



Sorgen um Konjunktur und Welthandel

Für Marktteilnehmer und Beobachter war es in den vergangenen Jahren erstaunlich, wie robust die Konjunktur und die Kapitalmärkte auf die gravierenden politischen Ereignisse weltweit reagiert haben. Angefangen von den für lange Zeit sehr moderaten wirtschaftlichen Auswirkungen der Brexit-Entscheidung bis hin zu der aggressiven Rhetorik des neuen US-Präsidenten während des Wahlkampfs und danach haben sich die wirtschaftliche Entwicklung und bis auf wenige kurzzeitige Ausnahmen auch die Kapitalmarktentwicklung wenig an dem allem gestoßen. An dieser Einschätzung sind in den vergangenen Wochen leise Zweifel aufgekommen. Nach den enttäuschenden europäischen Konjunkturzahlen für das erste Quartal wurden die Daten auch zur Jahresmitte nicht wesentlich besser. Daraufhin wurde die Dauerhaftigkeit des Aufschwungs in Zweifel gezogen. An den Aktienmärkten schlug sich dies darin nieder, dass die Kurse weit unter die 200-Tage-Linie fielen.

Den Hintergrund dieser wirtschaftlichen Entwicklung bilden fortgesetzte Querelen auf der internationalen politischen Bühne. Mehrere Wellen von Drohungen und Gegendrohungen von Handelssanktionen zwischen den USA, China und der Europäischen Union haben die Stimmung belastet, obwohl materiell bis auf zwei kleinere Zollrunden nichts geschehen ist. In Europa wurde das politische Klima durch die Auseinandersetzungen um den anhaltenden Strom von Migranten vergiftet. Dies betrifft das Verhältnis der europäischen Staaten untereinander wie auch die politische Lage innerhalb einzelner Länder. Auch Deutschland wurde an den Rand einer politischen Krise gedrängt.

Hieraus ist die Schlussfolgerung zu ziehen, dass die politischen Umwälzungen unserer Zeit wohl nicht folgenlos für Wirtschaft und Finanzmärkte bleiben können. Allerdings sehen wir diese Folgen als langfristige Entwicklungen, beispielsweise ein etwas geringeres weltwirtschaftliches Wachstum für die kommenden Jahre durch fortgesetzte Eingriffe in den weltweiten Handel. Hieraus das Ende des gegenwärtigen Aufschwungs abzuleiten, geht uns entschieden zu weit. Dafür ist die binnenwirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten, in Asien und nicht zuletzt auch in Europa weiterhin zu stark.

Damit bleibt hierzulande das Wachstum in der Größenordnung von 2 %. Die übrige Weltwirtschaft wächst ebenfalls stabil. Sollte kein heftiger Schock auftreten, etwa eine Eurokrise 2.0, werden sich die Konjunkturperspektiven in den kommenden Monaten wieder aufhellen. Dies dürfte an den Aktienmärkten zu besserer Laune, an den Rentenmärkten dagegen wieder zu einer Besinnung auf die tendenziell ansteigenden Zinsen führen.

Welteinkaufsmanagerindex



Quelle: 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

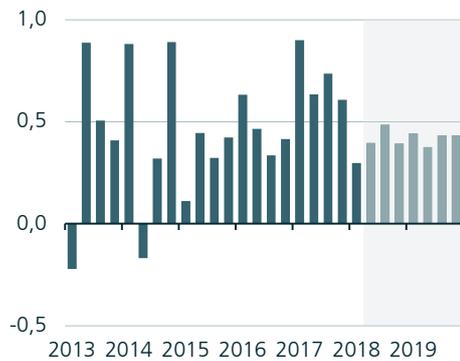
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,9 % (bisher: 2,1 %).
- Langsamere Anstieg der Bund-Renditen in sämtlichen Laufzeitbereichen.
- USA: Zeitliche Verschiebung der nächsten Fed-Leitzins-erhöhung von Dezember 2018 auf September 2018.
- Aufwärtsrevision des Ölpreises insbesondere für 2018.



Juli / August 2018

Konjunktur Industrieländer

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



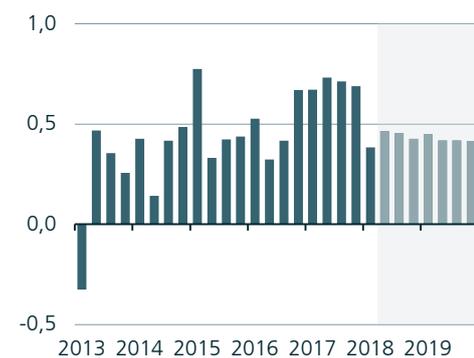
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Das lange Warten auf gute Konjunkturdaten hat ein Ende: Die „harten“ Mai-Indikatoren überraschten überwiegend positiv. Auf schlechte Einzelhandelsumsätze folgten starke Industrieaufträge, Produktions- und Außenhandelsdaten. Die von uns wegen der ungewöhnlich hohen Anzahl von Feier- und Brückentagen befürchtete schwache Entwicklung im Mai blieb aus. Zu stark scheinen die im ersten Quartal aufgestauten Nachholeffekte gewesen zu sein. Alles in allem steht der Schätzer für das gesamtwirtschaftliche Wachstum im zweiten Quartal auf erfreulichen 0,5 % im Vorquartalsvergleich.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,9 % (bisher: 2,1 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



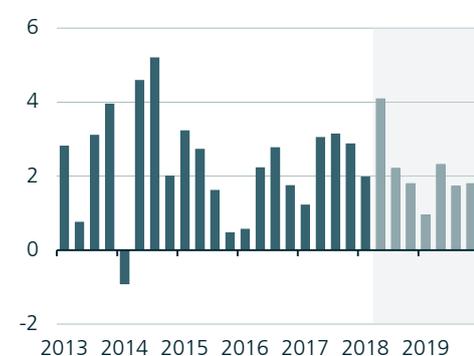
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die negativen Überraschungen bei den Konjunkturindikatoren sind weniger geworden. Dennoch deuten sie weiterhin auf eine langsamere Gangart als im vergangenen Jahr hin. Die enttäuschenden Einzelhandelsumsätze für Mai waren maßgeblich durch die deutsche Schwäche geprägt. Das Economic Sentiment und der Industrieeinkaufsmanagerindex haben nochmals nachgegeben, der Einkaufsmanagerindex für die Dienstleister stieg hingegen kräftig an. Sollten die beiden erstgenannten Indikatoren weiter sinken, so würde sich damit die Korrektur der immer noch übertriebenen Stimmung fortsetzen. Dies wäre weiterhin mehr eine Normalisierung denn eine bedrohliche Entwicklung. Jenseits der zu beobachten Konjunkturentwicklung haben aber die Risiken zugenommen. Der Handelskonflikt hat an Schärfe gewonnen, und die Haushaltsplanung Italiens für 2019 könnte ab Herbst zu einem beachtlichen Risiko werden.

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die jüngsten Konjunkturdaten deuten für das zweite Quartal einen ungewöhnlich kräftigen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts an. Allerdings liegt das wohl nur zum Teil an der seit Jahresbeginn geltenden Steuerreform. Zwar dürfte die Konsumdynamik angezogen haben, aber von einer auffallend kräftigen Entwicklung kann nicht gesprochen werden. Dies gilt auch für die Investitionen der Unternehmen. Verantwortlich für die stärkere gesamtwirtschaftliche Dynamik ist vielmehr der Außenhandel. So sind insbesondere die Importe auffallend schwach, während gleichzeitig die Exporte in den ersten beiden Quartalsmonaten kräftig waren. Zudem deuten monatliche Lagerdaten auf stärkere Lagerinvestitionen hin. Insgesamt würden wir daher dem Eindruck einer grundsätzlich stärkeren Wachstumsdynamik widersprechen. Die wichtigsten Inflationsmaße liegen weiterhin im Zielbereich der Fed.

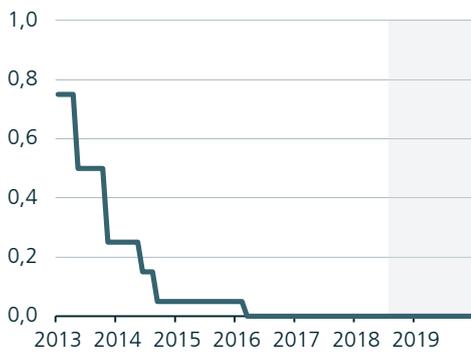
Prognoserevision: –



Juli / August 2018

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



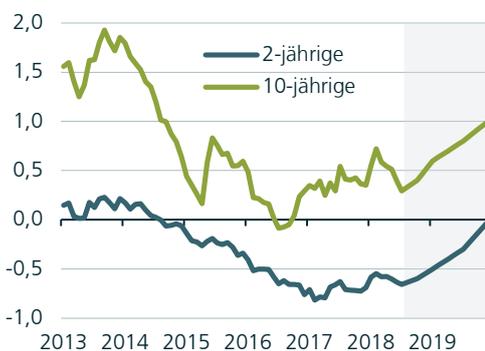
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB hat die Ankündigung, ihre Wertpapierkäufe vermutlich zum Jahresende auslaufen zu lassen, mit der Aussage verbunden, die Leitzinsen bis Sommer nächsten Jahres nicht anheben zu wollen. Wir halten dies für glaubwürdig und rechnen weiterhin mit der ersten Erhöhung des Einlagensatzes im September 2019. Demgegenüber wird auf den Finanzmärkten auch für die kommenden Jahre mit einer noch deutlich langsameren Straffung der Geldpolitik gerechnet. Hintergrund hierfür dürfte die Befürchtung sein, dass eine Eskalation der Handelskonflikte mit den USA zu einer erheblichen konjunkturellen Belastung für die Eurozone führen wird. Wir gehen jedoch eher von einer Fortsetzung des gedämpften Wirtschaftswachstums als von einem gravierenden Einbruch aus. Daher sollte auch der Preisauftrieb mit der Zeit weiter zunehmen und der EZB erlauben, den geldpolitischen Ausstieg allmählich voranzutreiben. Eine Stabilisierung der Konjunkturdaten in den kommenden Wochen sollte sich daher in wieder steileren Geldmarktkurven niederschlagen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Marktteilnehmer haben ihre Erwartungen über zukünftige Leitzinserhöhungen der EZB zurückgenommen, was sich in niedrigeren Renditen von Bundesanleihen niedergeschlagen hat. Ausschlaggebend hierfür waren zum einen die Kommentare der EZB und zum anderen Konjunktursorgen, unter anderem infolge der US-Handelspolitik. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum mit etwas geringerem Tempo fortsetzen und der Preisauftrieb allmählich weiter zunehmen wird. Steigende Inflationserwartungen und eine nachlassende Risikoaversion sollten daher das lange Ende der Bundkurve anheben. Zudem dürften sich die Marktteilnehmer wieder stärker darauf einstellen, dass die EZB im späteren Jahresverlauf 2019 mit Leitzinserhöhungen beginnt, was zu höheren Renditen vor allem im mittleren Laufzeitbereich führt.

Prognoserevision: Langsamere Renditeanstieg in sämtlichen Laufzeitbereichen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Seit Anfang des Jahres stellt sich die Frage, ob die Fed in diesem Jahr drei oder vier Mal das Leitzinsintervall anheben wird. Zunächst hat sie bei ihrem Zinsentscheid im Juni erwartungsgemäß die zweite Erhöhung für dieses Jahr auf 1,75 % bis 2,00 % beschlossen. Innerhalb des FOMC gibt es neuerdings erstmals eine hauchdünne Mehrheit für das Vier-Schritt-Szenario. Hierfür spricht sowohl die aktuelle starke konjunkturelle Entwicklung als auch die Erreichung des Inflationsziels. Gleichwohl droht im zweiten Halbjahr eine weitere Zuspitzung im US-Handelsstreit. Zudem wurde zuletzt die Zinskurve für US-Staatsanleihen noch flacher. Wir tendieren daher weiterhin zu einer kurzen Zinserhöhungspause im zweiten Halbjahr.

Prognoserevision: Zeitliche Verschiebung der nächsten Leitzinserhöhung von Dezember 2018 auf September 2018.



Juli / August 2018

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 06.07.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 496,17	12 900	13 500	13 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 448,49	3 500	3 600	3 600
S&P 500	2 759,82	2 650	2 800	2 700
Topix	1 691,54	1 700	1 750	1 750

Quelle: Deutsche Börse, Prognose Dekabank

Aktienmarkt Deutschland

Die Kursrückgänge am deutschen Aktienmarkt im Juni begründen sich zum einen durch überraschend schwache Konjunkturdaten. Zum anderen wurde die Stimmung belastet durch die politischen Streitereien in Deutschland sowie den schon länger schwelenden Handelskonflikt, in dem zunehmend auch die deutschen Automobilhersteller einer ernst zu nehmenden Gefahr ausgesetzt sind. Sollte es bei diesen beiden Themen zu keiner weiteren Eskalation kommen, wovon wir in unserem Basisszenario derzeit ausgehen, dürfte sich der Markt zunächst einmal etwas erholen. Der Gewinnausblick der Unternehmen ist trotz der Handelsstreitigkeiten und vereinzelter Gewinnwarnungen stabil, und die Aktienmarktbewertung hat sich spürbar reduziert. Die fundamentalen Rahmenbedingungen begünstigen somit eine Bodenbildung der Aktienkurse, die zwar von hohen Schwankungen begleitet sein dürfte, an deren Ende es aber zu einer moderaten Wertaufholung kommen sollte.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose Dekabank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Mit der Verschärfung im Handelskonflikt hat auch die Nervosität an den Kreditmärkten zugenommen. Besonders im Blickpunkt ist der Automobilsektor, da sich hier die negativen Auswirkungen bei den Exporten recht deutlich abzeichnen. Deutsche Hersteller sind gleich an mehrere Fronten betroffen, da sie nicht nur unter den Zollandrohungen gegenüber der EU, sondern als große Exporteure aus den USA heraus auch unter den chinesischen Gegenmaßnahmen leiden. Zudem verteuern die US-Zölle auf Stahl und Aluminium die dortigen Herstellungskosten. Weiter unter Druck stehen auch italienische Unternehmen wegen der neuen europakritischen Regierung und besonders Finanzinstitute. In der Folge hat sich der iTraxx sub-Index für Finanztitel in den letzten Wochen deutlich schlechter entwickelt als der Gesamt-Index.

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



Quelle: Bloomberg, Dekabank

Covered Bonds

Der erste Schreck über die europakritische Regierung in Italien hat sich etwas gelegt, zumal die letzten Signale aus Rom für eine pragmatische Haushalts- und Europapolitik sprechen. Dennoch bleiben die Risikoaufschläge für italienische Staats- und Bankenanleihen auf stark erhöhtem Niveau. Covered Bonds aus Italien, die von einem deutlich besseren Rating als dem des Heimatstaats profitieren, haben sich weitaus weniger negativ entwickelt als die Staatsanleihen, dennoch ist die Spreadausweitung gegenüber gedeckten Anleihen aus der Kernzone Eurolands beträchtlich. Die Renditen deutscher Pfandbriefe sind zuletzt wieder spürbar gesunken, konnten dabei aber nicht der starken Entwicklung von Bundesanleihen folgen, dies ist auch an der Ausweitung der Bund-Swap-Spreads abzulesen. Mit Blick auf das Ende der EZB-Anleihekäufe dürfte das allgemeine Zinsniveau ein wenig anziehen und auch die Spreads von Pfandbriefen und Covered Bonds sollten sich leicht ausweiten.



Juli / August 2018

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro schien sich von dem Italienschock Ende Mai bereits einige Tage später wieder erholt zu haben. Der EUR-USD-Wechselkurs konnte von 1,15 auf 1,18 zulegen. Die Zinsentscheide der US-Notenbank und der EZB im Juni haben den Euro aber wieder auf Talfahrt in Richtung 1,15 EUR-USD geschickt. Die Fed erhöhte die Leitzinsen wie erwartet um 25 Basispunkte auf 1,75-2,00 %. Zugleich hat sie zwei weitere Leitzinserhöhungen in diesem Jahr in Aussicht gestellt. Im Gegensatz dazu hat die EZB bekräftigt, die Leitzinsen noch für längere Zeit bei 0,00 % (Hauptrefinanzierungssatz) bzw. -0,40 % (Einlagenzinssatz) zu belassen. Der US-Zinsvorsprung zwischen US-Staatanleihen und deutschen Bundesanleihen erreichte im Anschluss wieder das Niveau von nach dem Italienschock, was den Euro erneut unter Druck brachte.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.06.12 bis 30.06.13	30.06.13 bis 30.06.14	30.06.14 bis 30.06.15	30.06.15 bis 30.06.16	30.06.16 bis 30.06.17	30.06.17 bis 30.06.18
Gold in Euro	-25,80%	2,63%	8,80%	13,51%	-8,73%	-1,30%
Gold in USD	-23,72%	8,03%	-11,36%	12,70%	-5,93%	0,98%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Obwohl die Weltwirtschaft sich mit einer Vielzahl von Risiken konfrontiert sieht, zeichnet sich keine signifikante Erhöhung der Goldnachfrage ab. Dabei böten die Aufkündigung des Atom-Abkommens mit dem Iran seitens der USA, die Eskalation der von US-Präsident Donald Trump angestoßenen Handelsstreitigkeiten mit den westlichen Verbündeten und die neuesten politischen Entwicklungen in Italien durchaus Anlass zur Flucht in den „sicheren Hafen“. Dass Gold trotz der großen Unsicherheit sogar ein Sechsmonatstief von 1.242 US-Dollar erreichte, dürfte maßgeblich auf die zunehmende Gewissheit zurückzuführen sein, dass der Leitzinsanhebungszyklus der US-Notenbank Fed weitgehend nach Plan fortschreitet. Solange die Risiken nicht dramatisch zunehmen, sollte daher der Zinseffekt vorerst weiter überwiegen, weswegen wir von einer anhaltenden leichten Abwärtsbewegung des Goldpreises ausgehen.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.06.12 bis 30.06.13	30.06.13 bis 30.06.14	30.06.14 bis 30.06.15	30.06.15 bis 30.06.16	30.06.16 bis 30.06.17	30.06.17 bis 30.06.18
Brent in Euro	1,61%	4,48%	-30,53%	-21,31%	-6,42%	62,03%
Brent in USD	4,46%	9,98%	-43,41%	-21,87%	-3,54%	65,78%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Der Ölpreis ist in den vergangenen Wochen wieder deutlich gestiegen. Zwar haben die OPEC und Russland Ende Juni gemeinsam beschlossen, ihre Produktion zu erhöhen. Damit sollen Produktionsausfälle, insbesondere in Venezuela, kompensiert werden. Ob diese Erhöhung aber ausreicht, ist angesichts der Aufkündigung des Atomabkommens mit dem Iran durch die USA zweifelhaft. Sollten die USA ihre Forderung nach einem umfassenden Embargo gegenüber Iran durchsetzen, würden die freien Kapazitäten Saudi-Arabiens kaum ausreichen, um den entsprechenden Ausfall zu ersetzen. Vor dem Hintergrund der aktuellen politischen Probleme in Libyen und des kurzzeitigen Ausfalls einer Ölsand-Produktionsanlage im kanadischen Alberta ist es nachvollziehbar, dass sich am Markt Knappheitsängste ausbreiten.

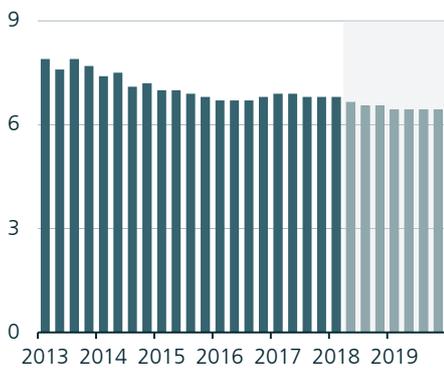
Prognoserevision: Aufwärtsrevision des Ölpreises insbesondere für 2018.



Juli / August 2018

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



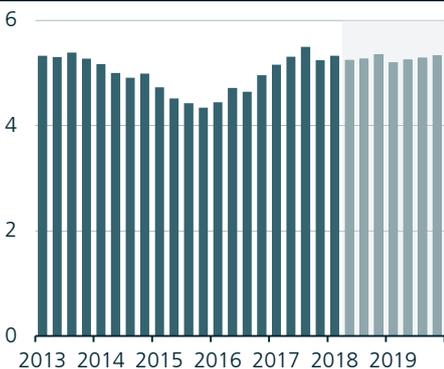
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Der Handelskonflikt mit den USA steuert auf eine weitere Verschärfung zu, nachdem China beschlossen hat, auf die US-Strafzölle mit Zöllen auf Importe aus den USA zu antworten. Die mit dem Konflikt verbundene Unsicherheit lastet auf der Entwicklung des chinesischen Aktienmarkts, der seit Ende Januar über 20 % an Wert eingebüßt hat. Auch der Renminbi ist unter Druck geraten, bevor Kommentare der chinesischen Notenbank die Lage zumindest vorerst beruhigt haben. Wir halten es für unwahrscheinlich, dass der Renminbi als Instrument in dem Handelskonflikt eingesetzt wird und erwarten bis Jahresende eine weitgehend stabile Entwicklung gegenüber dem US-Dollar. Die Einkaufsmanagerindizes haben sich im Juni in der Summe stabil gezeigt. Dies spricht dafür, dass die moderate konjunkturelle Abkühlung, die sich in den vergangenen Monaten abgezeichnet hat, nicht in einen scharfen Abschwung übergeht.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



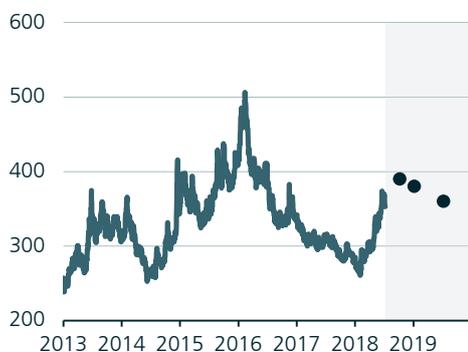
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA auf der einen und China sowie der EU der anderen Seite hat die Finanzmärkte belastet, doch die Unternehmensstimmung ist davon bislang nicht massiv beeinträchtigt. In Asien sind die Einkaufsmanagerindizes im Juni auf solidem Niveau sogar leicht gestiegen. Politisch bleibt die Situation in der Türkei nach dem Wahlsieg Erdogans schwierig, da die notwendige wirtschaftspolitische Kurskorrektur voraussichtlich ausbleiben wird. In Mexiko hat erwartungsgemäß der linksgerichtete Lopez Obrador die Präsidentschaftswahl gewonnen, was die Nafta-Verhandlungen erschweren dürfte. Auf der Inflationsseite bleiben die Türkei und Argentinien die Sorgenkinder, während die Inflationsziele in den meisten anderen Ländern nicht gefährdet sind. Schwächere Währungen haben dennoch bereits in einigen Ländern zu einer geldpolitischen Reaktion geführt.

Prognoserevision: –

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Die vergangenen Wochen waren von weiteren Kursverlusten für Schwellenländeranlagen geprägt. Wichtigster globaler Belastungsfaktor war die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts. Hinzu kommt die Befürchtung, steigende US-Zinsen könnten zu einer länger anhaltenden Kapitalbewegung aus Schwellenländern heraus in die USA führen. Die Schwäche des chinesischen Aktienmarkts und die Abwertung des Renminbi haben zudem neue Ängste um den Zustand der größten Volkswirtschaft der Schwellenländer geschürt. Hinzu kommen anhaltende wirtschaftliche Probleme in wichtigen Ländern wie der Türkei, Russland, Südafrika und Brasilien. Wir sind zwar zuversichtlich, dass die Weltwirtschaft, getrieben von der wichtigsten Region Asien, ein solides Wachstumstempo aufrecht erhalten wird, doch könnte es noch einige Monate dauern, bis sich auch an den Märkten die Sorgen wieder zurückgehen. Phasen des Kapitalabzugs waren in der Vergangenheit relativ kurz, weil attraktive Bewertungen immer wieder Rückflüsse in Schwellenländer befördert haben. Es erscheint jedoch aus taktischer Sicht noch immer zu früh, auf eine Erholung zu setzen.

Szenarien

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

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 zu schnellerer Überhitzung führen.
- 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 tendenziell 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	1,9	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	1,9	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	2,8	2,2	2,0	1,8	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	1,6	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	2,1	2,0	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	1,7	1,3	1,3	2,7	2,5	2,1	-4,1	-3,5	-3,0	-1,9	-1,9	-1,6
Schweden	0,4	2,5	2,6	2,0	1,9	1,9	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	1,0	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	1,8	1,9	0,3	-0,7	-0,9	-1,7	-1,4	-1,4
Tschechische Rep.	0,3	4,6	3,2	2,6	2,5	2,0	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	2,7	2,9	2,7	1,9	2,1	-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	0,8	1,6	4,0	3,0	2,5	-4,2	-3,5	-3,0
Kanada	1,4	3,0	2,0	1,6	1,6	2,3	2,3	-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	1,6	-2,5	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,4	1,1	2,2	1,8	0,5	0,9	1,0	8,5	9,7	10,1	0,4	0,6	0,6
Norwegen	0,3	2,0	2,4	2,2	1,9	2,3	1,8	5,2	4,9	5,0	4,4	4,9	4,9
Industrieländer⁴⁾	37,3	2,3	2,2	1,7	1,7	2,0	2,0	0,4	0,0	-0,1	-2,3	-3,0	-3,4
Russland	3,2	1,5	1,5	1,8	3,7	2,6	4,2	2,2	3,7	3,3	-1,4	0,3	0,4
Türkei	1,7	7,4	5,3	4,3	11,1	13,7	11,1	-5,6	-6,6	-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	3,2	2,8	5,5	5,7	5,6	-0,8	-0,5	-0,6	X	X	X
Südafrika	0,6	1,3	1,5	1,9	5,2	5,1	5,5	-2,5	-3,0	-3,1	-4,4	-3,5	-3,4
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,1	3,1	13,9	10,1	9,9	-0,1	0,3	0,1	X	X	X
Brasilien	2,6	1,0	2,0	2,6	3,4	3,4	4,3	-0,5	-1,7	-1,7	-8,0	-7,1	-5,6
Mexiko	1,9	2,0	2,4	2,2	6,0	4,3	3,8	-1,7	-1,6	-1,8	-1,1	-2,3	-2,1
Argentinien	0,7	2,9	1,6	2,3	26,5	28,3	18,2	-4,8	-4,9	-4,3	-6,0	-5,3	-4,7
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	1,5	2,3	6,6	6,1	5,3	-1,2	-1,7	-2,0	X	X	X
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	2,0	2,3	1,3	0,7	0,7	-3,7	-3,5	-3,8
Indien	7,4	6,2	7,5	7,6	3,3	4,7	4,4	-1,5	-3,0	-2,4	-3,5	-3,6	-3,2
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,5	3,8	3,7	4,1	-1,7	-2,7	-2,5	-2,7	-2,5	-2,4
Südkorea	1,6	3,1	2,9	3,1	1,9	1,4	2,0	5,1	5,2	5,4	1,4	0,9	0,8
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,3	6,2	2,1	2,7	2,9	2,0	1,3	1,4	X	X	X
Emerging Markets*	51,9	4,9	5,0	5,0	4,0	4,0	4,0	1,0	0,6	0,6	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,8	3,8	3,6	3,0	3,2	3,2	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.



Juli / August 2018

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 9. Jul 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	-0,32	-0,25
	12 Monate (EURIBOR)	-0,18	-0,18	-0,15	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,65	-0,60	-0,50	-0,30
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,29	-0,15	0,00	0,20
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,31	0,40	0,60	0,80
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,02	1,10	1,25	1,40
USA	Geldpolitik (FFR)	1,75-2,00	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,33	2,30	2,50	2,65
	12 Monate (LIBOR)	2,77	2,85	2,95	3,25
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,55	2,70	2,85	2,95
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,74	2,95	2,95	3,00
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,84	3,00	3,05	3,05
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,95	3,15	3,25	3,30
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,05	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,12	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,13	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,04	0,05	0,10	0,20
	JGBs, 30 Jahre	0,68	0,75	0,75	0,90
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,71	0,75	0,85	1,10
	12 Monate (LIBOR)	1,00	1,10	1,30	1,40
	Gilts, 2 Jahre	0,77	0,80	0,90	1,20
	Gilts, 5 Jahre	1,06	1,20	1,40	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,30	1,50	1,60	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,73	1,85	1,90	2,00
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,25	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,35	-0,32	-0,20	0,20
	2 Jahre	-0,52	-0,30	-0,20	0,10
	10 Jahre	0,51	0,70	0,90	1,10
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,27	-0,22	-0,15
	2 Jahre	-0,56	-0,50	-0,35	-0,20
Norwegen	10 Jahre	0,33	0,40	0,60	0,85
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	1,03	1,15	1,33	1,50
Schweiz	2 Jahre	0,80	1,00	1,20	1,50
	10 Jahre	1,76	2,00	2,30	2,40
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
Kanada	3 Monate (LIBOR)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,67
	2 Jahre	-0,74	-0,65	-0,55	-0,25
	10 Jahre	-0,08	0,10	0,30	0,50
	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,75	2,00	2,25
	3 Monate (CBA)	1,84	2,00	2,10	2,45
Australien	12 Monate (CBA)	2,17	2,25	2,45	2,90
	2 Jahre	1,91	2,30	2,55	2,95
	5 Jahre	2,05	2,45	2,60	2,85
	10 Jahre	2,13	2,55	2,65	2,90
	30 Jahre	2,17	2,50	2,60	2,80
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	2,06	1,95	1,95	2,05
	2 Jahre	2,02	2,10	2,25	2,60
	10 Jahre	2,61	2,80	2,95	3,25

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			9. Jul 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	1,64	1,60	1,70	2,00
		10 Jahre	3,20	3,30	3,30	3,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,00	1,00	1,25	1,50
		3 Monate (PRIBOR)	1,17	1,20	1,50	1,70
		2 Jahre	1,25	1,15	1,40	1,70
		10 Jahre	2,19	2,20	2,30	2,40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,30	0,30	0,30	0,50
		3 Jahre	1,91	1,90	2,00	2,10
		10 Jahre	3,48	3,60	3,60	3,60
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75
		3 Monate (ABG)	6,38	6,80	6,80	6,80
		2 Jahre	8,75	8,35	8,25	8,20
		10 Jahre	11,30	10,50	10,00	10,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,75	7,75	7,50	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,87	7,50	7,30	6,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	3,68	4,00	3,90	3,80
		3 Jahre	3,29	3,30	3,30	3,20
		10 Jahre	3,53	3,40	3,40	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,63	1,50	1,60	1,70
		2 Jahre	1,88	2,00	2,00	2,10
		10 Jahre	2,41	2,50	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,75	2,00
		3 Monate	1,58	1,50	1,80	2,10
		2 Jahre	2,00	2,20	2,30	2,30
		10 Jahre	2,56	2,70	2,80	2,90

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			9. Jul 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	206	220	220	210	
		Türkei	401	445	435	410	
		Ungarn	141	155	150	145	
	Afrika	Südafrika	311	340	330	315	
	Lateinamerika	Brasilien	305	350	330	315	
		Chile	141	155	150	140	
		Kolumbien	182	205	200	190	
		Mexiko	272	300	290	280	
	Asien	China	139	150	145	135	
		Indonesien	218	235	230	220	
		Philippinen	133	145	140	130	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			353	390	380	360

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 9. Jul 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,18	1,18	1,20	1,23
	EUR-CAD	1,54	1,52	1,54	1,55
	EUR-AUD	1,58	1,55	1,56	1,58
Japan	EUR-JPY	129,99	129,80	132,00	136,53
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,88	0,89	0,88
	EUR-DKK	7,45	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,24	10,30	10,10	9,90
	EUR-CHF	1,16	1,17	1,19	1,21
	EUR-NOK	9,42	9,40	9,30	9,30
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,34	4,30	4,25	4,20
	EUR-HUF	323,11	320,00	315,00	315,00
	EUR-CZK	25,87	25,70	25,30	25,30
Afrika	EUR-ZAR	15,83	15,34	15,36	15,38
Lateinamerika	EUR-BRL	4,55	4,48	4,68	4,92
	EUR-MXN	22,37	24,19	24,60	24,60
Asien	EUR-CNY	7,79	7,97	8,04	8,24
	EUR-SGD	1,59	1,57	1,61	1,66
	EUR-KRW	1307	1298	1308	1353
US-Dollar		Stand am 9. Jul 18	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,31	1,29	1,28	1,26
	AUD-USD	0,75	0,76	0,77	0,78
Japan	USD-JPY	110,44	110,00	110,00	111,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,33	1,34	1,35	1,40
	USD-DKK	6,33	6,31	6,21	6,06
	USD-SEK	8,70	8,73	8,42	8,05
	USD-CHF	0,99	0,99	0,99	0,98
	USD-NOK	8,01	7,97	7,75	7,56
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,69	3,64	3,54	3,41
	USD-HUF	274,51	271,19	262,50	256,10
	USD-CZK	21,98	21,78	21,08	20,57
Afrika	USD-ZAR	13,45	13,00	12,80	12,50
Lateinamerika	USD-BRL	3,86	3,80	3,90	4,00
	USD-MXN	19,00	20,50	20,50	20,00
Asien	USD-CNY	6,62	6,75	6,70	6,70
	USD-SGD	1,35	1,33	1,34	1,35
	USD-KRW	1110	1100	1090	1100

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 09. Jul 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.260,68	1.225	1.212	1.200
Gold (EUR je Feinunze)	1.071,10	1.040	1.010	980
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	73,80	69	66	64
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	62,70	58	55	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	76,74	74	70	68
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	65,20	63	58	55



Juli / August 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

9. Juli 2018

Nächster Veröffentlichungstermin

14. August 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 überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **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.