleppende Regierungsbildung ohne nennenswerte Auswirkungen auf konjunkturelle Entwicklung. Investitionsdynamik wird stärker, bleibt aber ungewöhnlich moderat. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet, unter anderem auch dank verlängerter Übergangs- und Verhandlungsfristen. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Die Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess allerdings beschleunigen.
- Inflation: Inflationsraten bleiben niedrig und nähern sich nur langsam den Notenbankzielen an. Kein Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultralockeren Geldpolitik. Dank der Netto-Wertpapierverkäufe der US-Notenbank Fed sinkt ab 2018 die aggregierte Bilanzsumme der großen Notenbanken. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- Zinsen: Langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Folge des daraus resultierenden schnellen und starken Marktzinnsanstiegs wären ein konjunktureller Einbruch und finanzielle Instabilitäten wegen rückläufiger Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise.
- Kurskorrekturen in einzelnen, hoch bewerteten Marktsegmenten (z.B. Immobilien, Private Equity) führen über Ansteckungseffekte zu größeren Markturbulenzen. Verunsicherung von Unternehmen und erschwerner Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.
- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren und stetigen Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- 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					
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Deutschland	3,3	2,2	2,6	1,7	1,7	1,6	2,0	7,9	7,7	7,3	1,2	0,7	0,7
Frankreich	2,3	1,9	1,6	1,6	1,2	1,5	1,6	-3,0	-2,8	-2,6	-2,9	-2,9	-3,0
Italien	1,9	1,5	1,5	1,3	1,3	1,1	1,7	2,5	2,5	2,3	-2,1	-1,8	-2,0
Spanien	1,4	3,1	2,5	2,2	2,0	1,6	1,8	1,7	1,9	1,9	-3,1	-2,4	-1,7
Niederlande	0,7	3,2	2,6	2,1	1,3	1,7	1,8	9,1	8,7	8,4	0,7	0,5	0,9
Belgien	0,4	1,7	1,7	1,5	2,2	1,8	2,0	-1,0	-1,1	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5
Euroland	11,7	2,3	2,3	1,7	1,5	1,5	1,8	3,0	3,0	2,9	-1,1	-1,0	-0,9
Ver. Königreich	2,3	1,7	1,5	1,4	2,7	2,6	2,2	-5,1	-4,6	-4,4	-2,1	-1,9	-1,5
Schweden	0,4	2,7	2,7	2,0	1,9	1,9	2,0	4,9	5,0	5,1	0,9	0,7	0,6
Dänemark	0,2	2,1	1,4	1,8	1,1	1,2	1,8	8,4	8,3	8,2	-1,0	-1,0	-0,9
EU-22	14,7	2,2	2,2	1,7	1,7	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	-1,2	-1,1	-1,0
Polen	0,9	4,6	3,8	3,3	2,0	2,1	1,8	0,0	0,0	-0,7	-1,7	-1,7	-1,9
Tschechische Rep.	0,3	4,5	3,4	2,6	2,5	2,1	1,9	1,0	0,9	0,5	1,2	0,8	0,6
Ungarn	0,2	4,0	3,9	2,8	2,3	2,5	2,9	4,9	3,7	3,2	-2,1	-2,6	-2,3
EU-28	16,7	2,6	2,4	1,9	1,7	1,8	1,9	1,6	1,7	1,6	-1,2	-1,2	-1,1
USA	15,5	2,3	2,7	1,9	2,1	2,5	2,5	-2,3	-2,5	-2,5	-4,7	-5,5	-6,0
Japan	4,4	1,7	1,2	0,7	0,5	1,8	1,8	4,0	4,0	3,0	-4,8	-4,5	-4,0
Kanada	1,4	3,0	2,1	1,6	1,6	2,0	2,4	-3,0	-3,5	-4,0	-0,9	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,3	2,6	2,5	1,9	1,8	1,6	-2,3	-2,5	-2,0	-1,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,4	1,1	2,0	1,6	0,5	0,7	0,9	9,3	10,3	10,9	0,2	0,1	0,1
Norwegen	0,3	1,9	2,1	2,0	1,9	1,9	2,0	4,3	4,1	4,1	4,3	4,6	4,8
Industrieländer⁴⁾	37,8	2,2	2,3	1,7	1,7	2,0	2,1	0,2	0,1	0,0	-3,0	-3,2	-3,3
Russland	3,2	1,5	1,7	1,8	3,7	3,3	4,6	2,1	3,1	2,7	-1,5	-1,1	-0,9
Türkei	1,7	6,7	4,4	4,5	11,1	9,7	8,4	-5,5	-5,0	-4,8	-1,5	-2,1	-2,5
Ukraine	0,3	2,2	2,6	2,4	14,4	11,2	8,6	-3,6	-4,2	-5,3	-1,4	-2,6	-2,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,7	3,0	2,8	5,5	5,0	5,1	-0,9	-0,5	-0,7	X	X	X
Südafrika	0,6	1,3	1,9	1,7	5,2	5,1	5,5	-2,8	-3,4	-3,6	-3,9	-3,7	-3,7
Naher Osten, Afrika	3,4	2,3	3,1	3,0	13,9	10,9	9,9	-0,8	0,2	-0,2	X	X	X
Brasilien	2,6	1,0	2,5	2,6	3,4	3,6	4,2	-0,5	-1,7	-1,5	-8,0	-6,6	-5,3
Mexiko	1,9	2,1	2,2	2,4	6,0	4,5	3,9	-1,6	-1,9	-2,2	-1,1	-2,3	-2,2
Argentinien	0,7	2,8	3,4	2,8	26,5	20,9	12,3	-4,5	-4,3	-4,4	-5,8	-5,3	-5,2
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,5	3,2	-1,3	-0,5	-0,4	-2,7	-2,3	-1,6
Lateinamerika*	7,2	1,0	1,8	2,3	6,5	5,4	4,7	-1,4	-1,7	-2,0	X	X	X
China	17,7	6,9	6,6	6,4	1,6	2,4	2,8	1,0	1,1	1,0	-4,3	-4,4	-4,4
Indien	7,2	6,4	7,5	7,6	3,3	5,2	4,3	-1,8	-2,2	-2,1	-3,3	-3,4	-3,2
Indonesien	2,5	5,1	5,4	5,6	3,8	3,7	4,2	-1,4	-1,7	-2,2	-2,8	-2,3	-2,2
Südkorea	1,6	3,1	3,0	3,2	2,0	1,6	2,0	5,1	5,4	6,2	1,0	0,7	0,6
Asien ohne Japan	33,1	6,1	6,2	6,2	2,1	3,0	3,1	1,7	1,7	1,7	X	X	X
Emerging Markets*	51,2	4,8	4,9	4,9	4,0	4,2	4,1	0,8	0,8	0,7	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,7	3,8	3,5	3,0	3,3	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.

März / April 2018

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 12. Mrz 18	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	-0,30
	12 Monate (EURIBOR)	-0,19	-0,18	-0,15	-0,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,56	-0,50	-0,40	-0,20
	Bundesanleihen, 5 Jahre	0,03	0,10	0,25	0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,65	0,75	0,95	1,10
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,31	1,40	1,55	1,70
USA	Geldpolitik (FFR)	1,25-1,50	1,50-1,75	1,75-2,00	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,09	2,00	2,10	2,50
	12 Monate (LIBOR)	2,54	2,60	2,75	3,05
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,27	2,45	2,65	2,90
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,66	2,85	3,00	3,15
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,91	3,05	3,15	3,25
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,17	3,30	3,40	3,50
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,06	-0,05	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,10	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	0,00
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	-0,05	0,00	0,20
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,15	0,25	0,35
	JGBs, 30 Jahre	0,76	0,95	1,00	1,15
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,50	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,60	0,58	0,75	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,92	0,90	1,10	1,20
	Gilts, 2 Jahre	0,83	0,80	1,00	1,20
	Gilts, 5 Jahre	1,17	1,20	1,30	1,40
	Gilts, 10 Jahre	1,49	1,60	1,80	1,90
	Gilts, 30 Jahre	1,92	1,95	2,05	2,10
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,44	-0,40	-0,20	0,20
	2 Jahre	-0,43	-0,40	-0,30	0,10
	10 Jahre	0,82	1,00	1,20	1,40
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,28	-0,23	-0,20
	2 Jahre	-0,34	-0,30	-0,25	-0,10
Norwegen	10 Jahre	0,71	0,80	1,00	1,15
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (NIBOR)	1,01	1,00	1,10	1,25
Schweiz	2 Jahre	0,72	0,70	0,90	1,20
	10 Jahre	1,95	2,00	2,10	2,20
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
Kanada	3 Monate (LIBOR)	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,85	-0,80	-0,75	-0,55
	10 Jahre	0,11	0,10	0,20	0,40
	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (CBA)	1,69	1,95	2,15	2,35
	12 Monate (CBA)	2,04	2,30	2,45	2,85
	2 Jahre	1,83	2,20	2,45	2,90
5 Jahre	2,08	2,30	2,45	2,75	
10 Jahre	2,27	2,45	2,55	2,80	
30 Jahre	2,44	2,55	2,65	2,85	
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (ABB)	1,91	1,85	1,95	2,10
	2 Jahre	2,03	2,20	2,40	2,75
	10 Jahre	2,82	2,95	3,05	3,25

März / April 2018

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			12. Mrz 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,75
		3 Monate (WIB)	1,61	1,60	1,70	1,95
		2 Jahre	1,58	1,70	1,80	2,00
		10 Jahre	3,31	3,40	3,50	3,70
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,75	0,75	1,00	1,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,90	0,90	1,00	1,30
		2 Jahre	0,51	0,60	0,90	1,30
		10 Jahre	1,95	2,00	2,20	2,40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,03	0,05	0,05	0,10
		3 Jahre	0,86	0,90	0,90	1,00
		10 Jahre	2,68	2,80	2,90	3,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,75	6,75	6,75	6,75
		3 Monate (ABG)	6,47	6,75	6,75	6,80
		2 Jahre	7,51	7,95	7,80	7,85
		10 Jahre	9,58	9,30	9,00	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	7,50	7,25	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,64	7,50	7,30	6,60
		2 Jahre	7,52	7,20	6,60	6,50
		10 Jahre	7,55	7,40	6,70	6,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,74	4,80	4,80	4,70
		3 Jahre	3,53	3,65	3,80	3,85
		10 Jahre	3,85	4,00	4,10	4,20
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,38	1,50	1,60	1,70
		2 Jahre	1,78	1,60	1,70	1,80
		10 Jahre	2,44	2,40	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,75
		3 Monate	1,51	1,50	1,60	1,80
		2 Jahre	2,17	2,20	2,30	2,30
		10 Jahre	2,75	2,80	2,90	2,90

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			12. Mrz 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	163	150	155	145	
		Türkei	281	275	290	265	
		Ungarn	87	85	90	80	
	Afrika	Südafrika	230	220	230	215	
	Lateinamerika	Brasilien	212	215	225	210	
		Chile	112	110	115	105	
		Kolumbien	164	160	165	155	
		Mexiko	235	220	230	215	
	Asien	China	105	100	105	100	
		Indonesien	156	150	160	145	
		Philippinen	81	85	90	80	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			286	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 2018

Währungen

EURO		Stand am 12. Mrz 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,23	1,22	1,19	1,23
	EUR-CAD	1,58	1,57	1,51	1,54
	EUR-AUD	1,57	1,56	1,55	1,58
Japan	EUR-JPY	131,44	130,54	129,71	135,30
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,88	0,89	0,88
	EUR-DKK	7,45	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	10,15	10,00	9,90	9,70
	EUR-CHF	1,17	1,16	1,17	1,18
	EUR-NOK	9,56	9,60	9,50	9,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,19	4,20	4,15	4,05
	EUR-HUF	311,53	310,00	310,00	310,00
	EUR-CZK	25,47	25,40	25,10	25,00
Afrika	EUR-ZAR	14,56	14,40	14,52	15,38
Lateinamerika	EUR-BRL	4,02	3,90	3,93	4,18
	EUR-MXN	22,95	23,18	22,85	23,99
Asien	EUR-CNY	7,80	7,81	7,68	8,00
	EUR-SGD	1,62	1,63	1,61	1,67
	EUR-KRW	1314	1318	1297	1353
US-Dollar		Stand am 12. Mrz 18	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,28	1,29	1,27	1,25
	AUD-USD	0,79	0,78	0,77	0,78
Japan	USD-JPY	106,53	107,00	109,00	110,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,39	1,39	1,34	1,40
	USD-DKK	6,04	6,10	6,25	6,05
	USD-SEK	8,22	8,20	8,32	7,89
	USD-CHF	0,95	0,95	0,98	0,96
	USD-NOK	7,75	7,87	7,98	7,64
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,40	3,44	3,49	3,29
	USD-HUF	252,52	254,10	260,50	252,03
	USD-CZK	20,65	20,82	21,09	20,33
Afrika	USD-ZAR	11,80	11,80	12,20	12,50
Lateinamerika	USD-BRL	3,26	3,20	3,30	3,40
	USD-MXN	18,60	19,00	19,20	19,50
Asien	USD-CNY	6,32	6,40	6,45	6,50
	USD-SGD	1,31	1,34	1,35	1,36
	USD-KRW	1065	1080	1090	1100

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 12. Mrz 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.322,85	1.250	1.230	1.206
Gold (EUR je Feinunze)	1.072,18	1.030	1.030	980
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	62,04	55	55	58
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	50,28	45	46	47
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	65,02	59	59	62
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	52,70	49	49	50



März / April 2018

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. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de

Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

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

(USA, Dollarblock, Japan)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

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

Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de

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

(Asien ex Japan, Naher Osten)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Afrika)

Geldpolitik 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. März 2018

Nächster Veröffentlichungstermin

16. April 2018

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.