



Unspektakuläre Perspektiven

Unspektakulär? In diesen Zeiten mit all den überraschenden und irritierenden Nachrichten, die tagtäglich auf die Anleger und die Finanzmärkte einprasseln? Handelskonflikt, Kriegsgefahren zwischen den USA und dem Iran, Brexit, Entlassungen in der deutschen Industrie, ... Am Ende dieser Aufzählung steht doch vielmehr fast zwangsläufig, so könnte man meinen, der große Crash als sehr spektakuläre Perspektive. Insofern mag die von uns gewählte Überschrift zunächst wenig passend erscheinen. Doch wir haben viele gute Gründe für unsere Sicht der Dinge.

Zunächst einmal gilt es, sich vor Augen zu führen, dass für die Weltwirtschaft unspektakulärerweise ein Wachstum von rund 3 % und für die Wertpapiermärkte maßvolle Erträge zu erwarten sind. Geopolitische Risiken gibt es zwar in Hülle und Fülle, doch die Konsumenten und die Unternehmen finden sich langsam damit ab, dass sich das so schnell nicht ändern wird. Dabei ist es mit Sicherheit hilfreich, dass der globale Konjunkturaufschwung schon recht lange währt und es keine Signale eines baldigen Abschwungs gibt. In Deutschland hat der schon elf Jahren währende historische lange Wirtschaftsaufschwung zum höchsten Beschäftigungsstand und zur geringsten Arbeitslosigkeit der gesamtdeutschen Geschichte geführt. Damit stabilisiert der steigende private Konsum die hiesige Wirtschaft und federt zugleich die Schwäche der Industrie ab.

Sowohl die Geldpolitik als auch die Finanzpolitik wirken derzeit wachstumsunterstützend. Daran dürfte sich in absehbarer Zeit kaum etwas ändern. In diesem Umfeld arbeiten sich die Märkte immer nur für kurze Zeit an den geopolitischen Hiobsbotschaften ab. Es ist richtig, dass die Häufigkeit von regionalen Konflikten in dem Maße ansteigt, in dem sich die USA aus dem Weltgeschehen zurückziehen. Eine Beeinträchtigung der globalen Wirtschaft kann jedoch in den allermeisten Fällen vermieden werden. Kurzum: Wir erwarten in den kommenden Quartalen unspektakuläre Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts, die jeweils in etwa den durchschnittlichen Wachstumsmöglichkeiten (dem sogenannten Potenzialwachstum) der einzelnen Regionen entsprechen.

Zu diesem Bild gehört indes leider auch, dass es an Phantasie für positive Überraschungen mangelt. Wenn es nicht abwärtsgeht, kann auch nicht von einer darauffolgenden schwungvollen Erholung ausgegangen werden. Demnach müssen wir uns zufriedengeben, wenn sich die Stimmungsindikatoren erkennbar stabilisieren, was vor allem den versöhnlicheren Tönen zwischen den USA und China mit Blick auf die anstehende Unterzeichnung eines ersten Handelsabkommens geschuldet ist, und wenn sich damit die immer wieder aufkeimenden Rezessionsängste verflüchtigen. Bei aller erwartbaren kurzfristigen Volatilität an den Aktienmärkten sollte in den kommenden Monaten das unspektakulär moderate Konjunkturszenario für ein im Grundsatz freundliches Marktumfeld ausreichen.

Welt: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Nationale Statistikämter, Prog. DekaBank.

Inhalt

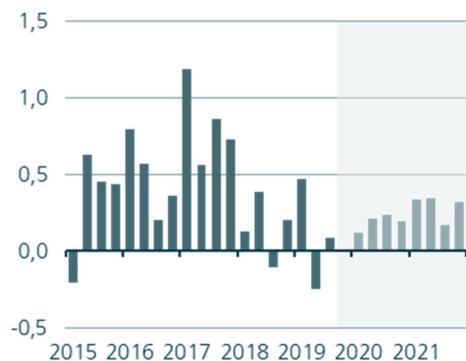
Konjunktur Industrieländer	2
Märkte Industrieländer	3
Emerging Markets	6
Szenarien	7
Weltwirtschaftliche Entwicklung	8
Zinsbild für Industrieländer	9
Zinsbild für EM-Länder / Renditespreads	10
Währungen/ Rohstoffe	11
Ansprechpartner	12

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Euroland: Inflation 2020: 1,4 % (bisher: 1,3 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 2,3 % bzw. 2,0 % (bisher: 2,2 % bzw. 1,8 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 2,4 % bzw. 2,2 % (bisher: 2,5 % bzw. 2,3 %).
- Aktien: Leichte Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognosen für den DAX.
- Gold: Aufwärtsrevision der 3-Monatsprognose.

Konjunktur Industrieländer

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



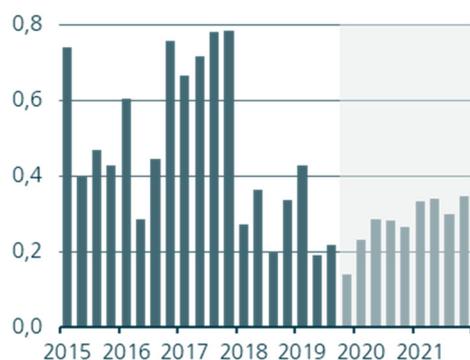
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Der November hielt wirklich alles bereit: positive und negative Überraschungen sowie kräftige Revisionen. Positiv fielen hierbei die Einzelhandels- und die Produktionsdaten auf. Schwach präsentierten sich dagegen der Außenhandel und die Industrieaufträge. Letztere litten vor allem unter ungewöhnlich wenigen Großaufträgen. Das Bruttoinlandsprodukt könnte mit Blick auf die bisher vorliegenden Daten im vierten Quartal 2019 um rund 0,1 % im Vorquartalsvergleich angestiegen sein. Damit hat sich das Bild im Vergleich zu vor einem Monat deutlich verbessert. Nach vorne blickend deutet sich bei den Stimmungsindikatoren eine Trendwende zum Positiven an. Die Entspannung im Handelsstreit zwischen den USA und China sowie das Austrittsabkommen des Vereinigten Königreichs mit der EU sind hier die maßgeblichen Triebkräfte.

Prognoserevision: –

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



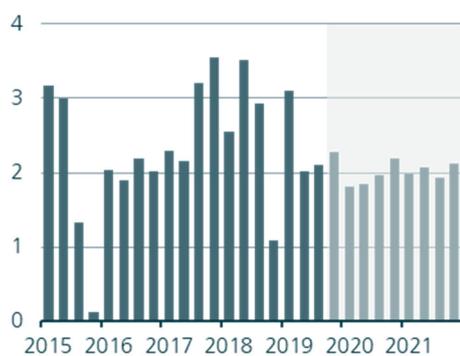
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik ist in Euroland im vergangenen Jahr stärker als erwartet ausgefallen. Nach einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,9 % im Jahr 2018 dürfte die Wirtschaftsleistung in Euroland im abgelaufenen Jahr nur um etwas mehr als 1 % zugelegt haben. Dies legen die bislang veröffentlichten Daten für 2019 nahe. Dahinter steht eine heterogene Entwicklung in den vier großen Ländern der Europäischen Währungsunion. Mit einem im Vergleich zu Euroland überdurchschnittlichen Wirtschaftszuwachs ist für 2019 in Spanien (+2,0 %) und Frankreich (+1,3 %) zu rechnen. Hingegen wurde die europäische Wirtschaftsentwicklung durch Deutschland (+0,5 %) und Italien (+0,1 %) spürbar verlangsamt.

Prognoserevision: Inflation 2020: 1,4 % (bisher: 1,3 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Wir haben unsere Prognose für das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2019 nach oben revidiert. Hintergrund hierfür ist eine überraschend schwache Importentwicklung. Importe fließen mit negativen Vorzeichen in die Berechnung des Bruttoinlandsprodukts ein, und eine schwächere Nachfrage nach ausländischen Waren ist kein Anzeichen von konjunktureller Stärke. Insofern hat sich unsere Einschätzung eines eher schwachen Wachstumsumfelds zum Jahresende 2019 nicht verändert. Eine Prognoseänderung gab es auch bei unserer Inflationsprognose, da mit der ersten Verhandlungsphase im Handelskonflikt zwischen den USA und China Zölle gesenkt bzw. nicht angehoben werden. Diesbezügliche Erwartungen für die Preiseffekte haben wir herausgenommen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 2,3 % bzw. 2,0 % (bisher: 2,2 % bzw. 1,8 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 2,4 % bzw. 2,2 % (bisher: 2,5 % bzw. 2,3 %).



Januar / Februar 2020

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



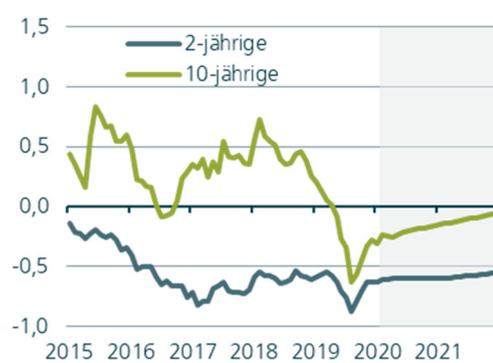
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei der ersten Ratssitzung und Pressekonferenz unter der neuen Präsidentin Lagarde hat sich die Kommunikation der EZB nicht gravierend verändert. Die Forward Guidance blieb in Kraft und drückt die Absicht aus, bis auf Weiteres mit einem negativen Einlagensatz und monatlichen Nettowertpapierkäufen fortzufahren. Zudem unterstreicht die EZB nach wie vor ihre Bereitschaft, auf eine eventuelle Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds zu reagieren. Aufgrund nachlassender konjunktureller Abwärtsrisiken wird die Möglichkeit einer weiteren Lockerung an den Märkten jedoch mittlerweile als unwahrscheinlich angesehen, weshalb insbesondere die längerfristigen Geldmarktsätze zuletzt ein wenig angestiegen sind. Ihr weiteres Potenzial nach oben ist auf Sicht der nächsten Jahre jedoch begrenzt, da ein geldpolitischer Ausstieg auf absehbare Zeit keine Mehrheit im EZB-Rat finden dürfte. Sollten dennoch zu starke Markterwartungen über eine bevorstehende Straffung aufkommen, dürfte die EZB dem mit ihrer Forward Guidance entgegenwirken.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Wir gehen davon aus, dass sich der Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen mit geringem Tempo fortsetzen wird, eine Beschleunigung dieses Trends halten wir jedoch für unwahrscheinlich. Auch nach den Fortschritten bei den Handelsgesprächen und den Brexit-Verhandlungen bleiben die von der Politik ausgehenden Risiken hoch. Zudem dürfte die EZB in den nächsten Jahren weiterhin bemüht sein, für ein wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu sorgen. Daher wird sie keine Markterwartungen über einen zeitnahen geldpolitischen Ausstieg aufkommen lassen. Sie fixiert dadurch das kurze Ende der Bundkurve und begrenzt das Ausmaß einer möglichen Versteilerung. Aufgrund des weltweit mäßigen Wachstums und geringen Preisauftriebs dürften auch von globalen Faktoren vorerst keine Belastungen für Bundesanleihen ausgehen.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Der letzte Zinsentscheid der Fed des vergangenen Jahres fiel erwartungsgemäß ereignisarm aus: Weder im Statement noch bei den makroökonomischen Projektionen gab es substanzielle Änderungen. Weiterhin erwartet eine Mehrheit der FOMC-Mitglieder für die Jahre 2021 und 2022 eine leichte Anpassung des Leitzinsintervalls nach oben. In der Pressekonferenz machte Fed-Chef Powell deutlich, dass die Hürden für eine Zinsänderung in beide Richtungen derzeit relativ hoch sind. Gleichwohl sind die Prognosorisiken unserer Einschätzung zufolge asymmetrisch nach unten verteilt. Vor diesem Hintergrund dürften noch für längere Zeit leichte Leitzinssenkungsphantasien an den Finanzmärkten gehandelt werden, die die Renditekurve insgesamt niedrig halten.

Prognoserevision: –



Januar / Februar 2020

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 10.01.20	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	13 483,31	13 800	14 000	13 700
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 789,52	3 850	3 900	3 800
S&P 500	3 265,35	3 200	3 300	3 150
Topix	1 735,16	1 750	1 800	1 750

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Deutsche Aktien erholten sich schnell von ihrer kurzzeitigen Schwäche Anfang Dezember und legten weiter zu. Ein wichtiger Grund hierfür war die Einigung auf den Phase-1-Deal zwischen den USA und China und die daraus resultierende Hoffnung auf eine Beilegung der Handelsstreitigkeiten. Die weiterhin sehr lockere Geldpolitik von EZB und Fed, der Mangel an Anlagealternativen sowie die Hoffnung auf eine Belebung der Weltwirtschaft waren weitere unterstützende Faktoren. Trotz der starken Kursentwicklung des Vorjahres bleiben viele Anleger weiter zurückhaltend. Zusammen mit unauffälligen Bewertungsniveaus ist das eine gute Basis für die kommenden Monate. Frühindikatoren signalisieren, dass sich das globale Wachstumstempo auf dem jetzt erreichten niedrigen Niveau stabilisieren kann. Damit ist das Fundament für moderat ansteigende Unternehmensgewinne und auch Aktienkurse gelegt. Geopolitische Konflikte dürften allerdings weiterhin für vermehrte Kursschwankungen sorgen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognosen.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Eskalation im USA-Iran-Konflikt hat gleich zu Jahresbeginn deutlich gemacht, dass politische Risiken die Märkte immer wieder kräftig verunsichern werden. Dies betrifft genauso die wirtschaftlichen Konflikte, auch wenn es momentan nach einer Annäherung zwischen USA und China aussieht. Allerdings haben die Kreditmärkte doch recht entspannt auf die Verunsicherung reagiert. Denn selbst wenn die wirtschaftliche Entwicklung nur schwach ist und die Umsatz- und Gewinnaussichten europäischer Unternehmen getrübt bleiben, ist die Nachfrage nach Corporates doch nahezu ungebrochen. In den ersten Wochen des neuen Jahres wird allerdings eine Flutwelle an neuen Anleihen die Kaufbereitschaft der Investoren testen, und zumindest am Sekundärmarkt dürften Tauschoperationen vorübergehend eine Spreadausweitung herbeiführen.

Covered Bonds

Von der geopolitischen Verunsicherung haben sich die Covered Bond Märkte nicht beeindrucken lassen und sind mit unverändert niedrigen Risikoaufschlägen ins neue Jahr gestartet. Vor allem die Aussicht auf hohe EZB-Käufe unterstützt den Markt kräftig. Der Januar ist traditionell der mit Abstand stärkste Emissionsmonat und in diesem Jahr werden ungewöhnlich hohe Fälligkeiten von fast 25 Mrd. EUR die Emissionswelle zusätzlich anschwellen lassen. Da sich einige Marktteilnehmer bei negativen Emissionsrenditen nicht beteiligen werden, könnte der Markt kurzzeitig überfordert wirken. Doch auch die EZB hat Fälligkeiten in Höhe von 3,66 Mrd. EUR zu ersetzen und dürfte zusammen mit neuen Nettokäufen ein Volumen von über 6 Mrd. EUR im Januar anstreben. Dieser Betrag könnte durchaus noch höher ausfallen, da die Notenbank im emissionschwachen Dezember deutlich unter ihrer angestrebten Quote geblieben ist und eventuell auch das Mehrangebot nutzt, um ein Polster zu bilden.



Januar / Februar 2020

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Er startete mit 1,10 EUR-USD in den Dezember und kletterte im Monatsverlauf bis auf 1,12 EUR-USD. Damit hat der EUR-USD-Wechselkurs im Gesamtjahr 2019 nur leicht abgewertet. Denn zum Jahresauftakt 2019 hatte er bei 1,14 EUR-USD gelegen. Angesichts der zusätzlichen geldpolitischen Lockerung durch die Europäische Zentralbank im vergangenen Jahr und den historischen Tiefs bei den Renditen am Kapitalmarkt in Euroland hat der Euro sich gegenüber dem US-Dollar gut gehalten. Ein Euro-Absturz wurde durch die Leitzinswende in den USA verhindert. Im Winter 2018 hatte die US-Notenbank die Leitzinsen noch auf 2,25 % -2,50 % angehoben, aber bereits im Sommer 2019 ist sie wieder zurückgerudert. Im Juli, September und Oktober 2019 wurden die US-Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf einen Stand von 1,50 %-1,75 % gesenkt.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.12.13 bis 31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19
Gold in Euro	12,23%	-0,30%	11,92%	-0,26%	2,73%	21,23%
Gold in USD	-1,51%	-10,46%	8,63%	13,68%	-2,14%	18,87%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Zum Jahresausklang kam beim Goldpreis nochmal richtig Feierlaune auf, und er eroberte die Marke von 1500 US-Dollar zurück, die er seit Anfang November deutlich unterschritten hatte. Für einen kräftigen Aufwärtsschub sorgte die Eskalation im US-Iran-Konflikt Anfang Januar. Wir rechnen damit, dass sich der Gewöhnungseffekt an das erhöhte geopolitische Risiko nur allmählich einstellt. So dürfte sich der Goldpreis zunächst auf seinem hohen Niveau halten. Einen erneuten starken Goldpreisanstieg wie im vergangenen Jahr halten wir allerdings für wenig wahrscheinlich. Denn wir erwarten 2020 keine weiteren Lockerungsmaßnahmen seitens der Notenbanken. Gute Gründe für einen stärkeren Rückgang des Goldpreises findet man aber ebenso wenig. Vor allem der globale Handelskonflikt bleibt ungelöst und sorgt anhaltend für Verunsicherung. Zudem bleiben das risikolose Zinsniveau und damit die Opportunitätskosten der Goldhaltung extrem niedrig.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-Monatsprognose.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.12.13 bis 31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19
Brent in Euro	-41,04%	-27,59%	57,02%	3,25%	-15,54%	25,11%
Brent in USD	-48,26%	-34,97%	52,41%	17,69%	-19,55%	22,68%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Der Ölpreis stieg infolge der Eskalation im US-Iran-Konflikt Anfang Januar kurzzeitig sprunghaft an. Inzwischen kostet Rohöl jedoch sogar weniger als vor dieser Eskalation. Das Ölangebot und damit auch die Ölpreise dürften von den jüngsten Ereignissen nicht längerfristig beeinflusst werden. So setzen sich die fundamentalen Trends am globalen Rohölmarkt auch im neuen Jahr fort: Der Zuwachs der weltweiten Nachfrage verlangsamt sich, und zugleich eilt die US-Ölförderung von einem Rekordniveau zum Nächsten. Die OPEC-Länder und Russland (OPEC+) sind bereit, auf Marktanteile zu verzichten; damit halten sie den Ölmarkt im Gleichgewicht und stabilisieren den Ölpreis. Nur durch diese freiwilligen Produktionskürzungen kann ein Überangebot am globalen Ölmarkt verhindert werden. Bis Ende März 2020 gelten die aktuellen Fördermengenkürzungen der OPEC+, eine Verlängerung erscheint aber wahrscheinlich.

Prognoserevision: –



Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Am 15. Januar wollen die USA und China ein Abkommen unterzeichnen, das einen ersten Schritt zur Deeskalation im Handelsstreit darstellen soll. US-Präsident Trump scheint vor den Wahlen im November nicht an einer Verschärfung des Streits interessiert zu sein. Doch der grundlegende Konflikt zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt ist ungelöst und dürfte spätestens nach den US-Wahlen wieder aufbrechen. Unterdessen hat sich die chinesische Wirtschaft im vierten Quartal stabilisiert. Das BIP-Wachstum, das am 17. Januar veröffentlicht wird, dürfte wie im dritten Quartal bei 6,0 % im Vorjahresvergleich gelegen haben. Schwächeanzeichen in der Baukonjunktur, die Unsicherheit über die langfristigen Bedingungen für den Außenhandel sowie die zurückhaltende Gangart der Wirtschaftspolitik sprechen dafür, dass sich die Wachstumsdynamik 2020 nochmals leicht auf 5,9 % verlangsamen wird.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Gefahr einer Eskalation des Konflikts zwischen den USA und dem Iran ist gesunken, nachdem die iranische Antwort auf die Tötung eines Generals durch eine amerikanische Drohne sehr zurückhaltend ausfiel. Der Wille zur Deeskalation ist auch im Handelsstreit zwischen den USA und China zu erkennen. Am 15. Januar soll ein Abkommen unterzeichnet werden, das die Grundlage dafür bietet, dass der Konflikt zumindest bis zu den US-Wahlen im November in den Hintergrund rücken sollte. Die neue argentinische Regierung steuert zwar noch immer auf eine umfassende Restrukturierung Staatsschulden zu, doch die ersten Pläne zur Wirtschaftspolitik zeigten den Willen zur notwendigen Haushaltskonsolidierung und wurden daher an den Finanzmärkten positiv aufgenommen. Auf konjunktureller Seite deuten die Einkaufsmanagerindizes der Schwellenländer auf eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau hin.

Prognoserevision: –

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Im Handelskonflikt stehen die Zeichen zumindest vorläufig auf Entspannung. Gleichzeitig besteht die Erwartung dauerhaft niedriger Leitzinsen unverändert fort. Diese Kombination hat Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen gestützt. Für die kommenden Monate erwarten wir eine Fortsetzung der weltwirtschaftlichen Stabilisierung, doch dürfte keine Aufwärtsdynamik entstehen, sodass sich eine Wende hin zu einer restriktiveren Geldpolitik nicht abzeichnet. EM-Anlagen dürften in diesem Umfeld weiterhin gesucht bleiben. Doch von politischer Seite sind weitere Störfeuer zu erwarten. So könnte sich der Konflikt im Nahen Osten wieder verschärfen, falls der Iran sein Atomprogramm intensivieren sollte. Aus Nordkorea kamen in den vergangenen Monaten zunehmend aggressive Töne. Der Türkei drohen US-Sanktionen, die vom Senat und vom Präsidenten allerdings noch bestätigt werden müssen. Argentinien steuert auf die Restrukturierung seiner Auslandsschulden zu. Eine Eskalation am Persischen Golf hätte sogar Einfluss auf die globalen Kapitalmärkte. Die Türkei und Argentinien dürften eher als isolierte Fälle betrachtet werden.

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird bis auf Weiteres zum neuen Normalzustand. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch unter Inkaufnahme höherer Risiken.
- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft Wachstum.
- Euroland: Privater Konsum ist zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund hoher Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch Handelsstreit mit USA, durch zu lockere Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Lockere Geldpolitik stützt Wirtschaft und Märkte. Höhere Handelsschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr 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.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare, aber zeitlich begrenzte Marktverwerfungen in UK und in der EU, gepaart mit einer Rezession in UK und Wachstumseinbußen in Euroland.
- US-Iran-Konflikt weitet sich aus und mündet in einen Krieg im Nahen Osten.
- Starke Kursanpassungen in riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwerterem Zugang zu Kapital führen.
- Neuauflage der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- 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.

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	3,2	0,5	0,8	1,1	1,4	1,6	1,7	7,2	6,6	6,2	1,2	0,6	0,3
Frankreich	2,2	1,3	1,0	1,2	1,3	1,7	1,5	-0,5	-0,6	-0,7	-3,1	-2,2	-2,2
Italien	1,8	0,1	0,2	0,4	0,6	0,9	1,2	2,9	2,9	2,9	-2,2	-2,5	-2,7
Spanien	1,4	2,0	1,7	1,7	0,8	1,1	1,4	2,4	2,5	2,6	-2,3	-2,2	-2,1
Niederlande	0,7	1,6	1,1	1,6	2,7	2,1	1,8	9,5	8,6	8,2	1,5	0,5	0,4
Belgien	0,4	1,3	1,0	1,1	1,2	1,6	1,9	-0,8	-0,9	-1,0	-1,7	-2,3	-2,6
Euroland	11,4	1,1	0,9	1,2	1,2	1,4	1,5	3,3	3,0	2,9	-0,8	-1,0	-1,0
Ver. Königreich	2,2	1,3	1,1	1,3	1,8	1,4	1,8	-4,3	-4,2	-4,2	-2,2	-2,4	-2,3
Schweden	0,4	1,2	1,2	1,6	1,7	1,8	1,8	3,0	3,4	3,9	0,3	0,1	0,1
Dänemark	0,2	2,1	1,5	1,6	0,7	1,1	1,3	6,9	6,5	6,5	2,2	0,5	0,0
EU-22	14,3	1,1	1,0	1,3	1,3	1,4	1,6	2,1	2,0	1,9	-1,0	-1,1	-1,2
Polen	0,9	4,3	3,4	3,3	2,2	2,3	2,3	0,2	-0,4	-0,4	-1,0	-1,2	-1,2
Tschechische Rep.	0,3	2,5	2,0	2,4	2,9	2,2	2,0	0,7	0,5	0,7	0,2	-0,1	-0,3
Ungarn	0,2	4,4	3,2	2,6	3,4	3,2	3,1	-0,1	-0,5	-0,6	-1,8	-1,0	-0,8
EU-28	16,3	1,6	1,3	1,5	1,5	1,6	1,7	1,6	1,4	1,4	-1,0	-1,1	-1,3
USA	15,2	2,3	2,0	2,0	1,8	2,4	2,2	-2,5	-2,5	-2,5	-7,0	-7,5	-7,5
Japan	4,1	1,2	1,1	1,1	0,5	1,0	1,3	3,5	3,5	3,5	-2,5	-2,5	-2,0
Kanada	1,4	1,7	1,9	1,8	2,0	2,2	2,1	-2,0	-2,5	-2,5	-0,5	-1,5	-1,5
Australien	1,0	1,8	2,2	2,5	1,6	2,3	2,3	1,0	1,5	2,0	-0,5	0,0	0,0
Schweiz	0,4	0,9	1,8	1,5	0,4	0,1	0,5	9,6	9,9	9,8	1,0	0,4	0,4
Norwegen	0,3	2,5	1,8	1,4	2,2	2,2	2,2	6,9	7,2	6,9	7,6	7,8	7,8
Industrieländer⁴⁾	36,8	1,7	1,5	1,6	1,5	1,9	1,8	0,3	0,2	0,2	-3,5	-3,8	-3,8
Russland	3,1	1,2	2,0	1,7	4,5	3,3	4,0	6,2	6,3	6,0	2,3	1,5	1,3
Türkei	1,7	0,4	2,8	3,3	15,5	10,9	9,9	0,2	-1,2	-2,6	-3,0	-3,2	-3,1
Ukraine	0,3	3,5	3,2	3,3	8,0	6,0	5,7	-3,5	-3,3	-3,3	-1,6	-1,6	-1,6
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	2,0	2,5	2,6	6,7	5,0	5,0	1,0	0,5	0,4	X	X	X
Südafrika	0,6	0,3	0,7	1,4	4,4	4,9	5,3	-4,0	-4,4	-4,6	-5,9	-6,5	-6,2
Naher Osten, Afrika	3,3	2,8	2,8	3,5	6,3	5,7	5,8	-0,7	-0,2	0,2	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	2,3	2,1	3,6	3,2	3,8	-1,7	-2,0	-2,5	-5,8	-4,7	-4,6
Mexiko	1,9	0,0	1,2	2,0	3,6	3,4	3,1	-0,8	-1,2	-0,9	-2,7	-2,9	-2,3
Argentinien	0,7	-3,0	-1,1	1,6	53,2	43,8	29,8	-1,6	-0,4	-0,4	-4,3	-5,2	-5,5
Chile	0,4	2,2	2,7	2,8	2,3	2,2	2,5	-2,9	-2,9	-3,0	-1,7	-4,4	-3,9
Lateinamerika*	6,8	-0,6	1,0	2,0	8,4	7,3	6,0	-1,4	-1,6	-1,7	X	X	X
China	18,7	6,1	5,9	5,8	2,9	3,8	2,7	1,5	1,1	0,7	-6,1	-6,3	-6,3
Indien	7,7	5,1	6,1	6,3	3,5	4,8	4,1	-1,8	-1,7	-1,7	-7,5	-7,2	-7,0
Indonesien	2,6	5,0	4,9	5,0	3,0	3,0	3,3	-2,3	-2,4	-2,2	-2,0	-1,9	-1,5
Südkorea	1,7	1,8	2,1	1,9	0,4	1,2	1,4	3,0	3,8	4,3	0,8	-0,8	-0,8
Asien ohne Japan	34,8	5,2	5,3	5,4	2,7	3,6	2,9	1,7	1,4	1,1	X	X	X
Emerging Markets*	52,4	3,8	4,2	4,4	4,2	4,4	3,8	1,0	0,8	0,6	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,2	3,0	3,1	3,3	3,1	3,3	3,0	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.



Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 13. Jan 20	Erwartung		
			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)	-0,39	-0,40	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,25	-0,26	-0,26	-0,26
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,58	-0,60	-0,60	-0,60
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,49	-0,55	-0,50	-0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,18	-0,25	-0,20	-0,15
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,34	0,25	0,30	0,35
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	1,84	1,90	1,90	1,90
	12 Monate (LIBOR)	1,97	1,95	1,95	1,95
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,58	1,60	1,60	1,60
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,65	1,65	1,65	1,65
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,84	1,85	1,85	1,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,30	2,30	2,30	2,30
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,04	-0,10	-0,10	-0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,14	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 10 Jahre	0,00	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,44	0,45	0,45	0,45
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,78	0,80	0,80	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,93	1,00	1,00	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,47	0,60	0,60	0,70
	Gilts, 5 Jahre	0,52	0,60	0,70	0,90
	Gilts, 10 Jahre	0,74	0,80	0,80	1,00
	Gilts, 30 Jahre	1,24	1,25	1,25	1,35
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	0,21	0,10	0,10	0,10
	2 Jahre	-0,29	-0,30	-0,30	-0,30
	10 Jahre	0,18	0,00	0,10	0,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,41	-0,40	-0,40	-0,40
	2 Jahre	-0,58	-0,60	-0,60	-0,60
	10 Jahre	-0,19	-0,25	-0,20	-0,15
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,86	1,90	1,90	1,90
	2 Jahre	1,45	1,30	1,30	1,30
	10 Jahre	1,45	1,50	1,50	1,60
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,68	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,50	-0,40	-0,40	-0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	2,06	2,05	2,05	2,05
	12 Monate (CBA)	2,13	2,15	2,15	2,15
	2 Jahre	1,66	1,65	1,65	1,70
	5 Jahre	1,61	1,65	1,70	1,70
	10 Jahre	1,61	1,65	1,70	1,75
Australien	30 Jahre	1,71	1,70	1,80	1,85
	Geldpolitik (Cash)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (ABB)	0,90	0,95	0,95	0,95
	2 Jahre	0,81	0,85	0,85	0,85
	10 Jahre	1,21	1,35	1,40	1,60

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			13. Jan 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,61	1,60	1,60	1,60
		2 Jahre	1,55	1,50	1,60	1,70
		10 Jahre	2,30	2,30	2,40	2,60
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	2,17	2,20	2,20	2,25
		2 Jahre	1,85	1,80	1,80	1,70
		10 Jahre	1,67	1,60	1,70	2,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,16	0,20	0,20	0,40
		3 Jahre	0,26	0,30	0,40	0,60
		10 Jahre	2,02	2,00	2,10	2,30
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	4,50	4,25	4,50	4,50
		3 Monate (ABG)	4,30	4,43	4,55	4,85
		2 Jahre	5,17	5,20	5,40	5,70
		10 Jahre	6,80	6,50	6,40	6,40
	Mexiko	Geldpolitik	7,25	7,00	6,75	6,75
		3 Monate (Mexibor)	7,19	7,20	7,00	6,90
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,86	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,64	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,09	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,77	1,80	1,80	1,80
		2 Jahre	1,46	1,50	1,50	1,50
		10 Jahre	1,75	1,70	1,80	1,80
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,24	1,25	1,25	1,25
		2 Jahre	1,40	1,30	1,30	1,30
		10 Jahre	1,73	1,60	1,60	1,60

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			13. Jan 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	143	150	160	155	
		Türkei	393	410	450	435	
		Ungarn	79	75	85	80	
	Afrika	Südafrika	321	320	355	340	
	Lateinamerika	Brasilien	211	220	240	235	
		Chile	140	140	155	150	
		Kolumbien	168	170	185	180	
		Mexiko	296	300	325	320	
	Asien	China	101	100	110	105	
		Indonesien	162	160	175	175	
		Philippinen	74	70	80	75	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			295	300	330	320

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).

Währungen

EURO		Stand am 13. Jan 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,11	1,12	1,11	1,12
	EUR-CAD	1,45	1,48	1,47	1,47
	EUR-AUD	1,61	1,62	1,63	1,62
Japan	EUR-JPY	122,20	122,08	120,99	123,20
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,85	0,88	0,88
	EUR-DKK	7,47	7,47	7,47	7,47
	EUR-SEK	10,57	10,50	10,50	10,40
	EUR-CHF	1,08	1,08	1,09	1,11
	EUR-NOK	9,90	9,80	9,70	9,60
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,24	4,30	4,30	4,25
	EUR-HUF	334,74	330,00	330,00	325,00
	EUR-CZK	25,25	25,70	25,70	25,60
Afrika	EUR-ZAR	15,99	16,91	16,82	17,02
Lateinamerika	EUR-BRL	4,57	4,59	4,61	4,70
	EUR-MXN	20,88	21,95	22,09	22,40
Asien	EUR-CNY	7,67	7,78	7,71	7,84
	EUR-SGD	1,50	1,53	1,53	1,56
	EUR-KRW	1287	1310	1310	1344
US-Dollar		Stand am 13. Jan 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,31	1,32	1,32	1,31
	AUD-USD	0,69	0,69	0,68	0,69
Japan	USD-JPY	109,86	109,00	109,00	110,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,30	1,32	1,26	1,27
	USD-DKK	6,72	6,67	6,73	6,67
	USD-SEK	9,50	9,38	9,46	9,29
	USD-CHF	0,97	0,96	0,98	0,99
	USD-NOK	8,90	8,75	8,74	8,57
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,81	3,84	3,87	3,79
	USD-HUF	300,96	294,64	297,30	290,18
	USD-CZK	22,70	22,95	23,15	22,86
Afrika	USD-ZAR	14,37	15,10	15,15	15,20
Lateinamerika	USD-BRL	4,11	4,10	4,15	4,20
	USD-MXN	18,78	19,60	19,90	20,00
Asien	USD-CNY	6,90	6,95	6,95	7,00
	USD-SGD	1,35	1,37	1,38	1,39
	USD-KRW	1157	1170	1180	1200

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 13. Jan 20	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.552,13	1.550	1.550	1.545
Gold (EUR je Feinunze)	1.396,81	1.380	1.390	1.380
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	59,61	59	60	59
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	53,64	53	54	53
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	65,67	64	65	64
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	59,10	57	59	57

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: michaelramon.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

13.01.2020

Nächster Veröffentlichungstermin

7. Februar 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 oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht 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.