



September 2021

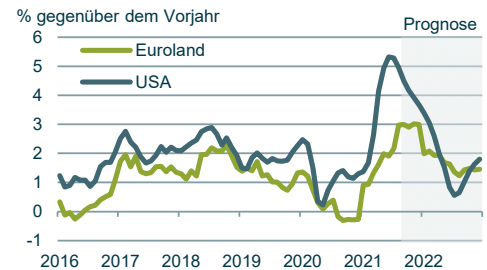
Geruhsam, gemächlich, gelassen.

Einmal angenommen, man würde in diesen Tagen nicht im Internet surfen, keine Tageszeitung lesen, kein Radio hören und auch kein Fernsehen schauen, würde also gewissermaßen ein Nachrichten-Fasten praktizieren. Der entspannte Blick auf die Entwicklung des Wertpapierdepots würde fehlende Zinsen und steigende Aktienkurse konstatieren. Geruhsam, gemächlich und gelassen könnte man in den Tag leben, so wie es viele hoffentlich im Urlaub getan haben.

An der tatsächlichen Nachrichtenlage können wir ohnehin wenig bis nichts ändern, ob wir sie nun wahrnehmen oder nicht. Die Sorgenliste ist zweifellos lang: Wetterkapriolen, Naturkatastrophen, Afghanistan, Bahnstreik, Bundestagswahlen, Lieferengpässe, Preissteigerungen in vielen Bereichen, und nicht zuletzt das Coronavirus in immer neuen Mutationen. Doch selbstverständlich beachten und verarbeiten wir als Konsumenten, Anleger oder Volkswirte die vielfältigen täglichen Nachrichten – und das tun auch die Finanzmärkte rund um den Globus. Dabei schlagen sie sich zurzeit überraschend wacker, denn sie sehen Licht am Ende des Tunnels und handeln nach dem oben stehenden „3G“-Titel. Der gute Grund hierfür lautet: Die Notenbanken sind nach wie vor entspannt, und dies trotz der aktuell hohen Inflationsraten. Schließlich sind es Sonder- und Basiseffekte, die in diesem Jahr die Inflationsrate nach oben schnellen lassen. Diese werden Anfang 2022 ähnlich schnell wieder verschwinden, wie sie gekommen sind. Kurzum: es gibt in der Wahrnehmung der Europäischen Zentralbank (EZB) – erst recht mit ihrer neuen Strategie – keine Notwendigkeit, in Hektik zu verfallen, sei es bei der Beendigung der Wertpapierkaufprogramme, sei es bei etwaigen Zinserhöhungen. Insofern erwarten wir nach wie vor für das Jahr 2026 einen ersten Zinsschritt der EZB. Damit bleiben die günstigen Finanzierungsbedingungen weiterhin erhalten.

Jenseits des Atlantiks gab es zwischenzeitlich geldpolitische Irritationen. Diese haben sich mittlerweile wieder verflüchtigt. Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed sind erst für 2023 zu erwarten, wenngleich die Reduktion der monatlichen Wertpapierkäufe relativ bald beginnen dürfte. Zu berücksichtigen ist, dass die Fed auch auf deutlich höhere Inflationsraten bis zu 5 % hinreichend gelassen reagiert hat. Mithin werden die ersten geldpolitischen Schritte bedächtig vorgenommen werden. Das Signal für die Kapitalmärkte lautet aus heutiger Sicht ganz eindeutig: Die kommenden Jahre werden von einer allmählichen Normalisierung der sehr expansiven Geldpolitik geprägt sein. Von einer aggressiven monetären Straffung mit tiefen Bremsspuren für Konjunktur und Kapitalmärkte kann keine Rede sein. Vor diesem Hintergrund dürfen wir auch auf absehbare Zeit von sehr niedrigen Zinsen und in der Tendenz steigenden Aktienkursen ausgehen.

USA/Euroland: Verbraucherpreise



Quelle: Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Prognose
 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

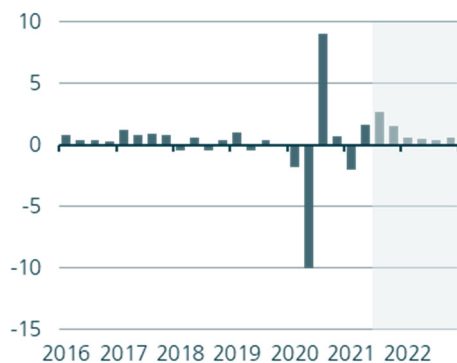
Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: BIP 2021 bzw. 2022: 3,2 % bzw. 4,2 % (bisher: 3,4 % bzw. 4,6 %); Inflation: 2021: 2,8 % (bisher: 2,7 %).
- Euroland: BIP 2021 bzw. 2022: 4,8 % bzw. 3,9 % (bisher: 5,0 % bzw. 4,1 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,1 % bzw. 1,6 % (bisher: 2,0 % bzw. 1,5 %).
- USA: BIP 2021: 5,7 % (bisher: 5,9 %).
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- US-Dollar: Abwärtsrevision der 3-Monats-Prognose von 1,19 auf 1,18.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Russland und Ungarn.

September 2021

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Der starke Aufholprozess nach dem Ende des letzten Lockdowns scheint zu Ende zu gehen. Unser Wochenindikator stagniert seit Juli weitgehend. Damit verbleibt als treibende Kraft für das dritte Quartal der statistische Überhang, also der Schwung aus dem zweiten Quartal. Gleichzeitig sind in den Umfragen bei den Unternehmen und Finanzmarktanalysten die Erwartungsindikatoren auf einen Abwärtstrend eingeschwenkt, dem die Klimaindikatoren (Mittelwert aus Lage und Erwartungen) alsbald folgen werden. Für das dritte Quartal ist all das kein Beinbruch, es wird gut ausfallen. Doch für das Schlussquartal 2021 nehmen die Abwärtsrisiken zu. Weiterhin ist es der Mix aus steigenden Corona-Infektionen und Lieferengpässen, der sich bremsend bemerkbar macht.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 3,2 % bzw. 4,2 % (bisher: 3,4 % bzw. 4,6 %); Inflation 2021: 2,8 % (bisher: 2,7 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



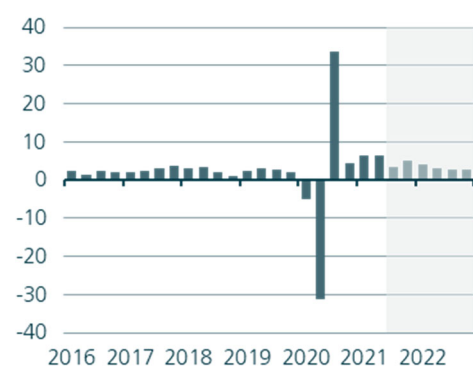
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die europäische Wirtschaft weist weiterhin ein kräftiges Wachstum auf. Die Stimmungskennzeichen für das dritte Quartal deuten bislang an, dass das Wachstum aus dem zweiten Quartal leicht übertroffen werden dürfte. Allerdings erhält die ausgezeichnete Stimmung bereits durch Lieferkettenprobleme und Corona-Sorgen erste spürbare Dämpfer. Vom Aufschwung profitiert auch der Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote in Euroland liegt bei 7,6 %. Unter den vier großen EWU-Ländern sticht Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,6 % positiv hervor und drückt den EWU-Durchschnitt nach unten. Spanien hingegen hat eine hohe Arbeitslosenquote von 14,3 %. Dazwischen liegen Frankreich und Italien mit 7,9 % bzw. 9,3 %.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 4,8 % bzw. 3,9 % (bisher: 5,0 % bzw. 4,1 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,1 % bzw. 1,6 % (bisher: 2,0 % bzw. 1,5 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die wirtschaftliche Aktivität verliert weiterhin an Dynamik. Insbesondere ist der gewichtige private Konsum (bereinigt um die Preisentwicklung) im Juli gegenüber dem Vormonat sogar geschrumpft. Hierbei spielt die aktuelle Corona-Entwicklung – die Anzahl der Neuinfektionen ist aufgrund der Delta-Variante seit Anfang Juli wieder sehr deutlich angestiegen – nur eine untergeordnete Rolle. Schwerer wiegen der abnehmende Fiskalimpuls sowie der bereits weit fortgeschrittene wirtschaftliche Aufholprozess. Nach wie vor erwarten wir einen deutlichen Rückgang der nach oben geschwellten Inflationsrate. Hierbei unterstellen wir nicht nur ein Abebben der temporären preistreibenden Effekte der vergangenen Monate, sondern sogar einen Rückgang der Preise in verschiedenen Kategorien. Insgesamt ist der Inflationsausblick für die kommenden Jahre mit erheblichen Risiken nach oben wie nach unten versehen.

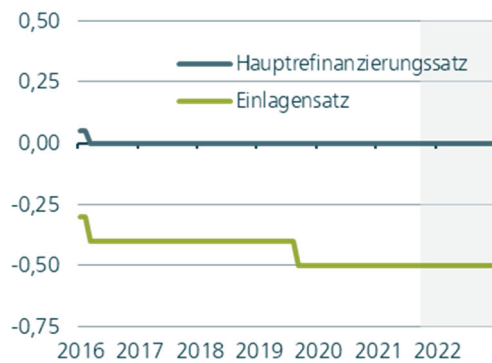
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021: 5,7 % (bisher: 5,9 %).



September 2021

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



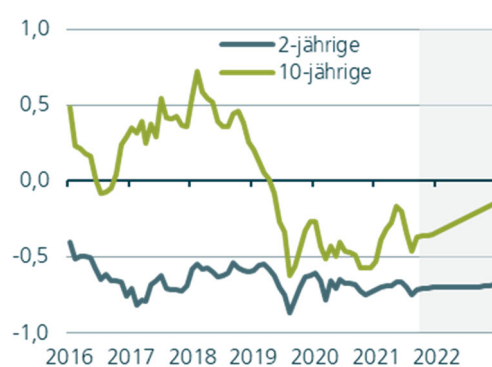
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Nachdem die EZB im Juli ihre neue geldpolitische Strategie bekanntgegeben und ihre Forward Guidance über die zukünftigen Leitzinsen entsprechend angepasst hat, dürfte sich das Augenmerk nun wieder stärker auf das Wertpapierkaufprogramm PEPP richten. Verschiedene Ratsmitglieder gaben zu verstehen, dass sie bei der bevorstehenden Sitzung am 9. September über das Tempo der Wertpapierkäufe in den kommenden Monaten beraten wollen. Eine weiterführende Entscheidung zum Auslaufen des PEPP beabsichtigen sie dagegen erst später. Die wieder gestiegenen Neuinfektionszahlen hatten bislang keine gravierenden wirtschaftlichen Auswirkungen, während die Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft weiterhin sehr günstig sind. Wir sehen deshalb Spielraum für die EZB, die monatlichen Nettoanleihekäufe des PEPP wieder auf ein ähnliches Niveau zu reduzieren wie zu Jahresanfang. Dies wird den Anstieg der bereits sehr hohen Überschussreserven jedoch lediglich bremsen und deshalb nicht zu erkennbar höheren EONIA- und EURIBOR-Sätzen führen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die gestiegene Inflation hat weiterhin nur geringe Auswirkungen auf die Staatsanleihemärkte im Euroraum. Die EZB hat durch ihre Forward Guidance ihre Toleranz gegenüber temporär erhöhten Inflationsraten unterstrichen und die Markterwartungen über die Leitzinsen fest verankert. Eine Reduktion der monatlichen Anleihekäufe des PEPP, die sie bei ihrer Ratssitzung im September ankündigen dürfte, sollte daher nur überschaubare Marktreaktionen hervorrufen. Hinweise der Fed auf ein baldiges Tapering wurden von den US-Staatsanleihemärkten gut aufgenommen und sollten Bundesanleihen daher ebenfalls nur wenig belasten. Mittelfristig dürften nachlassende konjunkturelle Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie und die Aussicht auf eine gänzliche Einstellung des PEPP zu einer leichten Versteilerung der Bundkurve führen.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Spätestens mit der Eröffnungsrede von Fed-Chef Powell beim diesjährigen geldpolitischen Symposium in Jackson Hole wurde deutlich, dass die Fed noch in diesem Jahr ihr monatliches Anleihekaufvolumen verringern möchte. Gingen wir bislang davon aus, dass diese Maßnahme beim Zinsentscheid im Dezember kommuniziert werden würde, erwarten wir dies nun für den Zinsentscheid im November. Eine terminliche Änderung unserer Prognose der Leitzinswende Mitte 2023 ergibt sich hieraus allerdings nicht. Ausschlaggebend hierfür wird die Inflationsentwicklung der kommenden Quartale sein. Deren Ausblick ist aber mit erheblichen Risiken behaftet, sodass aus heutiger Sicht für die Jahre 2023 und 2024 sehr unterschiedliche Leitzinsentwicklungen vorstellbar sind.

Prognoserevision: Ankündigung der Verringerung des monatlichen Anleihekaufrisiko beim Zinsentscheid im November 2021 (bisher: Dezember).



September 2021

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 01.09.21	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	15 824,29	16 000	16 500	17 000
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	4 227,27	4 250	4 350	4 450
S&P 500	4 524,09	4 500	4 600	4 700
Topix	1 980,79	2 000	2 050	2 100

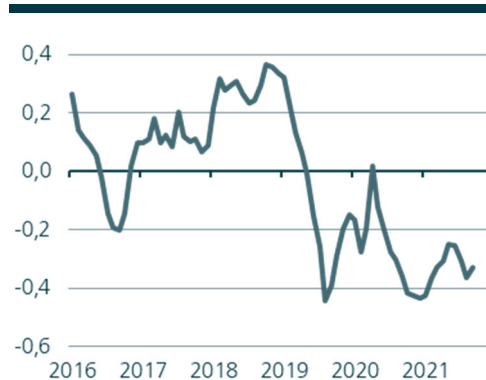
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das Geschäftsumfeld für Unternehmen aus Deutschland ist aktuell sehr gut. Dies kommt nicht nur in der Selbsteinschätzung der Firmen in den Einkaufsmangerindizes zum Ausdruck, sondern spiegelt sich auch in den tatsächlich erwirtschafteten, stark angestiegenen Unternehmensgewinnen wider. Die zuletzt vorgelegten Quartalszahlen sind ein Beleg dafür, dass es den Unternehmen sehr gut gelingt, die steigenden Preise für Rohstoffe und Vorprodukte an ihre Abnehmer weiterzugeben, sodass die Profitabilität der Unternehmung dadurch nicht in Mitleidenschaft gezogen wird. Für etwas Verunsicherung sorgen aktuell die steigenden Corona-Neuinfektionszahlen, welche dazu führen könnten, dass sich die ohnehin bereits stark angespannte Lage in den Lieferketten nochmals verschärft. Diese Unsicherheit wird im dritten Quartal zwar noch auf den Kursen lasten, die grundsätzliche Aufwärtstendenz der Wirtschaft, der Unternehmensgewinne und damit der Aktienkurse aber nicht nachhaltig gefährden.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die großen europäischen Unternehmen haben eine bemerkenswerte Quartalsberichtssaison abgeschlossen. Sowohl bei den Umsätzen als auch bei den Gewinnen konnten die allermeisten Firmen die im Vorfeld stark angehobenen Erwartungen teils massiv übertreffen. Und da trotz rückläufiger Ausblicke bei den Stimmungsindekatoren sowohl die Unternehmen als auch die Analysten ihre Prognosen für das Gesamtjahr weiter anheben, sind auch für die zweite Jahreshälfte weitere Rekorde bei den Unternehmenszahlen abzusehen. Die Risikoaufschläge von Corporates und Financials werden hierdurch kräftig unterstützt, ebenso von der EZB, die den Markt weiterhin mit Käufen von wöchentlich etwa 1 Mrd. EUR stärkt. Die Spreads bleiben somit auf sehr niedrigem Niveau zementiert.

Covered Bonds

Der Neuemissionsmarkt für Covered Bonds und SSA-Anleihen ist recht ermutigend aus der Sommerpause heraus gestartet. Die Nachfrage in diesem Marktsegment ist stark, und trotz sehr niedriger Neuemissionsprämien werden die Anleihen deutlich überzeichnet. Auch die EZB bleibt bemüht, ihr Covered Bond-Portfolio weiter aufzubauen. Sie konnte in den Sommermonaten trotz der sehr dünnen Liquidität ihre wöchentlichen Nettokäufe gegenüber der ersten Jahreshälfte etwas steigern. Für die kommenden Wochen wird eine leichte Belebung am Neuemissionsmarkt erwartet. Vor allem wird der EU-Wiederaufbaufonds erneut mit sehr großen Emissionen aufwarten. Es ist im Gespräch, die Jahresplanung von 80 Mrd. EUR um weitere 35 Mrd. EUR aufzustocken. Bisher ist dieses Angebot begierig aufgenommen worden, doch könnte eine noch größere Aufstockung möglicherweise die Swapsreads etwas belasten. Die große Nachfrage bei Covered Bonds dürfte aber deren Risikoaufschläge weiter niedrig halten.



September 2021

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Ein neues Jahrestief von 1,1671 EUR-USD (am 20.8.) und eine erneute Entspannung hin zu 1,18 EUR-USD kennzeichneten den Verlauf des EUR-USD-Wechselkurses im August. Im Fokus steht derzeit die Kommunikation der Fed bezüglich des Beginns der Verringerung ihrer Wertpapierkäufe sowie der Leitzinswende. Die recht frühen Markterwartungen hierzu hat Fed-Chef Powell Ende August nicht bestätigt, da er eine datenabhängige und langsamere geldpolitische Straffung in Aussicht gestellt hat. Dies hat den US-Dollar zunächst etwas geschwächt. Seither festigt sich der EUR-USD-Wechselkurs um die Marke von 1,18. Mit der Reduktion der Wertpapierkäufe der Fed rechnen wir ab Dezember dieses Jahres, mit der Leitzinswende ab Mitte 2023. Der US-Dollar bleibt insofern gut gestützt von der steigenden Zinsdifferenz zu Euroland.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der 3-Monats-Prognose von 1,19 auf 1,18.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.08.15 bis 31.08.16	31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20	31.08.20 bis 31.08.21
Gold in Euro	16,02%	-5,32%	-6,62%	33,75%	19,03%	-6,78%
Gold in USD	15,54%	0,81%	-8,87%	26,75%	29,38%	-7,85%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Zwischenzeitlich konnte die Goldnotierung doch noch etwas von den höheren Inflationsraten profitieren. Zwar wird allgemein erwartet, dass die Inflationsraten nur vorübergehend über die Notenbankziele ansteigen werden, doch in Verbindung mit der Aussage wichtiger Zentralbanken, hierauf nicht mit einer geldpolitischen Straffung zu reagieren, bietet dies ein konstruktives Umfeld für Gold. Der Chef der US-Notenbank Powell betonte zuletzt, dass der Zeitplan einer Reduzierung der Anleihekäufe nicht als Signal für anstehende Zinserhöhungen verstanden werden sollte. Dies stützt die Sicht, dass eine Straffung der Geldpolitik nur graduell erfolgen wird und entsprechend die Realrenditen auf absehbare Zeit tief im Minus verharren werden. So sollten in den nächsten Quartalen nicht nur die Schmuck-, Münz- und Barrennachfrage sich weiter festigen, sondern auch die Finanzinvestoren wieder stärker auf Gold setzen.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.08.15 bis 31.08.16	31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20	31.08.20 bis 31.08.21
Brent in Euro	-12,77%	4,58%	51,45%	-17,63%	-31,07%	63,07%
Brent in USD	-13,13%	11,35%	47,80%	-21,95%	-25,07%	61,20%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die Rohölpreise schwanken spürbar unter dem Eindruck des schon länger bestehenden Nachfrageüberhangs und der immer wieder aufflackernden Sorgen um die Entwicklung des globalen Ölkonzums, der nunmehr unter der vierten Corona-Welle leiden könnte. Bis vor Kurzem sorgte sich der Markt noch darüber, dass die Produktionsausweitung der OPEC+ bis Jahresende nicht ausreichen dürfte, um die zusätzliche Nachfrage zu bedienen. Der schwächere Nachfrageüberhang ließ jedoch in letzter Zeit die Marktteilnehmer stärker auf die Aussicht fokussieren, dass spätestens im kommenden Jahr ein Überangebot an Rohöl bestehen könnte. Denn angesichts der anhaltenden Restriktionen im Transportsektor wird es noch dauern, bis sich die Nachfrage wieder auf das Vor-Corona-Niveau erholt haben wird. Wir rechnen mit leicht rückläufigen Ölpreisen für die kommenden Quartale.

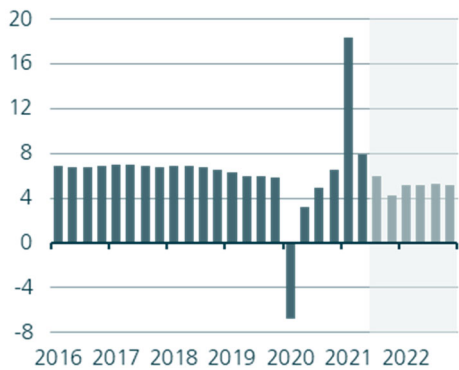
Prognoserevision: –



September 2021

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Neue Lockdown-Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie haben im August zu einer erheblichen Belastung des Dienstleistungssektors geführt. Darauf deutet der Rückgang des offiziellen Einkaufsmanagerindex für das nichtverarbeitende Gewerbe von 53,3 auf 47,5 Punkte hin. Zwar haben die Maßnahmen schnell gegriffen und die Beschränkungen wurden wieder gelockert, doch die Konjunkturrisiken bleiben nach unten gerichtet. Die Regierung hat betont, dass sie das Gesamtwohl der Bevölkerung im Blick habe und in den kommenden Jahren Maßnahmen zur Umverteilung von Einkommen durchführen werde, ohne zu spezifizieren, über welche Wege Gutverdienende und Unternehmen stärker belastet werden sollen. Monopolstrukturen in der Technologiebranche sollen in jedem Fall aufgebrochen werden. Gleichzeitig soll der Klimaschutz gestärkt werden, was vor allem die Schwerindustrie treffen dürfte.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

In großen Teilen Asiens sind die Corona-Ansteckungs-zahlen weiterhin hoch, und Lockdowns drücken auf die wirtschaftliche Entwicklung. Es zeichnet sich ab, dass nach einem schwachen zweiten Quartal auch das dritte Quartal deutlich belastet sein wird. In Mittel- und Osteuropa erholt sich die Konjunktur hingegen gut. Eine Erholung ist auch in Lateinamerika zu beobachten, doch die Wirtschaften der Region haben in den kommenden Quartalen mit einer restriktiveren Geld- und Fiskalpolitik sowie hohen Inflationsraten zu kämpfen. In Mittel- und Osteuropa werden ebenfalls die Zinsen angehoben, doch profitieren die EU-Länder ab Anfang 2022 von der Auszahlung der Mittel für den Europäischen Wiederaufbaufonds. In Asien sind die Konjunktursorgen größer, sodass hier die Geldpolitik in diesem Jahr noch locker bleiben dürfte.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Russland und Ungarn.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Die schwachen Konjunkturdaten aus Asien und das Näherrücken des erwarteten Tapering-Beginns in den USA haben Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen nicht merklich belastet. EM-Aktien konnten sich wieder erholen, obwohl die Unsicherheit um die zunehmende Regulierung durch die chinesische Regierung anhält. In Asien sind die Konjunkturrisiken aufgrund der Pandemie und der Abkühlung der chinesischen Wirtschaft eher nach unten gerichtet. Die US-Notenbank dürfte wohl noch in diesem Jahr beginnen, ihr Anleiheankaufprogramm allmählich zurückzufahren. Beides spricht für Rückschlaggefahren bei Schwellenländeranlagen. Ernste Verwerfungen erwarten wir jedoch nicht, denn die globalen Anleiherenditen dürften zwar moderat steigen, doch im historischen Vergleich niedrig bleiben. Asien dürfte die Pandemie aufgrund des Impffortschritts mittelfristig unter Kontrolle bekommen. Die gute Entwicklung der Unternehmensgewinne und günstige Bewertungen sind positiv für die Aktienmärkte. Die Währungen in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa erhalten durch eine restriktivere Geldpolitik Unterstützung.

September 2021

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft lässt Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich und findet wieder auf ihren alten Wachstumspfad zurück.
- 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.
- Inflation: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 kommt es aufgrund von Sondereffekten zu einem temporären Inflationsschub. Annäherung der ab 2022 wieder unerwünscht niedrigen Inflationsraten an die Inflationsziele der Notenbanken erfolgt nur langsam.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen äußerst vorsichtig zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamterwartungen.
- 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.

September 2021

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	-4,6	3,2	4,2	0,4	2,8	1,7	7,1	7,6	7,0	-4,2	-7,5	-2,5
Frankreich	2,3	-8,0	6,2	3,1	0,5	1,8	1,6	-2,3	-2,1	-1,8	-9,9	-7,2	-4,4
Italien	1,9	-8,9	6,1	4,1	-0,1	1,7	1,5	3,6	3,5	3,4	-9,5	-12,0	-5,5
Spanien	1,4	-10,8	5,9	5,5	-0,3	2,4	1,7	0,7	1,0	1,9	-11,5	-9,6	-8,0
Niederlande	0,8	-3,8	3,3	2,7	1,1	2,0	1,8	10,0	9,0	8,9	-5,6	-5,7	-3,8
Belgien	0,4	-6,3	5,2	2,7	0,4	2,5	2,2	-0,7	-0,9	-1,5	-10,2	-7,3	-5,0
Euroland	12,1	-6,4	4,8	3,9	0,3	2,1	1,6	3,0	3,2	3,2	-7,7	-8,1	-4,4
Schweden	0,4	-2,9	4,0	3,5	0,7	2,0	1,6	5,2	5,0	4,7	-4,0	-3,9	-1,8
Dänemark	0,3	-2,1	3,3	3,3	0,3	1,4	1,3	7,9	8,0	7,8	-3,5	-1,8	-1,8
EU-21	12,7	-6,2	4,7	3,9	0,3	2,1	1,6	3,2	3,4	3,4	-7,5	-7,8	-4,2
Polen	1,0	-2,7	4,7	4,5	3,4	4,5	3,6	3,5	2,4	1,8	-7,0	-5,5	-4,2
Tschechische Rep.	0,3	-5,8	3,4	4,4	3,2	3,1	2,3	3,6	3,2	2,9	-6,2	-8,5	-4,5
Ungarn	0,2	-5,0	7,3	4,2	3,3	4,5	3,3	0,0	0,5	0,6	-8,1	-6,8	-4,5
EU-27	15,0	-5,9	4,8	4,0	0,7	2,4	1,9	2,5	2,6	2,6	-7,5	-7,6	-4,2
USA	15,9	-3,4	5,7	3,9	1,2	3,9	1,7	-2,9	-4,0	-4,0	-15,4	-11,5	-8,0
Japan	4,0	-4,7	2,9	2,6	0,0	-0,2	1,1	3,2	4,0	4,0	-10,5	-8,5	-5,5
Ver. Königreich	2,2	-9,8	6,8	5,1	0,9	2,3	3,4	-3,9	-3,9	-4,0	-13,4	-11,8	-6,2
Kanada	1,4	-5,3	5,5	4,0	0,7	2,8	1,8	-1,8	0,5	-0,5	-10,9	-5,5	-3,0
Australien	1,0	-2,4	5,3	3,2	0,8	2,7	2,2	2,7	3,5	3,0	-8,8	-4,0	-3,0
Schweiz	0,5	-2,7	3,8	3,4	-0,7	0,5	0,7	3,8	6,7	7,5	-2,6	-3,4	-0,7
Norwegen	0,3	-3,1	3,8	4,0	1,3	2,8	1,2	2,5	5,4	4,8	-7,0	-0,2	1,4
Industrieländer⁴⁾	38,2	-4,9	5,1	3,8	0,7	2,6	1,7	0,0	-0,1	-0,2	-11,5	-9,4	-5,9
Russland	3,1	-3,0	4,5	2,2	3,4	5,9	4,7	2,4	4,4	4,5	-3,8	-1,8	-1,2
Türkei	1,9	1,8	9,0	4,1	12,3	17,5	13,8	-5,2	-3,5	-2,0	-3,4	-2,8	-3,0
Ukraine	0,4	-4,2	4,0	3,4	2,7	8,8	6,8	3,3	-0,5	-2,6	-5,1	-5,2	-4,3
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,1	-2,1	5,8	3,4	5,5	8,4	6,6	-0,6	0,0	0,1	X	X	X
Südafrika	0,5	-7,0	4,8	2,0	3,2	4,0	4,6	2,2	1,8	-1,7	-11,0	-9,4	-7,6
Naher Osten, Afrika	3,2	-1,8	3,1	3,5	5,5	7,3	6,2	-0,7	0,0	0,2	X	X	X
Brasilien	2,4	-4,4	5,2	2,4	3,2	7,5	5,0	-1,8	0,1	-0,5	-13,8	-5,9	-6,0
Mexiko	1,9	-8,5	5,9	2,7	3,4	5,2	3,8	2,4	1,6	1,2	-2,8	-2,8	-2,5
Argentinien	0,7	-9,9	6,2	1,5	42,0	47,3	45,8	0,9	1,3	0,6	-8,4	-5,5	-3,4
Chile	0,3	-6,0	7,4	3,0	3,0	3,6	3,0	1,3	-0,4	-0,8	-7,3	-7,1	-5,9
Lateinamerika*	6,6	-7,5	5,8	2,9	7,3	10,2	8,7	-0,6	0,4	0,3	X	X	X
China	18,3	2,3	8,4	5,2	2,5	1,0	2,4	2,0	2,8	2,6	-11,4	-9,6	-9,6
Indien	6,8	-7,3	8,9	7,3	6,6	5,2	4,8	1,2	-1,0	-1,4	-12,3	-10,0	-9,1
Indonesien	2,5	-2,1	3,7	5,8	2,0	1,6	2,4	-0,4	0,3	-0,4	-6,1	-6,0	-5,0
Südkorea	1,8	-1,0	3,9	2,9	0,6	2,0	1,4	4,6	4,9	4,3	-3,7	-3,7	-3,1
Asien ohne Japan	33,5	-1,0	7,5	5,4	2,9	2,1	2,7	2,7	2,9	2,6	X	X	X
Emerging Markets*	51,3	-2,0	6,7	4,7	4,0	4,4	4,3	1,6	1,9	1,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,6	-3,2	6,0	4,3	2,6	3,7	3,2	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 Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

September 2021

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		1. Sep 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)	-0,55	-0,54	-0,53	-0,52
	12 Monate (EURIBOR)	-0,50	-0,50	-0,49	-0,48
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,71	-0,70	-0,70	-0,70
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,68	-0,70	-0,65	-0,60
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,37	-0,35	-0,30	-0,20
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,12	0,10	0,20	0,30
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,12	0,15	0,20	0,25
	12 Monate (LIBOR)	0,23	0,30	0,35	0,45
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,21	0,30	0,35	0,50
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,77	0,95	1,00	1,25
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,29	1,45	1,60	1,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,91	2,00	2,05	2,15
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,10	-0,10	-0,05	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,06	0,05	0,05	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,12	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,03	0,05	0,10	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,65	0,70	0,70	0,70
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,10	0,10	0,10	0,25
	3 Monate (TSONIA)	0,05	0,05	0,05	0,20
	12 Monate (TSONIA)	0,14	0,15	0,20	0,25
	Gilts, 2 Jahre	0,20	0,20	0,20	0,35
	Gilts, 5 Jahre	0,37	0,40	0,45	0,55
	Gilts, 10 Jahre	0,69	0,70	0,75	0,95
	Gilts, 30 Jahre	1,03	1,05	1,10	1,20
	Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00
3 Monate (STIB)		-0,01	0,00	0,00	0,00
2 Jahre		-0,28	-0,30	-0,30	-0,30
10 Jahre		0,20	0,20	0,30	0,40
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	-0,35	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,21	-0,20	-0,20	-0,20
	2 Jahre	-0,54	-0,50	-0,50	-0,50
	10 Jahre	-0,06	-0,05	0,00	0,10
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,00	0,50	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	0,42	0,70	0,95	1,20
	3 Jahre	0,89	1,00	1,10	1,25
	10 Jahre	1,31	1,35	1,50	1,60
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,77	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,31	-0,30	-0,30	-0,10
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,50
	3 Monate (CBA)	0,45	0,45	0,45	0,70
	12 Monate (CBA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2 Jahre	0,41	0,60	0,75	1,05
	5 Jahre	0,80	1,05	1,25	1,55
	10 Jahre	1,18	1,40	1,55	1,80
Australien	30 Jahre	1,74	1,85	1,95	2,10
	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (ABB)	0,01	0,05	0,05	0,05
	2 Jahre	0,01	0,15	0,25	0,45
10 Jahre	1,24	1,40	1,55	1,80	



September 2021

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am 1. Sep 21	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,10	0,10	0,10	0,50
		3 Monate (WIB)	0,13	0,15	0,15	0,70
		2 Jahre	0,43	0,40	0,50	1,00
		10 Jahre	1,88	1,80	1,90	2,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,75	1,50	1,75	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	0,99	1,60	1,80	2,10
		2 Jahre	1,71	1,80	1,90	2,00
		10 Jahre	1,83	2,00	2,20	2,40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	1,50	1,75	2,00	2,50
3 Monate (BUBOR)		1,60	1,80	2,00	2,50	
3 Jahre		2,19	2,10	2,20	2,60	
10 Jahre		3,01	2,90	3,00	3,40	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	5,25	7,00	7,50	7,50
		3 Monate (ABG)	6,48	7,30	7,55	7,55
		2 Jahre	9,18	8,30	8,30	8,20
		10 Jahre	10,58	9,60	9,80	9,50
	Mexiko	Geldpolitik	4,50	4,50	4,75	4,75
		3 Monate (Mexibor)	4,77	4,60	4,80	4,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,36	2,40	2,40	2,60
		3 Jahre	2,50	2,60	2,70	2,80
		10 Jahre	2,82	2,90	3,00	3,10
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,43	0,50	0,50	0,50
		2 Jahre	0,36	0,40	0,60	0,70
		10 Jahre	1,42	1,50	1,60	1,80
	Südkorea	Geldpolitik	0,75	0,75	1,00	1,25
		3 Monate	0,76	0,80	1,10	1,25
		2 Jahre	1,26	1,30	1,40	1,50
		10 Jahre	1,94	2,00	2,10	2,20

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am 1. Sep 21	Erwartung			
				3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	158	160	165	155	
		Türkei	458	470	480	455	
		Ungarn	99	100	105	100	
	Afrika	Südafrika	339	345	355	335	
	Lateinamerika	Brasilien	283	290	295	280	
		Chile	136	140	145	135	
		Kolumbien	271	275	285	270	
		Mexiko	356	365	375	355	
	Asien	China	89	90	95	90	
		Indonesien	169	175	180	170	
		Philippinen	104	105	110	105	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			343	350	360	340

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).

September 2021

Währungen

EURO		Stand am 1. Sep 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,18	1,18	1,18	1,19
	EUR-CAD	1,49	1,48	1,47	1,46
	EUR-AUD	1,61	1,60	1,60	1,61
Japan	EUR-JPY	130,38	130,00	131,00	132,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,85	0,85	0,85
	EUR-DKK	7,44	7,47	7,47	7,47
	EUR-SEK	10,19	10,10	10,10	10,00
	EUR-CHF	1,08	1,08	1,10	1,11
	EUR-NOK	10,28	10,20	10,10	10,00
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,51	4,60	4,50	4,50
	EUR-HUF	347,92	350,00	350,00	350,00
	EUR-CZK	25,35	25,50	25,50	25,40
Afrika	EUR-ZAR	17,06	17,11	17,41	17,85
Lateinamerika	EUR-BRL	6,14	6,14	6,25	6,43
	EUR-MXN	23,66	23,84	24,31	24,75
Asien	EUR-CNY	7,65	7,61	7,67	7,79
	EUR-SGD	1,59	1,57	1,58	1,61
	EUR-KRW	1365	1357	1345	1333
US-Dollar		Stand am 1. Sep 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,26	1,25	1,24	1,23
	AUD-USD	0,74	0,74	0,73	0,75
Japan	USD-JPY	110,04	111,00	110,00	113,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,38	1,39	1,39	1,40
	USD-DKK	6,28	6,33	6,33	6,28
	USD-SEK	8,60	8,56	8,56	8,40
	USD-CHF	0,91	0,92	0,93	0,93
	USD-NOK	8,68	8,64	8,56	8,40
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,80	3,90	3,81	3,78
	USD-HUF	293,65	296,61	296,61	294,12
	USD-CZK	21,39	21,61	21,61	21,34
Afrika	USD-ZAR	14,40	14,50	14,75	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,19	5,20	5,30	5,40
	USD-MXN	19,97	20,20	20,60	20,80
Asien	USD-CNY	6,46	6,45	6,50	6,55
	USD-SGD	1,34	1,33	1,34	1,35
	USD-KRW	1157	1150	1140	1120

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 01. Sep 21	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.813,42	1.860	1.890	1.920
Gold (EUR je Feinunze)	1.530,57	1.580	1.600	1.610
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	68,59	68	67	63
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	57,89	58	57	53
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	71,10	71	70	66
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	60,01	60	59	55

September 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, Nachhaltigkeit)

(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: 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

02.09.2021 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

8. Oktober 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 überprüfbar, 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.