



Locker machen – alles für das „U“

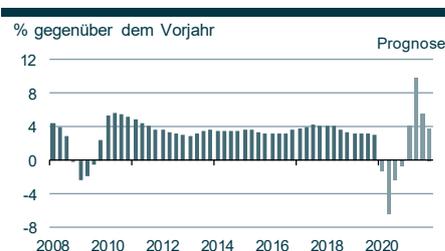
Man kann es nicht sehen und so langsam auch nicht mehr hören – das Coronavirus. Die Politik hat entschieden, seine Ausbreitung verhindern zu wollen, und war bereit, dafür die Volkswirtschaften per Anordnung in eine tiefe Rezession zu schicken. Beides ist eingetreten: die Neuinfektionszahlen sind in vielen Ländern auf niedrige Niveaus abgesunken, und die wirtschaftliche Aktivität liegt am Boden. Noch dominiert die Corona-Pandemie die Weltwirtschaft und die Nachrichtenlage. Doch gilt es, den Kopf zu heben und den Blick nach vorn zu richten.

Die Beschränkungen für das öffentliche Leben werden gelockert, die Wirtschaft wieder hochgefahren und der Boden für die konjunkturelle Erholung bereitet. Dies ist die notwendige Bedingung für eine „U“-förmige Erholung, die nicht wie am Gummiband gezogen nach oben schießt („V“-Erholung), sondern allmählich und sukzessive die Unternehmen auf Touren bringt und das Bruttoinlandsprodukt in den meisten Industrieländern bis Ende 2021 wieder auf das Niveau von Ende 2019 ansteigen lässt. Hauptsache, es kommt kein „L“, also ein wirtschaftlicher Absturz ohne baldige Belebung.

Aber bleiben wir bei unserem Hauptszenario, der „U“-Erholung. Der April hat gezeigt, dass der Einbruch tiefer ausfällt als zunächst erwartet. Die Weltwirtschaft sehen wir nun im Jahr 2020 um etwas mehr als 3 % schrumpfen. Die anschließende konjunkturelle Erholung wird demgegenüber etwas dynamischer ausfallen als zunächst prognostiziert. Dazu tragen in hohem Maße die massiv unterstützenden Regierungen und Notenbanken bei. Alle Neuerungen finanz- und geldpolitischer Natur sind darauf ausgelegt, die Konjunktur wieder auf Trab zu bringen. Dies ändert zwar noch nichts daran, dass die Nachrichtenlage von der Konjunktur und aus den Unternehmen im April trist war und dies auch im Mai bleiben wird. Doch gewinnen die Marktteilnehmer zunehmend den Eindruck, dass die Hilfs- und Rettungspakete im Volumen angemessen sind und zur Not jederzeit nachgelegt werden wird. Die Panikwellen an den Märkten im März sind damit Vergangenheit.

Doch sollten wir uns nicht zu früh freuen. In den kommenden Monaten kann es wieder Rückschläge geben bei der Überwindung der Corona-Pandemie. Zudem rücken Zweifel an der Schuldentragfähigkeit Italiens in den Fokus der Ratingagenturen, der Konflikt zwischen den USA und China flackert wieder auf, und der fast schon vergessene Brexit kommt zurück auf die Bühne der politischen Risiken. So bleiben wir dabei, dass über den Sommer noch hohe Schwankungen die Aktien- und Rentenmärkte begleiten werden. Auf mittlere Sicht erwarten wir jedoch wieder höhere Kursniveaus insbesondere in den risikobehafteteren Anlagebereichen.

Welt: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Nationale Statistikämter, Prog. DekaBank.

Inhalt

Konjunktur Industrieländer	2
Märkte Industrieländer	3
Emerging Markets	6
Szenarien	7
Weltwirtschaftliche Entwicklung	8
Zinsbild für Industrieländer	9
Zinsbild für EM-Länder / Rendite-Spreads	10
Währungen/ Rohstoffe	11
Ansprechpartner	12

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

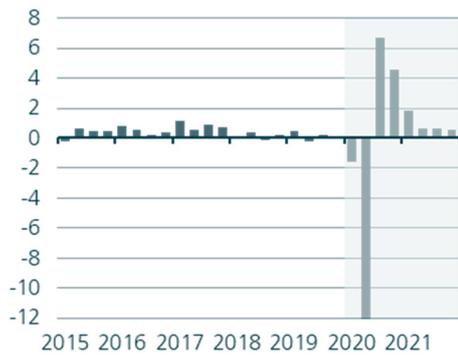
- Euroland/USA/China: Nochmalige spürbare Abwärtsrevisionen der BIP-Prognosen für 2020, Aufwärtsrevisionen für 2021.
- Euroland/USA: Erneute Anpassungen der Inflationsprognosen für 2020 und zum Teil für 2021.
- Leichte Abwärtsrevision der Prognosen für die US-Geldmarktzinsen.
- Deutliche Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für die meisten Schwellenländer für 2020.



Mai 2020

Konjunktur Industrieländer

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



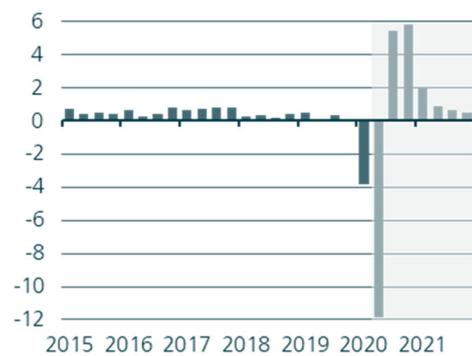
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Stimmungskennzeichen sind im Keller, und wir warten auf den Einschlag der Corona-Pandemie in den harten deutschen Konjunkturdaten. Die klassischen Indikatoren spiegeln die Wucht der Pandemie noch nicht vollständig wider. Man muss auf unkonventionellere Indikatoren blicken: So ist in der Kalenderwoche 13 die Passantenfrequenz in deutschen Innenstädten um rund 95 % gegenüber dem Februar-Niveau abgestürzt. Eine solche Dramatik zeigen die Einzelhandelsumsätze im März noch nicht an, die „nur“ um 5,6 % im Vormonatsvergleich sanken. Letztlich werden die klassischen Indikatoren das Ausmaß des Wirtschaftseinbruchs ohnehin nur unvollständig wiedergeben, da die heftigsten Bewegungen im statistisch weniger erfassten Dienstleistungsbereich stattfanden.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -6,4 % bzw. 6,0 % (bisher: -4,7 % bzw. 4,8 %); Inflation 2020: 1,1 % (bisher: 1,2 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



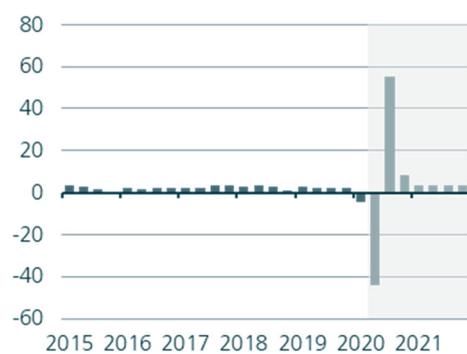
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Corona-Krise führte zu einer Vollbremsung der Wirtschaft Eurolands. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im ersten Quartal 2020 um 3,8 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) geschrumpft. Dies ist die stärkste Quartalsschrumpfung seit dem Bestehen der Währungsunion. Die stärkste Schrumpfung unter den vier großen Ländern der Währungsunion weist derzeit Frankreich mit 5,8 % qoq aus. Knapp dahinter liegt Spanien mit einem Minus beim BIP von 5,2 % qoq. Die italienische Wirtschaftsleistung ist um 4,8 % qoq eingebrochen. Frankreich und Italien befinden sich damit in der Rezession, denn in beiden Ländern ist die Wirtschaft bereits im vierten Quartal 2019 geschrumpft.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -8,5 % bzw. 6,9 % (bisher: 5,3 % bzw. 4,9 %); Inflation 2020: 0,6 % (bisher: 0,7 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Erste wöchentliche Konjunkturindikatoren deuten an, dass die US-Wirtschaft im April ihren Tiefpunkt in dieser Corona-Krise durchschritten hat. Gleichwohl ist der wirtschaftliche Einbruch tiefer als bislang von uns erwartet. Nur wenig verändert haben wir unsere Prognose für das Niveau des Bruttoinlandsprodukts Ende dieses Jahres. Dies bedeutet, dass nicht nur der Weg nach unten ausgeprägter ist, sondern auch der Weg nach oben in der zweiten Jahreshälfte. Im Vergleich zu anderen Industrienationen hat der US-Kongress umfangreichere Maßnahmen zur Konjunkturunterstützung beschlossen. Zudem hat die Fed ihre Handlungsbereitschaft unter Beweis gestellt und hilft insbesondere dem Unternehmenssektor, um Insolvenzen zu verhindern.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -5,1 % bzw. 5,5 % (bisher: -3,1 % bzw. +4,5 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 1,0 % bzw. 2,0 % (bisher: 1,4 % bzw. 1,7 %).



Mai 2020

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung Ende April hat die EZB ihre beiden Wertpapierkaufprogramme unverändert gelassen, aber die Konditionen der Langfristender TLTRO-III noch einmal nachgebessert und eine neue Serie unktionierter langfristiger Refinanzierungsgeschäfte angekündigt. Wir gehen davon aus, dass die EZB das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) aufstocken und bis in das Jahr 2021 verlängern wird, sobald sich die EU-Staaten auf die Konditionen eines Wiederaufbaufonds geeinigt haben. Demgegenüber rechnen wir nicht mit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes, weil einige Ratsmitglieder einen solchen Schritt gerade zum jetzigen Zeitpunkt als riskant ansehen. Spreads der EURIBOR-Sätze gegenüber den laufzeitkongruenten EONIA-Swaps waren zwischenzeitlich angestiegen, bilden sich mittlerweile aber wieder zurück, unter anderem aufgrund der von der EZB nochmals verstärkten Liquiditätsmaßnahmen und nachlassender Verwerfungen am US-Dollar-Geldmarkt. Wir erwarten auf Sicht der nächsten Monate noch etwas niedrigere EURIBOR-Sätze.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



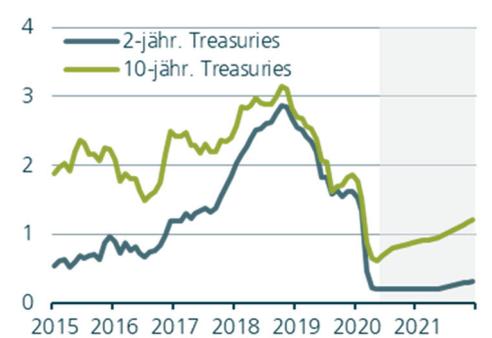
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Aussicht auf stark steigende Neuemissionen hat nur vorübergehend zu einer Versteilerung der Bundkurve geführt. Mittlerweile richten die Marktteilnehmer ihr Augenmerk stärker auf die schwache Konjunktur und die expansive Geldpolitik. Wir gehen nicht von einer weiteren Senkung des Einlagensatzes durch die EZB aus, und auch eine Aufstockung ihres Wertpapierkaufprogramms PEPP scheint uns am langen Ende bereits hinreichend eingepreist zu sein. In den nächsten Monaten sollten sich schwache Konjunktur- und Inflationsdaten einerseits und die zunehmende Emissionstätigkeit andererseits die Waage halten, sodass sich die Renditen von Bundesanleihen grob seitwärts bewegen. Erst wenn sich eine Einstellung des PEPP anbahnt, dürften die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen wieder langsam nach oben tendieren.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Fed sah sich aufgrund der Corona-Krise in den vergangenen Wochen gezwungen, ihr geldpolitisches Instrumentarium noch stärker zum Einsatz zu bringen. Auf neue Kaufprogramme sowie Liquiditätsmaßnahmen Mitte März folgten Notkredite (Fazilitäten) für Unternehmen und Kommunen. Erfolge sind beispielsweise am Geldmarkt schon sichtbar. Hier haben sich die Zinsdifferenzen Ende April rascher verringert als von uns erwartet. Zudem nahm zuletzt das Ausmaß der Bilanzausweitung ab. Auch dies ist als Zeichen der Entspannung an den Kapitalmärkten zu bewerten. Der letzte Zinsentscheid der Fed war ereignisarm. Allerdings befindet sich die Fed trotz der Anzeichen von Entspannung weiterhin im Krisenmodus und würde bei Bedarf jederzeit aktiv werden.

Prognoserevision: Prognosen für Geldmarktzinsen auf kurze Sicht niedriger.



Mai 2020

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 06.05.20	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	10 606,20	11 000	10 500	11 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	2 843,76	3 000	2 900	3 100
S&P 500	2 848,42	2 900	2 750	3 100
Topix	1 431,26	1 400	1 450	1 450

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

Der Höhepunkt der Corona-Neuinfektionen ist in den Industrieländern überschritten. Jetzt richtet sich das Augenmerk auf den Zeitplan des Hochfahrens der wirtschaftlichen Aktivität. Die Aktienmärkte antizipieren die Perspektive auf ein wieder normales Unternehmensumfeld. Das hilft, die zunächst schwachen Unternehmenszahlen des ersten und auch des laufenden zweiten Quartals besser zu verkraften. Der Konsens der Marktteilnehmer rechnet mit einem Rückgang der Unternehmensgewinne in diesem Jahr in der Größenordnung von über 20 % gegenüber dem Vorjahr. Die Aktienmärkte sind somit auf schwere unternehmerische Zeiten eingestellt, was Kurskorrekturen, selbst beim Eintreffen von schlechten Nachrichten, nach unten begrenzt. Nach der starken Erholungsbewegung im April rechnen wir zunächst mit einer Seitwärtsbewegung, die bei einer sich konkretisierenden Verbesserung der Gewinnperspektiven dann aber auch wieder zu höheren Kursständen führen wird.

Prognoserevision: Leichte Anpassung der Punktprognosen.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die an den Kreditmärkten anfänglich stark gestiegene Risikoaversion aufgrund des brutalen Konjunktur einbruchs ist schnell von den immensen Rettungspaketen verschiedener Regierungen und Notenbanken aufgefangen worden. Insbesondere die zusätzlichen Wertpapierkäufe der EZB haben die spürbare Spread-Ausweitung von Unternehmensanleihen teilweise wieder umkehren können. Eine Flutwelle von Neuemissionen, die mit hohen Prämien attraktiv ausgestattet sind, trifft daher auf riesige Nachfrage. Der Sekundärmarkt leidet jedoch unter dem hohen Angebot. Die sehr schwachen Geschäftsergebnisse zum ersten Quartal führen hingegen kaum noch zu erneuten Spread-Ausweitungen, da die Investoren durch Gewinnwarnungen und reihenweise Korrekturen von Jahresprognosen bereits hinlänglich vorbereitet sind.

Covered Bonds

Während die Märkte in den letzten Wochen geradezu mit Neuemissionen von Unternehmen, Banken (ungedeckt), Bundesländern und Agenturen überflutet wurden, ist die Pipeline für Covered Bonds nahezu komplett ausgetrocknet. Zwar legen Banken gedeckte Anleihen sogar in ungeahnter Rekordhöhe auf, doch erreichen diese Bonds nicht den Markt, sondern werden für die zuletzt nochmals verbesserte Refinanzierung über die Tendergeschäfte der EZB genutzt. Somit wird die Liquidität im Covered Bond-Handel weiter verringert, denn auch den Notenbanken fehlen die Neuemissionen, sodass sie verstärkt bemüht sind, im Sekundärmarkt Käufe zu tätigen. Immerhin bleibt dem Markt somit eine Ausweitung der Risikoaufschläge durch großzügige Neuemissionsprämien erspart, wie zuletzt beispielsweise bei Anleihen von Bundesländern aufgrund stark erhöhter Kreditaufnahme. Spreads von Covered Bonds und vor allem von Pfandbriefen dürften daher auch mittelfristig vergleichsweise niedrig bleiben.



Mai 2020

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Einschlag durch Corona in der Weltwirtschaft im März hat auch die Devisenmärkte kräftig durchgeschüttelt. Die starken Anpassungen in der internationalen Geldpolitik haben den EUR-USD-Wechselkurs in stürmisches Fahrwasser gebracht. Die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank haben angesichts des sich abzeichnenden enormen Konjunkturreinbruchs im ersten Halbjahr 2020 ihre lockere Geldpolitik stark ausgeweitet. Nachdem sich der geldpolitische Sturm gelegt hat, verlief der April deutlich ruhiger für den EUR-USD-Wechselkurs. Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,09 EUR-USD in den April. Dies war auch sein Niveau zum Monatsende. Dabei haben sich die sehr schwachen Wirtschaftsdaten aus den USA und Euroland in der Auswirkung auf den EUR-USD-Wechselkurs im Monatsverlauf ausgeglichen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 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	30.04.19 bis 30.04.20
Gold in Euro	12,82%	6,99%	3,14%	-6,30%	5,14%	35,15%
Gold in USD	-8,76%	9,14%	-1,72%	4,01%	-2,54%	31,77%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Wenig überraschend verhartet die Goldnotierung auf einem hohen Niveau. Die Corona-Krise hält weiter an, auch wenn sich die Schwerpunkte der Pandemie geographisch verlagern. Doch die massiven Stützungsmaßnahmen der Geld- und der Fiskalpolitik weltweit werden noch längere Zeit benötigt, und diese sichern ein konstruktives Umfeld für den Goldpreis. Dass Gold beliebt ist, zeigt auch die starke Zunahme der weltweiten Bestände von Gold-Fonds (ETFs). Selbst wenn die Weltwirtschaft wie von uns erwartet im zweiten Halbjahr wieder Fahrt aufnimmt, werden die Notenbanken noch lange Zeit im Lockerungsmodus verharren. Extrem niedrige Zinsen und die Unsicherheit bezüglich des Verlaufs der wirtschaftlichen Erholung nach der Corona-Krise werden dafür sorgen, dass das Interesse von Anlegern an Gold im gesamten Prognosezeitraum groß bleibt.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 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	30.04.19 bis 30.04.20
Brent in Euro	-23,59%	-29,35%	12,79%	30,90%	4,48%	-64,40%
Brent in USD	-38,21%	-27,93%	7,48%	45,31%	-3,15%	-65,29%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die Ölpreise haben sich auf einem niedrigen Niveau stabilisiert. Im April haben sich die OPEC-Länder mit Russland zusammen doch noch auf eine Ölfördermengenkürzung um knapp 10 Mio. Barrels pro Tag geeinigt. Allerdings dürfte die weltweite Nachfrage kurzfristig um das Dreifache eingebrochen sein. Selbst in Kombination mit dem einsetzenden Rückgang der US-Ölförderung (Fracking) dürfte dies allenfalls ausreichen, um den Preisverfall zu stoppen, aber nicht, um das Überangebot an Rohöl kurzfristig abzubauen. Zwar dürfte die Ölnachfrage in der zweiten Jahreshälfte 2020 wieder anziehen, aber übervolle Öllager werden bis ins Jahr 2021 hinein eine Verteuerung von Öl auf die Niveaus von vor der Corona-Krise verhindern. Immerhin rechnen wir damit, dass sich im späteren Jahresverlauf Angebot und Nachfrage am weltweiten Ölmarkt wieder annähern werden.

Prognoserevision: –

Mai 2020

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



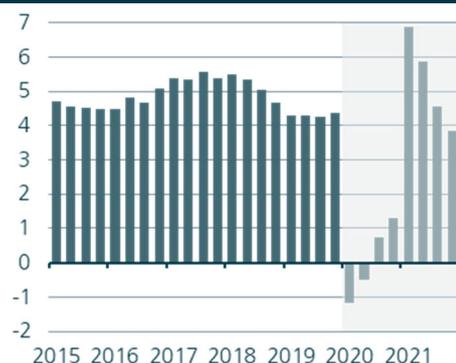
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Wirtschaft Chinas ist infolge der Beschränkungsmaßnahmen zur Eindämmung der Ausbreitung des Coronavirus im ersten Quartal um 6,8 % gegenüber dem Vorjahr (9,8 % ggü. Vorquartal) stark geschrumpft. Die Erholung ist zwar bereits angelaufen. So stieg die Industrieproduktion im März im Monatsvergleich um 32,1 %, nachdem sie im Februar um 24,9 % eingebrochen war. Da aber gleichzeitig die Weltwirtschaft in eine schwere Rezession gestürzt ist, wird die Erholung vom Einbruch der Exportaufträge gebremst. Auch die Aktivität im Dienstleistungssektor bleibt noch deutlich unter dem Vorjahresniveau, weil die Verbraucher wegen einer möglichen zweiten Ansteckungswelle vorsichtig bleiben. Der Konflikt mit den USA ist erneut eskaliert, nachdem US-Präsident Trump wiederholt geäußert hat, es gebe Hinweise, dass das neuartige Coronavirus aus einem chinesischen Labor stamme.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020: 1,8 % (bisher: 2,7 %).

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie haben die Weltwirtschaft bereits im März in eine schwere Rezession gestürzt. Infolge des deutlichen Rückgangs der Ölnachfrage sind die Ölpreise eingebrochen, was für viele Ölproduzenten zu einer massiven Belastung von Leistungsbilanzen, öffentlichen Haushalten und Wirtschaftswachstum führt. Der internationale Reiseverkehr wird sich erst nach der Entwicklung eines Impfstoffs normalisieren, womit zunächst für viele Schwellenländer eine zweite wichtige Quelle für Deviseneinnahmen weitgehend wegfällt. Zwar erwarten wir, dass die Pandemie in den kommenden Monaten eingedämmt werden kann und sich die meisten Schwellenländer ab dem dritten Quartal wirtschaftlich wieder etwas erholen, doch die Dynamik des Aufschwungs dürfte schwach sein.

Prognoserevision: Deutliche Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für die meisten Schwellenländer für 2020.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Schwellenländeranlagen konnten sich in den vergangenen Wochen etwas stabilisieren, nachdem es im März zu einem Einbruch gekommen war. Allerdings liegen die Märkte seit Jahresbeginn noch immer deutlich im Minus. Der Ausblick ist von hoher Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung geprägt. Zwar erwarten wir eine Erholung in der zweiten Jahreshälfte, doch dürfte die Wirtschaftsleistung Ende 2020 noch unter dem Vorkrisenniveau liegen. Rückläufige Gewinne dürften auf der Aktienmarktentwicklung lasten. Im Segment der Hartwährungsanleihen sind die schwachen Bonitäten stark unter Druck geraten, und wir erwarten auch hier keine schnelle Erholung. Nach Argentinien und dem Libanon dürften weitere Länder gezwungen sein, ihre Staatsschulden zu restrukturieren. Hierbei stehen zwar vor allem kleine Länder im Fokus, doch mit der Türkei und Südafrika befinden sich auch zwei prominente Emittenten in einer schwierigen Liquiditätssituation. In vielen Schwellenländern wird die Geldpolitik gelockert, wodurch EM-Inlandswährungsanleihen gestützt bleiben. Aber die niedrigen Zinsen erhöhen die Abwärtsrisiken für EM-Währungen.

Mai 2020

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Folgen der Coronavirus-Ausbreitung erzeugen einen historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch in der ersten Jahreshälfte 2020; trotz anhaltender Beschränkungen deutliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2020.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Deglobalisierung und Nationalisierung verändern die Strukturen.
- Euroland: Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund hoher Staatsverschuldung krisenanfällig. Corona-Krisenfolgen erfordern größere Solidarität. Themen wie Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel lassen konjunkturellen Ausblick nur verhalten positiv erscheinen.
- Vereinigtes Königreich (UK): Vollständiger EU-Austritt wegen Corona-Krise frühestens Ende 2021. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- USA: Arbeitsmarkt leidet massiv unter Corona-Folgen. Geldpolitik und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Erholung nach der Corona-Panik lässt Aktienkurse im Verlauf von 2020 einen Teil der Verluste aufholen. An den Rentenmärkten Verringerung der hohen Risikoprämien aus der Corona-Krise, dadurch auch hier positive Gesamtertragserwartungen.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswelle wird zu langanhaltender globaler Pandemie mit wiederkehrenden verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Insbesondere in Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare, aber zeitlich begrenzte Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Brems Spuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb weniger Wochen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet 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					
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deutschland	3,1	0,6	-6,4	6,0	1,4	1,1	1,4	7,1	6,6	6,7	1,4	-7,3	-3,0
Frankreich	2,2	1,3	-9,3	8,1	1,3	0,6	1,2	-0,7	-0,7	-0,6	-3,0	-9,2	-6,2
Italien	1,7	0,3	-10,3	7,7	0,6	0,3	1,0	3,0	3,1	3,1	-1,6	-11,0	-5,2
Spanien	1,4	2,0	-10,2	6,6	0,8	0,1	1,0	2,0	2,2	2,4	-2,8	-9,5	-6,7
Niederlande	0,7	1,8	-8,2	7,2	2,7	0,5	1,5	10,2	9,0	9,4	1,7	-6,2	-3,0
Belgien	0,4	1,4	-7,9	6,8	1,2	0,7	1,6	-1,2	-0,7	-1,1	-1,9	-8,9	-6,0
Euroland	11,2	1,2	-8,5	6,9	1,2	0,6	1,2	3,0	3,0	3,2	0,1	-8,3	-4,4
Schweden	0,4	1,3	-6,9	4,9	1,7	0,7	1,6	3,9	2,2	4,0	0,4	-5,3	-1,6
Dänemark	0,2	2,4	-4,1	2,1	0,7	0,7	1,2	7,9	4,8	5,3	2,5	-7,0	-0,3
EU-21	11,8	1,3	-8,4	6,7	1,2	0,6	1,2	3,2	3,0	3,3	0,2	-8,2	-4,2
Polen	0,9	4,2	-4,6	5,0	2,3	3,3	2,4	0,5	-0,8	-0,9	-1,2	-4,4	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	2,4	-5,8	4,7	2,8	3,1	2,0	-0,4	-0,9	0,1	0,2	-4,2	-1,3
Ungarn	0,2	4,4	-4,4	4,0	3,4	3,5	3,1	-0,8	-2,8	-2,4	-1,8	-5,8	-3,0
EU-27	13,8	1,7	-7,7	6,3	1,5	0,9	1,3	2,4	2,3	2,5	0,0	-7,8	-4,0
USA	15,1	2,3	-5,1	5,5	1,8	1,0	2,0	-2,3	-2,0	-2,0	-7,2	-17,5	-10,5
Japan	4,1	0,7	-5,7	5,3	0,5	-0,1	0,0	3,6	5,0	5,0	-2,3	-6,0	-2,5
Ver. Königreich	2,2	1,4	-9,6	10,3	1,8	0,6	0,5	-3,8	-4,4	-4,5	-2,1	-8,3	-5,5
Kanada	1,3	1,6	-6,4	5,0	2,0	1,0	1,8	-2,0	-2,5	-2,5	-0,4	-6,5	-3,0
Australien	1,0	1,8	-5,3	5,7	1,6	1,6	2,5	0,5	0,0	0,5	-0,4	-6,0	-2,5
Schweiz	0,4	0,9	-6,0	5,4	0,4	-0,3	0,3	12,2	7,2	8,8	0,9	-5,1	-1,9
Norwegen	0,3	2,4	-5,2	3,0	2,2	1,2	3,4	4,0	-1,3	0,1	7,9	0,8	3,7
Industrieländer⁴⁾	36,3	1,7	-6,5	6,1	1,5	0,8	1,4	0,3	0,4	0,5	-3,3	-11,6	-6,5
Russland	3,1	1,3	-5,3	3,2	4,5	3,5	3,5	4,2	1,2	2,2	1,8	-3,0	-1,4
Türkei	1,7	0,7	-2,8	2,1	15,2	10,2	9,6	1,1	-2,9	-2,8	-2,9	-4,5	-3,6
Ukraine	0,3	3,2	-6,0	5,6	7,9	9,0	7,6	-0,9	-2,4	-2,0	-1,9	-6,0	-4,4
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,4	2,1	-4,6	3,4	6,6	5,2	4,8	0,5	-1,3	-0,9	X	X	X
Südafrika	0,6	0,2	-6,4	3,3	4,1	4,0	4,5	-3,0	-2,4	-3,1	-6,5	-10,3	-8,6
Naher Osten, Afrika	3,3	2,9	-2,4	3,0	6,6	7,2	6,8	-1,5	-2,2	-1,6	X	X	X
Brasilien	2,4	1,1	-4,3	2,5	3,7	3,7	3,6	-2,7	-2,3	-2,3	-5,9	-12,0	-7,2
Mexiko	1,9	-0,1	-6,5	-0,3	3,6	2,9	2,6	-0,2	-2,0	-1,7	-1,7	-4,2	-3,9
Argentinien	0,6	-2,2	-4,9	2,4	53,5	43,7	29,0	-1,0	0,4	-0,2	-3,8	-6,1	-3,5
Chile	0,4	1,0	-4,7	4,1	2,3	3,5	3,0	-3,9	-5,4	-4,8	-2,8	-7,1	-6,1
Lateinamerika[*]	6,6	-0,3	-5,3	2,1	8,4	7,0	5,6	-1,7	-2,3	-2,0	X	X	X
China	19,3	6,1	1,8	8,4	2,9	3,2	1,8	1,2	1,8	1,4	-6,4	-11,2	-11,2
Indien	8,0	5,3	0,9	6,0	3,7	3,9	3,4	-0,9	-0,3	-0,3	-7,4	-10,0	-8,0
Indonesien	2,6	5,0	0,5	4,7	3,0	2,8	3,2	-2,7	-1,6	-1,9	-1,6	-5,3	-3,2
Südkorea	1,6	2,0	-1,4	1,4	0,4	0,5	1,2	3,7	6,2	6,1	-0,3	-3,7	-1,2
Asien ohne Japan	35,6	5,3	0,8	6,6	2,8	2,8	2,2	1,7	2,2	1,9	X	X	X
Emerging Markets[*]	53,0	4,0	-0,9	5,4	4,2	4,0	3,2	0,9	0,9	0,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,3	3,1	-3,2	5,7	3,1	2,7	2,5	X	X	X	X	X	X

1) Von 2019 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 2020

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		6. Mai 20	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)	-0,27	-0,35	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,09	-0,18	-0,25	-0,25
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,72	-0,70	-0,70	-0,65
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,51	-0,55	-0,55	-0,50
	Bundesanleihen, 30 Jahre	-0,06	-0,10	-0,05	0,00
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,47	0,55	0,40	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,83	0,60	0,45	0,45
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,18	0,20	0,20	0,20
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,37	0,45	0,55	0,70
	US-Treasuries, 10 Jahre	0,70	0,80	0,85	0,95
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,39	1,25	1,30	1,35
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,02	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,12	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,14	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,14	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 10 Jahre	-0,02	0,00	0,00	0,00
	JGBs, 30 Jahre	0,45	0,35	0,35	0,35
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,45	0,50	0,50	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,75	0,70	0,70	0,60
	Gilts, 2 Jahre	0,01	0,00	0,00	0,20
	Gilts, 5 Jahre	0,08	0,10	0,20	0,30
	Gilts, 10 Jahre	0,23	0,20	0,30	0,40
	Gilts, 30 Jahre	0,56	0,70	0,70	0,80
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	0,21	0,20	0,20	0,20
	2 Jahre	-0,15	-0,20	-0,20	-0,20
	10 Jahre	-0,05	0,00	0,10	0,20
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,12	-0,25	-0,30	-0,35
	2 Jahre	-0,51	-0,55	-0,65	-0,70
	10 Jahre	-0,26	-0,25	-0,35	-0,40
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,25	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (NIBOR)	0,43	0,30	0,30	0,30
	3 Jahre	0,23	0,40	0,40	0,40
	10 Jahre	0,58	0,60	0,70	0,90
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,59	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,67	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,49	-0,40	-0,40	-0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (CBA)	0,64	0,50	0,45	0,35
	12 Monate (CBA)	0,90	0,60	0,55	0,40
	2 Jahre	0,32	0,35	0,35	0,35
	5 Jahre	0,44	0,45	0,50	0,70
	10 Jahre	0,61	0,60	0,80	1,05
Australien	Geldpolitik (Cash)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (ABB)	0,10	0,15	0,20	0,30
	2 Jahre	0,23	0,25	0,30	0,30
	10 Jahre	0,92	0,90	0,90	0,90

Mai 2020

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am 6. Mai 20	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,50	0,50	0,50	0,50
		3 Monate (WIB)	0,58	0,60	0,60	0,70
		2 Jahre	0,53	0,60	0,60	0,80
		10 Jahre	1,55	1,50	1,50	1,80
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,00	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PRIBOR)	0,89	0,20	0,20	0,30
		2 Jahre	0,51	0,50	0,50	0,70
		10 Jahre	1,20	1,20	1,20	1,40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	1,08	1,00	1,00	1,00
		3 Jahre	1,49	1,40	1,40	1,40
		10 Jahre	2,00	1,80	1,80	2,00
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	3,00	2,75	2,75	3,50
		3 Monate (ABG)	2,96	2,88	2,88	3,45
		2 Jahre	4,00	4,50	4,60	4,80
		10 Jahre	7,19	6,50	6,40	6,40
	Mexiko	Geldpolitik	6,00	4,50	3,50	3,00
		3 Monate (Mexibor)	5,68	4,30	3,30	3,00
		2 Jahre	5,14	5,00	5,00	5,00
		10 Jahre	6,29	6,60	6,50	6,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,40	1,50	1,60	1,80
		3 Jahre	1,49	1,50	1,60	1,80
		10 Jahre	2,57	2,50	2,60	2,70
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,69	1,00	1,00	1,00
		2 Jahre	0,45	0,50	0,50	0,50
		10 Jahre	0,93	1,00	1,00	1,00
	Südkorea	Geldpolitik	0,75	0,50	0,50	0,50
		3 Monate	0,66	0,60	0,60	0,60
		2 Jahre	0,87	0,90	0,90	0,90
		10 Jahre	1,52	1,40	1,40	1,50

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am 6. Mai 20	Erwartung			
				3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	258	280	250	220	
		Türkei	697	685	620	545	
		Ungarn	216	230	210	180	
	Afrika	Südafrika	668	680	620	540	
	Lateinamerika	Brasilien	427	440	400	350	
		Chile	271	300	270	240	
		Kolumbien	366	420	380	330	
		Mexiko	640	685	620	540	
	Asien	China	183	180	160	140	
		Indonesien	330	350	315	275	
		Philippinen	172	190	175	150	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			590	630	570	500

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 2020

Währungen

EURO		Stand am 6. Mai 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,08	1,11	1,10	1,11
	EUR-CAD	1,53	1,53	1,51	1,53
	EUR-AUD	1,68	1,66	1,67	1,71
Japan	EUR-JPY	114,57	118,77	119,90	122,10
Euro-Outs	EUR-GBP	0,87	0,90	0,87	0,88
	EUR-DKK	7,46	7,47	7,47	7,47
	EUR-SEK	10,64	10,70	10,60	10,50
	EUR-CHF	1,05	1,06	1,07	1,08
	EUR-NOK	11,10	11,10	11,00	10,90
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,55	4,60	4,50	4,40
	EUR-HUF	351,08	360,00	360,00	350,00
	EUR-CZK	27,14	27,10	27,00	27,00
Afrika	EUR-ZAR	20,25	21,09	20,90	20,54
Lateinamerika	EUR-BRL	6,15	6,11	6,05	6,11
	EUR-MXN	26,25	27,75	27,72	28,19
Asien	EUR-CNY	7,68	7,88	7,70	7,88
	EUR-SGD	1,53	1,61	1,57	1,58
	EUR-KRW	1327	1376	1353	1354
US-Dollar		Stand am 6. Mai 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,41	1,38	1,37	1,38
	AUD-USD	0,64	0,67	0,66	0,65
Japan	USD-JPY	106,01	107,00	109,00	110,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,24	1,23	1,26	1,26
	USD-DKK	6,90	6,73	6,79	6,73
	USD-SEK	9,84	9,64	9,64	9,46
	USD-CHF	0,97	0,95	0,97	0,97
	USD-NOK	10,27	10,00	10,00	9,82
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,21	4,14	4,09	3,96
	USD-HUF	324,85	324,32	327,27	315,32
	USD-CZK	25,11	24,41	24,55	24,32
Afrika	USD-ZAR	18,74	19,00	19,00	18,50
Lateinamerika	USD-BRL	5,72	5,50	5,50	5,50
	USD-MXN	24,29	25,00	25,20	25,40
Asien	USD-CNY	7,10	7,10	7,00	7,10
	USD-SGD	1,42	1,45	1,43	1,42
	USD-KRW	1222	1240	1230	1220

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 06. Mai 20	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.686,36	1.680	1.670	1.650
Gold (EUR je Feinunze)	1.560,43	1.510	1.520	1.490
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	23,99	24	29	34
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	22,20	22	26	31
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	27,50	30	34	39
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	25,45	27	31	35

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

07.05.2020 (10 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

9. Juni 2020

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.