



Weltwirtschaft bleibt standhaft

Der jüngste ifo Geschäftsklimaindex in Deutschland ist gestiegen, und der ISM-Index in den USA erreichte zuletzt ein 14-Jahreshoch. Unglaublich, aber wahr! Ignorieren die befragten Unternehmen etwa die omnipräsenten Nachrichten von den Krisenherden der Welt und die von ihnen ausgehenden Risiken für die Wirtschaft? Wohl kaum. Vielmehr überwiegt die Einschätzung, dass der globale Wirtschaftsmotor trotz all des Sandes im Getriebe weiterläuft. Damit bleibt unser Bild eines anhaltenden Aufschwungs mit nur langsamer Wachstumsabschwächung erhalten. Die globale Konjunktur hält sich also weiterhin standhaft gegenüber den Anfeindungen in Form von politischen Risiken.

Die Weltwirtschaft ist verwoben, und dies lenkt das Augenmerk auf die von den USA ausgehenden Handelskonflikte. Vor allem gegenüber China gehen die Zollerhöhungen weiter. Das schafft generelle Unsicherheit bezüglich neuerlicher Eskalationsschritte in der Protektionismusspirale im Allgemeinen und auch bezüglich preissteigernder Effekte in den USA sowie exportdämpfender Effekte in China im Speziellen. Noch halten sich die Auswirkungen in Grenzen, vor allem, weil außerhalb der USA die politischen Bestrebungen sowie die täglichen Geschäfte nach wie vor im Geiste einer liberalen Welthandelsordnung stattfinden. Unserer Überzeugung nach wird dies auch so bleiben, sodass weitere Strafzölle der USA die globale Konjunktur nur belasten und nicht umwerfen.

Dass die Weltwirtschaft verwoben ist, zeigt sich indes nicht nur im Warenaustausch, sondern auch über die monetären Wirkungskanäle. Dies trifft aktuell vor allem die Emerging Markets. Die Krisenkandidaten dieser Tage haben unterschiedliche Geschichten zu erzählen. Aber ein Risikokomplex verbindet sie alle: ein hohes Leistungsbilanzdefizit verbunden mit nennenswerter Auslandsverschuldung. Zu den üblichen Verdächtigen zählen abermals Argentinien, Südafrika und die Türkei. Rasche Entwarnung kann hier kaum gegeben werden, von einer handfesten und ausufernden Emerging Markets-Krise darf jedoch ebenso wenig die Rede sein. Hilfreich ist dabei, dass die US-Rentenmärkte mit Renditeniveaus nahe drei Prozent bei Rückkehr zur Normalität schon weit fortgeschritten sind. Von dieser Seite sind also keine allzu großen Belastungen mehr zu erwarten. Entsprechend bleibt in der standhaften Weltwirtschaft das konstruktive Umfeld für risikobehaftete Anlageklassen erhalten, wengleich diese ihrem Ruf einer höheren Schwankungsanfälligkeit wieder verstärkt gerecht werden.

Deutschland: ifo Geschäftsklima



Quelle: ifo Institut, DekaBank.

Bitte nicht löschen!

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

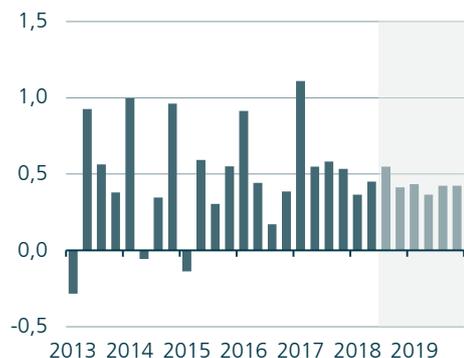
Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Aufwärtsrevision des 3- und Abwärtsrevision des 6-Monatskursziels für den DAX.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Türkei, Argentinien, Brasilien, Südafrika, Indien, Südkorea und Tschechien.

September / Oktober 2018

Konjunktur Industrieländer

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



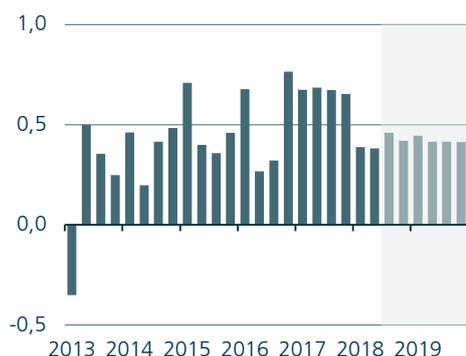
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt verzeichnete im zweiten Quartal dieses Jahres ein Plus von knapp 0,5 % gegenüber dem Vorquartal (qoq). Das Fundament hierfür bildete ein starker Konsum. Auch die Exporte legten zu, allerdings nicht so stark wie die Importe, sodass der Außenbeitrag insgesamt bremste. Die Investitionen in Ausrüstungen zeigten sich schwach. Das Expansionstempo der deutschen Volkswirtschaft dürfte sich in den kommenden Quartalen ungefähr auf dem Niveau des zweiten Quartals bewegen. Allerdings türmt sich ein Berg von Risiken auf, der die Prognosen unsicherer macht. Die Liste reicht von dem Handelskonflikt mit den USA über Sanktionen bis hin zur Politik der neuen italienischen Regierung und der türkischen Währungskrise.

Prognoserevision: –

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



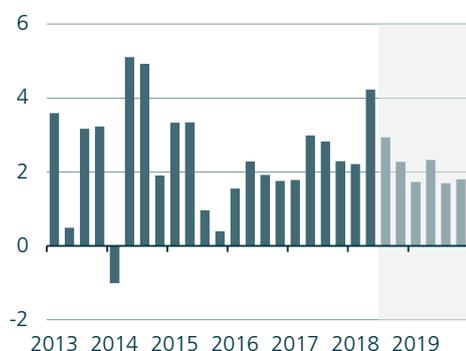
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die vorläufige Schnellschätzung für das Wachstum in Euroland im zweiten Quartal wurde von Eurostat von 0,3 % auf 0,4 % nach oben korrigiert. Damit blieb die Wachstumsdynamik gleich hoch wie im ersten Quartal. Im Ländervergleich lag Spanien unter den vier großen EWU-Volkswirtschaften im zweiten Quartal mit 0,6 % gegenüber dem Vorquartal (qoq) an der Spitze, gefolgt von Deutschland (0,5 %). Frankreich und Italien enttäuschten mit einem niedrigen Wachstum von jeweils 0,2 %. Die insgesamt gute wirtschaftliche Entwicklung spiegelt sich auch in der europäischen Arbeitsmarktentwicklung wider. Im Juli ist die Arbeitslosenquote in der EWU auf 8,2 % zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Stand seit November 2008. Die Heterogenität ist nach wie vor sehr groß. Deutschland weist eine sehr niedrige Arbeitslosenquote von 3,4 % auf, während sie in Spanien noch bei 15,1 % liegt.

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die US-Wirtschaft entwickelt sich weiterhin sehr gut, wenngleich nicht so stark wie von der Regierung dargestellt. Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt nahm im Juli um 0,4 % gegenüber dem Vormonat zu. Damit entwickelt sich das Bruttoinlandsprodukt zwar dynamisch, aber nicht überragend stark. Gleichwohl sind die wichtigsten Stimmungsindikatoren sowohl der Unternehmen als auch der privaten Haushalte im August auf Mehrjahreshöchstständen angekommen, und die bisherigen Handelsstreitigkeiten haben nicht zu einem erkennbaren Aufschub von Investitionsplänen geführt. Die aus Sicht der Fed wichtigsten Inflationsmaße lagen im Juli alle bei oder oberhalb des Zielwertes von 2 %. Solch eine Situation gab es zuletzt im April 2012.

Prognoserevision: -



September / Oktober 2018

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



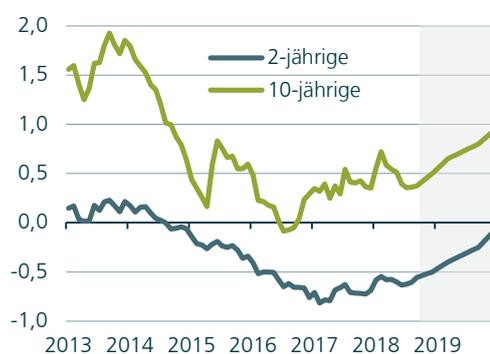
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Vor dem Hintergrund des sich fortsetzenden wirtschaftlichen Aufschwungs dürfte die EZB ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen lassen. Ihre Ankündigungen, Rückflüsse aus fälligen Anleihen bis auf weiteres wiederanzulegen und die Leitzinsen bis mindestens Sommer nächsten Jahres unverändert zu lassen, unterstreichen jedoch ihre Absicht, mit einer weiterhin expansiven Geldpolitik die nachhaltige Konvergenz der Inflation in Richtung des Zielwerts von knapp 2 % sicherzustellen. Wir rechnen mit einer ersten Anhebung des Einlagensatzes im September nächsten Jahres. Demgegenüber deuten Geldmarktfutures auch für die kommenden Jahre auf nur äußerst geringe Leitzinserhöhungen hin. Ausschlaggebend hierfür dürften die derzeit erhöhten makroökonomischen Risiken, unter anderem aufgrund der globalen Handelskonflikte und der finanziellen Instabilität in einigen Schwellenländern, sein. Mittelfristig sollte die Besorgnis der Finanzmärkte über diese Risiken ein wenig nachlassen, was sich in etwas steileren Geldmarktkurven niederschlagen dürfte.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Konjunkturdaten aus dem Euroraum haben sich stabilisiert, und es verdichten sich die Anzeichen für einen mittelfristig zunehmenden Preisauftrieb. Dennoch haben die Renditen langlaufender Bundesanleihen ihre etablierten Handelsspannen nicht nach oben verlassen. Erhöhte makroökonomische Risiken wie die globalen Handelskonflikte und die finanziellen Instabilitäten in einigen Emerging Markets führen zu einer verstärkten Nachfrage nach risikoarmen Anleihen. Zudem zweifeln Marktteilnehmer an einer weiteren Normalisierung der Geldpolitik durch die EZB. Wir gehen davon aus, dass sich eine Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs mittelfristig in etwas höheren Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen wird, während die Aussicht auf noch für längere Zeit unveränderte Leitzinsen das kurze Ende vorerst niedrig hält.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Nach einem ereignisarmen Zinsentscheid im Juli folgten ein wenig informatives Protokoll zu dieser Sitzung sowie ein unspektakuläres jährliches Symposium in Jackson Hole: Die Fed ist auf Kurs und dürfte trotz der Turbulenzen in einigen Schwellenländer-Märkten an ihrem Zinserhöhungskurs festhalten. Derweil wird die Zinskurve immer flacher. Jüngste Analysen aus dem Dunstkreis der Fed beschäftigen sich mit der Frage, welcher Teil der Zinskurve für die Konjunkturprognose relevant ist. Denn eine Kurveninversion wäre ein Rezessionssignal und würde gegen eine weitere geldpolitische Straffung sprechen. Unserer Einschätzung zufolge dürfte im Falle einer Inversion die Diskussion innerhalb des FOMC über weitere Zinsanhebungen deutlich kontroverser werden. Eine zwischenzeitliche Pause von Leitzinserhöhungen wäre dann nicht auszuschließen.

Prognoserevision: –



September / Oktober 2018

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 07.09.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	11 959,63	13 200	12 500	13 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 293,36	3 550	3 400	3 550
S&P 500	2 871,68	2 950	2 800	2 900
Topix	1 684,31	1 750	1 750	1 750

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das fundamentale Umfeld für die deutschen Unternehmen ist unverändert stabil. Die diversen Unsicherheitsfaktoren hinterlassen in deren operativer Stimmungseinschätzung bislang kaum Bremsspuren. Im Gegenteil, zuletzt wurden die Geschäftserwartungen von den Unternehmen im ifo-Index sogar wieder positiver eingeschätzt. Auftragsbestände, Auftragsgänge und die Kapazitätsauslastung verharren auf hohem Niveau. Sorgen vor einer weiteren Eskalation im Handelskonflikt, Verwerfungen in einzelnen Schwellenländerwährungen, die hausgemachten Probleme der Automobilbranche sowie eine nachlassende globale Exportdynamik lasten dagegen stark auf der Anlegerstimmung. Bei aller Wichtigkeit sollten diese Faktoren der Realwirtschaft aber keinen nachhaltigen Schaden zufügen. Sobald sich der Blick wieder auf die fundamentalen Rahmenbedingungen richtet, sollte der Weg für ansteigende Kurse im vierten Quartal frei sein.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision des 3- und Abwärtsrevision des 6-Monatsziels.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Europäische Unternehmen sind mit großen Finanzierungsvorhaben aus der Sommerpause an die Kapitalmärkte zurückgekehrt und treffen dabei bisher auf großen Zuspruch seitens der Investoren. Die EZB hat sich allerdings in den letzten Wochen und Monaten auffallend zurückgehalten. Für ältere ausstehende Anleihen am Sekundärmarkt werden die neuen Bonds jedoch langsam zu einer Belastung, da diese zumeist mit attraktiven Neuemissionsprämien ausgestattet werden, um eine gute Aufnahme am Markt sicherzustellen. Für Nervosität an den Kreditmärkten sorgen zudem die verschiedenen Handelsstreitigkeiten, die US-Präsident Trump vom Zaun bricht, sowie der Euro-kritische Ton der italienischen Regierung. Gute Unternehmensberichte konnten dagegen bisher die Stimmung immer wieder aufhellen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Banken haben Ende August die über den Sommer stark ausgetrocknete Neuemissionspipeline mit eigenen Anleihen wiederbelebt. Besonders im Fokus stand dabei die neu geschaffene Assetklasse der Preferred Senior Bonds, die nun auch von deutschen Instituten begeben werden kann. Die ersten Emissionen sind gut vom Markt aufgenommen worden. Auch gedeckte Anleihen sind erfolgreich aus der Sommerpause heraus gestartet. Die bisher aufgelegten Anleihen sind auf gute Nachfrage getroffen, auch wenn die EZB sich zunehmend aus diesem Marktsegment zurückgezogen hat. Treasurer von Banken sind dafür wieder verstärkt in den Markt zurückgekehrt, nachdem die Spreads etwas angezogen haben. Im September ist mit einer weiter verstärkten Emissionstätigkeit zu rechnen, da einige Emissionshäuser bereits mit Blick auf das Jahresende ihre Funding-Aktivitäten etwas vorziehen werden. Dies könnte mit einer leichten Spreadausweitung einhergehen.



September / Oktober 2018

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der EUR-USD-Wechselkurs hat einen bewegten Monat hinter sich. Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,17 EUR-USD in den August. Die Zuspitzung der Türkei-Krise in der ersten Augushälfte hat den Euro belastet und bis auf 1,13 EUR-USD abwerten lassen. Dies war der niedrigste Stand seit Juli 2017. Als sich in der zweiten Augushälfte die angespannte Lage in der Türkei etwas beruhigte, kehrte der EUR-USD Wechselkurs bis Ende August zum Startpunkt von 1,17 zurück. In den USA hat der Notenbank-Chef Jerome Powell in seiner Rede auf der Tagung in Jackson Hole den geldpolitischen Normalisierungskurs bestätigt und damit die Erwartungen an zwei weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr bekräftigt. Powell sieht die USA in einer wirtschaftlich starken Situation mit einer sehr guten Lage am Arbeitsmarkt.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.08.12 bis 31.08.13	31.08.13 bis 31.08.14	31.08.14 bis 31.08.15	31.08.15 bis 31.08.16	31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18
Gold in Euro	-21,15%	-7,42%	3,23%	16,02%	-5,32%	-6,62%
Gold in USD	-17,18%	-7,83%	-12,01%	15,54%	0,81%	-8,87%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die Goldpreisschwäche hält trotz der langen Liste der Risikothemen weiter an. Auch von den zwischenzeitlichen Rückgängen am Aktienmarkt ließen sich die Goldmarktteilnehmer kaum beirren. Einen viel stärkeren Einfluss hatten in jüngster Zeit die wiedergewonnene Stärke des US-Dollar und das steigende Zinsniveau in den USA. Dabei sind insbesondere auch die Realzinsen angestiegen, was die zinslose Goldhaltung unattraktiver erscheinen lässt. Hinzu kommt die schwache physische Nachfrage nach Gold. Das weltweite Goldangebot aus Minenproduktion und Altgold übersteigt die Nachfrage bereits seit fünf Quartalen in Folge. Sehr deutlich schlägt sich all dies darin nieder, dass die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer so pessimistisch sind wie nie zuvor. Dies erhöht zwar die Wahrscheinlichkeit von kurzzeitigen Goldpreisanstiegen, sollten die Spekulanten ihre Meinung ändern. In der längeren Frist dürfte aber das steigende Zinsniveau den Ton für die Goldpreisentwicklung angeben.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.08.12 bis 31.08.13	31.08.13 bis 31.08.14	31.08.14 bis 31.08.15	31.08.15 bis 31.08.16	31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18
Brent in Euro	-5,26%	-9,08%	-38,43%	-12,77%	4,58%	51,45%
Brent in USD	-0,49%	-9,49%	-47,52%	-13,13%	11,35%	47,80%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die neuen Iran-Sanktionen der USA treffen die europäische Ölsorte Brent in viel stärkerem Ausmaß als die US-Sorte WTI. Daher haben sich die Preise für diese zwei wichtigsten Referenzsorten im Vormonatsvergleich unterschiedlich entwickelt: Während die Sorge vor einer Verknappung aufgrund sinkender iranischer Exporte am Brent-Markt zu Preisanstiegen führte, ließ die weiter steigende US-Ölförderung die WTI-Preise leicht fallen. In den Sommermonaten gingen insbesondere die iranischen Ölexporte nach Indien, aber auch nach China, Japan und in die EU zurück, Tendenz weiter fallend. Da aber das Angebot und die Nachfrage am globalen Ölmarkt derzeit weitgehend ausgeglichen sind, und Länder wie Saudi-Arabien, Russland oder die USA bereit sind, ihre Ölförderung auszuweiten, rechnen wir im Prognosezeitraum nicht mit einer anhaltend starken Verteuerung von Rohöl im Zuge der US-Sanktionen.

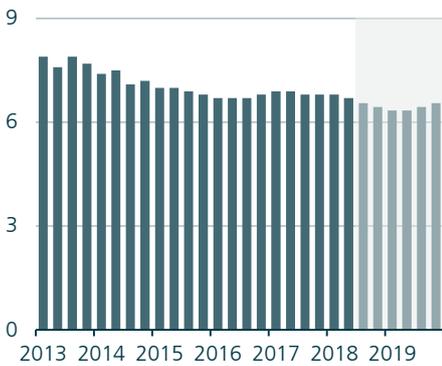
Prognoserevision: –



September / Oktober 2018

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



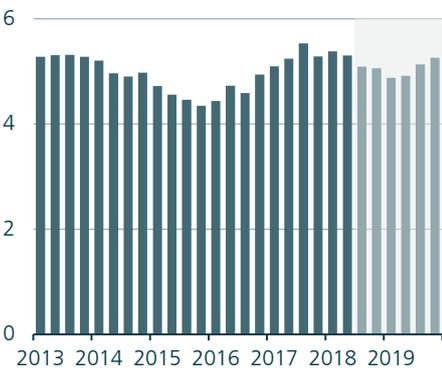
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Verschärfung des Handelskonflikts mit den USA sorgt für eine Verschlechterung des Ausblicks für chinesische Exporteure. Die Regierung reagiert mit einer geld- und fiskalpolitischen Lockerung, um die Inlandsnachfrage zu stärken. Sowohl die niedrige Inflation als auch die schwache Dynamik der Infrastrukturinvestitionen zeigen an, dass der Spielraum für eine stärkere Inlandsdynamik grundsätzlich gegeben ist. Doch der starke Importanstieg und das Defizit in der Leistungsbilanz im ersten Halbjahr sprechen dafür, dass dieser Spielraum geringer ist als in früheren konjunkturellen Schwächephasen. Die Eskalation des Handelskonflikts wird innenpolitisch zum Teil Präsident Xi Jinping angelastet, da dieser den globalen Machtanspruch Chinas zu sehr betont habe. Xi dürfte daher besonderen Wert darauf legen, zu demonstrieren, dass die Regierung wirtschaftspolitisch alles im Griff hat. Dies spricht zumindest auf Sicht der kommenden Monate für solides Wirtschaftswachstum und einen stabilen Wechselkurs.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

In den vergangenen Wochen hat es eine Reihe negativer Entwicklungen gegeben: Die Hoffnungen auf eine Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China sind geschwunden, die Türkei stürzte in eine Währungs Krise und das Vertrauen der Investoren in die argentinische Regierung ist trotz des IWF-Beistands gesunken. Mit Brasilien und Südafrika stecken weitere große Schwellenländer in wirtschaftlichen Schwierigkeiten, doch in Asien und Mitteleuropa hat sich die Unternehmensstimmung nicht merklich verschlechtert. Ansteckungseffekte sind bislang vor allem an den Finanzmärkten und weniger in der Realwirtschaft zu beobachten. Gerade in einer Reihe asiatischer Länder (Indien, Indonesien, Philippinen) ist die Bereitschaft zu Zinsanhebungen infolge der Währungsschwäche gestiegen, doch bislang sind diese eher graduell.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Türkei, Argentinien, Brasilien, Südafrika, Indien, Südkorea und Tschechien.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Die Währungskrisen in der Türkei und Argentinien sowie das Scheitern der Handelsgespräche zwischen den USA und China haben viele EM-Währungen unter Druck gebracht. Betroffen waren vor allem jene Länder, die erhöhte Leistungsbilanzdefizite aufweisen. Auch Renten und Aktien gaben nach, wobei sich die Spreads von Hartwährungsanleihen nur moderat ausweiteten. Wir erwarten keine schnelle Stimmungsverbesserung, weil noch für einige Monate Unsicherheit herrschen wird, wie stark der Handelskonflikt die Weltwirtschaft belastet und wie gut die Schwellenländer die Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen verkraften. Die bislang erfolgten Abwertungen werden zwar helfen, die Leistungsbilanzdefizite zu reduzieren, doch die Fehlbeträge werden sehr wahrscheinlich nicht verschwinden. Überzeugende wirtschaftspolitische Antworten sind bislang rar gesät. Insbesondere bei Währungen überwiegen weiterhin die Abwärtsrisiken, während die Spreads von Hartwährungsanleihen durch weitgehend geordnete Staatsfinanzen und solide Währungsreserven gestützt werden dürften.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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. Übermäßige Eskalation des Handelskonflikts wird jedoch 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 nähern sich den Notenbankzielen an. Kein starkes 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 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 Markturbulenzen. 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	1,6	1,5	1,2	2,1	1,7	-3,0	-2,9	-2,7	-2,6	-2,3	-2,8
Italien	1,8	1,6	1,1	1,1	1,3	1,3	1,6	2,8	2,6	2,6	-2,3	-1,7	-2,5
Spanien	1,4	3,1	2,5	2,1	2,0	1,8	1,7	1,8	1,5	1,6	-3,1	-2,6	-1,9
Niederlande	0,7	3,0	2,8	2,1	1,3	1,7	1,9	10,1	9,8	9,5	1,1	0,7	0,9
Belgien	0,4	1,7	1,5	1,5	2,2	2,2	2,0	0,6	0,5	0,6	-1,0	-1,1	-1,3
Euroland	11,6	2,4	2,1	1,7	1,5	1,7	1,7	3,5	3,3	3,2	-0,9	-0,8	-0,9
Ver. Königreich	2,3	1,7	1,3	1,3	2,7	2,5	2,2	-4,1	-3,5	-3,0	-1,9	-1,9	-1,6
Schweden	0,4	2,5	2,9	2,1	1,9	2,1	2,0	4,0	4,1	4,4	1,3	0,8	0,9
Dänemark	0,2	2,3	1,0	2,0	1,1	1,0	1,6	7,8	7,6	7,4	1,0	-0,1	0,0
EU-22	14,5	2,3	2,0	1,7	1,7	1,9	1,8	2,4	2,3	2,3	-1,0	-0,9	-1,0
Polen	0,9	4,7	4,6	3,2	2,0	1,8	2,2	0,2	-0,4	-1,0	-1,7	-1,4	-1,4
Tschechische Rep.	0,3	4,5	2,8	2,4	2,4	2,2	2,3	0,9	0,5	0,2	1,6	1,4	0,8
Ungarn	0,2	4,2	4,0	2,8	2,4	2,7	3,0	2,9	2,2	1,8	-2,0	-2,4	-2,1
EU-28	16,5	2,6	2,2	1,8	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0	1,9	-1,0	-0,9	-1,0
USA	15,3	2,2	2,8	2,2	2,1	2,6	2,3	-2,3	-2,5	-2,5	-4,2	-6,5	-7,0
Japan	4,3	1,7	1,0	0,8	0,5	0,9	1,6	4,0	3,5	3,0	-4,2	-3,5	-3,0
Kanada	1,4	3,0	2,1	1,6	1,6	2,3	2,1	-2,9	-3,0	-3,5	-1,1	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,2	3,4	2,7	1,9	2,0	1,9	-2,6	-2,5	-2,0	-1,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,4	1,7	2,9	1,7	0,5	1,0	0,9	8,5	9,7	10,1	0,4	0,6	0,6
Norwegen	0,3	2,4	2,4	2,2	1,9	2,5	1,8	5,2	4,9	5,0	4,4	4,9	4,9
Industrieländer⁴⁾	37,3	2,2	2,2	1,8	1,7	2,1	2,0	0,4	0,2	0,2	-2,6	-3,4	-3,6
Russland	3,2	1,5	1,8	1,5	3,7	2,8	4,4	2,2	4,1	3,9	-1,4	0,3	0,4
Türkei	1,7	7,3	3,9	1,3	11,1	14,9	15,5	-5,6	-4,8	-3,0	-1,5	-2,8	-3,1
Ukraine	0,3	2,5	3,0	2,8	14,4	10,5	8,1	-2,2	-4,0	-4,2	-1,5	-2,6	-2,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,9	3,0	2,0	5,5	6,0	6,7	-0,8	-0,2	-0,1	X	X	X
Südafrika	0,6	1,3	0,7	1,6	5,2	5,0	5,7	-2,6	-3,6	-3,4	-4,4	-3,6	-3,4
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,0	3,1	13,9	9,2	9,2	-0,1	0,3	0,2	X	X	X
Brasilien	2,6	1,0	1,1	2,2	3,4	3,7	4,1	-0,5	-1,7	-1,8	-8,0	-7,0	-5,6
Mexiko	1,9	2,0	2,2	2,1	6,0	4,6	3,9	-1,7	-1,7	-1,8	-1,1	-2,3	-2,2
Argentinien	0,7	2,9	-1,0	1,5	26,5	28,8	22,0	-4,9	-3,5	-1,0	-6,0	-5,7	-5,2
Chile	0,4	1,6	4,0	2,9	2,2	2,4	3,1	-1,5	-1,6	-2,0	-2,8	-2,0	-1,5
Lateinamerika*	7,1	1,1	0,9	2,0	6,6	6,4	5,7	-1,2	-1,4	-1,6	X	X	X
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	2,0	2,3	1,4	0,6	0,4	-3,8	-3,7	-4,0
Indien	7,4	6,2	7,7	7,3	3,3	4,6	4,8	-1,5	-2,8	-2,4	-6,9	-6,5	-6,5
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,3	3,8	3,3	3,5	-1,7	-2,7	-2,8	-2,7	-2,6	-2,6
Südkorea	1,6	3,1	2,7	2,7	1,9	1,5	2,0	5,1	4,1	5,0	1,4	1,0	0,8
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,3	6,0	2,1	2,6	2,9	2,0	1,1	1,2	X	X	X
Emerging Markets*	51,9	4,9	4,9	4,7	4,0	4,0	4,3	1,0	0,6	0,5	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,8	3,8	3,5	3,0	3,2	3,3	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.

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 10. Sep 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,31	-0,30	-0,18
	12 Monate (EURIBOR)	-0,17	-0,15	-0,13	0,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,54	-0,50	-0,40	-0,25
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,16	-0,05	0,10	0,30
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,41	0,50	0,65	0,80
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,08	1,20	1,30	1,45
USA	Geldpolitik (FFR)	1,75-2,00	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
	3 Monate (LIBOR)	2,33	2,55	2,80	3,10
	12 Monate (LIBOR)	2,85	3,05	3,25	3,55
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,70	2,90	3,10	3,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,82	2,95	3,10	3,20
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,94	3,05	3,15	3,20
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,11	3,20	3,30	3,45
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,04	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,14	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,06	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,12	0,15	0,15	0,25
	JGBs, 30 Jahre	0,85	0,85	0,85	0,85
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,80	0,75	0,85	1,10
	12 Monate (LIBOR)	1,04	1,10	1,30	1,40
	Gilts, 2 Jahre	0,78	0,80	1,00	1,10
	Gilts, 5 Jahre	1,07	1,20	1,30	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,48	1,50	1,60	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,84	1,80	1,85	1,95
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,25	-0,25	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,39	-0,15	-0,20	0,20
	2 Jahre	-0,42	-0,30	-0,10	0,20
	10 Jahre	0,58	0,80	0,90	1,10
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,10
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,26	-0,20	-0,08
	2 Jahre	-0,52	-0,40	-0,25	-0,15
Norwegen	10 Jahre	0,35	0,50	0,65	0,85
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,75	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,05	1,15	1,50	1,75
	3 Jahre	1,21	1,40	1,50	1,70
Schweiz	10 Jahre	1,83	1,90	2,10	2,20
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,00 bis 0,00
	3 Monate (LIBOR)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,50
	2 Jahre	-0,72	-0,60	-0,50	-0,15
Kanada	10 Jahre	-0,05	0,10	0,20	0,50
	Geldpolitik (O/N)	1,50	1,75	2,00	2,50
	3 Monate (CBA)	1,98	2,15	2,35	2,80
	12 Monate (CBA)	2,36	2,55	2,70	3,05
	2 Jahre	2,11	2,30	2,50	2,85
	5 Jahre	2,22	2,35	2,55	2,95
	10 Jahre	2,29	2,45	2,65	3,05
Australien	30 Jahre	2,30	2,45	2,65	3,05
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,93	2,00	2,05	2,15
	2 Jahre	2,00	2,15	2,25	2,50
10 Jahre	2,58	2,75	2,90	3,10	

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			10. Sep 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,61	1,60	1,70	1,80
		2 Jahre	1,63	1,70	1,80	2,00
		10 Jahre	3,29	3,30	3,40	3,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,25	1,50	1,75	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	1,51	1,70	1,90	2,10
		2 Jahre	1,42	1,60	1,90	2,20
		10 Jahre	2,14	2,30	2,50	2,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,25
		3 Monate (BUBOR)	0,20	0,25	0,30	1,40
		3 Jahre	1,65	1,80	2,00	2,30
		10 Jahre	3,43	3,60	3,60	3,80
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75
		3 Monate (ABG)	6,76	6,80	6,80	6,80
		2 Jahre	9,55	8,35	8,25	8,20
		10 Jahre	12,16	10,50	10,00	10,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,75	7,75	7,50	7,00
		3 Monate (Mexibor)	7,92	7,50	7,30	6,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,84	4,00	3,90	3,80
		3 Jahre	3,37	3,20	3,30	3,20
		10 Jahre	3,66	3,50	3,40	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,64	1,60	1,60	1,70
		2 Jahre	1,90	2,00	2,00	2,10
		10 Jahre	2,40	2,50	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,75	1,75	2,00
		3 Monate	1,55	1,75	1,80	2,10
		2 Jahre	1,82	2,20	2,30	2,30
		10 Jahre	2,26	2,70	2,80	2,90

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			10. Sep 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	239	250	250	230	
		Türkei	540	630	630	580	
		Ungarn	115	130	130	120	
	Afrika	Südafrika	347	355	355	330	
	Lateinamerika	Brasilien	315	355	355	330	
		Chile	139	150	150	140	
		Kolumbien	182	195	195	180	
		Mexiko	280	295	295	275	
	Asien	China	129	135	135	125	
		Indonesien	207	200	200	185	
		Philippinen	107	115	115	105	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			368	390	390	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).



September / Oktober 2018

Währungen

EURO		Stand am 10. Sep 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,16	1,16	1,19	1,22
	EUR-CAD	1,52	1,51	1,52	1,54
	EUR-AUD	1,62	1,59	1,59	1,58
Japan	EUR-JPY	128,42	127,60	130,90	135,42
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,90	0,89	0,88
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,45	10,20	10,10	9,90
	EUR-CHF	1,12	1,15	1,17	1,20
	EUR-NOK	9,71	9,40	9,30	9,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,32	4,30	4,30	4,20
	EUR-HUF	325,57	325,00	320,00	315,00
	EUR-CZK	25,67	25,50	25,50	25,20
Afrika	EUR-ZAR	17,57	15,08	15,47	15,86
Lateinamerika	EUR-BRL	4,70	4,41	4,64	4,88
	EUR-MXN	22,33	22,04	23,21	24,40
Asien	EUR-CNY	7,94	8,00	8,09	8,24
	EUR-SGD	1,60	1,58	1,61	1,63
	EUR-KRW	1304	1276	1321	1366
US-Dollar		Stand am 10. Sep 18	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,32	1,30	1,28	1,26
	AUD-USD	0,71	0,73	0,75	0,77
Japan	USD-JPY	111,00	110,00	110,00	111,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,29	1,29	1,34	1,39
	USD-DKK	6,45	6,42	6,26	6,11
	USD-SEK	9,03	8,79	8,49	8,11
	USD-CHF	0,97	0,99	0,98	0,98
	USD-NOK	8,40	8,10	7,82	7,54
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,73	3,71	3,61	3,44
	USD-HUF	281,41	280,17	268,91	258,20
	USD-CZK	22,19	21,98	21,43	20,66
Afrika	USD-ZAR	15,19	13,00	13,00	13,00
Lateinamerika	USD-BRL	4,06	3,80	3,90	4,00
	USD-MXN	19,30	19,00	19,50	20,00
Asien	USD-CNY	6,86	6,90	6,80	6,75
	USD-SGD	1,38	1,36	1,35	1,34
	USD-KRW	1127	1100	1110	1120

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 10. Sep 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.195,58	1.215	1.205	1.195
Gold (EUR je Feinunze)	1.033,43	1.050	1.010	980
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	67,75	66	64	63
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	58,56	57	54	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	77,16	70	68	67
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	66,70	60	57	55



September / Oktober 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

10. September 2018

Nächster Veröffentlichungstermin

16. Oktober 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.