

November 2021

Gespannte Erwartungen.

In diesen kürzer werdenden Novembertagen steigt die Spannung: Bekomme ich die Winterreifen noch rechtzeitig vor dem ersten Schnee aufgezogen? Was schenke ich zu Weihnachten? Was wird wohl für mich unter dem Baum liegen? Die Geschenkfrage bekommt in diesen Tagen eine spezielle Note, wo doch allenthalben die Worte Produktions-, Liefer- und Transportengpässe die Runde machen. Diese können zu Lücken im Sortiment des Einzelhandels führen. Also muss möglicherweise häufiger ein Gutschein her. Damit sind wir mitten in der Spannung für Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen. Ein Gutschein ist nichts anderes als ein Verschieben von Konsum in die Zukunft. Das steht sinnbildlich für unsere Prognoseänderungen der vergangenen Monate: Aus den Engpässen resultieren Abwärtsrevisionen für das Wachstum in diesem Jahr. Doch es heißt nicht umsonst „aufgeschoben ist nicht aufgehoben“. Im Gegenzug zu den Abwärtsrevisionen für 2021 haben wir folgerichtig die Prognosen für 2022 nach oben genommen. Umso mehr gilt das in diesen Tagen, wo zu erwarten steht, dass die aktuell grassierende vierte Corona-Welle die Wirtschaftsaktivität nochmals für ein paar Wochen ausbremst. Nun richten sich die Erwartungen verstärkt auf eine Besserung ab dem kommenden Frühjahr.

Die temporär verschärften Belastungen sind parallel auch bei der Inflation zu beobachten. Die kurzfristig noch steigenden Inflationsraten werden im Verlauf von 2022 abgelöst von wieder deutlich moderateren Werten, die bis Ende 2022 vielerorts nahe der Inflationsziele der Notenbanken liegen dürften. Hier liegt nun die besondere Spannung für die Kapitalmärkte. Bleiben die Notenbanken glaubwürdig in ihrer Erwartung nur temporär hoher Inflationsraten? Können sie mithin relativ gelassen und ohne Hektik einer Normalisierung ihrer expansiven Geldpolitik entgegenstreben? Für die Eurozone halten wir es für das wahrscheinlichste Szenario, dass die Inflationsraten bereits ab Januar den Rückzug antreten. Mit einer ersten Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank rechnen wir nun im Jahr 2025. Deutlich weiter im Aufholprozess nach der Corona-Rezession sind die USA, wo wir von der Notenbank Fed schon im Herbst 2022 den ersten Zinsschritt erwarten.

Mit Blick auf die Reaktionen der Finanzmärkte sind die Unwägbarkeiten über den weiteren Inflationsverlauf durchaus erheblich. Das Risiko von Zweitrundeneffekten, also einer Lohn-Preis-Spirale, muss intensiv beobachtet werden. Die Unsicherheit über das Inflationsgeschehen wird in den kommenden Monaten noch Anlass für manche Schwankungen, insbesondere bei den Anleihekursen, geben. Wir erwarten jedoch, dass sich die Engpassprobleme in den kommenden Quartalen lichten, dass die Konsumausgaben und die Investitionen weiter stabil bleiben und dass sich die Inflationsdiskussion wieder beruhigen wird. Zugleich steht zu erwarten, dass die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben und die Aktienbörsen daher weiteren Höchstständen entgegenstreben.

„Aufgeschoben ist nicht aufgehoben.“



Quelle: Fotolia, 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

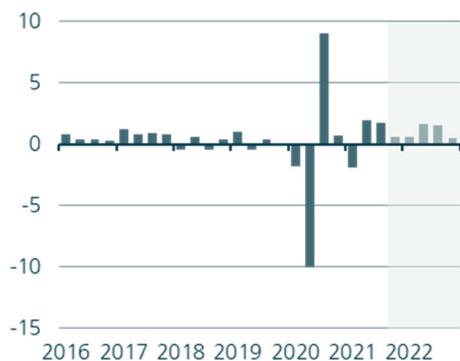
- Bruttoinlandsprodukt 2021 und 2022: Aufwärtsrevision in Euroland, Abwärtsrevision in den USA.
- Inflation 2021 und 2022: Aufwärtsrevision in Deutschland, Euroland und den USA.
- US-Notenbank Fed: Leitzinswende im September 2022.
- DAX: Aufwärtsrevision der Kursziele für 3 und 12 Monate.
- Rohöl: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Indonesien und die Tschechische Republik.



November 2021

Konjunktur Industrieländer

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



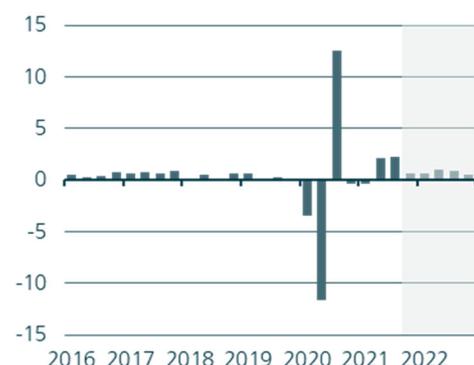
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Ausgangsbedingungen für das vierte Quartal sind sehr schwach. Industrieproduktion, Auftragseingänge, Warenausfuhr und Einzelhandelsumsatz weisen zum Teil beachtliche statistische Unterhänge auf. Das heißt, statt mit Schwung in das vierte Quartal zu rollen, laufen die Motoren derzeit noch im Rückwärtsgang. Um einen Anstieg im Quartalsdurchschnitt zu erzielen, müssen diese Unterhänge erst einmal ausgeglichen werden. Doch die Risiken sind groß: Die Lieferengpässe belasten die Konjunktur weiter, die Energiepreise beginnen, an den verfügbaren Einkommen und an der Konsumentenstimmung zu nagen, und auch die explodierenden Corona-Infektionen können zu einer Belastung für den Konsum werden. Wir gehen dennoch unverändert von einer Konjunkturdelle aus, die von einem dynamischen Sommerhalbjahr abgelöst werden wird.

Prognoserevision: Inflation 2021 bzw. 2022: 3,1 % bzw. 2,4 % (bisher: 2,9 % bzw. 2,1 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



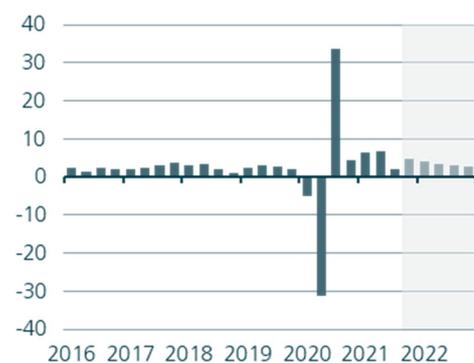
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum hat im dritten Quartal 2021 leicht an Dynamik gewonnen. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im dritten Quartal um 2,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt (Q2 2021: 2,1 % qoq). In der Länderabgrenzung gab es unter den vier großen Staaten der Europäischen Währungsunion eine durchweg positive Wirtschaftsentwicklung. Frankreich war mit einem Wachstumsplus von 3,0 % qoq der Spitzenreiter. Dahinter folgte Italien mit einer BIP-Veränderung um +2,6 % qoq. Ebenfalls spürbare, wenngleich geringere BIP-Zuwächse hatten Spanien (+2,0 % qoq) und Deutschland (+1,8 % qoq) vorzuweisen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 5,1 % bzw. 4,2 % (bisher: 4,9 % bzw. 4,0 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,5 % bzw. 2,3 % (bisher: 2,3 % bzw. 2,0 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal laut der ersten Berechnung um 2,0 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Hatten im zweiten Quartal noch außerordentlich hohe Fiskalhilfen für einen zusätzlichen Schub gesorgt, folgte nun der negative Rückprall. Hinsichtlich unseres Inflationsausblicks mussten wir in allen vier Teilbereichen (Energie, Nahrungsmittel, Mieten und Rest) Anpassungen nach oben vornehmen. Weiterhin erweist sich die Prognose der transitorischen Preiseffekte als äußerst schwierig. Während diese Entwicklungen nur eine geringe geldpolitische Bedeutung haben, dürfte die stärkere Mietpreis-inflation für eine raschere geldpolitische Straffung sorgen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 5,5 % bzw. 3,7 % (bisher: 5,6 % bzw. 3,8 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 4,7 % bzw. 3,1 % (bisher: 4,2 % bzw. 1,8 %).



November 2021

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Geldmarkt-Futures und längerfristige Geldmarksätze waren in den vergangenen Wochen außergewöhnlich volatil. Steigende Inflationserwartungen für den Euro-Raum und Straffungssignale ausländischer Zentralbanken ließen viele Marktteilnehmer darauf schließen, dass auch die EZB die Leitzinsen schneller anheben würde. Eine Gegenbewegung setzte ein, nachdem sich zahlreiche Ratsmitglieder gegen einen zeitnahen Kurswechsel ausgesprochen haben und auch die Bank of England ihre Leitzinsen zunächst unverändert ließ. Unseres Erachtens gehen die Geldmarkt-Futures nach wie vor von zu frühen Leitzinserhöhungen durch die EZB aus. Allerdings dürfte ihre Argumentation, dass ein lediglich temporärer Anstieg der Inflation keine Straffung rechtfertigt, erst bei wieder rückläufigen Inflationsraten an Glaubwürdigkeit gewinnen. In der Zwischenzeit dürfte die EZB die Aufmerksamkeit auf ihre Wertpapierkäufe lenken. Bei ihrer Sitzung im Dezember dürfte sie die Einstellung des PEPP im März nächsten Jahres bestätigen, was aber keine größeren Auswirkungen auf den Geldmarkt haben sollte.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



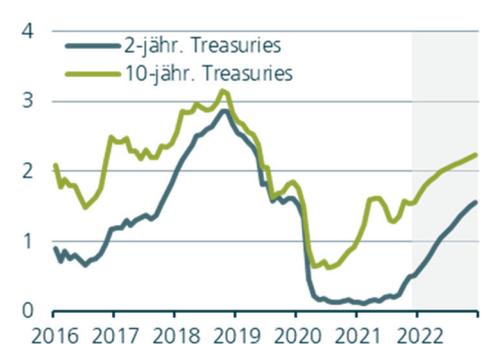
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Inflationss Aussichten für die kommenden Jahre und die zu erwartende Reaktion der EZB hierauf sind weiterhin die wichtigsten Unsicherheitsfaktoren an den Rentenmärkten. Unseres Erachtens haben die Marktteilnehmer ihre langfristigen Inflationserwartungen mittlerweile ausreichend stark nach oben korrigiert und gehen zudem von zu frühen Leitzinserhöhungen der EZB aus. Vor dem Hintergrund wieder rückläufiger Inflationsraten dürfte es den Notenbankern im kommenden Jahr leichter fallen zu argumentieren, dass der Anstieg der Inflation lediglich temporär ist und daher keine höheren Leitzinsen rechtfertigt. Dies sollte den Renditeanstieg in den kurzen bis mittleren Laufzeitbereichen begrenzen, während die geringeren Anleihekäufe der EZB mit einer Versteigerung in den längeren Laufzeitbereichen einhergehen dürften.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Fed hat bei ihrem Zinsentscheid Anfang November eine Verringerung ihrer monatlichen Anleihekäufe von 120 Mrd. US-Dollar auf 105 Mrd. US-Dollar beschlossen. Zudem hat sie angekündigt, im Dezember einen weiteren solchen Schritt zu vollziehen. Zwar zeigte sich Fed-Chef Powell bei der anschließenden Pressekonferenz hinsichtlich der transitorischen Preiseffekte weiterhin entspannt. Aber abgesehen von diesen nach wie vor schwierig zu prognostizierenden Entwicklungen hat sich aus unserer Sicht der Inflationssausblick nochmals deutlich verschlechtert. Hierbei ist die Erhöhung unserer Mietenpreisprognose aus geldpolitischen Sicht bedeutsam, sodass wir nun die Leitzinswende bereits für September 2022 erwarten.

Prognoserevision: Leitzinswende im September 2022; insgesamt zwei Zinsschritte im Jahr 2022.



November 2021

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 10.11.21	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	16 067,83	17 000	16 500	17 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	4 348,82	4 500	4 400	4 600
S&P 500	4 646,71	4 800	4 600	4 900
Topix	2 007,96	2 200	2 150	2 200

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Wirtschaft leidet nach wie vor unter den Lieferkettenproblemen, was derzeit zu leicht wachstumsbremsenden Effekten führt. Allerdings ist die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen ungebrochen stark, sodass es viel Potenzial für deutliche Aufholeffekte in der unternehmerischen Aktivität im kommenden Jahr gibt. Den Unternehmen selber gelingt es derzeit außerordentlich gut, durch die schwierige Lage der Mangelwirtschaft zu navigieren. Die Ergebniszahlen des abgelaufenen dritten Quartals liegen erneut über den Erwartungen der Analysten, und die Schätzungen für den Gewinnverlauf im kommenden Jahr werden nach oben adjustiert. Angesichts der aufgestauten Nachfrage dürfte es den Unternehmen gelingen, steigende Einkaufspreise weiterzugeben und so die Profitabilität auf einem hohen Niveau zu halten. Die derzeitige Ausgangslage der Bewertungen ist moderat, und die fundamentalen Pfeiler Konjunktur, Unternehmensgewinne und Geldpolitik sind intakt und tragend.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Kursziele für 3 und 12 Monate.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die kräftigen Bewegungen an den Rentenmärkten haben den Kredit-Sektor kaum aus der Ruhe gebracht. Auch die stark gestiegenen Zins-Volatilitäten haben nur kurze und vergleichsweise geringe Anstiege bei den Risikoaufschlägen bewirkt. Ebenso wenig hat die Ankündigung von EZB-Chefin Lagarde, die PEPP-Käufe im März zu beenden, den Markt irritiert, da Corporates in diesem Programm ohnehin eine nur sehr geringe Rolle spielen. Unterstützung gab es dagegen von den zu meist sehr guten Quartalergebnissen, die vor allem in den USA, aber auch in Europa oftmals die Erwartungen deutlich übertreffen können. Auch sind die eigenen Prognosen der Unternehmen für das kommende Jahr sehr hilfreich, da sie auf großen, aufgestauten Auftragsbeständen sitzen, die eine gute Auslastung in den kommenden Monaten versprechen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Nach dem starken Emissionsmonat September sind auch im Oktober recht viele Covered Bonds auf dem freien Markt platziert worden. Aufgrund der ungebrochen großen Zeichnungsbereitschaft der Investoren und vor allem der EZB boten die neuen Anleihen nur noch geringe und manchmal auch gar keine Neuemissionsprämien gegenüber dem Sekundärmarkt, blieben aber dennoch auch im Nachgang gesucht und konnten weiter leicht outperformen. Die turbulenten Entwicklungen an den Rentenmärkten hatten auf die Risikoaufschläge von Covered Bonds kaum Auswirkungen und die Ankündigung der EZB, ab März die Wertpapierkäufe im Rahmen des PEPP zu beenden, ebenfalls nicht. Eine leichte Erhöhung der absoluten Renditen hat sich aber durch die zuletzt gestiegenen Bund-Swap-Spreads ergeben, vor allem bei kurzen und mittleren Laufzeiten. Mit dem Ende von PEPP im kommenden Jahr sollten die Bund-Swap-Spreads dann aber wieder tiefer tendieren.



November 2021

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der EUR-USD-Wechselkurs sank Anfang November auf ein neues Jahrestief von 1,1519. Ein starker US-Arbeitsmarktbericht für den Monat Oktober sowie der grundsätzliche Ausblick auf einen deutlich strafferen geldpolitischen Kurs der Fed im Vergleich zur EZB stärken den US-Dollar gegenüber dem Euro. In den USA erwarten wir die Leitzinswende aufgrund zunehmender Inflationsrisiken nunmehr etwas früher (September 2022). Demgegenüber ist die EZB derzeit bemüht, die Markterwartungen hinsichtlich der Leitzinserhöhungen in Euroland herunterzuschrauben. Hier wird es mangels mittelfristigen Inflationsdrucks bis auf Weiteres bei Nullzinsen bleiben. Wenngleich die steigende Zinsdifferenz zu den USA den Euro belastet, dürfte er dieser mit zunehmender konjunktureller Erholung Eurolands insbesondere im nächsten Jahr gut trotzen können.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.10.15 bis 31.10.16	31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 bis 31.10.18	31.10.18 bis 31.10.19	31.10.19 bis 31.10.20	31.10.20 bis 31.10.21
Gold in Euro	12,10%	-6,07%	-1,48%	26,46%	18,77%	-4,23%
Gold in USD	11,54%	-0,20%	-4,37%	24,67%	24,10%	-5,11%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die Goldnotierung atmet mit dem Zinsniveau, vor allem mit den US-Zinsen. Die US-Notenbank Fed hat nun das Volumen ihrer monatlichen Anleihekäufe reduziert, nicht zuletzt wegen des Risikos, dass die Inflationsraten doch länger hoch bleiben als bisher gedacht. Bis allerdings an der Zinsschraube gedreht wird, wird noch einige Zeit vergehen. Und bis dahin sorgt die Kombination aus hohen Inflationsraten bei gleichzeitig niedrigem Zinsniveau für extrem niedrige Realzinsen und stützt die Goldnotierung. Zum Höhenflug setzt der Goldpreis allerdings nicht an. Denn zurzeit finden Anleger weltweit attraktive Alternativen zum Gold. Dies bestätigen auch die jüngsten Daten zum physischen Goldmarkt. Die Nachfrage nach Gold-ETFs schwächt sich weiter ab. Daher war die Goldnachfrage insgesamt im dritten Quartal dieses Jahres erneut rückläufig, und die Lücke zwischen Goldangebot und Goldnachfrage klapft weiter auseinander.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.10.15 bis 31.10.16	31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 bis 31.10.18	31.10.18 bis 31.10.19	31.10.19 bis 31.10.20	31.10.20 bis 31.10.21
Brent in Euro	-2,05%	19,59%	26,70%	-19,05%	-40,48%	127,34%
Brent in USD	-2,54%	27,06%	22,98%	-20,19%	-37,81%	125,25%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die OPEC und ihre Verbündeten beugten sich dem Druck der Ölkonsumenten nicht, den Ölhahn schneller als bislang geplant aufzudrehen, um drohenden Inflationsrisiken entgegenzuwirken. Die OPEC+ hält eisern an ihrem Fahrplan fest, im Monatsrhythmus die Ölförderung (nur) um 0,4 Mio. Fass pro Tag zu erhöhen. So dürfte der Ölmarkt auch in den kommenden Monaten unterversorgt bleiben, und die Lagerbestände werden zunächst weiter schrumpfen. Doch im Lauf des Jahres 2022 sollte die stetige Angebotsausweitung dazu führen, dass aus der Ölknappheit ein Angebotsüberschuss wird. Insofern spricht einiges dafür, dass der Ölpreis über die Wintermonate noch hoch bleibt oder sogar weiter ansteigen könnte, bevor im Verlauf von 2022 Ölpreistrückgänge wahrscheinlich erscheinen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Prognose.



November 2021

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Der Rückgang des offiziellen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, vermehrte Lockdowns zur Eindämmung lokaler Corona-Infektionsherde sowie die anhaltenden Probleme am Immobilienmarkt sprechen dafür, dass der Start in vierte Quartal schwierig verlaufen ist. Die Regierung zeigt sich weiterhin zurückhaltend, stärkere geldpolitische Impulse zu setzen oder die Beschränkungen zu lockern, die für die Konjunkturschwäche hauptverantwortlich sind. Immerhin wurde die Kohleproduktion erhöht, um die Probleme in der Stromversorgung zu lindern. Die Zentralbank stellt dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zur Verfügung, um das Kreditwachstum zu stabilisieren. Die gute Entwicklung des Exportsektors stützt die Industrie. Zudem wird zumindest in wissenschaftlichen Kreisen verstärkt darüber diskutiert, die Null-Covid-Strategie aufzugeben, da das Virus im Rest der Welt nicht verschwinden wird.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



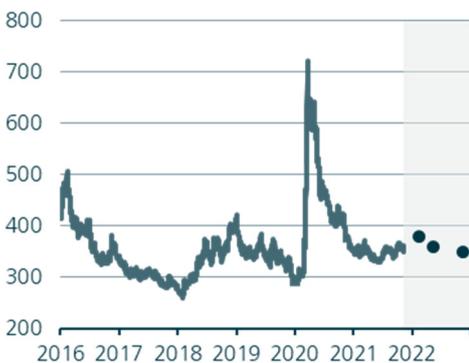
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Der deutliche Anstieg der Einkaufsmanagerindizes in Indien und Südostasien unterstreicht, dass sich die Region nach dem schwachen dritten Quartal konjunkturell wieder erholt, nachdem hier die gesunkenen Corona-Ansteckungszahlen zu einer Lockerung der Beschränkungen geführt haben. Chinas Wirtschaft entwickelt sich wegen der strengen Null-Covid-Strategie, der Probleme am Immobilienmarkt sowie der Energieengpässe weiterhin schwach. In Mittel- und Osteuropa sind die Inzidenzzahlen auf neue Höchststände gestiegen, sodass das vierte Quartal belastet werden wird. Immer mehr zu einer konjunkturellen Belastung wird auch die Geldpolitik in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa. In beiden Regionen ziehen die Zentralbanken die Zügel deutlich an, weil die Inflationsraten weiter stark steigen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Indonesien und die Tschechische Republik.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Nachdem die Sorgen vor einer schnellen Leitzinswende durch die US-Notenbank zuletzt wieder etwas nachgelassen haben, sind US-Renditen gefallen, wovon aber im Bereich der Schwellenländeranleihen nur die Hartwährungsanleihen profitieren konnten. Die Renditen von Lokalwährungsanleihen sind weiter gestiegen, nachdem die geldpolitische Straffung in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa aufgrund anziehender Inflationsraten beschleunigt wurde. Für die kommenden Monate erwarten wir in beiden Segmenten der EM-Anleihen einen Anstieg der Renditen. Bei EM-Aktien ist die Markttrichtung nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt, wo neben den einschneidenden Regulierungsvorstößen in unterschiedlichen Branchen vor allem der Immobiliensektor und die Risiken der Abwicklung des Immobilienentwicklers Evergrande belasten. Hinzu kamen zuletzt generelle Wachstumssorgen aufgrund der auch in China knappen Energieressourcen. Die Risikoprämie für den Markt ist allerdings bereits deutlich angestiegen, und sowohl der Wachstums- als auch der Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt.

November 2021

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft lässt Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich und findet wieder auf ihren alten Wachstumspfad zurück.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem regionalem Fokus.
- Euroland: Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte süd-europäische Staaten.
- USA: Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise.
- Inflation: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 kommt es aufgrund von Sondereffekten zu einem temporären Inflationsschub. Annäherung der ab 2022 wieder z.T. deutlich niedrigeren Inflationsraten an die Inflationsziele der Notenbanken erfolgt nur langsam.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen äußerst vorsichtig zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamterwartungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen. Strukturwandel hin zu nachhaltigerem Wirtschaften als potenzieller Auslöser für mittelfristig höhere Inflationsraten.
- Spürbare dauerhafte Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Lieferkettenprobleme und Materialengpässe lösen eine Abwärtsspirale aus, die in eine Rezession mündet.
- 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.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.

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 nennenswert steigende 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.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

November 2021

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					
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deutschland	3,4	-4,6	2,6	4,6	0,4	3,1	2,4	6,9	6,8	6,9	-4,3	-7,5	-3,0
Frankreich	2,3	-8,0	6,7	3,0	0,5	2,1	2,1	-1,9	-1,7	-1,4	-9,2	-8,9	-4,7
Italien	1,9	-9,0	6,2	4,5	-0,1	1,8	1,9	3,5	3,7	3,6	-9,5	-10,2	-4,7
Spanien	1,4	-10,8	4,4	5,5	-0,3	3,0	3,0	0,7	0,4	1,4	-11,0	-8,6	-5,0
Niederlande	0,8	-3,8	3,8	2,8	1,1	2,4	2,7	7,0	7,9	8,7	-4,3	-6,0	-2,4
Belgien	0,4	-5,7	6,0	2,6	0,4	3,0	3,4	-0,2	0,0	-0,6	-9,4	-7,0	-4,4
Euroland	12,1	-6,4	5,1	4,2	0,3	2,5	2,3	2,6	3,0	3,2	-7,4	-8,0	-3,9
Schweden	0,4	-2,9	4,3	3,3	0,7	2,5	2,1	5,7	4,8	4,3	-3,1	-2,6	-0,8
Dänemark	0,3	-2,1	4,0	2,8	0,3	1,7	1,7	8,2	7,0	6,8	-0,6	-1,9	0,1
EU-21	12,8	-6,2	5,0	4,1	0,3	2,5	2,3	2,8	3,1	3,3	-7,1	-7,7	-3,7
Polen	1,0	-2,5	4,7	4,5	3,4	5,0	5,8	2,9	2,1	1,7	-7,0	-5,5	-3,9
Tschechische Rep.	0,3	-5,8	2,6	3,5	3,2	3,8	4,8	3,6	3,2	3,0	-6,2	-8,3	-5,7
Ungarn	0,2	-5,0	7,3	4,5	3,3	5,0	4,7	-1,5	0,4	0,2	-8,1	-6,8	-4,5
EU-27	15,0	-5,8	5,0	4,2	0,7	2,8	2,8	2,2	2,4	2,6	-7,1	-7,5	-3,8
USA	15,8	-3,4	5,5	3,7	1,2	4,7	3,1	-2,9	-3,5	-4,0	-15,4	-12,0	-6,5
Japan	4,0	-4,7	1,9	2,6	0,0	-0,2	0,9	3,2	3,5	3,0	-10,5	-8,0	-5,5
Ver. Königreich	2,2	-9,7	7,0	4,9	0,9	2,4	4,3	-3,7	-3,4	-3,4	-12,5	-11,9	-5,6
Kanada	1,4	-5,3	4,9	3,9	0,7	3,2	2,5	-1,8	0,5	-0,5	-10,9	-5,5	-3,0
Australien	1,0	-2,4	4,7	3,2	0,8	2,8	2,2	2,7	3,5	3,0	-8,8	-4,0	-3,0
Schweiz	0,5	-2,5	3,3	3,6	-0,7	0,5	0,7	3,8	7,2	7,5	-2,8	-2,1	-0,3
Norwegen	0,3	-3,1	3,8	4,0	1,3	3,3	1,6	2,0	7,2	7,0	-6,1	-5,9	0,0
Industrieländer⁴⁾	38,2	-4,8	5,0	3,8	0,7	3,1	2,6	-0,1	0,0	-0,2	-11,3	-9,5	-5,0
Russland	3,1	-2,9	4,2	2,5	3,4	6,6	5,5	2,4	4,5	4,6	-3,8	-1,8	-1,2
Türkei	1,9	1,8	9,0	4,0	12,3	17,7	15,6	-5,2	-3,0	-2,5	-3,4	-3,2	-3,3
Ukraine	0,4	-4,0	3,5	3,5	2,7	9,4	7,6	3,4	-0,5	-0,8	-5,1	-4,2	-3,6
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,0	-2,1	5,5	3,5	5,5	8,9	7,9	-0,7	0,1	0,3	X	X	X
Südafrika	0,6	-6,4	5,1	2,2	3,2	4,4	4,8	2,0	1,8	-0,5	-9,9	-9,0	-7,2
Naher Osten, Afrika	3,3	-1,7	3,5	3,6	5,4	8,4	6,6	-0,6	-0,1	0,2	X	X	X
Brasilien	2,4	-4,4	5,1	1,3	3,2	8,0	6,3	-1,8	0,5	-0,5	-13,1	-5,4	-5,8
Mexiko	1,8	-8,5	5,9	2,9	3,4	5,3	4,0	2,4	1,8	1,0	-2,8	-3,3	-3,6
Argentinien	0,7	-9,9	7,2	1,8	42,0	47,3	46,7	0,9	1,6	0,8	-8,4	-5,7	-3,4
Chile	0,3	-6,0	9,6	3,0	3,0	3,9	3,4	1,3	-1,5	-1,5	-7,3	-6,7	-5,7
Lateinamerika*	6,6	-7,5	6,6	2,6	7,3	10,5	9,5	-0,6	0,4	0,0	X	X	X
China	18,3	2,3	7,8	4,8	2,5	0,9	2,7	2,0	1,9	1,8	-11,2	-7,5	-7,5
Indien	6,8	-7,3	8,3	6,8	6,6	4,9	4,3	1,2	-0,9	-1,6	-12,8	-11,3	-9,7
Indonesien	2,5	-2,0	3,2	4,8	2,0	1,5	2,4	-0,4	-0,2	-0,7	-6,1	-6,0	-4,9
Südkorea	1,8	-0,9	3,9	2,8	0,5	2,3	1,9	4,6	4,7	4,2	-3,7	-4,4	-3,5
Asien ohne Japan	33,5	-0,9	6,9	5,0	2,9	2,0	2,8	2,7	2,2	2,0	X	X	X
Emerging Markets*	51,3	-2,0	6,4	4,4	4,0	4,6	4,7	1,5	1,5	1,3	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,5	-3,2	5,8	4,1	2,6	3,9	3,8	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.



November 2021

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		10. Nov 21	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)	-0,57	-0,54	-0,53	-0,52
	12 Monate (EURIBOR)	-0,50	-0,49	-0,48	-0,47
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,70	-0,70	-0,65	-0,60
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,54	-0,55	-0,50	-0,40
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,25	-0,15	-0,10	0,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,06	0,20	0,25	0,40
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50
	3 Monate (LIBOR)	0,15	0,15	0,20	0,65
	12 Monate (LIBOR)	0,35	0,45	0,65	1,20
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,51	0,70	1,05	1,50
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,22	1,45	1,70	2,10
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,55	1,80	2,00	2,20
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,90	2,10	2,25	2,40
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,09	-0,05	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,05	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,09	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,06	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,67	0,70	0,70	0,70
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,10	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (TSONIA)	0,15	0,50	0,50	0,75
	12 Monate (TSONIA)	0,58	0,65	0,75	0,90
	Gilts, 2 Jahre	0,58	0,60	0,70	0,85
	Gilts, 5 Jahre	0,72	0,65	0,80	0,90
	Gilts, 10 Jahre	0,93	1,05	1,10	1,15
	Gilts, 30 Jahre	1,05	1,10	1,15	1,20
	Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00
3 Monate (STIB)		-0,10	0,00	0,00	0,00
2 Jahre		-0,16	-0,20	-0,20	-0,10
10 Jahre		0,26	0,40	0,50	0,60
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
	3 Monate (CIBOR)	-0,27	-0,24	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,61	-0,60	-0,55	-0,50
	10 Jahre	0,01	0,10	0,15	0,25
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,25	0,50	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	0,80	1,00	1,25	1,50
	3 Jahre	1,39	1,40	1,50	1,60
	10 Jahre	1,62	1,65	1,80	1,85
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,78	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,76	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,16	-0,10	-0,10	0,10
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,75
	3 Monate (CBA)	0,49	0,50	0,60	1,05
	12 Monate (CBA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2 Jahre	1,00	1,20	1,35	1,70
	5 Jahre	1,48	1,85	1,95	2,10
	10 Jahre	1,68	2,00	2,15	2,30
Australien	30 Jahre	2,01	2,20	2,30	2,40
	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (ABB)	0,04	0,20	0,20	0,20
	2 Jahre	0,61	0,55	0,55	0,70
	10 Jahre	1,73	2,00	2,10	2,20



November 2021

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			10. Nov 21	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,25	2,25	2,50	2,50
		3 Monate (WIB)	1,48	2,30	2,60	2,60
		2 Jahre	2,88	2,60	2,70	2,70
		10 Jahre	2,87	3,10	3,10	3,10
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,75	3,50	3,50	3,50
		3 Monate (PRIBOR)	3,10	3,60	3,60	3,60
		2 Jahre	3,29	3,70	3,70	3,70
		10 Jahre	2,69	3,00	3,20	3,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	1,80	2,85	3,30	3,90
		3 Monate (BUBOR)	2,11	3,00	3,50	4,00
		3 Jahre	2,60	3,00	3,20	3,30
		10 Jahre	3,87	3,90	3,90	4,00
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	7,75	10,25	11,25	10,75
		3 Monate (ABG)	9,23	10,63	11,28	10,78
		2 Jahre	12,21	11,50	11,65	10,80
		10 Jahre	11,55	12,50	12,50	11,00
	Mexiko	Geldpolitik	4,75	5,25	5,25	5,50
		3 Monate (Mexibor)	5,50	5,50	5,60	5,70
		2 Jahre	6,97	7,50	7,60	7,40
		10 Jahre	7,35	8,00	8,10	7,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,45	2,40	2,40	2,60
		3 Jahre	2,63	2,60	2,70	2,80
		10 Jahre	2,91	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	0,81	1,00	1,10	1,20
		10 Jahre	1,73	1,80	1,90	2,00
	Südkorea	Geldpolitik	0,75	1,00	1,25	1,25
		3 Monate	0,85	1,00	1,25	1,25
		2 Jahre	1,72	1,80	1,90	1,80
		10 Jahre	2,32	2,30	2,30	2,30

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			10. Nov 21	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	140	150	145	140	
		Türkei	472	515	485	475	
		Ungarn	101	110	105	100	
	Afrika	Südafrika	336	365	345	335	
	Lateinamerika	Brasilien	318	345	330	320	
		Chile	146	160	150	145	
		Kolumbien	308	335	315	310	
		Mexiko	350	380	360	350	
	Asien	China	79	85	80	80	
		Indonesien	164	180	170	165	
		Philippinen	94	105	95	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			349	380	360	350

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).



November 2021

Währungen

EURO		Stand am 10. Nov 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,15	1,16	1,15	1,17
	EUR-CAD	1,43	1,44	1,44	1,45
	EUR-AUD	1,57	1,56	1,58	1,58
Japan	EUR-JPY	131,16	130,00	130,00	130,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,85	0,84	0,84
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	9,99	9,95	9,90	9,90
	EUR-CHF	1,06	1,07	1,10	1,11
	EUR-NOK	9,92	9,90	9,90	9,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,61	4,60	4,55	4,50
	EUR-HUF	363,39	360,00	360,00	350,00
	EUR-CZK	25,22	25,00	25,00	25,00
Afrika	EUR-ZAR	17,70	17,98	17,48	18,72
Lateinamerika	EUR-BRL	6,31	6,38	6,21	6,32
	EUR-MXN	23,62	23,90	23,69	24,34
Asien	EUR-CNY	7,37	7,48	7,48	7,66
	EUR-SGD	1,56	1,57	1,54	1,58
	EUR-KRW	1368	1380	1357	1369
US-Dollar		Stand am 10. Nov 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,25	1,24	1,25	1,24
	AUD-USD	0,74	0,74	0,73	0,74
Japan	USD-JPY	113,93	112,07	113,04	111,11
Euro-Outs	GBP-USD	1,35	1,36	1,37	1,39
	USD-DKK	6,46	6,41	6,48	6,37
	USD-SEK	8,68	8,58	8,61	8,46
	USD-CHF	0,92	0,92	0,96	0,95
	USD-NOK	8,62	8,53	8,61	8,38
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,00	3,97	3,96	3,85
	USD-HUF	315,65	310,34	313,04	299,15
	USD-CZK	21,90	21,55	21,74	21,37
Afrika	USD-ZAR	15,38	15,50	15,20	16,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,50	5,50	5,40	5,40
	USD-MXN	20,52	20,60	20,60	20,80
Asien	USD-CNY	6,39	6,45	6,50	6,55
	USD-SGD	1,35	1,35	1,34	1,35
	USD-KRW	1181	1190	1180	1170

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 10. Nov 21	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.849,69	1.820	1.850	1.820
Gold (EUR je Feinunze)	1.606,75	1.570	1.610	1.560
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	81,34	77	73	68
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	70,66	66	63	58
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	83,11	80	76	71
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	72,19	69	66	61

November 2021

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

11.11.2021 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

10. Dezember 2021

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.