

Corona: Nie ganz weg und schon wieder da.

Die Aktienmärkte nehmen die derzeit wieder zunehmenden Neuinfektionszahlen zum Anlass, sich daran zu erinnern, dass wir zwar nicht mehr in der Corona-Rezession, wohl aber unverändert in der Corona-Pandemie stecken. Die gestiegene Nervosität bei vielen Marktteilnehmern mag Beleg für ein Phänomen sein: Etwas Unangenehmes zu erwarten, ist das eine. Es dann zu erleben, ist das andere – selbst wenn es quasi genauso kommt wie gedacht.

Auch wir Prognostiker erfahren dies gerade wieder am eigenen Leib. Es regen sich Zweifel, ob unser Basisszenario weiterhin zutrifft. Und das, obwohl die Entwicklung wie erwartet verläuft: Die konjunkturelle Erholung nach der Corona-Rezession hat dynamisch begonnen, verliert nun an Tempo und wird in einem zähen Aufholprozess die noch verbliebenen Corona-bedingten Produktionseinbußen nachholen. Es kommt lediglich zu regionalen und zeitlich befristeten neuerlichen Beschränkungen des öffentlichen Lebens. Die erkennbar gebremste Inflationsentwicklung veranlasst die Notenbanken, für lange Zeit mit Anleihekäufen und Niedrigstzinsen expansiv zu wirken. Und die Finanzpolitik schiebt zumindest in diesem und im kommenden Jahr die Konjunktur.

Es ist vor allem die Unberechenbarkeit der Pandemie, die jetzt wieder verstärkt Zweifel und Unsicherheit auslöst: Wenn die Corona-Neuinfektionen im Winterhalbjahr doch so stark zunehmen, dass ein erneuter globaler Stillstand kommt? Dieses Risiko hat in der Tat eine nennenswerte Eintrittswahrscheinlichkeit. Aber die Wahrscheinlichkeit ist viel höher, dass mit den in den vergangenen Monaten gewonnenen politischen und virologischen Erkenntnissen vor allem die Produktionstätigkeit in den Unternehmen und mithin das Kernstück der wirtschaftlichen Aktivität weitgehend aufrechterhalten wird. Einzelne Konjunkturindikatoren werden in den nächsten Wochen schwächer ausfallen und enttäuschen. Damit müssen die Märkte leben. Dies mag mit höheren Marktschwankungen einhergehen. Bei all dem dürfen wir den steigenden Erregungsgrad im US-Präsidentenwahlkampf ebensowenig außer Acht lassen wie die schwindende Zeit für die Brexit-Verhandlungen in der zum Jahresende auslaufenden Übergangsphase.

Dies alles abwägend ist unser Ausblick trotz des aktuellen Corona-Unwohlseins nach wie vor sowohl für die Konjunktur als auch für die Kapitalmärkte konstruktiv. Abgesehen von der fulminanten Rallye der US-Tech-Titel war speziell an den europäischen Börsen in den vergangenen Wochen eine Konsolidierung bzw. Seitwärtsbewegung vorherrschend. Ausgehend von den aktuellen Indexständen rechnen wir bis Ende 2021 mit weiteren Kursanstiegen und neuen Höchstständen vieler prominenter Aktienindizes.

Sind die Zweifel berechtigt?



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

Inhalt

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

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland/Euroland: Bruttoinlandsprodukt – Aufwärtsrevision für 2020, Abwärtsrevision für 2021; Inflation – Abwärtsrevision für 2020 und 2021 (hier nur Euroland).
- USA: Inflation – Aufwärtsrevision für 2020 und 2021.
- China: Bruttoinlandsprodukt – Aufwärtsrevision für 2021.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2020 für die Türkei; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2020 für Argentinien und Südafrika.



Oktober 2020

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Immer deutlicher zeigt sich, dass die erste, stürmische Phase der Erholung von der Corona-Krise vorüber ist. Im August schwächte sich der Mautindikator merklich ab, die Stückzahl der produzierten Autos sank, und die Umsatzsteueranmeldungen waren rückläufig. Dabei deutet sich eine Zweiteilung der Konjunktur an. Während der Septemberwert des Industrie-Einkaufsmanagerindex eine weitere dynamische Erholung anzeigt, sank der Dienstleistungsindikator in den Rezessionsbereich. Das ifo Institut machte den Anstieg der Corona-Infektionen als Schuldigen für die Dienstleistungsschwäche aus. Die Entwicklung der Infektionen und die Auslastung der Krankenhausbetten bleiben eine Schlüsselgröße für die weitere Erholung. Das Vorkrisenniveau der Wirtschaftsleistung wird wohl erst Ende 2021 wieder erreicht werden.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -5,1 % bzw. 4,6 % (bisher: -5,4 % bzw. 5,1 %); Inflation 2021: 1,4 % (bisher: 1,5 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



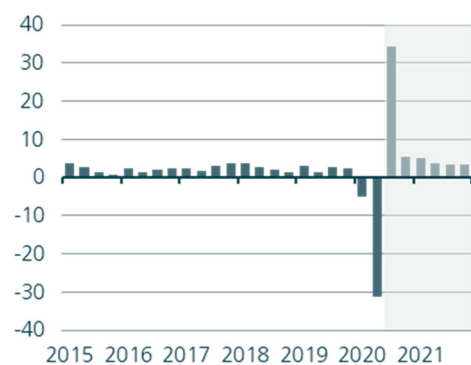
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Für das dritte Quartal liegen mittlerweile die wichtigsten Frühindikatoren für die Entwicklung der europäischen Wirtschaft vor. Diese zeigen deutlich eine Rückkehr der EWU auf den Wachstumspfad. In einigen EWU-Ländern dürfte es sogar zu einem recht kräftigen Wachstumsplus kommen. Die Frühindikatoren signalisieren allerdings auch, dass sich der Ausblick in Euroland für das vierte Quartal angesichts der Corona-Entwicklung eingetrübt hat. Es ist vor allem der europäische Dienstleistungssektor, der bereits wieder unter den gestiegenen Infektionszahlen leidet. Die Industrie zeigt hingegen bislang keine neuen Brems Spuren. Es ist eine wacklige Erholung in Euroland. Insbesondere in Spanien und in Frankreich nehmen die Belastungen durch Corona wieder spürbar zu.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -7,8 % bzw. 6,0 % (bisher: -8,4 % bzw. 7,2 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 0,2 % bzw. 0,8 % (bisher: 0,4 % bzw. 1,0 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die Konjunkturdaten überraschen weiterhin zum Großteil positiv. Dies gilt vor allem für den privaten Konsum. So deuten Tagesdaten an, dass auch im September ein überdurchschnittlicher Anstieg vorgelegen haben könnte. Angesichts der abnehmenden fiskalischen Unterstützung wäre solch eine Entwicklung erstaunlich. In unserer Konjunkturprognose ist sie bislang nicht enthalten. Gleichwohl nimmt die Evidenz zu, dass die wirtschaftliche Dynamik grundsätzlich abflacht. In den vergangenen Monaten wurde die Interpretation von Preisdaten durch ungewöhnliche Kapriolen in beide Richtungen erschwert. Inzwischen deutet sich allerdings zunehmend an, dass die Preisdynamik durch den Wirtschaftseinbruch deutlich weniger gedämpft wurde als ursprünglich erwartet.

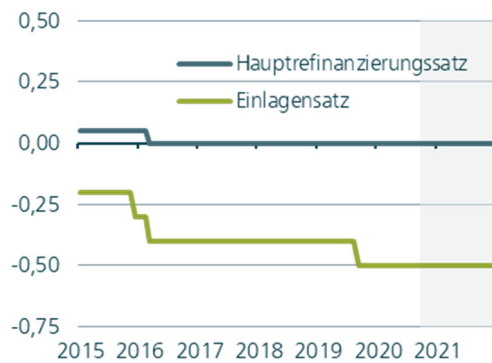
Prognoserevision: Inflation 2020 bzw. 2021: 1,2 % bzw. 1,7 % (bisher: 1,1 % bzw. 1,5 %).



Oktober 2020

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



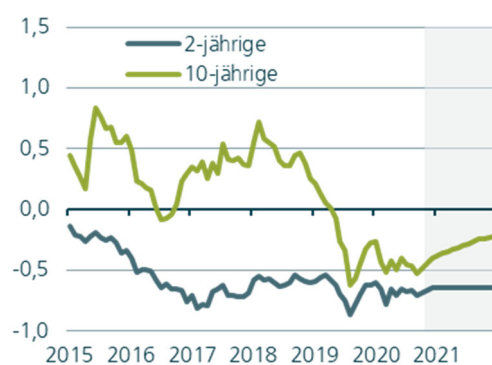
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB-Pressekonferenz im September blieb ohne klare Hinweise auf die zukünftige Geldpolitik. Doch bereits kurze Zeit später unterstrichen einige Ratsmitglieder ihrer Bereitschaft, bei Bedarf weiter zu lockern. Im Dezember dürfte die EZB ankündigen, das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) noch einmal aufzustocken und zu verlängern. Demgegenüber rechnen wir eher nicht mit einer erneuten Senkung des Einlagensatzes. Gleichwohl dürfte eine hohe Wahrscheinlichkeit für einen solchen Schritt an den Geldmärkten eingepreist bleiben, solange der starke Euro auf dem Inflationsausblick für die Eurozone lastet. Mittelfristig dürften diese Erwartungen aber nachlassen, sodass trotz weiter anwachsender Überschussreserven die EURIBOR-Sätze ein wenig ansteigen sollten. Gleichzeitig dürften Marktteilnehmer das mit der PEPP-Aufstockung verbundene Signal dahingehend verstehen, dass die erste Erhöhung der Leitzinsen noch etliche Jahre entfernt ist. Dies könnte die in den längerfristigen EURIBOR-Futures eingepreisten Sätze noch etwas weiter nach unten drücken.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



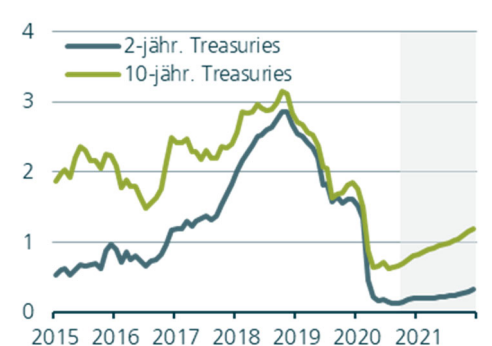
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Angesichts des allgemein hohen Anlagedrucks hatte die Aussicht auf stark steigende Staatsanleiheemissionen bisher keinen allzu großen Einfluss auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen. Dies dürfte vorerst so bleiben, da die hohen Neuinfektionszahlen konjunkturelle Abwärtsrisiken unterstreichen und die EZB bis auf Weiteres an ihrem ultra-expansiven Kurs festhalten wird. Aufgrund der anhaltend geringen Inflation dürfte sie im Dezember ankündigen, ihr Wertpapierkaufprogramm PEPP bis Jahresende 2021 zu verlängern und nochmals um einige hundert Milliarden Euro aufzustocken. Dennoch gehen wir davon aus, dass bei einer sich fortsetzenden wirtschaftlichen Erholung die Nachfrage nach sehr sicheren Staatsanleihen tendenziell abnehmen wird. Wir erwarten daher mittelfristig eine leichte Versteilerung der Bundkurve.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Ende August hat die Fed ihre neue Strategie vorgestellt: Statt dem bisherigen Inflationsziel von 2 % soll nun über einen nicht explizit definierten Zeitraum eine durchschnittliche Inflationsrate von 2 % angesteuert werden. Der anschließende Zinsentscheid stand ganz im Zeichen dieses Strategiewechsels. So wurde sowohl das Statement als auch die Forward Guidance angepasst. Hierin bekräftigte die Fed, dass eine akkommodierende Geldpolitik verfolgt werden soll, solange die durchschnittliche Inflationsrate unterhalb der Inflationsziels von 2 % liegt. Laut den aktualisierten Projektionen wird bis einschließlich Ende 2023 kein inflationäres Überschießen erwartet, sodass die Mehrheit der FOMC-Mitglieder für den kompletten Prognosezeitraum keine Leitzinserhöhungen prognostiziert. Vor diesem Hintergrund verpufft am US-Rentenmarkt die Wirkung der weiterhin guten Wirtschaftsdaten.

Prognoserevision: –



Oktober 2020

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 30.09.20	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 760,73	13 000	14 000	14 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 193,61	3 450	3 500	3 650
S&P 500	3 363,00	3 400	3 500	3 600
Topix	1 625,49	1 600	1 650	1 700

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Wirtschaft erholt sich besser als erwartet von dem durch Corona ausgelösten Einbruch. Dies gilt sowohl für Deutschland als auch global. Der deutsche Aktienmarkt hat die verbesserten Konjunkturperspektiven mit der schnellen Kursaufholung zum Teil zwar schon eingepreist. Dennoch sollte sich das zunehmend stabilisierte Umfeld positiv auf die Geschäftsentwicklung der Unternehmen auswirken. Darauf deuten auch die Erwartungen in den zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes hin. Eine belastbare Bestätigung für diesen Trend sollten die ab Mitte Oktober zur Veröffentlichung anstehenden Quartalszahlen der Unternehmen liefern. Zwar sind die Unternehmensgewinne gegenüber dem Vorjahr rückläufig, allerdings nicht mehr so stark wie noch im zweiten Quartal. Vor allem aber hellen sich die Gewinnperspektiven der Unternehmen zunehmend auf. Das wird den Aktienmärkten effektiv helfen, die erhöhten Unsicherheiten durch Corona und die US-Wahlen aufzufangen.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Im September ist die Neuemissionspipeline wieder voll aufgedreht worden. Somit konnte noch vor Ablauf des dritten Quartals der gesamte Vorjahresbetrag an neuen Unternehmensanleihen erreicht werden. Da neben den äußerst anlagefreudigen Investoren auch die EZB wieder verstärkt als Käufer auftritt, konnte das neue Material problemlos platziert werden. Mit stark steigenden Neuinfektionszahlen ist zum Monatsende hin die Risikoaversion spürbar angestiegen. Dies hat sich jedoch hauptsächlich in Absicherungsaktivitäten in Kreditderivaten niedergeschlagen, weniger bei Kassa-Anleihen, sodass die absoluten Renditen der Unternehmensanleihen weiter leicht gesunken sind. Mit Beginn der Berichtssaison zum dritten Quartal wird die Neuemissionstätigkeit wieder etwas nachlassen, was die Spreads bei Corporates zusätzlich unterstützt.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Anfang September sind die Emittenten von Covered Bonds wieder verstärkt auf den Markt zurückgekehrt und haben sehr erfolgreich neue gedeckte Anleihen im Markt platziert. Trotz teilweise tief negativer Renditen war die Zeichnungsbereitschaft der Anleger sehr hoch. So konnte beispielsweise die DZ Hyp einen Hypothekendarlehenbrief über 1 Mrd. EUR mit fünfjähriger Laufzeit bei MidSwap flat und einer Rendite von minus 0,42 % unterbringen. Auch im Nachgang blieben die Anleihen gesucht und konnten sich weiter im Spread verringern. In der zweiten Monatshälfte ebte die Emissionsfreudigkeit jedoch deutlich ab, was sicherlich auch auf die überraschend hohe Mittelaufnahme bei dem neuen TLTRO-III-Tender zurückzuführen ist. Nach einer sehr zurückhaltenden Sommerphase hat auch die EZB wieder verstärkt den Markt für Covered Bonds für Nettokäufe genutzt. Zudem hat sie im Oktober recht hohe Fälligkeiten über 6,6 Mrd. EUR aufzufüllen, sodass die Spreads weiter kräftig unterstützt bleiben.



Oktober 2020

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



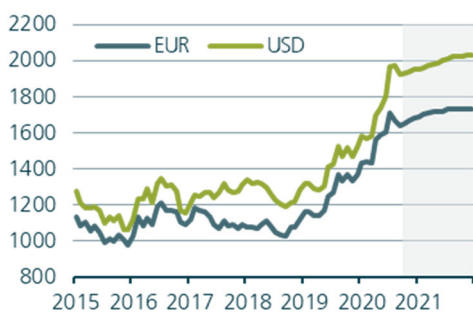
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Am 1. September erreichte der EUR-USD-Wechselkurs erstmals seit zwei Jahren wieder die Marke von 1,20. Dies ist auch sein langfristiger Durchschnitt seit dem Beginn der Währungsunion. Über die weiteren Septemberwochen ging es jedoch wieder abwärts, und der Euro hat bis auf 1,16 EUR-USD abgewertet. Dabei ist der Euro durch Nachrichten aus den USA und Europa unter Druck geraten. In den USA habe die Konjunkturindikatoren positiv überrascht, was den US-Dollar gestützt hat. Die Wirtschaftsdaten aus Europa unterstreichen zwar auch, dass Euroland im dritten Quartal kräftig gewachsen ist, aber die Sorgen um die Corona-Entwicklung belasten bereits wieder die Stimmung der Unternehmen und trüben den Ausblick auf das vierte Quartal. Dies hat den Euro belastet.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.09.14 bis 30.09.15	30.09.15 bis 30.09.16	30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19	30.09.19 bis 30.09.20
Gold in Euro	4,08%	17,25%	-7,18%	-5,51%	31,03%	19,78%
Gold in USD	-7,85%	17,73%	-2,42%	-7,02%	23,01%	28,78%

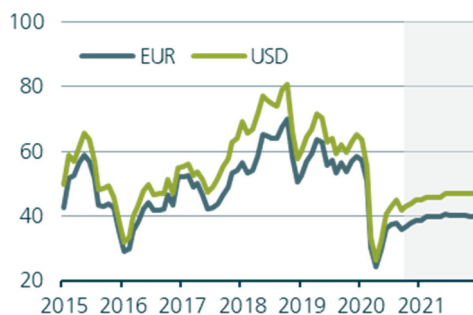
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die Gründe für den starken Goldpreisrückgang Mitte September bleiben etwas rätselhaft. Die Bestände von mit Gold hinterlegten ETFs sind in diesem Zeitraum nicht zurückgegangen. Im Gegenteil, nach wie vor wird Gold von den Investoren gesucht. Die Zuversicht der spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer nimmt zwar bereits seit einigen Monaten ab, aber eine so plötzliche starke Verbilligung von Gold lässt sich hierdurch nicht erklären. Einzig auffällig ist die starke Aufwertung des US-Dollar im gleichen Zeitraum, die im Zusammenspiel mit den nachlassenden globalen Inflationserwartungen eine gewisse Erklärung liefert. Wir sehen allerdings keine nachhaltigen Änderungen bei den Rahmenbedingungen am Goldmarkt und bleiben weiterhin der Ansicht, dass die Aussichten für den Goldpreis mittelfristig glänzend sind.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.09.14 bis 30.09.15	30.09.15 bis 30.09.16	30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19	30.09.19 bis 30.09.20
Brent in Euro	-42,30%	1,01%	11,57%	46,10%	-21,73%	-37,33%
Brent in USD	-48,91%	1,43%	17,28%	43,76%	-26,52%	-32,63%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Der Ölmarkt kann sich den Sorgen um die zweite Corona-Welle nicht mehr entziehen. Aber angesichts der jüngsten Stimmungseintrübung an den Kapitalmärkten haben sich die Ölpreise vergleichsweise stabil gehalten. Das OPEC-Kartell kämpft mit der Einhaltung der Förderdisziplin. Der saudi-arabische Energieminister kritisierte die Verfehlungen bei den vereinbarten Produktionsmengen (v.a. in Richtung Irak, Vereinigte Arabische Emirate und Nigeria) und erwartet, dass die ausgebliebenen Kürzungen nachgeholt werden. Währenddessen erholt sich die US-Ölförderung weiter. Jetzt wird es darauf ankommen, wie sich die Ölnachfrage entwickelt, vor allem mit Blick auf potenzielle wirtschaftliche Bremsspurten der zweiten Corona-Welle. Unter der Annahme, dass die OPEC und ihre Verbündeten gegebenenfalls mit weiteren Kürzungen reagieren würden, könnte das fragile Gleichgewicht am globalen Ölmarkt vorerst Bestand haben.

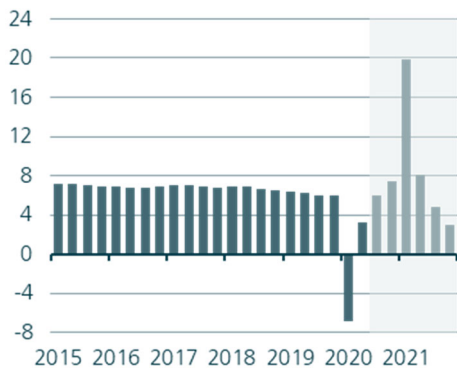
Prognoserevision: –



Oktober 2020

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



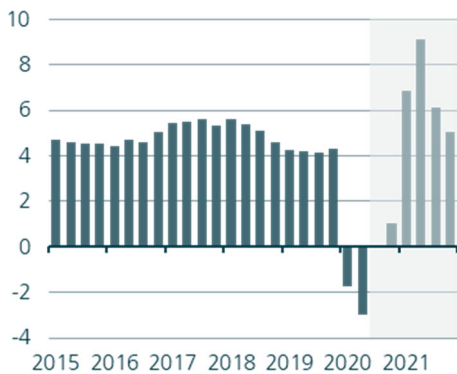
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Konjunkturerholung in China setzt sich fort. Die Industrieproduktion hält ihr solides Wachstumstempo, und der private Verbrauch gewinnt langsam an Dynamik. Wohnungsbau und Infrastrukturinvestitionen wachsen stark, während sich die Investitionen im verarbeitenden Gewerbe weiterhin eher schwach entwickeln. Der Exportsektor war während der Sommermonate überraschend robust, doch dürfte sich dies nicht in demselben Tempo fortsetzen. Das Zentralkomitee der Kommunistischen Partei trifft sich vom 26. bis 29. Oktober und berät dabei auch über das Ziel für das durchschnittliche Wirtschaftswachstum in der kommenden Fünf-Jahres-Periode (2021-2025). Wir erwarten, dass das Ziel auf 5,5 % gesenkt wird. In der laufenden Periode liegt das Ziel bei 6,5 %. Die Spannungen um Taiwan halten an, nachdem die chinesische Luftwaffe ihre Flugaktivität in der Region verstärkt hat.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2021.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Neben Lateinamerika und Indien wird auch Mittel- und Osteuropa immer stärker zu einem Zentrum des weltweiten Pandemie-Geschehens. Zu weitreichenden Ausgangsbeschränkungen kommt es jedoch bislang nicht, sodass sich die konjunkturelle Erholung fortsetzen dürfte. Mit Blick auf das kommende Jahr sind die wirtschaftlichen Aussichten für Lateinamerika schlechter als für andere Regionen, weil hier die Regierungen besonders früh auf eine fiskalische Konsolidierung setzen. Der Inflationsdruck bleibt weltweit gering. Daher können die meisten Zentralbanken ihre niedrigen Leitzinsen beibehalten, ohne dass aber weitere Senkungen in größerem Ausmaß zu erwarten wären. Die türkische Zentralbank sah sich dagegen gezwungen, den Leitzins um 200 Basispunkte anzuheben, um die Währung zu stützen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2020 für die Türkei; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2020 für Argentinien und Südafrika.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die steigenden Ansteckungszahlen haben zu einer Zunahme der Risikoaversion und zu Verlusten bei EM-Aktien und -Hartwährungsanleihen geführt. Von Krisenstimmung kann jedoch nicht gesprochen werden. Trotz der überraschenden Zinsanhebung bleibt die türkische Lira – ebenso wie der russische Rubel – unter Druck, weil Investoren befürchten, dass die beiden Länder aktiv in den militärischen Konflikt zwischen Armenien und Aserbaidshon eingreifen könnten. Verschiedene Risikofaktoren lasten auf dem Ausblick: Mögliche neue Ausgangsbeschränkungen als Reaktion auf den Anstieg der Ansteckungszahlen könnten den globalen Wachstumsausblick verschlechtern. Nach der US-Präsidentenwahl droht eine Verfassungskrise, wenn der unterlegene Kandidat das Ergebnis nicht akzeptieren sollte. Trump könnte im Vorfeld der Wahl versuchen, außenpolitische Konflikte zu schüren, um dadurch Stimmen zu gewinnen. Die politischen Unsicherheiten dürften jedoch die globale Wirtschaftserholung nicht ernsthaft gefährden und ändern auch nichts am Ausblick sehr niedriger Leitzinsen, die ein stützender Faktor für Schwellenländeranlagen bleiben.

Oktober 2020

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Dem historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch infolge des Corona-Stillstands folgt in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine Erholung. Diese wird allerdings gebremst durch zwischenzeitliche Rücksetzer aufgrund von regionalen Reinfektionswellen.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- Euroland: Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentraler Wachstumspfeiler in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- Vereinigtes Königreich (UK): Brexit-Verhandlungen verlaufen zäh. Terminverschiebung bzw. No-Deal-Brexit wird immer wahrscheinlicher. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- USA: Arbeitsmarkt leidet unter Corona-Folgen. Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte haken die Corona-Krise weitgehend ab. An den Rentenmärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, dadurch positive Gesamtertragserwartungen.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswellen wachsen sich zu langanhaltender globaler Pandemie aus mit wiederkehrenden großflächigen verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China mit negativen Ausstrahleffekten auf die Weltwirtschaft.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Hieraus könnte eine umfassende Emerging Markets-Finanzkrise entstehen. In Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb kurzer Zeit.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet 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.

Oktober 2020

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					
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deutschland	3,1	0,6	-5,1	4,6	1,4	0,5	1,5	7,1	6,6	6,7	1,4	-7,5	-3,0
Frankreich	2,2	1,5	-10,3	7,7	1,3	0,5	0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-3,0	-10,2	-6,2
Italien	1,7	0,3	-10,1	5,8	0,6	-0,2	0,1	3,0	3,1	3,1	-1,6	-11,0	-5,2
Spanien	1,4	2,0	-11,4	7,0	0,8	-0,3	0,7	2,0	2,2	2,4	-2,8	-9,5	-6,7
Niederlande	0,7	1,6	-5,0	4,0	2,7	1,1	1,5	10,2	9,0	9,4	1,7	-6,2	-3,0
Belgien	0,4	1,4	-8,7	5,2	1,2	0,1	0,6	-1,2	-0,7	-1,1	-1,9	-8,9	-6,0
Euroland	11,2	1,3	-7,8	6,0	1,2	0,3	0,9	3,0	3,0	3,2	0,1	-8,3	-4,4
Schweden	0,4	1,3	-3,6	3,7	1,7	0,7	1,2	3,9	2,2	4,0	0,4	-5,3	-1,6
Dänemark	0,2	2,3	-3,6	3,6	0,7	0,3	0,9	7,9	4,8	5,3	2,5	-7,0	-0,3
EU-21	11,8	1,3	-7,6	5,8	1,2	0,3	0,9	3,2	3,0	3,3	0,2	-8,2	-4,2
Polen	0,9	4,2	-3,8	4,5	2,3	3,5	2,6	0,4	-0,6	-0,3	-0,7	-9,5	-3,8
Tschechische Rep.	0,3	2,3	-6,5	4,1	2,8	3,4	2,5	-0,3	-0,9	-0,6	0,3	-6,7	-4,0
Ungarn	0,2	4,9	-6,5	4,6	3,3	3,4	3,0	-0,9	-1,6	-1,0	-2,0	-5,2	-4,0
EU-27	13,8	1,7	-7,3	5,4	1,5	0,7	1,2	2,4	2,1	2,5	0,0	-8,2	-4,2
USA	15,1	2,2	-3,4	4,9	1,8	1,2	1,7	-2,2	-2,5	-2,5	-6,7	-16,0	-8,0
Japan	4,1	0,7	-4,6	4,3	0,5	0,1	0,0	3,6	3,0	3,5	-2,3	-11,0	-6,5
Ver. Königreich	2,2	1,3	-9,6	6,7	1,8	0,8	1,3	-3,8	-4,4	-4,5	-2,1	-8,3	-5,5
Kanada	1,3	1,7	-5,5	5,1	2,0	0,6	1,1	-2,0	-2,0	-1,5	-0,3	-9,0	-3,5
Australien	1,0	1,8	-2,5	4,6	1,6	0,4	0,6	0,6	4,0	5,0	-0,4	-10,0	-6,5
Schweiz	0,4	1,1	-3,8	4,0	0,4	-0,6	0,1	12,2	7,2	8,8	0,9	-5,1	-1,9
Norwegen	0,3	2,4	-3,6	3,7	2,2	1,6	3,1	4,0	-1,3	0,1	7,9	0,8	3,7
Industrieländer⁴⁾	36,3	1,6	-5,3	5,1	1,5	0,7	1,2	0,4	0,1	0,3	-3,1	-11,7	-6,1
Russland	3,1	1,3	-4,0	3,1	4,5	3,3	3,8	3,8	1,8	2,3	1,8	-4,3	-2,0
Türkei	1,7	0,7	-3,3	3,8	15,2	11,9	10,9	1,2	-3,2	-3,5	-2,9	-5,6	-4,4
Ukraine	0,3	3,2	-6,0	5,7	7,9	3,1	6,7	-2,7	3,0	0,4	-1,9	-7,5	-4,4
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,4	2,1	-4,1	3,7	6,6	5,3	5,3	0,4	-1,3	-0,8	X	X	X
Südafrika	0,6	0,2	-8,3	3,6	4,1	3,3	4,1	-3,0	-2,3	-2,4	-6,7	-15,0	-9,0
Naher Osten, Afrika	3,3	2,7	-3,1	3,2	6,6	5,6	6,1	-1,5	-2,1	-1,1	X	X	X
Brasilien	2,4	1,1	-5,6	3,8	3,7	2,8	2,8	-2,7	-0,8	-1,6	-5,9	-15,7	-6,7
Mexiko	1,9	-0,3	-10,5	2,9	3,6	3,4	3,9	-0,3	0,0	-0,3	-1,7	-4,5	-3,1
Argentinien	0,6	-2,1	-12,6	3,0	53,5	41,7	45,3	-0,9	2,2	0,9	-3,8	-10,0	-6,4
Chile	0,4	1,0	-6,8	4,6	2,3	2,5	2,9	-3,9	0,4	-1,8	-2,8	-9,5	-7,6
Lateinamerika*	6,6	-0,3	-9,0	3,8	8,4	6,7	7,2	-1,7	-0,5	-1,2	X	X	X
China	19,3	6,1	2,4	9,0	2,9	2,8	2,1	1,0	1,8	1,3	-6,4	-11,2	-9,6
Indien	8,0	4,9	-7,0	11,4	3,7	6,2	4,9	-1,0	0,9	-0,8	-7,4	-7,9	-6,8
Indonesien	2,6	5,0	-1,9	4,2	2,8	2,1	2,5	-2,7	-1,1	-2,2	-1,6	-7,0	-5,8
Südkorea	1,6	2,0	-1,4	2,5	0,4	0,5	1,3	3,6	2,8	2,9	-0,6	-6,0	-5,9
Asien ohne Japan	35,6	5,2	-1,1	8,5	2,8	3,1	2,6	1,5	2,2	1,6	X	X	X
Emerging Markets*	53,0	3,9	-2,6	6,9	4,2	4,0	3,8	0,8	1,1	0,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,3	3,0	-3,7	6,2	3,1	2,7	2,7	X	X	X	X	X	X

1) Von 2019 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 Venezuelas wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.



Oktober 2020

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		30. Sep 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (EURIBOR)	-0,50	-0,46	-0,44	-0,42
	12 Monate (EURIBOR)	-0,44	-0,34	-0,32	-0,30
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,70	-0,65	-0,65	-0,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,71	-0,65	-0,65	-0,60
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,52	-0,45	-0,35	-0,25
	Bundesanleihen, 30 Jahre	-0,09	0,10	0,15	0,25
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,23	0,25	0,25	0,25
	12 Monate (LIBOR)	0,36	0,40	0,40	0,40
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,13	0,20	0,20	0,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,28	0,35	0,50	0,75
	US-Treasuries, 10 Jahre	0,68	0,80	0,90	1,05
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,46	1,50	1,50	1,60
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,10	-0,05	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,04	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,13	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,02	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,60	0,60	0,60	0,60
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,07	0,10	0,20	0,20
	12 Monate (LIBOR)	0,15	0,20	0,20	0,20
	Gilts, 2 Jahre	-0,02	0,00	0,00	0,00
	Gilts, 5 Jahre	-0,06	0,00	0,00	0,10
	Gilts, 10 Jahre	0,23	0,30	0,40	0,50
	Gilts, 30 Jahre	0,78	0,80	0,85	0,90
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,07	0,00	0,00	0,00
	2 Jahre	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30
	10 Jahre	-0,02	0,10	0,20	0,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,20	-0,21	-0,19	-0,17
	2 Jahre	-0,57	-0,55	-0,55	-0,55
	10 Jahre	-0,40	-0,35	-0,25	-0,15
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (NIBOR)	0,28	0,30	0,30	0,30
	3 Jahre	0,25	0,20	0,30	0,50
	10 Jahre	0,63	0,70	0,90	1,00
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,77	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,79	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,49	-0,40	-0,40	-0,20
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (CBA)	0,51	0,45	0,40	0,35
	12 Monate (CBA)	0,76	0,70	0,60	0,50
	2 Jahre	0,25	0,25	0,30	0,30
	5 Jahre	0,36	0,50	0,55	0,75
	10 Jahre	0,56	0,75	0,85	1,10
Australien	30 Jahre	1,11	1,15	1,20	1,35
	Geldpolitik (Cash)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (ABB)	0,10	0,10	0,15	0,25
	2 Jahre	0,16	0,20	0,25	0,30
10 Jahre	0,79	0,90	0,95	1,00	



Oktober 2020

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			30. Sep 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,10	0,10	0,10	0,10
		3 Monate (WIB)	0,12	0,15	0,20	0,30
		2 Jahre	0,08	0,15	0,15	0,30
		10 Jahre	1,31	1,50	1,50	1,80
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,25	0,25	0,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,35	0,35	0,30	0,30
		2 Jahre	0,06	0,15	0,20	0,40
		10 Jahre	0,86	1,10	1,20	1,30
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,60	0,60	0,60	0,60
3 Monate (BUBOR)		0,77	0,85	0,85	0,70	
3 Jahre		1,40	1,30	1,30	1,20	
10 Jahre		2,43	2,40	2,30	2,40	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,25
		3 Monate (ABG)	2,09	2,25	2,25	2,53
		2 Jahre	4,35	4,00	3,95	4,20
	Mexiko	10 Jahre	7,59	6,80	6,50	6,40
		Geldpolitik	4,25	4,25	4,25	4,25
		3 Monate (Mexibor)	4,27	4,30	4,30	4,30
Asien	China	2 Jahre	4,54	4,80	4,80	4,80
		10 Jahre	6,13	5,80	5,80	6,00
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,69	2,50	2,40	2,30
	Singapur	3 Jahre	2,89	2,70	2,60	2,60
		10 Jahre	3,15	2,90	2,80	2,80
		Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,41	0,50	0,50	0,50
	Südkorea	2 Jahre	0,19	0,40	0,50	0,50
		10 Jahre	0,87	0,90	1,00	1,00
		Geldpolitik	0,50	0,50	0,50	0,50
		3 Monate	0,50	0,50	0,60	0,60
	Südkorea	2 Jahre	0,78	0,80	0,90	0,90
		10 Jahre	1,43	1,40	1,40	1,50

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			30. Sep 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	217	225	220	215	
		Türkei	645	665	650	635	
		Ungarn	124	125	125	120	
	Afrika	Südafrika	539	555	540	530	
	Lateinamerika	Brasilien	344	355	345	340	
		Chile	187	190	190	185	
		Kolumbien	268	275	270	265	
		Mexiko	514	530	515	505	
	Asien	China	134	140	135	130	
		Indonesien	236	240	235	230	
		Philippinen	143	145	145	140	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			438	450	440	430

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).

Oktober 2020

Währungen

EURO		Stand am 30. Sep 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,17	1,16	1,15	1,17
	EUR-CAD	1,56	1,55	1,55	1,56
	EUR-AUD	1,63	1,63	1,60	1,65
Japan	EUR-JPY	123,70	124,12	124,20	127,53
Euro-Outs	EUR-GBP	0,91	0,90	0,90	0,88
	EUR-DKK	7,44	7,47	7,47	7,47
	EUR-SEK	10,49	10,40	10,30	10,20
	EUR-CHF	1,08	1,07	1,08	1,09
	EUR-NOK	10,96	10,50	10,40	10,30
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,53	4,50	4,40	4,30
	EUR-HUF	363,42	360,00	360,00	350,00
	EUR-CZK	27,06	27,00	26,50	26,30
Afrika	EUR-ZAR	19,56	20,30	20,70	21,65
Lateinamerika	EUR-BRL	6,60	6,26	6,21	6,32
	EUR-MXN	25,83	26,10	27,03	28,08
Asien	EUR-CNY	7,96	7,77	7,76	7,96
	EUR-SGD	1,60	1,59	1,59	1,63
	EUR-KRW	1366	1369	1346	1357
US-Dollar		Stand am 30. Sep 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,33	1,34	1,35	1,33
	AUD-USD	0,72	0,71	0,72	0,71
Japan	USD-JPY	105,53	107,00	108,00	109,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,29	1,29	1,28	1,33
	USD-DKK	6,35	6,44	6,50	6,38
	USD-SEK	8,95	8,97	8,96	8,72
	USD-CHF	0,92	0,92	0,94	0,93
	USD-NOK	9,35	9,05	9,04	8,80
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,86	3,88	3,83	3,68
	USD-HUF	310,06	310,34	313,04	299,15
	USD-CZK	23,08	23,28	23,04	22,48
Afrika	USD-ZAR	16,69	17,50	18,00	18,50
Lateinamerika	USD-BRL	5,61	5,40	5,40	5,40
	USD-MXN	22,04	22,50	23,50	24,00
Asien	USD-CNY	6,79	6,70	6,75	6,80
	USD-SGD	1,36	1,37	1,38	1,39
	USD-KRW	1170	1180	1170	1160

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 30. Sep 20	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.897,90	1.950	1.980	2.020
Gold (EUR je Feinunze)	1.619,09	1.690	1.720	1.730
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	40,22	43	44	45
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	34,31	37	38	38
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	40,95	45	46	47
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	34,93	39	40	40

Oktober 2020

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

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

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

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

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

Marktanalysen und Prozesse

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

Jan Schmies: Tel. -2244; E-Mail: jan.schmies@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

01.10.2020 (10 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

6. November 2020

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.