

Veränderte Wahrnehmung der Welt.

Das Jahr 2022 ist noch jung. Die konjunkturelle Entwicklung müht sich erwartungsgemäß durch das Omikron-belastete Winterhalbjahr. Verbraucher wie Unternehmen sehnen sich nach sinkenden Corona-Ansteckungszahlen, abflauenden Liefer- und Transportengpässen sowie geringeren Inflationsraten. An diesem Bild hat sich in den letzten Wochen wenig verändert. Doch kann man ein unverändertes Bild auch aus einem anderen Blickwinkel betrachten, und schon nimmt man es anders wahr. Genau dies hat an den Finanzmärkten Anfang Februar fast schlagartig zu größeren Bewegungen geführt. Auslöser war, dass die Notenbanken deutlicher als zuvor ihre veränderte Wahrnehmung der Welt kundgetan haben und damit vor allem zu einer Neubewertung an den Zins- und Rentenmärkten beigetragen haben.

Die US-Notenbank Fed und viele andere Zentralbanken, zuletzt sogar die Europäische Zentralbank (EZB), haben inzwischen klar signalisiert, dass sie die ultra-expansive Geldpolitik entschlossen und schneller als bislang gedacht beenden wollen. Der Grund für die ungewohnte Dynamik ist weniger der Umstand, dass die derzeit hohen Inflationsraten einen zäheren Rückzug antreten werden als bisher prognostiziert. Es ist vielmehr die neue Überzeugung der Geldpolitiker, dass die konjunkturelle Erholung der letzten eineinhalb Jahre so stark war und dass am Arbeitsmarkt kräftigere Lohnsteigerungen absehbar sind, sodass die ultra-lockere Geldpolitik nicht mehr erforderlich ist. Damit sind die Rückführung der Anleihekaufprogramme und erste Leitzinserhöhungen in greifbare Nähe gerückt. Das muss von den Finanzmärkten erst einmal verkraftet bzw. eingepreist werden.

Und schon erscheinen negativ rentierende Bundesanleihen wie ein Relikt aus einer vergangenen Zeit. Das ausstehende Volumen an Anleihen mit negativer Rendite hat sich – global betrachtet – in den zwei Wochen um den Monatswechsel Januar/Februar 2022 mehr als halbiert. Die Zinswende ist da, die Nominalrenditen sind in positives Terrain gekommen, um dort auch zu bleiben. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Realrenditen, also die Renditen abzüglich der Inflation, weiterhin deutlich im Minus verharren.

Selbst wenn uns der geldpolitische Kurswechsel insbesondere von der Europäischen Zentralbank unerwartet abrupt zur Kenntnis gebracht wurde, sind die mittelfristigen Konjunkturperspektiven nach wie vor aufwärtsgerichtet. Denn die Notenbanken wollen die Zins-schraube nicht bis in den restriktiven Bereich überdrehen. Geht die monetäre Normalisierung wie avisiert lediglich in den neutralen Leitzinsbereich, dann sind die Umsatz- und Gewinnperspektiven für die Unternehmen grundsätzlich weiter intakt. Bei aller zu erwartenden Volatilität in den anstehenden Wochen, nicht zuletzt auch aufgrund des geopolitischen Säbelrasselns an der russisch-ukrainischen Grenze, sollten perspektivisch auch wieder neue Höchststände beim Deutschen Aktienindex DAX erreicht werden können.

Erste Leitzinserhöhungen in Sicht



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

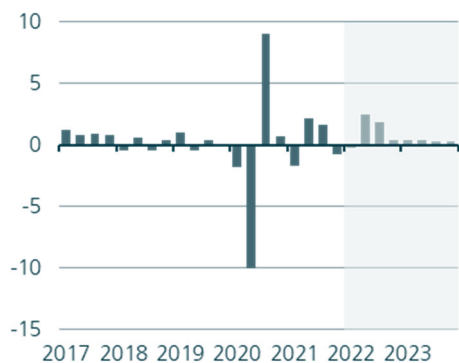
Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Bruttoinlandsprodukt und Inflation USA, Euroland und Deutschland: Verschiedene Revisionen.
- EZB: Erste Leitzinserhöhung im Dezember 2022.
- Anhebung der Renditeprognosen für Euroland.
- Fed: Früherer Beginn und zügigerer Verlauf der Leitzinserhöhungen.
- DAX: Leichte Abwärtsrevision des 12-Monats-Kursziels.
- Aufwärtsrevision der EUR-USD-Prognose.
- Rohöl: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien und Chile; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko und die Türkei.

Februar 2022

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Dezember-Daten brachten den erwarteten Einbruch des Einzelhandelsumsatzes. Er dürfte symptomatisch für weitere Dienstleistungsbranchen sein, die unter den Corona-Restriktionen leiden. Leichte Erholungstendenzen zeigte dagegen die Industrie, deren Produktion und Auftragseingänge nach oben zogen, vor allem dank einer Erholung der Aktivität in der Automobilindustrie. Unsere wöchentlichen Indikatoren deuten für den Januar eine anhaltende Schwäche der Dienstleistungsbranchen und eine geringe industrielle Aktivität an. Immerhin äußern die Unternehmen deutlich zuversichtlichere Erwartungen für das nächste halbe Jahr.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 3,3 % (bisher: 3,4 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 4,6 % bzw. 2,0 % (bisher: 3,7 % bzw. 1,8 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



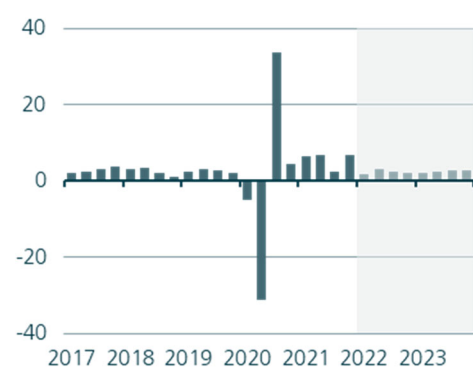
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im vierten Quartal 2021 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) angestiegen. Unter den vier großen Ländern der Europäischen Währungsunion gab es im vierten Quartal ungewöhnlich große Unterschiede. Deutschland verbuchte einen Rückgang des BIP um 0,7 % qoq. Italien und Frankreich lagen mit BIP-Zuwächsen von 0,6 % qoq bzw. 0,7 % qoq nahezu gleichauf. Spanien setzte sich mit einem überaus kräftigen Wachstumsplus von 2,0 % qoq an die Spitze. Für das Jahr 2021 steht für Euroland nun ein kräftiger Zuwachs von 5,2 % in den Büchern.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 3,7 % bzw. 2,4 % (bisher: 3,6 % bzw. 2,5 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 4,2 % bzw. 1,9 % (bisher: 3,2 % bzw. 1,7 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal 2021 nochmals stark um 6,9 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Allerdings stammte der mit Abstand höchste Wachstumsbeitrag von den Lagerinvestitionen. Deren Normalisierung könnte die wirtschaftliche Aktivität im ersten Quartal deutlich belasten. Erstaunlich kräftig präsentierte sich der Arbeitsmarkt im Januar. Trotz einer erheblichen Belastung durch die Corona-Variante Omikron wurde ein monatlicher Stellenaufbau von knapp 470 Tsd. erzielt. Die Inflationsprognosen wurden nach oben angehoben. Grund hierfür waren Anpassungen in den Bereichen Energie, Nahrungsmittel und Mieten.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 3,4 % bzw. 2,4 % (bisher: 3,9 % bzw. 2,6 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 4,5 % bzw. 1,0 % (bisher: 3,9 % bzw. 0,8 %).



Februar 2022

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



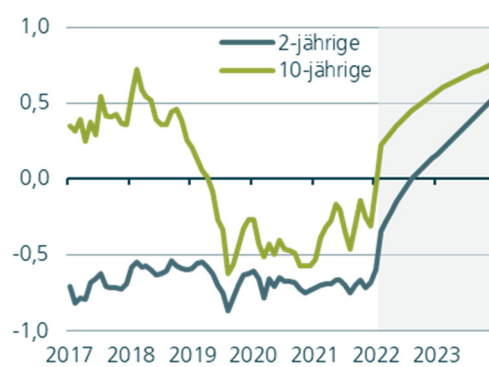
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Unter dem Eindruck sehr hoher Inflationsraten kündigte die EZB Anfang Februar an, ihre geldpolitische Ausrichtung bei ihrem nächsten Treffen am 10. März zu überprüfen. Die Marktteilnehmer reagierten heftig auf diese Aussagen und antizipieren nun im späteren Jahresverlauf beginnende Leitzinserhöhungen. Während die einzelnen Ratsmitglieder unterschiedliche Vorstellungen über das Tempo des geldpolitischen Ausstiegs haben, sind sie sich darin einig, dass vor dem ersten Zinsschritt die Nettoanleihekäufe des APP eingestellt werden sollen. Wir erwarten eine Anhebung des Einlagensatzes im Dezember, gefolgt von einer Erhöhung auf 0,00 % zu Jahresanfang 2023. Danach dürfte die EZB weitere Anpassungen in größeren zeitlichen Abständen vornehmen, um die Auswirkungen besser einschätzen zu können. Die Beendigung der Wertpapierkäufe und die Rückzahlungen aus den langfristigen Refinanzierungsgeschäften dürften die Überschussliquidität mittelfristig abnehmen lassen, was den Geldmarktsätzen aber vorerst nicht viel an zusätzlichem Auftrieb verleihen sollte.

Prognoserevision: Beginn der Leitzinserhöhungen im Dezember 2022.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



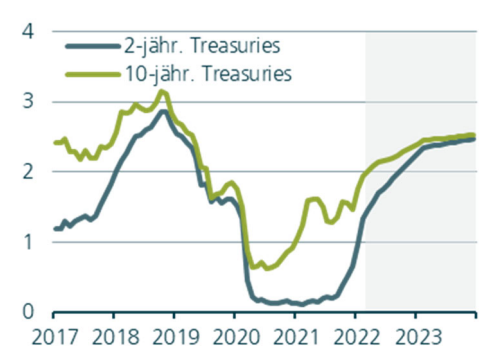
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Signale der EZB bei ihrer Ratssitzung Anfang Februar deuten darauf hin, dass sie nach den Nettoanleihekäufen des PEPP auch die des APP in den nächsten Monaten einstellen und kurz darauf mit Leitzinserhöhungen beginnen wird. Das lange Ende der Bundkurve und die Spreads auf den Staatsanleihemärkten scheinen die bevorstehende Reduktion der EZB-Anleihekäufe bereits zu einem großen Teil verarbeitet zu haben. Demgegenüber sind Tempo und Ausmaß von Leitzinserhöhungen stärker datenabhängig. Bei nachlassenden Inflationsraten könnte der vom kurzen Ende ausgehende Renditeanstieg daher zwischenzeitlich abflachen. Auf längere Sicht rechnen wir jedoch mit etwas höheren Leitzinsniveaus als derzeit an den Märkten eingepreist, was sich in einem höheren und flacheren Verlauf der Bundkurve niederschlagen sollte.

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognosen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Fed hat bei ihrem jüngsten Zinsentscheid im Januar im Statement auf eine zeitnahe Leitzinswende hingewiesen. Zudem schloss Fed-Chef Powell Leitzinserhöhungen um 25 Basispunkte bei jedem Meeting nicht aus. Die Daten vom Arbeitsmarkt deuten an, dass hier die zyklische Erholung deutlich weiter vorangeschritten ist, als bisher von uns unterstellt wurde. Insbesondere die hohe Lohndynamik sorgt für einen Anstieg der mittelfristigen Inflationsrisiken. Um diesen zu begegnen, dürfte die Fed in diesem Jahr die geldpolitische Straffung rascher vorantreiben, als wir dies bislang prognostiziert hatten.

Prognoserevision: Leitzinswende im März 2022 (bisher: Juni 2022); 2022: sechs Zinsschritte um je 25 Basispunkte (bisher: drei); 2023: drei Schritte um je 25 Basispunkte (bisher: vier).



Februar 2022

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 09.02.22	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	15 482,01	17 000	16 500	17 000
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	4 204,09	4 500	4 400	4 500
S&P 500	4 587,18	4 700	4 500	4 700
Topix	1 952,22	2 150	2 200	2 200

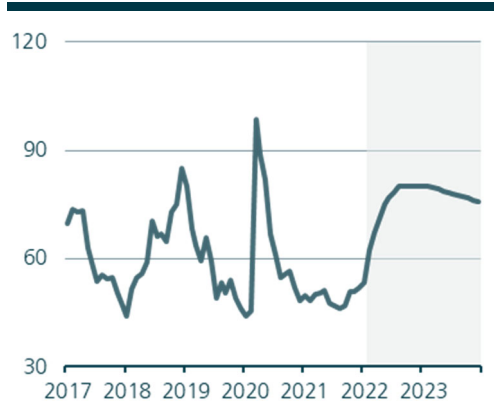
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Zwei zentrale Faktoren beeinflussen seit Jahresanfang das Geschehen am deutschen Aktienmarkt: Erstens der Russland-Ukraine-Konflikt und zweitens die Kehrtwende der großen Notenbanken bei ihrer Geldpolitik. Beide Faktoren werden den Aktienmarkt noch über einen längeren Zeitraum begleiten. Vor allem das veränderte geldpolitische Umfeld wurde aber innerhalb kürzester Zeit in die Aktienkurse eingepreist. Somit dürfte der geldpolitische Erwartungsbildungsprozess im Februar und März kaum für erneute Verunsicherung bei Aktien sorgen. Die Marktteilnehmer dürften den Blick verstärkt auf die fundamentalen Rahmenbedingungen richten. Und diese sind für die Aktienmärkte weiter positiv. Die Gewinne der Unternehmen entwickeln sich besser als erwartet, und die Bewertungen sind günstiger als noch zum Jahreswechsel. Zudem ist die Stimmung mittlerweile von gesunder Skepsis dominiert, sodass die Grundlage für eine deutliche Kursaufholung in den kommenden drei Monaten gelegt ist.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision des 12-Monats-Kursziels.

iTraxx Europe (Basispunkte)

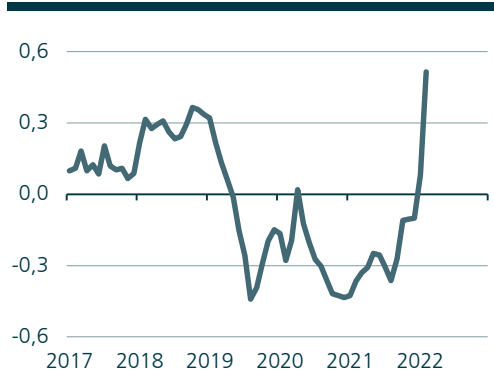


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

In der Pressekonferenz zum Februar-Zinsentscheid der EZB hat Präsidentin Lagarde kommunikativ die Zinswende eingeläutet. Neben dem sehr kräftigen Zinsanstieg bei Bunds und Swaps hat dies auch starke Auswirkungen auf die Spreads an den Kreditmärkten mit sich gebracht. Denn nun ist auch mit einer relativ schnellen Einstellung der APP-Käufe zu rechnen, die bisher für Unternehmensanleihen eine wichtige Unterstützung waren. Im vergangenen Jahr hat die EZB etwa 60 Mrd. EUR an Corporates aus dem Investmentgrade-Bereich netto aus dem Markt genommen, was etwa 20 % aller entsprechenden Neuemissionen ausgemacht hat. Spätestens ab dem Herbst dürften diese Käufe wegfallen. Es bleiben dann noch die Ersatzkäufe für fällige Wertpapiere in Höhe von ca. 15 Mrd. EUR in 2022.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Die heftigen Marktturbulenzen nach der EZB-Ratssitzung Anfang Februar haben den Risikoaufschlägen von Covered Bonds bisher nur wenig anhaben können. Während sich die Spreads bei EU-Bonds und Länderanleihen bereits um einige Basispunkte geweitet haben, sind sie bei gedeckten Anleihen zunächst auf niedrigem Niveau stabil geblieben. Obwohl der Januar mit gut 28 Mrd. EUR an frei handelbaren Neuemissionen ein recht starker Monat gewesen ist, konnte die EZB ihre sehr hohen Fälligkeiten im Covered Bond Portfolio nicht vollständig ersetzen und hat netto sogar etwa 3 Mrd. EUR abgebaut. Somit wird die EZB weiterhin eine starke Rolle am Markt spielen, denn schon im März steht mit 6,4 Mrd. EUR erneut ein sehr hoher Betrag zur Wiederanlage an. Neuemissionen dürften daher weiterhin sehr gut platziert werden, und aufgrund des zuletzt stark gestiegenen Zinsniveaus können selbst sehr kurze Laufzeiten inzwischen positive Renditen bieten.



Februar 2022

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro bekommt nun den von vielen lang ersehnten Rückenwind. Nach dem Jahrestief von 1,11 Ende Januar stieg der EUR-USD-Wechselkurs in Reaktion auf den EZB-Zinsentscheid am 3. Februar über die Marke von 1,14. Diese kräftige Aufwertung hat der Euro hawkishen Signalen der EZB zu verdanken. Deren Leitzinswende erscheint nun früher möglich als zuvor erwartet. Denn in Euroland ist die Inflation im Januar überraschend weiter angestiegen (auf 5,1 %), und an den Arbeitsmärkten zeichnet sich zunehmender Lohndruck ab. Damit drohen nun auch der EZB mittelfristig aufwärtsgerichtete Inflationsrisiken, auf die sie ab Ende 2022 mit höheren Leitzinsen reagieren dürfte. Der Euro bekommt dadurch eine neue Unterstützung und kann dem Leitzinserhöhungszyklus der Fed, den wir ab März nochmals straffer erwarten, besser trotzen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der EUR-USD-Prognose.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.01.16 bis 31.01.17	31.01.17 bis 31.01.18	31.01.18 bis 31.01.19	31.01.19 bis 31.01.20	31.01.20 bis 31.01.21	31.01.21 bis 31.01.22
Gold in Euro	8,85%	-3,77%	6,87%	23,92%	6,61%	5,08%
Gold in USD	8,26%	10,79%	-1,44%	19,94%	16,70%	-2,83%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die Zinswende ist da: Die US-Notenbank Fed steht kurz vor der ersten Leitzinsanhebung in diesem Zyklus, und die überraschend hohen und hartnäckigen Inflationsraten lassen auch die Europäische Zentralbank nicht mehr kalt. Entsprechend steigen global die Anleiherenditen an. So bewegt sich der Goldpreis im Spannungsfeld zwischen dem preistreibenden Inflationsumfeld einerseits und den preisdämpfenden Zinsanstiegen andererseits. Die ersten Leitzinsschritte der US-Fed dürften den Goldpreis kaum mehr belasten, denn die Goldmarktteilnehmer rechnen bereits mit Zinsanstiegen. Die perspektivisch höheren Zinsen sind schon weitgehend in der Goldnotierung berücksichtigt. Zugleich gehen wir davon aus, dass die Inflation nicht aus dem Ruder läuft und infolgedessen im Prognosezeitraum auch keine nennenswerten und nachhaltige Verteuerung von Gold stattfinden wird.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.01.16 bis 31.01.17	31.01.17 bis 31.01.18	31.01.18 bis 31.01.19	31.01.19 bis 31.01.20	31.01.20 bis 31.01.21	31.01.21 bis 31.01.22
Brent in Euro	61,21%	7,68%	-2,82%	-2,92%	-12,23%	76,51%
Brent in USD	60,33%	23,97%	-10,37%	-6,03%	-3,92%	63,22%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Derzeit kennen die Ölpreise nur eine Richtung, nämlich nach oben. Die weltweite Nachfrage zeigt keine Omikron-Bremsspuren, während das Angebot der Dynamik des Ölkonsums nicht nachkommt. Die OPEC+ hält zwar per Beschluss an ihrem Fahrplan der graduellen Produktionsausweitung um monatlich 0,4 Mio. Barrels pro Tag weiter fest, aber sie schafft es seit Monaten nicht mehr, diese zusätzliche Menge tatsächlich bereitzustellen. So hält sich die Knappheit am globalen Ölmarkt hartnäckiger als erwartet, die Lagerbestände schrumpfen weiter. Im Frühjahr kommt zwar etwas Öl aus den strategischen Reserven großer Konsumentenländer auf den Markt, dies dürfte zunächst aber nicht ausreichen, um die Preisdynamik umzukehren. Zumal die derzeit im Ölpreis enthaltene geopolitische Risikoprämie vorerst bestehen bleiben dürfte.

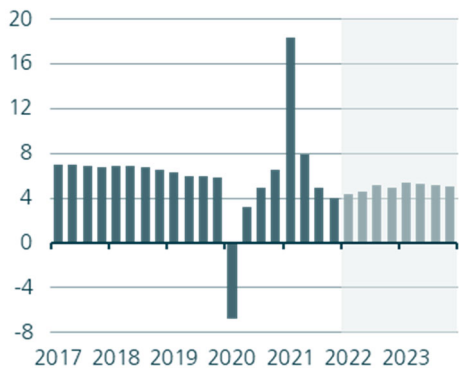
Prognoserevision: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.



Februar 2022

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



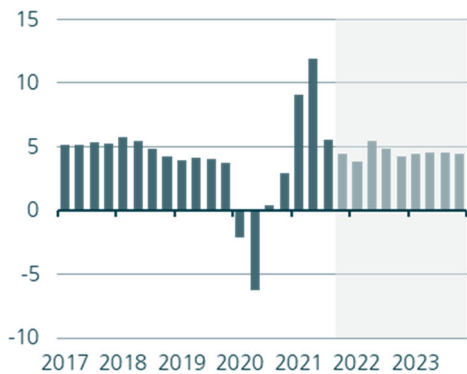
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die schwache Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes deutet darauf hin, dass die Lockdowns die chinesische Wirtschaft zu Jahresbeginn belastet haben. Die wirtschaftlichen Kosten der Null-Covid-Strategie dürften in den kommenden Monaten hoch bleiben. Im vierten Quartal 2021 hat sich die Wirtschaft aber überraschend gut entwickelt: Zwar sank die Jahresveränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts aufgrund eines Basiseffekts von 4,9 % auf 4,0 %, doch die Quartalsveränderungsrate war mit 1,6 % die stärkste des vergangenen Jahres. Mit Blick auf die kommenden Monate bleibt die Schwäche des Immobiliensektors ein wichtiger Belastungsfaktor. Die Neubauverkäufe waren auch im Januar deutlich rückläufig. Den jüngsten Zinssenkungen zur Stützung der Wirtschaft dürften weitere folgen. Zudem werden die Kreditrestriktionen für den Bau von Mietwohnungen gelockert, um bezahlbaren Wohnraum zu schaffen.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Corona-Pandemie dürfte in den kommenden Monaten ihren beherrschenden Einfluss auf die Konjunkturentwicklung verlieren. Die Ausnahme bildet aufgrund der strengen Null-Covid-Strategie China. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa werden hohe Inflationsraten und eine gestraffte Geldpolitik immer mehr zur Konjunkturbremse. Allerdings zeichnet sich hier bereits ab, dass die Inflationsraten einen Hochpunkt ausbilden und der Leitzinsanhebungszyklus bald enden dürfte. In Asien bereiten sich dagegen die Zentralbanken erst jetzt auf erste Anhebungen vor, nachdem die wirtschaftlichen Risiken der Pandemie gesunken sind und die anstehende Zinswende in den USA den Handlungsdruck erhöht. Die geopolitischen Spannungen um Russland bleiben hoch, doch wir erwarten eine Fortsetzung der Verhandlungen.

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

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Schwellenländeranlagen zeigten sich zu Jahresbeginn insgesamt bemerkenswert robust. Zwar kam es bei EM-Hartwährungsanleihen zu Kursverlusten, weil sie sich dem Druck steigender US-Renditen nicht entziehen konnten. Doch die Aussicht auf eine deutlich schnellere Straffung der US-Geldpolitik hat nicht zu einem Anstieg der Risikoaversion geführt. Dies lässt sich vor allem an den Kursgewinnen vieler EM-Währungen gegenüber dem US-Dollar ablesen. Zudem sind die Renditen von EM-Inlandswährungsanleihen deutlich weniger stark gestiegen als die von US-Staatsanleihen, die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen haben sich nur moderat ausgeweitet und die Aktienmärkte der Schwellenländer sind kaum unter Druck geraten. Angesichts der bestehenden Unsicherheit über den möglichen Inflationsdruck, der von engeren Arbeitsmärkten in den Industrieländern ausgehen könnte, bleiben Risiken für EM-Anlagen bestehen. Dennoch erscheint das Abwärtsrisiko vor allem bei Inlandswährungsanleihen begrenzt, weil viele EM-Zentralbanken in ihrem Zinsanhebungszyklus bereits weit fortgeschritten sind.

Februar 2022

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Im Jahr 2022 dürften wichtige Weichen durch die Geld- und Wirtschaftspolitik gestellt werden.
- Notenbanken beginnen mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern.
- Regierungen ergreifen Maßnahmen, um dem Klimawandel zu begegnen, die Überlastung der Sozialversicherungen mit Blick auf die Alterung der Bevölkerungen zu verhindern und die Digitalisierung voranzutreiben.
- Globales Wachstum bleibt kräftig, trotz der beginnenden Leitzinswende und trotz wiederkehrender regionaler bzw. saisonaler Corona-Infektionswellen.
- Euroland: Corona-Nachholeffekte und Schub von Geld- und Fiskalpolitik sorgen für überdurchschnittliches Wachstum.
- USA: Erholung am Arbeitsmarkt stützt privaten Konsum. Kräftige Anstiege bei Mieten und Hauspreisen belasten Privathaushalte.
- China: Verstärkte staatliche Regulierung geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflation: Inflationsraten gehen wieder zurück, geldpolitische Straffung kann daher in kontrolliertem Tempo vorangetrieben werden.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte profitieren von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragserwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsen: Zinsanstieg wird langsam verlaufen. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Russland-Ukraine-Konflikt eskaliert und führt zu wirtschaftlichen Sanktionen von Seiten des Westens, die das Wachstum belasten.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. 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.

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 dauerhaft höhere 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.
- 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					
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Deutschland	3,4	2,8	3,3	2,6	3,2	4,6	2,0	6,8	6,9	7,2	-4,3	-3,0	-0,4
Frankreich	2,3	7,0	3,5	1,5	2,1	2,7	2,0	-1,7	-1,4	-1,1	-8,9	-4,7	-3,9
Italien	1,9	6,5	3,8	2,0	1,9	4,6	1,7	3,7	3,6	3,6	-10,2	-4,7	-3,5
Spanien	1,4	5,0	5,2	3,6	3,0	4,8	1,8	0,4	1,4	1,4	-8,6	-5,0	-4,4
Niederlande	0,8	4,4	2,9	1,6	2,8	5,6	2,2	7,9	8,7	8,7	-6,1	-2,0	-1,1
Belgien	0,4	6,1	3,0	1,5	3,2	6,2	2,0	0,0	-0,6	-0,6	-7,0	-4,4	-4,6
Euroland	12,1	5,2	3,7	2,4	2,6	4,2	1,9	3,0	3,2	3,3	-7,1	-3,8	-2,5
Schweden	0,4	4,9	3,6	1,8	2,7	3,1	1,6	4,8	4,3	3,8	-2,6	-0,8	-0,3
Dänemark	0,3	3,8	3,1	2,3	1,9	2,1	1,5	7,0	6,8	6,7	-1,9	0,1	-0,4
EU-21	12,8	5,2	3,7	2,4	2,6	4,1	1,9	3,1	3,3	3,4	-6,8	-3,7	-2,3
Polen	1,0	5,7	4,7	3,8	5,1	7,2	2,8	1,2	0,9	0,2	-5,8	-3,1	-2,6
Tschechische Rep.	0,3	3,1	3,8	4,0	3,9	4,7	2,1	2,3	2,1	1,8	-7,0	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	6,2	4,5	3,8	5,1	5,0	3,6	-1,8	-2,2	-1,8	-7,5	-5,7	-3,8
EU-27	15,0	5,2	3,8	2,6	2,9	4,4	2,0	2,5	2,4	2,5	-6,7	-3,8	-2,5
USA	15,8	5,7	3,4	2,4	4,7	4,5	1,0	-3,6	-4,0	-4,0	-11,9	-6,0	-5,0
Japan	4,0	1,6	2,9	1,4	-0,2	0,9	1,1	3,0	2,5	2,5	-6,4	-6,0	-4,5
Ver. Königreich	2,2	7,3	3,9	1,7	2,6	6,3	3,6	-3,4	-3,4	-3,2	-11,9	-5,6	-3,6
Kanada	1,4	4,6	3,8	2,7	3,3	3,2	2,5	0,4	0,0	-0,5	-5,3	-3,0	-2,0
Australien	1,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,0	4,3	3,5	3,0	-3,3	-3,0	-2,0
Schweiz	0,5	3,6	3,3	1,6	0,6	1,0	0,6	7,2	7,5	7,2	-2,1	-0,3	-0,1
Norwegen	0,3	4,1	3,5	2,0	3,5	3,0	1,5	7,2	7,0	6,0	-5,9	0,0	2,2
Industrieländer⁴⁾	38,2	5,1	3,5	2,3	3,2	4,0	1,6	-0,1	-0,3	-0,3	-9,0	-4,9	-3,7
Russland	3,1	4,3	2,5	1,9	6,7	6,6	4,1	6,5	7,1	6,6	0,2	0,7	0,0
Türkei	1,9	10,3	4,0	4,5	19,6	51,5	22,8	-2,7	-2,5	-2,3	-3,0	-3,6	-3,7
Ukraine	0,4	2,5	4,0	3,5	9,4	7,6	5,7	-0,7	-1,0	-0,7	-3,8	-3,6	-2,9
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	8,0	6,0	3,6	3,2	9,4	17,2	8,4	0,3	0,8	0,7	X	X	X
Südafrika	0,6	4,7	1,9	2,1	4,6	4,8	4,6	2,7	-0,7	-1,6	-8,0	-6,3	-5,6
Naher Osten, Afrika	3,3	3,9	3,9	3,9	7,2	7,0	6,7	0,8	1,0	0,8	X	X	X
Brasilien	2,4	4,7	0,3	1,8	8,3	7,6	4,4	0,1	-0,7	-0,9	-4,8	-7,3	-8,1
Mexiko	1,8	5,2	2,4	2,3	5,7	5,3	4,0	-0,5	-1,4	-1,5	-3,3	-3,5	-3,2
Argentinien	0,7	9,6	2,2	1,7	48,4	51,6	30,3	1,6	0,9	0,1	-4,6	-3,2	-2,4
Chile	0,3	11,9	2,9	2,0	4,5	6,9	3,5	-3,0	-2,4	-2,0	-7,9	-3,5	-3,1
Lateinamerika*	6,6	6,7	2,2	2,3	10,9	11,2	6,9	0,3	1,5	2,2	X	X	X
China	18,3	8,1	4,8	5,2	0,9	2,0	2,6	2,4	2,3	2,1	-7,5	-6,8	-6,2
Indien	6,8	8,5	7,8	6,0	5,1	5,1	4,8	-1,5	-1,6	-1,8	-11,3	-9,7	-8,8
Indonesien	2,5	3,7	5,4	5,4	1,6	2,7	3,0	-0,1	-0,5	-0,8	-6,0	-4,9	-3,2
Südkorea	1,8	4,0	3,0	2,8	2,5	2,6	1,4	4,9	4,1	3,5	-3,1	-2,9	-2,6
Asien ohne Japan	33,5	7,2	5,3	5,1	2,1	2,8	2,9	2,4	2,3	2,1	X	X	X
Emerging Markets*	51,3	6,7	4,6	4,4	4,7	6,4	4,5	1,7	1,9	1,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,5	6,0	4,1	3,5	4,0	5,4	3,3	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.



Februar 2022

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		9. Feb 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,00	0,00	0,50
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,50	-0,50	-0,50	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,52	-0,45	-0,30	0,05
	12 Monate (EURIBOR)	-0,31	-0,15	0,10	0,35
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,35	-0,15	0,00	0,20
	Bundesanleihen, 5 Jahre	0,02	0,20	0,30	0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,21	0,35	0,45	0,60
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,43	0,55	0,65	0,80
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,50-0,75	1,00-1,25	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	0,37	1,00	1,45	1,95
	12 Monate (LIBOR)	1,09	1,50	1,85	2,40
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,36	1,70	1,90	2,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,82	2,00	2,20	2,45
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,94	2,15	2,20	2,45
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,24	2,40	2,45	2,70
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)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	JGBs, 2 Jahre	-0,04	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	0,02	0,00	0,00	0,00
	JGBs, 10 Jahre	0,21	0,20	0,20	0,25
	JGBs, 30 Jahre	0,84	0,80	0,80	0,80
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,75	1,00	1,00
	3 Monate (TSONIA)	0,66	0,85	1,05	1,05
	12 Monate (TSONIA)	1,30	1,45	1,50	1,65
	Gilts, 2 Jahre	1,28	1,40	1,50	1,50
	Gilts, 5 Jahre	1,32	1,45	1,50	1,55
	Gilts, 10 Jahre	1,43	1,60	1,75	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,53	1,65	1,75	1,75
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,02	0,00	0,00	0,10
	2 Jahre	0,08	0,20	0,30	0,50
	10 Jahre	0,68	0,80	0,90	1,00
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	-0,45	-0,45	-0,45	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,27	-0,20	-0,05	0,30
	2 Jahre	-0,29	-0,10	0,05	0,25
	10 Jahre	0,48	0,60	0,70	0,85
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,75	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,16	1,30	1,40	1,65
	3 Jahre	1,98	2,10	2,20	2,25
	10 Jahre	2,15	2,20	2,25	2,30
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (SARON)	-0,71	-0,70	-0,70	-0,53
	2 Jahre	-0,25	-0,10	-0,10	0,20
	10 Jahre	0,28	0,40	0,45	0,55
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,75	1,00	1,75
	3 Monate (CBA)	0,79	1,10	1,45	1,95
	12 Monate (CBA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2 Jahre	1,35	1,70	1,90	2,25
	5 Jahre	1,68	1,95	2,10	2,25
	10 Jahre	1,85	2,00	2,10	2,35
Australien	30 Jahre	2,14	2,10	2,20	2,45
	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,10	0,25	0,75
	3 Monate (ABB)	0,07	0,25	0,45	0,95
	2 Jahre	1,07	1,00	1,20	1,60
10 Jahre	2,11	2,10	2,25	2,50	



Februar 2022

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			9. Feb 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	2,75	3,50	3,50	3,50
		3 Monate (WIB)	3,13	3,60	3,60	3,60
		2 Jahre	3,56	3,80	3,80	3,80
		10 Jahre	3,94	4,10	4,10	4,10
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	4,50	5,00	5,00	5,00
		3 Monate (PRIBOR)	4,74	5,10	5,10	5,10
		2 Jahre	3,72	4,00	4,00	4,00
		10 Jahre	3,01	3,30	3,20	3,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	2,90	4,50	4,90	4,90
		3 Monate (BUBOR)	4,51	4,90	4,90	4,90
		3 Jahre	4,38	4,60	4,70	4,40
		10 Jahre	4,56	4,90	5,00	4,70
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10,75	11,75	11,75	11,25
		3 Monate (ABG)	11,36	11,88	11,88	11,33
		2 Jahre	11,67	12,00	12,00	11,35
		10 Jahre	11,48	12,20	12,20	11,50
	Mexiko	Geldpolitik	5,50	6,50	6,50	6,50
		3 Monate (Mexibor)	6,12	6,60	6,60	6,50
		2 Jahre	7,53	7,50	7,60	7,40
		10 Jahre	7,69	8,00	8,10	7,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,45	2,50	2,50	2,50
		3 Jahre	2,25	2,20	2,20	2,30
		10 Jahre	2,73	2,70	2,70	2,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,44	0,70	1,00	1,50
		2 Jahre	1,08	1,20	1,50	1,80
		10 Jahre	1,88	1,90	2,00	2,10
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,50	1,75
		3 Monate	1,21	1,40	1,60	1,80
		2 Jahre	2,08	2,10	2,20	2,10
		10 Jahre	2,68	2,60	2,60	2,50

Rendite-Spreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			9. Feb 22	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	223	235	230	225	
		Türkei	539	570	555	540	
		Ungarn	126	135	130	125	
	Afrika	Südafrika	365	385	375	365	
	Lateinamerika	Brasilien	300	320	310	300	
		Chile	167	175	175	170	
		Kolumbien	353	375	365	355	
		Mexiko	357	380	370	360	
	Asien	China	81	85	85	80	
		Indonesien	171	180	175	170	
		Philippinen	110	115	115	110	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			378	400	390	380

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).

Februar 2022

Währungen

EURO		Stand am 9. Feb 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,14	1,14	1,15	1,17
	EUR-CAD	1,45	1,45	1,45	1,46
	EUR-AUD	1,59	1,60	1,61	1,62
Japan	EUR-JPY	132,04	132,00	132,00	132,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,84	0,83	0,83	0,84
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,41	10,40	10,30	10,20
	EUR-CHF	1,06	1,07	1,08	1,11
	EUR-NOK	10,07	9,95	9,90	9,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,49	4,50	4,50	4,55
	EUR-HUF	352,94	355,00	355,00	360,00
	EUR-CZK	24,32	24,20	24,20	24,60
Afrika	EUR-ZAR	17,36	17,67	18,06	18,72
Lateinamerika	EUR-BRL	5,98	6,27	6,33	6,44
	EUR-MXN	23,39	23,66	24,38	25,16
Asien	EUR-CNY	7,28	7,30	7,42	7,61
	EUR-SGD	1,53	1,54	1,54	1,58
	EUR-KRW	1367	1357	1357	1369
US-Dollar		Stand am 9. Feb 22	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,27	1,27	1,26	1,25
	AUD-USD	0,72	0,71	0,71	0,72
Japan	USD-JPY	115,44	115,79	114,78	112,82
Euro-Outs	GBP-USD	1,35	1,37	1,39	1,39
	USD-DKK	6,51	6,53	6,48	6,37
	USD-SEK	9,10	9,12	8,96	8,72
	USD-CHF	0,92	0,94	0,94	0,95
	USD-NOK	8,81	8,73	8,61	8,38
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,93	3,95	3,91	3,89
	USD-HUF	308,57	311,40	308,70	307,69
	USD-CZK	21,27	21,23	21,04	21,03
Afrika	USD-ZAR	15,18	15,50	15,70	16,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,23	5,50	5,50	5,50
	USD-MXN	20,45	20,75	21,20	21,50
Asien	USD-CNY	6,36	6,40	6,45	6,50
	USD-SGD	1,34	1,35	1,34	1,35
	USD-KRW	1196	1190	1180	1170

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 09. Feb 22	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.834,18	1.760	1.710	1.700
Gold (EUR je Feinunze)	1.603,72	1.540	1.490	1.450
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	89,66	90	87	82
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	78,39	79	76	70
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	94,38	93	90	85
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	82,52	82	78	73

Februar 2022

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

10.02.2022 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

4. März 2022

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.