

Wer hat Recht? Beide?

Der Deutsche Aktienindex DAX schlägt sich mit Blick auf die derzeitigen Widrigkeiten durchaus wacker, während die zehnjährige Bundrendite mehr oder weniger erfolgreich mit der Nulllinie kämpft. Einmal mehr stellt sich die Frage, wer hier Recht hat, der Aktien- oder der Rentenmarkt. Über mehr als ein Jahr hinweg wurden bis zuletzt die meisten Konjunkturprognosen nach unten revidiert, ebenso wie die Analystenschätzungen für Unternehmensgewinne. Die Stimmungsindikatoren gaben spürbar nach, und die lange Liste politischer Risiken will partout nicht kürzer werden. Die frischen, ziemlich gemischt ausgefallenen Informationen der vergangenen vier Wochen lassen beide Interpretationen zu: Die globale Rezession kommt (Renten) – oder der Aufschwung hält trotz gelegentlicher Stürmer (Aktien).

Dieser scheinbare Widerspruch zwischen den beiden großen Marktsegmenten lässt sich aus unserer Sicht jedoch auflösen. Denn es gibt einen dominierenden Faktor, der am Ende sowohl den Aktien- als auch den Rentenmärkten Recht gibt: die Inflation. Genauer gesagt, die fehlende Inflation bzw. die in der jüngeren Vergangenheit immer wieder nach unten genommenen Inflationserwartungen. Diese haben in diesem Jahr zu einer deutlich defensiveren Haltung der Notenbanken geführt. Mithin wurden Zinserhöhungserwartungen reduziert, was berechtigterweise und gleichermaßen Anleiherenditen fallen und Aktienkurse steigen ließ.

Wichtig erscheint uns an dieser Stelle die Betonung unserer Erwartung, dass sich die Inflationsraten weiterhin nur behäbig nach oben entwickeln werden. Von nennenswerten Inflationsimpulsen fehlt jede Spur. Und dies, obwohl in vielen Industrieländern, allen voran den USA und Deutschland, die Arbeitsmärkte schon ziemlich leergefegt sind. Offenkundig ist die Phillips-Kurve mit dem Zusammenhang aus sinkenden Arbeitslosenquoten und steigenden Lohnabschlüssen / Inflationsraten derzeit sehr flach und daher nicht wirksam. Daran wird sich unserer Einschätzung nach in den nächsten Quartalen kaum etwas ändern. Insofern rechnen wir damit, dass das Kapitalmarktumfeld mit sehr niedrigen Bundrenditen und vergleichsweise hohen Aktienkursen grundsätzlich erhalten bleibt.

Freilich sprechen wir hier nicht von einem stabilen Gleichgewicht im Sinne von schwankungsarmen Märkten. Im Gegenteil: An den Aktienmärkten ist eine Korrektur im Gange, die nicht zuletzt durch die erhöhten US-Zölle gegenüber China ausgelöst wurde. Vor dem Hintergrund unseres Basisszenarios eines moderaten, aber stabilen globalen Wachstums bleibt es am Ende aber dabei, dass Aktienanlagen und Anleihen mit geringer Bonität unter Renditegesichtspunkten attraktiver sind als sichere Zinsanlagen. Die besseren Anlagechancen hat man daher mit Anlageentscheidungen, die dem harzigen Inflationsausblick mit der Übernahme von etwas höheren Risiken im Portfolio der Nullzinswelt entschlossen und fortlaufend die Stirn bieten.

Stabiles Gleichgewicht?



Quelle: Adobe Stock, 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

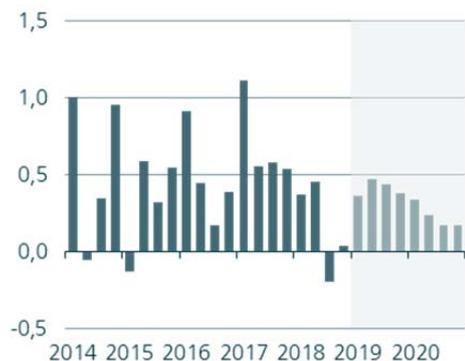
- Deutschland: Inflation 2019: 1,6 % (bisher: 1,5 %).
- Euroland: Inflation 2019: 1,5 % (bisher: 1,4 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,6 % (bisher: 2,3 %). Verbraucherpreise 2019: 2,0 % (bisher: 1,9 %); 2020: 2,3 % (bisher: 2,4 %).
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Mexiko.



Mai / Juni 2019

Konjunktur Industrieländer

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



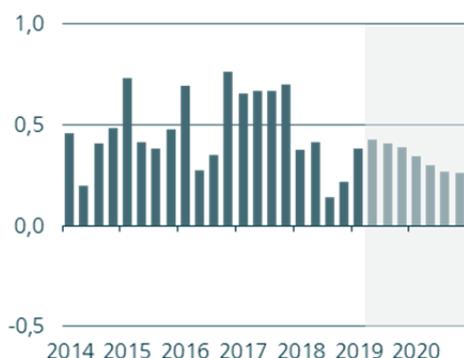
Quelle: Destatis, Prognose Dekabank

Deutschland

Deutschland hat die Kurve gekiegt. Nach Schrumpfung bzw. Stagnation in den letzten beiden Quartalen dürfte das Bruttoinlandsprodukt zu Jahresbeginn 2019 wieder normal angestiegen sein. Die Industrie bleibt weiterhin ein Bremsklotz, aber sie hat sich immerhin tapfer wieder nach oben gearbeitet. Die belastenden Sonderfaktoren des letzten Jahres sind abgeklungen. Allerdings läuft der globale Konjunkturmotor nach wie vor nicht rund. Dafür zeigt sich die Binnenkonjunktur umso stärker. Vor allem Konsum und Bauinvestitionen dürften das Wachstum im ersten Quartal angetrieben haben.

Prognoserevision: Inflation 2019: 1,6 % (bisher: 1,5 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose Dekabank

Euroland

Die Wachstumsdynamik in Euroland hat zuletzt deutlich zugenommen. Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im ersten Quartal 2019 um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Dabei haben sich die Wachstumsunterschiede zwischen den vier großen Ländern der Währungsunion im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2018 verkleinert. Spanien (0,7 % qoq) ist erneut überdurchschnittlich stark gewachsen. Damit ist das Land unter den vier großen EWU-Volkswirtschaften der Spitzenreiter. Italien hat mit einem Wachstum von 0,2 % die Rezession beendet, und Frankreich setzt seinen Wachstumskurs mit einem Plus von 0,3 % fort. Auch Deutschland lieferte nach der Konjunkturflaute im 3. und 4. Quartal 2018 nun wieder einen spürbaren Wachstumsbeitrag.

Prognoserevision: Inflation 2019: 1,5 % (bisher: 1,4 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

USA

Die US-Wirtschaft ist deutlich besser ins Jahr gestartet als erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal um 3,2 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet zu. Allerdings sind die zuvor schon übertrieben hohen Lagerinvestitionen nochmals weiter angestiegen. Die anstehende Normalisierung dämpft kurzfristig den Wachstumsausblick. Eher schwach präsentierten sich im ersten Quartal die Ausrüstungsinvestitionen. Ein Grund hierfür könnte sein, dass die Finanzmarkturbulenzen Ende vergangenen Jahres die Unternehmen verunsichert haben. Mit deren Abflauen könnte die Investitionsdynamik im Sommerhalbjahr positiv überraschen. Relativ kräftig sind im April die Energiepreise angestiegen. Dies führt zu leichten Anpassungen bei unseren Inflationsprognosen.

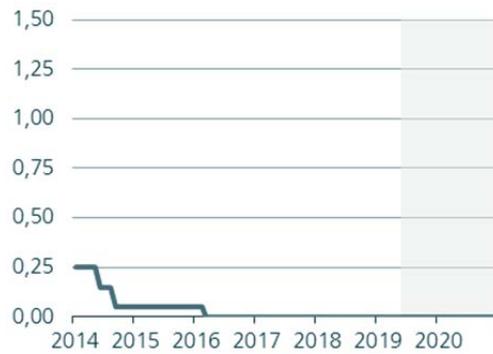
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,6 % (bisher: 2,3 %). Verbraucherpreise 2019: 2,0 % (bisher: 1,9 %); 2020: 2,3 % (bisher: 2,4 %).



Mai / Juni 2019

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

In den vergangenen Wochen hielten sich die Markterwartungen über die zukünftigen EZB-Leitzinsen auf extrem niedrigen Niveaus. Neben konjunkturellen Abwärtsrisiken und niedrigen Inflationsraten hat hierzu auch die Rhetorik der EZB beigetragen. Sie betont ihre Bereitschaft, die Geldpolitik bei Bedarf weiter zu lockern. Zudem deutete Präsident Draghi auf der Pressekonferenz im April die Absicht an, das Inflationsziel in fernerer Zukunft für eine gewisse Zeit zu überschreiten. Die Idee eines gestaffelten Einlagensatzes wurde von einigen Ratsmitgliedern eher skeptisch beurteilt, sodass Spekulationen über eine erneute Senkung des Einlagensatzes nicht weiter zunehmen sollten. Allein die Diskussion hierüber dürfte die Marktteilnehmer aber in ihrer Einschätzung bestärkt haben, dass sich die EZB auf eine noch sehr lange Phase unveränderter Leitzinsen einstellt. Wir gehen weiterhin von einer ersten Anhebung des Einlagensatzes im September 2020 aus und rechnen daher auch mit einem schnelleren Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze als derzeit in den Geldmarktfutures eingepreist ist.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die konjunkturellen Abwärtsrisiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten, sowie die sehr niedrigen Inflationserwartungen haben einen flachen Verlauf der Bundkurve zur Folge. Denn zum einen führen sie unmittelbar zu einer erhöhten Nachfrage nach langlaufenden Bundesanleihen. Zum anderen bestärken sie die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung, dass die EZB noch für lange Zeit an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten wird. Auch Anzeichen für ein wieder zunehmendes Wirtschaftswachstum im Euroraum vermochten dieses Bild nicht nachhaltig zu ändern. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen auch in den nächsten Monaten nur knapp über der Nulllinie bewegen wird. Erst im späteren Jahresverlauf erwarten wir eine Versteilerung vom langen Ende her.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Jahresveränderungsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben sank im März in der Abgrenzung ohne Lebensmittel und Energie überraschend auf 1,6 %. Hierdurch nahmen an den Finanzmärkten die Erwartungen einer baldigen Leitzinssenkung der Fed zu. Fed-Chef Powell war beim jüngsten Zinsentscheid im Mai aber bemüht, diese Erwartungen zu verringern. Nach seiner Aussage gab es transitorische Gründe für diesen Inflationsrückgang, und er machte deutlich, dass mit dem aktuellen Leitzinsintervall das Inflationsziel von 2 % mittelfristig weiterhin erreichbar wäre. Dennoch überwiegt an den Finanzmärkten weiterhin die Skepsis, und die Leitzinssenkungserwartungen haben weiterhin Bestand. Wir erwarten hingegen weiterhin eine Leitzinserhöhung im kommenden Jahr als einen letzten noch ausstehenden Normalisierungsschritt.

Prognoserevision: –



Mai / Juni 2019

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktienmarktprognose			
	Aktuell 10.05.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 059,83	11 500	11 900	12 600
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 361,05	3 250	3 350	3 400
S&P 500	2 881,40	2 700	2 750	2 850
Topix	1 549,42	1 500	1 550	1 600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das Umfeld für die deutschen Unternehmen bleibt schwierig, hat sich aber zuletzt nicht weiter verschlechtert. Darauf deuten die Stimmungsumfragen bei Unternehmen hin, die sich stabilisiert haben. Die für das erste Quartal berichteten Unternehmensergebnisse zeigen vor allem im Automobil- und Industriesektor erhebliche Rückgänge gegenüber dem Vorjahr. Entsprechend ist auch der über alle Unternehmen hinweg aggregierte Gewinn des Deutschen Aktienindex DAX leicht gefallen. Allerdings sind im Vorfeld bereits schrumpfende Unternehmensgewinne erwartet worden, sodass dies nicht allzu belastend auf den Gesamtmarkt wirkt. Wesentlich schwerer wiegen die wieder verschärfte Tonlage im Handelskonflikt der USA mit China sowie mögliche neue Zölle gegenüber der EU, über welche Mitte Mai entschieden wird. Somit bleibt die Nervosität im Mai/Juni auf etwas erhöhtem Niveau, was mit einer Konsolidierung der Kurse einhergehen dürfte. Das Rückschlagpotenzial ist vom Ausmaß her aber begrenzt.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Für Unternehmensanleihen könnte es momentan kaum besser laufen. Einerseits sorgen anhaltend schwache Stimmungsindikatoren für ein dovishes EZB-Klima, andererseits unterstützen Quartalsberichte, die letztlich doch nicht so schwach ausfallen wie befürchtet. Aufgrund der enttäuschenden Einkaufsmanagerindizes, insbesondere im Exportsektor, haben die meisten Analysten ihre Schätzungen für die Quartalsberichte kräftig nach unten korrigiert. Nachdem das erste Quartal in der Eurozone aber sogar leicht positiv überraschte, konnten viele Geschäftsergebnisse der großen Unternehmen die niedrigen Erwartungen übertreffen. Eine weitere Stütze für die Kreditmärkte ist die verzweifelnde Suche der Investoren nach wenigstens noch geringen Margen. Davon profitieren insbesondere Neuemissionen, die regelmäßig massiv überzeichnet werden.

Covered Bonds

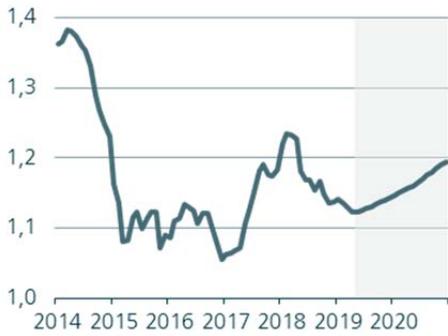
Im April konnte die bisher recht rege Neuemissionstätigkeit von Covered Bonds trotz Unterbrechung durch die Osterfeiertage mühelos fortgesetzt werden. Aufgrund der weiter gesunkenen Spreads konnten auch die Neuemissionsprämien gesenkt werden und trotzdem ist die Zeichnungsbereitschaft noch weiter gestiegen. Auch bei niedrigen Aufschlägen werden die meisten Bonds dreifach oder sogar noch höher überzeichnet. Anders als im Vormonat waren zuletzt auch deutsche Emittenten wieder verstärkt vertreten und erfreuten sich dementsprechend großer Beliebtheit. Im Sekundärmarkt blieben Covered Bonds und besonders deutsche Pfandbriefe ebenfalls gesucht, sodass auch längere Laufzeiten wieder mit leichten Abschlägen gegenüber den Swap-Sätzen handeln. Es ist weiterhin sehr viel Liquidität im Markt, daher dürften die Spreads weiter gut unterstützt bleiben. Bei Renditen um Null im mittleren Laufzeitenbereich ist aber nicht mehr viel Spielraum für eine weitere Outperformance.



Mai / Juni 2019

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro war gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Monat in einer schwankungsarmen Seitwärtsbewegung. Dabei pendelte der EUR-USD-Wechselkurs in einem engen Band (1,11 bis 1,13) um den Wert von 1,12. In der letzten Aprilwoche fiel der Euro zunächst auf 1,11 EUR-USD. Dies war der niedrigste Stand gegenüber dem US-Dollar seit Sommer 2017. Der Rückgang geschah vor dem Hintergrund von überraschend guten US-Daten. Das Wachstum in den USA ist mit einem Plus von 3,2 % im ersten Quartal stärker als erwartet ausgefallen. Dies dämpfte Zinssenkungsfantasien in den USA und stärkte den US-Dollar. Der Euro erholte sich bis zum Monatsende wieder und lag wie Anfang April bei 1,12. Hierbei haben dem Euro gute Nachrichten aus Europa geholfen. Das Wachstum in Euroland hat im ersten Quartal ebenfalls die Erwartungen übertroffen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.04.13 bis 30.04.14	30.04.14 bis 30.04.15	30.04.15 bis 30.04.16	30.04.16 bis 30.04.17	30.04.17 bis 30.04.18	30.04.18 bis 30.04.19
Gold in Euro	-16,46%	12,82%	6,99%	3,14%	-6,30%	5,14%
Gold in USD	-11,97%	-8,76%	9,14%	-1,72%	4,01%	-2,54%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der Goldpreis reagierte bislang nicht auf die Zuspitzung im Handelskonflikt zwischen den USA und China, obwohl die Risikoaversion an den Kapitalmärkten zum Teil deutlich angestiegen ist. Einer nachhaltigen Verteuerung von Gold steht die gute Versorgungssituation am globalen Goldmarkt entgegen. In den vergangenen 13 Quartalen, also seit Anfang 2016, überstieg das weltweite Goldangebot mit Ausnahme von nur drei Quartalen (Q1 2016, Q1 2017 und Q4 2018) stets die weltweite Nachfrage, so auch im ersten Quartal dieses Jahres. Die mit physischem Gold hinterlegten Wertpapiere (ETFs) bauen seit Jahresanfang weltweit Bestände ab, während die spekulativ orientierten Marktteilnehmer derzeit recht ausgeglichen positioniert sind. Die geopolitischen Risiken sowie der US-Zinsausblick scheinen am Goldmarkt ausreichend Berücksichtigung gefunden zu haben, sodass wir für den Prognosezeitraum – ohne größere Änderungen in den Rahmenbedingungen – keine starken Goldpreistrends erwarten.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.04.13 bis 30.04.14	30.04.14 bis 30.04.15	30.04.15 bis 30.04.16	30.04.16 bis 30.04.17	30.04.17 bis 30.04.18	30.04.18 bis 30.04.19
Brent in Euro	0,18%	-23,59%	-29,35%	12,79%	30,90%	4,48%
Brent in USD	5,57%	-38,21%	-27,93%	7,48%	45,31%	-3,15%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Seit Ende April haben die Knappheitsorgen am globalen Rohölmarkt nachgelassen. Die gesunkenen Ölpreise sind ein Zeichen dafür, dass die Marktteilnehmer das Ende der Ausnahmen bei den US-Sanktionen gegen den Iran kaum als Bedrohung für die weltweite Ölversorgung ansehen. Dies erscheint plausibel, denn einige Ölproduzenten wie Saudi-Arabien oder Russland haben freie Produktionskapazitäten, um entstehende Angebotslücken zu füllen. Die Entscheidung der OPEC+ über die Verlängerung der Produktionskürzungen dürfte Ende Juni fallen. Die Anhebung der Zölle auf chinesische Exporte in die USA hat die Sorgen um die Weltwirtschaft und um die weltweite Ölnachfrage verstärkt. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Weltkonjunktur hierdurch kaum gebremst wird. Die Zunahme der weltweiten Ölnachfrage dürfte in diesem Jahr weitestgehend durch den Anstieg der US-Ölförderung gedeckt werden können.

Prognoserevision: –



Mai / Juni 2019

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



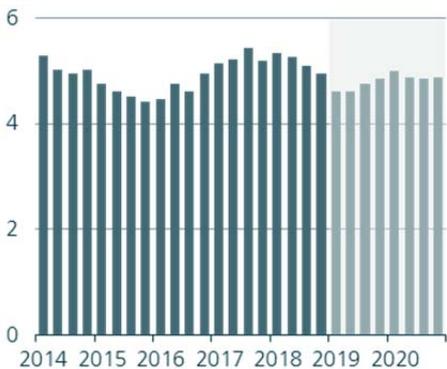
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

US-Präsident Trump hat sich unzufrieden mit dem Fortgang der Handelsgespräche gezeigt und die Einführung neuer Strafzölle verkündet. Dies dürfte dazu dienen, den Druck auf China zu verstärken, doch es ist offen, ob dies die Gespräche eher befördert oder behindert. Neue Zölle über einen längeren Zeitraum würden die Exportwirtschaft Chinas belasten und wir erwarten für diesen Fall neue Maßnahmen zur Konjunkturstützung. Zunächst ist es der chinesischen Regierung offenbar gelungen, die Wirtschaft zu stabilisieren. Vor allem die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze fielen im März besser als aus als erwartet. Zudem ist die Kreditvergabe in den ersten drei Monaten des Jahres stark gewachsen. Die Einkaufsmanagerindizes sind im April jedoch wieder gesunken, was dafür spricht, dass es gegenwärtig nur zu einer Konjunkturstabilisierung, aber nicht zu einer Wachstumsbeschleunigung reicht.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Positive Wirtschaftszahlen aus China haben den Ausblick für die Konjunktorentwicklung der Schwellenländer aufgehellt. Die Schwachstelle der Weltwirtschaft bleibt jedoch der internationale Handel, der sich eher schwach entwickelt und durch neue protektionistische Maßnahmen zusätzlich belastet werden könnte. Mit Brasilien und Mexiko entwickeln sich die beiden wichtigsten Länder Lateinamerikas schwächer als erwartet. In Argentinien hält die Rezession an und die Sorgen vor einer Niederlage des reformorientierten Präsidenten Macri bei den Wahlen im Oktober sind gestiegen. Die Krise in Venezuela setzt sich fort. Der Sieg Selenskis bei der Präsidentschaftswahl in der Ukraine eröffnet nach neuen Provokationen aus Russland keine Perspektiven für eine Lösung des Konflikts um die Ostukraine. Die Türkei steht nach der Annullierung der Bürgermeisterwahl in Istanbul erneut vor politisch unruhigen Wochen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Mexiko.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die Unterstützung durch die Aussicht auf eine dauerhaft lockere Geldpolitik in den USA und Europa konnte Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen nicht mehr beflügeln. Stattdessen belasteten neue Unsicherheiten in der Türkei und Argentinien sowie schwache Wirtschaftsdaten aus Brasilien und Mexiko die Märkte. Hinzu kamen Sorgen um ein mögliches Scheitern der Handelsgespräche zwischen den USA und China, was vor allem chinesische Aktien unter Druck brachte. Das wirtschaftliche und politische Umfeld in der Türkei und wichtigen Ländern Lateinamerikas dürfte auch in den kommenden Monaten immer wieder auf der Marktentwicklung lasten. Auch die Risiken durch eine Verschärfung des Protektionismus sind gestiegen. Dennoch bleibt das globale Umfeld für Schwellenländeranlagen nach unserer Einschätzung günstig: Das Wirtschaftswachstum dürfte sich stabilisieren und der Inflationsdruck gering bleiben. Die Zinsen in den USA und Europa dürften noch auf Jahre hinaus niedrig bleiben, weshalb Aktien und Renten aus Emerging Markets gesucht bleiben dürften.



Mai / Juni 2019

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Straffere Geldpolitik und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- Euroland: Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen langsam von unten an, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- Geldpolitik: Große Notenbanken agieren bedächtig und lassen sich viel Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik.
- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen geplanter hoher Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch zu größeren Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- EU-Austritts-Prozess 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.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.

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					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	3,2	1,4	1,0	1,6	1,9	1,6	1,9	7,3	6,4	6,2	1,7	1,0	0,8
Frankreich	2,2	1,6	1,3	1,2	2,1	1,3	1,6	-0,3	-0,5	-0,6	-2,5	-3,1	-2,7
Italien	1,8	0,7	0,3	0,6	1,2	1,0	1,2	2,5	2,5	2,5	-2,1	-2,5	-3,5
Spanien	1,4	2,6	2,3	1,9	1,7	1,3	1,5	0,9	0,9	0,9	-2,5	-2,3	-2,0
Niederlande	0,7	2,6	1,9	1,7	1,6	2,6	1,9	10,8	10,0	9,3	1,5	1,4	0,8
Belgien	0,4	1,4	1,3	1,3	2,3	1,6	1,8	-1,3	0,2	0,0	-0,7	-1,3	-1,5
Euroland	11,4	1,9	1,3	1,4	1,8	1,5	1,6	3,4	3,1	2,9	-0,6	-0,9	-1,1
Ver. Königreich	2,2	1,4	1,5	1,3	2,5	1,9	2,1	-3,9	-3,7	-3,4	-1,5	-1,5	-1,2
Schweden	0,4	2,4	1,7	1,9	2,0	1,8	1,8	2,0	2,6	3,1	0,9	0,4	0,4
Dänemark	0,2	1,4	1,9	1,6	0,7	1,1	1,6	6,1	6,3	6,3	0,5	0,6	-0,1
EU-22	14,3	1,8	1,3	1,4	1,9	1,5	1,7	2,3	2,0	2,0	-0,7	-1,0	-1,0
Polen	0,9	5,1	3,6	3,3	1,7	2,2	2,6	-0,7	-0,6	-0,4	-0,9	-0,9	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	3,0	2,6	2,4	2,1	2,6	2,0	0,4	0,2	0,2	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	5,0	3,5	2,6	2,9	3,3	3,4	0,9	1,6	2,0	-2,4	-1,9	-1,8
EU-28	16,3	2,1	1,7	1,7	1,9	1,7	1,8	1,9	1,7	1,5	-1,0	-1,0	0,0
USA	15,2	2,9	2,6	2,0	2,4	2,0	2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Japan	4,1	0,8	0,4	-0,1	0,9	1,2	2,3	3,5	3,0	2,5	-3,2	-3,0	-2,5
Kanada	1,4	1,8	1,4	1,8	2,2	1,9	2,1	-2,6	-3,0	-3,5	-0,4	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,8	1,9	2,5	1,9	1,7	2,2	-2,1	-1,0	0,0	-0,6	0,0	0,0
Schweiz	0,4	2,5	1,2	1,8	0,9	0,3	0,6	9,8	9,0	9,0	0,3	0,3	0,2
Norwegen	0,3	2,5	2,7	1,8	2,8	2,3	1,7	8,1	7,4	7,2	7,5	7,5	7,2
Industrieländer⁴⁾	36,8	2,2	1,8	1,6	2,0	1,7	2,0	0,3	0,1	0,0	-3,3	-3,6	-3,8
Russland	3,1	2,3	1,4	1,6	2,9	4,6	3,6	6,6	6,5	6,1	2,7	2,4	1,9
Türkei	1,7	2,6	-2,0	3,0	16,2	17,7	12,4	-3,7	-1,7	-2,5	-2,0	-2,3	-2,1
Ukraine	0,3	3,3	2,8	2,2	10,9	8,6	7,9	-4,0	-4,2	-3,4	-1,6	-1,6	-1,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,0	1,3	2,4	6,3	7,3	5,6	0,7	0,9	0,6	X	X	X
Südafrika	0,6	0,8	1,4	2,0	4,5	5,0	5,0	-3,3	-3,2	-3,4	-4,3	-4,0	-3,8
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	3,1	3,1	8,6	8,1	7,4	0,2	0,3	-0,2	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	1,8	2,4	3,7	4,0	3,8	-0,8	-1,3	-1,5	-7,1	-5,8	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	1,2	2,0	4,9	4,1	3,8	-1,8	-1,7	-2,3	-2,0	-2,3	-2,9
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	46,1	22,9	-5,4	-2,1	-1,1	-5,0	-3,2	-2,2
Chile	0,4	4,0	3,3	3,0	2,3	2,7	2,6	-2,4	-2,8	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5
Lateinamerika*	6,8	0,9	0,7	2,3	6,8	8,0	5,5	-1,1	-1,7	-1,8	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,0	2,4	0,4	-0,2	-0,8	-4,2	-4,5	-4,6
Indien	7,8	7,3	7,0	7,1	4,0	3,4	4,2	-2,4	-1,8	-1,5	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,1	4,9	3,2	3,5	4,3	-3,0	-2,9	-2,7	-1,9	-2,2	-2,1
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,3	1,5	0,7	2,0	4,7	4,5	4,4	1,7	0,7	0,4
Asien ohne Japan	34,8	6,2	5,8	5,7	2,6	2,3	2,9	1,0	0,7	0,2	X	X	X
Emerging Markets*	52,4	4,8	4,3	4,6	4,0	4,1	3,9	0,7	0,4	0,0	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,2	3,7	3,3	3,4	3,2	3,1	3,1	X	X	X	X	X	X

1) Von 2018 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.



Mai / Juni 2019

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 13. Mai 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,31	-0,31	-0,31	-0,25
	12 Monate (EURIBOR)	-0,12	-0,11	-0,10	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,62	-0,55	-0,50	-0,40
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,47	-0,35	-0,30	-0,15
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,05	0,05	0,15	0,30
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,60	0,70	0,80	1,00
USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,53	2,55	2,55	2,75
	12 Monate (LIBOR)	2,69	2,75	2,80	2,90
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,22	2,45	2,55	2,70
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,21	2,45	2,55	2,75
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,42	2,60	2,70	2,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,86	2,95	3,05	3,10
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,09	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,16	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,16	-0,15	-0,15	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	-0,05	-0,05	-0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,55	0,55	0,55	0,55
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,81	0,90	0,90	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,06	1,20	1,20	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,73	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 5 Jahre	0,85	1,10	1,30	1,40
	Gilts, 10 Jahre	1,12	1,40	1,50	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,67	1,80	1,85	2,00
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	-0,25	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,05	-0,05	0,10	0,10
	2 Jahre	-0,61	-0,40	-0,30	-0,10
	10 Jahre	0,22	0,40	0,50	0,80
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,34	-0,31	-0,31	-0,25
	2 Jahre	-0,64	-0,60	-0,55	-0,45
Norwegen	10 Jahre	0,05	0,15	0,25	0,40
	Geldpolitik (Deposit)	1,00	1,25	1,25	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,45	1,65	1,80	1,90
	3 Jahre	1,34	1,40	1,50	1,50
Schweiz	10 Jahre	1,71	1,80	2,00	2,10
	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)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,50
	2 Jahre	-0,77	-0,75	-0,70	-0,50
Kanada	10 Jahre	-0,34	-0,20	-0,10	0,10
	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	2,02	2,05	2,05	2,05
	12 Monate (CBA)	2,24	2,30	2,30	2,35
	2 Jahre	1,64	1,70	1,85	2,20
	5 Jahre	1,61	1,80	1,95	2,25
	10 Jahre	1,73	1,90	2,05	2,40
Australien	30 Jahre	1,96	2,00	2,15	2,50
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,25	1,25	1,25
	3 Monate (ABB)	1,64	1,60	1,60	1,60
	2 Jahre	1,31	1,45	1,50	1,75
	10 Jahre	1,72	2,00	2,15	2,45

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			13. Mai 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,65	1,70
		2 Jahre	1,67	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	2,88	2,90	3,00	3,20
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,25
		3 Monate (PRIBOR)	2,20	2,20	2,25	2,40
		2 Jahre	1,77	1,80	1,90	2,10
		10 Jahre	1,95	2,00	2,20	2,40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,16	0,15	0,20	0,50
		3 Jahre	1,48	1,40	1,40	1,60
		10 Jahre	3,29	3,20	3,20	3,20
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25
		3 Monate (ABG)	6,40	6,50	6,50	7,30
		2 Jahre	7,13	6,90	6,80	6,70
		10 Jahre	8,77	8,70	8,60	8,50
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,25	8,00	8,00
		3 Monate (Mexibor)	8,20	8,20	8,20	8,00
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,89	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,96	2,70	2,70	2,80
		10 Jahre	3,28	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,95	1,80	1,90	2,00
		2 Jahre	1,94	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,17	2,30	2,30	2,40
	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75
		3 Monate	1,72	1,75	1,80	1,75
		2 Jahre	1,73	1,80	1,90	2,00
		10 Jahre	1,88	2,00	2,10	2,20

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			13. Mai 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	219	210	200	215	
		Türkei	396	500	490	515	
		Ungarn	115	100	100	105	
	Afrika	Südafrika	283	315	305	320	
	Lateinamerika	Brasilien	228	245	240	250	
		Chile	138	125	120	130	
		Kolumbien	182	180	175	185	
		Mexiko	313	305	295	314	
	Asien	China	125	115	110	115	
		Indonesien	189	190	180	190	
		Philippinen	86	82	80	85	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			352	350	340	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).



Mai / Juni 2019

Währungen

EURO		Stand am 13. Mai 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,12	1,13	1,14	1,16
	EUR-CAD	1,51	1,51	1,52	1,53
	EUR-AUD	1,61	1,61	1,61	1,63
Japan	EUR-JPY	123,19	125,43	127,68	131,08
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,86	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,47	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,83	10,50	10,20	10,00
	EUR-CHF	1,13	1,14	1,15	1,16
	EUR-NOK	9,82	9,60	9,50	9,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,30	4,30	4,25	4,20
	EUR-HUF	324,02	325,00	320,00	315,00
	EUR-CZK	25,76	25,70	25,70	25,50
Afrika	EUR-ZAR	16,02	15,59	16,42	17,17
Lateinamerika	EUR-BRL	4,44	4,29	4,39	4,52
	EUR-MXN	21,56	21,92	22,80	23,43
Asien	EUR-CNY	7,73	7,63	7,75	7,95
	EUR-SGD	1,54	1,54	1,54	1,55
	EUR-KRW	1333	1300	1300	1334
US-Dollar		Stand am 13. Mai 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,34	1,33	1,32
	AUD-USD	0,70	0,70	0,71	0,71
Japan	USD-JPY	109,67	111,00	112,00	113,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,30	1,31	1,33	1,35
	USD-DKK	6,65	6,59	6,54	6,42
	USD-SEK	9,64	9,29	8,95	8,62
	USD-CHF	1,01	1,01	1,01	1,00
	USD-NOK	8,74	8,50	8,33	8,10
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,83	3,81	3,73	3,62
	USD-HUF	288,42	287,61	280,70	271,55
	USD-CZK	22,93	22,74	22,54	21,98
Afrika	USD-ZAR	14,26	13,80	14,40	14,80
Lateinamerika	USD-BRL	3,96	3,80	3,85	3,90
	USD-MXN	19,19	19,40	20,00	20,20
Asien	USD-CNY	6,88	6,75	6,80	6,85
	USD-SGD	1,37	1,36	1,35	1,34
	USD-KRW	1187	1150	1140	1150

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 13. Mai 19	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.283,92	1.275	1.260	1.250
Gold (EUR je Feinunze)	1.142,89	1.130	1.110	1.080
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	61,66	59	60	60
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	54,89	52	53	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	72,36	66	66	65
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	64,41	58	58	56

Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

Chefvolkswirt: Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Leiter Volkswirtschaft: Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: holger.bahr@deka.de

Leiter Kapitalmärkte und Strategie: Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de

Dr. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de

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

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

(USA, Dollarblock, Japan)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

Makro Trends/Rohstoffe

Dr. Dora Borbély: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

(Asien ex Japan, Naher Osten)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Afrika)

Geldpolitik/Kapitalmärkte

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

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

Marktanalysen und Prozesse

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

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

Immobilienresearch

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

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

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

Redaktionsschluss

13.05.2019

Nächster Veröffentlichungstermin

11. Juni 2019

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.