Makro Research
Volkswirtschaft Prognosen

Dezember 2019 / Januar 2020

Seitwärts ins neue Anlagejahrzehnt

Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

Das Jahr neigt sich dem Ende zu und mithin endet ein Jahrzehnt. 2019 im Besonderen und die Zehnerjahre im Allgemeinen waren eine gute Zeit für Wertpapiere, Kurssteigerungen haben bei Aktien wie auch bei Anleihen die laufenden Erträge dominiert. Haupttreiber hierfür war der anhaltend fallende Zinstrend aufgrund der expansiven Geldpolitik der Notenbanken, die sich mit Macht sämtlichen Unsicherheiten und geopolitischen Risiken entgegengestellt haben. Nach einer kurzen Phase des geldpolitischen Rückzugs ist spätestens seit der Jahresmitte 2019 klar: Der neuerliche ultralockere geldpolitische Kurs bleibt bis auf Weiteres eingeschlagen. So wird die Europäische Zentralbank ihr erneut aufgenommenes Wertpapierankaufprogramm noch zwei Jahre fortsetzen. Vor Mitte der Zwanzigerjahre ist daher kaum mit einer ersten Zinserhöhung zu rechnen. Indes sehen wir den Tiefpunkt der Kapitalmarktrenditen als erreicht an. Für die Zwanzigerjahre gilt anders als für die Zehnerjahre im Grundsatz, dass Dividenden und Kupons wieder die entscheidenden Renditetreiber sein werden. Von der Kursseite kommt insbesondere bei den festverzinslichen Wertpapieren wenig bis gar keine Unterstützung.

In den kommenden Monaten wird sich die globale Konjunktur mühevoll durchkämpfen. Eine Rezession ist unwahrscheinlich, doch gut drei Prozent Plus für 2020 und für 2021 sind keine wirkliche Offenbarung. Immerhin setzt sich der längste Aufschwung der deutschen und amerikanischen Wirtschaftsgeschichte fort. Sofern der Brexit mit einem Abkommen Ende Januar 2020 über die Bühne geht und eine weitere Eskalation des Handelskonfliktes zwischen den USA und China vermieden wird, solle es wieder ein bisschen entspannter zugehen. Die lange Phase der Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen dürfte beendet sein, und für die Unternehmen scheinen Gewinnsteigerungen im mittleren einstelligen Bereich möglich.

Ein Befreiungsschlag für die Märkte sieht freilich anders aus. Demnach steht uns mit Blick auf die Aktien- und die Rentenmärkte im Jahr 2020 eher eine Seitwärtsbewegung bevor. Ein Allzeithoch beim Deutschen Aktienindex DAX wird wohl drin sein, und die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen krabbelt ein paar Basispunkte nach oben. Indes fehlt die Phantasie für kräftige neue Trends bei der Kursentwicklung. Auf der Aktienseite braucht es eine Überzeugung für neuerliche Gewinnsteigerungen, und auf der Rentenseite kommt erst mit klar anziehenden Inflationsraten Bewegung in die Zinslandschaft. Sich festigende Konjunkturperspektiven und wieder steigende Makroindikatoren reichen dafür nicht. Somit bleibt uns die Nullzinswelt noch geraume Zeit als Kapitalmarktrahmen erhalten. In der Konsequenz wird die Übernahme von Risiko entlohnt, dafür sorgen die Notenbanken. Die Entlohnung wird primär über die laufenden Erträge der Anlageklassen erfolgen, wenn man die konstruktiven Wertpapierperspektiven auf den Punkt bringen möchte.

Inhalt

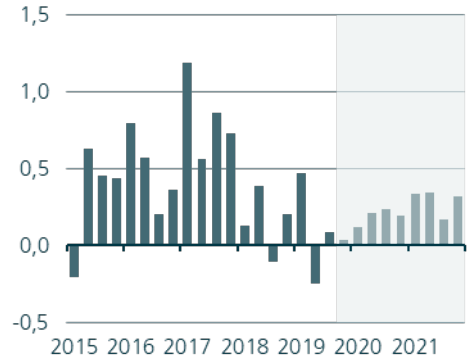
Konjunktur Industrieländer	**2**
Märkte Industrieländer	**3**
Emerging Markets	**6**
Szenarien	**7**
Weltwirtschaftliche Entwicklung	**8**
Zinsbild für Industrieländer	**9**
Zinsbild für EM-Länder / Renditespreads	**10**
Währungen/ Rohstoffe	**11**
Ansprechpartner	**12**

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Inflation 2020: 1,6 % (bisher: 1,5 %).
- Euroland: Inflation 2020: 1,3 % (bisher: 1,2 %).
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Russland, Abwärtsrevision für China, Indien, Mexiko und Südafrika.

Konjunktur Industrieländer

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



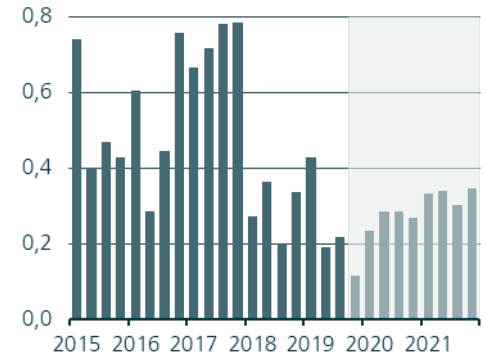
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Neben der globalen Unsicherheitswelle (Handelsstreit, Brexit, …) schwappt nun auch noch eine nationale Unsicherheitswelle über Deutschland hinweg. Die deutsche Paradebranche, die Automobilindustrie, leidet unter strukturellen Problemen. Noch ist unklar, wohin der Weg weg vom Verbrennungsmotor führt. Welche Antriebstechnologie und welche Anbieter werden sich durchsetzen? Nur eines ist klar: Es werden weniger Arbeitskräfte benötigt. Wie groß die Belastung für die Konjunktur ist, zeigen die Oktober-Produktionszahlen. Ohne die Automobilindustrie wäre die Industrie nur leicht gegenüber dem Vormonat geschrumpft. Mit ihr war es ein Minus von 1,7 %. Auch im Einzelhandel sank der Umsatz im Oktober um 1,9 % gegenüber dem Vormonat. Alles in allem deutet sich für das vierte Quartal 2019 eine neuerliche Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts an.

Prognoserevision: Inflation 2020: 1,6 % (bisher: 1,5 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



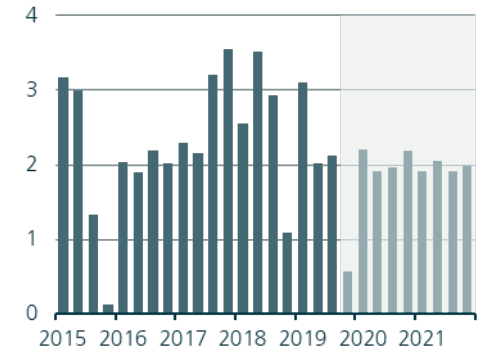
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die vorläufige Schnellschätzung eines Zuwachses beim Bruttoinlandsprodukt in Euroland im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal wurde bestätigt. Die tragende Säule für das Wachstum in Euroland war der private Konsum. Hier zeigt sich die wichtige stabilisierende Wirkung des europäischen Arbeitsmarktes, der sich im Bereich der Vollbeschäftigung befindet. Geringe positive Impulse gab es auch vom Staatskonsum und von den Investitionen. Eine Belastung für das Wirtschaftswachstum war, wie schon im zweiten Quartal, der Außenhandel. Nach der dritten Schätzung von Eurostat für das Wachstum im dritten Quartal im Vergleich zum Vorquartal ist nun die Rangfolge unter den vier großen EWU-Ländern wie folgt: Spanien (0,4 %), Frankreich (0,3 %), Deutschland und Italien (jeweils 0,1 %).

Prognoserevision: Inflation 2020: 1,3 % (bisher: 1,2 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

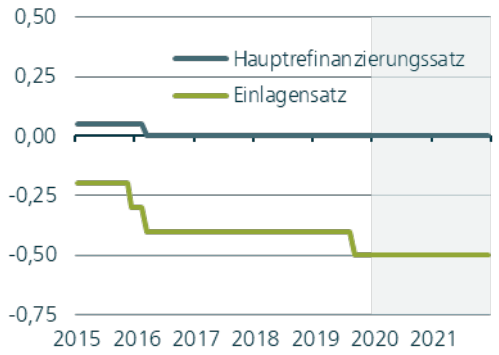
USA

Die ersten Konjunkturdaten für das vierte Quartal bestätigen unsere Einschätzung, dass die US-Wirtschaft im Schlussquartal 2019 nur moderat gewachsen ist. Nach zwei relativ kräftigen Quartalen normalisiert sich zurzeit die Konsumdynamik der privaten Haushalte. Zudem waren die Lagerinvestitionen im dritten Quartal relativ hoch, und von einer üblicherweise darauffolgenden Normalisierung gehen wachstumsbremsende Effekte aus. Die Nachrichtenlage zu den Handelskonflikten mit China und anderen Ländern hat sich in den vergangenen Wochen zwar tendenziell entspannt. Gleichwohl kann sich dies jederzeit schnell ändern. Die jüngsten Verbraucherpreisdaten zeigten auffallend heterogene Entwicklungen, aber insgesamt ist das Inflationsumfeld weiterhin kompatibel mit dem Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 %.

Prognoserevision: –

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



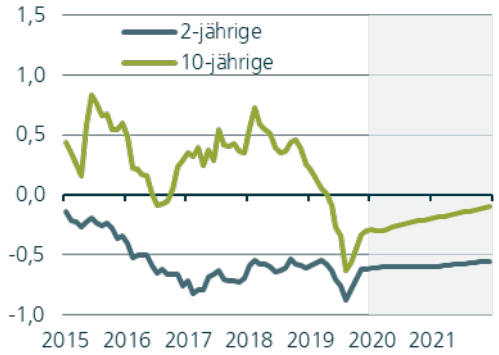
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihren ersten öffentlichen Auftritten als EZB-Präsidentin verteidigte Christine Lagarde die aktuelle Geldpolitik und unterstrich die Bereitschaft, auf eventuelle Verschlechterungen des wirtschaftlichen Umfelds zu reagieren. Zugleich sagte sie jedoch auch zu, wachsam gegenüber schädlichen Nebenwirkungen der expansiven Ausrichtung zu sein. Wir sehen in diesem Spagat den Versuch, offenkundige Meinungsunterschiede im EZB-Rat auszugleichen. Dies dürfte dazu führen, dass der aktuelle geldpolitische Status Quo bis auf Weiteres konserviert wird. Die Hürden für eine Aufstockung der monatlichen Nettowertpapierkäufe oder eine erneute Senkung des Einlagensatzes liegen sehr hoch. Gleichzeitig dürfte aber auf absehbare Zeit keine Mehrheit für einen geldpolitischen Ausstieg zustande kommen. Wir gehen davon aus, dass sich die Geldmarktsätze in den nächsten Jahren auf den derzeitigen Niveaus seitwärts bewegen. Sollten dennoch zu starke Markterwartungen über eine bevorstehende Straffung aufkommen, dürfte die EZB dem mit ihrer Forward Guidance entgegenwirken.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



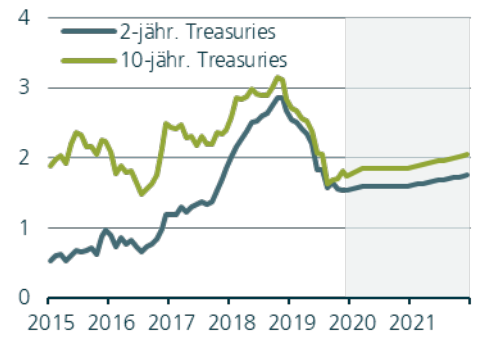
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Anleger haben ihre Erwartungen über eine weitere Lockerung durch die EZB zurückgefahren, sind aber noch weit davon entfernt, sich auf einen geldpolitischen Ausstieg einzustellen. Zudem würde die EZB derartigen Markterwartungen entgegenwirken, um für ein weiterhin wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu sorgen. Sie verankert damit das kurze Ende der Bundkurve und begrenzt den möglichen Renditeanstieg in den längeren Laufzeitbereichen. Auch von den Inflationserwartungen und den Renditen von US-Treasuries dürften vorerst nur geringe Belastungen für langlaufende Bundesanleihen ausgehen. Wir rechnen daher mit einer nur langsamen Versteilerung. Deren wichtigste Triebfeder besteht darin, dass bei nachlassenden konjunkturellen Abwärtsrisiken das Interesse der Anleger an risikoarmen, langlaufenden Staatsanleihen nachlässt.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die US-Rentenmärkte befanden sich vor einem Monat noch in einer Orientierungsphase. Diese Phase scheint nun vorbei zu sein. Ohne Impulse beispielsweise vom Handelskonflikt sind die täglichen Renditeänderungen nur gering. Bislang wird von den US-Rentenmärkten weiterhin eine geldpolitische Lockerung für die kommenden Monate eingepreist. Hierbei spielen Risikoüberlegungen eine Rolle. Denn bislang sind die aktuellen Risiken (erneute Eskalation im Handelskonflikt, schwächere Konjunkturdaten, geringere Inflation) eher belastend für die Renditen. Wir gehen unverändert von einer eher schwankungsarmen Renditenentwicklung in den kommenden Monaten aus.

Prognoserevision: –

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 06.12.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	**13 166,58**	**13 500**	**13 800**	**13 600**
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 692,34	3 730	3 800	3 750
S&P 500	3 145,91	3 050	3 100	3 050
Topix	1 713,36	1 750	1 800	1 750

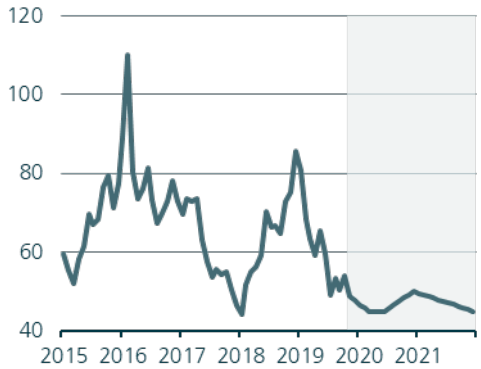
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das wirtschaftliche Umfeld bleibt für die deutschen Unternehmen herausfordernd. Eine schnelle Verbesserung ist angesichts der globalen Gemengelage nicht in Sicht. Mittlerweile sind sich aber sowohl die Unternehmen als auch die Anleger der schwierigen Rahmenbedingungen bewusst und haben diese in ihre Erwartungen mit einbezogen. Trotz der hervorragenden Kursentwicklung dominiert somit eher die Zurückhaltung, was eine vernünftige Basis für das Jahresende 2019 und den Jahresstart 2020 darstellt. Zudem bewegen sich die Bewertungen auf wenig ambitionierten Niveaus. Es ist davon auszugehen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld auf dem jetzt erreichten niedrigen Niveau stabilisieren kann. Dies signalisieren zumindest die zuletzt veröffentlichten Frühindikatoren. Damit ist die Basis für moderat ansteigende Unternehmensgewinne und auch Aktienkurse gelegt. Erratische Nachrichten zum Handelskonflikt werden allerdings in regelmäßigen Abständen für Kursschwankungen sorgen.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die EZB hat im ersten Monat ihres neuen Wertpapierkaufprogramms knapp 6 Mrd. EUR, etwa ein Viertel ihrer Gesamtkäufe, auf Unternehmensanleihen allokiert und damit den Markt überrascht. An den Kreditmärkten ist dies auch grundsätzlich positiv aufgenommen worden, aber trotzdem sind die Risikoaufschläge von Kassa-Anleihen zuletzt nochmals ein Stück angestiegen. Der Wiedereinstieg der EZB hätte eigentlich nachgebende Risikoaufschläge in der Kasse erwarten lassen. Allerdings haben viele Emittenten die gute Marktstimmung genutzt, um mit neuen und teils sehr großen Anleihen auf den Markt zu kommen. Zudem hat die EZB ihren Anteil an Primärmarktkäufen erhöht, den Sekundärmarkt also weniger gestützt als erwartet. Gleichzeitig haben manche Marktteilnehmer begonnen, zum Jahresende Gewinne mitzunehmen.

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

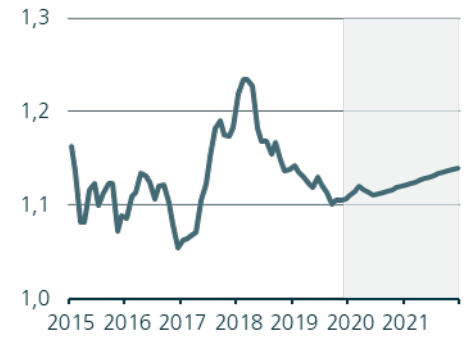
Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Mit dem Start ins neue Wertpapierkaufprogramm hat die EZB bei Covered Bonds im ersten Monat mit 2,4 Mrd. EUR recht kräftig zugegriffen. Trotzdem konnten die Spreads hiervon nicht mehr spürbar profitieren. Teils war dieser Effekt in den Erwartungen bereits eingepreist, teils drückten auch viele Emissionshäuser in der Hoffnung auf den zusätzlichen Käufer mit neuen Anleihen in den Markt. Darunter finden sich nun vermehrt neue Emittenten oder solche, die seit längerem nicht mehr aufgetreten waren. Der Trend zu langen Laufzeiten hat sich dabei fortgesetzt, denn einerseits bevorzugen Anleger Anleihen mit zumindest minimal positiven Renditen, und andererseits wollen die Emittenten sich die niedrigen Zinsen für möglichst lange Zeit sichern. Zwar lassen sich auch Anleihen mit negativen Renditen recht erfolgreich platzieren, doch für kürzere Laufzeiten sind die neuen TLTROs für viele Banken die attraktivere Variante der Refinanzierung.

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



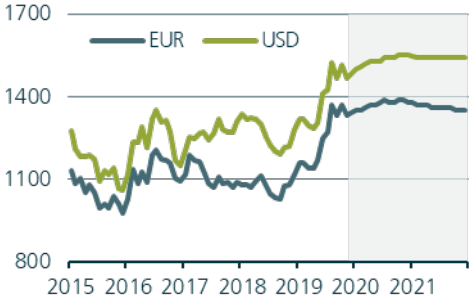
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar leicht abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,11 in den November und beendete den Monat bei 1,10 EUR-USD. Weder aus den USA noch aus Europa gab es für den EUR-USD-Wechselkurs richtungsweisende Nachrichten. Die europäischen Stimmungsindikatoren signalisieren zwar keine Rezession, aber auch nicht mehr als ein kleines Wachstumsplus. Auf der geldpolitischen Seite heißt es derzeit abwarten. Bei der Europäischen Zentralbank wird mit Spannung die geldpolitische Positionierung der neuen EZB-Präsidentin erwartet. In den USA ist der kleine Zinssenkungszyklus der Zentralbank vorerst vorüber, und die Datenabhängigkeit des zukünftigen geldpolitischen Kurses in den USA hat wieder zugenommen.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von 30.11.13 bis 30.11.14	30.11.14 30.11.15	30.11.15 30.11.16	30.11.16 30.11.17	30.11.17 30.11.18	30.11.18 30.11.19
Gold in Euro	2,67%	6,79%	9,45%	-3,07%	0,72%	23,37%
Gold in USD	-6,03%	-9,31%	9,85%	8,75%	-4,16%	20,11%

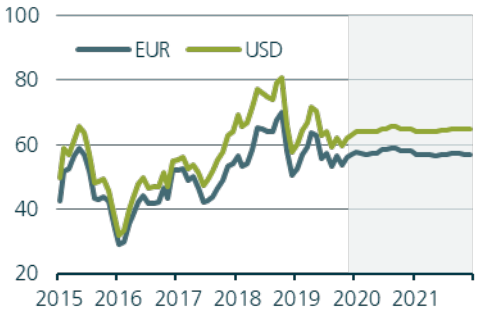
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Dem Goldpreis geht zurzeit ein wenig die Puste aus. Die großen Notenbanken wie die US-Fed oder die Europäische Zentralbank sind mit ihren Lockerungsmaßnahmen erstmal durch, weitere werden auf absehbare Zeit nicht folgen. So dürften auch die Renditen die Talsohle durchschritten haben. Nachhaltige und nennenswerte Renditerückgänge erwarten wir deshalb weder für die USA noch für Euroland. Andererseits rechnen wir auch nicht mit stark steigenden Renditen, denn die Inflationserwartungen werden durch die weltwirtschaftliche Wachstumsverlangsamung gebremst. So dürfte sich der Goldpreis im kommenden Jahr auf seinem hohen Niveau halten. Angesicht der weiter schwelenden Risiken, ausgehend insbesondere von den Handelskonflikten, ist eine leichte Verteuerung von Gold im Jahr 2020 zwar vorstellbar. Einen weiteren starken Anstieg so wie in diesem Jahr halten wir jedoch für wenig wahrscheinlich.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertent-wicklung	von 30.11.13 bis 30.11.14	30.11.14 30.11.15	30.11.15 30.11.16	30.11.16 30.11.17	30.11.17 30.11.18	30.11.18 30.11.19
Brent in Euro	-30,13%	-25,12%	12,72%	12,27%	-2,94%	9,22%
Brent in USD	-36,05%	-36,41%	13,14%	25,96%	-7,65%	6,34%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

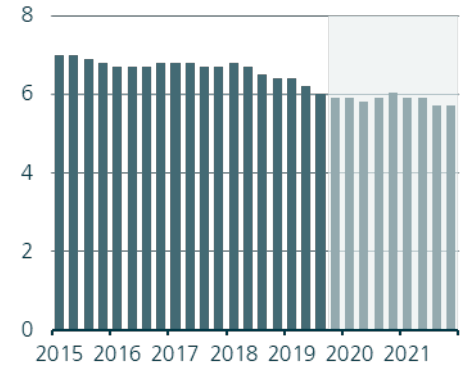
Rohöl

Die OPEC-Mitglieder und Russland (OPEC+) haben sich auf eine weitere Reduzierung ihrer Produktionsobergrenze für das erste Quartal 2020 um 0,5 Mio. Barrels pro Tag geeinigt. Damit beläuft sich die Kürzung seit Oktober 2018 auf insgesamt 1,7 Mio. Barrels. Allerdings fördert das OPEC-Kartell insbesondere wegen Saudi-Arabien bereits seit Monaten weniger als die erlaubte Produktionsobergrenze. Daher dürfte die jüngste Entscheidung kaum Einfluss auf die tatsächliche Ölfördermenge haben. Die Signalwirkung in Form von (zumindest vorübergehenden) Ölpreisanstiegen kommt Saudi-Arabien in der Zeit des geplanten Börsengangs von Saudi-Aramco allerdings gelegen. Aber auch in das Bild des fundamentalen Ölmarktes fügt sich die Kürzung gut ein. Denn ab 2020 könnte dem globalen Ölmarkt wieder ein im Vergleich zur Nachfrage zu hohes Ölangebot drohen.

Prognoserevision: –

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



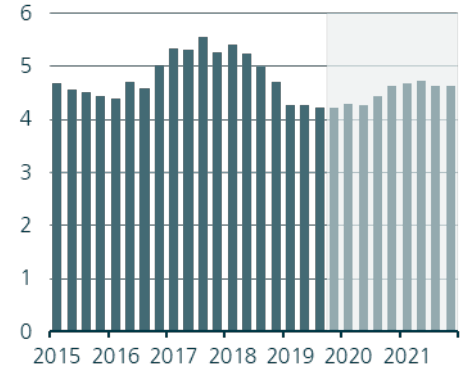
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Der Ton rund um die Handelsgespräche schwankte in den vergangenen Wochen immer wieder zwischen Zuversicht und Skepsis, sodass die Unsicherheit über den Ausgang eher gewachsen ist. Am 15. Dezember könnten wie angedroht US-Strafzölle auf weitere Importe aus China ausgeweitet werden. Wir halten es aber für wahrscheinlicher, dass die Verhandlungen fortgesetzt werden, ohne dass es zu neuen Zöllen kommt. Das Konjunkturbild für die chinesische Wirtschaft hat sich mit der Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes für November etwas aufgehellt. Die Indizes stiegen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungsbereich. Wir haben dennoch unsere Bruttoinlandsprodukts-Prognose sowohl für 2019 als auch für 2020 um einen Zehntelprozentpunkt nach unten revidiert, weil die bislang beschlossenen Maßnahmen zur Konjunkturstützung hinter den Erwartungen zurückbleiben.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2019 und 2020.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



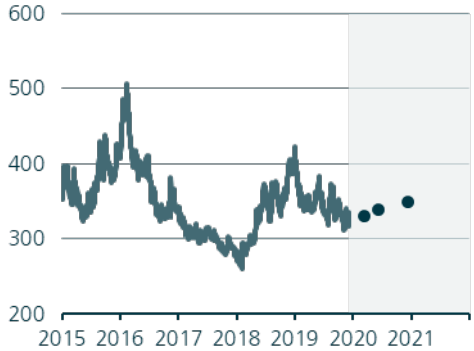
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die in den vergangenen Wochen veröffentlichten BIP-Zahlen für das dritte Quartal haben für die Schwellenländer in der Tendenz eher enttäuscht. Allerdings haben sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe auf niedrigem Niveau stabilisiert und damit die Ängste vor einem Abgleiten der Weltwirtschaft in eine Rezession gemindert. Die politischen Probleme bleiben weitgehend ungelöst, doch derzeit scheint sich die aufgeheizte Stimmung unter den Demonstranten in vielen Ländern etwas zu beruhigen. Die Zentralbanken der Schwellenländer lockern ihre Geldpolitik noch immer, doch das Tempo der Zinssenkungen hat nachgelassen. So überraschten die Zentralbanken Indiens und Indonesiens zuletzt mit ihrem vorläufigen Verzicht auf weitere Senkungen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Russland, Abwärtsrevision für China, Indien, Mexiko und Südafrika.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

An den Renten- und Aktienmärkten der Schwellenländer ist es in den vergangenen Wochen zu moderaten Kursverlusten gekommen. Zwar stützt das Bild eines anhaltenden globalen Niedrigzinsumfelds die Stimmung, doch es fehlen klare Impulse für eine neue Aufwärtsbewegung. In diesem Umfeld könnte es zu Gewinnmitnahmen kommen, nachdem die Entwicklung seit Jahresbeginn bislang sehr gut gewesen ist. Der Zinssenkungszyklus in den Schwellenländern ist bereits weit fortgeschritten, und die Notenbanken dürften kaum noch in der Lage sein, für weitere Renditerückgänge an den Rentenmärkten zu sorgen. Mit der Stabilisierung der Einkaufsmanagerindizes haben die Rezessionsängste zwar abgenommen, doch das Umfeld für Unternehmen dürfte auch 2020 schwierig bleiben. Gleichzeitig stehen viele Länder vor ungelösten politischen Problemen. Positiv bleibt festzuhalten, dass die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die 2018 maßgeblich zu den Währungskrisen in Argentinien und der Türkei beigetragen haben, in den Schwellenländern insgesamt eher gesunken sind. Problematisch bleiben die Leistungsbilanzdefizite u.a. in Südafrika und Rumänien.

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

■ Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird bis auf Weiteres zum neuen Normalzustand. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch unter Inkaufnahme höherer Risiken.

■ Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft Wachstum.

■ Euroland: Privater Konsum ist zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund hoher Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch Handelsstreit mit USA, durch zu lockere Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.

■ Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.

■ USA: Lockere Geldpolitik stützt Wirtschaft und Märkte. Höhere Handelsschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.

■ Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.

■ Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.

■ Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr lange Zeit negativ bleiben.

■ Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

■ Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.

■ EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.

■ Starke Kursanpassungen in riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwertem Zugang zu Kapital führen.

■ Neuauflage der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.

■ Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

■ Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.

■ Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.

■ Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.

■ Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Dezember 2019 / Januar 2020

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt[1)]	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise[2)]			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo[3)]		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deutschland	3,2	0,5	0,8	1,1	1,4	1,6	1,7	7,2	6,6	6,2	1,2	0,6	0,3
Frankreich	2,2	1,3	1,0	1,2	1,3	1,4	1,5	-0,5	-0,6	-0,7	-3,1	-2,2	-2,2
Italien	1,8	0,1	0,2	0,4	0,7	0,9	1,2	2,9	2,9	2,9	-2,2	-2,5	-2,7
Spanien	1,4	2,0	1,7	1,7	0,8	1,0	1,4	2,4	2,5	2,6	-2,3	-2,2	-2,1
Niederlande	0,7	1,6	1,1	1,6	2,7	1,9	1,8	9,5	8,6	8,2	1,5	0,5	0,4
Belgien	0,4	1,3	1,0	1,1	1,2	1,3	1,9	-0,8	-0,9	-1,0	-1,7	-2,3	-2,6
Euroland	**11,4**	**1,1**	**0,9**	**1,2**	**1,2**	**1,3**	**1,5**	**3,3**	**3,0**	**2,9**	**-0,8**	**-1,0**	**-1,0**
Ver. Königreich	2,2	1,3	1,1	1,7	1,8	1,4	1,8	-4,3	-4,2	-4,2	-2,2	-2,4	-2,3
Schweden	0,4	1,3	1,2	1,6	1,7	1,7	1,8	3,0	3,4	3,9	0,3	0,1	0,1
Dänemark	0,2	2,0	1,6	1,6	0,8	1,2	1,6	6,9	6,5	6,5	2,2	0,5	0,0
EU-22	**14,3**	**1,2**	**1,0**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**1,6**	**2,1**	**2,0**	**1,9**	**-1,0**	**-1,1**	**-1,2**
Polen	0,9	4,3	3,4	3,3	2,2	2,3	2,3	-0,6	-0,7	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2
Tschechische Rep.	0,3	2,5	2,0	2,4	2,8	2,1	2,0	0,5	0,5	0,6	0,2	-0,1	-0,3
Ungarn	0,2	4,4	3,2	2,6	3,4	3,3	3,1	0,3	-0,4	-0,2	-1,8	-1,0	-0,8
EU-28	**16,3**	**1,5**	**1,3**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**1,7**	**1,6**	**1,5**	**1,4**	**-1,0**	**-1,1**	**-1,3**
USA	15,2	2,2	1,8	2,0	1,8	2,5	2,3	-2,5	-2,5	-2,5	-7,0	-7,5	-7,5
Japan	4,1	1,2	0,8	1,0	0,5	0,9	1,3	3,5	3,5	3,5	-2,5	-2,5	-2,0
Kanada	1,4	1,8	2,0	1,8	2,2	1,9	2,2	-2,0	-2,5	-2,5	-0,5	-1,5	-1,5
Australien	1,0	1,8	2,3	2,4	1,6	2,2	2,4	1,0	1,5	2,0	-0,5	0,0	0,0
Schweiz	0,4	0,9	1,8	1,5	0,4	0,3	0,6	9,6	9,9	9,8	1,0	0,4	0,4
Norwegen	0,3	2,5	1,7	1,2	2,2	2,1	2,2	6,9	7,2	6,9	7,6	7,8	7,8
Industrieländer[4)]	**36,8**	**1,7**	**1,4**	**1,6**	**1,5**	**1,8**	**1,9**	**0,3**	**0,2**	**0,2**	**-3,5**	**-3,8**	**-3,8**
Russland	3,1	1,2	2,0	1,7	4,5	3,4	4,0	6,5	6,5	6,2	2,3	1,5	1,3
Türkei	1,7	0,4	2,8	3,3	15,5	10,8	9,7	-0,2	-1,1	-2,7	-2,9	-3,1	-3,0
Ukraine	0,3	3,1	3,0	3,2	8,5	7,7	7,4	-3,5	-3,3	-2,8	-1,6	-1,5	-1,5
Mittel- und Osteuropa[5)]	**7,5**	**1,9**	**2,5**	**2,6**	**6,7**	**5,1**	**5,1**	**1,2**	**1,0**	**0,7**	**X**	**X**	**X**
Südafrika	0,6	0,3	0,7	1,4	4,4	4,9	5,3	-4,0	-4,4	-4,6	-5,9	-6,5	-6,2
Naher Osten, Afrika	**3,3**	**2,8**	**2,8**	**3,5**	**6,3**	**5,8**	**5,8**	**-0,7**	**-0,2**	**0,2**	**X**	**X**	**X**
Brasilien	2,5	1,1	2,3	2,1	3,6	3,2	3,8	-1,9	-2,3	-2,8	-5,8	-4,7	-4,6
Mexiko	1,9	0,1	1,6	2,1	3,6	3,3	3,1	-1,1	-1,5	-1,4	-2,7	-2,9	-2,4
Argentinien	0,7	-3,0	-1,1	1,6	53,7	45,3	29,8	-1,4	0,0	-0,1	-4,3	-5,1	-5,4
Chile	0,4	2,2	2,7	2,8	2,3	2,7	2,7	-2,6	-2,5	-3,1	-1,3	-1,2	-1,0
Lateinamerika*	**6,8**	**-0,5**	**1,8**	**2,3**	**8,5**	**7,4**	**6,0**	**-2,1**	**-2,1**	**-2,2**	**X**	**X**	**X**
China	18,7	6,1	5,9	5,8	2,9	3,8	2,7	1,5	1,0	0,7	-6,1	-6,3	-6,3
Indien	7,7	5,1	6,1	6,3	3,5	4,4	4,1	-1,8	-1,7	-1,8	-7,5	-7,2	-7,0
Indonesien	2,6	5,0	4,9	5,0	3,1	3,3	3,3	-2,2	-2,0	-1,9	-2,0	-2,0	-1,7
Südkorea	1,7	1,8	2,1	1,9	0,4	1,2	1,4	3,0	3,7	4,3	0,6	-1,0	-1,1
Asien ohne Japan	**34,8**	**5,2**	**5,3**	**5,4**	**2,7**	**3,5**	**2,9**	**1,6**	**1,3**	**1,0**	**X**	**X**	**X**
Emerging Markets*	**52,4**	**3,8**	**4,3**	**4,4**	**4,2**	**4,4**	**3,8**	**0,9**	**0,7**	**0,5**	**X**	**X**	**X**
Summe[6)]*	**89,2**	**3,0**	**3,1**	**3,3**	**3,1**	**3,3**	**3,0**	**X**	**X**	**X**	**X**	**X**	**X**

1) Von 2018 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IWF.
2) Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.
3) In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.
4) Ohne die EU-Länder Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.
5) Einschließlich der unter 4) genannten EU-Länder.
6) 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

*) Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		9. Dez 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (EURIBOR)	-0,39	-0,40	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,28	-0,28	-0,27	-0,27
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,63	-0,60	-0,60	-0,60
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,56	-0,55	-0,50	-0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,31	-0,30	-0,25	-0,20
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,22	0,25	0,30	0,35
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	1,89	1,90	1,90	1,90
	12 Monate (LIBOR)	1,92	1,95	1,95	1,95
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,61	1,60	1,60	1,60
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,65	1,65	1,65	1,65
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,82	1,85	1,85	1,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,26	2,30	2,30	2,30
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,07	-0,10	-0,10	-0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,12	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,09	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 10 Jahre	0,00	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,45	0,45	0,45	0,45
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,78	0,80	0,80	1,10
	12 Monate (LIBOR)	0,97	1,00	1,10	1,30
	Gilts, 2 Jahre	0,56	0,60	0,80	0,90
	Gilts, 5 Jahre	0,56	0,60	0,70	0,80
	Gilts, 10 Jahre	0,75	0,80	0,90	1,00
	Gilts, 30 Jahre	1,26	1,30	1,35	1,40
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	0,07	0,10	0,10	0,10
	2 Jahre	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30
	10 Jahre	0,04	0,00	0,10	0,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,41	-0,40	-0,40	-0,40
	2 Jahre	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65
	10 Jahre	-0,27	-0,25	-0,20	-0,15
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,84	1,90	1,90	1,90
	2 Jahre	1,34	1,30	1,30	1,30
	10 Jahre	1,47	1,50	1,50	1,70
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,72	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,60	-0,40	-0,40	-0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	1,98	1,95	1,95	1,95
	12 Monate (CBA)	2,11	2,05	2,10	2,10
	2 Jahre	1,66	1,65	1,65	1,65
	5 Jahre	1,59	1,60	1,65	1,70
	10 Jahre	1,58	1,55	1,65	1,75
	30 Jahre	1,68	1,65	1,75	1,85
Australien	Geldpolitik (Cash)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (ABB)	0,89	0,95	0,95	0,95
	2 Jahre	0,75	0,80	0,85	0,85
	10 Jahre	1,15	1,20	1,30	1,55

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am 9. Dez 19	Erwartung 3 Monate	Erwartung 6 Monate	Erwartung 12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,60	1,60	1,60	1,60
		2 Jahre	1,40	1,50	1,60	1,70
		10 Jahre	1,99	2,10	2,20	2,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	2,18	2,20	2,20	2,25
		2 Jahre	1,72	1,60	1,60	1,60
		10 Jahre	1,52	1,60	1,70	2,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,16	0,20	0,30	0,50
		3 Jahre	0,31	0,40	0,60	0,80
		10 Jahre	1,82	2,00	2,00	2,30
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	5,00	4,75	4,50	4,50
		3 Monate (ABG)	4,43	4,78	4,55	4,85
		2 Jahre	5,20	5,30	5,40	5,80
		10 Jahre	6,78	6,50	6,40	6,30
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	7,25	7,00	6,75
		3 Monate (Mexibor)	7,34	7,20	7,00	6,90
		2 Jahre	6,82	6,70	6,60	6,60
		10 Jahre	7,01	6,60	6,50	6,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	3,03	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,81	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,20	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,77	2,00	2,00	2,00
		2 Jahre	1,55	1,70	1,70	1,70
		10 Jahre	1,76	1,70	1,80	1,80
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,25	1,25	1,25	1,25
		2 Jahre	1,40	1,40	1,30	1,30
		10 Jahre	1,69	1,70	1,60	1,50

Renditespreads in Basispunkten[1)]

			Stand am 9. Dez 19	Erwartung 3 Monate	Erwartung 6 Monate	Erwartung 12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	150	160	160	165
		Türkei	425	440	455	465
		Ungarn	90	100	100	105
	Afrika	Südafrika	348	355	365	380
	Lateinamerika	Brasilien	229	240	245	255
		Chile	149	150	160	160
		Kolumbien	177	190	195	200
		Mexiko	314	330	340	350
	Asien	China	105	105	110	115
		Indonesien	175	180	185	190
		Philippinen	79	85	85	90
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)		**317**	**330**	**340**	**350**

1) Die Renditespreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen auf US-Treasuries mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global Div (EMBIG Div).

Dezember 2019 / Januar 2020

Währungen

EURO		Stand am 9. Dez 19	Erwartung 3 Monate	Erwartung 6 Monate	Erwartung 12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,11	1,12	1,11	1,12
	EUR-CAD	1,47	1,48	1,47	1,47
	EUR-AUD	1,62	1,62	1,63	1,62
Japan	EUR-JPY	120,03	122,08	120,99	123,20
Euro-Outs	EUR-GBP	0,84	0,85	0,88	0,86
	EUR-DKK	7,47	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,54	10,50	10,50	10,40
	EUR-CHF	1,10	1,10	1,09	1,10
	EUR-NOK	10,12	10,10	9,90	9,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,28	4,30	4,30	4,25
	EUR-HUF	331,68	330,00	330,00	325,00
	EUR-CZK	25,54	25,70	25,70	25,60
Afrika	EUR-ZAR	16,20	16,91	16,82	17,02
Lateinamerika	EUR-BRL	4,58	4,59	4,61	4,70
	EUR-MXN	21,33	21,95	22,09	22,40
Asien	EUR-CNY	7,79	7,95	7,99	8,18
	EUR-SGD	1,50	1,53	1,53	1,56
	EUR-KRW	1318	1310	1310	1344
US-Dollar		**Stand am 9. Dez 19**	**Erwartung 3 Monate**	**Erwartung 6 Monate**	**Erwartung 12 Monate**
Dollar-Block	USD-CAD	1,33	1,32	1,32	1,31
	AUD-USD	0,68	0,69	0,68	0,69
Japan	USD-JPY	108,49	109,00	109,00	110,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,32	1,32	1,26	1,30
	USD-DKK	6,75	6,65	6,71	6,65
	USD-SEK	9,52	9,38	9,46	9,29
	USD-CHF	0,99	0,98	0,98	0,98
	USD-NOK	9,14	9,02	8,92	8,75
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,87	3,84	3,87	3,79
	USD-HUF	299,81	294,64	297,30	290,18
	USD-CZK	23,09	22,95	23,15	22,86
Afrika	USD-ZAR	14,65	15,10	15,15	15,20
Lateinamerika	USD-BRL	4,14	4,10	4,15	4,20
	USD-MXN	19,28	19,60	19,90	20,00
Asien	USD-CNY	7,04	7,10	7,20	7,30
	USD-SGD	1,36	1,37	1,38	1,39
	USD-KRW	1190	1170	1180	1200

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 09. Dez 19	Erwartungen 3 Monate	Erwartungen 6 Monate	Erwartungen 12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.462,53	1.520	1.530	1.550
Gold (EUR je Feinunze)	1.322,00	1.360	1.380	1.380
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	59,20	59	60	60
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	53,51	54	55	54
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	65,03	65	66	65
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	58,78	58	59	58

Makro Research
Volkswirtschaft Prognosen.

Dezember 2019 / Januar 2020

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 (USA, Dollarblock, Japan)
Dr. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de (UK, Nordics, Schweiz, Währungen)
Dr. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de (Euroland, Währungen)
Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de (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 (Asien ex Japan, Naher Osten)
Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de (Osteuropa)
Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de (Lateinamerika, Afrika)

Geldpolitik/Kapitalmärkte
Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michaelramon.klawitter@deka.de (Floor-Economist)
Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de (Rentenmarktstrategie)
Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de (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
09.12.2019

Nächster Veröffentlichungstermin
14. Januar 2020

Internet: https://deka.de/deka-gruppe/research
Impressum: https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen 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.