



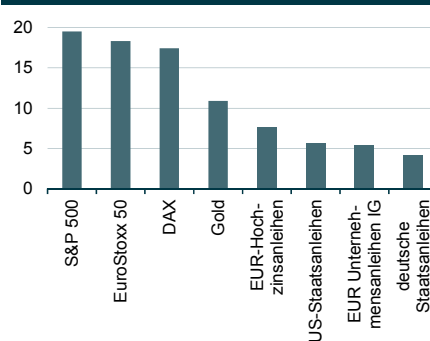
Höhere Leitzinsen rücken in weite Ferne

Die Verantwortlichen für die gute Kapitalmarktentwicklung der ersten Jahreshälfte 2019 sind leicht zu identifizieren: Es waren die Notenbanken. Die Geldpolitik ist derzeit der dominierende Faktor für die Märkte. Bereits zu Jahresbeginn wies vor allem die Europäische Zentralbank, aber auch die amerikanische Notenbank Fed deutlicher als zuvor auf die gedämpfte Inflationsentwicklung und die konjunkturellen Risiken hin. Mittlerweile ist es sogar zu einer kompletten Kehrtwende gekommen. Nicht mehr der Ausstieg aus der Niedrigzinsphase, sondern deren Verlängerung und Vertiefung stehen nun auf dem Programm. Wir haben in diesem Monat mit neuerlichen Zinssenkungen für die EZB und die Fed diese Kehrtwende in unsere Prognosen aufgenommen. Das bedeutet, dass der Gedanke an positive Geldmarktzinsen auf unbestimmte Zeiten in die Zukunft verschoben wird.

Zu Jahresbeginn war es um die großen politischen Risikothemen (Handelskonflikt zwischen den USA und China, Brexit, Italien) zunächst noch relativ ruhig geblieben. Doch ab Mai zogen überraschend wieder dunkle Risikowolken auf, insbesondere ging die weltweite konjunkturelle Abschwächung weiter. Dies erhöhte die Besorgnis der Notenbanken und ließ an den Finanzmärkten Zinssenkungserwartungen aufkeimen. Dabei waren die zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten zwar nicht wirklich stabil, sondern eher gemischt: Die Weltkonjunktur befindet sich beileibe nicht in einem freien Fall, der unvermeidlich und bald in die Rezession führen würde. Man kann vielmehr von einem „auskühlenden Aufschwung“ sprechen. Mit ihrer extremen Reaktion auf diese Entwicklungen wurde die Geldpolitik einmal mehr zur Triebfeder an den Finanzmärkten: Die US-Börsen erreichten neue Allzeithochs und die zehnjährige Bundesanleihe rentierte teilweise auf unter -0,30 Prozent, so tief wie nie zuvor.

Es ist aus unserer Sicht nach wie vor das wahrscheinlichste Szenario, dass die Weltwirtschaft zwar moderater, aber immer noch um etwa 3 % wächst. Dank der guten Arbeitsmarktentwicklung in vielen Industrieländern bleiben die privaten Konsumausgaben eine wichtige Wachstumsstütze. Doch die Risiken schwelen weiter und lassen die Notenbanken vorsichtig und marktstützend agieren. Dabei agiert die Geldpolitik offenkundig asymmetrisch, denn für Absicherungsmaßnahmen nach unten stehen die Notenbanken nach eigenem Bekunden bereit, während sie anziehenden Inflationsraten vergleichsweise gelassen gegenüber stehen. Im Ergebnis bedeutet dies mittelfristig ein umso attraktiveres Umfeld für risikobehaftete Anlageklassen, allen voran für Aktien. Dies gilt trotz absehbarer Volatilität und zwischenzeitlicher Korrekturen. Das Niedrigzinsumfeld wird weiterhin fest einbetoniert. Insofern gibt es nennenswerte Renditechancen nur für diejenigen Anleger, die bereit sind, Risiken zu übernehmen.

Gesamtertrag (Tot. Return, in Euro)*



* von 31.12.2018 bis 28.06.2019; in %
 Quelle: Bloomberg, 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

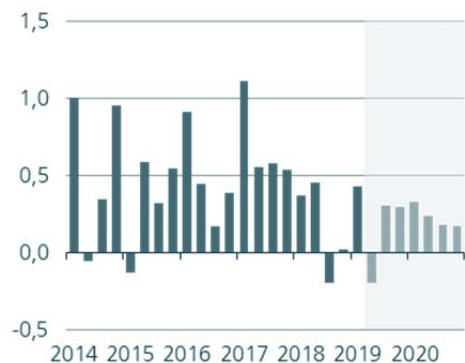
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,5 % bzw. 1,3 % (bisher: 0,6 % bzw. 1,4 %).
- Deutschland: Inflation 2019 bzw. 2020: 1,4 % bzw. 1,7 % (bisher 1,6 % bzw. 1,9 %).
- Euroland: Inflation 2019: 1,3 % (bisher: 1,5 %).
- USA: Inflation 2019: 1,9 % (bisher: 2,0 %).
- Senkung des EZB-Einlagensatzes auf -0,50 % im September.
- Langsamere Anstieg der Bund-Renditen.
- USA: Zwei Leitzinssenkungen bis Ende 2020. Mittelfristige Zinskurve um 25 Basispunkte tiefer.
- Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose.



Juli / August 2019

Konjunktur Industrieländer

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



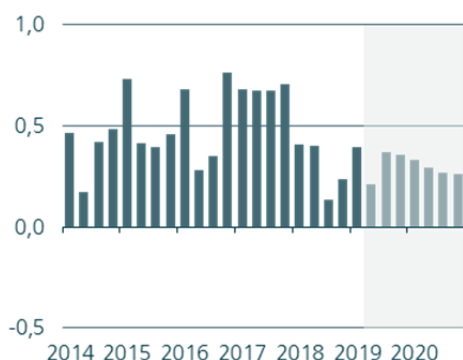
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Nachrichten aus den Branchenverbänden unterstreichen die aktuell schwache Verfassung der deutschen Industrie: Die Automobilindustrie erwartet für 2019 eine Schrumpfung des Neugeschäfts in Deutschland um 1 %, der Maschinenbau rechnet mit einem Rückgang der Produktion um 2 %, die chemische Industrie sogar um 4 %. Dies spiegelt sich in der schlechten Stimmungslage der Industrie wider. Immer wieder wird dabei auf die Schwäche der Weltwirtschaft und die negativen Folgen des Handelsstreits hingewiesen. Immerhin erweisen sich die Dienstleister bislang als robust. Für das zweite Quartal ist aber eine gesamtwirtschaftliche Schrumpfung wahrscheinlicher als ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,5 % bzw. 1,3 % (bisher: 0,6 % bzw. 1,4 %); Inflation 2019 bzw. 2020: 1,4 % bzw. 1,7 % (bisher 1,6 % bzw. 1,9 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Der europäischen Wirtschaft ist 2019 zwar ein guter Jahresstart gelungen. Aber im zweiten Quartal droht bereits wieder ein Rückfall in die schwache wirtschaftliche Entwicklung des zweiten Halbjahrs 2018. Darauf deuten die wichtigsten europäischen Stimmungsindikatoren hin. Das Einfallstor für die europäische Abschwächung ist die eher exportabhängige deutsche Industrie und die anhaltende Schwäche der italienischen Wirtschaft. Die Liste der negativen Einflussfaktoren ist lang. Die handfeste Abkühlung des Welthandels mit der chinesischen Importschwäche im Mittelpunkt sowie die erhöhte Unsicherheit durch den internationalen Handelsstreit, den Brexit, die Wirtschaftspolitik Italiens und diverse geopolitische Konflikte belasten zunehmend den konjunkturellen Aufschwung im Euroraum.

Prognoserevision: Inflation 2019: 1,3 % (bisher: 1,4 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

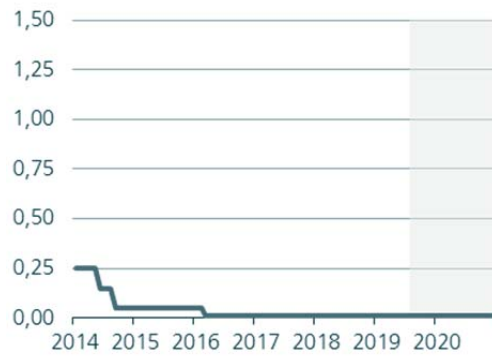
Ende Juli wird das Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal veröffentlicht. Derzeit deuten die Konjunkturindikatoren ein Wachstum im Bereich von 1,5 % bis 2,0 % an (annualisierte Quartalsveränderungsrate). Dies wäre schwächer als zu Jahresbeginn und würde bestätigen, dass sich das Wirtschaftswachstum wieder auf ein Normalmaß zurückentwickelt. Das Wirtschaftswachstum dürfte auch in den kommenden Quartalen auf dem niedrigen Niveau verharren. Dabei hat der Handelskonflikt noch keine nennenswerten Bremsspuren hinterlassen. Lediglich bei den Stimmungsindikatoren der Unternehmen zeigen sich erste Dämpfer. Sie sind bislang aber noch nicht beunruhigend. Gleichwohl nehmen die Risiken einer temporären Wachstumsdelle zu. Unsere Inflationsprognose haben wir energiepreisbedingt geringfügig nach unten korrigiert.

Prognoserevision: Inflation 2019: 1,9 % (bisher: 2,0 %).



Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Das Symposium der EZB im portugiesischen Sintra hat eigentlich einen eher akademischen Charakter. In diesem Jahr überraschte Präsident Draghi jedoch mit der Aussage, dass die EZB sowohl beim Einlagensatz als auch bei ihren Wertpapierkäufen über Spielraum für eine weitere Lockerung verfüge. Eine noch expansivere Geldpolitik sei notwendig, falls sich der wirtschaftliche Ausblick nicht verbessere. Wir gehen nicht davon aus, dass die EZB im September ihre Projektionen für Wirtschaftswachstum und Inflation spürbar anheben wird. Da zudem die an den Kapitalmärkten eingepreisten Inflationserwartungen, nach einer anfänglich positiven Reaktion, wieder nach unten tendieren, wird die EZB ihren Worten Taten folgen lassen müssen. Wir rechnen deshalb mit einer Senkung des Einlagensatzes auf -0,50 % im September. Zudem dürfte die EZB das Potenzial für eventuelle weitere expansive Schritte unterstreichen. Dazu dienen ihr ein gestaffelter Einlagensatz oder alternative Maßnahmen zum Schutz des Bankensystems sowie eine Lockerung der Obergrenzen für Wertpapierkäufe.

Prognoserevision: Senkung des EZB-Einlagensatzes auf -0,50 % im September.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die marginale Annäherung zwischen den USA und China im Handelsstreit hat die globalen Konjunkturrisiken nicht spürbar abnehmen lassen. Gleichzeitig bringen die fallenden Inflationserwartungen an den Kapitalmärkten starke Zweifel zum Ausdruck, dass die EZB ihr Inflationsziel in den nächsten Jahren erreichen wird. Deshalb ist es ihr wichtig, ihre Handlungsfähigkeit unter Beweis zu stellen. Zwar rechnen wir mit einer nur geringfügigen Senkung des Einlagensatzes im September. Die Markterwartungen über die zukünftige Geldpolitik dürften jedoch stark asymmetrisch bleiben. Denn während die EZB auf eine Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds mit weiteren expansiven Maßnahmen reagieren würde, ist ein geldpolitischer Ausstieg für lange Zeit nicht mehr zu erwarten. Dies hat einen flacheren Verlauf der Bundkurve zur Folge.

Prognoserevision: Langsamere Anstieg der Renditen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die FOMC-Mitglieder haben bei ihrem Zinsentscheid im Juni ihren bisherigen gelduldrigen geldpolitischen Kurs beendet und explizit auf gestiegene Risiken verwiesen. Wir haben daher unseren geldpolitischen Ausblick geändert und erwarten für dieses Jahr zwei Leitzinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte. Zu beachten ist, dass es sich hierbei lediglich um Versicherungsschritte handelt, denn am grundsätzlichen makroökonomischen Ausblick hat sich nichts Wesentliches geändert. Neben den kurzfristigen Änderungen haben wir auch unseren mittel- und langfristigen Zinsausblick geändert. So dürfte das langfristige gleichgewichtige Leitzinsniveau 25 Basispunkte tiefer liegen als bislang erwartet. Damit verschiebt sich die gesamte Zinskurve nach unten.

Prognoserevision: Zwei Leitzinssenkungen bis Ende 2020. Mittelfristige Zinskurve um 25 Basispunkte tiefer.



Juli / August 2019

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktienmarktprognose			
	Aktuell 05.07.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 568,53	11 700	12 500	13 000
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 527,98	3 300	3 500	3 600
S&P 500	2 990,41	2 800	2 900	3 000
Topix	1 592,58	1 500	1 550	1 600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Handelskonflikte haben sich zwar nicht weiter verschärft, dennoch bleibt die Verunsicherung groß, und die neu aufgebauten Barrieren belasten die wirtschaftliche Aktivität. Dies lässt sich sowohl an den schwachen Konjunkturdaten als auch an den nochmals vorsichtigeren operativen Ausblicken der Unternehmen ablesen. Die für das zweite Quartal erwarteten Unternehmensgewinne werden stetig nach unten angepasst. Trotz dieser mittlerweile reduzierten Erwartungshaltung ist mit keinen positiven Impulsen von der Berichterstattung zu rechnen. Eine klare Unterstützung haben die Aktienkurse dagegen durch die Aussicht auf baldige geldpolitische Lockerungsmaßnahmen erhalten, die mittlerweile allerdings in den Markterwartungen mehr als reflektiert sind. Somit ist das Risiko hoch, dass es selbst bei der Umsetzung einer expansiven Maßnahme zu einer Marktenttäuschung kommt. Die Neuausrichtung der Geldpolitik führt mittelfristig allerdings zu einer deutlichen Unterstützung der Aktienmärkte.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognose.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

EZB-Präsident Draghi hat den Kreditmärkten mit seinem nochmaligen dovishen Schwenk beim Notenbankertreffen in Sintra einen kräftigen positiven Impuls verliehen. Investoren dürfen sich nicht nur über dauerhaft noch niedrigere Zinsausichten freuen, sondern sehen zusätzlich die Chance auf ein Wiederaufleben des Ankaufprogramms für Corporates. Auch die Nominierung von Christine Lagarde als Nachfolgerin von EZB-Präsident Draghi wird positiv gesehen, da sie bereits in ihrem Posten als IWF-Chefin mehrfach äußerte, wie hilfreich die sehr expansive Geldpolitik für die Marktstabilität ist. In den letzten Wochen hat eine mächtige Neuemissionswelle von Unternehmensanleihen die Performance am Kassa-Markt etwas gegenüber Kreditderivaten ausgebremst. In der Sommerpause wird diese abebben und Corporates dürften stark gesucht bleiben.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Die Renditen von deutschen Pfandbriefen und Covered Bonds haben nach dem Bekenntnis von EZB-Präsident Draghi zu noch mehr geldpolitischer Lockerung auf dem Notenbankertreffen in Sintra nochmals kräftig nachgegeben. In der Folge handeln die meisten Pfandbriefe und auch viele Covered Bonds bis zu Laufzeiten von acht Jahren bereits mit negativen Renditen. Mittlerweile haben sich die Investoren auch daran gewöhnt, Neuemissionen mit negativen Renditen zu zeichnen. Einen neuen Rekord hat in dieser Beziehung die Helaba aufgestellt, die einen fünfjährigen Hypothekendarlehenpfandbrief mit einer Rendite von minus 22 Bp erfolgreich platzieren konnte. Bemerkenswert bei der freundlichen Zinsentwicklung ist, dass die Swapsätze den Bundrenditen folgen können und sogar noch outperformen. Die Entwicklung ist also rein zinsgetrieben und nicht auf Knappheitsprämien bei Bundesanleihen in Erwartung eines neuen Wertpapierankaufprogramms zurückzuführen.



Juli / August 2019

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro zeigte sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar von seiner starken Seite. Der EUR-USD-Wechselkurs stand Anfang Juni bei 1,12 EUR-USD und konnte im Monatsverlauf bis auf 1,14 EUR-USD zulegen. Es lag aber nicht an guten Nachrichten aus Europa. Vielmehr war es das Ergebnis aus dem Zusammenspiel von europäischer Konjunkturschwäche und geldpolitischer Verunsicherung in den USA. Die Fed hat beim Zinsentscheid in der zweiten Junihälfte zwar erwartungsgemäß ihr Leitzinsband nicht verändert. Dies blieb bei 2,25 % bis 2,50 %. Das Tor für eine möglicherweise schon bald anstehende Leitzinssenkung wurde jedoch geöffnet. Wir rechnen nun mit zwei US-Leitzinssenkungen im Juli und September, wodurch der Euro Rückenwind erhält. Dieser wird jedoch durch die schwache Zinsentwicklung in Euroland abgebremst.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.06.13 bis 30.06.14	30.06.14 bis 30.06.15	30.06.15 bis 30.06.16	30.06.16 bis 30.06.17	30.06.17 bis 30.06.18	30.06.18 bis 30.06.19
Gold in Euro	2,63%	8,80%	13,51%	-8,73%	-1,30%	15,85%
Gold in USD	8,03%	-11,36%	12,70%	-5,93%	0,98%	12,69%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die Erwartungen bezüglich bevorstehender Zinssenkungen der US-Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank beflügelten in den vergangenen Wochen den Goldpreis. Zeitweise erwarteten die Marktteilnehmer sogar drei Zinssenkungsschritte bei der US-Notenbank, was die Goldnotierung auf den höchsten Stand seit sechs Jahren hievte. Auch perspektivisch haben sich die Aussichten für die Goldnotierung verbessert, denn der Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik ist in weite Ferne gerückt. Die zinslose Goldhaltung dürfte also auf absehbare Zeit im Vergleich zu Geldanlageformen mit laufenden Erträgen relativ an Attraktivität gewonnen haben. Auf Sicht der kommenden Monate könnten zudem die Unsicherheit bezüglich des Handelskonflikts und die Abschwächung der Weltwirtschaft jederzeit zu stärkeren Goldpreisanstiegen führen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision für den gesamten Prognosezeitraum.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.06.13 bis 30.06.14	30.06.14 bis 30.06.15	30.06.15 bis 30.06.16	30.06.16 bis 30.06.17	30.06.17 bis 30.06.18	30.06.18 bis 30.06.19
Brent in Euro	4,48%	-30,53%	-21,31%	-6,42%	62,03%	-13,88%
Brent in USD	9,98%	-43,41%	-21,87%	-3,54%	65,78%	-16,23%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

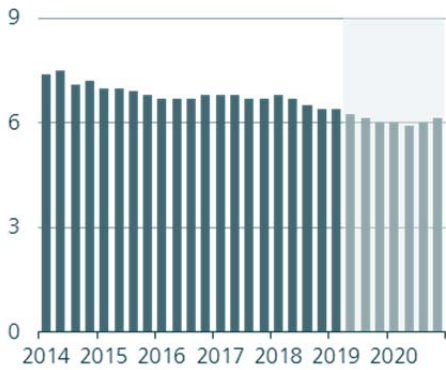
Die Ölmarktteilnehmer bleiben hin- und hergerissen zwischen den Sorgen um eine Abschwächung der Ölnachfrage (wegen Handelskonflikt und Abschwächung der Weltkonjunktur) und den Sorgen um ein knapperes Angebot (wegen Iran und Venezuela). In letzter Zeit wogen jedoch die Sorgen um das Angebot stärker. Denn nach dem G20-Gipfel entspannte sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China etwas, während der Iran mit der Verletzung von Teilen des Atomabkommens die Ängste vor einer Eskalation und einem weiterem Rückgang der iranischen Ölexporte entfachte. Die OPEC-Mitglieder und Russland verlängerten erwartungsgemäß Anfang Juli ihre Vereinbarung zur Ölförderkürzung für den Zeitraum Juli 2019 bis März 2020. Dies wurde als notwendig erachtet, damit der globale Ölmarkt in der zweiten Jahreshälfte 2019 im Gleichgewicht bleibt und kein Überangebot entsteht.

Prognoserevision: –



Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Im Rahmen des G20-Gipfels haben US-Präsident Trump und der chinesische Präsident Xi Jinping die Wiederaufnahme der Handelsgespräche vereinbart. Dies bedeutet, dass die USA ihre Strafzölle gegen China zumindest nicht in naher Zukunft erhöhen dürften. Eine weitreichende Einigung, die zur Aufhebung der bereits beschlossenen Zölle führen würde, dürfte allerdings schwer zu erzielen sein, und eine erneute Eskalation des Konflikts ist nicht unwahrscheinlich. Die Konjunktur in China hat sich im Juni weiter abgekühlt. Darauf deutet jedenfalls der von Caixin veröffentlichte Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hin, der von 50,2 auf 49,4 Punkte fiel. Größte Belastungsfaktoren sind der schwache Welthandel und die Unsicherheit um die Handelspolitik. Besser sieht es im Dienstleistungssektor aus, dessen Dynamik dafür sorgen dürfte, dass das BIP-Wachstumsziel von 6 bis 6,5 % für 2019 erreicht wird.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die USA und China haben vereinbart, die Handelsgespräche wieder aufzunehmen. Eine weitere Verschärfung der gegenseitigen Strafzölle droht daher zumindest nicht unmittelbar, doch die Verunsicherung über die Zukunft der internationalen Handelsordnung dürfte weiter bestehen. Angesichts des eingetrübten Konjunkturausblicks und rückläufiger Inflationsraten erwarten wir eine weitere Lockerung der globalen Geldpolitik, doch dürfte dies allein nicht ausreichen, den Schwellenländern neuen wirtschaftlichen Schwung zu verleihen. In der Ukraine stehen am 21. Juli Parlamentswahlen an, die die Position des neuen Präsidenten Selenski stärken dürften. In der Türkei steht Präsident Erdogan unter Druck, nachdem der Kandidat seiner Partei die Bürgermeisterwahl von Istanbul klar verloren hat und die USA mit neuen Sanktionen gedroht haben.

Prognoserevision: –

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Schwellenländeranlagen verzeichneten in den vergangenen Wochen deutliche Kurszuwächse. Haupttreiber waren Aussagen der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank, die auf eine bevorstehende geldpolitische Lockerung hindeuteten. Im Handelsstreit zwischen den USA und China kam es zudem zu einer weiteren Kehrtwende, nachdem US-Präsident Trump von seiner harten Linie abrückte, auf die er erst Anfang Mai eingeschwenkt war. Wir erwarten nun zwei Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr, wodurch das Umfeld für Renten und Aktien aus Schwellenländern grundsätzlich unterstützt bleiben dürfte. Auch in den Emerging Markets dürften die Zinsen weiter gesenkt werden, was zumindest bei kurzen Laufzeiten für weitere Renditerückgänge spricht. Die Lockerung der Geldpolitik findet vor dem Hintergrund niedriger und sinkender Inflationsraten statt. Sie ist aber auch eine Antwort auf die Abschwächung der globalen Konjunktur, die bereits seit Mitte 2018 zu beobachten ist. Vor dem Hintergrund dieses schwachen Wirtschaftsumfelds erscheint es wahrscheinlich, dass die Volatilität bei EM-Aktien und EM-Währungen wieder zunimmt.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeit jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Gestiegene Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft das Wachstum.
- Euroland: Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken agieren bedächtig. Geldpolitischer Ausstieg der Europäischen Zentralbank rückt in weite Ferne.
- Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen geplanter hoher Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch zu größeren Markturbulenzen in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwelter Zugang zu Kapital.
- EU-Austritts-Prozess 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.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- 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 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					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	3,2	1,4	0,5	1,3	1,9	1,4	1,7	7,3	6,4	6,2	1,7	1,0	0,8
Frankreich	2,2	1,7	1,3	1,2	2,1	1,3	1,6	-0,3	-0,5	-0,6	-2,5	-3,1	-2,7
Italien	1,8	0,7	0,2	0,6	1,2	0,9	1,1	2,5	2,5	2,5	-2,1	-2,5	-3,5
Spanien	1,4	2,6	2,3	1,9	1,7	0,9	1,3	0,9	0,9	0,9	-2,5	-2,3	-2,0
Niederlande	0,7	2,6	1,9	1,7	1,6	2,3	1,6	10,8	10,0	9,3	1,5	1,4	0,8
Belgien	0,4	1,4	1,4	1,3	2,3	1,6	1,7	-1,3	0,2	0,0	-0,7	-1,3	-1,5
Euroland	11,4	1,9	1,1	1,3	1,8	1,3	1,5	3,4	3,1	2,9	-0,6	-0,9	-1,1
Ver. Königreich	2,2	1,4	1,5	1,5	2,5	1,9	1,8	-3,9	-3,7	-3,4	-1,5	-1,5	-1,2
Schweden	0,4	2,5	1,8	1,6	2,0	1,7	1,8	2,0	2,6	3,1	0,9	0,4	0,4
Dänemark	0,2	1,5	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	6,1	6,3	6,3	0,5	0,6	-0,1
EU-22	14,3	1,8	1,2	1,4	1,9	1,4	1,6	2,3	2,0	2,0	-0,7	-1,0	-1,0
Polen	0,9	5,1	4,0	3,3	1,7	2,2	2,6	-0,7	-0,6	-0,4	-0,4	-1,6	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,6	2,4	2,1	2,7	2,0	0,4	0,2	0,2	0,9	0,2	0,4
Ungarn	0,2	5,0	4,0	2,6	2,9	3,7	3,3	0,5	1,9	2,0	-2,2	-1,8	-1,6
EU-28	16,3	2,1	1,6	1,6	1,9	1,6	1,7	1,9	1,7	1,5	-1,0	-1,1	0,0
USA	15,2	2,9	2,5	1,9	2,4	1,9	2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Japan	4,1	0,8	0,9	-0,1	0,9	1,0	2,2	3,5	3,0	2,5	-2,5	-2,5	-2,0
Kanada	1,4	1,9	1,4	1,8	2,2	2,1	2,3	-2,6	-3,0	-3,5	-0,4	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,8	1,9	2,5	1,9	1,6	2,2	-2,0	0,0	0,5	-0,6	0,0	0,0
Schweiz	0,4	2,5	1,5	1,7	0,9	0,6	0,7	9,8	9,0	9,0	0,3	0,3	0,2
Norwegen	0,3	2,6	2,5	1,8	2,8	2,2	1,9	8,1	7,4	7,2	7,5	7,5	7,2
Industrieländer⁴⁾	36,8	2,2	1,8	1,5	2,0	1,6	2,0	0,3	0,1	0,0	-3,2	-3,5	-3,7
Russland	3,1	2,2	1,1	1,6	2,9	4,6	3,6	6,9	6,9	6,3	2,6	2,1	1,5
Türkei	1,7	2,6	-1,7	1,6	16,3	15,7	11,9	-3,5	-1,0	-2,5	-2,0	-2,3	-2,1
Ukraine	0,3	3,3	2,7	2,9	10,9	8,6	7,7	-4,0	-4,2	-3,3	-1,6	-1,6	-1,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,0	1,3	2,1	6,3	6,9	5,5	0,9	1,3	0,7	X	X	X
Südafrika	0,6	0,8	0,6	2,1	4,5	5,1	5,2	-3,6	-3,4	-4,0	-4,7	-4,2	-3,8
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	3,0	3,1	8,6	8,1	7,3	0,0	0,0	-0,3	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	0,9	2,3	3,7	4,0	3,7	-0,8	-1,0	-1,3	-7,1	-5,8	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	1,1	2,0	4,9	4,2	3,8	-1,8	-1,8	-2,1	-2,0	-2,3	-2,3
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	48,9	28,1	-5,4	-2,1	-1,3	-5,0	-3,3	-1,9
Chile	0,4	4,0	2,9	3,3	2,3	2,4	2,8	-3,1	-2,6	-2,1	-1,7	-1,3	-1,1
Lateinamerika*	6,8	0,8	0,3	2,2	6,8	8,3	6,0	-1,8	-1,9	-1,9	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,0	2,5	0,4	0,1	-0,3	-4,2	-4,5	-4,5
Indien	7,8	7,4	6,4	6,9	4,0	3,4	4,2	-2,4	-1,8	-1,6	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,1	4,9	3,2	3,5	3,7	-3,0	-2,6	-2,6	-1,7	-1,9	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,3	1,5	0,7	1,7	4,4	4,2	4,3	1,6	0,8	0,3
Asien ohne Japan	34,8	6,2	5,6	5,6	2,6	2,3	2,8	1,0	0,9	0,5	X	X	X
Emerging Markets*	52,4	4,8	4,1	4,5	4,0	4,1	3,9	0,6	0,5	0,2	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,2	3,7	3,2	3,3	3,2	3,1	3,1	X	X	X	X	X	X

1) Von 2018 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.



Juli / August 2019

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 8. Jul 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,36	-0,40	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,26	-0,22	-0,20	-0,20
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,75	-0,75	-0,70	-0,70
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,63	-0,65	-0,60	-0,55
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,37	-0,30	-0,25	-0,20
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,23	0,35	0,40	0,50
USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,00-2,25	1,75-2,00	1,75-2,00
	3 Monate (LIBOR)	2,31	2,20	2,05	2,00
	12 Monate (LIBOR)	2,19	2,15	2,15	2,20
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,85	1,75	1,75	1,80
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,82	1,80	1,85	1,90
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,03	1,95	2,00	2,00
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,53	2,50	2,50	2,55
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,07	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,04	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 2 Jahre	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,23	-0,25	-0,25	-0,25
	JGBs, 10 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,36	0,40	0,40	0,40
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,76	0,80	0,80	0,80
	12 Monate (LIBOR)	0,88	1,00	1,00	1,20
	Gilts, 2 Jahre	0,54	0,60	0,60	0,80
	Gilts, 5 Jahre	0,51	0,50	0,70	1,00
	Gilts, 10 Jahre	0,71	0,70	0,80	1,20
	Gilts, 30 Jahre	1,33	1,30	1,35	1,55
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,04	0,03	0,20	0,20
	2 Jahre	-0,59	-0,40	-0,20	-0,10
	10 Jahre	0,00	0,10	0,30	0,50
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,38	-0,40	-0,40	-0,40
	2 Jahre	-0,74	-0,75	-0,70	-0,70
Norwegen	10 Jahre	-0,28	-0,20	-0,15	-0,10
	Geldpolitik (Deposit)	1,25	1,25	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,55	1,63	1,80	1,90
	3 Jahre	1,29	1,40	1,40	1,60
Schweiz	10 Jahre	1,44	1,60	1,70	2,10
	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,90	-0,85	-0,85	-0,80
Kanada	10 Jahre	-0,63	-0,60	-0,40	-0,20
	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (CBA)	1,98	1,85	1,80	1,80
	12 Monate (CBA)	2,12	2,10	2,05	1,95
	2 Jahre	1,62	1,50	1,55	1,65
	5 Jahre	1,53	1,40	1,45	1,65
Australien	10 Jahre	1,57	1,55	1,60	1,75
	30 Jahre	1,74	1,70	1,70	1,85
	Geldpolitik (Cash)	1,00	1,00	1,00	1,00
	3 Monate (ABB)	1,12	1,15	1,15	1,15
	2 Jahre	0,96	1,00	1,10	1,20
	10 Jahre	1,32	1,45	1,65	2,10

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			8. Jul 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,60	1,70
		2 Jahre	1,59	1,60	1,70	1,80
		10 Jahre	2,26	2,40	2,50	2,70
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	2,17	2,20	2,00	2,30
		2 Jahre	1,57	1,60	1,70	2,00
		10 Jahre	1,46	1,50	1,70	2,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,25	0,25	0,30	0,50
		3 Jahre	0,81	0,90	1,10	1,40
		10 Jahre	2,28	2,50	2,70	2,80
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,00	6,00
		3 Monate (ABG)	6,13	6,50	6,00	6,10
		2 Jahre	5,88	6,40	6,35	6,30
		10 Jahre	7,38	7,50	7,50	7,50
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,25	8,00	7,25
		3 Monate (Mexibor)	8,15	8,20	8,00	7,15
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,60	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,89	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,19	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	2,00	2,00	2,00	2,00
		2 Jahre	1,68	1,70	1,70	1,80
		10 Jahre	1,90	2,00	2,00	2,10
	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	1,51	1,50	1,50	1,50
		2 Jahre	1,43	1,50	1,50	1,50
		10 Jahre	1,54	1,60	1,60	1,60

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			8. Jul 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	196	220	215	215	
		Türkei	464	530	515	515	
		Ungarn	84	120	115	115	
	Afrika	Südafrika	278	320	310	310	
	Lateinamerika	Brasilien	225	255	250	250	
		Chile	131	145	140	140	
		Kolumbien	174	205	200	200	
		Mexiko	320	320	315	315	
	Asien	China	105	115	110	110	
		Indonesien	175	210	205	205	
		Philippinen	66	100	95	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			333	320	350	360

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).

Juli / August 2019

Währungen

EURO		Stand am 8. Jul 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,12	1,12	1,13	1,15
	EUR-CAD	1,47	1,47	1,48	1,52
	EUR-AUD	1,61	1,60	1,61	1,62
Japan	EUR-JPY	121,71	122,08	124,30	127,65
Euro-Outs	EUR-GBP	0,90	0,90	0,88	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,59	10,40	10,30	10,20
	EUR-CHF	1,11	1,12	1,13	1,15
	EUR-NOK	9,67	9,60	9,50	9,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,25	4,25	4,30	4,25
	EUR-HUF	324,53	325,00	325,00	320,00
	EUR-CZK	25,50	25,50	25,50	25,30
Afrika	EUR-ZAR	15,92	16,13	16,50	17,02
Lateinamerika	EUR-BRL	4,29	4,31	4,41	4,49
	EUR-MXN	21,32	21,84	22,60	23,23
Asien	EUR-CNY	7,73	7,73	7,85	8,05
	EUR-SGD	1,53	1,52	1,53	1,54
	EUR-KRW	1326	1322	1345	1380
US-Dollar		Stand am 8. Jul 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,31	1,31	1,31	1,32
	AUD-USD	0,70	0,70	0,70	0,71
Japan	USD-JPY	108,41	109,00	110,00	111,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,25	1,24	1,28	1,34
	USD-DKK	6,65	6,65	6,59	6,48
	USD-SEK	9,43	9,29	9,12	8,87
	USD-CHF	0,99	1,00	1,00	1,00
	USD-NOK	8,62	8,57	8,41	8,17
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,79	3,79	3,81	3,70
	USD-HUF	289,07	290,18	287,61	278,26
	USD-CZK	22,71	22,77	22,57	22,00
Afrika	USD-ZAR	14,18	14,40	14,60	14,80
Lateinamerika	USD-BRL	3,82	3,85	3,90	3,90
	USD-MXN	18,99	19,50	20,00	20,20
Asien	USD-CNY	6,88	6,90	6,95	7,00
	USD-SGD	1,36	1,36	1,35	1,34
	USD-KRW	1182	1180	1190	1200

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 08. Jul 19	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.405,92	1.440	1.410	1.400
Gold (EUR je Feinunze)	1.252,27	1.290	1.250	1.220
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	57,34	60	61	61
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	51,07	54	54	53
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	64,53	66	66	66
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	57,48	59	58	57



Juli / August 2019

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

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

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

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

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

(Asien ex Japan, Naher Osten)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Afrika)

Geldpolitik/Kapitalmärkte

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

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

Marktanalysen und Prozesse

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

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

Immobilienresearch

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

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

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

Redaktionsschluss

08.07.2019

Nächster Veröffentlichungstermin

13. August 2019

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 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. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.