



Politische Risiken und wirtschaftliche Hoffnungen.

Es war wirklich ein ereignisreiches Jahr, das Jahr 2016. Die Finanzmärkte hatten so einiges zu verdauen. Vom Atomabkommen mit dem Iran, der Veröffentlichung der Panama-Papers, dem Sturz der brasilianischen Präsidentin Rousseff über den Militärputsch in der Türkei bis hin zu den US-Präsidentenwahlen, der dreifachen österreichischen Bundespräsidentenwahl und dem italienischen Verfassungsreferendum. Vieles davon hatte vor Jahresfrist so nicht im Drehbuch gestanden.

Unsere Prognose für 2017 lautet: Es wird sich nahtlos ein abermals spannendes Jahr an den Finanzmärkten anknüpfen. Ob am Ende erneut das makroökonomische Hauptszenario im Großen und Ganzen passt und die Weltwirtschaft moderat um rund 3,5 % expandieren wird, hängt wohl maßgeblich von zwei Schlüsselfaktoren ab: der Geldpolitik und den politischen Risiken.

An den Rentenmärkten hat ein Umdenken stattgefunden. Denn es gibt ein entscheidendes Risiko, das von der Unsicherheitslandkarte verschwunden ist, und das sind die Deflationssorgen. Mit steigenden Inflationserwartungen und der Überzeugung, dass die Notenbanken nicht noch einmal expansiv nachlegen müssen, stiegen die Renditen langlaufender Anleihen gegen Jahresende 2016 in Euroland wenig, in den USA sogar spürbar an. Diese Entwicklung sollte sich mit Blick auf unsere Inflationsprognose zumindest zaghaft fortsetzen.

Ergänzend sorgt das Superwahljahr 2017 bei weiterhin schwankungsanfälligen Finanzmärkten in den nächsten Monaten wohl zu einer Versteilerung der Renditekurven. Dazu trägt bei, dass künftig die Finanzpolitik eine etwas wichtigere Rolle spielen dürfte, was tendenziell die Anleihekurse belastet. Außerdem rechnen wir damit, dass die Europäische Zentralbank Ende 2017 anfängt, ihr Anleihekaufprogramm zurückzufahren, was ebenfalls Renditeaufwärtsdruck erzeugen sollte. Die Risikoaufschläge in der Euroland-Peripherie bleiben durch die insgesamt höhere politische Unsicherheit belastet.

Die beiden beschriebenen Unsicherheitsfaktoren sollten auch hinsichtlich der Aktienmarktperspektiven ernstgenommen werden, die positiven Effekte eines normalisierten Zinsumfeldes, einer stabilen Wirtschaft und wieder ansteigender Unternehmensgewinne aber auch. Denn diese sorgen bei den derzeit moderaten Aktienbewertungen für ein überkompensierendes Gegengewicht. Somit halten die Rahmenbedingungen für den Aktienmarkt 2017 insgesamt mehr positive als negative Einflüsse bereit. In diesem Sinne dürfte eine ausreichend hohe Aktienquote dem eigenen Portfolio in einem absehbar schwankungsintensiven, mit potenziellen Überraschungen versehenen Wertpapierjahr 2017 guttun.



Quelle: Fotolia, DekaBank

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

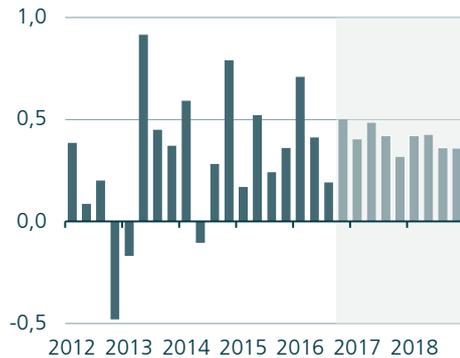
- Wir haben unseren Prognosehorizont um das Jahr 2018 erweitert.
- Deutschland: Inflation 2017: 1,7 % (bisher: 1,6 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,4 % (bisher: 1,3 %).
- USA: Aufwärtsrevision der Renditeprognosen über alle Laufzeiten.
- Aktien: 3-Monatsprognose nach oben angepasst.
- Abwärtsrevision der Goldpreisprognose.
- Abwärtsrevision der Ölpreisprognose.
- Brasilien: Leichte Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2017.



Dezember 2016 / Januar 2017

Konjunktur Industrieländer

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



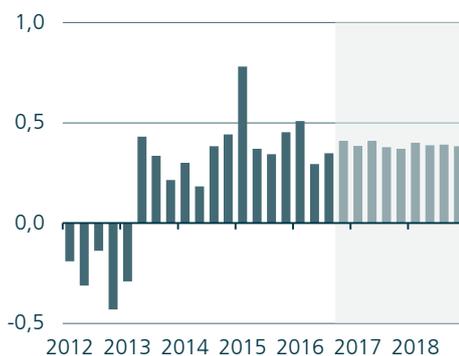
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Der Start ins vierte Quartal ist bislang gut gelungen. Die Unternehmensstimmung gemessen am ifo Geschäftsklima befindet sich auf dem höchsten Stand seit Frühjahr 2014, und auch die harten Indikatoren waren kräftig. So stiegen schon vor dem Weihnachtsgeschäft die Umsätze im Einzelhandel so deutlich an wie seit 2011 nicht mehr. Damit ist zu einem frühen Zeitpunkt unsere Prognose für das vierte Quartal einer Beschleunigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums auf 0,5 % im Vorquartalsvergleich weitgehend erreicht. Der Anstieg des Ölpreises wird sich im Winter in schneller steigenden Preisen bemerkbar machen. Dies treibt die Inflation vorübergehend stärker als bislang erwartet an.

Prognoserevision: Inflation 2017: 1,7 % (bisher 1,6 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



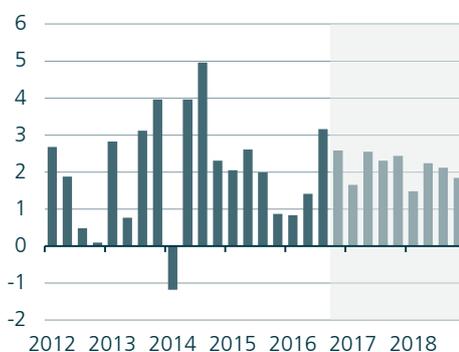
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Das Wachstumfundament für Euroland hat sich im dritten Quartal verbreitert. Denn im Gegensatz zum zweiten Quartal konnten Italien und Frankreich einen Wachstumsbeitrag liefern. Im dritten Quartal ragten unter den fünf größten Volkswirtschaften Spanien und die Niederlande mit einem Wachstum von jeweils 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal hervor, gefolgt von Italien (+0,3 %), Deutschland und Frankreich (jeweils +0,2 %). Auch zwei kleine Länder mit großen Problemen Griechenland und Portugal konnten deutlich zulegen. Das griechische Wirtschaftswachstum erreichte mit einem Plus von 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal die höchste Wachstumsrate seit einem Jahr und Portugal überraschte mit dem höchsten Quartalszuwachs seit fast drei Jahren mit ebenfalls 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal. Für das vierte Quartal deuten die Stimmungsindikatoren weiterhin eine solide wirtschaftliche Entwicklung an.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,4 % (bisher: 1,3 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die jüngsten Konjunkturdaten fielen weitestgehend positiv aus. Insbesondere vom Arbeitsmarkt wurde wieder ein erfreulich hoher Beschäftigungsaufbau im November gemeldet, wengleich die Lohndynamik enttäuschte. Der Ausgang der US-Wahlen hatte keine negativen Auswirkungen auf die Stimmung der privaten Haushalte bzw. der Unternehmen. Allerdings könnte die extreme Aufwertung des handelsgewichteten US-Dollars im Nachgang zum Wahlausgang die Exportdynamik zur Jahresmitte 2017 belasten. In unserer Prognose haben wir nur leichte fiskalpolitische Stimulierungen wie Steuersenkungen und Mehrausgaben im Bereich Infrastruktur unterstellt. Denn es dürfte Trump schwerfallen, eine parlamentarische Mehrheit für ein umfangreiches schuldenfinanziertes Fiskalpaket zu bekommen. Zudem liegt Vollbeschäftigung vor, was ebenfalls die konjunkturstimulierende Wirkung dieser Maßnahmen begrenzt.

Prognoserevision: –.



Dezember 2016 / Januar 2017

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



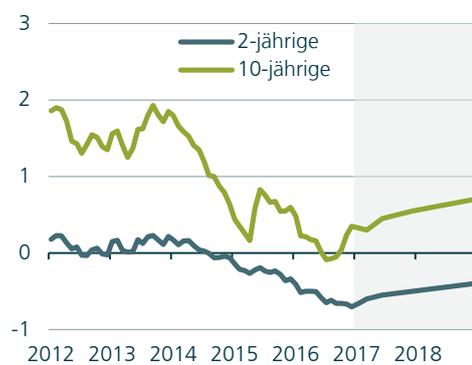
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die längerfristigen Geldmarktfutures bringen weiterhin die Erwartung zum Ausdruck, dass die EZB schon gegen Ende des Jahres 2018 mit einer Anhebung des Einlagensatzes beginnen wird. Hintergrund dessen sind die zuletzt relativ guten Konjunkturdaten aus der Eurozone und die weltweit gestiegenen Inflationserwartungen. Wir gehen jedoch davon aus, dass trotz verringerter konjunktureller Abwärtsrisiken die Kerninflation im Euroraum nur sehr langsam zunehmen und auch hinter den Erwartungen der EZB zurückbleiben wird. Die EZB dürfte deshalb vorerst an ihrem sehr expansiven Kurs festhalten und ihre Wertpapierkäufe in unveränderter Höhe für einige Monate über März 2017 hinaus fortsetzen. Dies sollte die Marktteilnehmer überzeugen, dass Leitzinserhöhungen zumindest in den kommenden zwei Jahren noch nicht auf der Agenda stehen. Bei weiterhin äußerst hohen Überschussreserven im Bankensystem dürften die EONIA- und EURIBOR-Sätze daher nicht dem von den Futures vorgezeichneten Pfad folgen, sondern ihre Seitwärtsbewegung noch einige Zeit fortsetzen.

Prognoserevision: –.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Gute Konjunkturdaten und weltweit gestiegene Inflationserwartungen hatten zur Folge, dass die Anleger einen schnelleren Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik antizipieren. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Kerninflation trotz der wirtschaftlichen Erholung nur sehr langsam anziehen wird. Die EZB dürfte ihre Wertpapierkäufe daher für einige Monate über März 2017 hinaus in unveränderter Höhe fortsetzen. Gleichzeitig wird sie jedoch Änderungen an den Regeln dieses Programms vornehmen, die einer zunehmenden Verknappung von Bundesanleihen entgegenwirken sollen. Insgesamt dürften die zu erwartenden Maßnahmen der EZB Bundesanleihen eine allenfalls temporäre Unterstützung verleihen und die Marktteilnehmer ihr Augenmerk schon bald wieder auf das mittelfristig zu erwartende Ende der quantitativen Lockerung richten.

Prognoserevision: –.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Der Wahlausgang hat zu einer Neueinschätzung am US-Rentenmarkt geführt. Seit längerem herrschte Skepsis vor, ob und in welchem Ausmaß die Fed die geldpolitischen Zügel in den kommenden Quartalen strafft. Die Aussicht auf fiskalpolitische Stimulierungsmaßnahmen haben sowohl die Leitzinserwartungen für die kommenden Jahre als auch die Inflationserwartungen an den Finanzmärkten nach oben getrieben. In beiden Fällen kann nicht von einer Übertreibung gesprochen werden. Vielmehr entsprechen die Markterwartungen nun eher den Prognosen der meisten Volkswirte. Als nahezu sicher gilt eine Leitzinserhöhung der Fed Mitte Dezember. Die Spekulationen richten sich nun auf einen weiteren Zinsschritt im März kommenden Jahres. Der jüngste Rückgang der Arbeitslosenquote auf 4,6 % spräche dafür, die schwache Lohndynamik im November dagegen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Renditeprognosen über alle Laufzeiten.



Dezember 2016 / Januar 2017

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 06.12.16	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	10 775,32	11 500	11 500	11 000
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 100,76	3 200	3 200	3 100
S&P 500	2 212,23	2 250	2 300	2 150
Topix	1 477,20	1 550	1 250	1 250

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Trotz der zahlreichen politischen Risiken in der Eurozone sind die fundamentalen Entwicklungen unverändert robust. Die zuletzt berichteten Einkaufsmanagerindizes deuten auf ein stabiles Unternehmensumfeld hin. Dies sollte nach der bereits erfreulich verlaufenen Berichtssaison im dritten Quartal auch im aktuellen vierten Quartal für gute Unternehmensergebnisse sorgen und den Gewinnerwartungen für das kommende Jahr Unterstützung geben. Vor dem Hintergrund einer lediglich moderaten Bewertung, vor allem aber einem relativ hohen Bewertungsabschlag im Vergleich zu anderen Regionen, sollten deutsche Aktienwerte bis Jahresende und auch in das neue Jahr hinein Aufholpotenzial haben. Hinzu kommt, dass in Erwartung von Fiskalimpulsen auch die Hoffnung auf eine Verstetigung des nominalen Wachstums steigt, wovon insbesondere der zyklisch ausgerichtete deutsche Aktienmarkt profitieren dürfte.

Prognoserevision: 3-Monatsprognose nach oben angepasst.

iTraxx Europe (Basispunkte)

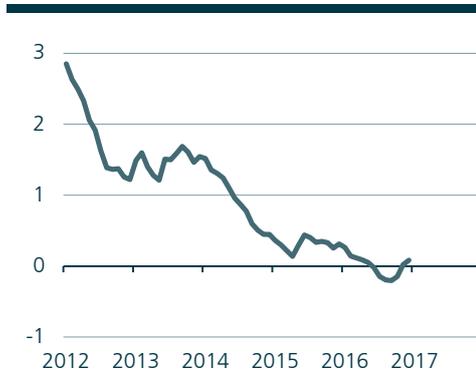


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

An den Kreditmärkten haben verschiedene politische Ereignisse die Risikobereitschaft der Anleger zuletzt ein klein wenig ausgebremst. Zusätzlich hat sich der allgemeine Zinsanstieg seit den Herbstmonaten negativ auf Unternehmensanleihen ausgewirkt. Dennoch fällt die Performance dieser Anlageklasse im Jahresrückblick ganz ordentlich aus. Europäische Corporates (iBoxx 7 bis 10 Jahre) erbrachten bisher seit Jahresbeginn gut 5 % Ertrag, Titel aus dem spekulativen Bereich sogar etwas mehr. Maßgeblich hat dazu natürlich die EZB mit ihrem Ankaufprogramm beigetragen. Aber auch die Ertragsentwicklung der einzelnen Unternehmen rechtfertigt die gute Bilanz. Die Quartalsberichte zum dritten Quartal haben endlich wieder steigende Gewinne im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ausgewiesen, und die weiteren Aussichten werden ebenfalls überwiegend positiv beurteilt.

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



Quelle: Bloomberg

Covered Bonds

Mit steigenden Renditen infolge des Politikwechsels in den USA sind auch Covered Bonds kräftig unter Druck geraten. Maßgeblich dazu beigetragen hat die Illiquidität, die durch die Ankaufmaßnahme der EZB forciert worden ist. Einige wenige Verkaufsangebote reichten aus, um die Spreads deutlich ansteigen zu lassen, da kaum belastbare Geldkurse im Markt zu finden sind. Selbst die EZB hat zuletzt ihr Kaufvolumen weiter absinken lassen und engagierte sich kaum noch im Sekundärmarkt. Besonders auffällig waren jüngst die Kursbewegungen bei Agencies und Supras wie KfW und EIB, als Positionsvereinbarungen in einigen Bankbüchern ausreichten, um die Spreads um etwa 10 Basispunkte gegenüber Swapsätzen ansteigen zu lassen. Neben der ohnehin nur noch geringen Liquidität im Markt bremsst das bevorstehende Jahresende die Handelsaktivitäten. Noch stärker war die Ausweitung der Spreads im Vergleich zu Bundesanleihen, da hier zusätzlich ein kräftiger Anstieg der Swapsreads renditetreibend wirkt.



Dezember 2016 / Januar 2017

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro konnte nur sehr kurzfristig vom unerwarteten Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen am 9. November profitieren. Er kletterte am Morgen des 9. November bis auf 1,13 EUR-USD. Aber bereits am nächsten Tag war von der Euro-Aufwertung nichts mehr übrig und im Verlauf des Novembers ist der Euro auf 1,05 EUR-USD gefallen und lag damit auf dem tiefsten Stand seit Dezember 2015. Der EUR-USD Wechselkurs wurde getrieben durch eine starke Ausweitung der Zinsunterschiede zwischen den USA und Euroland. Bei den zehnjährigen Staatsanleihen erreichten die USA einen Zinsvorsprung von mehr als 2 Prozentpunkten gegenüber deutschen Bundesanleihen. Dies gab es zuletzt im Jahre 1989.

Prognoserevision: –.

Gold (Preis je Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentschaftswahlen verlor am Goldmarkt schnell seine preistreibende Wirkung. 2017 dürfte die politische Unsicherheit insbesondere in Europa andauern. Es stehen Wahlen in Frankreich, den Niederlanden und Deutschland an. Auch das Ende der Deflations- und die Wiedergeburt der Inflationsdebatte dürften den Goldpreis stützen. Hingegen wird die Weiterführung des US-Leitzinsanhebungszyklus den Glanz trüben. Am Ende wird viel davon abhängen, was das politische Stimmungsbarometer in Europa anzeigt und wie Donald Trump es schafft, sein gespaltenes Land zu führen. Insgesamt rechnen wir mit einem leichten Rückgang des Goldpreises von seinem immer noch hohen Niveau aus. Europäischen Anlegern kommt die von uns erwartete Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro zugute.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Goldpreisprognose.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die OPEC-Mitglieder haben sich Ende November auf die erste Fördermengenkürzung seit 8 Jahren geeinigt. Die Ölproduktion soll ab Januar 2017 um 1,2 Mio. auf 32,5 Mio. Barrels täglich reduziert werden. Nicht-OPEC-Länder wollen zusätzlich ihre Ölförderung um 0,6 Mio. Barrels drosseln. Es wurde ein Komitee ins Leben gerufen, um die Umsetzung der Vereinbarung zu überwachen. Dennoch kann man berechtigte Zweifel an der Einhaltung haben. Denn der Anreiz, von der Vereinbarung abzuweichen, erscheint groß, insbesondere weil nicht sichergestellt ist, dass der Ölpreis aufgrund der Produktionskürzung nachhaltig ansteigt. Denn am Ende profitieren die US-Fracking-Unternehmen von einem ansteigenden Ölpreinsniveau. Sie werden bei höheren Preisen mehr Öl fördern und damit wiederum den Ölpreisanstieg begrenzen. Insofern dürfte die Vereinbarung zur Produktionskürzung kaum zu nachhaltigen Ölpreisanstiegen führen.

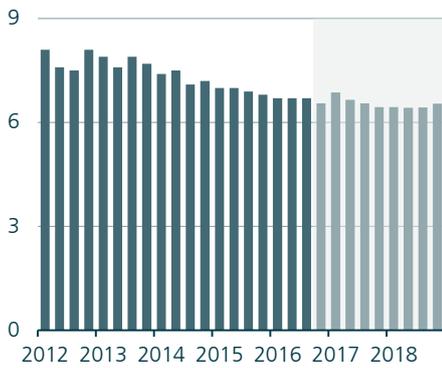
Prognoserevision: Abwärtsrevision der Ölpreisprognose.



Dezember 2016 / Januar 2017

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die wichtigsten makroökonomischen Indikatoren zeichnen sich seit Monaten durch hohe Stabilität aus. Dies ist allerdings nur durch die geld- und fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen der Regierung möglich geworden. Angesichts der schwachen Entwicklung des Welthandels und der nachlassenden Lohndynamik im Inland wird die Regierung auch in den kommenden Monaten nicht umhin kommen, die Wirtschaft weiter zu stützen, wenn das mittelfristige Wachstumsziel von 6,5 % nicht verfehlt werden soll. Neue Kaufbeschränkungen am Immobilienmarkt belegen allerdings, dass sich die Verantwortlichen der mittelfristigen Stabilitätsgefahren bewusst sind. So wurden auch neue Beschränkungen für Auslandsinvestitionen chinesischer Unternehmen erlassen, um die Kapitalbilanz zu entlasten. Die Zentralbank interveniert weiterhin am Devisenmarkt, um den Außenwert des Renminbi nicht sinken zu lassen.

Prognoserevision: –.

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes zeichnen für den November ein gemischtes Bild. Erfreulich ist der erneute Anstieg in Russland, der auf eine Festigung der konjunkturellen Erholung hindeutet. Deutlich abwärts ging es dagegen in Indien, wo die Bargeldreform für einige Wochen zu einer Zahlungsmittelknappheit geführt hat. Mexiko leidet unter der Verunsicherung nach dem Wahlsieg von Donald Trump. Insgesamt deutet sich in den Schwellenländern eine konjunkturelle Beschleunigung an, die vor allem von der Erholung in Brasilien und Russland getragen wird. Der jüngste Anstieg der Ölpreise infolge der Einigung auf eine Produktionskürzung der OPEC-Länder hilft den Ölexportländern. Neben Ölpreisanstieg sprechen auch die schwächeren Währungen für höhere Inflationsraten in den kommenden Monaten. Wir erwarten allerdings nicht, dass die Notenbanken hierdurch zum Eingreifen gezwungen werden.

Prognoserevision: BIP-Prognose für Brasilien (leichte Abwärtsrevision für 2017).

EMBIG-Div-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Der Wahlsieg von Donald Trump hat zu einer Neubewertung an den globalen Finanzmärkten geführt. Die Renditen stiegen in den meisten Ländern, während alle Währungen gegenüber dem US-Dollar an Wert einbüßten. Der Anstieg der US-Renditen und die Sorge um einen verstärkten Protektionismus haben die Stimmung allerdings nicht grenzenlos belastet. Schon nach wenigen Tagen der Unsicherheit haben sich die Märkte auf ihren neuen Niveaus stabilisiert. Mit Blick auf die kommenden Monate ist die Unsicherheit gestiegen, weil die angekündigte Politik von Trump tendenziell für stärkere Inflation, höhere Renditen und schwächeren Außenhandel spricht. Doch dem stehen die bereits erreichte Verbesserung wichtiger makroökonomischer Indikatoren in den Schwellenländern sowie ein eher günstiges Bewertungsniveau von EM-Währungen, -Anleihen und -Aktien gegenüber. Da nur sehr wenige Zentralbanken dem erwarteten Zinsanhebungskurs der Fed folgen dürften, sind weitere moderate Abwertungen gegenüber dem US-Dollar zu erwarten. Insgesamt werden die Investoren für die bestehenden Risiken jedoch ausreichend kompensiert.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien um das Jahr 2018 erweitert. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios haben wir zugunsten des Negativszenarios nach unten genommen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Etwas höhere Dynamik mit Wachstumsraten von etwa 3,5 %. Emerging Markets-Schwergewichte Russland und Brasilien lassen Rezession hinter sich.
- Euroland: Wirtschaft nähert sich in moderatem Wachstumstempo der Vollauslastung. Hohe politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelnde Reformfähigkeit der südeuropäischen Problemländer bleibt bestehen.
- Deutschland: Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft ist aber noch gut.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austritts-Votum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Offizieller Austrittsprozess startet 2017 und geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen US-Regierung haben stimulierende (Steuersenkungen) wie auch bremsende (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration) Effekte, die in der Summe zu anhaltend moderatem Wachstum führen sollten.
- Inflation: Euroland nähert sich nur langsam der Vollauslastung der Kapazitäten. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ab 2017 langsame Rückführung der Anleihekäufe in Euroland. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Dynamik der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed wird nur langsam höher.
- Finanzmärkte: Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse in Euroland, USA und Japan bei hohen Schwankungen.
- Geldanlage: Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Handelsbeschränkende Maßnahmen der neuen US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen der betroffenen Staaten hätten einen weltweiten Konjunkturunbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität zur Folge. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation könnte zu kräftigen Leitzinssteigerungen führen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktien- und Anleihekurse sowie Rückgänge bei Immobilienpreisen zur Folge haben könnte.
- In Euroland könnten die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland zu einer Stärkung der europakritischen Kräfte führen. In diesem Fall reichten bereits die Ankündigungen weiterer Referenden über die Zugehörigkeit zur Europäischen Union, um deutliche Kapitalmarktreaktionen hervorzurufen.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Ansteigende weltwirtschaftliche Dynamik ohne größeren Anstieg der Inflationserwartungen. Dies würde den Notenbanken eine sehr behutsame Straffung ihrer Geldpolitik ermöglichen. Die Gesundung der Finanzsysteme schreitet in diesem Szenario zügig mit dem Abbau von Verschuldung voran.
- In der Europäischen Union (EU) könnte der näher rückende Austritt des Vereinigten Königreichs einen Reformprozess anstoßen, der in höheres Wachstum und solidere Staatsfinanzen mündet.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Deutschland	3,4	1,9	1,3	1,6	0,3	1,7	1,8	8,0	7,7	7,7	0,6	0,4	0,3
Frankreich	2,3	1,2	1,3	1,4	0,3	1,4	1,6	-1,0	-1,2	-1,4	-3,3	-2,9	-3,1
Italien	1,9	0,9	0,9	1,1	-0,1	1,0	1,3	2,8	2,3	1,9	-2,4	-2,4	-2,5
Spanien	1,4	3,2	2,5	2,1	-0,4	1,4	1,4	1,7	1,5	1,3	-4,6	-3,8	-3,2
Niederlande	0,7	2,0	1,7	1,6	0,1	1,4	1,8	8,5	8,0	7,7	-0,8	-0,3	-0,1
Belgien	0,4	1,2	1,3	1,3	1,8	1,8	1,6	0,6	0,6	0,6	-3,0	-2,3	-2,4
Euroland	12,0	1,7	1,4	1,6	0,2	1,4	1,6	3,6	3,3	3,2	-1,8	-1,5	-1,5
Ver. Königreich	2,4	2,0	1,0	1,2	0,6	2,3	2,8	-5,6	-4,9	-3,3	-3,5	-2,8	-2,3
Schweden	0,4	3,1	2,2	2,4	1,1	1,8	2,6	5,0	4,9	4,9	0,0	-0,1	0,1
Dänemark	0,2	0,8	1,3	1,7	0,1	1,5	1,7	6,5	6,4	6,3	-0,9	-2,0	-1,4
EU-22	15,0	1,8	1,4	1,6	0,3	1,6	1,8	2,2	2,1	2,2	-2,0	-1,7	-1,6
Polen	0,9	2,6	3,2	3,0	-0,6	1,5	1,9	-0,4	-1,0	-1,4	-2,4	-3,0	-3,1
Ungarn	0,2	1,9	2,5	2,6	0,4	1,8	2,6	4,9	2,6	1,9	-1,5	-2,3	-2,3
Tschechische Rep.	0,3	2,4	2,5	2,6	0,7	1,8	2,2	1,5	0,5	0,0	-0,2	-0,6	-0,7
EU-28	16,9	1,9	1,6	1,7	0,2	1,6	1,9	1,9	1,8	1,8	-2,0	-1,8	-1,7
USA	15,8	1,6	2,3	2,1	1,3	2,6	2,7	-2,5	-2,5	-2,5	-5,0	-4,5	-4,0
Japan	4,2	0,8	1,4	1,0	-0,1	1,1	1,2	4,0	4,0	3,5	-5,0	-5,0	-5,0
Kanada	1,4	1,4	2,1	1,9	1,6	2,4	2,2	-4,0	-4,5	-5,0	-2,0	-2,5	-2,0
Australien	1,0	2,9	2,1	2,3	1,3	2,1	2,1	-3,5	-3,5	-3,0	-2,0	-2,5	-2,5
Schweiz	0,4	1,3	1,2	1,6	-0,4	0,2	0,6	12,4	12,6	12,9	-0,4	0,0	0,2
Norwegen	0,3	0,7	1,5	2,0	3,6	2,7	2,1	3,1	3,6	3,2	4,1	3,4	3,7
Industrieländer⁴⁾	38,3	1,6	1,8	1,7	0,8	2,0	2,1	0,2	0,1	0,1	-3,5	-3,2	-2,9
Russland	3,3	-0,6	0,8	1,2	7,1	5,1	4,6	2,7	3,7	1,7	-3,5	-2,9	-1,6
Türkei	1,4	3,0	2,8	3,2	8,0	7,3	6,7	-4,6	-4,8	-4,8	-1,8	-2,5	-2,5
Ukraine	0,3	0,5	2,5	3,5	13,2	10,0	9,0	-1,3	-1,6	-0,6	-3,1	-3,5	-3,8
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,3	1,1	1,9	2,2	5,9	4,9	4,5	-0,3	-0,1	-1,0	X	X	X
Südafrika	0,6	0,4	1,4	1,6	6,5	5,6	5,8	-4,1	-5,1	-5,2	-3,4	-3,1	-2,7
Naher Osten, Afrika	3,5	1,4	2,4	3,2	9,4	11,2	8,7	-3,0	-2,7	-1,6	X	X	X
Brasilien	2,8	-3,4	0,8	2,2	8,4	5,5	5,0	-0,8	-0,9	-1,4	-6,4	-6,9	-5,3
Mexiko	2,0	2,0	2,5	2,9	2,8	3,6	3,5	-2,9	-2,8	-2,6	-3,0	-2,5	-2,5
Argentinien	0,8	-2,0	2,7	4,0	41,0	21,6	12,8	-2,7	-2,1	-2,0	-5,0	-4,9	-3,1
Chile	0,4	1,7	2,3	3,0	3,9	3,2	2,6	-1,9	-2,2	-2,1	-2,5	-2,0	-1,4
Lateinamerika[*]	7,6	-1,3	1,4	2,6	9,7	6,2	5,0	-2,2	-1,7	-2,1	X	X	X
China	17,3	6,7	6,6	6,5	2,0	2,1	2,4	2,7	2,4	2,5	-3,8	-4,2	-4,5
Indien	7,0	7,4	7,5	7,4	5,1	4,4	4,9	-0,4	-0,7	-1,3	-3,8	-3,5	-3,7
Indonesien	2,5	5,0	5,3	5,6	3,5	4,0	4,7	-2,0	-1,8	-1,9	-2,6	-2,3	-2,6
Südkorea	1,6	2,7	2,4	2,3	1,0	1,8	1,8	6,7	6,1	5,5	-1,3	-0,8	-1,9
Asien ohne Japan	32,5	6,1	6,1	6,0	2,6	2,7	3,0	3,0	2,6	2,4	X	X	X
Emerging Markets[*]	50,8	3,9	4,5	4,8	4,6	4,1	3,9	1,3	1,2	1,0	X	X	X
Summe⁶⁾	89,2	2,9	3,4	3,5	2,9	3,2	3,1	X	X	X	X	X	X

1) Von 2015 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 7. Dez 16	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,32	-0,32	-0,32
	12 Monate (EURIBOR)	-0,08	-0,08	-0,08	-0,07
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,69	-0,60	-0,55	-0,50
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,34	-0,40	-0,30	-0,20
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,37	0,30	0,45	0,55
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,03	1,10	1,25	1,40
USA	Geldpolitik (FFR)	0,25-0,50	0,50-0,75	0,75-1,00	1,00-1,25
	3 Monate (LIBOR)	0,95	1,10	1,20	1,45
	12 Monate (LIBOR)	1,64	1,90	2,00	2,30
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,12	1,20	1,40	1,85
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,84	2,00	2,15	2,50
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,39	2,50	2,60	2,75
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,08	3,20	3,20	3,30
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)	0,11	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,20	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,03	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,63	0,60	0,60	0,60
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,38	0,40	0,40	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,79	0,80	0,80	0,90
	Gilts, 2 Jahre	0,14	0,20	0,20	0,40
	Gilts, 5 Jahre	0,61	0,70	0,80	0,90
	Gilts, 10 Jahre	1,42	1,40	1,50	1,70
	Gilts, 30 Jahre	2,06	2,05	2,10	2,20
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (STIB)	-0,63	-0,60	-0,60	-0,50
	2 Jahre	-0,66	-0,70	-0,60	-0,40
	10 Jahre	0,63	0,60	0,80	1,00
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,19	0,00	0,00	0,00
	2 Jahre	-0,50	-0,45	-0,40	-0,35
	10 Jahre	0,47	0,45	0,60	0,70
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	1,16	1,10	1,10	1,10
	3 Jahre	0,81	0,80	0,80	0,90
	10 Jahre	1,80	1,80	1,80	2,00
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,94	-0,95	-0,95	-0,90
	10 Jahre	-0,09	-0,20	-0,10	0,10
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (CBA)	0,90	0,90	0,90	1,10
	12 Monate (CBA)	1,17	1,20	1,25	1,55
	2 Jahre	0,72	0,80	0,95	1,35
	5 Jahre	1,03	1,15	1,30	1,60
	10 Jahre	1,64	1,75	1,85	2,05
	30 Jahre	2,24	2,30	2,40	2,60
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,77	1,75	1,75	1,90
	2 Jahre	1,74	1,90	2,00	2,35
	10 Jahre	2,80	2,95	3,00	3,15

Dezember 2016 / Januar 2017

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			7. Dez 16	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,63	1,60	1,60	1,80
		2 Jahre	1,97	1,80	1,90	2,00
		10 Jahre	3,63	3,00	3,10	3,20
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PRIBOR)	0,29	0,30	0,35	0,50
		2 Jahre	-0,63	-0,50	-0,30	-0,10
		10 Jahre	0,55	0,50	0,50	0,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,45	0,80	0,90	1,00
		3 Jahre	1,15	1,20	1,30	1,40
		10 Jahre	3,48	2,90	3,00	3,20
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,75	13,50	13,00	12,75
		3 Monate (ABG)	13,42	13,30	12,80	12,70
		2 Jahre	11,65	11,40	11,20	10,95
		10 Jahre	12,17	11,00	10,80	10,50
	Mexiko	Geldpolitik	5,25	5,50	5,75	6,00
		3 Monate (Mexibor)	5,88	5,90	5,90	6,00
		2 Jahre	6,38	6,00	6,00	6,00
		10 Jahre	7,28	6,20	6,20	6,20
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	3,11	2,80	2,80	2,90
		2 Jahre	2,40	2,40	2,50	2,60
		10 Jahre	3,11	2,80	2,90	3,00
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,92	0,90	0,90	1,00
		2 Jahre	1,20	0,90	1,10	1,30
		10 Jahre	2,36	2,20	2,10	2,20
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,00	1,00	1,00
		3 Monate	1,43	1,30	1,10	1,10
		2 Jahre	1,70	1,60	1,40	1,40
		10 Jahre	2,20	1,90	1,60	1,70

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			7. Dez 16	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	201	200	205	190	
		Türkei	373	375	380	355	
		Ungarn	155	155	160	145	
	Afrika	Südafrika	284	295	300	280	
	Lateinamerika	Brasilien	343	345	350	325	
		Chile	172	170	175	160	
		Kolumbien	235	255	260	240	
		Mexiko	313	330	335	310	
		Venezuela	2194	2300	2330	2175	
	Asien	China	133	130	130	125	
		Indonesien	241	235	240	220	
		Philippinen	111	105	105	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			356	360	365	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).

Währungen

EURO		Stand am 7. Dez 16	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,07	1,05	1,03	1,02
	EUR-CAD	1,42	1,40	1,37	1,39
	EUR-AUD	1,44	1,42	1,39	1,40
Japan	EUR-JPY	122,58	117,60	118,45	120,36
Euro-Outs	EUR-GBP	0,85	0,90	0,92	0,85
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,79	9,70	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,08	1,08	1,09	1,11
	EUR-NOK	9,01	9,10	9,00	8,90
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,46	4,40	4,30	4,20
	EUR-HUF	312,96	310,00	320,00	310,00
	EUR-CZK	27,03	27,00	27,00	26,50
Afrika	EUR-ZAR	14,66	15,23	14,94	15,30
Lateinamerika	EUR-BRL	3,65	3,57	3,61	3,67
	EUR-MXN	21,85	21,53	21,32	21,42
Asien	EUR-SGD	1,53	1,51	1,50	1,51
	EUR-CNY	7,38	7,30	7,21	7,24
	EUR-KRW	1253	1229	1226	1224
US-Dollar		Stand am 7. Dez 16	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,33	1,33	1,33	1,36
	AUD-USD	0,74	0,74	0,74	0,73
Japan	USD-JPY	114,37	112,00	115,00	118,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,27	1,17	1,12	1,20
	USD-DKK	6,94	7,09	7,22	7,29
	USD-SEK	9,14	9,24	9,13	9,02
	USD-CHF	1,01	1,03	1,06	1,09
	USD-NOK	8,41	8,67	8,74	8,73
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,16	4,19	4,17	4,12
	USD-HUF	292,00	295,24	310,68	303,92
	USD-CZK	25,22	25,71	26,21	25,98
Afrika	USD-ZAR	13,67	14,50	14,50	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,41	3,40	3,50	3,60
	USD-MXN	20,39	20,50	20,70	21,00
Asien	USD-CNY	6,89	6,95	7,00	7,10
	USD-SGD	1,42	1,44	1,46	1,48
	USD-KRW	1169	1170	1190	1200

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 07. Dez 16	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.167,50	1.190	1.155	1.090
Gold (EUR je Feinunze)	1.089,29	1.130	1.120	1.070
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	50,93	51	48	52
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	47,52	49	47	51
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	52,80	52	49	53
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	49,26	50	48	52

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

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, Währungen)

(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

(Makro Trends, Rohstoffe)

(Makro Trends, Rohstoffe)

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

(Asien ex Japan)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Naher Osten, Afrika)

Geldpolitik und Kapitalmärkte

Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michaelramon.klawitter@deka.de

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de

Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtman@deka.de

Dr. Ulrich Weikard: Tel. -5790; E-Mail: ulrich.weikard@deka.de

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(Aktienstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

(Credits, Zertifikate)

Immobilienresearch

Daniela Fischer: Tel. -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

(Benelux, Frankreich, Portugal, Spanien)

(Nordics, quantitative Analysen)

(Deutschland, EU, Nordamerika, Asien/Pazifik)

Daten & Analysen

Peter Leonhardt: Tel. -2842; E-Mail: peter.leonhardt@deka.de

Redaktionsschluss

7. Dezember 2016

Nächster Veröffentlichungstermin

17. Januar 2017

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. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator 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.