

In Sicherheit wiegen

An den Finanzmärkten konnte man in den letzten Wochen beobachten, wie gut es tut, wenn geopolitische Unsicherheiten nachlassen. Der ungeordnete Brexit ohne Vertrag ist quasi vom Tisch. Auch mit Blick auf die weitere Eskalation der Strafzollspirale im Handelskonflikt der USA mit China und der Europäischen Union gibt es Entspannungssignale. Und so wiegen sich die Finanzmärkte derzeit in relativer Sicherheit. Es stört an dieser Stelle überhaupt nicht, dass die Konjunkturindikatoren eher gemischt gemeldet werden und von auflebender wirtschaftlicher Dynamik weiterhin keine Spur ist. Entscheidend ist, dass die Wahrscheinlichkeit eines freien konjunkturellen Falls abgenommen hat und das Schreckgespenst einer aufziehenden tiefen Rezession verschwunden ist.

Vor diesem Hintergrund haben sich die US-Börsen auf frische Allzeithochs emporgearbeitet, und auch der Deutsche Aktienindex DAX robbt sich an seinen Höchststand von Januar 2018 heran. Im Gleichklang reagieren die Anleihemärkte: Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe ist erstmals seit Juli 2019 wieder über -0,3 % gestiegen. Auch der Goldpreis bröckelte etwas ab. Insgesamt durfte es bei vielen großen Anlegern etwas mehr Risiko in den eigenen Portfolien sein als noch vor Monatsfrist.

Diese Marktentwicklungen können vor allem auf der Aktienseite kurzfristig noch etwas weiterlaufen. Doch sehen wir keine grundlegend veränderte fundamentale Perspektive. Die weltwirtschaftliche Dynamik hat nachgelassen, rutscht aber nicht weiter ab. Damit werden weitere Abwärtsrevisionen der Unternehmensgewinne unwahrscheinlicher. Die Inflationsentwicklung bleibt sehr verhalten. Es gibt daher keine Veranlassung für die Notenbanken, den in diesem Jahr eingeschlagenen Kurs der erneuten geldpolitischen Lockerung umgehend zu korrigieren. Zinserhöhungen stehen bis auf weiteres nicht auf der Agenda, daran ändert die freundlichere Risikoeinschätzung der Märkte zunächst einmal nichts.

Insgesamt bleibt damit das Bild der geopolitischen Verkrampfungen erhalten, denen sich die Notenbanken bereitwillig stützend entgegenstellen. Die anstehenden Parlamentswahlen im Vereinigten Königreich dürften richtungsweisend für die weiteren Brexit-Perspektiven werden. Insbesondere die US-Präsidentenwahlen werfen ihre Schatten voraus. Auch die Unruhen in Lateinamerika und Hongkong zeigen, dass es definitiv nicht die Zeit ist, um sich allzu sehr in Sicherheit zu wiegen. Dies ist kein Umfeld, in dem Unternehmen eine dynamische Investitionstätigkeit entfalten und mit Zuversicht ihre Kapazitäten erhöhen. Und die von der Europäischen Zentralbank so lange ersehnte Inflationsrate von 2 % bleibt außer Sichtweite. So wird es in der nächsten Zeit auch schnell wieder Phasen von Zweifeln an den Märkten geben, weil die konjunkturelle Dynamik zu wenig mitreißend ist. Vorsicht bleibt geboten, aber es ist auch viel Platz für gelassene Zuversicht.



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

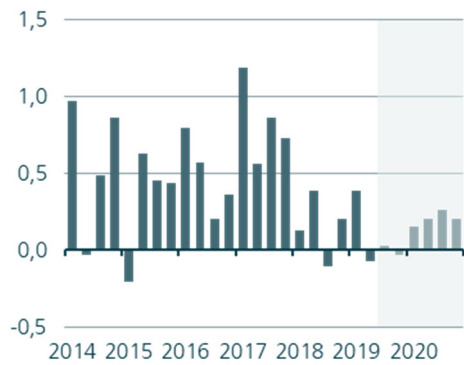
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,5 % bzw. 0,8 % (bisher: 0,4 % bzw. 0,7 %), Inflation 2019 bzw. 2020: 1,4 % bzw. 1,5 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,4 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,1 % (bisher: 1,0 %) bzw. 0,9 % (bisher: 0,8 %).
- Rentenmarkt Euroland: Höhere Renditen vor allem im längeren Laufzeitbereich.
- Aktien: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monats-Prognosen.



November / Dezember 2019

Konjunktur Industrieländer

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



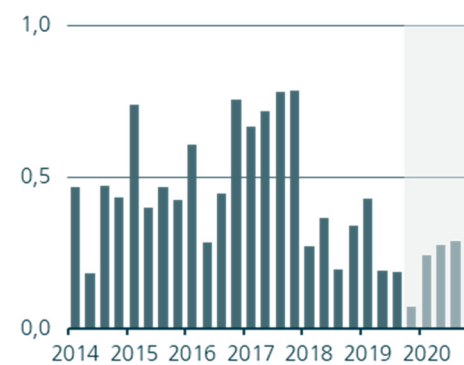
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Sorgen vor einer „Rezession“ waren groß. Abgesehen davon, dass angesichts eines nur schwachen drohenden Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts nicht von einer Rezession gesprochen werden sollte – allenfalls von einer technischen Rezession –, könnten sich diese Sorgen mit den Septemberindikatoren erledigt haben. Wir erwarten eine Stagnation des Bruttoinlandsprodukts. Jenseits der konjunkturellen gibt es auch strukturelle Probleme. Hierzu zählen neben dem Reform- und Infrastrukturstau vor allem die strukturellen Herausforderungen für die deutsche Paradebranche, die Automobilindustrie. Diese trug gut die Hälfte zur Schrumpfung der Industrieproduktion in den vergangenen fünf Quartalen bei.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,5 % bzw. 0,8 % (bisher: 0,4 % bzw. 0,7 %), Inflation 2019 bzw. 2020: 1,4 % bzw. 1,5 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,4 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



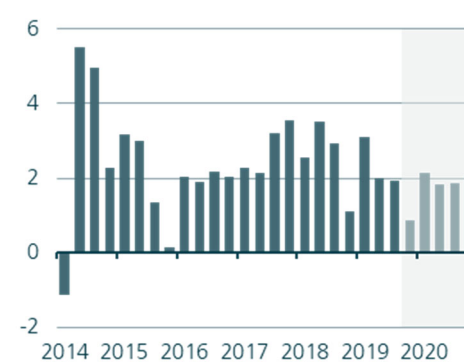
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal zu. Es gibt weiterhin spürbare Wachstumsunterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern. Spanien ist erneut überdurchschnittlich stark gewachsen und bleibt Spitzenreiter unter den vier großen EWU-Ländern. An zweiter Stelle liegt Frankreich. Das französische BIP konnte trotz der starken Belastung durch den Außenhandel ebenfalls überdurchschnittlich zulegen. Die italienische Wirtschaft ist nur geringfügig gewachsen, und Deutschland dürfte keinen Wachstumsbeitrag geliefert haben. Eine Schnellschätzung der deutschen Daten wurden zwar an Eurostat gemeldet, aber bislang nicht veröffentlicht.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,1 % (bisher: 1,0 %) bzw. 0,9 % (bisher: 0,8 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Nach den schwächeren Einkaufsmangerindizes für September nahmen die Befürchtungen bezüglich einer ausgeprägteren Wachstumsschwäche zu. Die Daten zum Bruttoinlandsprodukt des dritten Quartals lieferten dann Entwarnung: Um knapp zwei Prozent nahm das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet zu. Dies entspricht fast exakt dem Durchschnittswachstum in diesem Aufschwung. Auch die Investitionsschwäche lässt sich mit Sondereffekten beispielsweise im Bereich des Flugzeugbaus (Boeing) erklären. Letztlich ist die US-Wirtschaft überraschend wenig vom globalen Gegenwind ausgebremst worden. Gleichwohl dürften die globalen Belastungen noch nachwirken und für eine weitere gesamtwirtschaftliche Abschwächung im Schlussquartal 2019 sorgen.

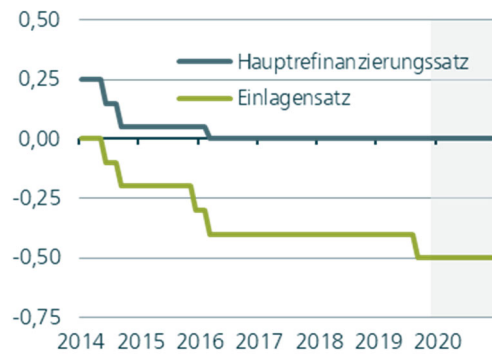
Prognoserevision: –



November / Dezember 2019

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



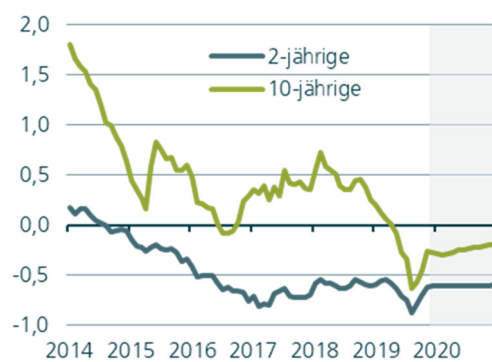
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die Geldmarkt-Futures haben zuletzt weiter korrigiert und spiegeln die Erwartung einer allenfalls noch geringfügigen Lockerung der Geldpolitik wider. Dazu hat zum Teil die Wahrnehmung an den Märkten beigetragen, dass konjunkturelle Abwärtsrisiken nachlassen. Der wichtigste Faktor waren jedoch anhaltende Konflikte innerhalb des EZB-Rats. Zwar wiederholte Mario Draghi bei seiner letzten Pressekonferenz als EZB-Präsident die Bereitschaft, bei Bedarf alle verfügbaren Instrumente anzupassen. Äußerungen der Präsidenten einiger großer nationaler Notenbanken deuten aber darauf hin, dass die Hürden für eine Aufstockung der monatlichen Nettowertpapierkäufe sehr hoch liegen, und auch die Effektivität eines noch niedrigeren Einlagensatzes wird zunehmend angezweifelt. Mittelfristig dürfte die EZB weniger auf die Möglichkeit weiterer Lockerungsschritte hinweisen, sondern vielmehr ihre Absicht unterstreichen, für sehr lange Zeit an ihrer derzeitigen Politik festzuhalten. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften für einige Jahre nahe ihrer aktuellen Niveaus verharren.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



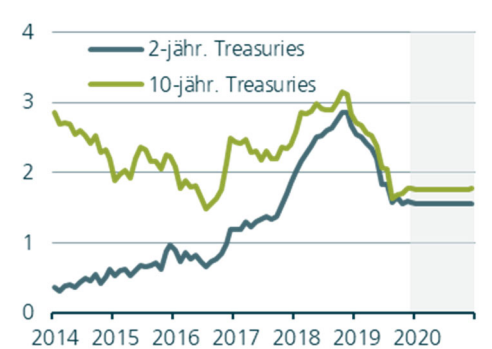
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Der kräftige Anstieg der Renditen in den vergangenen Wochen beruhte auf nachlassenden konjunkturellen Abwärtsrisiken und einer Neueinschätzung der Geldpolitik. Während die Fed keinen weiteren Handlungsbedarf signalisiert, haben Anleger im Euroraum ihre Einschätzung über die Untergrenze des EZB-Einlagensatzes nach oben korrigiert. In absehbarer Zeit sollte die Aufwärtsbewegung der Renditen aber an Dynamik verlieren. Denn die EZB wird ein hohes Augenmerk darauf richten, dass für die nächsten Jahre keine Markterwartungen über Leitzinserhöhungen aufkommen, wodurch sie das kurze Ende der Bundkurve verankert. Eine Versteilerung in den längeren Laufzeitbereichen sollte sich nur langsam vollziehen, denn wir erwarten trotz der Annäherung im Handelsstreit und beim Brexit vorerst keine starke Wachstumsbeschleunigung.

Prognoserevision: Höhere Renditen vor allem im längeren Laufzeitbereich.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Fed hat im Oktober zum dritten Mal nacheinander die Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte gesenkt. Diese liegen nun bei 1,50 % bis 1,75 %. Sowohl den anschließenden Äußerungen von Fed-Chef Powell als auch von diversen FOMC-Mitgliedern ließ sich entnehmen, dass die Bereitschaft für eine weitere Zinssenkung gering ist. Die US-Wirtschaft entwickelt sich sogar überraschend robust, und im Handelskonflikt zwischen USA und China mehrten sich nach dem Zinsentscheid die Entspannungssignale. Diese hinterließen auch an den US-Rentenmärkten Spuren und sorgten über alle Laufzeiten hinweg für höhere Renditen. Die Rentenmärkte befinden sich nun in einer Orientierungsphase. Nach dieser Phase dürften sie in eine Seitwärtsbewegung übergehen, denn die Phantasien für eine baldige Leitzinserhöhung sind gering.

Prognoserevision: –



November / Dezember 2019

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 08.11.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	13 228,56	13 500	13 800	13 600
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 699,65	3 730	3 800	3 750
S&P 500	3 093,08	3 050	3 100	3 050
Topix	1 702,77	1 750	1 800	1 750

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die erfreuliche Wertentwicklung des deutschen Aktienmarktes lässt sich im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückführen. Erstens mehren sich die Anzeichen, dass im Handelskonflikt der USA mit China eine konstruktivere Gangart eingeschlagen wird, und zweitens zeigen die Stimmungsindikatoren der Unternehmen erste Anzeichen einer Stabilisierung. Diese beiden Faktoren werden zwar keine strukturelle Neueinschätzung des globalen unternehmerischen Umfelds auslösen, denn dieses bleibt herausfordernd. Die Unternehmens- und Konjunkturdaten sollten sich aber kurzfristig auf niedrigem Niveau stabilisieren. Da die Wachstumserwartungen mittlerweile schon stark nach unten angepasst wurden, reicht dies aus, um die Märkte effektiv zu unterstützen. Diese Stabilisierung sollte insbesondere zyklischen Aktienindizes wie dem DAX zu Gute kommen und die Kurse in Richtung Jahreswechsel weiter unterstützen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monats-Prognosen.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

In den letzten Wochen ist die Stimmung an den Kreditmärkten wieder spürbar gestiegen. Zwar ist die konjunkturelle Entwicklung weiterhin nur schwach, was auch oftmals enttäuschende Quartalsberichte der großen europäischen Unternehmen belegen. Doch es mehren sich die Anzeichen einer Annäherung im Handelsstreit zwischen den USA und China. Auch das Thema Brexit könnte bald zumindest die nächste Entscheidungsstufe nehmen. Unternehmensanleihen profitieren zudem kräftig von der Wiederaufnahme der Anleihekäufe durch die EZB. Zusammen mit den Ersatzkäufen für die zunehmenden Fälligkeiten im Portfolio der EZB werden die Notenbanker voraussichtlich monatlich jeweils bis zu vier Mrd. EUR an Unternehmensanleihen aus dem Markt nehmen. Die Spreads dürften daher weiterhin unter Abwärtsdruck bleiben.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

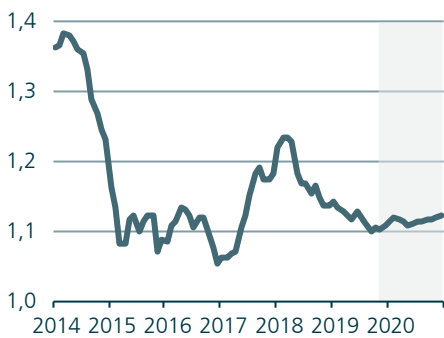
Die Wiederaufnahme der Nettokäufe von Covered Bonds durch die EZB hat die Neuemissionspipeline deutlich belebt. Die Aussicht auf einen neuen großen Käufer hat viele Emittenten, aber auch Investoren auf den Markt gelockt. Zum Einstieg haben die Notenbanker bei lieferfähigen Anleihen Zeichnungen von bis zu 40 % des Gesamtnominals abgegeben und trugen damit zu kräftigen Überzeichnungsquoten bei. In der Folge konnten die Emittenten die Neuemissionsprämien nahezu vollständig einsparen. Einige Anleihen wurden sogar unterhalb des vergleichbaren Sekundärmarktniveaus platziert. Auswirkungen auf die Spreads bereits ausstehender Anleihen konnten zunächst noch nicht beobachtet werden. Es ist zu erwarten, dass die EZB bemüht sein wird, möglichst hohe Kaufquoten bei Covered Bonds und Unternehmensanleihen zu erzielen, um sich bei Staatsanleihen einen größeren Spielraum zu verschaffen. Daher gehen wir in nächster Zeit von leicht nachgebenden Spreads aus.



November / Dezember 2019

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar spürbar zugelegt. Anfang Oktober hatte der EUR-USD-Wechselkurs mit 1,08 noch auf seinem bisher tiefsten Stand in diesem Jahr gelegen. Im Lauf des Oktobers kletterte der Euro aber bis auf 1,11 EUR-USD. Geholfen haben dem Euro dabei Nachrichten aus den USA und Europa. Das Wachstum in Euroland ist im dritten Quartal etwas stärker als erwartet ausgefallen. Der Eindruck eines freien Falls der europäischen Wirtschaft wurde damit nicht bestätigt. Aus den USA hat dem Euro zumindest gegenüber dem US-Dollar zeitweise auch die Geldpolitik geholfen. Allerdings wurden zuletzt in den USA in stärkerem Ausmaß als in Euroland Leitzinserwartungen ausgepreist, was den US-Dollar wieder etwas gestützt hat.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.10.13 bis 31.10.14	31.10.14 bis 31.10.15	31.10.15 bis 31.10.16	31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 bis 31.10.18	31.10.18 bis 31.10.19
Gold in Euro	-3,95%	10,80%	12,10%	-6,07%	-1,48%	26,46%
Gold in USD	-11,49%	-2,58%	11,54%	-0,20%	-4,37%	24,67%

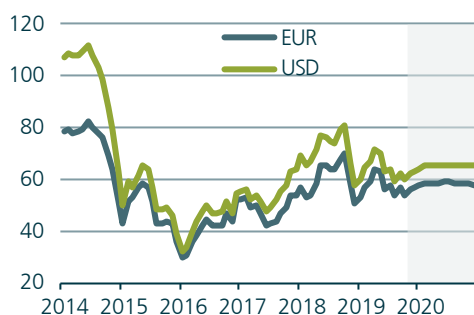
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Ungeachtet des fortwährenden Anstiegs der weltweiten Bestände von physisch hinterlegten Goldfonds atmete der Goldpreis in jüngster Zeit mit den US-Zinsen. Der Rückgang der Treasury-Renditen Ende Oktober verhalf der Goldnotierung zum Höhenflug, der folgende Anstieg Anfang November sorgte dagegen für einen Goldpreistrückgang. Letzterer wurde verstärkt durch die guten Nachrichten einerseits von den weltweiten Stimmungsindikatoren, die sich stabilisierten, andererseits von der Hoffnung, die bezüglich des Handelskonflikts aufkeimte. Abgesehen hiervon zeigen die jüngsten Daten zum globalen Goldmarkt im dritten Quartal erwartungsgemäß, dass die Schmucknachfrage in China und Indien unter dem hohen Goldpreis leidet, während das Angebot aus Altgold hierdurch beflügelt wird. Alles in allem bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass die anhaltende Niedrigzinswelt mit immer wieder aufflackernden geopolitischen Risiken einen guten Nährboden für anhaltend hohe Goldpreise darstellt.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.10.13 bis 31.10.14	31.10.14 bis 31.10.15	31.10.15 bis 31.10.16	31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 bis 31.10.18	31.10.18 bis 31.10.19
Brent in Euro	-14,39%	-34,35%	-2,05%	19,59%	26,70%	-19,05%
Brent in USD	-21,11%	-42,28%	-2,54%	27,06%	22,98%	-20,19%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die jüngste Stabilisierung der globalen Wirtschaftsstimmung und die Hoffnungsschimmer in Sachen Handelskonflikt ließen die Ölpreise Anfang November ansteigen. Dass sich aber unter der Oberfläche nachhaltige strukturelle Veränderungen am Ölmarkt vollziehen, bestätigt sich weiterhin: Die OPEC-Produktion liegt (auch nach der Wiederherstellung der saudi-arabischen Ölverarbeitung nach dem Drohenangriff) auf einem 5-Jahrestief, während die US-Ölförderung mit 12,6 Mio. Barrels abermals einen neuen Rekordwert erreichte. Zwar erholte sich die globale Ölnachfrage in den vergangenen Monaten etwas, aber dies ändert nichts daran, dass die OPEC im Verlauf von 2020 wohl die eigene Förderung weiter drosseln muss, um einen Angebotsüberschuss und damit einen Ölpreisverfall zu verhindern. Der geplante Börsengang von Saudi Aramco bestätigt uns in der Annahme, dass die OPEC hierzu bereit sein wird.

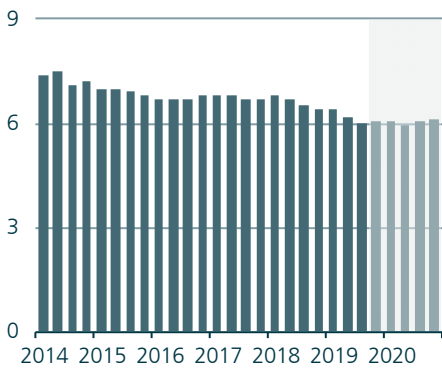
Prognoserevision: –



November / Dezember 2019

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



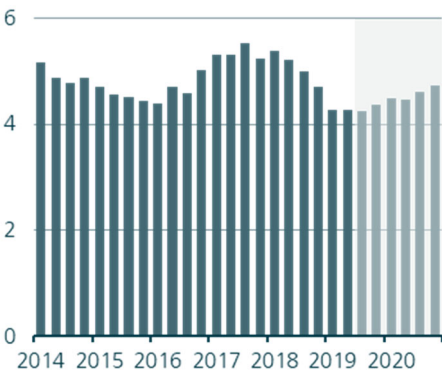
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

In den Handelsgesprächen zwischen China und den USA zeigen sich Teilnehmer optimistisch bezüglich einer bevorstehenden Zwischeneinigung, die sogar eine teilweise Aufhebung bestehender Zölle umfassen könnte. Damit bestehen gute Aussichten, dass die für den 15. Dezember angedrohten Erhöhungen von US-Zöllen nicht vorgenommen werden. Das chinesische Wachstum ist im dritten Quartal von 6,2 % auf 6,0 % gesunken. Der Welthandel bleibt schwach und liefert keine Unterstützung für die Exportindustrie. Gegenwärtig stützt aber die Hoffnung auf positive Ergebnisse bei den Handelsgesprächen die Stimmung. Dies hat zu einer Aufwertung des Renminbi geführt. Weiterhin angespannt ist die Lage in Hongkong. Der chinesische Staatspräsident Xi Jinping hat die Verwaltungschefin Lam zu einem härteren Vorgehen gegen die Demonstranten aufgefordert, wodurch neue Spannungen mit den USA entstehen könnten.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

In den vergangenen Wochen dominierten in den Schwellenländern die politischen Themen. Insbesondere in Südamerika und im Nahen Osten kam es, meist wegen sozialer Unzufriedenheit, zu Massenprotesten, die aber bislang nur im Libanon zum Rücktritt der Regierung geführt haben. Alberto Fernandez wurde erwartungsgemäß zum neuen Präsidenten Argentiniens gewählt. Russland und die Türkei haben sich auf einen Plan für Nordsyrien geeinigt, doch die Lage bleibt fragil. Die Konjunkturindikatoren deuten noch keine durchgreifende Verbesserung der Wirtschaftslage an, doch es gibt Anzeichen, dass das Wirtschaftswachstum einen Boden ausbilden könnte. Hilfreich für die Stimmung waren zuversichtliche Töne aus den Handelsgesprächen zwischen den USA und China. Der Preisdruck bleibt in den meisten Ländern gering. China bildet hier aufgrund des massiven Anstiegs der Schweinepreise eine Ausnahme.

Prognoserevision: –

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China ist in den vergangenen Wochen weiter gestiegen und hat in den Schwellenländermärkten (EM) vor allem Aktien und Währungen unterstützt. Die geldpolitische Lockerung einiger EM-Zentralbanken hat zu einem weiteren Rückgang der Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen geführt, die sich damit gegen den jüngsten Trend steigender Renditen von US-Staatsanleihen behaupteten. Wir erwarten keine weiteren Leitzinssenkungen der US-Fed, wodurch ein wichtiger Unterstützungsfaktor der vergangenen Monate an Kraft verliert. Doch in den Schwellenländern dürfte die geldpolitische Lockerung noch nicht beendet sein, auch wenn der Zyklus bereits weit fortgeschritten ist. Im Handelskonflikt besteht die Gefahr, dass die Erwartungen an eine umfassende Einigung wie schon im Frühjahr enttäuscht werden. Trotz bestehender politischer Risiken und eines eher negativen politischen Ausblicks dürften EM-Anlagen auch in den kommenden Monaten gesucht bleiben, weil das anhaltende Niedrigzinsumfeld die Anlage-alternativen in den Industrieländern einschränkt.

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft das Wachstum.
- Euroland: Der private Konsum ist zentrale Wachstumsstütze in einem ansonsten schwachen Wachstumsumfeld. 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: Lockere Geldpolitik stützt Wirtschaft und Märkte. Höhere Handelsschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr 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 hier 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: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktunruhen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwertem Zugang zu Kapital führen.
- Neuauflage der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- 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					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	3,2	1,5	0,5	0,8	1,9	1,4	1,5	7,3	7,2	6,6	1,9	1,2	0,6
Frankreich	2,2	1,7	1,2	1,0	2,1	1,3	1,3	-0,6	-0,5	-0,6	-2,5	-3,1	-2,7
Italien	1,8	0,7	0,1	0,2	1,2	0,6	0,8	2,6	2,9	2,9	-2,2	-2,2	-2,3
Spanien	1,4	2,4	2,0	1,7	1,7	0,8	1,0	1,9	2,4	2,5	-2,5	-2,3	-2,2
Niederlande	0,7	2,5	1,6	1,0	1,6	2,6	1,7	10,9	9,5	8,6	1,5	1,5	0,5
Belgien	0,4	1,5	1,3	1,0	2,3	1,2	1,3	-1,0	-0,8	-0,9	-0,7	-1,7	-2,3
Euroland	11,4	1,9	1,1	0,9	1,8	1,2	1,2	3,5	3,3	3,0	-0,5	-0,8	-1,0
Ver. Königreich	2,2	1,4	1,3	1,1	2,5	1,8	1,9	-4,3	-4,3	-4,2	-2,3	-2,2	-2,4
Schweden	0,4	2,4	1,3	1,2	2,0	1,7	1,8	1,7	3,0	3,4	0,8	0,3	0,1
Dänemark	0,2	1,5	2,0	1,6	0,7	0,7	1,1	7,1	6,9	6,5	0,8	2,2	0,5
EU-22	14,3	1,8	1,1	0,9	1,9	1,3	1,3	2,3	2,1	2,0	-0,8	-1,0	-1,2
Polen	0,9	5,1	4,0	3,1	1,7	2,3	2,3	-1,0	-0,6	-0,7	-0,2	-1,0	-1,2
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,5	2,0	2,1	2,8	2,1	0,4	0,5	0,5	1,1	0,2	-0,1
Ungarn	0,2	5,1	4,4	2,5	2,9	3,3	3,1	0,4	0,2	-0,4	-2,3	-1,8	-1,0
EU-28	16,3	2,2	1,5	1,2	1,9	1,5	1,5	1,8	1,6	1,5	-0,8	-1,0	-1,2
USA	15,2	2,9	2,2	1,8	2,4	1,8	2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-6,6	-7,0	-7,5
Japan	4,1	0,8	1,0	-0,1	0,9	0,8	1,7	3,5	3,5	3,0	-2,5	-2,5	-2,0
Kanada	1,4	1,9	1,6	2,0	2,2	1,9	2,1	-2,6	-1,5	-1,5	-0,4	-0,5	-1,5
Australien	1,0	2,7	1,7	2,3	1,9	1,6	2,3	-2,0	-0,5	0,0	-0,6	0,0	0,0
Schweiz	0,4	2,8	0,8	1,7	0,9	0,3	0,0	10,2	9,6	9,9	1,3	1,0	0,4
Norwegen	0,3	2,6	2,7	1,9	2,8	2,2	2,0	8,1	6,9	7,2	7,3	7,6	7,8
Industrieländer⁴⁾	36,8	2,2	1,7	1,3	2,0	1,5	1,9	0,3	0,3	0,2	-3,3	-3,5	-3,8
Russland	3,1	2,2	1,1	1,7	2,9	4,5	3,5	6,9	6,6	6,3	2,6	2,4	1,6
Türkei	1,7	3,0	0,2	2,8	16,3	15,5	11,1	-3,5	-0,2	-0,9	-2,0	-2,9	-3,1
Ukraine	0,3	3,3	3,1	3,0	10,9	8,5	7,7	-3,3	-3,5	-3,3	-1,6	-1,6	-1,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,1	1,8	2,4	6,3	6,7	5,2	0,8	1,2	0,9	X	X	X
Südafrika	0,6	0,8	0,7	1,9	4,5	4,5	5,1	-3,6	-3,9	-4,5	-4,7	-4,8	-4,6
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	2,8	3,0	8,6	6,6	6,3	-0,1	-0,6	-0,3	X	X	X
Brasilien	2,5	1,1	0,9	2,3	3,7	3,8	3,7	-0,8	-1,7	-2,0	-6,9	-5,7	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	0,3	1,8	4,9	3,6	3,3	-1,8	-1,1	-1,5	-2,0	-2,7	-2,9
Argentinien	0,7	-2,5	-3,0	-1,1	34,3	53,7	45,3	-5,3	-1,4	0,0	-5,0	-4,3	-5,1
Chile	0,4	4,0	2,3	2,8	2,3	2,3	2,7	-3,1	-2,6	-2,5	-1,7	-1,3	-1,2
Lateinamerika*	6,8	0,8	-0,5	1,8	6,8	8,6	7,6	-1,9	-2,0	-2,0	X	X	X
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,6	3,2	0,4	1,4	0,8	-4,8	-6,1	-6,3
Indien	7,7	7,4	5,5	6,3	3,9	3,3	4,0	-2,4	-1,7	-1,7	-6,4	-7,5	-7,2
Indonesien	2,6	5,2	5,0	4,9	3,2	3,1	3,1	-3,0	-2,4	-2,2	-1,8	-2,0	-2,0
Südkorea	1,7	2,7	1,8	2,1	1,5	0,4	1,2	4,4	3,0	3,7	1,6	0,6	-1,0
Asien ohne Japan	34,8	6,2	5,3	5,5	2,5	2,5	3,1	1,0	1,6	1,1	X	X	X
Emerging Markets*	52,4	4,8	3,9	4,4	4,0	4,2	4,2	0,5	0,9	0,6	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,2	3,8	3,0	3,1	3,2	3,1	3,2	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.



November / Dezember 2019

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 11. Nov 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (EURIBOR)	-0,39	-0,40	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,26	-0,27	-0,25	-0,25
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,62	-0,60	-0,60	-0,60
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,53	-0,55	-0,50	-0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,27	-0,30	-0,25	-0,20
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,26	0,25	0,30	0,35
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	1,90	1,90	1,90	1,90
	12 Monate (LIBOR)	2,00	1,95	1,95	1,95
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,67	1,55	1,55	1,55
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,75	1,60	1,60	1,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,94	1,75	1,75	1,75
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,42	2,20	2,20	2,20
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,10	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 2 Jahre	-0,19	-0,25	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,19	-0,25	-0,25	-0,25
	JGBs, 10 Jahre	-0,06	-0,15	-0,15	-0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,45	0,35	0,35	0,35
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,79	0,80	0,80	1,10
	12 Monate (LIBOR)	0,96	1,00	1,10	1,30
	Gilts, 2 Jahre	0,55	0,70	0,70	0,80
	Gilts, 5 Jahre	0,53	0,60	0,80	0,90
	Gilts, 10 Jahre	0,78	0,80	0,90	1,00
	Gilts, 30 Jahre	1,30	1,25	1,30	1,35
	Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	0,00	0,00
3 Monate (STIB)	0,04	0,10	0,10	0,20	
2 Jahre	-0,35	-0,50	-0,40	-0,40	
10 Jahre	0,05	0,00	0,20	0,30	
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,42	-0,40	-0,40	-0,40
	2 Jahre	-0,66	-0,65	-0,65	-0,60
	10 Jahre	-0,24	-0,30	-0,20	-0,15
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,86	1,90	1,90	1,90
	2 Jahre	1,28	1,30	1,30	1,30
	10 Jahre	1,58	1,50	1,70	1,80
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,72	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,41	-0,40	-0,30	-0,20
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	1,97	1,95	1,95	1,95
	12 Monate (CBA)	2,09	2,05	2,00	2,00
	2 Jahre	1,58	1,60	1,60	1,60
	5 Jahre	1,56	1,55	1,55	1,55
	10 Jahre	1,58	1,50	1,50	1,60
Australien	30 Jahre	1,74	1,65	1,65	1,70
	Geldpolitik (Cash)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (ABB)	0,93	0,95	0,95	0,95
	2 Jahre	0,87	0,85	0,85	0,85
10 Jahre	1,30	1,15	1,20	1,50	

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			11. Nov 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,61	1,60	1,60	1,60
		2 Jahre	1,44	1,50	1,60	1,70
		10 Jahre	2,18	2,00	2,20	2,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	2,19	2,15	2,15	2,10
		2 Jahre	1,48	1,30	1,30	1,50
		10 Jahre	1,62	1,50	1,60	2,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,19	0,20	0,30	0,50
		3 Jahre	0,39	0,50	0,60	0,80
		10 Jahre	2,18	1,90	2,00	2,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	5,00	4,75	4,50	4,50
		3 Monate (ABG)	4,63	4,78	4,55	4,85
		2 Jahre	5,07	5,30	5,40	5,80
		10 Jahre	6,69	6,50	6,40	6,30
	Mexiko	Geldpolitik	7,75	7,50	7,00	6,75
		3 Monate (Mexibor)	7,50	7,40	7,00	6,90
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,96	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,86	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,22	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,77	2,00	2,00	2,00
		2 Jahre	1,51	1,70	1,70	1,70
		10 Jahre	1,80	1,70	1,80	1,80
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,23	1,25	1,25	1,25
		2 Jahre	1,46	1,40	1,30	1,30
		10 Jahre	1,80	1,70	1,60	1,50

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			11. Nov 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	164	180	185	190	
		Türkei	424	465	480	495	
		Ungarn	90	100	100	105	
	Afrika	Südafrika	325	340	350	360	
	Lateinamerika	Brasilien	221	230	240	245	
		Chile	138	145	150	155	
		Kolumbien	171	180	190	195	
		Mexiko	308	325	335	345	
	Asien	China	107	110	115	120	
		Indonesien	167	180	190	195	
		Philippinen	76	81	83	86	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			314	330	340	350

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).

November / Dezember 2019

Währungen

EURO		Stand am 11. Nov 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,10	1,12	1,11	1,12
	EUR-CAD	1,46	1,48	1,47	1,47
	EUR-AUD	1,61	1,62	1,63	1,62
Japan	EUR-JPY	120,19	122,08	120,99	123,20
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,85	0,85	0,85
	EUR-DKK	7,47	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,71	10,60	10,60	10,50
	EUR-CHF	1,10	1,10	1,10	1,13
	EUR-NOK	10,09	10,10	9,80	9,60
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,27	4,35	4,30	4,20
	EUR-HUF	334,27	330,00	330,00	320,00
	EUR-CZK	25,51	25,80	25,70	25,60
Afrika	EUR-ZAR	16,40	16,91	16,82	17,02
Lateinamerika	EUR-BRL	4,59	4,59	4,61	4,70
	EUR-MXN	21,11	21,95	22,09	22,40
Asien	EUR-CNY	7,73	7,95	7,99	8,18
	EUR-SGD	1,50	1,53	1,53	1,56
	EUR-KRW	1285	1310	1310	1344
US-Dollar		Stand am 11. Nov 19	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,32	1,32	1,32	1,31
	AUD-USD	0,69	0,69	0,68	0,69
Japan	USD-JPY	108,96	109,00	109,00	110,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,28	1,32	1,31	1,32
	USD-DKK	6,77	6,65	6,71	6,65
	USD-SEK	9,71	9,46	9,55	9,38
	USD-CHF	1,00	0,98	0,99	1,01
	USD-NOK	9,15	9,02	8,83	8,57
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,87	3,88	3,87	3,75
	USD-HUF	303,04	294,64	297,30	285,71
	USD-CZK	23,13	23,04	23,15	22,86
Afrika	USD-ZAR	14,87	15,10	15,15	15,20
Lateinamerika	USD-BRL	4,17	4,10	4,15	4,20
	USD-MXN	19,14	19,60	19,90	20,00
Asien	USD-CNY	7,01	7,10	7,20	7,30
	USD-SGD	1,36	1,37	1,38	1,39
	USD-KRW	1167	1170	1180	1200

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 11. Nov 19	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.465,68	1.520	1.530	1.550
Gold (EUR je Feinunze)	1.328,69	1.360	1.380	1.380
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	57,24	60	60	60
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	51,89	54	54	54
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	61,82	65	65	65
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	56,04	58	59	58

November / Dezember 2019

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

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

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

Marktanalysen und Prozesse

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

Jan Schmies: Tel. -2244; E-Mail: jan.schmies@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

11.11.2019

Nächster Veröffentlichungstermin

10. Dezember 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 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. **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.