

Trends im Datenwirrwarr erkennen.

An den Finanzmärkten geht es zurzeit seitwärts. Die Aktienindizes bewegen sich nahe ihrer Höchststände, und die Staatsanleiherenditen halten sich nach ersten Reaktionen auf die Inflationsüberraschungen auf leicht höheren Niveaus als zuvor. Wie passt das zusammen mit der dritten Welle in der Corona-Pandemie, den Lieferengpässen und den erheblichen Preissteigerungen bei Vorleistungsgütern und Rohstoffen? Offensichtlich bieten die Corona-Impffortschritte sowie die weiterhin klar unterstützenden Maßnahmen seitens der Geld- und Finanzpolitik den Märkten weiterhin eine zuverlässige Perspektive für die Fortsetzung der konjunkturellen Erholung.

Dies bedeutet freilich keineswegs, dass die Ruhe an den Finanzmärkten über den Sommer hinweg halten wird. Denn zum einen sind die genannten unterstützenden Rahmenbedingungen größtenteils in den Kursen an den Aktien- und Rentenmärkten enthalten, und zum anderen erwartet uns bei den Konjunktur- und Inflationsdaten ein regelrechter Wirrwarr. Dies dürfte zu einer Bewährungsprobe für die Erholungsperspektive werden und könnte kräftigere Schwankungen an den Märkten auslösen. Konkret haben beispielsweise einige nationale Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe historische Höchststände erreicht. Hier dürften die Antworten der Unternehmen von der einsetzenden Nachholbewegung nach der Corona-Durststrecke getrieben sein. Diese Stimmungsindikatoren dürften im Frühsommer erst einmal wieder den Rückzug antreten. Der jüngst für die USA gemeldete ISM-Index könnte hierfür mit seinem Rückgang für April ein früher Vorbote sein. Auch die derzeit noch extrem hohen Vorjahreszuwächse bei den Einzelhandelsumsätzen, Auftragseingängen und der Produktion werden in den kommenden Monaten wegen der statistischen Basiseffekte wieder geringer ausfallen, und zwar teilweise schlagartig und in erheblichem Ausmaß. Ein prominentes Beispiel hierfür ist die sogenannte Fiskalklippe, die dadurch entsteht, dass von der US-Regierung an die privaten Haushalte verschickten Schecks bald ausgegeben sein werden und der private Konsum wieder auf sein vorheriges Niveau zurückfällt.

Mehr noch ziehen die im Jahresverlauf weiter steigenden Inflationsraten die Aufmerksamkeit auf sich. Es wird eine große kommunikative Herausforderung für die Notenbanken werden, dies mit vorübergehenden Einzel- und Sondereffekten zu erklären. Wenngleich wir in unserer Inflationsprognose ebenfalls davon ausgehen, dass die Preisentwicklung ab Anfang 2022 wieder sehr moderat sein wird, rechnen wir doch damit, dass die Diskussionen an den Märkten über ein frühzeitigeres Zurückfahren der Anleihekäufe und zügigere Leitzinserhöhungen im Sommer noch lauter werden, als sie es derzeit schon sind.

Der durch die Corona-Auswirkungen verursachte Datenwirrwarr wird noch eine ganze Weile anhalten und den Blick auf unsere grundsätzlich konstruktiven Kapitalmarktperspektiven zwischenzeitlich vernebeln. Neue Trends für die Finanzmärkte über den Sommer auszumachen, wird insofern keine leichte Aufgabe sein.

Auf der Suche nach dem roten Faden



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 / Rendite-Spreads	10
Währungen/ Rohstoffe	11
Ansprechpartner	12

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

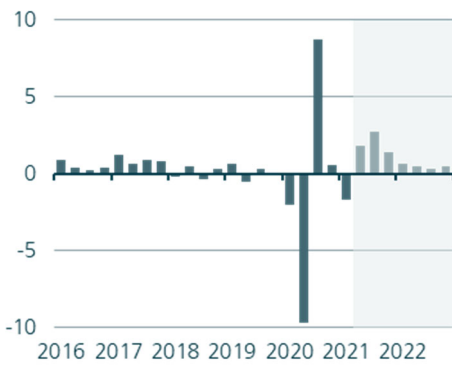
- Deutschland: BIP 2022: 4,1 % (bisher: 3,7 %); Inflation 2021: 2,5 % (bisher: 2,6 %).
- Euroland: BIP 2022: 4,0 % (bisher: 3,8 %); Inflation 2021: 1,6 % (bisher: 1,5 %).
- USA: BIP 2022: 3,6 % (bisher: 3,2 %).
- Renten Euroland: Stärkerer Renditeanstieg in den längeren Laufzeitbereichen.
- Rohöl: Aufwärtsrevision der 3- und 6-Monatsprognose.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko und Südkorea; Abwärtsrevision für Indien, Indonesien und die Türkei.



Mai 2021

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Es war eine schwierige Geburt. Inzwischen zeichnet sich immerhin ab, dass es der Politik gelungen ist, die dritte Corona-Welle zu brechen. Mit sinkenden Neuinfektionen und ansteigenden Impffzahlen wachsen die Hoffnungen auf ein Ende des Lockdowns. Doch für dieses ist es noch zu früh. Das Wachstum im zweiten Quartal wird noch durch die Beschränkungen ausgebremst werden. Außenwirtschaftlich brummt es derweil, was die deutschen Exporte beflügelt. Allerdings ist die globale Erholung so stark, dass es zu Engpässen bei der Versorgung mit Vorprodukten und bei den Transportkapazitäten kommt. Diese bremsen die Industriekonjunktur in Deutschland trotz rekordhoher Auftragsbestände. Gleichwohl, aufgeschoben ist nicht aufgehoben: Im zweiten Halbjahr sollte sich dieser Engpass-Knoten lösen und für einen zusätzlichen Impuls sorgen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 4,1 % (bisher: 3,7 %); Inflation 2021: 2,5 % (bisher: 2,6 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Corona-Pandemie bestimmte auch zum Jahresstart 2021 die konjunkturelle Entwicklung. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Rückgang im Vorquartal um 0,7 % nun im ersten Quartal 2021 um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) erneut geschrumpft. Die Länderdaten signalisieren, dass der private Konsum ein dämpfender Faktor für die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung war. Während von den vier großen EWU-Volkswirtschaften Deutschland mit -1,7 % qoq, Spanien mit -0,5 % qoq und Italien mit -0,4 % qoq allesamt BIP-Rückgänge verzeichneten, ist Frankreich mit beachtlichen +0,4 % qoq gewachsen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 4,0 % (bisher: 3,8 %); Inflation 2021: 1,6 % (bisher: 1,5 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Nach inoffiziellen Berechnungen ist das monatliche Bruttoinlandsprodukt im März um 2,6 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Hintergrund hierfür ist die Fiskalhilfe des sechsten Corona-Hilfspakets. Hiervon profitierte vor allem der private Konsum. Darüber hinaus sorgte aber auch eine Abnahme der Restriktionen für einen Schub. Diesen extrem starken Nachfrageanstieg konnten die Unternehmen mit ihrer Produktion nicht vollständig bedienen, sodass die Lagerinvestitionen schrumpften und für negative Wachstumsbeiträge sorgten. Im weiteren Jahresverlauf wird der abnehmende Fiskalschub die wirtschaftliche Entwicklung belasten. Dem stehen weitere lockere bedingte Wachstumsimpulse sowie eine Normalisierung der Lageraktivität gegenüber.

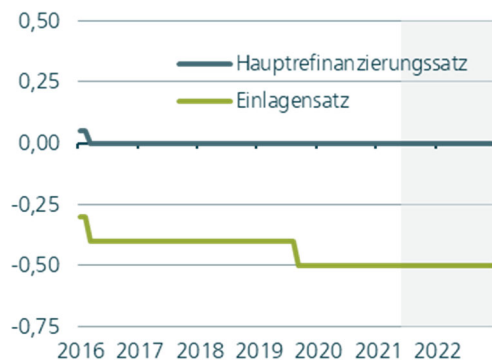
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 3,6 % (bisher: 3,2 %).



Mai 2021

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



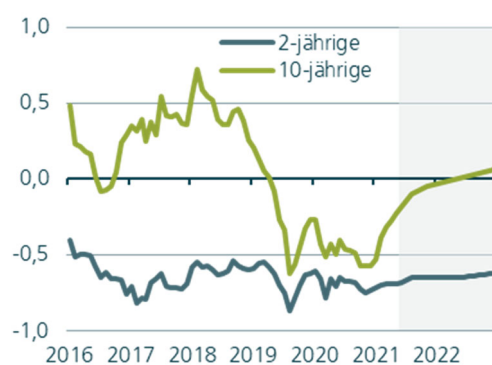
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

In den vergangenen Wochen haben verschiedene Ratsmitglieder bekräftigt, dass die Maßnahmen der EZB in Reaktion auf die Corona-Pandemie befristet sind. Gleichzeitig gaben sie aber auch zu verstehen, dass sie nach dem Auslaufen des Wertpapierkaufprogramms PEPP und der Langfristender TLTRO-III eine weiterhin stark expansive Geldpolitik als notwendig erachten. Allerdings wurden diese Erwägungen auf der EZB-Pressekonferenz im April kaum angesprochen. Wir werten dies als Beleg, dass unter den Ratsmitgliedern nach wie vor unterschiedliche Auffassungen herrschen, an welche Voraussetzungen die einzelnen Schritte des geldpolitischen Ausstiegs geknüpft sein sollten. Auf den Geldmarkt wird die Beendigung des PEPP ohnehin keine allzu großen direkten Auswirkungen haben, da sie nicht zu einer Abnahme der umfangreichen Überschussreserven führt. Wichtiger ist hier, dass die EZB die Drosselung und spätere Einstellung der Nettoanleihekäufe in einer Art und Weise ankündigen dürfte, die nicht auf mittelfristig bevorstehende Leitzinserhöhungen schließen lässt.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

In weiten Teilen der Welt nimmt die wirtschaftliche Erholung an Fahrt auf und vor allem im verarbeitenden Gewerbe verdichten sich die Anzeichen für Preisdruck. Der daraus resultierende Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen macht auch vor der Eurozone nicht Halt. Zwar versucht die EZB, dem mit verstärkten Wertpapierkäufen entgegenzuwirken. Sie dürfte hiermit jedoch nur bedingt Erfolg haben, da ihre Bereitschaft, das PEPP bei Bedarf aufzustocken und zu verlängern, keine hohe Glaubwürdigkeit genießt. Demgegenüber rechnen wir in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen mit vorerst wenig steigenden Renditen. Denn die EZB dürfte erst in einer späteren Phase des geldpolitischen Ausstiegs mit Leitzinserhöhungen beginnen, und die weiterhin grundsätzlich niedrige Inflation sollte die diesbezüglichen Erwartungen begrenzen.

Prognoserevision: Stärkerer Renditeanstieg in den längeren Laufzeitbereichen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Wann kommt der geldpolitische Ausstieg? In der Pressekonferenz nach dem jüngsten Zinsentscheid hielt sich Fed-Chef Powell weiterhin bedeckt: Selbst den Zeitpunkt für die „Tapering“-Diskussion sieht er noch nicht gekommen. Die Begründung hierfür ist, dass die US-Wirtschaft noch keine hinreichenden Fortschritte im Aufholprozess gemacht hat. Erkennbar ist dies beispielsweise am Arbeitsmarkt. Dieser entwickelte sich zuletzt zwar kraftvoll. Die Vorkrisenniveaus sind aber immer noch weit entfernt. Auch hinsichtlich der jüngsten starken Preisanstiege sind die FOMC-Mitglieder nicht besorgt. Für diese sorgten transitorische Faktoren, die wiederum unbedeutend für den mittelfristigen Inflationsausblick sind. Die US-Rentenmärkte haben die Kommunikation der Fed vorerst akzeptiert, und die Renditeänderungen hielten sich zuletzt in Grenzen.

Prognoserevision: –

Mai 2021

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 05.05.21	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	15 170,78	16 000	14 500	16 300
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	4 002,79	4 150	3 700	4 150
S&P 500	4 167,59	4 200	3 800	4 250
Topix	1 898,24	2 050	1 900	2 100

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die im DAX notierten Unternehmen haben im ersten Quartal 2021 dank des rasanten Aufholprozesses der globalen Wirtschaft hervorragende Ergebnisse erzielt. Diese übertreffen die in den vergangenen Wochen bereits nach oben angepassten Erwartungen deutlich. Eine große aufgestaute Nachfrage sowie hohe Auftragsbestände sprechen dafür, dass sich das gute unternehmerische Umfeld auch im weiteren Jahresverlauf fortsetzen sollte. Mit deutlich ansteigenden Geimpfenzahlen und den damit einhergehenden Lockerungen wird sich der Aufholprozess bei den Unternehmensgewinnen zudem weiter verstetigen. Vor dem Hintergrund dieser positiven fundamentalen Perspektiven bleiben die Aktienkurse trotz leicht erhöhter Bewertungen gut unterstützt. Kurskorrekturen sind über die Sommermonate zwar zu erwarten, diese dürften in einem sich dynamisch verbessernden wirtschaftlichen Umfeld aber sowohl zeitlich als auch vom Ausmaß her begrenzt ausfallen.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)

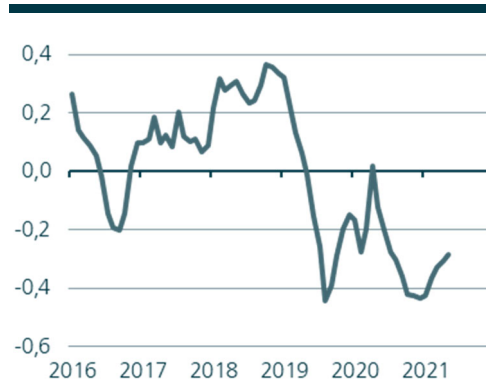


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Am Markt für Unternehmensanleihen ist es in den letzten Monaten überraschend ruhig geworden. Das Anlageinteresse internationaler Investoren ist zwar ungebrochen groß, wie die stets massiv überzeichneten Neuemissionen zeigen, doch am Sekundärmarkt hat die Umsatzfähigkeit spürbar nachgelassen. Sobald der Verteilungskampf nach der Platzierung einer Neuemission abgeschlossen ist – das betrifft vor allem die EZB-Käufe –, verschwinden viele Bonds dauerhaft in Langzeit-Portfolios. Die Risikoaufschläge sind dabei weiter leicht gesunken, sodass die Renditen von Unternehmensanleihen trotz der seit Jahresbeginn spürbar gestiegenen Bundrenditen immer noch nahe ihrer historischen Tiefstände notieren. Insbesondere der High Yield-Bereich bleibt aufgrund der höheren Kupons stark gesucht und konnte seit Jahresbeginn outperformen.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Der Nachschub an neuen gedeckten Anleihen bleibt weiterhin sehr dünn. Da die Emittenten den Großteil ihrer Bonds als Sicherheiten für Tendergeschäfte bei der EZB einliefern, trocknet der Sekundärmarkt für frei handelbare Anleihen immer stärker aus. Im April sind alte Anleihen im Nominal von über 20 Mrd. EUR fällig geworden, aber nur zwölf Neuemissionen im Gegenwert von 8,5 Mrd. wurden dem Markt neu zur Verfügung gestellt. Bei so wenig Angebot fällt es auch der EZB schwer, ihr Kaufprogramm für Covered Bonds umzusetzen. Immerhin hat sie im April die recht hohen Fälligkeiten von 4,3 Mrd. EUR nahezu ausgleichen können, aber seit Jahresbeginn wurde das Portfolio lediglich um knapp 2 Mrd. EUR aufgestockt, im PEPP wurde nur 1 Mrd. hinzugefügt. Die Risikoaufschläge für Covered Bonds dürften also unverändert stark unterstützt bleiben. Die Investoren leiten daher ihre Allokationen in liquidere Assets um, wovon insbesondere die EU bei der Platzierung ihrer SURE-Bonds profitiert.



Mai 2021

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar eine starke Rückkehr gezeigt. Der EUR-USD-Wechselkurs lag zunächst Ende März mit einem Wert von 1,17 auf seinem tiefsten Stand in diesem Jahr. Im April hat der Euro dann kontinuierlich auf 1,21 zugelegt. Konjunkturdaten aus Europa haben den Euro stabilisiert: Trotz steigender Infektionszahlen in Euroland und vermehrter Lockdown-Maßnahmen war der wirtschaftliche Rückgang im ersten Quartal moderater als erwartet ausgefallen, und die ersten Stimmungsindikatoren für das zweite Quartal haben positiv überrascht. Darüber hinaus hat der Euro gegenüber dem US-Dollar Rückenwind von der US-Notenbank bekommen. Diese hatte bei ihrem Zinsentscheid im April ihre abwartende Haltung bezüglich einer geldpolitischen Normalisierung bekräftigt.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 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	30.04.20 bis 30.04.21
Gold in Euro	6,99%	3,14%	-6,30%	5,14%	35,15%	-5,12%
Gold in USD	9,14%	-1,72%	4,01%	-2,54%	31,77%	4,34%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der April brachte leichte Preisanstiege bei Gold. Dies bestätigt das Bild, dass die Talsohle der Preisentwicklung nunmehr durchschritten sein sollte. Die Investmentnachfrage spielte im ersten Quartal eine – im Vergleich zur Hochphase der Corona-Krise in der ersten Jahreshälfte 2020 – deutlich geringere Rolle, wie den vor Kurzem veröffentlichten Daten zum weltweiten physischen Goldmarkt zu entnehmen ist. Die Finanzinvestoren bauten ihre Bestände von Gold-Fonds (ETFs) global weiter ab. Dafür erholte sich die Schmucknachfrage wieder deutlich, wenngleich sie noch nicht ganz zur alten Stärke von vor der Corona-Krise zurückkehren konnte. Damit zeichnet sich eine Normalisierung der Nachfrageverhältnisse am Goldmarkt ab. Wir gehen mittelfristig davon aus, dass neben der Schmucknachfrage auch die Investmentkomponente stark bleibt und beurteilen die Aussichten für die Goldnotierung weiterhin als attraktiv.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 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	30.04.20 bis 30.04.21
Brent in Euro	-29,35%	12,79%	30,90%	4,48%	-64,40%	142,01%
Brent in USD	-27,93%	7,48%	45,31%	-3,15%	-65,29%	166,13%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die Ölpreise sind wieder am Steigen, was nicht nur auf eine gute Stimmung an den Finanzmärkten zurückzuführen ist. Die globale konjunkturelle Erholung verläuft dynamischer als erwartet, und die Impffortschritte weltweit lassen auf eine Fortsetzung dieser Erholung hoffen. Die globale Ölnachfrage hat zwar noch nicht das Vor-Corona-Niveau erreicht, aber sie hat sich auf einem recht hohen Niveau eingependelt. Die hohe Förderdisziplin der OPEC+ trägt maßgeblich dazu bei, dass sich die Ölpreise über 60 US-Dollar je Barrel halten können. Denn es bedarf noch immer der freiwilligen Produktionsverknappung, um den Markt nicht mit einem Überangebot an Rohöl zu fluten. Allerdings werden die OPEC und ihre Verbündeten vereinbarungsgemäß ab Mai ihre Ölförderung erhöhen, sodass das Risiko eines Überangebots damit steigt.

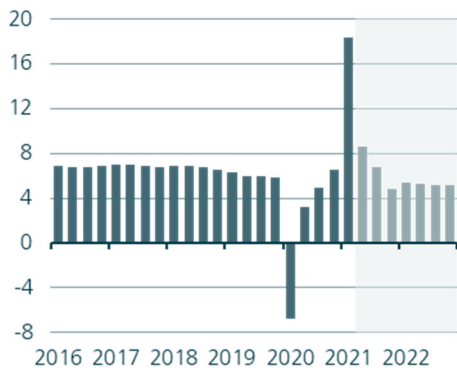
Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3- und 6-Monatsprognose.



Mai 2021

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



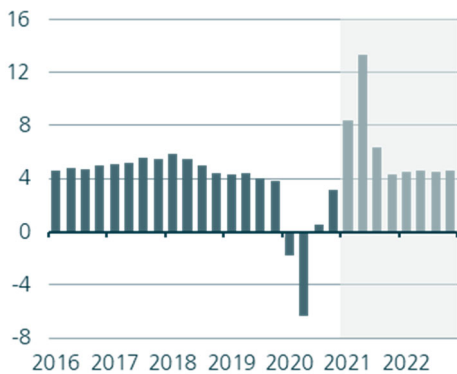
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die offiziellen Einkaufsmanagerindizes sind im April gefallen, doch sie bleiben deutlich im Expansionsbereich. Der kräftige Anstieg im Außenhandel belegt eine weiterhin hohe Nachfrage im In- und Ausland. Neben der guten Entwicklung der Einzelhandelsumsätze stützt auch eine anhaltend hohe Dynamik der Anlageinvestitionen die Konjunktur. Die Regierung betont die noch immer bestehenden Risiken für die wirtschaftliche Entwicklung, sodass ein Schwenk hin zu einer restriktiveren Geld- und Fiskalpolitik nicht abzusehen ist. Außenpolitisch stehen die Zeichen auf Konfrontation, da der neue US-Präsident Biden gleich zu Beginn seiner Amtszeit deutlich gemacht hat, dass er den Einsatz für Menschenrechte ins Zentrum seiner Außenpolitik stellen wird. Mit besonderem Argwohn beobachtet die chinesische Regierung die verstärkten diplomatischen Kontakte zwischen den USA und Taiwan.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

In fast allen Ländern ist eine Stabilisierung oder sogar ein Rückgang der Corona-Ansteckungszahlen zu beobachten. Die große Ausnahme bildet Indien, wo mittlerweile fast jede zweite weltweit registrierte Ansteckung auftritt und die Dynamik noch immer hoch ist. Die Entwicklung des Pandemiegeschehens, der Impffortschritt und die Aussicht auf fiskalische Impulse in den USA und in der EU sorgen für positive Konjunkturaussichten in der zweiten Jahreshälfte. Die Inflationsraten legen weiterhin zu, doch bislang sehen sich die meisten Zentralbanken nicht unter Zugzwang. Hier bilden Brasilien und Russland die Ausnahme, wo die Zinswende bereits beherzt eingeläutet worden ist. Der diplomatische Druck der USA und die harte Haltung Chinas und Russlands führen zu anhaltend hohen Spannungen um Taiwan und die Ukraine.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko und Südkorea; Abwärtsrevision für Indien, Indonesien und die Türkei.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Seit Mitte April sind die Renditen an den globalen Rentenmärkten leicht gesunken, nachdem es zuvor zu deutlichen Renditeanstiegen gekommen war. EM-Hartwährungsanleihen konnten in diesem Umfeld Kursgewinne verbuchen, weil die Risikoprämien ebenfalls leicht gesunken sind. Bei Lokalwährungsanleihen wurde das gute Rentenergebnis durch den starken Euro weitgehend zunichtegemacht. Die anhaltende Erholung der Weltwirtschaft dürfte dazu führen, dass die Stimmung für EM-Anlagen insgesamt intakt bleibt. Die US-Renditen dürften in den kommenden Monaten leicht steigen, doch haben einige EM-Märkte von dieser Entwicklung bereits einiges eingepreist. Nach den starken Kursanstiegen konsolidierte der MSCI EM-Index in den letzten Wochen. Die Berichte der Unternehmen über das abgelaufene erste Quartal fallen aber hervorragend aus, und es wurden unerwartet starke Gewinnzuwächse verzeichnet. Darüber hinaus werden die Gewinnaussichten für das Gesamtjahr 2021 massiv angehoben. Die Kursnotierungen des EM-Aktienmarktes bleiben somit fundamental sehr gut unterstützt.



Mai 2021

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem regionalem Fokus.
- Euroland: Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte süd-europäische Staaten.
- USA: Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- Inflation: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 erfährt Euroland 2021 aufgrund von Sondereffekten einen temporären Inflationsschub. Die Annäherung an das Inflationsziel bleibt aber grundsätzlich langsam. In den USA nimmt der Inflationsdruck moderat zu.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen vorerst noch nicht zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragserwartungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung 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					
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deutschland	3,4	-4,8	3,4	4,1	0,4	2,5	1,3	7,1	7,6	7,0	-4,2	-5,1	-2,0
Frankreich	2,3	-8,2	5,7	3,0	0,5	1,3	1,0	-2,3	-2,1	-1,8	-9,9	-7,2	-4,4
Italien	1,9	-8,9	4,4	4,1	-0,1	1,1	0,8	3,6	3,5	3,4	-9,5	-12,0	-5,5
Spanien	1,4	-10,8	5,9	5,7	-0,3	1,6	1,1	0,7	1,0	1,9	-11,5	-9,0	-5,8
Niederlande	0,8	-3,8	2,2	2,7	1,1	1,6	1,4	10,0	9,0	8,9	-5,6	-4,3	-2,5
Belgien	0,4	-6,3	4,5	2,6	0,4	1,8	1,5	-0,7	-0,9	-1,5	-10,2	-7,3	-5,0
Euroland	12,1	-6,6	4,1	4,0	0,3	1,6	1,1	3,0	3,2	3,2	-7,7	-7,2	-3,8
Schweden	0,4	-3,0	3,8	3,6	0,7	1,7	1,4	5,2	5,0	4,7	-4,0	-3,9	-1,8
Dänemark	0,3	-2,7	2,1	3,4	0,3	1,0	1,1	7,9	8,0	7,8	-3,5	-1,8	-1,8
EU-21	12,7	-6,4	4,1	4,0	0,3	1,6	1,1	3,2	3,4	3,4	-7,5	-7,0	-3,7
Polen	1,0	-2,7	3,6	4,5	3,4	3,8	2,8	3,5	2,1	1,7	-8,8	-4,2	-3,0
Tschechische Rep.	0,3	-5,6	3,5	4,3	3,2	2,3	2,5	3,6	1,7	0,9	-6,2	-4,7	-3,7
Ungarn	0,2	-5,0	4,5	4,4	3,3	3,9	3,4	-1,6	-1,3	-1,3	-8,4	-5,4	-4,3
EU-27	15,0	-6,0	4,1	4,0	0,7	1,9	1,4	2,5	2,6	2,6	-7,6	-6,7	-3,7
USA	15,9	-3,5	6,4	3,6	1,2	2,9	2,5	-3,1	-4,0	-4,0	-15,8	-12,0	-8,0
Japan	4,0	-4,9	3,8	1,9	0,0	0,3	1,0	3,2	3,5	3,0	-10,5	-8,0	-5,0
Ver. Königreich	2,2	-9,8	5,0	6,2	0,9	1,4	2,0	-3,9	-3,9	-4,0	-13,4	-11,8	-6,2
Kanada	1,4	-5,4	6,2	4,1	0,7	2,3	1,8	-1,9	-1,5	-1,5	-10,7	-4,5	-3,5
Australien	1,0	-2,4	5,1	3,5	0,8	2,5	2,2	2,5	2,5	2,5	-8,8	-6,5	-5,0
Schweiz	0,5	-3,0	3,1	2,6	-0,7	0,1	0,4	3,8	6,7	7,5	-2,6	-3,4	-0,7
Norwegen	0,3	-3,1	3,8	3,4	1,3	2,5	1,1	2,5	5,4	4,8	-7,0	-0,2	1,4
Industrieländer⁴⁾	38,2	-5,0	5,1	3,7	0,7	2,0	1,8	-0,1	-0,3	-0,3	-11,7	-9,2	-5,7
Russland	3,1	-3,0	3,5	2,0	3,4	5,5	4,0	1,5	4,0	4,4	-3,7	-1,7	-1,0
Türkei	1,9	1,8	5,0	3,8	12,3	15,3	11,3	-5,1	-3,5	-2,0	-3,4	-3,1	-3,0
Ukraine	0,4	-4,2	3,5	3,4	2,7	7,7	6,0	4,0	-0,1	-1,3	-5,1	-5,4	-4,3
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,1	-2,1	4,1	3,3	5,5	7,4	5,6	-0,9	0,1	0,3	X	X	X
Südafrika	0,5	-7,0	3,4	1,7	3,2	3,7	4,5	2,2	-1,6	-2,7	-14,0	-9,2	-7,4
Naher Osten, Afrika	3,2	-2,6	3,3	3,9	5,4	7,2	6,3	-0,9	-0,6	0,1	X	X	X
Brasilien	2,4	-4,4	3,4	2,2	3,2	6,7	4,0	-0,9	-1,0	-2,2	-13,8	-7,6	-6,1
Mexiko	1,9	-8,5	4,9	2,4	3,4	3,8	3,0	2,5	2,4	1,3	-2,9	-2,8	-2,3
Argentinien	0,7	-9,9	5,4	1,8	42,0	41,9	42,6	0,9	2,1	1,2	-8,6	-6,0	-3,7
Chile	0,3	-6,0	5,8	3,1	3,0	3,5	3,2	1,3	-0,2	-1,7	-7,3	-6,9	-6,1
Lateinamerika*	6,6	-7,4	4,5	2,7	7,3	8,8	7,8	-0,6	0,5	-0,2	X	X	X
China	18,3	2,3	9,6	5,2	2,5	1,4	2,7	2,0	2,6	2,8	-11,4	-9,6	-9,6
Indien	6,8	-7,1	9,6	6,6	6,6	4,9	4,7	1,2	-1,0	-1,5	-12,3	-10,0	-9,1
Indonesien	2,5	-2,1	4,5	5,5	2,0	2,1	2,9	-0,4	-0,1	-0,7	-6,2	-6,5	-5,7
Südkorea	1,8	-1,0	3,9	2,9	0,6	1,7	1,1	4,6	4,5	4,2	-5,2	-4,7	-3,7
Asien ohne Japan	33,5	-0,9	8,4	5,3	2,9	2,2	2,9	2,7	2,7	2,8	X	X	X
Emerging Markets*	51,3	-2,0	6,9	4,5	4,0	4,2	4,2	1,5	1,8	1,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,6	-3,3	6,2	4,2	2,6	3,3	3,1	X	X	X	X	X	X

1) Von 2020 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 Venezuelas wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.



Mai 2021

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		5. Mai 21	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)	-0,53	-0,53	-0,52	-0,51
	12 Monate (EURIBOR)	-0,48	-0,48	-0,47	-0,46
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,70	-0,65	-0,65	-0,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,60	-0,55	-0,55	-0,50
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,23	-0,10	-0,05	0,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,33	0,45	0,50	0,55
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,18	0,20	0,20	0,20
	12 Monate (LIBOR)	0,28	0,30	0,30	0,35
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,15	0,25	0,30	0,40
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,79	1,00	1,05	1,20
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,57	1,80	1,85	2,00
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,24	2,40	2,40	2,45
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,09	-0,05	-0,05	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,05	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,12	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,10	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,66	0,70	0,70	0,70
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,08	0,10	0,10	0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,16	0,15	0,15	0,15
	Gilts, 2 Jahre	0,05	0,10	0,10	0,20
	Gilts, 5 Jahre	0,36	0,40	0,40	0,50
	Gilts, 10 Jahre	0,82	0,90	0,90	1,00
	Gilts, 30 Jahre	1,33	1,30	1,35	1,40
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,04	0,00	0,00	0,00
	2 Jahre	-0,28	-0,25	-0,25	-0,25
	10 Jahre	0,39	0,40	0,50	0,60
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	-0,35	-0,35	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,21	-0,18	-0,22	-0,21
	2 Jahre	-0,53	-0,45	-0,45	-0,45
	10 Jahre	0,06	0,20	0,25	0,20
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,00	0,00	0,00	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,29	0,30	0,50	0,80
	3 Jahre	0,69	0,80	0,90	1,10
	10 Jahre	1,48	1,50	1,60	1,80
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,76	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,20	-0,20	-0,10	0,00
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (CBA)	0,44	0,40	0,40	0,35
	12 Monate (CBA)	0,62	0,65	0,65	0,65
	2 Jahre	0,30	0,40	0,50	0,70
	5 Jahre	0,91	1,10	1,20	1,40
	10 Jahre	1,51	1,80	1,85	1,95
Australien	30 Jahre	2,06	2,10	2,15	2,20
	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (ABB)	0,04	0,05	0,05	0,05
	2 Jahre	0,09	0,10	0,10	0,15
	10 Jahre	1,74	1,80	1,80	1,85

Mai 2021

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			5. Mai 21	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,10	0,10	0,10	0,10
		3 Monate (WIB)	0,11	0,15	0,15	0,30
		2 Jahre	0,10	0,10	0,20	0,50
		10 Jahre	1,68	1,70	1,70	1,80
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,25	0,25	0,75
		3 Monate (PRIBOR)	0,36	0,35	0,35	0,90
		2 Jahre	1,03	1,00	1,00	1,10
		10 Jahre	1,81	1,80	1,80	1,90
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,60	0,60	0,60	0,75
3 Monate (BUBOR)		0,79	0,80	0,80	0,90	
3 Jahre		1,26	1,30	1,30	1,50	
10 Jahre		2,76	2,80	2,80	3,00	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	3,50	4,25	5,00	5,50
		3 Monate (ABG)	3,81	4,73	5,25	5,50
		2 Jahre	7,18	6,50	5,95	5,95
	Mexiko	10 Jahre	9,25	8,00	7,00	6,80
		Geldpolitik	4,00	4,00	4,00	4,00
		3 Monate (Mexibor)	4,14	4,10	4,10	4,10
Asien	China	2 Jahre	4,92	4,20	4,50	4,60
		10 Jahre	6,87	6,00	5,80	6,00
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
	Singapur	3 Monate	2,58	2,70	2,70	2,70
		3 Jahre	2,76	2,90	3,00	3,00
		10 Jahre	3,16	3,30	3,30	3,30
	Südkorea	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,44	0,50	0,50	0,50
		2 Jahre	0,45	0,50	0,60	0,70
		10 Jahre	1,56	1,70	1,80	1,80
		Geldpolitik	0,50	0,50	0,50	0,50
		3 Monate	0,47	0,50	0,60	0,60
2 Jahre	0,95	1,00	1,00	1,00		
10 Jahre	2,13	2,10	2,10	2,20		

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			5. Mai 21	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	165	170	180	175	
		Türkei	494	505	545	530	
		Ungarn	103	105	115	110	
	Afrika	Südafrika	348	355	385	375	
	Lateinamerika	Brasilien	259	265	285	280	
		Chile	135	140	150	145	
		Kolumbien	242	245	270	260	
		Mexiko	345	350	380	370	
	Asien	China	104	105	115	110	
		Indonesien	166	170	185	180	
		Philippinen	95	95	105	100	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			344	350	380	370

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 2021

Währungen

EURO		Stand am 5. Mai 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,20	1,19	1,18	1,19
	EUR-CAD	1,47	1,48	1,46	1,49
	EUR-AUD	1,55	1,57	1,55	1,59
Japan	EUR-JPY	131,09	130,90	129,80	133,28
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,86	0,86	0,85
	EUR-DKK	7,44	7,47	7,47	7,47
	EUR-SEK	10,19	10,10	10,00	10,00
	EUR-CHF	1,10	1,10	1,10	1,11
	EUR-NOK	10,03	10,10	10,00	10,00
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,57	4,60	4,60	4,60
	EUR-HUF	358,84	360,00	360,00	355,00
	EUR-CZK	25,79	26,00	25,80	25,70
Afrika	EUR-ZAR	17,25	17,26	17,41	17,85
Lateinamerika	EUR-BRL	6,43	6,43	6,37	6,43
	EUR-MXN	24,31	24,28	24,31	24,75
Asien	EUR-CNY	7,77	7,79	7,79	7,79
	EUR-SGD	1,60	1,58	1,58	1,61
	EUR-KRW	1353	1333	1310	1333
US-Dollar		Stand am 5. Mai 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,23	1,24	1,24	1,25
	AUD-USD	0,77	0,76	0,76	0,75
Japan	USD-JPY	109,30	110,00	110,00	112,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,39	1,38	1,37	1,40
	USD-DKK	6,20	6,28	6,33	6,28
	USD-SEK	8,50	8,49	8,47	8,40
	USD-CHF	0,91	0,92	0,93	0,93
	USD-NOK	8,36	8,49	8,47	8,40
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,81	3,87	3,90	3,87
	USD-HUF	299,19	302,52	305,08	298,32
	USD-CZK	21,51	21,85	21,86	21,60
Afrika	USD-ZAR	14,38	14,50	14,75	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,36	5,40	5,40	5,40
	USD-MXN	20,27	20,40	20,60	20,80
Asien	USD-CNY	6,47	6,55	6,60	6,55
	USD-SGD	1,34	1,33	1,34	1,35
	USD-KRW	1123	1120	1110	1120

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 05. Mai 21	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.784,29	1.860	1.930	1.940
Gold (EUR je Feinunze)	1.487,65	1.560	1.640	1.630
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	65,63	61	60	58
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	54,72	51	51	49
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	68,83	64	63	61
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	57,39	54	53	51



Mai 2021

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 Borbely: 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: michael.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

06.05.2021 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

8. Juni 2021

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.