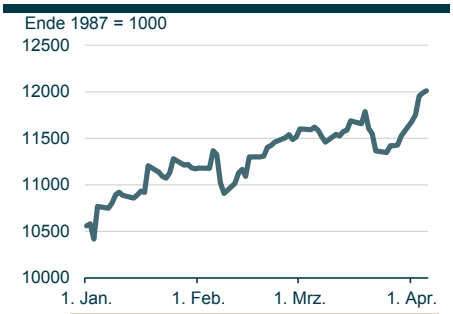
Makro Research
Volkswirtschaft Prognosen

April / Mai 2019

Viel Lärm um (fast) nichts

Deutscher Aktienindex DAX



Wertentwicklung DAX	von 05.04.13 bis 05.04.14	05.04.14 05.04.15	05.04.15 05.04.16	05.04.16 05.04.17	05.04.17 05.04.18	05.04.18 05.04.19
	26,60%	23,43%	-20,09%	27,75%	0,72%	-2,40%

Quelle: Deutsche Börse AG, DekaBank.
Zeitraum: 01.01.-05.04.2019

Als ob das ganze Gezerre rund um den Handelsstreit zwischen den USA und China sowie um den anstehenden Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union die Märkte und die Anleger hierzulande nicht schon genug in Atem halten würde. Nein, jetzt kommt auch noch hinzu, dass der Euroland-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im März vollends in den Schrumpfungsbereich abgerutscht ist. Harte Zahlen wie die deutschen Februardaten zu Auftragseingängen und Produktion machen ebenfalls wenig Freude. Wen wundert es da, dass viele sich aus Angst vor einer Rezession in sichere Geldanlagen, namentlich in deutsche Staatsanleihen flüchten? Die Folge: 10-jährige Bundesanleihen rentieren derzeit nahe Null.

Die großen Notenbanken, allen voran die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB), haben ebenfalls mit ihren jüngsten vorsichtigeren Formulierungen zu anstehenden weiteren Straffungsmaßnahmen zumindest kurzfristig die Skepsis an den Märkten gefördert. Die Fed will nun keine nennenswerten weiteren Leitzinserhöhungen mehr vornehmen, und ob die EZB in absehbarer Zeit überhaupt noch ihre Leitzinsen erhöhen wird, steht in den Sternen.

An den Aktienmärkten siegte dann jedoch der Optimismus. Wesentliche Gründe sind Fortschritte beim Aushandeln eines Handelsabkommens zwischen den USA und China, die weiterhin kräftigen Wirtschaftsdaten aus den USA und die Erwartung, dass auch in China die Konjunktur im Jahresverlauf wieder nach oben drehen wird. Nicht zuletzt stützt die vorsichtigere Haltung der großen Notenbanken risikobehaftete Anlageklassen wie Aktien.

Noch ist es nicht entschieden, ob im Lauf dieses oder des kommenden Jahren eine ausgeprägte globale Schwächephase ansteht oder die gegenwärtigen Risiko-Diskussionen – wie so oft – nur viel Lärm um nichts sind. Aus unserer Sicht ist die aktuelle Entwicklung – auch in Europa – für ein baldiges Abrutschen in eine globale Rezession einfach zu stabil. Und die Befürchtungen des vergangenen Jahres, dass die Notenbanken zu stark an der Zinsschraube drehen würden und damit der Konjunktur noch mehr die Luft ausgeht, bestehen nicht mehr. So sind die Notenbanken schnell wieder vom Schurken zum Retter geworden.

Für uns bleibt es bei der Erwartung, dass die Weltwirtschaft zwar moderater als in den vergangenen Jahren, aber immerhin weiter wächst und damit auf dem Aufschwungspfad bleibt. Gleichzeitig bleiben die Zinsen für sichere Geldanlagen extrem niedrig. Dies ist eine Kombination, die – wenn sie weiter anhält – für die Aktienmärkte günstig ist. Angesichts mancher Unsicherheit dürften jedoch spürbare Kursschwankungen weiterhin an der Tagesordnung bleiben.

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**

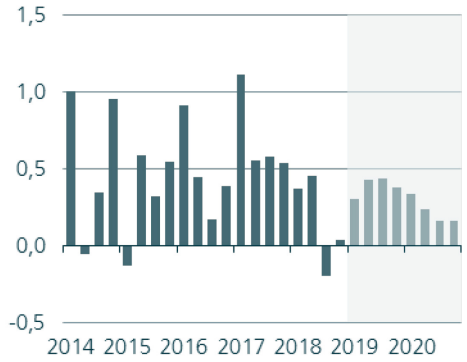
Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Inflation 2019 bzw. 2020 1,5 % bzw. 1,9 % (bisher: 1,6 % bzw. 2,0 %).
- Euroland: Inflation 2020: 1,6 % (bisher: 1,8 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2020: 2,0 % (bisher: 1,8 %).
- EZB: Späterer Beginn der Leitzinserhöhungen.
- Renten Euroland: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- US-Geldpolitik: Nur noch eine Leitzinserhöhung bis Ende 2020.

April / Mai 2019

Konjunktur Industrieländer

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



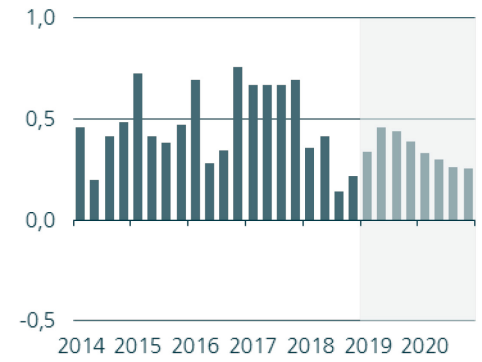
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Noch immer stottert der deutsche Konjunkturmotor. Die Fehlzündungen gehen von der Industrie aus, die unter der globalen Handelsschwäche leidet und weiterhin von Sonderfaktoren belastet wird. Entsprechend schwach waren zuletzt die Industrieaufträge und die Industrieproduktion. Aber zumindest auf die Binnennachfrage ist Verlass, was sich am starken Plus der Einzelhandelsumsätze und am phänomenalen Anstieg der Bauproduktion im Februar zeigte. Nach vorne blickend machen hinsichtlich der Exportaussichten die wieder besseren chinesischen Einkaufsmanagerindizes und der steigende globale Frühindikator der OECD Hoffnung.

Prognoserevision: Inflation 2019 bzw. 2020 1,5 % bzw. 1,9 % (bisher: 1,6 % bzw. 2,0 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



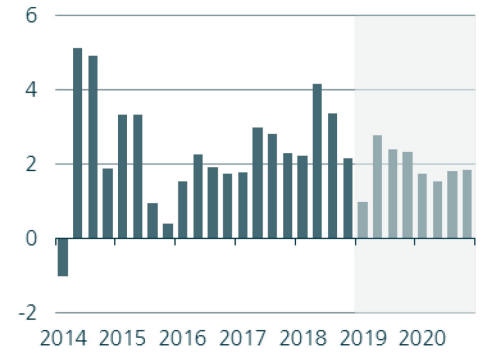
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die europäischen Stimmungsindikatoren deuten für das erste Quartal 2019 eine Bodenbildung an und keinen freien Fall der europäischen Wirtschaft in eine Rezession. Dabei zeigt sich aber eine Zweiteilung der Wirtschaft. Während die eher exportorientierte Industrie deutlichen Belastungen durch die Abschwächung des Welthandels, den internationalen Handelsstreit und die Brexit-Unsicherheit ausgesetzt ist, kann der Rest der Wirtschaft dies bislang überkompensieren. Ein wichtiges Standbein für die Binnenwirtschaft ist die sehr gute Lage am Arbeitsmarkt. Für dieses Jahr sind wichtige positive tarifliche Entscheidungen in der Lohnpolitik gefallen. Allerdings ist für die Folgezeit eine Verringerung des Lohnwachstums zu befürchten, sofern sich die konjunkturellen Perspektiven nicht verbessern. In einer solchen Situation wird auch die bisherige positive Arbeitsmarktentwicklung an Schwung verlieren.

Prognoserevision: Inflation 2020: 1,6 % (bisher: 1,8 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

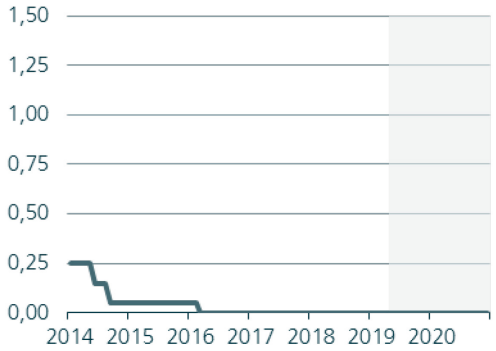
Die bisherigen Konjunkturdaten für das erste Quartal bestätigen unsere Einschätzung einer eher schwachen Aktivitätszunahme in diesem Zeitraum. Insbesondere die Dynamik der privaten Konsumausgaben dürfte mau ausgefallen sein. Allerdings scheinen sich die Unternehmensinvestitionen weiterhin recht gut zu entwickeln, und auch die Stimmungsindikatoren der Unternehmen geben Entwarnung. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die aktuelle wirtschaftliche Schwäche temporären Sonderfaktoren (Haushaltssperre, Abbau der gut gefüllten Lager) geschuldet ist. Erste Anzeichen einer wirtschaftlichen Belebung liefert der zinssensible Bereich der Wohnungsbauinvestitionen. Insgesamt hat sich der Wirtschaftsausblick etwas aufgehellt, weil die US-Notenbank nun eine neutrale statt wie bisher eine leicht restriktive Geldpolitik für das kommende Jahr in Aussicht stellt.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020: 2,0 % (bisher: 1,8 %).

April / Mai 2019

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



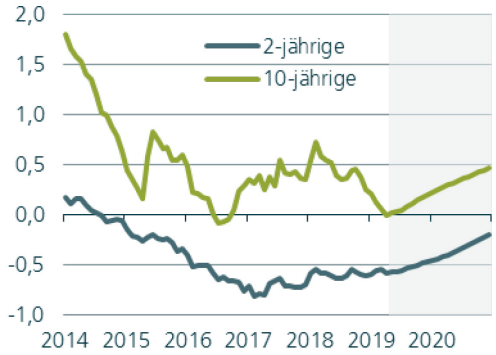
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Präsident Draghi und andere EZB-Ratsmitglieder sprachen in den letzten Wochen über die Möglichkeit eines gestaffelten Einlagensatzes. Neben der im März angepassten Forward Guidance und den nach unten revidierten makroökonomischen Projektionen unterstreicht dies, dass die EZB sich damit beschäftigt, die Leitzinsen unter Umständen noch für sehr lange Zeit auf den derzeitigen Niveaus belassen zu müssen. Aufgrund der gedämpften Wachstumsaussichten und der anhaltend niedrigen Kerninflation gehen wir davon aus, dass die EZB den Einlagensatz erst im September 2020 anheben wird. Ein gestaffelter Einlagensatz würde die Auswirkungen der Negativzinspolitik auf die Bankenprofitabilität abmildern, sollte aber keine größeren Effekte auf die EONIA-Sätze haben. Allenfalls der Abstand zwischen den EURIBOR- und EONIA-Sätzen könnte ein wenig zunehmen. Die EZB dürfte erst in einigen Monaten über einen gestaffelten Einlagensatz entscheiden. Falls sie diese Politikoption ergreift, wäre dies als Bestätigung zu verstehen, dass Leitzinserhöhungen noch weit entfernt sind.

Prognoserevision: Späterer Beginn der Leitzinserhöhungen.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die zeitweise negativen Renditen zehnjähriger Bundesanleihen spiegeln zum einen Rezessionssorgen wider, die wir insbesondere für den Euroraum allerdings nicht teilen. Zum anderen beruhen sie aber auch auf der Einschätzung, dass die großen Notenbanken selbst bei einem anhaltend positiven Wirtschaftswachstum ihre Politik nicht mehr wesentlich straffen werden. Die Fed hat eine längere Zinspause in Aussicht gestellt, während sich die EZB nicht mit dem geldpolitischen Ausstieg, sondern mit konjunkturellen Abwärtsrisiken beschäftigt. Vor dem Hintergrund schwelender Handelskonflikte und des bevorstehenden Brexits bedarf es daher sehr deutlicher Signale seitens der Konjunkturdaten, um das lange Ende der Bundkurve anzuheben. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen dürfte sich in den nächsten Monaten daher nur knapp über null bewegen.

Prognoserevision: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Deutlicher als erwartet haben die FOMC-Mitglieder bei ihrem Zinsentscheid im März ihre Leitzinsprojektionen nach unten geschraubt. Mehrheitlich erwarten die FOMC-Mitglieder nun keine Leitzinserhöhungen mehr in diesem Jahr sowie nur noch einen einzigen Zinsschritt im kommenden Jahr. Im Gegensatz zum Zinsausblick vom Dezember vergangenen Jahres sehen die FOMC-Mitglieder inzwischen keine Notwendigkeit mehr, die Leitzinsen in den geldpolitisch restriktiven Bereich zu führen. Wir haben ähnliche Änderungen an unserer Leitzinsprognose vorgenommen. Die fehlende zwischenzeitliche restriktive Geldpolitik bedeutet zugleich, dass wir keine Zinssenkung mehr für 2021 erwarten. Hierdurch wurde die Renditekurve im Ausblick etwas weniger flach.

Prognoserevision: Nur noch eine Leitzinserhöhung bis Ende 2020.

April / Mai 2019

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 05.04.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	**12 009,75**	**11 200**	**11 700**	**12 500**
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 447,47	3 150	3 300	3 400
S&P 500	2 892,74	2 650	2 700	2 800
Topix	1 625,75	1 450	1 500	1 550

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Das Umfeld für die deutsche Wirtschaft bleibt schwierig, hat sich zuletzt aber nicht weiter verschlechtert. Der Ifo-Index konnte sich sogar leicht erholen. Vor allem die bessere Stimmung in China nährt am Kapitalmarkt die Hoffnung, dass diese schon bald die Aussichten für die deutschen Unternehmen stabilisieren könnte. In dem wackeligen konjunkturellen Umfeld kommt der Berichterstattung der Unternehmen zum abgelaufenen ersten Quartal, insbesondere aber den Ausblicken auf die laufende Geschäftstätigkeit eine wichtige Rolle zu. Die Unsicherheit bezüglich der Handelsbeziehungen sowie wichtige politische Entscheidungen dürften kurzfristig etwas auf den Kursen lasten. Diese sind nach der starken Erholungsrally seit Jahresanfang für eine normal ausgeprägte Korrektur empfänglich. Längerfristig wirkt aber die Aussicht auf deutlich spätere erste Leitzinserhöhungen klar positiv auf den Aktienmarkt, sodass Rücksetzer nur sehr mäßig ausfallen und zeitlich begrenzt bleiben dürften.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Dreimonatsprognose.

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Erschreckend schwache Daten aus dem Industriebereich in der Eurozone und vor allem in Deutschland verbreiten Unruhe an den Kapitalmärkten. Doch gleichzeitig erweist sich der Dienstleistungssektor als erstaunlich stabil und verhindert ein Abgleiten der Gesamtwirtschaft in eine Rezession. Entscheidender für die Kreditmärkte sind jedoch die dovishen Signale der großen Notenbanken. Die Ankündigung neuer TLTROs durch die EZB sowie die Aussicht auf ein sehr lange andauerndes Niedrigzinsumfeld lässt Investoren über aktuell enttäuschende Geschäftsergebnisse hinwegsehen. Für das erste Halbjahr sind die Markterwartungen an die Quartalsergebnisse ohnehin nicht mehr sonderlich hoch. Umso wichtiger wird es daher sein, dass die Ausblicke der Unternehmen die Hoffnungen auf eine baldige Besserung aufrechterhalten.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Die Emissionsbanken von Covered Bonds haben es im März etwas ruhiger angehen lassen als zum Jahresauftakt. Insgesamt kann aber beim Emissionsvolumen der Vorsprung gegenüber den vorherigen Jahren gehalten werden. Deutsche Pfandbriefhäuser sind im März jedoch nicht mit größeren Emissionen aufgetreten. Aufgrund der hohen Zeichnungsbereitschaft konnten die Neuemissionsprämien weiter verringert werden. Neue Anleihen bieten inzwischen fast keinen Aufschlag mehr gegenüber dem Sekundärmarkt. Der hohe Anlagebedarf bei Investoren unterstützt zusammen mit der nachlassenden Emissionstätigkeit den Spreadeinengungstrend bei Covered Bonds. Zehnjährige deutsche Pfandbriefe nähern sich dadurch im ASW-Spread wieder der Marke von null Basispunkten an. Da inzwischen auch die absoluten Renditen bis etwa fünf Jahre wieder im Negativen handeln, wird die Luft für eine weitere Outperformance von Pfandbriefen zunehmend dünner.

April / Mai 2019

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



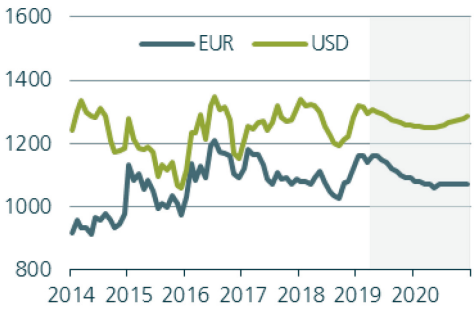
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar einen bewegten Monat hinter sich. Der EUR-USD-Wechselkurs startete in den März mit 1,14. In der ersten Märzhälfte ist er unmittelbar nach dem EZB-Zinsentscheid und der anschließenden Pressekonferenz auf 1,11 EUR-USD abgesackt. Denn die Erwartungen für die Leitzinswende haben sich weiter nach hinten verschoben. Unter anderem durch den Zinsentscheid der US-Notenbank wurde er dann wieder beflügelt und lag am 21. März bei 1,14 EUR-USD. Die US-Notenbank hat ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus in Aussicht gestellt. Dieses dürfte nach einer einzigen weiteren Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte im nächsten Jahr erreicht sein. Vor dem Hintergrund schwacher europäischer Wirtschaftsdaten ist der Euro gegenüber dem US-Dollar in der letzten Märzwoche erneut auf 1,12 EUR-USD abgerutscht.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.03.13 bis 31.03.14	31.03.14 bis 31.03.15	31.03.15 bis 31.03.16	31.03.16 bis 31.03.17	31.03.17 bis 31.03.18	31.03.18 bis 31.03.19
Gold in Euro	-25,08%	18,34%	-1,67%	7,52%	-7,70%	7,07%
Gold in USD	-19,53%	-7,82%	4,32%	1,06%	6,05%	-2,25%

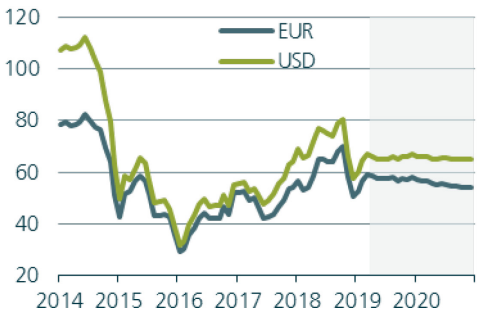
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

In den vergangenen zwei Monaten bewegte sich der Goldpreis weitgehend seitwärts im Bereich zwischen 1.280 und 1.330 US-Dollar. Unterstützend wirkte, dass die Notenbanken in den USA und in Europa noch vorsichtiger wurden in ihrer Kommunikation bezüglich einer (weiteren) möglichen Straffung der Geldpolitik. Auch die schwelenden politischen Risiken wie der Handelskonflikt und der Brexit machten das Gold tendenziell attraktiver. Zugleich scheint sich die globale Konjunkturdynamik – glaubt man den Stimmungsindikatoren – zurzeit zu stabilisieren, was den Zulauf zum Gold eher dämpft. Seit Jahresanfang zeigen sich die Goldmarktteilnehmer (im Vergleich zum Schlussquartal 2018) jedenfalls etwas verunsichert. Denn der starke Anstieg der Gold-ETF-Bestände ist ebenso zum Erliegen gekommen wie der weitere Ausbau der mehrheitlich optimistischen Positionierung der spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.03.13 bis 31.03.14	31.03.14 bis 31.03.15	31.03.15 bis 31.03.16	31.03.16 bis 31.03.17	31.03.17 bis 31.03.18	31.03.18 bis 31.03.19
Brent in Euro	-8,81%	-34,35%	-32,27%	41,94%	15,76%	6,61%
Brent in USD	-2,05%	-48,86%	-28,14%	33,41%	33,01%	-2,68%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

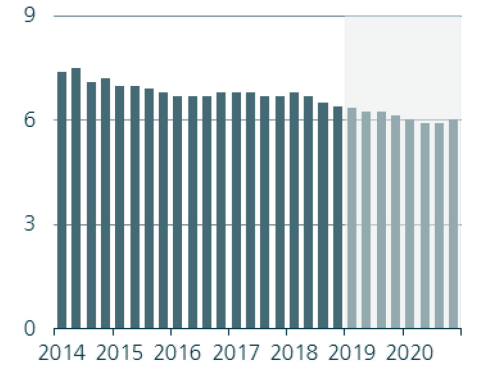
Die Ölpreise kletterten jüngst auf den höchsten Stand seit vier Monaten. Das Überangebot am globalen Ölmarkt wurde im Laufe des ersten Quartals 2019 weitgehend abgebaut. Dies lag an der beschlossenen und umgesetzten Fördermengenkürzung der OPEC+ (inkl. Russland). Zudem wurde das weltweite Angebot durch ungeplante Produktionseinschränkungen im Iran und Venezuela belastet. Beide Länder waren nicht Teil des Kürzungsabkommens der OPEC+. In den USA hingegen stieg die Ölförderung bis zuletzt an. Angesichts dieser unterschiedlichen Entwicklungen auf der Angebotsseite wird es im weiteren Jahresverlauf kaum gelingen, den Ölmarkt kontinuierlich im Gleichgewicht zu halten, was für eine volatile Preisentwicklung spricht. Der Bedarf an OPEC-Öl für 2019 dürfte ungefähr auf dem aktuellen Niveau liegen, sodass hier keine weiteren Kürzungen notwendig erscheinen.

Prognoserevision: –

April / Mai 2019

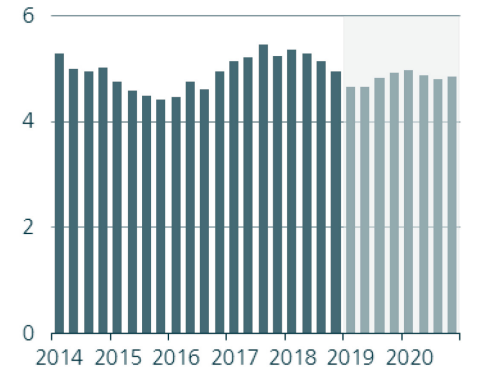
Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



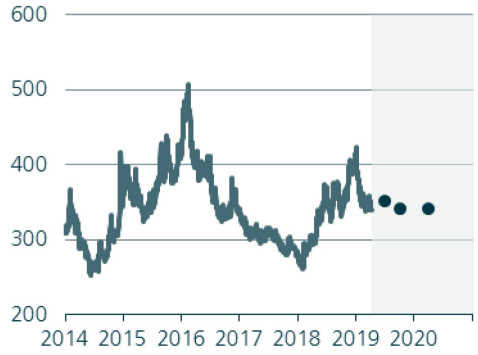
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

China

Nach Medienberichten haben sich die Verhandlungsdelegationen Chinas und der USA in den Handelsgesprächen bereits stark angenähert. So könnte es noch im April zu einer Einigung kommen. China wird voraussichtlich mehr US-Waren einführen, bessere Regelungen zum Schutz geistigen Eigentums einführen und Auslandsunternehmen mehr Freiheiten geben. Die USA würden auf weitere Strafzölle verzichten und möglicherweise bestehende Strafzölle senken. Die Gefahr, dass die Wirtschaft Chinas durch neue Strafzölle massiv belastet wird, ist gesunken, doch die sprunghafte Verhandlungstaktik von US-Präsident Trump mahnt zur Vorsicht. Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes im März deutet eine konjunkturelle Stabilisierung an. Anfang April wurden die Mehrwertsteuersätze gesenkt, was die Inlandsnachfrage in den kommenden Monaten stützen dürfte.

Prognoserevision: –

Emerging Markets: Konjunktur

Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes für China hat die Sorgen vor einem weiteren Rückgang der Konjunkturdynamik im wichtigsten Schwellenland zunächst beruhigt. Die Schwäche des Welthandels ist jedoch nicht überwunden, was von der schwachen Entwicklung der Exportaufträge unterstrichen wird. Insgesamt deutet sich in den Schwellenländern eine Stabilisierung der Konjunkturdynamik auf moderatem Niveau, aber kein neuer Aufschwung an. Positive Signale von den Handelsgesprächen zwischen den USA und China reduzieren das Risiko einer massiven Belastung der Weltwirtschaft, zu der es bei einer Eskalation des Handelskriegs voraussichtlich kommen würde. Der Inflationsdruck bleibt gering. Die indische Notenbank hat dies zu einer zweiten Zinssenkung in Folge genutzt. Andere Zentralbanken sind zunächst noch vorsichtig, doch stehen die Signale eher auf eine mittelfristige Lockerung der Geldpolitik.

Prognoserevision: –

Emerging Markets: Märkte

Die US-Notenbank hat in den vergangenen Wochen zu erkennen gegeben, dass sie keine Zinsanhebung in diesem Jahr plant und die Reduzierung ihrer Bilanz vermutlich im September beenden wird. Dieser Zugewinn an Planungssicherheit ist von den Kapitalmärkten positiv aufgenommen worden. Insbesondere Aktien konnten deutlich zulegen, doch auch US-Dollar- und Euro-denominierte Rentenpapiere erzielten Kursgewinne. EM-Währungen reagierten dagegen eher verhalten, was zum Teil damit erklärt werden kann, dass Anleger ohnehin schon recht stark in Schwellenländerwährungen investiert sind. Zudem war die vorsichtige geldpolitische Haltung der Fed explizit mit globalen Konjunkturrisiken begründet worden, was auch Sorge um das Wachstum in den Schwellenländern ausdrückt. Die jüngsten Währungsturbulenzen in der Türkei rückten außerdem die ungelösten fundamentalen Probleme vieler Länder ins Bewusstsein der Investoren. Die Kombination aus lockerer US-Geldpolitik und anhaltenden Konjunktursorgen dürfte in den kommenden Monaten vor allem die Rentenmärkte stützen, während bei Aktien das Risiko einer Korrektur gestiegen ist.

April / Mai 2019

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

■ Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Straffere Geldpolitik und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.

■ Euroland: Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den 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: Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.

■ Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.

■ Geldpolitik: Große Notenbanken agieren bedächtig und lassen sich viel Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik.

■ Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für 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 gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.

■ Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

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

■ Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.

■ Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.

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

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

■ Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinsanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

■ Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die 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.

April / Mai 2019

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					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	3,3	1,4	1,0	1,6	1,9	1,5	1,9	7,8	7,3	6,9	1,6	1,2	1,1
Frankreich	2,2	1,6	1,3	1,2	2,1	1,3	1,6	-0,5	-0,6	-0,4	-2,6	-3,1	-2,7
Italien	1,8	0,8	0,2	0,7	1,2	1,1	1,3	2,6	2,5	2,5	-2,1	-2,9	-3,1
Spanien	1,4	2,6	2,3	1,9	1,7	1,2	1,5	1,1	0,9	1,0	-2,7	-2,1	-1,9
Niederlande	0,7	2,5	1,8	1,7	1,6	2,5	1,8	10,1	9,5	9,1	1,1	1,1	1,0
Belgien	0,4	1,4	1,4	1,3	2,3	1,9	1,9	1,2	1,1	1,1	-1,0	-1,1	-1,3
Euroland	**11,6**	**1,8**	**1,3**	**1,4**	**1,8**	**1,4**	**1,6**	**3,7**	**3,5**	**3,3**	**-0,7**	**-0,9**	**-0,9**
Ver. Königreich	2,3	1,4	1,3	1,4	2,5	1,9	2,1	-3,3	-3,2	-3,0	-1,3	-1,1	-1,0
Schweden	0,4	2,4	1,9	1,8	2,0	2,3	2,8	3,2	3,0	2,9	1,1	0,9	0,8
Dänemark	0,2	1,4	1,9	1,6	0,7	1,1	1,6	6,3	6,5	6,3	0,2	-0,1	0,6
EU-22	**14,5**	**1,8**	**1,3**	**1,4**	**1,9**	**1,5**	**1,7**	**2,6**	**2,4**	**2,4**	**-0,7**	**-0,9**	**-0,8**
Polen	0,9	5,1	3,6	3,3	1,7	1,5	2,3	-0,7	-0,5	-0,4	-0,9	-0,9	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	3,0	2,6	2,4	2,1	2,5	2,0	0,6	0,4	0,3	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	5,0	3,5	2,6	2,9	2,8	3,3	1,7	2,4	2,7	-2,4	-1,9	-1,8
EU-28	**16,5**	**2,1**	**1,6**	**1,7**	**1,9**	**1,6**	**1,8**	**2,2**	**2,1**	**1,9**	**-0,9**	**-0,8**	**0,0**
USA	15,3	2,9	2,3	2,0	2,4	1,9	2,4	-2,4	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Japan	4,3	0,8	0,6	-0,1	0,9	1,3	2,4	3,5	3,0	2,5	-3,2	-3,0	-2,5
Kanada	1,4	1,8	1,5	1,7	2,2	1,7	2,0	-2,6	-3,0	-3,5	-0,4	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,8	2,0	2,5	1,9	2,0	2,3	-2,1	-1,0	0,0	-0,6	0,0	0,0
Schweiz	0,4	2,5	1,2	1,8	0,9	0,3	0,6	10,2	9,8	9,7	0,6	0,4	0,4
Norwegen	0,3	2,5	2,7	1,8	2,8	2,3	1,7	7,8	7,8	7,6	5,7	5,7	5,3
Industrieländer[4]	**37,3**	**2,2**	**1,7**	**1,5**	**2,0**	**1,7**	**2,1**	**0,4**	**0,3**	**0,2**	**-3,3**	**-3,5**	**-3,7**
Russland	3,2	2,3	1,4	1,6	2,9	4,8	3,7	6,6	6,4	6,0	2,7	2,4	1,9
Türkei	1,7	2,6	-2,0	3,0	16,2	14,6	10,6	-3,7	-2,0	-2,8	-1,9	-2,3	-2,1
Ukraine	0,3	3,3	2,6	2,0	10,9	8,6	7,9	-4,0	-4,2	-3,5	-1,7	-1,6	-1,6
Mittel- und Osteuropa[5]	**7,5**	**3,0**	**1,3**	**2,4**	**6,3**	**6,5**	**5,2**	**0,8**	**0,9**	**0,6**	**X**	**X**	**X**
Südafrika	0,6	0,8	1,4	2,0	4,5	5,0	5,0	-3,5	-3,0	-3,3	-4,3	-4,1	-3,8
Naher Osten, Afrika	**3,4**	**2,9**	**2,9**	**3,0**	**8,6**	**8,1**	**7,4**	**0,2**	**0,1**	**-0,3**	**X**	**X**	**X**
Brasilien	2,5	1,1	2,1	2,5	3,7	3,8	3,9	-0,8	-1,1	-1,3	-7,0	-5,7	-4,8
Mexiko	1,9	2,0	1,7	1,9	4,9	4,3	3,8	-1,7	-1,9	-2,6	-2,0	-2,4	-3,0
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	46,1	22,9	-5,9	-2,2	-1,1	-5,6	-3,4	-2,4
Chile	0,4	4,0	3,3	3,0	2,3	2,2	2,6	-3,1	-2,8	-1,9	-1,7	-1,4	-1,4
Lateinamerika*	**7,0**	**0,7**	**1,5**	**2,3**	**7,0**	**8,2**	**5,6**	**-1,1**	**-1,7**	**-1,8**	**X**	**X**	**X**
China	18,2	6,6	6,2	6,0	2,1	1,8	2,2	0,4	-0,2	-0,8	-4,0	-4,4	-4,3
Indien	7,4	7,3	7,0	7,1	4,0	3,4	4,2	-2,8	-1,8	-1,5	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,2	4,2	-3,0	-2,8	-2,6	-1,9	-2,2	-2,3
Südkorea	1,6	2,7	2,4	2,3	1,5	0,5	2,0	4,9	4,6	4,4	1,1	0,5	0,2
Asien ohne Japan	**33,9**	**6,2**	**5,8**	**5,6**	**2,5**	**2,1**	**2,8**	**1,0**	**0,8**	**0,3**	**X**	**X**	**X**
Emerging Markets*	**51,8**	**4,8**	**4,4**	**4,5**	**4,1**	**4,0**	**3,8**	**0,6**	**0,4**	**0,0**	**X**	**X**	**X**
Summe[6]*	**89,1**	**3,7**	**3,3**	**3,3**	**3,2**	**3,0**	**3,1**	**X**	**X**	**X**	**X**	**X**	**X**

1) Von 2017mit 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 .

April / Mai 2019

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		8. Apr 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,31	-0,31	-0,31	-0,25
	12 Monate (EURIBOR)	-0,11	-0,11	-0,10	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,58	-0,55	-0,50	-0,40
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,41	-0,35	-0,30	-0,15
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,01	0,05	0,15	0,30
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,64	0,70	0,80	1,00
USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,59	2,60	2,60	2,70
	12 Monate (LIBOR)	2,75	2,75	2,80	2,90
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,34	2,45	2,50	2,70
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,31	2,45	2,55	2,70
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,50	2,60	2,70	2,80
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,91	3,00	3,05	3,10
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,06	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,09	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,16	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,16	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 10 Jahre	-0,05	-0,05	-0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,54	0,50	0,50	0,50
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,82	0,90	0,90	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,08	1,20	1,20	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,71	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 5 Jahre	0,86	1,10	1,30	1,40
	Gilts, 10 Jahre	1,11	1,20	1,40	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,66	1,65	1,75	1,95
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	0,00	0,25
	3 Monate (STIB)	0,01	0,13	0,20	0,40
	2 Jahre	-0,49	-0,20	0,00	0,30
	10 Jahre	0,40	0,60	0,70	0,90
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,10	0,25
	3 Monate (CIBOR)	-0,32	-0,31	-0,31	-0,25
	2 Jahre	-0,62	-0,55	-0,50	-0,35
	10 Jahre	0,09	0,00	0,10	0,30
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	1,00	1,00	1,25	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,38	1,40	1,55	1,55
	3 Jahre	0,80	0,90	1,10	1,30
	10 Jahre	1,69	1,80	2,10	2,40
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,00 bis 0,00
	3 Monate (LIBOR)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,50
	2 Jahre	-0,76	-0,65	-0,45	-0,20
	10 Jahre	-0,29	-0,10	0,10	0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	2,02	2,05	2,05	2,05
	12 Monate (CBA)	2,25	2,25	2,30	2,35
	2 Jahre	1,59	1,70	1,80	2,15
	5 Jahre	1,57	1,70	1,90	2,20
	10 Jahre	1,70	1,80	2,00	2,35
	30 Jahre	1,97	1,90	2,10	2,45
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (ABB)	1,72	1,75	1,75	1,80
	2 Jahre	1,47	1,50	1,65	1,95
	10 Jahre	1,87	1,95	2,15	2,45

April / Mai 2019

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			8. Apr 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,65	1,70
		2 Jahre	1,67	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	2,92	2,90	3,00	3,20
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	1,75	2,00	2,25
		3 Monate (PRIBOR)	2,02	2,00	2,10	2,30
		2 Jahre	1,81	1,80	2,00	2,10
		10 Jahre	1,96	2,00	2,20	2,40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,16	0,20	0,30	0,60
		3 Jahre	1,31	1,30	1,40	1,60
		10 Jahre	3,03	3,00	3,00	3,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25
		3 Monate (ABG)	6,42	6,50	6,50	7,30
		2 Jahre	7,22	6,90	6,80	6,70
		10 Jahre	8,91	8,70	8,60	8,50
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,25	8,00	8,00
		3 Monate (Mexibor)	8,07	8,20	8,20	8,00
		2 Jahre	7,81	8,10	8,05	7,80
		10 Jahre	7,97	8,20	8,00	8,00
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,75	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,74	2,70	2,70	2,80
		10 Jahre	3,26	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,94	1,80	1,90	2,00
		2 Jahre	1,89	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,09	2,30	2,30	2,40
	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75
		3 Monate	1,75	1,75	1,80	1,75
		2 Jahre	1,75	1,90	1,90	2,00
		10 Jahre	1,90	2,10	2,10	2,20

Renditespreads in Basispunkten[1)]

			Stand am	Erwartung		
			8. Apr 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	219	225	220	220
		Türkei	396	490	470	470
		Ungarn	115	110	105	105
	Afrika	Südafrika	283	305	300	300
	Lateinamerika	Brasilien	228	250	240	240
		Chile	138	135	130	130
		Kolumbien	182	185	180	180
		Mexiko	313	310	300	300
	Asien	China	125	115	110	110
		Indonesien	189	195	190	190
		Philippinen	86	95	90	90
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)		**340**	**350**	**340**	**340**

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

April / Mai 2019

Währungen

EURO		Stand am 8. Apr 19	Erwartung 3 Monate	Erwartung 6 Monate	Erwartung 12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,12	1,13	1,15	1,17
	EUR-CAD	1,50	1,50	1,52	1,52
	EUR-AUD	1,58	1,59	1,62	1,60
Japan	EUR-JPY	125,19	125,43	128,80	132,21
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,86	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,43	10,30	10,00	9,90
	EUR-CHF	1,12	1,14	1,15	1,16
	EUR-NOK	9,64	9,50	9,50	9,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,29	4,30	4,25	4,20
	EUR-HUF	321,56	320,00	320,00	315,00
	EUR-CZK	25,64	25,70	25,70	25,50
Afrika	EUR-ZAR	15,90	15,59	16,56	17,32
Lateinamerika	EUR-BRL	4,35	4,07	4,37	4,50
	EUR-MXN	21,48	21,92	23,00	23,63
Asien	EUR-CNY	7,55	7,63	7,82	8,01
	EUR-SGD	1,52	1,54	1,55	1,57
	EUR-KRW	1287	1277	1311	1346
US-Dollar		**Stand am 8. Apr 19**	**Erwartung 3 Monate**	**Erwartung 6 Monate**	**Erwartung 12 Monate**
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,33	1,32	1,30
	AUD-USD	0,71	0,71	0,71	0,73
Japan	USD-JPY	111,46	111,00	112,00	113,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,31	1,31	1,34	1,36
	USD-DKK	6,65	6,59	6,48	6,37
	USD-SEK	9,29	9,12	8,70	8,46
	USD-CHF	1,00	1,01	1,00	0,99
	USD-NOK	8,58	8,41	8,26	8,03
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,82	3,81	3,70	3,59
	USD-HUF	286,29	283,19	278,26	269,23
	USD-CZK	22,83	22,74	22,35	21,79
Afrika	USD-ZAR	14,16	13,80	14,40	14,80
Lateinamerika	USD-BRL	3,87	3,60	3,80	3,85
	USD-MXN	19,12	19,40	20,00	20,20
Asien	USD-CNY	6,72	6,75	6,80	6,85
	USD-SGD	1,36	1,36	1,35	1,34
	USD-KRW	1146	1130	1140	1150

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 08. Apr 19	Erwartungen 3 Monate	Erwartungen 6 Monate	Erwartungen 12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.297,56	1.285	1.265	1.250
Gold (EUR je Feinunze)	1.155,24	1.140	1.100	1.070
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	63,08	58	60	60
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	56,16	51	52	51
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	70,18	65	66	65
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	62,48	58	57	56

Makro Research
Volkswirtschaft Prognosen.

April / Mai 2019

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
Sandra Ebner: Tel. -5036; E-Mail: sandra.ebner@deka.de (Marktstrategie)
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
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
08.04.2019

Nächster Veröffentlichungstermin
14. Mai 2019

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.