

Politisches Unwetter?

Früher konnte man einfach nur über das Wetter sprechen, heute ist meist von Unwetter die Rede. Die Aufgeregtheiten nehmen gefühlt ständig zu – meteorologisch wie politisch. Gemessen daran reagieren die Kapitalmärkte derzeit überraschend maßvoll, und die Konjunktur zeigt sich standhaft. Aber wird das so bleiben? Der ohnehin schon rüde Umgangston der US-Regierung speziell in Handelsfragen steigerte sich unlängst und wurde begleitet von der Einführung von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium, u.a. aus Europa. Auch erhebliche protektionistische Maßnahmen zwischen den USA und China stehen mehr denn je in Rede.

Als ob diese Wolken am Himmel nicht schon dunkel genug wären, ziehen nun zusätzliche Gewitter aus Italien auf. Die neue Regierung aus rechter Lega und linker Fünf-Sterne-Bewegung hat einen Koalitionsvertrag aufgestellt, dessen üppige Ausgaben und marginale Einsparungen bei vollständiger Umsetzung eine unheilvolle Entwicklung von Staatsdefizit und -verschuldung zur Folge hätten. Damit rast eine EU-kritische Schlechtwetterfront über die Alpen direkt auf die EU-Institutionen und die Europäische Zentralbank zu. Der entsprechende Donnerhall kommt von den Ratingagenturen, die das Land mit der bald zu erwartenden nächsten Herabstufung nur noch eine Stufe über „non investment grade“ (also Ramsch) bewerten.

Ist das politische Unwetter also sicher und unabwendbar? Erfahrungsgemäß wird auch in der Politik nicht alles so heiß gegessen, wie es gekocht wird. Insofern rechnen wir sowohl mit Blick auf das Risiko eines Handelskriegs als auch auf den zu erwartenden italienischen Konfrontationskurs, dass über Diplomatie und Kompromissbereitschaft Schlimmeres vermieden wird. Eine zumindest kurzzeitige Eskalation ist aber in den vergangenen Tagen durchaus wahrscheinlicher geworden.

Insgesamt bekräftigen wir aber unsere Perspektive auf eine fortgesetzte globale Expansion und konstruktive Aussichten für die Kapitalmärkte. Die Schlagkraft von Institutionen wie der Welthandelsorganisation, den Vereinten Nationen, der EU und den Notenbanken sollte nicht unterschätzt werden. So unangenehm das Säbelrasseln auch sein mag, so wenige Taten sollten den Ankündigungen aus Washington und Rom tatsächlich folgen. Die Schwankungen an den Märkten werden dennoch vorerst hoch bleiben. Indes sehen wir die Notenbanken und deren sukzessiven Ausstieg aus der langjährigen ultra-expansiven Geldpolitik nach wie vor als den dominierenden makroökonomischen Faktor an. Mit dem geldpolitischen Gegenwind durch sich normalisierende Zinsniveaus können Konjunktur und Kapitalmärkte hinreichen gut umgehen. Bei einem politischen Unwetter wäre das anders.

Blitz und Donner



Quelle: Adobe Stock

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

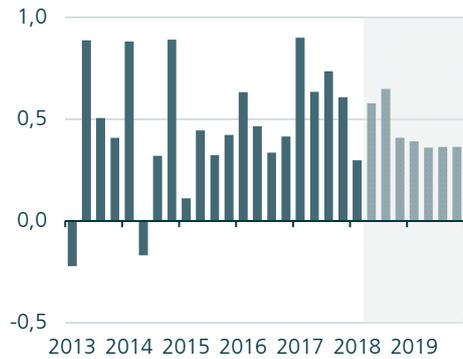
- Höhere Gewichtung des Negativszenarios zulasten des Positivszenarios wegen gestiegener Risiken bezüglich Protektionismus und neuer italienischer Regierung.
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,7 % (bisher: 1,8 %); Inflation 2018 bzw. 2019: jeweils 1,7 % (bisher: 1,5 % bzw. 1,8 %).
- Europäische Zentralbank: Erste Leitzinserhöhung (Einlagensatz) im September 2019 (bisher: Juni 2019).
- Langsamere Anstieg der langen Bundrenditen.
- Japan: Verschiebung der ersten Leitzinserhöhung von 2019 auf 2022.
- Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognosen für Brasilien, Türkei und Südafrika.



Juni / Juli 2018

Konjunktur Industrieländer

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



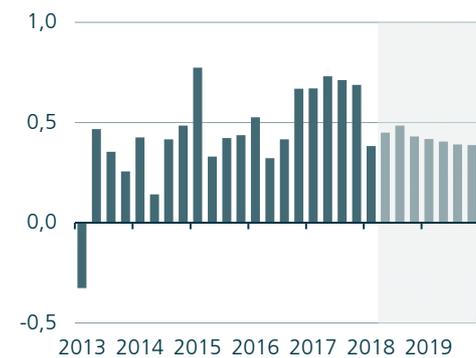
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Das erste Quartal brachte die von uns erwartete Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Mehrere Sonderfaktoren waren hier am Werk: Die Streiks, die Grippewelle und das Fehlen einer Regierung machten sich dämpfend bemerkbar. Also sollte das zweite Quartal angesichts der immer noch guten Rahmenbedingungen besser laufen. Doch auf einen guten Start – der Einzelhandelsumsatz expandierte im April kräftig – folgten schwache Auftrags-, Produktions- und Exportdaten. Der Mai ist zudem durch Ferien- und Brückentage belastet, weshalb er nur wenig zur Korrektur der schwachen Daten beitragen kann.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018 bzw. 2019: 2,1 % bzw. 1,7 % (bisher: 2,3 % bzw. 1,8 %); Inflation 2018: 1,8 % (bisher: 1,5 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



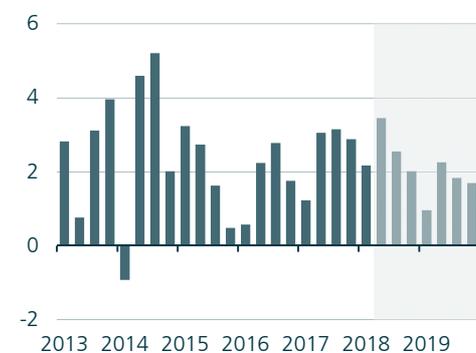
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Anfang Juni veröffentlichten Details zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Euroland offenbaren, welche Bereiche für die Wachstumsverlangsamung im ersten Quartal verantwortlich waren. Die inländische Verwendung, bestehend aus privatem sowie staatlichem Konsum und Bruttoanlageinvestitionen, hat sich im Wesentlichen wie im vierten Quartal 2017 entwickelt. Was im ersten Quartal 2018 im Vergleich zum Vorquartal gefehlt hat, waren die starken Impulse vom Außenhandel. Vielmehr dämpfte der Außenbeitrag nun sogar die realwirtschaftliche Aktivität. Für das laufende Quartal geben die Frühindikatoren klare Hinweise darauf, dass Euroland weiterhin kräftig wächst, vermutlich sogar etwas stärker als im ersten Quartal. Die außergewöhnliche Konjunkturdynamik aus dem vergangenen Jahr wird jedoch 2018 wohl nicht mehr erreicht werden.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,7 % (bisher: 1,8 %); Inflation 2018 und 2019: jeweils 1,7 % (bisher: 1,5 % und 1,8 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die US-Wirtschaft befindet sich weiterhin auf einem guten Wachstumspfad. Laut einer inoffiziellen Berechnung ist das Bruttoinlandsprodukt im April um 0,3 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies war bereits der dritte Anstieg in Folge in dieser Größenordnung. Die für den Monat Mai bereits vorliegenden Makrodaten signalisieren eine Fortsetzung dieser Wachstumsdynamik. So fiel der Arbeitsmarktbericht relativ gut aus, und auch die wichtigsten Stimmungsindikatoren der Unternehmen verbesserten sich im Mai gegenüber dem Vormonat. Insgesamt stehen die Daten im Einklang mit unserer Prognose einer Wachstumsbeschleunigung im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorquartal. Wenig spektakulär war die Preisentwicklung im April. Die Jahreststeuerung der Verbraucherpreise verharrte bei 2,4 % und die des Deflators der privaten Konsumausgaben bei 2,0 %.

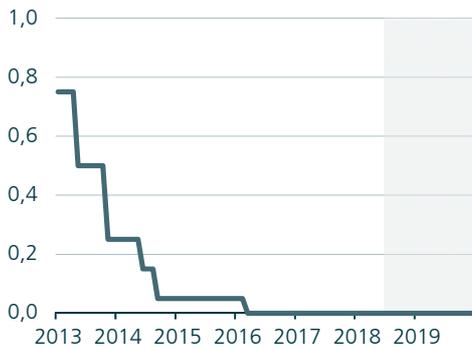
Prognoserevision: –



Juni / Juli 2018

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die Unsicherheit, unter der die EZB über ihre Geldpolitik entscheiden muss, hat in letzter Zeit zugenommen. Die Notenbanker suchen nach einer Erklärung für die schwächeren Konjunkturdaten und sind besorgt über einen potenziellen Handelskrieg mit den USA. Zudem droht die Spreadausweitung italienischer Staatsanleihen auf andere Finanzmärkte der Eurozone überzugreifen. Gleichwohl wäre die EZB nur bedingt in der Lage, sich durch eine erneute Verlängerung ihres Wertpapierkaufprogramms mehr Zeit zu verschaffen. Darüber hinaus wird sie nicht den Eindruck erwecken wollen, sich in eine Abhängigkeit von der neuen italienischen Regierung zu begeben. Wir rechnen daher schon bald mit einer Ankündigung, dass die EZB ihre Anleihekäufe zum Jahresende auslaufen lassen wird. Um die Auswirkungen auf die Finanzmärkte in Grenzen zu halten, dürfte sie jedoch eine noch lange Phase niedriger Leitzinsen in Aussicht stellen. Wir erwarten eine Anhebung des Einlagensatzes erst in der zweiten Jahreshälfte 2019 und deshalb vorerst keinen starken Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze.

Prognoserevision: Anhebung des Einlagensatzes erst im September 2019.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Kommentare der neuen italienischen Regierung haben zwar für Unruhe an den Finanzmärkten gesorgt, scheinen jedoch keine Rückwirkungen auf die Geldpolitik der EZB zu haben. Im Vorfeld der Juni-Sitzung forderten einige Ratsmitglieder, ernsthaft über ein Ende des Wertpapierkaufprogramms zu diskutieren. Für Juli erwarten wir eine Ankündigung, dass die Käufe im vierten Quartal auslaufen. Dies dürfte jedoch nur einen moderaten Anstieg der Renditen zur Folge haben. Denn erstens sollte die EZB umso deutlicher unterstreichen, dass sie in näherer Zukunft keine Leitzinserhöhungen beabsichtigt. Zweitens dürfte die anhaltende Unsicherheit über die politischen Entwicklungen in Italien und das Wirtschaftswachstum im Euroraum mit einer kontinuierlich hohen Nachfrage insbesondere nach langlaufenden Bundesanleihen einhergehen.

Prognoserevision: Langsamere Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Entwicklung am US-Rentenmarkt wurde zuletzt durch die Ereignisse in Italien maßgeblich beeinflusst. So sorgte die Bildung einer EU-kritischen Regierung weltweit für eine Flucht in sichere Anlagen und damit auch für fallende Renditen von US-Staatsanleihen sowie für eine Abwärtskorrektur der Leitzinserwartungen für die kommenden Quartale. Insgesamt waren die diesbezüglichen Finanzmarkturbulenzen aus US-Sicht aber begrenzt, sodass die Fed wohl in Kürze die nächste Leitzinserhöhung auf dann 1,75 % bis 2,00 % beschließen wird. Aufgrund der guten makroökonomischen Entwicklung ist es weiterhin nicht auszuschließen, dass die Fed in diesem Jahr insgesamt viermal das Leitzinsintervall anheben könnte.

Prognoserevision: -



Juni / Juli 2018

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 08.06.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 766,55	12 900	13 500	13 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 447,30	3 500	3 600	3 600
S&P 500	2 779,03	2 650	2 800	2 700
Topix	1 781,44	1 700	1 750	1 750

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

An stimmungbelastenden Faktoren mangelt es derzeit nicht. Neben den politischen Unwägbarkeiten in Italien sind die Anleger auch durch die permanenten globalen Handelsstreitigkeiten verunsichert. Dass sich der Aktienmarkt angesichts dieser Stimmungslage dennoch relativ stabil verhält, ist auf die anhaltend gute konjunkturelle Lage zurückzuführen und damit auch auf ein Umfeld, das für gute und steigende Unternehmensgewinne spricht. Zuletzt wurden die Erwartungen für die Gewinne deutscher Unternehmen sogar wieder leicht angehoben. Somit haben sich die Bewertungen in den letzten Wochen etwas reduziert. Zusätzliche Unterstützung erfährt der Markt durch den schwächeren Außenwert des Euro. Fundamental sind die Rahmenbedingungen für deutsche Aktien unverändert intakt. Die hohe politische Unsicherheit dürfte über die Sommermonate allerdings für ausgeprägte Kursschwankungen sorgen.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die aufkeimende Sorge um eine Rückkehr der Eurokrise hat Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen ansteigen lassen. Der Stress wirkt sich am stärksten auf den Bankensektor und Unternehmen aus Italien aus, belastet aber auch andere Peripherieländer sowie abgemildert die Kernzone Eurolands. Die neue, populistische Regierung in Italien will ihre Ausgaben stark erhöhen und geht damit auf Konfrontationskurs mit der stabilitätsorientierten EU-Kommission. Ein offener Konflikt könnte die Stabilität des Euro beeinträchtigen, daher reagieren Investoren mit Flucht in Qualität. Zudem belastet die Aussicht auf ein Ende der Anleihekäufe der EZB zum Jahresende die Märkte. Bisher profitieren die Spreads aber noch von teils hervorragenden Unternehmensergebnissen und weiterhin guten Geschäftsaussichten.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Die Turbulenzen um die Regierungsbildung in Italien haben die Risiken ausufernder Haushaltspolitik in der Peripherie wieder ins Rampenlicht gerückt. Da italienische Banken nahezu die Hälfte aller Staatsanleihen des Landes auf ihren Büchern halten und zudem auch stark unter einer sehr hohen Quote fauler Kredite leiden, ist der Finanzsektor dort besonders stark unter Druck geraten. Zwar haben Covered Bonds dabei relativ deutlich gegenüber Senior Bonds und Staatsanleihen outperformt, doch im Vergleich zu gedeckten Anleihen aus der Kernzone Eurolands haben sie sich kräftig im Spread ausgeweitet. Andere Peripherieländer sind ebenfalls unter Abgabedruck geraten, doch dort fiel der Spreadanstieg geringer aus, und in der Kernzone beträgt der Anstieg der Risikoaufschläge nur wenige Basispunkte. Mit Blick auf die beginnende Haushaltsdebatte in Italien dürften die Märkte weiterhin sehr nervös agieren und die Spreads daher immer mal wieder spürbar ansteigen.



Juni / Juli 2018

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat im Mai gegenüber dem US-Dollar von 1,20 EUR-USD auf 1,17 EUR-USD abgewertet. Im Zusammenhang mit den Turbulenzen um die italienische Regierungsbildung Ende Mai rutschte der EUR-USD Wechselkurs zeitweise auf 1,15 ab. Dies war der niedrigste Stand seit November 2017. Der Euro war allerdings schon vor den Problemen in Italien unter Druck geraten. Die Europäische Zentralbank hat sich bei ihrem Zinsentscheid Ende April unerwartet bedeckt über den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik gehalten. Gleichzeitig haben die US-Wirtschaftsdaten den Weg für eine weitere US-Leitzinsanhebung im Juni freigemacht. So ist die Arbeitslosenquote in den USA auf den niedrigsten Stand seit den Sechzigerjahren gefallen. Die erwartete US-Leitzinserhöhung im Juni dürfte nicht die letzte in diesem Jahr gewesen sein.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.05.12 bis 31.05.13	31.05.13 bis 31.05.14	31.05.14 bis 31.05.15	31.05.15 bis 31.05.16	31.05.16 bis 31.05.17	31.05.17 bis 31.05.18
Gold in Euro	-15,05%	-14,95%	18,71%	0,61%	3,80%	-1,59%
Gold in USD	-10,88%	-10,56%	-4,51%	2,14%	4,71%	2,21%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Weder die Verschärfung im Handelsstreit zwischen den USA und seinen Handelspartnern noch die neue italienische Regierung, deren Pläne durchaus das Potenzial haben, eine neue Eurokrise auszulösen, haben die Goldmarktteilnehmer mit besonderer Sorge erfüllt. Sogar die volatile Entwicklung bei den US-Renditen, die Schwankungen an den Aktienmärkten und die Bewegungen beim US-Dollar ließen die Goldmärkte in den vergangenen Wochen eher kalt. Der Goldpreis notiert seit Mitte Mai weitgehend knapp unterhalb der 1300 US-Dollar-Marke. Wir halten die Besonnenheit der Goldmarktteilnehmer für angemessen, denn aus unserer Sicht werden die derzeitigen Risiken das grundsätzlich konstruktive Bild für Konjunktur und Kapitalmärkte nicht erschüttern können. Daher erwarten wir nach vor, dass der Goldpreis mittelfristig angesichts des steigenden US-Zinsniveaus leicht nachgeben wird.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.05.12 bis 31.05.13	31.05.13 bis 31.05.14	31.05.14 bis 31.05.15	31.05.15 bis 31.05.16	31.05.16 bis 31.05.17	31.05.17 bis 31.05.18
Brent in Euro	-6,06%	3,63%	-25,51%	-25,34%	0,36%	48,49%
Brent in USD	-1,45%	8,98%	-40,08%	-24,21%	1,25%	54,22%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die Ölpreise sind bis Mitte Mai auf den höchsten Stand seit mehr als drei Jahren gestiegen. In den letzten Wochen jedoch gaben die Preise wieder nach, da Russland und Saudi-Arabien in Aussicht stellten, ihre Ölförderung hochzufahren, um die Ausfälle aus Venezuela und gegebenenfalls aus dem Iran zu kompensieren und so die Versorgungssituation am globalen Ölmarkt zu verbessern. Medienberichten zufolge haben die USA Saudi-Arabien sogar gebeten, seine Ölförderung auszuweiten, insbesondere nachdem die US-Benzinpreise auf mehrjährige Höchststände geklettert waren. Derzeit fördert das OPEC-Kartell ca. 0,5 Mio. Barrels unterhalb der selbstaufgelegten Produktionsobergrenze. Am 22. Juni treffen sich die OPEC-Vertreter, und es wird erwartet, dass sie eine leichte Anhebung der Ölförderung beschließen. Dies sollte helfen, Angebot und Nachfrage am globalen Ölmarkt wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

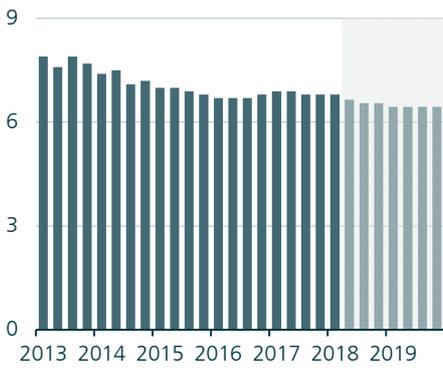
Prognoserevision: –



Juni / Juli 2018

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



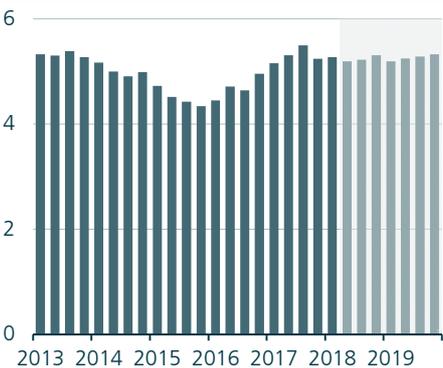
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Im Handelskonflikt mit den USA hat sich der Ton zuletzt wieder verschärft, nachdem zuvor eine Perspektive für Verhandlungen aufgebaut worden war. China war wohl bereit, in den kommenden Jahren deutlich mehr amerikanische Nahrungsmittel und Energierohstoffe zu importieren, wenn die USA im Gegenzug auf Strafzölle verzichtet. US-Präsident Trump strebt aber offenbar noch weitergehende Zugeständnisse an. China dürfte weiter an einer Verhandlungslösung interessiert sein, doch die Regierung will auch nicht schwach erscheinen und wird daher auf Strafzölle ihrerseits mit Zöllen auf US-Produkte reagieren. Der drohende Handelsstreit hat die Unternehmensstimmung bislang nicht nachhaltig beeinträchtigt: Die Einkaufsmanagerindizes halten sich auf hohem Niveau. Allerdings entwickeln sich die inländischen Auftragseingänge besser als die Exportaufträge.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes haben leicht nachgegeben. Besonders ausgeprägt war der Rückgang in der Türkei infolge der Währungsturbulenzen, in Russland nach den neuen US-Sanktionen und in Brasilien wegen des Lastkraftfahrerstreiks. Es deuten sich stärkere regionale Wachstumsunterschiede an: In Asien läuft die Konjunktur solide, während in anderen Regionen die Schwergewichte die Dynamik belasten. Die drohende Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China betrachten wir bislang nicht als ernstes Konjunkturrisiko. Die Inflationsraten bewegen sich in den meisten Ländern in der Nähe der Zentralbankziele, doch vor allem in der Türkei und Argentinien werden diese deutlich verfehlt. In Asien haben mittlerweile einige Notenbanken erste Zinsanhebungen unternommen, um Inflationsrisiken vorsorglich einzudämmen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognosen für Brasilien, Türkei und Südafrika.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Das externe Umfeld steigender US-Renditen und einer weniger expansiven Geldpolitik in den USA und Europa sowie neuer Probleme in der Eurozone ist für Schwellenländeranlagen ein Belastungsfaktor. Doch ausschlaggebend für die schwache Marktentwicklung der vergangenen Wochen waren vor allem länderspezifische Entwicklungen: So hat der türkische Präsident Erdogan das Vertrauen in die Notenbank weiter untergraben, was auf der Lira lastet und die Renditen nach oben treibt. In Brasilien hat die Regierung nach heftigen Protesten Treibstoffsubventionen wieder eingeführt und damit Zweifel am Reformkurs des Landes verstärkt. In Argentinien ist es durch die Aussicht auf Unterstützung durch den IWF immerhin gelungen, weitere Kursverluste zu verhindern, nachdem Währungs- und Rentenmarkt eingebrochen waren. Mit den anstehenden Wahlen in der Türkei, Mexiko und Brasilien dürfte die Unsicherheit auch in den kommenden Monaten anhalten. Mittlerweile ist in den Preisen allerdings ein hohes Maß an Unsicherheit enthalten, was die Wahrscheinlichkeit einer Marktstabilisierung nach einigen turbulenten Monaten erhöht.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Negativszenarios zulasten des Positivszenarios nach oben genommen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums, d.h. bis Ende 2019, ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Das Wachstum ist maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Welthandelsdynamik wird angesichts protektionistischer Aktivitäten moderater. Handelskrieg wird jedoch durch Verhandlungen vermieden.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Europa-kritische italienische Regierung kooperiert mit europäischen Institutionen und zeigt sich zumindest begrenzt kompromissfähig.
- Deutschland: Wachstumsdynamik und Stimmung werden langsam moderater, bleiben aber gut. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet. Anstehender Austritt dämpft Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess beschleunigen.
- Inflation: Inflationsraten bleiben niedrig und nähern sich nur langsam den Notenbankzielen an. Kein Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultralockeren Geldpolitik. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- Zinsen: Langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der neuen italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktverwerfungen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risiko-Assets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Deutschland	3,3	2,2	2,1	1,7	1,7	1,8	1,9	8,0	7,9	7,5	1,2	1,0	0,8
Frankreich	2,2	2,3	2,0	1,6	1,2	2,0	1,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,6	-2,3	-2,8
Italien	1,8	1,6	1,2	1,1	1,3	1,2	1,6	2,8	2,6	2,6	-2,3	-1,7	-1,7
Spanien	1,4	3,1	2,5	2,2	2,0	1,9	1,8	1,8	1,5	1,6	-3,1	-2,6	-1,9
Niederlande	0,7	3,3	2,5	2,1	1,3	1,5	1,7	10,1	9,8	9,5	1,1	0,7	0,9
Belgien	0,4	1,7	1,5	1,5	2,2	1,8	1,9	0,6	0,5	0,6	-1,0	-1,1	-1,3
Euroland	11,6	2,4	2,2	1,7	1,5	1,7	1,7	3,5	3,3	3,2	-0,9	-0,8	-0,8
Ver. Königreich	2,3	1,8	1,3	1,4	2,7	2,5	2,2	-4,1	-3,5	-3,0	-1,9	-1,9	-1,6
Schweden	0,4	2,5	2,6	2,0	1,9	1,8	1,9	4,0	4,1	4,4	1,3	0,8	0,9
Dänemark	0,2	2,2	1,5	2,2	1,1	1,1	1,8	7,8	7,6	7,4	1,0	-0,1	0,0
EU-22	14,5	2,3	2,1	1,7	1,7	1,8	1,8	2,4	2,3	2,3	-1,0	-0,9	-0,9
Polen	0,9	4,7	4,2	3,3	2,0	1,6	2,0	0,3	-0,7	-1,0	-1,7	-1,4	-1,4
Tschechische Rep.	0,3	4,6	3,2	2,6	2,5	1,8	1,9	0,9	0,7	0,2	1,6	1,4	0,8
Ungarn	0,2	4,2	4,0	2,8	2,4	2,4	2,9	2,7	1,9	2,3	-2,0	-2,4	-2,1
EU-28	16,5	2,7	2,3	1,9	1,7	1,9	1,9	2,1	2,0	1,9	-1,0	-0,9	-1,0
USA	15,3	2,3	2,8	1,9	2,1	2,6	2,4	-2,4	-3,0	-3,0	-3,5	-5,5	-6,5
Japan	4,3	1,7	0,8	0,7	0,5	0,9	1,6	4,0	3,5	3,0	-4,2	-3,5	-3,0
Kanada	1,4	3,0	2,0	1,6	1,6	2,4	2,4	-2,9	-3,5	-4,5	-1,1	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,2	2,9	2,5	1,9	1,9	1,7	-2,5	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,4	1,1	2,1	1,6	0,5	0,6	0,9	8,5	9,7	10,1	0,4	0,6	0,6
Norwegen	0,3	2,0	2,2	2,0	1,9	2,3	1,9	5,2	4,9	5,0	4,4	4,9	4,9
Industrieländer⁴⁾	37,3	2,3	2,3	1,7	1,7	2,0	2,0	0,4	0,0	0,0	-2,3	-3,0	-3,4
Russland	3,2	1,5	1,5	1,8	3,7	2,9	4,0	2,2	3,7	3,3	-1,4	0,3	0,4
Türkei	1,7	7,4	5,3	4,3	11,1	12,0	9,7	-5,6	-6,5	-5,4	-1,5	-2,8	-3,1
Ukraine	0,3	2,5	2,6	2,8	14,4	11,5	8,7	-1,9	-4,4	-5,5	-1,5	-2,6	-2,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,9	3,1	2,8	5,5	5,3	5,2	-0,8	-0,6	-0,7	X	X	X
Südafrika	0,6	1,3	1,5	1,9	5,2	5,1	5,4	-2,5	-2,7	-2,8	-4,4	-3,5	-3,4
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,1	3,1	13,9	10,0	9,8	-0,1	0,3	0,1	X	X	X
Brasilien	2,6	1,0	2,0	2,6	3,4	3,3	4,0	-0,5	-1,8	-1,9	-8,0	-7,0	-5,6
Mexiko	1,9	2,0	2,4	2,2	6,0	4,3	3,8	-1,6	-1,7	-2,1	-1,1	-2,3	-2,2
Argentinien	0,7	2,9	2,3	3,0	26,5	28,8	17,3	-4,8	-5,7	-5,3	-6,0	-5,1	-4,0
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,4	3,0	-1,5	-1,1	-1,4	-2,8	-2,0	-1,6
Lateinamerika*	7,1	1,1	1,6	2,4	6,6	6,1	5,1	-1,2	-1,9	-2,2	X	X	X
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	1,8	2,1	1,3	0,7	0,7	-3,7	-3,5	-3,8
Indien	7,4	6,2	7,5	7,6	3,3	4,9	4,4	-1,5	-3,0	-2,3	-3,5	-3,5	-3,1
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,5	3,8	3,9	4,5	-1,7	-2,6	-2,7	-2,7	-2,5	-2,4
Südkorea	1,6	3,1	2,9	3,1	1,9	1,5	2,0	5,1	5,4	5,7	1,5	0,7	0,5
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,3	6,2	2,1	2,6	2,8	2,0	1,4	1,5	X	X	X
Emerging Markets*	51,9	4,9	5,0	5,0	4,0	4,0	3,9	1,0	0,6	0,6	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,8	3,8	3,6	3,0	3,2	3,1	X	X	X	X	X	X

1) Von 2017 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.



Juni / Juli 2018

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 11. Jun 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,32	-0,30	-0,25
	12 Monate (EURIBOR)	-0,18	-0,18	-0,12	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,62	-0,55	-0,45	-0,30
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,17	-0,10	0,05	0,20
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,47	0,55	0,70	0,85
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,16	1,20	1,30	1,40
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,33	2,40	2,50	2,60
	12 Monate (LIBOR)	2,74	2,85	2,95	3,20
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,51	2,70	2,80	2,90
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,80	2,90	2,95	3,00
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,96	3,05	3,15	3,15
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,10	3,30	3,40	3,40
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,03	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,13	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,10	0,10	0,20
	JGBs, 30 Jahre	0,73	0,80	0,80	0,95
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,63	0,75	0,85	1,00
	12 Monate (LIBOR)	0,94	1,10	1,20	1,40
	Gilts, 2 Jahre	0,74	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 5 Jahre	1,10	1,20	1,40	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,40	1,50	1,60	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,86	1,85	1,90	2,00
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,25	-0,25
	3 Monate (STIB)	-0,39	-0,40	-0,20	0,10
	2 Jahre	-0,54	-0,30	-0,20	0,10
	10 Jahre	0,65	0,80	1,00	1,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,31	-0,22	-0,20	-0,15
	2 Jahre	-0,52	-0,45	-0,30	-0,20
Norwegen	10 Jahre	0,48	0,55	0,70	0,90
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	1,05	1,25	1,25	1,50
	2 Jahre	0,80	1,00	1,20	1,50
Schweiz	10 Jahre	1,88	2,00	2,30	2,30
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,73	-0,65	-0,55	-0,25
Kanada	10 Jahre	0,06	0,10	0,30	0,50
	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,75	2,00	2,25
	3 Monate (CBA)	1,75	2,05	2,20	2,40
	12 Monate (CBA)	2,14	2,30	2,45	2,85
	2 Jahre	1,93	2,25	2,50	2,90
	5 Jahre	2,17	2,40	2,55	2,80
	10 Jahre	2,32	2,50	2,60	2,85
Australien	30 Jahre	2,36	2,50	2,60	2,80
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	2,05	1,85	1,80	1,95
	2 Jahre	2,05	2,05	2,15	2,55
10 Jahre	2,78	2,95	3,00	3,20	

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			11. Jun 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,60	1,60	1,70	1,80
		2 Jahre	1,59	1,60	1,70	2,00
		10 Jahre	3,29	3,30	3,30	3,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,75	1,00	1,25	1,50
		3 Monate (PRIBOR)	0,92	1,10	1,50	1,70
		2 Jahre	1,02	1,10	1,40	1,70
		10 Jahre	2,11	2,10	2,30	2,40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,12	0,15	0,10	0,10
		3 Jahre	1,19	1,20	1,20	1,40
		10 Jahre	3,19	3,10	3,20	3,30
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75
		3 Monate (ABG)	6,73	6,80	6,80	6,80
		2 Jahre	9,07	8,35	8,25	8,20
		10 Jahre	11,64	10,50	10,00	10,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	7,50	7,25	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,80	7,50	7,30	6,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,35	4,40	4,50	4,70
		3 Jahre	3,39	3,40	3,50	3,80
		10 Jahre	3,66	3,80	3,90	4,10
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,52	1,50	1,60	1,70
		2 Jahre	1,97	2,00	2,00	2,10
		10 Jahre	2,59	2,50	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,75	2,00
		3 Monate	1,56	1,50	1,80	2,10
		2 Jahre	2,07	2,20	2,30	2,30
		10 Jahre	2,71	2,80	2,90	2,90

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			11. Jun 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	223	235	230	210	
		Türkei	401	435	430	400	
		Ungarn	135	140	135	125	
	Afrika	Südafrika	289	295	290	265	
	Lateinamerika	Brasilien	316	320	315	285	
		Chile	143	155	150	140	
		Kolumbien	204	210	205	190	
		Mexiko	302	315	310	285	
	Asien	China	130	140	140	130	
		Indonesien	202	215	215	195	
		Philippinen	118	130	130	115	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			345	365	360	330

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).

Juni / Juli 2018

Währungen

EURO		Stand am 11. Jun 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,18	1,18	1,20	1,23
	EUR-CAD	1,53	1,52	1,54	1,55
	EUR-AUD	1,55	1,55	1,56	1,58
Japan	EUR-JPY	129,68	129,80	132,00	136,53
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,88	0,87	0,87
	EUR-DKK	7,45	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	10,26	10,20	10,10	10,00
	EUR-CHF	1,16	1,17	1,20	1,21
	EUR-NOK	9,51	9,40	9,40	9,30
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,27	4,25	4,20	4,10
	EUR-HUF	321,19	315,00	315,00	315,00
	EUR-CZK	25,68	25,50	25,30	25,00
Afrika	EUR-ZAR	15,49	14,28	14,64	15,38
Lateinamerika	EUR-BRL	4,37	4,48	4,68	4,92
	EUR-MXN	24,06	24,19	24,60	24,60
Asien	EUR-CNY	7,55	7,55	7,74	8,00
	EUR-SGD	1,57	1,57	1,61	1,66
	EUR-KRW	1268	1274	1308	1353
US-Dollar		Stand am 11. Jun 18	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,30	1,29	1,28	1,26
	AUD-USD	0,76	0,76	0,77	0,78
Japan	USD-JPY	110,02	110,00	110,00	111,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,34	1,34	1,38	1,41
	USD-DKK	6,32	6,31	6,20	6,05
	USD-SEK	8,71	8,64	8,42	8,13
	USD-CHF	0,99	0,99	1,00	0,98
	USD-NOK	8,07	7,97	7,83	7,56
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,62	3,60	3,50	3,33
	USD-HUF	272,50	266,95	262,50	256,10
	USD-CZK	21,79	21,61	21,08	20,33
Afrika	USD-ZAR	13,14	12,10	12,20	12,50
Lateinamerika	USD-BRL	3,71	3,80	3,90	4,00
	USD-MXN	20,41	20,50	20,50	20,00
Asien	USD-CNY	6,40	6,40	6,45	6,50
	USD-SGD	1,33	1,33	1,34	1,35
	USD-KRW	1076	1080	1090	1100

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 11. Jun 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.294,92	1.235	1.215	1.201
Gold (EUR je Feinunze)	1.098,60	1.050	1.010	980
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	65,74	63	60	63
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	55,77	53	50	51
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	74,72	67	64	67
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	63,39	57	53	54



Juni / Juli 2018

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. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de

Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

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

(USA, Dollarblock, Japan)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

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

(Makro Trends, Rohstoffe)

(Makro Trends, Rohstoffe)

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 und Kapitalmärkte

Sandra Ebner: Tel. -5036; E-Mail: sandra.ebner@deka.de

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

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

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

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

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

(Credits, Zertifikate)

Immobilienresearch

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

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

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

(Benelux, Frankreich, Portugal, Spanien)

(Nordics, quantitative Analysen)

(Deutschland, EU, Nordamerika, Asien/Pazifik)

Daten & Analysen

Peter Leonhardt: Tel. -2842; E-Mail: peter.leonhardt@deka.de

Redaktionsschluss

11. Juni 2018

Nächster Veröffentlichungstermin

10. Juli 2018

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. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator 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.