



Und sie (die EZB) bewegt sich doch.

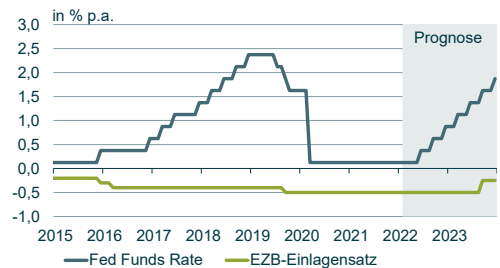
Ein paar besinnliche Tage und der Übergang ins neue Jahr 2022 liegen hinter uns. Die Welt hat sich aus volkswirtschaftlicher Sicht in dieser kurzen Zeit nicht gravierend verändert: Die Coronavirus-Variante Omikron kommt, der Aufschwung bleibt, die Liefer- und Transportengpässe sowie die Inflationsdynamik werden sukzessive schwinden. Und doch hat die US-Notenbank Fed auf ihrer Dezembersitzung eine vorweihnachtliche Botschaft mit mehr Klarheit als zuvor gesendet, die die Finanzmarktteilnehmer erst einmal zu verarbeiten hatten: Die ultra-expansive Geldpolitik wird zeitnah und konsequent zurückgenommen, der Krisenmodus beendet, die Fed strebt nach monetärer Normalität. Damit stehen jenseits des Atlantiks für dieses Jahr bereits das Ende des Anleihekaufprogramms, die Rückführung der Liquidität und der Fed-Bilanzsumme sowie erste Zinserhöhungen auf der Agenda.

Dieser Impuls der Fed und die bis in den Dezember hinein gestiegenen Inflationsraten in der Eurozone haben die bislang recht stoisch agierende und kommunizierende Europäische Zentralbank (EZB) über den Jahreswechsel hinweg anscheinend doch in Bewegung gebracht, sodass man sich fast schon an einen bekannten Ausspruch von Galileo Galilei erinnern mag. Wir gehen nun davon aus, dass die EZB in der zweiten Hälfte 2023 einen ersten Zinserhöhungsschritt vornimmt, und dann mit einem zweiten Schritt in 2024 das Thema des negativen Einlagensatzes ad acta legen wird.

Was bedeutet das für die Finanzmärkte? Die Renditen an den Staatsanleihemärkten werden etwas rascher zulegen, der Euro dem US-Dollar etwas mehr die Stirn bieten und der Goldpreis etwas weniger Potenzial haben als das jeweils noch Ende letzten Jahres erwartet werden durfte. Bei aller Vorsicht hinsichtlich dieser neuen Einschätzungen dürfte eine höhere Schwankungsfähigkeit an den Märkten als vergleichsweise gesichert angesehen werden. Wir sollten die Effekte der geldpolitischen Straffung in ihrer Abfolge bis hin zu technischen Umsetzung nicht unterschätzen. Es kann gerade in der ersten Jahreshälfte 2022 durchaus ruckeliger zugehen. Die Corona-bedingten Belastungen mit rückläufigen Konjunkturindikatoren und einem schrumpfenden Bruttoinlandsprodukt in vielen europäischen Volkswirtschaften sind dabei leider unschön schmückendes Beiwerk.

Was freilich bleibt, sind die nach wie vor hinreichend guten Perspektiven für Unternehmen für den weiteren Jahresverlauf 2022. Die Umsatz- und Gewinnaussichten sind intakt. Die geldpolitische Straffung wird vor allem an den deutlich überbewerteten Tech-Werten, vornehmlich aus den USA, nicht spurlos vorübergehen. Gerade die Aktienmärkte in Europa und in den Emerging Markets dürften aber auch im Jahr 2022 wieder sehr gut performen.

Leitzinserhöhungen rücken näher



Quelle: Fed, EZB, 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

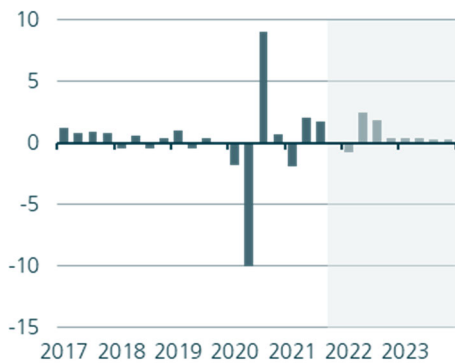
- Bruttoinlandsprodukt und Inflation USA, Euroland und Deutschland: Verschiedene Revisionen.
- EZB: Erste Leitzinserhöhung im zweiten Halbjahr 2023.
- Anhebung der Renditeprognosen für Euroland.
- Fed: Beginn der Bilanzreduzierung der Fed im September 2022.
- Gold: Abwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Rohöl: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko und Argentinien; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Südafrika.



Januar 2022

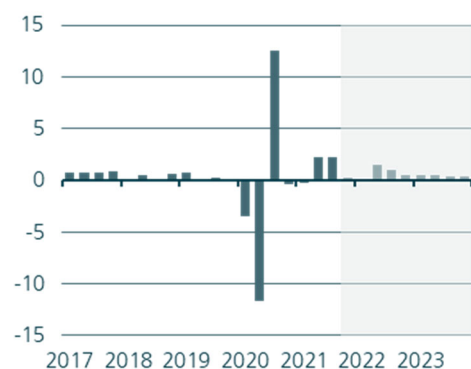
Konjunktur Industrieländer

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



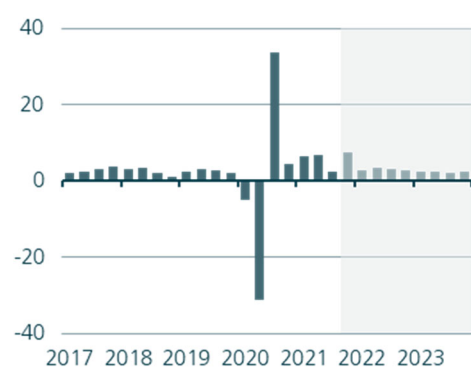
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die meisten „klassischen“ Konjunkturindikatoren, die für den November veröffentlicht wurden, fielen positiv aus: Industrieumsätze, Auftragseingänge, Ausfuhr und Einzelhandelsumsatz. Damit baute sich ein kleiner positiver Puffer für das Schlussquartal 2021 auf. Unter der Oberfläche garte es aber gewaltig, insbesondere im Dienstleistungsbereich. Diese Zweiteilung der Konjunktur wird wohl auch im Dezember bestehen bleiben. Für das erste Quartal rechnen wir mit einer verstärkten Abwärtsdynamik durch die Lieferengpässe, die Corona-Folgen und die Energiepreisexlosion. Im weiteren Verlauf des Jahres werden sich diese Belastungen zumindest teilweise zurückbilden und damit im Sommerhalbjahr spürbare positive konjunkturelle Impulse setzen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2023: 2,6 % (bisher: 2,4 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 3,7 % bzw. 1,8 % (bisher: 3,6 % bzw. 1,7 %).

Euroland

Die im vierten Quartal 2021 stark gestiegenen Corona-Infektionszahlen dürften die Wachstumsdynamik spürbar belasten. Ein Absturz wie im ersten Halbjahr 2020 ist in den Frühindikatoren jedoch nicht zu erkennen. Die Mischung aus Lieferkettenproblemen, Corona und hoher Inflation wird auch im ersten Quartal 2022 Bremsspuren hinterlassen. Durch die Corona-Entwicklung dürften die Verzerrungen in der Arbeitsmarktstatistik wieder zunehmen. Für die hohen regionalen Unterschiede hat dies nur wenig Bedeutung. Die EWU-Arbeitslosenquote lag im November bei 7,2 %. Unter den vier großen EWU-Ländern hat Deutschland (3,2 %) die niedrigste Arbeitslosenquote und Spanien mit 14,1 % die höchste. Dazwischen liegen Frankreich (7,5 %) und Italien (9,2 %).

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 3,6 % bzw. 2,5 % (bisher: 3,7 % bzw. 2,9 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 3,2 % bzw. 1,7 % (bisher: 2,7 % bzw. 1,5 %).

USA

Laut inoffiziellen Berechnungen ist das monatliche Bruttoinlandsprodukt im November um 0,8 % gegenüber dem Vormonat geschrumpft. Verantwortlich hierfür waren negative Rückpralleffekte in den Bereichen Außenhandel und Lagerinvestitionen. Diese beiden Bereiche hatten neben den privaten Konsumausgaben für einen sehr kräftigen Schub im Oktober gesorgt. Die Omikron-Variante treibt derzeit die Corona-Infektionen auf neue Höchststände – eine diesbezügliche Reaktion bei den Restriktionsindikatoren blieb aber bislang erwartungsgemäß aus. Entsprechend gering dürften die wirtschaftlichen Belastungen ausfallen.

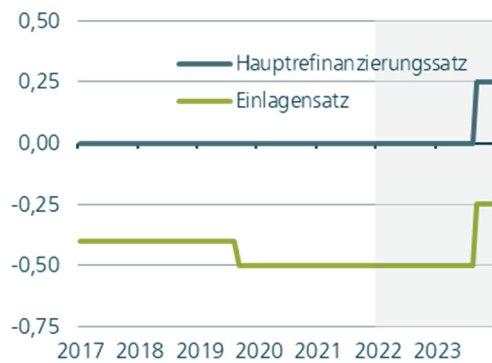
Prognoserevision: Inflation 2022 bzw. 2023: 3,9 % bzw. 0,8 % (bisher: 3,5 % bzw. 0,9 %).



Januar 2022

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB-Ratssitzung vom Dezember ließ den Wunsch eines Großteils der Notenbanker erkennen, die umfangreichen Anleihekäufe in absehbarer Zeit zu reduzieren. Nach dem voraussichtlichen Auslaufen des PEPP im März dürfte die EZB jedoch mindestens bis Ende des Jahres warten, ehe sie auch die Nettoanleihekäufe des APP vollkommen einstellt. Bis dahin ist eine Erhöhung der Leitzinsen nahezu ausgeschlossen. Jedoch dürfte die EZB nach Beendigung ihrer Nettowertpapierkäufe nicht mehr allzu lange mit dem ersten Zinsschritt warten, da das Risiko langfristig wieder zu niedriger Inflationsraten erheblich abgenommen hat. Wir halten die zweite Jahreshälfte 2023 daher für das wahrscheinlichste Zeitfenster für eine Anhebung des Einlagensatzes auf -0,25 %, gefolgt von weiteren Erhöhungen in größeren zeitlichen Abständen. Angesichts der sehr hohen Überschussreserven sollte das Auslaufen der Wertpapierkäufe in den kommenden Monaten nur geringe Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben. Erst mit den beginnenden Leitzinserhöhungen dürfte sich ihr Anstieg beschleunigen.

Prognoserevision: Erste Leitzinserhöhung im zweiten Halbjahr 2023.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



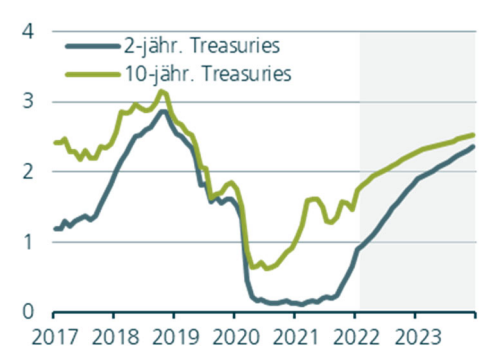
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Im Nachgang der EZB-Ratssitzung vom Dezember sind die Renditen vor allem langlaufender Staatsanleihen gestiegen, da die angekündigte Beendigung des PEPP als lediglich erster Schritt einer sukzessiven Normalisierung der Geldpolitik wahrgenommen wurde. Bei zwar rückläufigen, aber immer noch erhöhten Inflationsraten, robusten Wachstumsaussichten und einer beschleunigten Straffung durch andere Zentralbanken dürften die Marktteilnehmer von einer weiteren Drosselung des Stimulus auch durch die EZB ausgehen. Da in der ersten Phase die Reduktion ihrer Wertpapierkäufe im Vordergrund stehen wird, dürfte sich die Versteilerung der Bundkurve in den kommenden Monaten etwas weiter fortsetzen. Erst im späteren Jahresverlauf dürfte die Antizipation bevorstehender Leitzinserhöhungen auch stärker auf die kurzen Laufzeitbereiche ausstrahlen.

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognosen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Der geldpolitische Exit der Fed wurde über den Jahreswechsel um einen Aspekt reicher: die Bilanzreduzierung. Die Höhe der Bankeinlagen in der Fed-Bilanz erscheint für einen reibungslosen Leitzinserhöhungszyklus zu hoch zu sein. Wir gehen daher nun davon aus, dass mit der zweiten Leitzinserhöhung im September 2022 auch das Ende der bisherigen Reinvestitionen von endfälligen Staatsanleihen verkündet wird. Hierbei wird die Fed wie auch im vorherigen Zyklus 2017 zum Instrument der Kappungsgrenzen greifen. Monate mit höherer Tilgung werden ab diesem Betrag gekappt, der Rest wird reinvestiert. Für Staatsanleihen erwarten wir eine monatliche Kappungsgrenze von 60 Mrd. US-Dollar und für mit Hypotheken besicherte Anleihen von 40 Mrd. US-Dollar.

Prognoserevision: Beginn der Bilanzreduzierung der Fed im September 2022.



Januar 2022

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 12.01.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	16 010,32	17 000	16 500	17 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	4 316,39	4 500	4 400	4 600
S&P 500	4 726,35	4 800	4 600	4 900
Topix	2 019,36	2 200	2 150	2 200

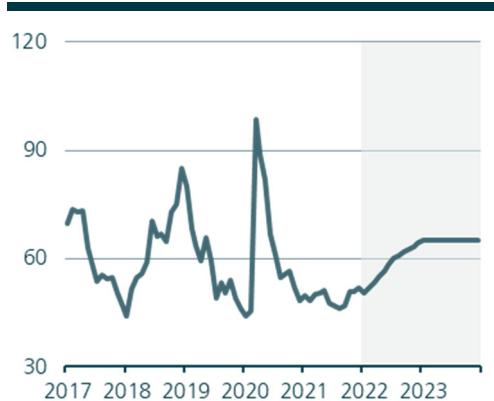
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Corona-Mutation Omikron lastet auf der Stimmung von Investoren und Unternehmen, führt bei den börsennotierten Unternehmen aber tatsächlich nur zu einer bedingten Belastung in der Geschäftstätigkeit. Dies dürfte sich auch in den ab Mitte Januar bis Ende Februar vorgelegten Zahlen zur Geschäftstätigkeit im abgelaufenen vierten Quartal widerspiegeln. Hinzu kommt, dass sich die Lieferengpässe nicht weiter verschärft haben und die Perspektive für eine Entspannung in den Lieferketten gegeben ist. Somit dürften die Geschäftserwartungen an das laufende Jahr zwar nach wie vor von großen Risiken durchzogen sein, sich im Vergleich zum Vorjahr aber zunehmend entspannen. Gegenwind für die Kurse kommt von einer etwas schneller als noch im vergangenen Jahr erwarteten geldpolitischen Normalisierung. Diese ist mittlerweile aber im Markt verankert und wird aufgrund der guten fundamentalen Perspektiven vom konjunkturzyklischen deutschen Aktienmarkt gut abgeschüttelt werden.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)

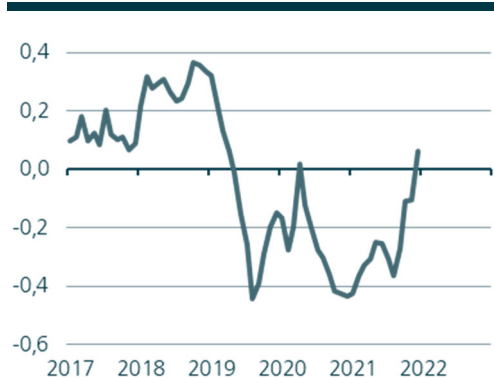


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Unternehmensanleihen sind recht gut ins neue Jahr gestartet. Die deutlich gestiegene Nervosität an den Aktienmärkten aufgrund der bevorstehenden Zinswende in den USA und der hohen Infektionszahlen hat sich nur in geringem Maße negativ auf die Spreads ausgewirkt, und das hauptsächlich im Derivate-Bereich. Kassa-Anleihen bleiben weiterhin gesucht, die meisten Neuemissionen werden wiederum stark überzeichnet und können problemlos platziert werden. Die bevorstehende Quartalsberichtssaison dürfte die konstruktive Stimmung unterstützen. Beim S&P 500 wird für das vierte Quartal 2021 eine Gewinnsteigerung um etwa 20 % und beim STOXX 600 um ca. 30 % erwartet. Voraussichtlich werden diese positiven Vorgaben sogar noch übertroffen, und auch die eigenen Prognosen der Unternehmen dürften zuversichtlich stimmen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Nach nur sehr wenigen Neuemissionen im Dezember ist der Covered Bond-Markt mit frischem Schwung ins neue Jahr gestartet. Die neu aufgelegten Anleihen werden trotz nur sehr geringer oder gar negativer Neuemissionsprämien kräftig gezeichnet und können problemlos platziert werden. Dies gilt auch für diverse Neuemissionen aus dem SSA-Bereich. Das zuletzt spürbar angestiegene Zinsniveau sowie die erhöhten Aufschläge der Swapsätze gegenüber Bundesanleihen sind bei der Platzierung hilfreich, da somit zunehmend mehr Bonds mit positiven Renditen angeboten werden können. Zudem tendieren die Emittenten zu langen Laufzeiten, die ohnehin etwas höhere Renditen ausweisen. Unverändert stark unterstützend wird die EZB ins Marktgeschehen eingreifen. Im Januar muss sie alleine etwa 10 Mrd. EUR an fälligen Covered Bonds ersetzen, im Gesamtjahr werden es über 40 Mrd. EUR sein. Die Spreads gedeckter Anleihen dürften daher weiterhin sehr niedrig bleiben.



Januar 2022

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der EUR-USD-Wechselkurs bewegte sich seit Dezember 2021 um die Marke von 1,13. Der geldpolitische Exit der US-Notenbank Fed aus dem Corona-bedingten Krisenmodus scheint nun hinreichend eingepreist zu sein. Nach der kräftigen Aufwertung um 7,7 % gegenüber dem Euro im Jahr 2021 dürfte der US-Dollar seine Stärke in den kommenden Monaten zunächst verteidigen können. Dabei wirken der zunehmende US-Zinsvorsprung sowie bessere Wachstumsperspektiven der US-Wirtschaft für das laufende Winterhalbjahr, in dem Euroland durch Corona-bedingte Restriktionen stärker belastet wird. Für den Euro spricht, dass die EZB im zweiten Halbjahr 2023 eine erste Leitzinserhöhung vornehmen dürfte. Allerdings ist hier im Vergleich zur Fed mit einem langsameren Zinserhöhungszyklus zu rechnen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.12.15 bis 31.12.16	31.12.16 bis 31.12.17	31.12.17 bis 31.12.18	31.12.18 bis 31.12.19	31.12.19 bis 31.12.20	31.12.20 bis 31.12.21
Gold in Euro	11,92%	-0,26%	-0,98%	25,78%	14,29%	3,60%
Gold in USD	8,63%	13,68%	-2,14%	18,87%	24,42%	-3,51%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die US-Notenbank Fed wird schon bald die erste Leitzinserhöhung vollziehen, doch für die Goldmarktteilnehmer wird dies keine Überraschung mehr sein. So hält sich die Goldnotierung trotz der Erwartung eines näher rückenden Leitzins-schrittes in den USA stabil. Hierzu passt, dass die Bestände weltweiter Gold-ETFs in den vergangenen Wochen nur noch geringfügig reduziert wurden und eher in eine Seitwärtsbewegung überzugehen scheinen. Man ist sich am Goldmarkt bewusst, dass nun eine Phase tendenziell ansteigender Zinsniveaus bevorsteht. Doch sollte dies nicht zu einem abrupten Rückgang des Goldpreises führen. Im Gegenteil, Gold wird weiter aus Gründen der Portfolio-Diversifikation gesucht werden und damit teuer bleiben.

Prognoserevision: Abwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.12.15 bis 31.12.16	31.12.16 bis 31.12.17	31.12.17 bis 31.12.18	31.12.18 bis 31.12.19	31.12.19 bis 31.12.20	31.12.20 bis 31.12.21
Brent in Euro	57,02%	3,25%	-15,54%	25,11%	-27,91%	61,22%
Brent in USD	52,41%	17,69%	-19,55%	22,68%	-21,52%	50,15%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Zum Jahreswechsel hin hat sich die Knappheit am globalen Rohölmarkt verstärkt. Die Ölnachfrage zeigt keine Omikron-Schwäche, während das Ölangebot nur moderat ausgeweitet wird. Die OPEC und ihre Verbündeten haben beschlossen, auch im Februar an ihrem Plan festzuhalten und die Ölförderung nicht beschleunigt auszuweiten, es bleibt bei den zusätzlichen 400 Tausend Fässern pro Tag. Jüngst kamen Angebotsausfälle wie in Kasachstan oder Libyen hinzu. In der Folge sinken die Öllagerbestände in vielen Ländern weiter und liegen zum Teil deutlich unter ihren jeweiligen 5-Jahresdurchschnitten. Zwar dürfte das Thema Knappheit in den kommenden Monaten den Ölmarkt noch dominieren, doch im weiteren Verlauf des Jahres erwarten wir eine leichte Entspannung bei der Versorgungssituation.

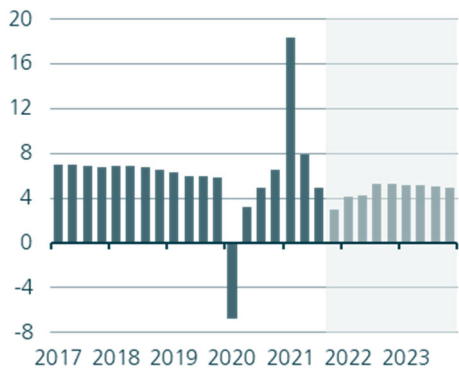
Prognoserevision: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.



Januar 2022

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



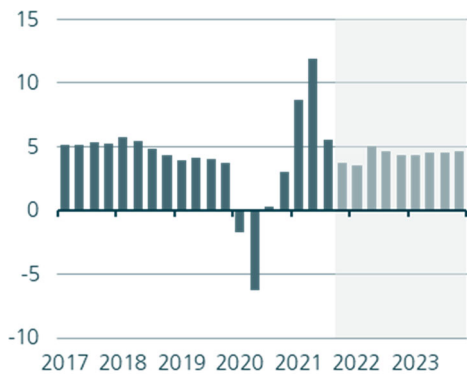
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die chinesische Regierung verfolgt weiterhin eine strikte Null-Covid-Strategie. Zuletzt wurden die Maßnahmen zur Bekämpfung der Pandemie sogar noch verschärft, und über drei Städte wurden weitgehende Ausgangssperren verhängt. Die hohen Ansteckungsraten bei der Omikron-Variante, die in China in den kommenden Wochen dominant werden dürfte, sprechen dafür, dass die Zahl der Lockdowns 2022 eher höher liegen wird als 2021. Der konjunkturelle Aufschwung, der nötig ist, um für 2022 ein Wirtschaftswachstum von rund 5 % zu ermöglichen, könnte sich auf das zweite Quartal verzögern. Auch das Risiko einer Störung der Lieferketten steigt. Zur Stützung der Konjunktur will die Regierung Infrastrukturprojekte beschleunigen und den privaten Verbrauch stärken. Zudem sollen staatliche Immobilienkonzerne notleidende Firmen übernehmen, um eine Fortführung der Bauprojekte sicherzustellen.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Asien und Osteuropa werden von der Omikron-Welle später erfasst als die Industrieländer und Lateinamerika, doch erscheint auch hier die Ausbreitung unvermeidlich. Da China weiterhin eine strikte Null-Covid-Strategie verfolgt, dürfte es hier vermehrt zu Lockdowns ganzer Städte kommen, wie sie aktuell bereits zu beobachten sind. Das Risiko von Produktionsunterbrechungen steigt. Die konjunkturelle Erholung in Asien dürfte einen Dämpfer erhalten, während Lateinamerika in seiner wirtschaftlichen Schwächephase gefangen bleibt. Die Zentralbanken in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind mit ihren Leitzinsanhebungen zur Bekämpfung der hohen Inflationsraten bereits weit fortgeschritten, sodass Ende des ersten Quartals die meisten Zentralbanken ihren Straffungskurs weitgehend abgeschlossen haben dürften.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko und Argentinien; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Südafrika.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Steigende US-Renditen haben zu Jahresbeginn zu Kursverlusten bei EM-Hartwährungsanleihen geführt. Bei EM-Lokalwährungsanleihen sind die Renditen zwar ebenfalls gestiegen, doch konnten Währungsgewinne hier die Rentenverluste ausgleichen. Dass die US-Notenbank ihr Anleihekaufprogramm in den kommenden Monaten auslaufen lassen und die Zinsen anheben wird, ist allgemeine Markterwartung. Für EM-Anleihen dürften weiter steigende US-Renditen grundsätzlich eine Belastung darstellen. EM-Lokalwährungsanleihen werden allerdings dadurch gestützt, dass viele EM-Zentralbanken in Lateinamerika und Osteuropa in ihrem Zinsanhebungszyklus bereits weit fortgeschritten sind. Die Aktienmärkte der Schwellenländer haben sich im vergangenen Jahr enttäuschend entwickelt, was für das gerade angebrochene Anlagejahr wiederum eine gute Ausgangsbasis darstellt. Denn die Bewertungen sind niedrig, und die Stimmung ist von Skepsis durchzogen. Dabei sind die konjunkturellen Wachstums- und unternehmerischen Gewinnperspektiven klar aufwärtsgerichtet. Die Kombination dieser Faktoren spricht für die EM-Aktienmärkte.

Januar 2022

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Im Jahr 2022 dürften wichtige Weichen durch die Geld- und Wirtschaftspolitik gestellt werden.
- Notenbanken beginnen langsam mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern.
- Regierungen ergreifen Maßnahmen, um dem Klimawandel zu begegnen, die Überlastung der Sozialversicherungen mit Blick auf die Alterung der Bevölkerungen zu verhindern und die Digitalisierung voranzutreiben.
- Globales Wachstum bleibt kräftig, trotz wiederkehrender regionaler bzw. saisonaler Corona-Infektionswellen.
- Euroland: Corona-Nachholeffekte und Schub von Geld- und Fiskalpolitik sorgen für überdurchschnittliches Wachstum.
- USA: Erholung am Arbeitsmarkt stützt privaten Konsum. Kräftige Anstiege bei Mieten und Hauspreisen belasten Privathaushalte.
- China: Verstärkte staatliche Regulierung geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflation: Inflationsraten gehen wieder zurück, geldpolitische Straffung kann daher in moderatem und kontrolliertem Tempo vorangetrieben werden.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte profitieren von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragserwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsen: Zinsanstieg wird sehr langsam verlaufen. Kaufkraft der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Russland-Ukraine-Konflikt eskaliert und führt zu wirtschaftlichen Sanktionen von Seiten des Westens, die das Wachstum belasten.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne dauerhaft höhere Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung 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					
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Deutschland	3,4	2,7	3,4	2,6	3,2	3,7	1,8	6,8	6,9	7,2	-7,5	-3,0	-0,4
Frankreich	2,3	6,6	3,0	1,5	2,1	2,2	1,8	-1,7	-1,4	-1,1	-8,9	-4,7	-3,9
Italien	1,9	6,4	4,0	2,0	1,9	2,6	1,4	3,7	3,6	3,6	-10,2	-4,7	-3,5
Spanien	1,4	4,7	5,5	3,8	3,0	4,1	1,5	0,4	1,4	1,4	-8,6	-5,0	-4,4
Niederlande	0,8	4,4	2,9	1,6	2,8	4,5	1,8	7,9	8,7	8,7	-6,1	-2,0	-1,1
Belgien	0,4	5,9	2,4	1,7	3,3	4,5	1,8	0,0	-0,6	-0,6	-7,0	-4,4	-4,6
Euroland	12,1	5,2	3,6	2,5	2,6	3,2	1,7	3,0	3,2	3,3	-8,0	-3,8	-2,5
Schweden	0,4	4,7	3,5	1,9	2,6	2,2	1,6	4,8	4,3	3,8	-2,6	-0,8	-0,3
Dänemark	0,3	3,8	3,1	2,3	1,9	2,1	1,5	7,0	6,8	6,7	-1,9	0,1	-0,4
EU-21	12,8	5,1	3,6	2,5	2,6	3,1	1,7	3,1	3,3	3,4	-7,7	-3,7	-2,3
Polen	1,0	5,2	4,7	3,8	5,1	7,2	2,8	2,1	1,7	1,2	-6,7	-3,9	-2,9
Tschechische Rep.	0,3	2,8	3,5	4,0	3,8	4,5	2,1	2,2	2,0	1,8	-7,0	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	6,2	4,5	3,8	5,1	5,2	3,5	-0,7	-0,6	-0,6	-7,5	-5,7	-3,8
EU-27	15,0	5,1	3,7	2,7	2,9	3,6	1,9	2,5	2,5	2,6	-7,6	-3,8	-2,5
USA	15,8	5,7	3,9	2,6	4,7	3,9	0,8	-3,5	-4,0	-4,0	-12,0	-6,5	-5,5
Japan	4,0	1,6	2,9	1,4	-0,2	0,8	1,1	3,0	2,5	2,5	-6,4	-6,0	-4,5
Ver. Königreich	2,2	7,1	4,0	2,4	2,6	4,7	2,7	-3,4	-3,4	-3,2	-11,9	-5,6	-3,6
Kanada	1,4	4,6	3,8	2,7	3,3	2,8	2,4	0,4	0,0	-0,5	-5,3	-3,0	-2,0
Australien	1,0	4,1	3,1	2,9	2,8	2,4	1,8	4,3	3,5	3,0	-3,3	-3,0	-2,0
Schweiz	0,5	3,6	3,6	1,6	0,6	1,0	0,6	7,2	7,5	7,2	-2,1	-0,3	-0,1
Norwegen	0,3	4,1	3,5	2,0	3,5	3,0	1,5	7,2	7,0	6,0	-5,9	0,0	2,2
Industrieländer⁴⁾	38,2	5,0	3,7	2,4	3,2	3,3	1,3	0,0	-0,3	-0,3	-9,3	-5,1	-3,9
Russland	3,1	4,3	2,5	1,9	6,7	6,4	4,1	5,3	6,3	5,1	-0,5	0,2	0,0
Türkei	1,9	10,3	4,5	4,7	19,6	32,8	18,4	-2,7	-2,5	-1,7	-3,0	-3,3	-3,2
Ukraine	0,4	2,1	4,0	3,5	9,4	7,8	5,7	2,0	1,5	-0,2	-3,1	-4,2	-3,4
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,0	5,9	3,6	3,3	9,4	12,6	7,3	0,4	0,9	0,6	X	X	X
Südafrika	0,6	4,6	1,8	2,1	4,5	4,7	4,6	2,7	-0,3	-1,2	-8,0	-6,3	-5,6
Naher Osten, Afrika	3,3	3,5	3,5	3,8	7,4	6,9	6,7	0,3	0,8	0,6	X	X	X
Brasilien	2,4	4,8	0,5	1,9	8,3	7,7	4,4	0,1	-0,7	-0,9	-5,8	-7,2	-8,0
Mexiko	1,8	5,4	2,7	2,2	5,3	4,0	3,7	1,8	1,0	0,4	-3,3	-3,6	-3,2
Argentinien	0,7	9,6	2,3	1,8	48,5	49,7	27,9	1,7	1,3	0,0	-4,6	-3,2	-2,4
Chile	0,3	11,4	2,3	2,2	4,5	5,6	2,7	-2,9	-2,2	-1,9	-7,0	-4,5	-3,8
Lateinamerika*	6,6	6,7	2,3	2,3	10,8	10,5	6,5	0,1	-0,1	-0,4	X	X	X
China	18,3	7,8	4,8	5,0	0,9	2,0	2,6	2,4	2,3	2,1	-7,5	-6,8	-6,2
Indien	6,8	8,3	6,8	6,6	5,1	4,9	4,8	-1,5	-1,6	-1,8	-11,3	-9,7	-8,8
Indonesien	2,5	3,7	5,5	5,4	1,6	2,5	2,9	-0,1	-0,5	-0,8	-6,0	-4,9	-3,2
Südkorea	1,8	3,9	2,8	2,8	2,5	2,5	1,2	4,9	4,2	3,9	-3,1	-2,7	-2,6
Asien ohne Japan	33,5	6,9	5,1	5,1	2,1	2,7	2,9	2,4	2,3	2,1	X	X	X
Emerging Markets*	51,3	6,5	4,4	4,4	4,7	5,5	4,3	1,7	1,7	1,5	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,5	5,9	4,1	3,6	4,0	4,6	3,0	X	X	X	X	X	X

1) Von 2020 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.



Januar 2022

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		12. Jan 22	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)	-0,56	-0,56	-0,54	-0,52
	12 Monate (EURIBOR)	-0,48	-0,46	-0,42	-0,30
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,59	-0,60	-0,50	-0,30
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,38	-0,40	-0,25	-0,05
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,06	-0,05	0,10	0,25
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,25	0,30	0,45	0,60
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,24	0,40	0,60	1,10
	12 Monate (LIBOR)	0,70	0,85	1,10	1,65
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,92	1,10	1,40	1,90
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,52	1,65	1,90	2,25
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,74	1,95	2,05	2,30
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,09	2,20	2,30	2,55
	Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10
3 Monate (LIBOR)		-0,03	0,00	0,00	0,00
12 Monate (LIBOR)		0,05	0,05	0,05	0,10
JGBs, 2 Jahre		-0,07	-0,10	-0,10	-0,10
JGBs, 5 Jahre		-0,04	-0,05	-0,05	-0,05
JGBs, 10 Jahre		0,13	0,10	0,10	0,10
JGBs, 30 Jahre		0,71	0,70	0,70	0,70
Ver. Königreich		Geldpolitik (Base)	0,25	0,50	0,75
	3 Monate (TSONIA)	0,39	0,60	0,85	0,95
	12 Monate (TSONIA)	0,83	0,95	1,05	1,15
	Gilts, 2 Jahre	0,81	0,90	1,00	1,10
	Gilts, 5 Jahre	0,98	1,10	1,15	1,20
	Gilts, 10 Jahre	1,14	1,25	1,35	1,40
	Gilts, 30 Jahre	1,24	1,30	1,40	1,45
	Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00
3 Monate (STIB)		-0,03	0,00	0,00	0,00
2 Jahre		-0,13	-0,10	-0,10	-0,10
10 Jahre		0,39	0,50	0,50	0,70
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,26	-0,24	-0,22
	2 Jahre	-0,57	-0,55	-0,45	-0,20
	10 Jahre	0,13	0,15	0,30	0,45
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,75	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,08	1,25	1,40	1,65
	3 Jahre	1,60	1,70	1,80	1,95
	10 Jahre	1,82	1,90	2,05	2,10
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (SARON)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,71	-0,70	-0,70	-0,60
	10 Jahre	-0,01	0,10	0,10	0,20
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,50	0,75	1,25
	3 Monate (CBA)	0,56	0,75	0,95	1,35
	12 Monate (CBA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2 Jahre	1,12	1,35	1,60	1,95
	5 Jahre	1,54	1,75	1,90	2,10
	10 Jahre	1,73	1,90	2,00	2,25
Australien	30 Jahre	1,99	2,00	2,10	2,35
	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,10	0,25	0,75
	3 Monate (ABB)	0,07	0,20	0,35	0,85
	2 Jahre	0,68	0,85	1,10	1,55
10 Jahre	1,85	2,10	2,20	2,45	



Januar 2022

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			12. Jan 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	2,25	3,25	3,50	3,50
		3 Monate (WIB)	2,64	3,30	3,50	3,50
		2 Jahre	3,39	3,70	3,60	3,40
		10 Jahre	4,00	4,00	4,00	4,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	3,75	4,50	4,50	4,50
		3 Monate (PRIBOR)	4,18	4,50	4,50	4,50
		2 Jahre	3,82	3,80	3,80	3,70
		10 Jahre	3,20	3,20	3,20	3,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	2,40	3,60	4,50	4,50
		3 Monate (BUBOR)	4,24	4,60	4,60	4,60
		3 Jahre	4,34	4,60	4,60	4,00
		10 Jahre	4,60	4,80	4,80	4,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	9,25	10,75	11,75	11,25
		3 Monate (ABG)	10,60	11,38	11,88	11,33
		2 Jahre	11,64	12,00	12,00	11,35
		10 Jahre	11,31	12,20	12,20	11,50
	Mexiko	Geldpolitik	5,50	6,00	6,00	6,25
		3 Monate (Mexibor)	5,97	5,50	5,60	5,70
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,50	2,50	2,50	2,60
		3 Jahre	2,39	2,60	2,70	2,80
		10 Jahre	2,79	2,90	3,00	3,10
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,44	0,50	0,60	0,60
		2 Jahre	0,95	0,90	1,10	1,20
		10 Jahre	1,81	1,80	1,90	2,00
	Südkorea	Geldpolitik	1,00	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,03	1,25	1,25	1,25
		2 Jahre	1,83	1,80	1,90	1,80
		10 Jahre	2,42	2,30	2,30	2,30

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			12. Jan 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	175	185	180	170	
		Türkei	577	615	600	570	
		Ungarn	113	120	115	110	
	Afrika	Südafrika	349	370	360	345	
		Brasilien	313	335	325	310	
	Lateinamerika	Chile	157	165	165	155	
		Kolumbien	350	370	365	345	
		Mexiko	351	375	365	345	
	Asien	China	76	80	80	75	
		Indonesien	165	175	170	160	
		Philippinen	96	100	100	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			376	400	390	370

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).

Januar 2022

Währungen

EURO		Stand am 12. Jan 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,14	1,13	1,14	1,15
	EUR-CAD	1,43	1,43	1,43	1,45
	EUR-AUD	1,57	1,58	1,58	1,58
Japan	EUR-JPY	131,06	130,00	130,00	130,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,83	0,83	0,83	0,84
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,23	10,10	10,00	9,90
	EUR-CHF	1,05	1,06	1,07	1,10
	EUR-NOK	9,93	9,95	9,90	9,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,53	4,55	4,55	4,50
	EUR-HUF	354,89	360,00	360,00	355,00
	EUR-CZK	24,30	24,60	24,50	24,80
Afrika	EUR-ZAR	17,51	17,52	17,90	18,40
Lateinamerika	EUR-BRL	6,32	6,22	6,27	6,33
	EUR-MXN	23,29	23,73	24,17	24,73
Asien	EUR-CNY	7,26	7,29	7,41	7,53
	EUR-SGD	1,54	1,53	1,53	1,55
	EUR-KRW	1353	1345	1345	1346
US-Dollar		Stand am 12. Jan 22	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,25	1,27	1,25	1,26
	AUD-USD	0,73	0,72	0,72	0,73
Japan	USD-JPY	114,52	115,04	114,04	113,04
Euro-Outs	GBP-USD	1,37	1,36	1,37	1,37
	USD-DKK	6,50	6,58	6,54	6,48
	USD-SEK	8,94	8,94	8,77	8,61
	USD-CHF	0,91	0,94	0,94	0,96
	USD-NOK	8,68	8,81	8,68	8,52
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,96	4,03	3,99	3,91
	USD-HUF	310,11	318,58	315,79	308,70
	USD-CZK	21,23	21,77	21,49	21,57
Afrika	USD-ZAR	15,30	15,50	15,70	16,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,52	5,50	5,50	5,50
	USD-MXN	20,35	21,00	21,20	21,50
Asien	USD-CNY	6,36	6,45	6,50	6,55
	USD-SGD	1,35	1,35	1,34	1,35
	USD-KRW	1191	1190	1180	1170

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 12. Jan 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.826,17	1.780	1.720	1.700
Gold (EUR je Feinunze)	1.595,74	1.580	1.510	1.480
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	82,64	79	78	75
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	72,21	70	68	65
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	85,04	82	81	78
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	74,31	73	71	68



Januar 2022

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, Nachhaltigkeit)

(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

13.01.2022 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

11. Februar 2022

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 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. **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.