

Ein paar faule Eier im Osternest.

Für die Kapitalmärkte lagen in diesem Jahr unerfreulich viele faule Eier im Osternest: Die aus monatlichen Befragungen gewonnenen Stimmungsindikatoren sind weltweit im Rückwärtsgang. Zudem enttäuschten insbesondere in Deutschland zuletzt die harten deutschen Konjunkturdaten, ohne dass wir für diese Schwäche eine Erklärung hätten. Außerdem schaukelten sich die Handelsstreitigkeiten speziell zwischen den USA und China weiter hoch, ein Datenskandal belastet amerikanische Internetfirmen, politische Spannungen zwischen Russland und den USA sowie dem Vereinigten Königreich setzen eine erneute Sanktionsspirale in Gang, die Regierungsbildung in Italien droht, zu einer Euro-skeptischen Konstellation zu führen, ... Beenden wir an dieser Stelle die lange Liste und halten fest: Das ist schlecht für die Marktstimmung, die Börsen sind erkennbar schwankungsanfälliger geworden.

Das alles ist aber noch kein Grund, das Ende von Aufschwung und Anlagechancen auszurufen. Es sei daran erinnert, dass wir für 2018 schon lange erwartet haben, dass die Stimmungsindikatoren von ihren teilweise rekordhohen Niveaus zurückkommen werden. Auch war absehbar und prognostiziert, dass sich an den Kapitalmärkten ein Paradigmenwechsel vollziehen würde, wenn die Notenbanken nunmehr allmählich aus der ultra-lockeren Geldpolitik aussteigen. Letzteres ist eine wuchtige makroökonomische Veränderung, die Raum für Unsicherheit über die Entwicklung von Inflationsraten und Leitzinspfaden beschert. Entsprechend findet gerade an den Finanzmärkten eine Neubewertung statt, nachdem diese zum Teil überzogene Erwartungen eingepreist hatten. Dies alles passt zu unserem Hauptszenario, es trifft unsere Erwartungen und muss uns daher nicht erschüttern.

Mit dieser Erkenntnis fühlen sich die Schwankungen an den Börsen zwar nicht besser an. Doch es relativiert die aufkeimenden Ängste. Hilfreich ist dabei auch die durchaus berechtigte Annahme, dass das von den USA angestoßene Szenario eines verschärften Aufbaus von Handelsbarrieren eben nicht eskaliert, sondern hinreichend konstruktive Verhandlungen nennenswerten Schaden von der Weltkonjunktur abhalten. Doch selbst dann wird es in den nächsten Wochen wohl eher bei einem verunsicherten Marktumfeld bleiben. Kurzfristige Rückschläge müssen beim Deutschen Aktienindex wie auch bei anderen Aktienindizes einkalkuliert werden. Erst im Sommer sollten sich die Wogen etwas glätten. Denn dann dürfte der Blick auf die moderaten Schritte der Notenbanken, vor allem der amerikanischen Fed, wohlwollend ausfallen und sich die Überzeugung durchsetzen, dass diese konjunkturelle Expansion, so alt sie auch schon sein mag, weiter anhalten kann. Am Ende des Jahres dürften schließlich etwas höhere Zinsen und spürbar festere Aktienmärkte ein hinreichend konstruktives Umfeld für Wertpapieranlagen gewesen sein.

Aufbau neuer Handelsbarrieren?



Quelle: Adobe Stock, 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

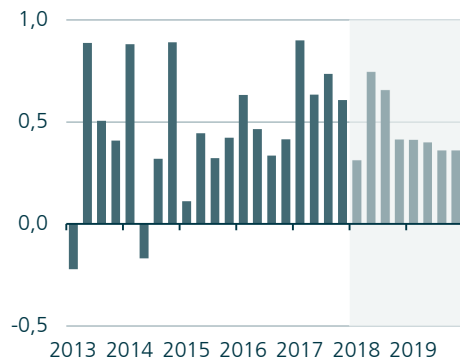
Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,3 % (bisher 2,6 %), 2019: 1,8 % bisher (1,7 %). Inflation 2018: 1,5 % (bisher: 1,6 %), 2019: 1,9 % (bisher 2,0 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,2 % (bisher 2,3 %), 2019: 1,8 % bisher (1,7 %).
- USA: Leitzinspfad 2018: zeitliche Verschiebung.
- Aktienmarkt: Höhere 3- und z.T. 6-Monatsprognose für DAX, EuroStoxx50 und Topix wegen Verschiebung des Prognosehorizonts (Kursrückgang wird jetzt auf Sicht von 1-2 Monaten erwartet).

April / Mai 2018

Konjunktur Industrieländer

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



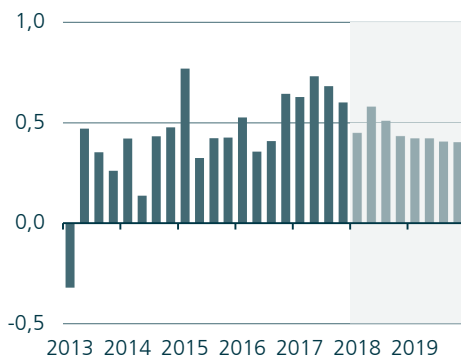
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Es kommen weiterhin schwache Konjunkturnachrichten. So brachten die im April veröffentlichten Indikatoren für Februar, wie beispielsweise Einzelhandelsumsatz, Produktion oder Außenhandel, zum Teil dramatische Rückgänge. Diese Entwicklungen stehen ganz im Gegensatz zu den guten Rahmenbedingungen. Die Arbeitslosigkeit sinkt weiter, die Löhne steigen schneller, und auch die globale Entwicklung bleibt dynamisch. Dass die Umfrageindikatoren einen Abwärtstrend eingeschlagen haben, muss angesichts ihrer übertrieben hohen Niveaus derzeit auch nicht beunruhigen. Wir interpretieren die aktuelle Schwäche daher als eine Delle.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,3 % (bisher 2,6 %), 2019: 1,8 % (bisher 1,7 %). Inflation 2018: 1,5 % (bisher: 1,6 %), 2019: 1,9 % (bisher 2,0 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



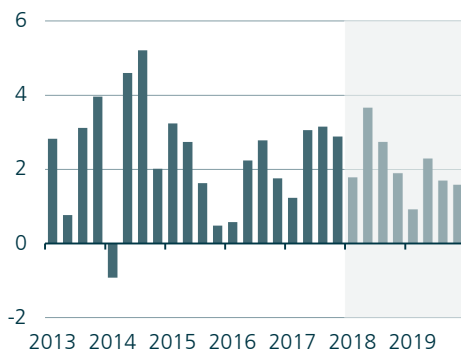
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die hohe Wachstumsdynamik der Vorquartale dürfte in Euroland im ersten Quartal 2018 eine kurze Pause eingelegt haben. Dies deuten weniger die Stimmungsindikatoren an, die trotz der jüngsten Rückgänge eine gute Stimmung bei den Unternehmen und Haushalten zum Ausdruck bringen, als vielmehr die bislang vorliegenden „harten“ Daten. Dazu gehören die enttäuschenden Produktionszahlen der Industrie für den Januar und Februar. Das Wachstum wird aber weiterhin durch die positive Entwicklung am europäischen Arbeitsmarkt unterstützt. Die Arbeitslosenquote in Euroland ist im Februar auf 8,5 % zurückgegangen und liegt nun schon seit einem Jahr unter dem langjährigen Durchschnitt seit 1999 von 9,6 %.

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

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

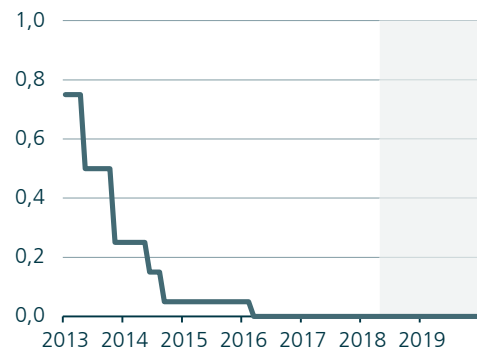
Es gibt weiterhin keine Anzeichen für eine sich beschleunigende Wirtschaftsdynamik. Trotz der Steuersenkungen für Unternehmen und private Haushalte dürfte das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal nicht an die starke Entwicklung vom zweiten Halbjahr 2017 anknüpfen. Ein Grund hierfür ist wohl die Statistik: Man hat Probleme mit der Saisonbereinigung, und dies führt aktuell zu einer Verzerrung nach unten. Allerdings kann dieser Effekt die Schwäche nicht gänzlich erklären. In den Medien dominieren die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und anderen Ländern. Eine spürbare Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Aktivität ist aus diesen allerdings nicht abzuleiten. Im Bereich der Inflation lassen sich weitere vage Anzeichen einer stärkeren Beschleunigung feststellen. Von großen Inflationsrisiken kann aber weiterhin nicht gesprochen werden.

Prognoserevision: –

April / Mai 2018

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



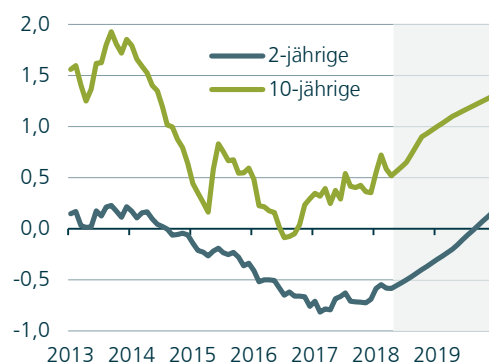
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Seit der EZB-Ratssitzung im März haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über den längerfristigen Pfad der Leitzinsen weiter nach unten korrigiert. Dazu beigetragen haben zum einen die zuletzt schwächeren Konjunkturdaten und zum anderen die taubenhafte Rhetorik der EZB. Auch in den kommenden Wochen dürfte sie an der Absicht festhalten, die Wertpapierkäufe solange fortzusetzen, bis ein nach oben gerichteter Trend der Inflation zu erkennen ist. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie das Wertpapierkaufprogramm nach September relativ schnell auslaufen lassen wird. Eine Ankündigung dessen erwarten wir jedoch erst für die zweite Jahreshälfte. Zudem dürfte die EZB ihre Forward Guidance überarbeiten und den Erwartungen über die zukünftigen Leitzinsen eine andere Orientierung bieten als das Ende der Nettowertpapierkäufe. Vor diesem Hintergrund besitzen die EONIA- und EURIBOR-Sätze keinen nennenswerten Spielraum nach oben, bis die EZB tatsächlich mit einer Anhebung des Einlagensatzes beginnt. Dies wird unseres Erachtens Mitte nächsten Jahres der Fall sein.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



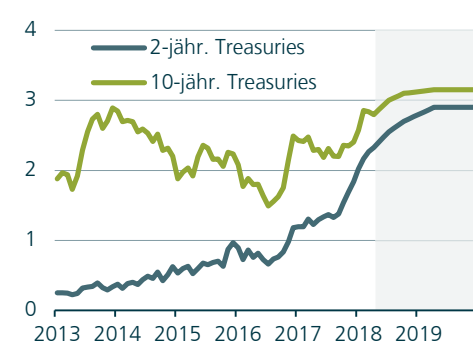
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Schwache Konjunkturdaten und Sorgen vor einem Handelsstreit zwischen den USA und China haben die Renditen vor allem langlaufender Bundesanleihen sinken lassen. Diese konjunkturelle Verunsicherung dürfte nur allmählich weichen. Zudem erwarten wir für die kommenden Monate keine wesentliche Zunahme der Kerninflation. Deshalb sollte die EZB ihren Kurs vorerst nicht ändern und sich die Möglichkeit einer weiteren Verlängerung ihrer Wertpapierkäufe offen halten. Niedrige Leitzinserwartungen für die kommenden ein bis zwei Jahre dürften das kurze Ende der Bundkurve fest verankern. Demgegenüber rechnen wir für die zweite Jahreshälfte mit leicht steigenden Renditen langlaufender Bundesanleihen. Denn bis dahin sollte sich das Inflationsbild ein wenig verbessern und das Ende der Wertpapierkäufe stärker thematisiert werden.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die FOMC-Mitglieder haben im März erwartungsgemäß das Leitzinsintervall um 25 Basispunkte angehoben und zugleich einen leicht strafferen Leitzinspfad in Aussicht gestellt. Gleichwohl präferiert die Mehrheit der FOMC-Mitglieder weiterhin insgesamt drei Leitzinserhöhungen für dieses Jahr. Aufgrund der jüngsten Aussagen von FOMC-Mitgliedern erwarten wir nun den nächsten Zinsschritt bereits im Juni. Hierdurch bliebe die Option offen, die Leitzinsen sogar viermal in diesem Jahr zu erhöhen. Gegen vier Zinsschritte in diesem Jahr spricht allerdings die derzeitige Entwicklung an den Geldmärkten. Denn hier sind die Zinsen deutlich stärker als die entsprechenden Leitzinserwartungen angestiegen. Sollte sich dieses Auseinanderdriften fortsetzen, dann würde dies die Notwendigkeit einer zusätzlichen geldpolitischen Straffung verringern.

Prognoserevision: Leitzinspfad 2018: zeitliche Verschiebung.

April / Mai 2018

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 13.04.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 442,40	12 500	12 900	13 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 448,00	3 500	3 500	3 600
S&P 500	2 656,30	2 550	2 650	2 700
Topix	1 729,36	1 700	1 700	1 750

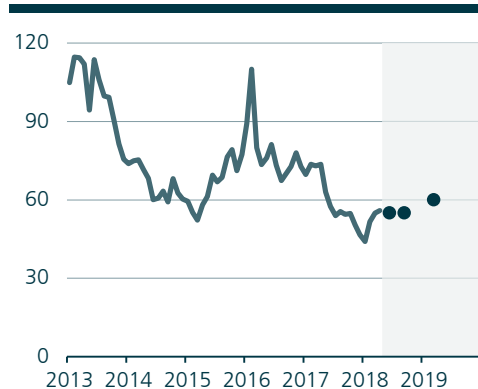
Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die positive Wachstumsdynamik, die den deutschen Aktienmarkt in den vergangenen 24 Monaten stark unterstützt hat, wird derzeit etwas schwächer. Dies ist sowohl an den Stimmungsindikatoren der Unternehmen, die sich zuletzt leicht eintrübten, als auch an den realwirtschaftlichen Daten abzulesen, die darauf hindeuten, dass die deutsche Wirtschaft sich im ersten Quartal schwächer als erwartet entwickelt. Gleiches gilt für die Unternehmensgewinnerwartungen, die für dieses Jahr zwar ein Plus von 10 % gegenüber dem Vorjahr ausweisen, zuletzt aber nicht mehr weiter angehoben wurden. Zusätzlich halten die geopolitischen und handelspolitischen Streitigkeiten die Verunsicherung auf hohem Niveau, so dass in den kommenden Wochen zunächst mit einem sehr schwankungsreichen Marktumfeld und zwischenzeitlichen Kursrücksetzern gerechnet werden muss.

Prognoserevision: Höhere 3- und 6-Monatsprognose durch Verschiebung des Prognosehorizonts (Kursrückgang wird jetzt auf Sicht von 1-2 Monaten erwartet).

iTraxx Europe (Basispunkte)

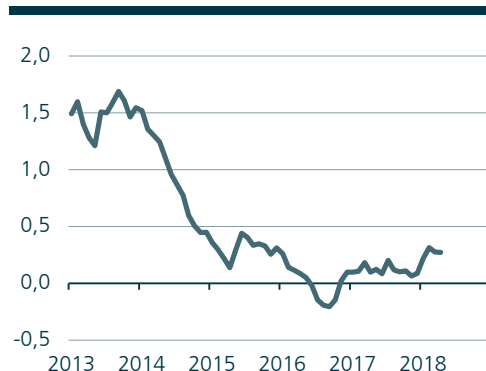


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Sorgen um einen ausufernden Handelsstreit sowie geopolitische Krisenherde haben zu steigenden Risikoaufschlägen an den Kreditmärkten geführt. Kräftig nachlassende Stimmungsindikatoren sowie einige schwächelnde harte Wirtschaftsdaten haben ebenfalls zu höheren Spreads beigetragen. Die meisten großen europäischen Unternehmen haben aber dennoch erneut sehr gute Geschäftsberichte vorlegen können und bleiben auch für die nähere Zukunft optimistisch. Zudem unterstützt die EZB den Corporates-Markt nach Kräften. Trotz insgesamt deutlich reduzierter Anleihekäufe blieben die Investitionen bei Unternehmensanleihen nahezu unverändert hoch. Ein Teil der in Kreditderivaten abgebildeten Spreadausweitungen ist auf technische Effekte infolge der turnusmäßigen Laufzeitverlängerung und Indexanpassungen zurückzuführen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Emissionshäuser von Covered Bonds sind recht aktiv aus den Osterferien heraus gestartet. Insbesondere deutsche und französische Emittenten sind häufig vertreten und holen die eher schwache Neuemissions-Phase aus dem Februar auf. Mit Blick auf das voraussichtliche Ende der Anleihekäufe der EZB im Herbst dürfte in diesem Jahr die Tendenz zur frühzeitigen Erfüllung des Refinanzierungsbedarfs noch stärker ausgeprägt sein als in anderen Jahren. Die Emittenten sind dabei auch bereit, erhöhte Neuemissionsprämien anzubieten, um ihre Anleihen erfolgreich platzieren zu können. Denn außerhalb der EZB, die ihre Aktivität inzwischen hauptsächlich auf Neuemissionen konzentriert, ist die Zeichnungsbereitschaft der Anleger zuletzt weiter gesunken. Die gestiegenen Prämien beginnen auch langsam auf den Sekundärmarkt durchzuwirken. Abgesehen von spanischen Covered Bonds, die von der Ratingheraufstufung des Heimatlandes profitieren, sind die Spreads zuletzt bereits ein wenig angestiegen.

April / Mai 2018

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



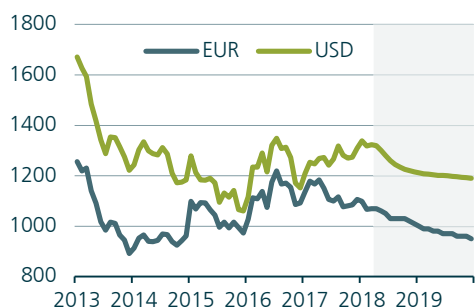
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der EUR-USD Wechselkurs ist im März von 1,22 auf 1,23 leicht angestiegen. Im Vorfeld des US-Zinsentscheids am 21. März konnte der US-Dollar etwas an Stärke gewinnen. Die Erhöhung des Leitzinses um 25 Basispunkte auf das neue Zielband von 1,75 %-1,50 % ist allerdings wie erwartet ausgefallen. Die Erklärung der US-Notenbank zum Zinsentscheid blieb ebenfalls ohne Überraschungen. Die Zentralbank der USA möchte an ihrem Kurs der graduellen Zinserhöhungen festhalten. Der Euro legte gegenüber US-Dollar nach dem Zinsentscheid rasch wieder zu und konnte seine leichte Schwäche vor der Entscheidung der US-Notenbank wieder ausgleichen. Die deutliche Stimmungsabkühlung in Euroland im März hat den Euro gegenüber dem US-Dollar noch nicht spürbar belastet.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.03.12 bis 31.03.13	31.03.13	31.03.14	31.03.15	31.03.16	31.03.17	31.03.18
Gold in Euro	-0,66%	-25,08%	18,34%	-1,67%	7,52%	-7,70%	
Gold in USD	-4,46%	-19,53%	-7,82%	4,32%	1,06%	6,05%	

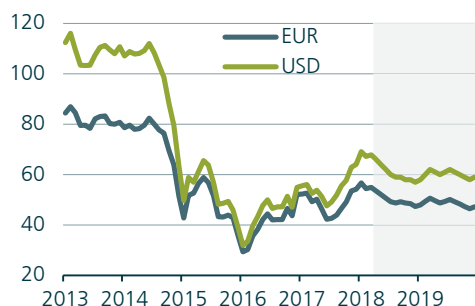
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der Abverkauf an den Aktienmärkten, der Rückgang der Anleiherenditen dies- und jenseits des Atlantiks, die Stimmungseintrübung bei den Einkaufsmanagerindizes, das Hochschaukeln des Handelsstreits zwischen den USA und China, die Zuspitzung der politischen Spannungen um Syrien und die gestiegene Gefahr von erneuten Sanktionen gegen den Iran sind alles Nachrichten, die dem Goldpreis eigentlich zu einem viel steileren Höhenflug hätten verhelfen können, als dies tatsächlich der Fall war. Vielmehr haben die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer an den Terminmärkten ihre Zuversicht bezüglich steigender Goldpreise sogar leicht abgebaut, und die Bestände der weltweit gehaltenen Gold-ETFs wurden nur geringfügig aufgestockt. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich der Goldpreis trotz vielfältiger Unsicherheiten auch mittelfristig schwer tun wird, in einem Umfeld tendenziell steigender Zinsen kräftig zuzulegen.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.03.12 bis 31.03.13	31.03.13	31.03.14	31.03.15	31.03.16	31.03.17	31.03.18
Brent in Euro	-6,90%	-8,81%	-34,35%	-32,27%	41,94%	15,76%	
Brent in USD	-10,47%	-2,05%	-48,86%	-28,14%	33,41%	33,01%	

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

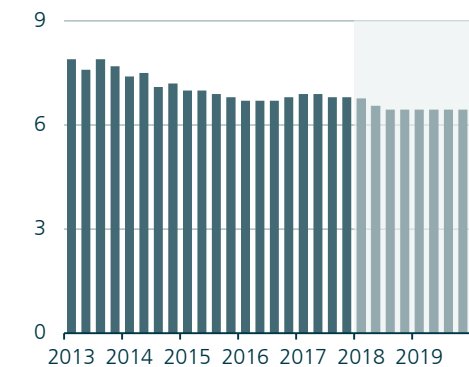
Der jüngste Ölpreisanstieg resultierte aus einer Mischung von stärker wahrgenommenen Angebotsrisiken und von politischen Einflüssen. Die Disziplin der OPEC, sich an die Kürzungsvereinbarung zu halten, ist zurzeit hoch. Die krisenbedingten Produktionsausfälle in Venezuela führen sogar zu einer enormen Übererfüllung der Quote. Trotz der weiterhin stark steigenden US-Ölförderung befeuert dies die Diskussion, ob der globale Ölmarkt ins Angebotsdefizit rutschen wird. Diese Diskussion, gepaart mit der gestiegenen Wahrscheinlichkeit, dass die USA erneut Sanktionen gegen den Iran verhängen könnten, sowie weitere politische Risiken rund um Syrien haben ebenfalls zur Verteuerung von Rohöl beigetragen. Wir rechnen für dieses Jahr nicht mit einem Angebotsdefizit am Ölmarkt, da die steigende Nachfrage alleine durch die Mehrproduktion in den USA gedeckt werden kann. Daher lassen wir unsere mittelfristige Ölpreisprognose unverändert.

Prognoserevision: –

April / Mai 2018

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



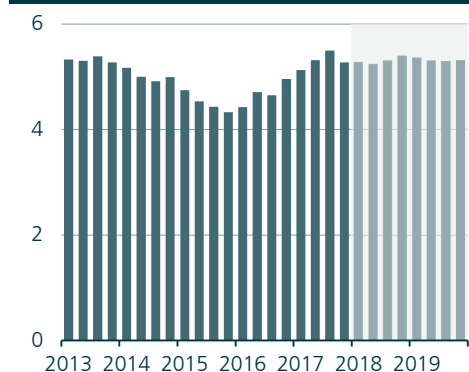
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die chinesische Wirtschaft hat sich in den ersten Monaten des neuen Jahres stabil entwickelt. Gleichzeitig haben die politischen Spannungen im Verhältnis zu den USA zugenommen. US-Präsident Trump hat den Handelsstreit durch die Ankündigung von Strafzöllen auf Importe aus China deutlich verschärft. China reagierte einerseits mit der Androhung von Zöllen auf Importe aus den USA. Andererseits betonte Präsident Xi Jinping jedoch das Interesse Chinas an freiem Handel, was die Verhandlungsbereitschaft Chinas unterstreicht. Für noch größere Irritationen hat in China jedoch die Ankündigung einer engeren diplomatischen und militärischen Kooperation zwischen den USA und Taiwan gesorgt. Taiwan wird von China als Provinz betrachtet und ist international nicht als eigenständiger Staat anerkannt. Für den Fall, dass sich Taiwan für unabhängig erklärt, hat China wiederholt mit einer militärischen Reaktion gedroht.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



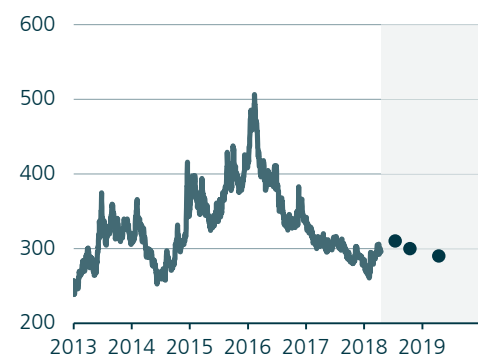
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe zeigten im März keinen klaren Trend und blieben im Aggregat auf solidem Niveau. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China hat sich verschärft, nachdem beide Seiten umfangreiche Strafzölle angekündigt haben. Noch ist die Tür für Verhandlungen jedoch offen, und die jüngsten Äußerungen des chinesischen Präsidenten Xi Jinping machen deutlich, dass China nicht an einer weiteren Eskalation interessiert ist. Selbst in dem wahrscheinlichen Fall, dass die Strafzollankündigungen umgesetzt werden, erscheinen die daraus resultierenden Wachstumsrisiken allerdings überschaubar. Die Verschärfung der US-Sanktionen gegen Russland dürfte ebenfalls nur geringen gesamtwirtschaftlichen Schaden anrichten. Das diplomatische Klima zwischen Russland und dem Westen hat sich jedoch erneut deutlich verschlechtert.

Prognoserevision: BIP-Prognose für die Türkei für 2018 nach oben revidiert.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts hat in den vergangenen Wochen auf den globalen Aktienmärkten gelastet und die EM-Indizes konnten sich diesem Trend nicht entziehen. Russische Aktien und der Rubel kamen wegen neuer US-Sanktionen und der zunehmenden Spannungen in Syrien noch deutlich stärker unter Druck. In der Türkei fiel die Lira auf ein neues Rekordtief, nachdem das jüngste Konjunkturprogramm zeigte, dass die Regierung die Sorgen der Kapitalmärkte vor einer Überhitzung der Wirtschaft nicht ernst nimmt. Im Handelsstreit zwischen den USA und China wird es in den kommenden Monaten Verhandlungen geben, doch die Einführung bereits beschlossener Strafzölle ist wahrscheinlich, womit der Konflikt ein Thema an den Märkten bleiben wird. Die Wachstumsrisiken überwiegen dabei die Inflationsrisiken, wobei wir die realwirtschaftlichen Auswirkungen der bislang angekündigten Zollerhöhungen als nicht gravierend einstufen. Während die Unsicherheit an den Aktienmärkten noch für einige Wochen hoch bleiben dürfte, erwarten wir für EM-Renten eine weitgehend stabile Entwicklung.

April / Mai 2018

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst. Deren Eintrittswahrscheinlichkeiten haben wir dabei unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Wachstum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“).
- 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, unter anderem auch dank verlängerter Übergangs- und Verhandlungsfristen. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Die Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess allerdings 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. Dank der Netto-Wertpapierverkäufe der US-Notenbank Fed sinkt ab 2018 die aggregierte Bilanzsumme der großen Notenbanken. 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: 20 %)

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Folge des daraus resultierenden schnellen und starken Marktzinssanstiegs wären ein konjunktureller Einbruch und finanzielle Instabilitäten wegen rückläufiger Aktienkurse, Anleihenkurse und Immobilienpreise.
- Kurskorrekturen in einzelnen, hoch bewerteten Marktsegmenten (z.B. Immobilien, Private Equity) führen über Ansteckungseffekte zu größeren Marktturbulenzen. Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.
- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- 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: 10 %)

- 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 und stetigen 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.

April / Mai 2018

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	2,3	1,8	1,7	1,5	1,9	8,0	8,0	7,5	1,2	0,7	0,4
Frankreich	2,3	2,0	1,8	1,5	1,2	1,8	1,7	-3,0	-2,8	-2,6	-2,9	-2,9	-3,0
Italien	1,9	1,5	1,5	1,3	1,3	1,2	1,7	2,5	2,5	2,3	-2,1	-1,8	-2,0
Spanien	1,4	3,1	2,5	2,2	2,0	1,4	1,8	1,7	1,9	1,9	-3,1	-2,4	-1,7
Niederlande	0,7	3,2	2,6	2,1	1,3	1,7	1,8	9,1	8,7	8,4	0,7	0,5	0,9
Belgien	0,4	1,7	1,7	1,5	2,2	1,6	2,0	-1,0	-1,1	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5
Euroland	11,7	2,3	2,2	1,8	1,5	1,5	1,8	3,5	3,0	2,9	-1,1	-1,0	-1,0
Ver. Königreich	2,3	1,8	1,5	1,4	2,7	2,5	2,2	-4,1	-4,6	-4,4	-2,1	-1,9	-1,5
Schweden	0,4	2,7	2,7	2,0	1,9	1,8	1,9	4,9	5,0	5,1	0,9	0,7	0,6
Dänemark	0,2	2,1	1,4	1,8	1,1	1,0	1,8	8,4	8,3	8,2	-1,0	-1,0	-0,9
EU-22	14,7	2,3	2,1	1,8	1,7	1,6	1,8	2,4	1,9	1,9	-1,2	-1,1	-1,1
Polen	0,9	4,6	3,8	3,3	2,0	1,4	1,8	0,0	0,0	-0,7	-1,7	-1,7	-1,9
Tschechische Rep.	0,3	4,5	3,4	2,6	2,5	1,7	1,9	1,0	0,9	0,5	1,2	0,8	0,6
Ungarn	0,2	4,2	3,8	2,8	2,3	2,0	2,9	4,9	3,7	3,2	-2,1	-2,6	-2,3
EU-28	16,7	2,6	2,3	1,9	1,7	1,7	1,9	2,1	1,7	1,6	-1,2	-1,2	-1,2
USA	15,5	2,3	2,7	1,9	2,1	2,5	2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-3,5	-5,5	-6,0
Japan	4,4	1,7	1,2	0,7	0,5	1,7	1,8	4,0	3,5	3,0	-4,8	-4,5	-4,0
Kanada	1,4	3,0	2,1	1,6	1,6	2,2	2,5	-3,0	-3,5	-4,0	-1,0	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,3	2,6	2,5	1,9	1,8	1,6	-2,3	-2,5	-2,0	-1,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,4	1,1	2,0	1,6	0,5	0,6	0,9	9,3	10,3	10,9	0,2	0,1	0,1
Norwegen	0,3	1,9	2,1	2,0	1,9	2,1	1,8	4,3	4,1	4,1	4,3	4,6	4,8
Industrieländer⁴⁾	37,8	2,3	2,3	1,7	1,7	2,0	2,1	0,4	0,1	0,0	-2,5	-3,2	-3,4
Russland	3,2	1,5	1,7	1,8	3,7	3,0	4,7	2,6	3,1	2,8	-1,4	-1,0	-0,8
Türkei	1,7	7,4	5,5	4,5	11,1	10,0	8,4	-5,6	-5,7	-5,3	-1,5	-2,1	-2,6
Ukraine	0,3	2,2	2,6	2,4	14,4	11,2	8,6	-3,6	-4,2	-5,3	-1,4	-2,6	-2,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,8	3,2	2,8	5,5	4,8	5,1	-0,7	-0,6	-0,8	X	X	X
Südafrika	0,6	1,3	2,1	1,7	5,2	5,1	5,5	-2,8	-3,4	-3,6	-3,9	-3,7	-3,7
Naher Osten, Afrika	3,4	2,3	3,1	3,0	13,9	10,9	9,9	-0,8	0,2	-0,2	X	X	X
Brasilien	2,6	1,0	2,5	2,6	3,4	3,6	4,2	-0,5	-1,7	-1,5	-8,0	-6,6	-5,3
Mexiko	1,9	2,1	2,2	2,4	6,0	4,5	3,9	-1,6	-1,9	-2,2	-1,1	-2,3	-2,2
Argentinien	0,7	2,8	3,4	2,8	26,5	20,9	12,3	-4,5	-4,3	-4,4	-5,8	-5,3	-5,2
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,5	3,2	-1,3	-0,5	-0,4	-2,7	-2,3	-1,6
Lateinamerika*	7,2	1,0	1,8	2,3	6,5	5,4	4,7	-1,4	-1,7	-2,0	X	X	X
China	17,7	6,9	6,6	6,4	1,6	1,9	2,2	1,4	1,4	1,3	-3,7	-3,5	-3,8
Indien	7,2	6,4	7,5	7,6	3,3	4,9	4,4	-1,7	-2,2	-2,1	-3,5	-3,5	-3,2
Indonesien	2,5	5,1	5,4	5,6	3,8	3,8	4,3	-1,7	-2,2	-2,6	-2,7	-2,3	-2,4
Südkorea	1,6	3,1	2,9	3,2	2,0	1,4	2,0	5,1	5,4	6,1	1,1	0,7	0,6
Asien ohne Japan	33,1	6,1	6,2	6,2	2,1	2,7	2,8	2,0	1,9	1,9	X	X	X
Emerging Markets*	51,2	4,8	4,9	4,9	4,0	3,9	3,9	1,0	0,9	0,8	X	X	X
Summe^{6)*}	89,1	3,7	3,8	3,6	3,0	3,1	3,1	X	X	X	X	X	X

1) Von 2016 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.

April / Mai 2018

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 16. Apr 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,25
	12 Monate (EURIBOR)	-0,19	-0,18	-0,12	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,58	-0,50	-0,40	-0,20
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,08	0,00	0,20	0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,52	0,65	0,90	1,10
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,19	1,25	1,40	1,60
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,75-2,00	1,75-2,00	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,35	2,40	2,45	2,55
	12 Monate (LIBOR)	2,73	2,85	2,90	3,10
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,37	2,55	2,70	2,90
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,68	2,80	2,95	3,05
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,84	3,00	3,10	3,15
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,04	3,25	3,35	3,40
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,04	0,00	0,00	0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	0,00	0,00	0,25
	JGBs, 10 Jahre	0,04	0,15	0,25	0,40
	JGBs, 30 Jahre	0,71	0,85	0,95	1,15
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,78	0,85	0,85	1,10
	12 Monate (LIBOR)	1,06	1,10	1,20	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,91	1,00	1,20	1,40
	Gilts, 5 Jahre	1,19	1,30	1,40	1,50
	Gilts, 10 Jahre	1,44	1,70	1,80	2,00
	Gilts, 30 Jahre	1,81	1,95	2,00	2,10
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
	3 Monate (STIB)	-0,37	-0,40	-0,30	-0,10
	2 Jahre	-0,52	-0,50	-0,30	0,00
	10 Jahre	0,66	0,90	1,10	1,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,29	-0,28	-0,23	-0,15
	2 Jahre	-0,45	-0,30	-0,25	-0,10
	10 Jahre	0,54	0,65	0,90	1,15
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	1,14	1,18	1,35	1,50
	2 Jahre	0,80	0,90	1,10	1,40
	10 Jahre	1,81	2,00	2,20	2,30
Schweiz	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)	-0,74	-0,75	-0,75	-0,67
	2 Jahre	-0,86	-0,75	-0,60	-0,30
	10 Jahre	0,02	0,20	0,40	0,50
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,75	2,00	2,25
	3 Monate (CBA)	1,75	2,00	2,20	2,40
	12 Monate (CBA)	2,13	2,30	2,50	2,90
	2 Jahre	1,86	2,15	2,35	2,75
	5 Jahre	2,10	2,35	2,50	2,75
	10 Jahre	2,24	2,40	2,50	2,75
	30 Jahre	2,35	2,45	2,55	2,75
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (ABB)	2,08	2,00	2,05	2,10
	2 Jahre	2,09	2,30	2,45	2,85
	10 Jahre	2,75	2,95	3,10	3,25

April / Mai 2018

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			16. Apr 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	1,90
		2 Jahre	1,53	1,60	1,80	2,10
		10 Jahre	3,03	3,10	3,30	3,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,75	0,75	1,00	1,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,90	0,90	1,10	1,30
		2 Jahre	0,72	0,80	0,90	1,10
		10 Jahre	1,79	1,80	2,10	2,40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,03	0,05	0,05	0,10
		3 Jahre	0,78	0,90	0,90	1,00
		10 Jahre	2,43	2,50	2,60	3,00
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,25	6,25	6,75
		3 Monate (ABG)	6,39	6,30	6,40	6,80
		2 Jahre	7,27	7,60	7,65	7,85
		10 Jahre	9,90	9,30	9,00	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	7,50	7,25	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,60	7,50	7,30	6,60
		2 Jahre	7,27	7,20	6,60	6,50
		10 Jahre	7,36	7,40	6,70	6,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,17	4,40	4,50	4,70
		3 Jahre	3,39	3,60	3,70	3,80
		10 Jahre	3,72	3,80	3,90	4,10
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,50	1,50	1,60	1,70
		2 Jahre	1,88	1,70	1,70	1,80
		10 Jahre	2,39	2,40	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,75	2,00
		3 Monate	1,52	1,50	1,80	2,10
		2 Jahre	2,03	2,10	2,30	2,30
		10 Jahre	2,61	2,70	2,90	2,90

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung		
			16. Apr 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	235	220	210	205
		Türkei	328	335	325	315
		Ungarn	106	115	110	105
	Afrika	Südafrika	249	260	250	240
	Lateinamerika	Brasilien	233	245	235	230
		Chile	123	130	125	120
		Kolumbien	172	180	175	170
		Mexiko	237	250	240	235
	Asien	China	122	130	125	120
		Indonesien	176	180	175	170
		Philippinen	99	100	100	95
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)		300	310	300	290

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).

April / Mai 2018

Währungen

	Stand am 16. Apr 18	Erwartung		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
EUR-USD	1,23	1,22	1,19	1,23
EUR-CAD	1,56	1,54	1,51	1,55
EUR-AUD	1,59	1,56	1,55	1,58
EUR-JPY	132,27	130,54	129,71	135,30
EUR-GBP	0,87	0,88	0,87	0,87
EUR-DKK	7,45	7,44	7,44	7,44
EUR-SEK	10,44	10,20	10,00	9,90
EUR-CHF	1,19	1,17	1,18	1,19
EUR-NOK	9,59	9,50	9,40	9,30
EUR-PLN	4,17	4,20	4,15	4,10
EUR-HUF	310,74	315,00	315,00	315,00
EUR-CZK	25,30	25,30	25,10	25,00
EUR-ZAR	14,89	14,76	14,52	15,38
EUR-BRL	4,22	4,03	3,93	4,18
EUR-MXN	22,28	22,94	22,85	23,99
EUR-CNY	7,75	7,81	7,68	8,00
EUR-SGD	1,62	1,61	1,58	1,65
EUR-KRW	1325	1318	1297	1353
	Stand am 16. Apr 18	Erwartung		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
USD-CAD	1,26	1,26	1,27	1,26
AUD-USD	0,78	0,78	0,77	0,78
USD-JPY	107,25	107,00	109,00	110,00
GBP-USD	1,43	1,39	1,37	1,41
USD-DKK	6,04	6,10	6,25	6,05
USD-SEK	8,47	8,36	8,40	8,05
USD-CHF	0,96	0,96	0,99	0,97
USD-NOK	7,78	7,79	7,90	7,56
USD-PLN	3,38	3,44	3,49	3,33
USD-HUF	251,95	258,20	264,71	256,10
USD-CZK	20,51	20,74	21,09	20,33
USD-ZAR	12,07	12,10	12,20	12,50
USD-BRL	3,42	3,30	3,30	3,40
USD-MXN	18,06	18,80	19,20	19,50
USD-CNY	6,28	6,40	6,45	6,50
USD-SGD	1,31	1,32	1,33	1,34
USD-KRW	1075	1080	1090	1100

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 16. Apr 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.343,63	1.260	1.225	1.204
Gold (EUR je Feinunze)	1.089,37	1.030	1.030	980
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	67,39	56	54	57
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	54,64	46	45	46
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	71,79	60	58	61
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	58,20	49	49	50

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.toedtmann@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

16. April 2018

Nächster Veröffentlichungstermin

15. Mai 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.