

Zinssenkungen sind keine Selbstläufer.

Egal wie weit der Weg zum Ziel auch sein mag, er beginnt mit dem ersten Schritt. Die Notenbanken haben mit ihrer bremsenden Geldpolitik dazu beigetragen, dass die Inflationsraten von den teils zweistelligen Raten im Herbst 2022 begannen zu sinken. Anfangs fielen die Schritte leicht, und es ging rasch voran mit der Verringerung der Inflation. Doch jetzt zeigt sich deutlich, wie schwer die letzten Meter auf dem Weg zum Inflationsziel sind. Dies gilt insbesondere für die Dienstleistungspreise, die die binnenwirtschaftliche Preisdynamik recht gut widerspiegeln und maßgeblich von der Lohnentwicklung beeinflusst werden. Die entsprechenden Kerninflationsraten, bei denen die Energie- und Nahrungsmittelpreise herausgerechnet werden, liegen sowohl in Euroland als auch in den USA bei über 3 % und sind damit zu hoch. Während die europäische Konjunktur als schwächlich bis moderat zu bezeichnen ist, ist sie in den USA weiterhin bemerkenswert kräftig mit einer beachtlichen Stärke am Arbeitsmarkt.

Vor diesem Hintergrund ist es absolut nachvollziehbar, dass man sich an den Kapitalmärkten intensive Gedanken über die letzten Meter der Inflationsbekämpfung macht. Um es anders zu formulieren: Die für Sommer 2024 allgemein erwarteten Leitzinssenkungen der Notenbanken sind keine Selbstläufer. Zuletzt wurden an den Märkten die Leitzinserwartungen etwas korrigiert. Bis Ende dieses Jahres sind weniger Zinssenkungen eingepreist als es noch Anfang 2024 der Fall war. Eine solche Änderung der Leitzinserwartungen geht durchaus mit Kursschwankungen an den Anleihemärkten einher. Viel wichtiger ist jedoch, dass die Erwartung nahender erster Leitzinssenkungen erhalten bleibt. Das grundlegende Bild einer wirksamen Geldpolitik, bei der eine baldige Lockerung absehbar ist, ist maßgeblich für die konstruktiven Perspektiven an den Wertpapiermärkten. Dies hat die Aktienmärkte vielerorts Anfang März auf neue Allzeithochs gehievt.

Die Begeisterung der Aktienmärkte mag angesichts der immensen geopolitischen Risiken überraschen. Die US-Präsidentenwahl wirft ihre Schatten voraus, und der Super-Tuesday der Vorwahlen hat bestätigt, dass es im November ein Duell zwischen Biden und Trump geben dürfte. Ausgemacht ist dabei weder, dass Trump gewinnt, noch, dass er im Falle eines Wahlsieges durchregieren und seine bislang wenig konkreten wirtschaftspolitischen Ideen umsetzen könnte. Welcher der beiden Kandidaten wieviel Geld, Kraft und Zeit aufbringen kann, um letztlich am 5. November siegreich zu sein, bleibt überaus spannend. Bei aller medialen Aufmerksamkeit für die US-Wahlen dürften die Märkte aber ihren klaren Fokus auf der Kommunikation und den anstehenden Aktionen der Notenbanken behalten. Für den Anlageerfolg im Kalenderjahr 2024 werden aller Wahrscheinlichkeit nach die Inflations- und die Leitzinsentwicklung deutlich mehr Gewicht haben als politische Ereignisse.

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 letzten Meter sind schwer



Quelle: Adobe Stock, DekaBank

Die wichtigsten Prognoserevisionen:

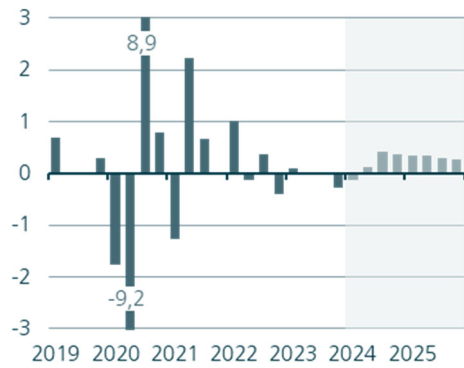
- Deutschland: Leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.
- USA: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.
- EZB: Eine Leitzinssenkung weniger in diesem Jahr.
- Bundrenditen: Etwas höhere Renditeverläufe vor allem am kurzen Ende.
- Treasury-Renditen: Aufwärtsrevision der Zinsprognosen im längeren Laufzeitenbereich auf Sicht von zwölf Monaten.
- Aktien: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.



März 2024

Konjunktur Industrieländer

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



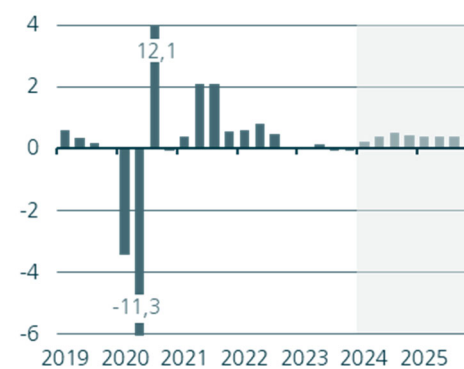
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Es wird Frühjahr, und die Forschungsinstitute haben ihre Prognosen aktualisiert. Die bislang vorliegenden Prognosen wurden deutlich nach unten korrigiert, alle gehen von kaum mehr als Stagnation im Jahr 2024 aus. Das ist auch unsere Erwartung, denn das letzte Jahr klang schlecht aus, und auch das erste Halbjahr 2024 wird wohl nicht gut laufen. Das ist fast schon ein Alleinstellungsmerkmal in Europa. Nur wenige Nachbarländer haben vergleichbare Schwierigkeiten. So haben sich zuletzt der Einkaufsmanager-Gesamtindex und der Sentix-Konjunkturindikator entgegen dem Europatrend verschlechtert.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



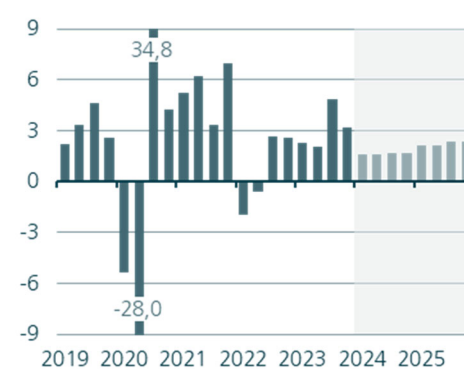
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Stimmung in der europäischen Wirtschaft wird zwar besser. Aber die Erholung bleibt mühsam – zumindest in einem Teil der vier großen EWU-Länder. Während Spanien weiter mit Volldampf unterwegs ist und Italien und Frankreich an Fahrt aufnehmen, bleibt Deutschland auch zu Beginn des Jahres 2024 abgeschlagen. Unterstützt wird die gesamtwirtschaftliche Erholung durch abnehmende Inflationsraten. Im Februar lag die EWU-Inflationsrate bei 2,6 %. Allerdings wurde sie maßgeblich durch Rückgänge bei Energiepreisen nach unten gedrückt. Die Spannweite der Inflationsrate unter den vier großen EWU-Ländern reichte von 0,9 % in Italien bis 3,1 % in Frankreich. Deutschland (2,7 %) und Spanien (2,9 %) lagen dazwischen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die Preisentwicklung im Januar war ein Schock. Nach mehreren Monaten mit Anstiegen im Zielbereich der Fed in Höhe von 2 % nahmen die Preise vor allem im Bereich der Dienstleistungen sehr deutlich gegenüber dem Vormonat zu. Wir gehen davon aus, dass sich dies nicht zeitnah wiederholt. So hat sich der Auslastungsgrad speziell in diesem Bereich der Volkswirtschaft in den vergangenen Monaten nicht auffallend verändert, und Berechnungen zur Ursache des Preisschubs deuten eher auf angebotsbedingte Effekte hin. Gleichwohl wird die Inflation in den kommenden Monaten wieder stärker in den Fokus rücken. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ist weiterhin von extremer Volatilität geprägt. Nach zwei außergewöhnlich hohen Anstiegen im November und Dezember sank das monatliche Bruttoinlandsprodukt nach inoffiziellen Berechnungen im Januar sehr deutlich, aber im Rahmen unserer Erwartungen.

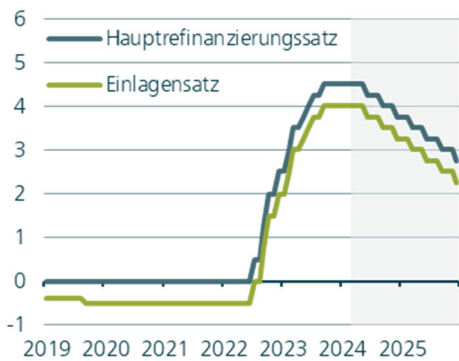
Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.



März 2024

Märkte Industrieländer

EZB: Leitzinsen (% p.a.)



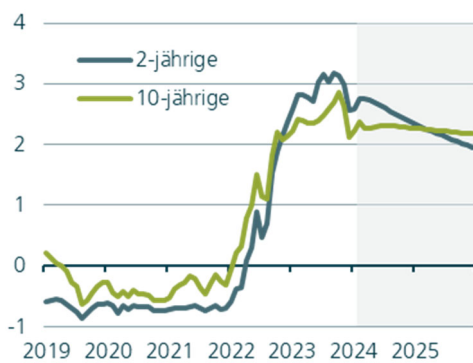
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Pressekonferenz am 7. März wirkte die EZB zuversichtlich, dass die Inflation bis Mitte nächsten Jahres auf den Zielwert von 2 % zurückgehen wird. Präsidentin Lagarde stimmte die Zuhörer darauf ein, dass der EZB-Rat bei seiner übernächsten Sitzung im Juni über eine ausreichende Datengrundlage verfügen wird, um eine Lockerung der Geldpolitik zu diskutieren. Die Hürden für eine erste Leitzinssenkung dürften dabei eher niedrig liegen. Über den anschließenden Kurs der EZB lieferte die Pressekonferenz keine konkreten Hinweise. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanker die optimistischen Annahmen über Löhne und Gewinnmargen, die ihren Inflationsvorhersagen zugrunde liegen, laufend überprüfen wollen. Wir rechnen daher mit weiteren Zinsschritten lediglich im Quartalsrhythmus. Darüber hinaus dürfte die EZB in Kürze die Analyse ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt abschließen. Etwaige Änderungen sollten jedoch keine unmittelbare Marktrelevanz besitzen und auch langfristig mehr auf die Funktionsweise des Geldmarkts als auf die Höhe der Geldmarktsätze abzielen.

Prognoserevision: Eine Leitzinssenkung weniger in diesem Jahr.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Seit Anfang des Jahres haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB per Saldo zurückgeschraubt. Die Ratssitzung im März erhärtete aber den Eindruck, dass die EZB im Juni den ersten Zinsschritt vornehmen wird. Wir betrachten die zwischenzeitliche Korrektur am kurzen Ende der Bundkurve daher als ausreichend. Fortan sollten sich die näher rückenden Leitzinssenkungen in wieder rückläufigen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber besitzen am langen Ende ohne einen gravierenden Konjunkturereinbruch weder die Inflationserwartungen noch die realen Renditen größeren Spielraum nach unten. In der Summe sollte die zu erwartende Lockerung der Geldpolitik somit zur Folge haben, dass sich die Inversion der Bundkurve allmählich zurückbildet.

Prognoserevision: Etwas höhere Renditeverläufe vor allem am kurzen Ende.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die überraschend hohen Inflationsraten im Januar sorgten für einen weiteren Schock an den US-Rentenmärkten. Eine Leitzinsschwende im Mai gilt als nicht mehr realistisch. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die erste Leitzinssenkung im Juni stattfinden wird. Die vergangenen Monate haben gezeigt, dass sogar übertriebene kurzfristige Zinssenkungserwartungen an den Rentenmärkten nicht zu spürbar niedrigeren langfristigen Renditeniveaus geführt haben. Ein Grund hierfür dürfte die hohe Unsicherheit über den Leitzinsspfad der kommenden zwei Jahre sein. Wir gehen davon aus, dass diese Unsicherheit auch nach der erfolgten Leitzinsschwende nicht verschwinden wird, und haben daher unsere Zinsprognose im längeren Laufzeitenbereich nach oben genommen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Zinsprognosen im längeren Laufzeitenbereich auf Sicht von zwölf Monaten.



März 2024

Märkte Industrieländer

DAX Performanceindex



Wertentwicklung DAX	von 08.03.18 bis 08.03.19	08.03.19 bis 08.03.20	08.03.20 bis 08.03.21	08.03.21 bis 08.03.22	08.03.22 bis 08.03.23	08.03.23 bis 08.03.24
	-7,27%	0,73%	24,60%	-10,77%	21,82%	13,96%

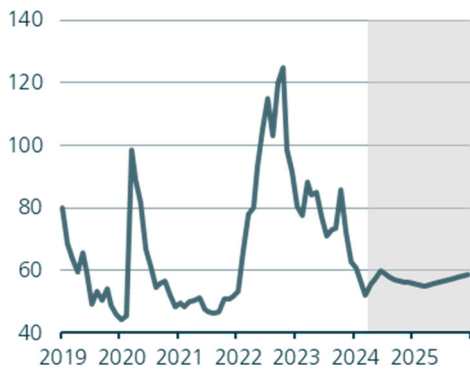
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft verharrt in der Stagnation. Dennoch markiert der DAX neue Rekordstände. Dafür gibt es gute Gründe. Dank ihrer globalen Aufstellung gelingt es den in Deutschland börsennotierten Unternehmen, sich von der schwachen heimischen Entwicklung abzukoppeln, was sich in den Gewinnzahlen für das vierte Quartal bestätigt hatte. Das weltwirtschaftliche Wachstum ist stabil, und die zuletzt vermeldeten Einkaufsmanagerindizes signalisieren, dass sich die Stimmung der Unternehmen global sogar weiter leicht verbessert. Die Kursrallye ist durch die fundamentale Entwicklung gut begründet, die Unternehmen dürften in diesem Jahr ihre Gewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber dem vergangenen Jahr steigern, und die Bewertung liegt leicht unter dem langjährigen Durchschnitt. Mit einer zeitlich begrenzten technischen Korrektur sollte jederzeit gerechnet werden, eine Trendumkehr ist bei diesen Rahmenbedingungen allerdings nicht zu erwarten.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Ähnlich wie bei Aktien hat sich auch an den Kreditmärkten die freundliche Tendenz fortgesetzt. Die meisten Kreditindizes haben den niedrigsten Stand seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine erreicht. Mit einer wieder verstärkten Neuemissionstätigkeit haben Kassa-Anleihen zuletzt jedoch etwas gegenüber den Kreditderivaten underperformed. Die Geschäftsergebnisse der großen europäischen Unternehmen vom vierten Quartal 2023 konnten bisher nicht allzu viel zur Stimmungsverbesserung beitragen, insbesondere Unternehmen aus dem Energiebereich berichten Ergebnismrückgänge. Da viele der großen europäischen Firmen aber global positioniert sind, bleibt die Marktstimmung weiterhin konstruktiv, gerade auch mit Blick auf die bevorstehende Zinswende. In den USA haben vor allem die großen Tech-Werte die Ergebnisse beflügelt.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Die kräftige Preiskorrektur bei Gewerbeimmobilien, vor allem bei Bürogebäuden in den USA, haben auch Investoren in europäischen, vornehmlich deutschen Banken, aufgeschreckt. Besonders betroffen sind die Spezialinstitute PBB und Aareal Bank. Neben sehr hohen Kursverlusten für ungedeckte Financials sind auch die Spreads von Hypothekendarlehen dieser Häuser deutlich im Spread angestiegen, um etwa 30 Bp. Auf Covered Bonds anderer, weitaus breiter aufgestellter Banken hat sich die Aufregung jedoch kaum ausgewirkt. Im Gegenteil: neue Anleihen werden mit bis zu zehnfachen Überzeichnungen begierig aufgenommen, obwohl die Neuemissionsprämien inzwischen wieder spürbar verringert wurden. Dazu hat auch die nachlassende Neuemissionstätigkeit nach dem sehr starken Jahresauftakt beigetragen. Da die Spreads von Covered Bonds im Vergleich zu anderen sehr gut gerateten Anleihen attraktiv sind, dürfte die Nachfrage für diese Bonds hoch bleiben.



März 2024

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD (US-Dollar je Euro)



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Weg zu den Leitzinswenden bleibt sowohl in den USA als auch in Euroland datenabhängig und daher holgrig. Daher kommt es beim EUR-USD-Wechselkurs zu stärkeren Schwankungen, sobald die geldpolitisch relevanten Makro-Daten den Markt überraschen. Das war zuletzt bei den US-Preisdaten für Januar sowie auch bei der Dienstleistungsinflation in Euroland für Februar der Fall. Beide Indikatoren gaben noch keine Entwarnung für die Geldpolitik. Daraufhin haben die Zinssenkungserwartungen sowohl für die Fed als auch für die EZB abgenommen. In der Summe verhalf dies dem Euro zur Aufwertung. So ist der Wechselkurs nach dem bisherigen Jahrestief von 1,07 USD je EUR von Mitte Februar bis Anfang März auf 1,09 USD je EUR angestiegen. Einen größeren Spielraum für die Euro-Aufwertung erwarten wir mit den Leitzinswenden ab Juni.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 01.03.18 bis 01.03.19	01.03.19 bis 29.02.20	29.02.20 bis 01.03.21	01.03.21 bis 01.03.22	01.03.22 bis 01.03.23	01.03.23 bis 29.02.24
Gold in Euro	6,96%	24,58%	0,48%	22,28%	-1,11%	9,95%
Gold in USD	-0,46%	20,59%	9,98%	12,81%	-5,06%	11,34%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Nachdem Anfang Februar an den Märkten die Erwartungen über eine baldige Leitzinswende seitens der US-Notenbank gedreht hatten, geriet die Goldnotierung unter Druck. Mitte Februar fiel der Goldpreis kurzfristig unter 2.000 US-Dollar je Feinunze, konnte diese Marke jedoch im weiteren Monatsverlauf wieder überschreiten und verteidigen. Seither hat sich an den Renditen langlaufender US-Treasuries, den Zinssenkungserwartungen und dem USD-Wechselkurs wenig verändert. Umso erstaunlicher war das neue Allzeithoch von Anfang März, welches Ausdruck von dem übertriebenen Preisrücksetzer zuvor, aber auch von einer verstärkten geopolitischen Verunsicherung sein könnte. Allerdings erachten wir das weitere Aufwärtspotenzial beim Goldpreis aufgrund des unveränderten Makrobildes als ausgereizt an und erwarten erst mit einer klar erkennbaren Leitzinswende einen nachhaltigen Aufwärtstrend.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 01.03.18 bis 01.03.19	01.03.19 bis 29.02.20	29.02.20 bis 01.03.21	01.03.21 bis 01.03.22	01.03.22 bis 01.03.23	01.03.23 bis 29.02.24
Brent in Euro	9,54%	-19,79%	15,18%	78,64%	-16,34%	-2,06%
Brent in USD	1,94%	-22,36%	26,07%	64,81%	-19,68%	-0,82%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Der Preis für die Rohölsorte Brent hält sich seit Wochen im Band zwischen 80 und 85 US-Dollar je Fass. Die OPEC+-Länder reagieren weiterhin auf den konjunkturell eher schwachen Ölkonsum und haben Anfang März beschlossen, ihre freiwilligen Fördermengenkürzungen bis Ende des ersten Halbjahres zu verlängern. Damit wollen sie verhindern, dass am weltweiten Ölmarkt ein Überangebot entsteht, welches den Ölpreis ins Rutschen bringen könnte. Auch Russland hat angekündigt, seinen zugesagten Beitrag zu den Produktionskürzungen einzuhalten. All dies ist auch deshalb notwendig, weil sich die US-Ölförderung seit Oktober 2023 mit mehr als 13 Mio. Fass täglich auf einem hohen Niveau eingependelt hat. Sollte kein globales Überangebot auftreten, dürften die Ölnotierungen bis zum Jahresende unter Schwankungen seitwärts laufen.

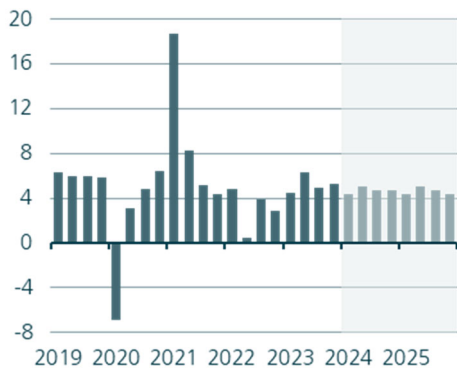
Prognoserevision: –



März 2024

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



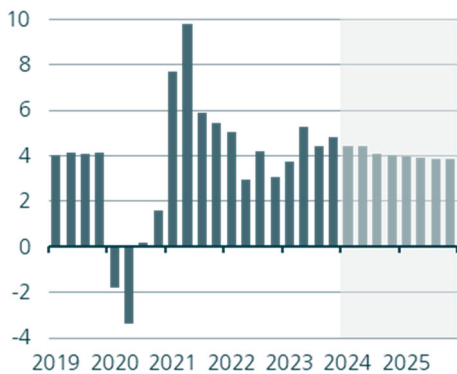
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die chinesische Regierung hat im Rahmen des Nationalen Volkskongresses ein Wirtschaftswachstumsziel für 2024 von „rund 5 %“ verkündet. Sie hält das Ziel selbst für ambitioniert, hat jedoch keine neuen Konjunkturlösungen in Aussicht gestellt. Die Stimmung von Unternehmen und Konsumenten dürfte daher eher gedrückt bleiben. Die Nachfrageschwäche schlägt sich in der Preisentwicklung mit niedrigen und in den vergangenen Monaten sogar negativen Inflationsraten nieder. Die Überkapazitäten in weiten Teilen der Industrie dürften dazu führen, dass chinesische Unternehmen in den kommenden Quartalen versuchen, durch eine aggressive Preisgestaltung ihren Export zu steigern. Insbesondere im Bereich „grüner Technologien“ verfügen chinesische Anbieter zudem über Produktivitätsvorteile gegenüber der internationalen Konkurrenz. Der Ton gegenüber Taiwan wurde zuletzt verschärft.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Nach einer insgesamt eher schwachen Konjunktorentwicklung im vierten Quartal erwarten wir für die erste Hälfte des laufenden Jahres eine Zunahme der wirtschaftlichen Dynamik. Der deutliche Rückgang der Inflationsraten sorgt für eine Verbesserung bei den verfügbaren Einkommen. Die Geldpolitik ist nicht mehr so restriktiv wie vor einem halben Jahr. Zudem hat aufgrund des Booms der künstlichen Intelligenz die Nachfrage nach IT-Technologie zugenommen, wovon die asiatischen Exportnationen profitieren. Die Unsicherheit um den Zeitpunkt der ersten Zinssenkung der US-Fed dürfte unter den Schwellenländer-Zentralbanken dort für Zögerlichkeit sorgen, wo die Geldpolitik nur moderat restriktiv ausgerichtet ist. In Ländern mit stark restriktiver geldpolitischer Ausrichtung wie Brasilien, Mexiko oder Ungarn wird es aber schon zeitnah zu weiteren bzw. ersten (Mexiko) Zinssenkungen kommen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Ungarn.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Emerging Markets: Märkte

Der Rückgang der Risikoaufschläge hat EM-Hartwährungsanleihen in den vergangenen Wochen gestützt, sodass der Markt seit Jahresbeginn nun ein moderates Plus ausweist. EM-Lokalwährungsanleihen taten sich schwerer, weil die Unsicherheit um die US-Geldpolitik einen weiteren Rückgang der Renditen verhindert hat und EM-Währungen insbesondere gegenüber dem Euro eher zur Schwäche neigten. Der geldpolitische Ausblick für die USA wurde vor allem durch überraschend hohe Inflationsraten belastet. Wenn sich in den kommenden Monaten zeigt, dass dies kein Vorbote eines dauerhaft zu hohen Inflationsdrucks war, dürften die Renditen von Schwellenländeranleihen sinken. Nach einem schwachen Jahresstart konnten sich die Aktienmärkte der Emerging Markets ab Mitte Januar erholen. Ihre Wertentwicklung bleibt aber weiter klar hinter dem breiten weltweiten Markt zurück. Immerhin konnten chinesische Inlandsaktien zuletzt dank Käufen von staatsnahen Adressen deutlich zulegen. Outperformer bleibt Taiwan dank der Hausse im Chip-Sektor, Korea schwächelte zuletzt etwas, wie auch die lateinamerikanischen Märkte.

März 2024

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft durchläuft eine Schwäche-phase und wächst im Verlauf von 2024 wieder kräftiger.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Erste Leitzinssenkungen sind ab Mitte 2024 zu erwarten. Leitzinsen verharren aber noch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus.
- Die Geldpolitik wird bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) trotz erhöhter Zinsen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Für Europa und insbesondere für Deutschland ist im Jahr 2024 noch ein schwaches Wachstum zu erwarten. Die US-Wirtschaft zeigt sich robuster.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenarien (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

März 2024

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					
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Deutschland	3,3	-0,3	0,0	1,2	6,0	2,7	2,4	6,0	6,6	6,5	-2,2	-2,0	-1,6
Frankreich	2,3	0,9	0,9	1,3	5,7	2,8	2,4	-1,2	-1,3	-0,9	-4,9	-4,5	-4,0
Italien	1,9	0,8	0,8	1,2	5,9	1,7	2,0	0,7	0,9	1,2	-5,5	-4,5	-4,2
Spanien	1,4	2,5	2,4	2,1	3,4	3,3	2,2	2,1	2,0	1,9	-4,1	-3,3	-3,6
Niederlande	0,8	0,1	0,9	1,5	4,1	2,3	2,4	7,6	7,6	7,5	-2,1	-1,9	-2,0
Belgien	0,4	1,5	1,3	1,2	2,3	4,2	2,4	-2,7	-1,9	-1,2	-4,9	-4,8	-4,8
Euroland	12,0	0,4	0,8	1,5	5,4	2,6	2,3	2,2	2,4	2,6	-3,4	-2,9	-2,7
Schweden	0,4	0,0	0,1	2,1	5,9	2,7	1,7	5,4	5,4	5,2	-0,4	-0,6	0,2
Dänemark	0,3	1,8	1,5	1,3	3,4	2,4	2,1	11,4	9,9	9,5	1,8	0,9	0,5
EU-22	12,7	0,4	0,8	1,6	5,4	2,6	2,3	2,5	2,7	2,8	-3,2	-2,8	-2,6
Polen	1,0	0,2	2,0	3,5	11,6	4,1	3,7	1,7	-0,2	-0,3	-5,8	-4,6	-3,9
Tschechische Rep.	0,3	-0,4	1,1	2,6	10,8	2,4	2,1	-0,6	-0,2	0,4	-3,8	-2,4	-1,8
Ungarn	0,2	-0,8	1,9	3,4	17,6	3,8	3,5	0,6	0,3	0,3	-5,8	-4,3	-3,8
EU-27	14,9	0,5	1,0	1,8	6,4	2,9	2,5	1,8	1,9	2,0	-3,5	-3,0	-2,8
USA	15,5	2,5	2,3	2,0	4,1	2,9	2,5	-3,1	-3,0	-2,5	-8,0	-7,5	-7,0
Japan	3,8	1,9	0,7	1,3	3,2	2,0	1,7	3,6	4,0	4,0	-5,1	-4,0	-3,5
Ver. Königreich	2,3	0,1	0,1	0,8	7,3	2,6	2,6	-3,7	-3,7	-3,6	-4,5	-3,9	-3,7
Kanada	1,4	1,1	0,9	2,0	3,9	2,4	2,2	-0,6	-0,5	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5
Australien	1,0	2,1	1,6	2,3	5,6	3,0	2,5	0,8	0,5	0,5	0,7	-0,5	-1,0
Schweiz	0,5	0,8	1,7	1,4	2,1	1,6	1,6	8,0	8,0	7,6	0,1	0,4	0,3
Norwegen	0,3	1,1	0,3	1,2	5,5	4,3	2,8	26,2	25,4	22,9	15,1	14,4	13,1
Industrieländer⁴⁾	37,5	1,5	1,4	1,7	4,7	2,7	2,3	0,0	0,1	0,3	-5,1	-4,6	-4,3
Russland	2,9	3,0	2,0	0,9	5,9	6,5	5,2	2,5	2,0	1,8	-1,9	-1,9	-1,6
Türkei	2,0	4,5	3,4	3,8	53,4	59,4	33,9	-4,4	-3,4	-2,9	-5,0	-4,7	-4,9
Ukraine	0,3	5,0	3,2	6,5	12,9	5,8	4,4	-5,8	-5,6	-5,1	-20,6	-20,0	-17,0
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,8	2,9	2,5	2,7	20,8	19,9	12,4	-1,4	-1,6	-1,6	X	X	X
Südafrika	0,6	0,6	1,2	1,4	5,9	4,8	4,4	-1,9	-2,2	-2,0	-5,2	-5,5	-5,0
Naher Osten, Afrika	3,3	2,5	2,1	3,1	18,8	17,6	10,3	2,4	1,7	1,7	X	X	X
Brasilien	2,3	3,0	1,6	2,0	4,6	3,7	3,6	-1,2	-1,5	-1,9	-7,5	-7,2	-6,7
Mexiko	1,9	3,2	2,1	1,9	5,5	4,4	3,3	-1,5	-0,7	-0,9	-3,9	-4,9	-3,8
Argentinien	0,7	-1,0	-1,4	1,7	133,5	265,6	47,7	-3,5	0,4	-0,6	-6,0	-2,0	-2,1
Chile	0,4	-0,1	1,8	2,4	7,6	3,2	3,0	-3,4	-3,8	-3,0	-2,4	-2,2	-1,8
Lateinamerika*	6,7	2,1	1,5	2,2	20,4	33,9	8,4	-1,8	-1,3	-1,6	X	X	X
China	18,4	5,2	4,7	4,2	0,2	0,5	1,6	1,5	1,4	1,0	-7,1	-7,0	-7,3
Indien	7,3	7,7	7,2	6,6	5,7	4,7	5,1	-2,5	-1,5	-0,5	-8,8	-8,5	-8,0
Indonesien	2,5	5,1	5,0	5,0	3,7	2,9	3,0	0,4	0,3	-0,1	-2,5	-2,4	-2,3
Südkorea	1,7	1,3	2,3	2,4	3,6	2,4	1,9	2,1	2,4	2,8	-2,7	-2,3	-2,0
Asien ohne Japan	33,9	5,2	5,0	4,6	2,2	1,9	2,5	1,5	1,6	1,5	X	X	X
Emerging Markets*	51,7	4,3	4,0	3,9	8,3	9,7	5,2	0,7	0,8	0,6	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,1	2,9	3,0	6,8	6,7	4,0	X	X	X	X	X	X

1) Von 2022 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, 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.



März 2024

Aktien

Index	Stand am 8. Mrz 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	17.814,51	18.500	17.500	18.500
EuroStoxx50	4.961,11	5.000	4.600	5.000
S&P 500	5.123,69	5.200	4.800	5.200
Topix	2.726,80	2.800	2.550	2.800

Zinsen Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen, in % p.a.)

	Stand am 8. Mrz 24	Erwartung			
		3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Deutschland	Geldpolitik (Haupt-Refi)	4,50	4,25	4,00	3,50
	Geldpolitik (Einlagensatz)	4,00	3,75	3,50	3,00
	Overnight (€STR)	3,91	3,66	3,42	2,95
	3 Monate (EURIBOR)	3,94	3,70	3,45	3,00
	12 Monate (EURIBOR)	3,75	3,55	3,30	2,90
	Bundesanleihen, 2 Jahre	2,76	2,65	2,50	2,25
	Bundesanleihen, 5 Jahre	2,28	2,25	2,20	2,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	2,27	2,30	2,30	2,25
	Bundesanleihen, 30 Jahre	2,43	2,45	2,50	2,50
USA	Geldpolitik (FFR)	5,25-5,50	5,00-5,25	4,75-5,00	4,25-4,50
	Overnight (SOFR)	5,31	5,11	4,86	4,36
	US-Treasuries, 2 Jahre	4,47	4,20	3,85	3,20
	US-Treasuries, 5 Jahre	4,05	3,90	3,75	3,35
	US-Treasuries, 10 Jahre	4,07	4,00	3,85	3,55
	US-Treasuries, 30 Jahre	4,25	4,20	4,05	3,75
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	0,00	0,00	0,00
	Overnight (TONAR)	-0,01	0,06	0,06	0,06
	JGBs, 2 Jahre	0,20	0,20	0,25	0,30
	JGBs, 10 Jahre	0,74	0,85	0,90	1,00
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	5,25	5,00	4,75	4,25
	Overnight (SONIA)	5,19	5,00	4,75	4,25
	Gilts, 2 Jahre	4,25	4,15	3,90	3,45
	Gilts, 10 Jahre	3,98	3,90	3,65	3,45
Schweden	Geldpolitik (Repo)	4,00	4,00	4,00	3,75
	3 Monate (STIB)	4,04	4,10	4,10	3,85
	2 Jahre	2,55	2,70	2,70	2,60
	10 Jahre	2,31	2,45	2,50	2,50
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	3,75	3,50	3,25	2,75
	3 Monate (CIBOR)	3,88	3,65	3,40	2,95
	2 Jahre	2,82	2,70	2,55	2,30
	10 Jahre	2,34	2,40	2,40	2,35
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	4,50	4,50	4,50	4,25
	3 Monate (NIBOR)	4,70	4,85	4,85	4,50
	3 Jahre	3,68	3,75	3,70	3,40
	10 Jahre	3,59	3,60	3,55	3,35
Schweiz	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	1,75	1,75	1,75	1,50
	Overnight (SARON)	1,70	1,70	1,70	1,45
	2 Jahre	0,97	1,00	1,05	1,10
	10 Jahre	0,70	0,80	0,90	1,05
Kanada	Geldpolitik (O/N)	5,00	4,75	4,50	4,00
	Overnight (CORRA)	5,01	4,75	4,50	4,00
	2 Jahre	4,04	3,90	3,65	3,15
	10 Jahre	3,33	3,35	3,25	3,05
Australien	Geldpolitik (Cash)	4,35	4,35	4,10	3,60
	3 Monate (ABB)	4,35	4,30	4,15	3,70
	2 Jahre	3,72	3,65	3,45	3,10
	10 Jahre	3,97	3,95	3,85	3,50



März 2024

Zinsen EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen, in % p.a.)

			Stand am	Erwartung		
			8. Mrz 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	5,75	5,75	5,75	5,00
		3 Monate (WIB)	5,76	5,80	5,70	4,80
		2 Jahre	5,02	5,00	4,90	4,50
		10 Jahre	5,27	5,30	5,30	5,10
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	6,25	4,75	4,25	3,50
		3 Monate (PRIBOR)	5,94	4,80	4,20	3,40
		2 Jahre	3,65	3,50	3,50	3,30
		10 Jahre	3,77	3,80	3,80	3,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	9,00	6,50	6,00	5,25
		3 Monate (BUBOR)	8,12	6,40	5,90	5,30
		3 Jahre	6,15	6,00	5,70	5,30
		10 Jahre	6,31	6,20	6,10	5,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	11,25	10,75	9,75	9,50
		3 Monate (ABG)	10,41	10,48	9,88	9,55
		2 Jahre	9,80	10,00	9,60	9,20
		10 Jahre	10,87	10,50	9,80	9,40
	Mexiko	Geldpolitik	11,25	10,50	10,00	7,25
		3 Monate	11,64	10,90	10,20	7,40
		2 Jahre	9,95	8,80	8,20	7,60
		10 Jahre	9,20	8,40	8,00	7,70
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,16	2,30	2,20	2,20
		3 Jahre	2,10	2,20	2,20	2,20
		10 Jahre	2,29	2,40	2,40	2,50
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	3,64	3,60	3,30	3,00
		2 Jahre	3,36	3,10	3,00	2,80
		10 Jahre	2,99	2,80	2,70	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	3,50	3,50	3,25	2,75
		3 Monate	3,45	3,40	3,20	2,80
		2 Jahre	3,36	3,30	3,20	2,90
		10 Jahre	3,32	3,30	3,20	3,00

Rendite-Spreads (in Basispunkten)

			Stand am	Erwartung			
			8. Mrz 24	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	3415	3525	3805	3805	
		Türkei	321	330	360	360	
		Ungarn	158	165	175	175	
	Afrika	Südafrika	340	350	380	380	
	Lateinamerika	Brasilien	211	215	235	235	
		Chile	138	140	155	155	
		Kolumbien	308	320	345	345	
		Mexiko	331	340	370	370	
	Asien	China	47	50	50	50	
		Indonesien	107	110	120	120	
		Philippinen	88	90	100	100	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			368	380	410	410

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).



März 2024

Währungen

EURO		Stand am 8. Mrz 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,09	1,09	1,10	1,12
	EUR-CAD	1,48	1,47	1,48	1,49
	EUR-AUD	1,65	1,66	1,67	1,68
Japan	EUR-JPY	160,86	158,00	156,00	153,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,85	0,86	0,85	0,85
	EUR-DKK	7,45	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	11,18	11,20	11,10	11,00
	EUR-CHF	0,96	0,96	0,97	0,98
	EUR-NOK	11,41	11,40	11,30	11,10
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,30	4,30	4,35	4,40
	EUR-HUF	394,35	400,00	395,00	395,00
	EUR-CZK	25,32	25,30	25,20	25,20
Afrika	EUR-ZAR	20,49	20,71	20,90	21,28
Lateinamerika	EUR-BRL	5,45	5,50	5,61	5,82
	EUR-MXN	18,40	18,75	19,36	19,94
Asien	EUR-CNY	7,86	7,85	7,98	8,18
	EUR-SGD	1,46	1,46	1,47	1,49
	EUR-KRW	1446	1450	1452	1478
US-Dollar		Stand am 8. Mrz 24	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,35	1,35	1,35	1,33
	AUD-USD	0,66	0,66	0,66	0,67
Japan	USD-JPY	147,06	144,95	141,82	136,61
Euro-Outs	GBP-USD	1,29	1,27	1,29	1,32
	USD-DKK	6,81	6,83	6,77	6,65
	USD-SEK	10,21	10,28	10,09	9,82
	USD-CHF	0,88	0,88	0,88	0,88
	USD-NOK	10,43	10,46	10,27	9,91
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,93	3,94	3,95	3,93
	USD-HUF	360,34	366,97	359,09	352,68
	USD-CZK	23,14	23,21	22,91	22,50
Afrika	USD-ZAR	18,73	19,00	19,00	19,00
Lateinamerika	USD-BRL	4,98	5,05	5,10	5,20
	USD-MXN	16,81	17,20	17,60	17,80
Asien	USD-CNY	7,19	7,20	7,25	7,30
	USD-SGD	1,33	1,34	1,34	1,33
	USD-KRW	1320	1330	1320	1320

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 8. Mrz 24	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	2.178,95	2.030	2.010	2.020
Gold (EUR je Feinunze)	1.991,91	1.860	1.830	1.800
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	78,01	80	81	82
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	71,31	73	74	73
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	83,67	84	85	86
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	76,48	77	77	77



März 2024

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

Leiterin Immobilien und Makro Trends: Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@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

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

Immobilien

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

Makro Trends, Infrastruktur & Rohstoffe

Dr. Dora Borbely: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Marco Schwarzbach: E-Mail: marco.schwarzbach@deka.de

Makro Trends, Rohstoffe

Infrastruktur, Rohstoffe

Redaktionsschluss

11.03.2024 (7 Uhr)

Nächster Veröffentlichungstermin

16. April 2024

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.