



Zurück in die Zins-Zukunft



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Welt kommt nicht zur Ruhe. Auch im Jahr 2023 dominierte die Geopolitik die Schlagzeilen. In der Ukraine ging der Angriffskrieg Russlands in einen Abnutzungskrieg über, und mit dem Überfall der Hamas auf Israel brach der Nahostkonflikt abrupt und mit aller Gewalt wieder aus.

Auf die Weltwirtschaft haben diese geopolitischen Themen jedoch überraschend wenig Einfluss gehabt. So lagen aus makroökonomischer Sicht die größten Herausforderungen auf anderem Gebiet: Die Notenbanken muteten mit der Fortsetzung ihrer restriktiven Geldpolitik den Volkswirtschaften und den Kapitalmärkten die rasanteste Zinswende seit Jahrzehnten zu. In der Vergangenheit sind in solchen Phasen häufig schwere Wirtschaftskrisen aufgetreten, diesmal bislang nicht. Ökonomisch ist bis auf eine konjunkturelle Abkühlung nichts weiter passiert, die befürchtete Rezession ist nicht gekommen.

Für die Kapitalmärkte zeichnet sich ab, dass die langfristigen Anleiherenditen perspektivisch etwas höher als die Inflation bleiben könnten. Positive Realzinsen sind zukünftig also wieder möglich, allerdings nur mit Wertpapieren. Das ist wichtig bei der Geldanlage, denn der Kaufkraftverlust durch die Inflation muss erst einmal durch die Verzinsung kompensiert werden, bevor der „reale“ Zins anfängt. Wie das im neuen Jahr funktionieren kann, möchten wir in dieser Broschüre aufzeigen.

Ich wünsche Ihnen eine angenehme und anregende Lektüre. Kommen Sie gut und gesund durch das Jahr 2024!

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Konjunktur	2
Inflation und Geldpolitik	4
Verschuldung	5
Kapitalmärkte	6
Geldanlage	7

Jahresausblick 2024

Nach der geldpolitischen Wende

Die Schlagzeilen des Jahres 2023 wurden von der Geopolitik dominiert. In der Ukraine ging der Angriffskrieg Russlands in einen Abnutzungskrieg über, und mit dem Überfall der Hamas auf israelische Zivilisten brach der Nahostkonflikt abrupt und mit aller Gewalt wieder aus. Aus makroökonomischer Sicht spielte im Jahr 2023 die Fortsetzung der restriktiven Geldpolitik eine wichtige Rolle. Denn die Notenbanken in den USA und im Euroraum muteten den Volkswirtschaften die rasanteste Zinswende seit Jahrzehnten zu. Doch die befürchteten Einbrüche sind ausgeblieben. Dies ist die eigentliche Überraschung des Jahres 2023.

Geopolitik und Zinsanstieg dominierten das Jahr 2023

Worin sind die Gründe für diese Standhaftigkeit von Unternehmen und privaten Haushalten zu finden? Ein großer Teil der Antwort geht zurück auf die Ökonomie der Corona-Pandemie. Die Folge der Corona-Lockdowns war ein Zwangssparen der privaten Haushalte. Diese Überschussersparnis wurde in den Jahren 2022 und 2023 teilweise dazu verwendet, den inflationsbedingten Kaufkraftverlust abzufedern und den realen Konsum zu stabilisieren. Dazu kamen weitere unterstützende Faktoren wie die Verschuldung der privaten Sektoren, die sich in den vergangenen Jahren im Gegensatz zu den Staatsfinanzen eher entspannt hat. Zudem sorgten stabile Arbeitsmärkte dafür, dass die Konsumenten bei unsicherem Ausblick nicht in ein Vorsichtssparen verfielen. Alles in allem waren die Volkswirtschaften mit angezogenen Sicherheitsgurten in dieses geldpolitische Bremsmanöver hineingefahren, was dazu führte, dass die Blessuren sich in Grenzen hielten.

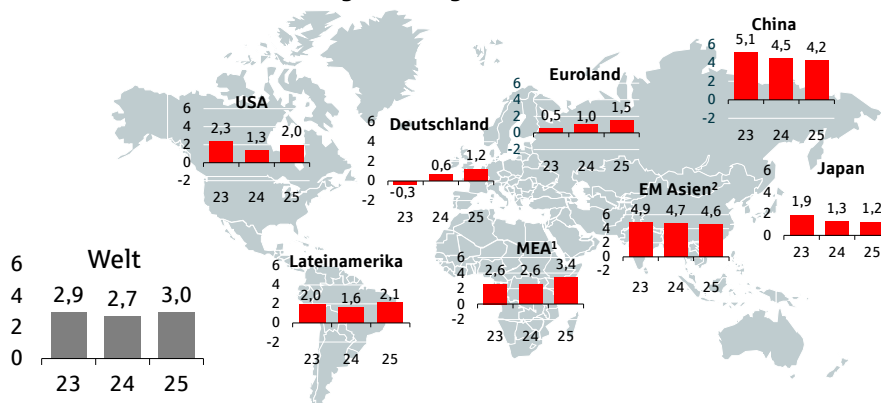
Wirtschaft und Kapitalmärkte äußerst widerstandsfähig

2024: Mit etwas Glück weiter so

Unserer Einschätzung zufolge lassen die stabilisierenden Nachfrageeffekte der Corona-Zeit im Jahr 2024 nach. Sie werden allerdings durch die Effekte höherer Löhne abgelöst, sodass wir insgesamt sowohl für die USA als auch für den Euroraum ein moderates Anziehen der Konjunkturdynamik erwarten.

Moderat stärkere Konjunkturdynamik im Jahr 2024

Weltwirtschaftliche Entwicklung nach Regionen



Quellen: Nationale Statistikämter, eigene Berechnungen DekaBank, Prognose DekaBank.
1) Naher Osten und Afrika. 2) Emerging Markets Asien ohne Japan.

Gleichzeitig setzen Gewöhnungseffekte an das höhere Zinsniveau ein, und die lähmende Unsicherheit im Hinblick auf die Zinsentwicklung schwindet. Auch die Belastungen infolge der Energiekrise nehmen ab. Diese Trends lassen uns ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für die Weltwirtschaft von 2,7 % für das Jahr 2024 erwarten. Das ist kein kraftvoller Aufschwung, aber auch keine Stagnation, geschweige denn Rezession. Die Konjunkturrisiken sind jedoch nicht zu vernachlässigen. Unfälle im Finanzwesen und weiter steigende Zinsen sind neben geopolitischen Eskalationen die größten Risiken für unsere Prognose des Jahres 2024.

Jahresausblick 2024



In den USA hängt der wirtschaftliche Ausblick maßgeblich vom Kräfteverhältnis zwischen den verbliebenen Nach-Corona-Aufschwungskräften und dem zugrundeliegenden Konjunkturzyklus ab, der insbesondere durch den Zinsanstieg bestimmt wird. Die Corona-Aufschwungskräfte haben bislang nicht nur verhindert, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession gerutscht ist, sondern vielmehr sogar dazu beigetragen, dass das Wachstum im Jahr 2023 mit 2,3 % fast Durchschnittsgeschwindigkeit erreicht hat. Für die kommenden Jahre erwarten wir, dass die positiven Corona-Aufschwungskräfte zwar abnehmen, gleichzeitig aber die Löhne steigen und die Bremswirkungen der Geldpolitik nachlassen. Für 2024 rechnen wir mit einer Wachstumsrate der US-Volkswirtschaft von immerhin 1,3 %.

US-Aufschwungskräfte durch Zinsanstieg gebremst



Im Euroraum hatten der Krieg in der Ukraine, die Energiekrise sowie die zügigen Leitzinsanhebungen der Europäischen Zentralbank eine vorübergehende Schwächephase eingeleitet. Die Verlangsamung war dabei in Deutschland deutlich stärker ausgeprägt als in Frankreich oder Spanien. Immerhin hat sich die europäische Energieversorgung mittlerweile stabilisiert. Positiv und sehr ungewöhnlich für wirtschaftliche Schwächephasen ist die anhaltend rekordniedrige Arbeitslosenquote. Sie stabilisierte den privaten Konsum und sollte zusammen mit wieder steigenden Einkommenserwartungen der Haushalte im Jahr 2024 einen BIP-Zuwachs von 1,0 % ermöglichen. Noch bildet auch die europäische Fiskalpolitik einen wachstumsfreundlichen Rahmen – hier wird aber das steigende Zinsniveau in den kommenden Jahren seine Brems Spuren hinterlassen.

Schwächephase im Euroraum



Das chinesische Wirtschaftswunder ist vorerst vorbei, solange es die Regierung nicht schafft, die Weichen für ein neues Geschäftsmodell in China zu stellen. Dazu gehört zunächst die Beseitigung der Altlasten aus dem überdehnten Bausektor. Strategisch müsste sich an die bisherigen Wachstumserfolge eine neue Wachstumsphase mit spürbar steigenden Löhnen, höherem Konsum und einer Ausweitung der Produktion von hochwertigen Dienstleistungen anfügen. Gegenwärtig behindern allerdings Verunsicherung, Angstsparen und unternehmerische Entmutigung die weitere Dynamik. Mit einer Wachstumsrate von 4,5 % im Jahr 2024 dürfte das Land das eigene bisherige Ziel von 5 % Wachstum pro Jahr verfehlen.

Chinas Wirtschaftswunder vorerst vorbei



Die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland befindet sich gleichzeitig unter strukturellem und konjunkturellem Druck. Ersterer hat dazu geführt, dass selbst die Bundesregierung der deutschen Volkswirtschaft nur noch ein Potenzialwachstum von 0,8 % zutraut – im Jahr 2015 waren es noch 1,5 %. Bis in den Herbst 2023 hinein hatte der private Konsum unter den Kaufkraftverlusten durch die hohe Inflation gelitten. Doch dies sollte sich allmählich ändern, und der private Konsum dürfte langsam wieder zu einer wichtigen Wachstumsstütze werden. Von anderer Seite bläst jedoch ein rauerer Wind: Der Zinsanstieg führte in Kombination mit höheren Baukosten zu einer Baurezession. Bei den Ausrüstungsinvestitionen beginnen sich die Effekte der bremsenden Geldpolitik gerade erst zu entfalten. Da die restriktive Geldpolitik ein weltweites Phänomen ist, leidet auch bei unseren Handelspartnern die Nachfrage nach Investitionsgütern, Deutschlands Exportschlager. Damit ergeben sich für den Prognosezeitraum gegenläufige Entwicklungen. Stärkeren Impulsen vom privaten Konsum stehen schwächere von den Investitionen und dem Export gegenüber. Unterm Strich kommt es damit zu einer nur leichten konjunkturellen Belebung. Nach einer Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts um 0,3 % im Jahr 2023 nimmt das BIP 2024 lediglich um 0,6 % zu und bleibt damit unterhalb des Potenzialwachstums. Erst 2025 dürfte wieder ein höheres gesamtwirtschaftliches Wachstum erzielt werden.

Deutschland unter konjunkturellem und strukturellem Druck

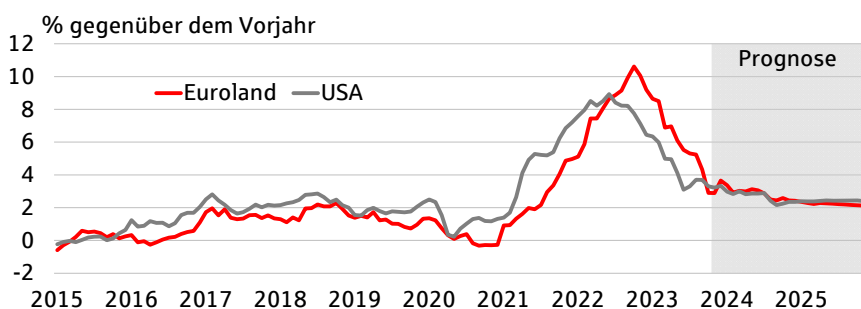
Jahresausblick 2024

Inflation: 2024 wird das Jahr der Wahrheit

Die Inflation ist weltweit wieder auf dem Rückzug. Eine ihrer Ursachen, der weltweite Energie- und Rohstoffpreisschock nach dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs, hat sich im Jahr 2023 zügig zurückgebildet. Das lag zum einen daran, dass das Weltangebot an Energierohstoffen trotz der Sanktionen gegen Russland gleichgeblieben ist und „nur“ die Lieferstrukturen geändert wurden. Zudem lag eine Ursache für den rasanten Inflationsanstieg in der Übernachfrage nach Konsumgütern, die durch die Konjunkturprogramme während der Corona-Zeit zur Stabilisierung von Haushalten und Unternehmen aufgelegt worden waren. Diese Übernachfrage klingt langsam ab.

Inflation weltweit auf dem Rückzug

Inflation in Euroland und den USA



Quellen: Eurostat, Bureau of Labor Economics, Prognose DekaBank.

Gestiegene Energiepreise und andere von der Pandemie und dem Krieg in der Ukraine ausgehende Störungen treten zunehmend in den Hintergrund, während mit den Unternehmensgewinnen und den Löhnen inländische Inflationsursachen an Bedeutung gewinnen. Solche Zweitrundeneffekte werden durch eine geringere wirtschaftliche Auslastung eingedämmt werden. Bei welchem Niveau der Inflationsrückgang allerdings anhält, ist die zentrale Frage an den Finanzmärkten, denn dies bestimmt, ob die Notenbanken ihren Restriktionsgrad beibehalten, weiter anziehen oder sogar bald schon wieder lockern. Der gegenwärtig neuralgische Punkt bei der Inflation liegt weniger bei den Konsumgüterpreisen, sondern eher bei Dienstleistungspreisen. Deshalb erscheint es uns unwahrscheinlich, dass die Inflation im Euroraum 2024 bereits wieder auf 2 % zurückfallen wird. Wir erwarten für den Euroraum im Gesamtjahr 2024 eine Rate von 2,8 % und für Deutschland von 2,9 %. In den USA dürfte sich die Inflationsrate im Jahr 2024 auf 2,6 % moderieren.

Starke Lohnanstiege als Risiko für den Inflationsausblick

Geldpolitik: Reicht es aus?

Die Geldpolitik hat in den Jahren 2022 und 2023 einen der rasantesten Restriktionskurse der Kapitalmarktgeschichte hingelegt, insbesondere, wenn man einbezieht, dass davor der Leitzins für viele Jahre bei 0 % oder darunter gelegen hatte. Das Ausmaß der Zinsstraffung hat die Erwartungen der Märkte vom Jahresanfang deutlich übertroffen. Dies hat die Glaubwürdigkeit der Notenbanken der großen Währungsräume, der EZB wie der US-Fed, erhalten und sogar noch gestärkt. Ein breites Spektrum an Indikatoren deutet darauf hin, dass die langfristigen Inflationserwartungen weiterhin bei etwa 2 % verankert sind.

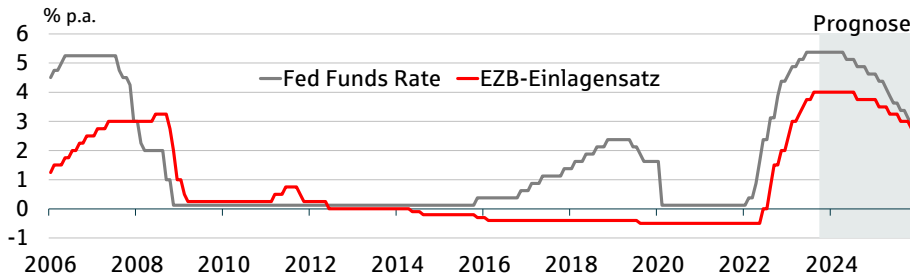
Reicht das Ausmaß der geldpolitischen Straffung aus, ...

Ob allerdings die bisherigen Maßnahmen in ihren dämpfenden Wirkungen auf die Nachfrage ausreichen, um die Zielmarke von 2 % tatsächlich zu erreichen, bleibt weiter ungewiss. So filigran lässt sich die makroökonomische Maschine mit dem Universalschlüssel des Leitzinses nicht steuern. Die Unsicherheit darüber, ob die Inflation spätestens im Verlauf des Jahres 2025 die Zielmarke von 2 % erreichen wird, dürfte daher bis auf Weiteres hoch bleiben.

... um die Inflation auf die Zielmarke von 2 % zu senken?

Jahresausblick 2024

Leitzinsen in Euroland und den USA



Quellen: Europäische Zentralbank, Federal Reserve Bank, Prognose DekaBank.

Bis etwa Mitte 2024 ist für die Fed und für die EZB mit keinen Leitzinsveränderungen zu rechnen. Die Hürden für Anhebungen wie für Senkungen liegen relativ hoch. Das wahrscheinlichste Szenario ist daher eine längere Phase konstanter Leitzinsen, wengleich die Notenbanker regelmäßig die Datenabhängigkeit ihres zukünftigen Kurses hervorheben. Mit der ersten Leitzinssenkung seitens der US-Notenbank Fed rechnen wir gegen Mitte 2024. Die erste Zinssenkung bei der Europäischen Zentralbank dürfte dann in der zweiten Jahreshälfte 2024 erfolgen. Dabei dürften die Leitzinsen in Europa und den USA noch für geraume Zeit oberhalb des neutralen Zinsniveaus verharren, um keine erneuten Inflationsphantasien aufkommen zu lassen.

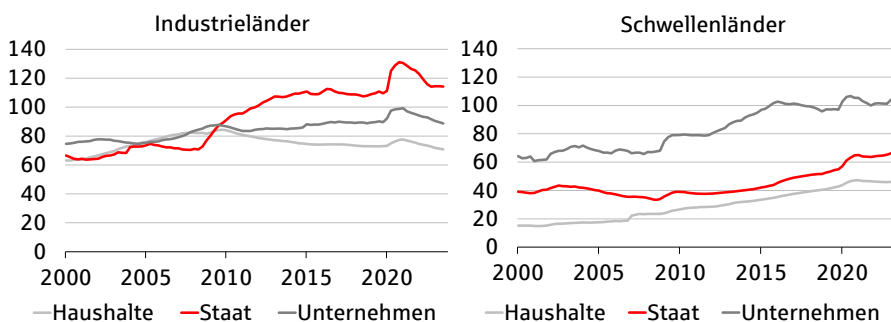
Erste Leitzinssenkungen ab Mitte 2024

Zinsentwicklung: Staatsschulden werden wieder zum Thema

Das dauerhaft höhere Zinsniveau rückt die Staatsschuldenthematik wieder stärker in den Fokus. Wo das „vernünftige“ oder „nachhaltige“ Verhältnis zwischen Verschuldung und Wirtschaftsleistung liegt, ist nicht exakt bestimmbar. Es ist allerdings zu beobachten, dass die globale Verschuldungsquote sich auf einem historisch hohen Niveau befindet, Tendenz steigend. Wesentlich verantwortlich hierfür ist die Staatsverschuldung. Die tiefen Wirtschaftskrisen der jüngeren Vergangenheit – die Finanzkrise 2008/09 und die Corona-Pandemie 2020 – haben insbesondere in den großen Volkswirtschaften jeweils zu einem nennenswerten Anstieg der Staatsschuldenquoten geführt. Die Regierungen leben weiter über ihre Verhältnisse. Die steigenden Staatsschuldenlasten in Kombination mit der zunehmenden Zinslast und den demografisch bedingt steigenden Ausgabenverpflichtungen sind eine gefährliche Mischung für die Kapitalmärkte. Die Verschuldung in den privaten Sektoren hingegen ist trotz der abgelaufenen extremen Niedrigzinsphase nicht außer Kontrolle geraten. Insgesamt wird das Management der weltweiten Verschuldung auf absehbare Zeit durch die gestiegenen Zinsen vor große Herausforderungen gestellt werden.

Staatsschuldenthematik rückt in den Fokus

Steigende Verschuldung: Verschuldungsquoten (in % des nominalen BIP)



Quellen: IIF, Prognose DekaBank.

Jahresausblick 2024

Kapitalmärkte: Anlageklassen mit großen Unterschieden

In den vergangenen Jahren mussten die Kapitalmärkte mehrere einschneidende Krisen bewältigen: die globale Pandemie mit einer kurzen, heftigen Rezession, den anhaltenden Krieg in der Ukraine mit zwischenzeitlich in die Höhe schießenden Energiekosten und dann den Konflikt im Nahen Osten. In diesem widrigen Umfeld zeigte sich eine überraschend starke Krisenstandhaftigkeit der Märkte.

Kapitalmärkte trotzen widrigem Umfeld

Aktienmärkte

Die gute Wertentwicklung ist fundamental untermauert

Nicht in jedem einzelnen Monat, aber über die Krisen der letzten Jahre hinweg legten Aktien eine eindrucksvolle Wertentwicklung an den Tag und zeigten sich extrem krisenfest. Damit bestätigen Aktien ihren langfristigen Aufwärtstrend. Fundamental betrachtet sind die starken Kurszuwächse in den letzten Jahren – auch im Jahr 2023 – vollkommen nachvollziehbar und von keinen Übertreibungen gekennzeichnet:

Intakter Aufwärtstrend an Aktienmärkten

1. Das stabile reale Wachstum sorgt in Verbindung mit den wieder höheren Inflationsraten für eine sehr gute Basis für die Unternehmensumsätze und -gewinne.
2. Die Unternehmen haben den dramatischen Zinsanstieg wesentlich besser verkraftet als befürchtet.
3. Den Unternehmen ist es gelungen, trotz aller Verwerfungen an den Märkten in der Summe die Gewinnmargen stabil zu halten.
4. Die Aktienmärkte sind, abgesehen von den USA, mit keinen erhöhten Bewertungen in die Zeit der multiplen Krisenereignisse gestartet.

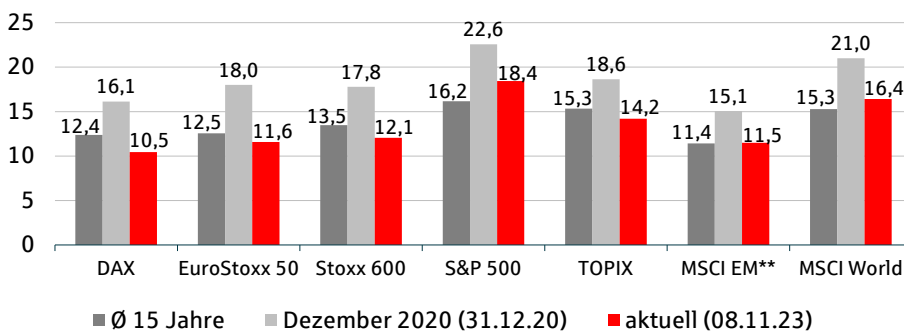
Diese Überlegungen bestätigen, dass die gute Wertentwicklung auf einer soliden fundamentalen Basis beruht.

Bewertungen deutlich zurückgekommen

Neben den Wachstumsperspektiven spricht auch die Bewertung für die Aktienmärkte. Ende der Zehnerjahre waren die Aktienmärkte mit Ausnahme der USA nicht besonders hoch bewertet, was die Fallhöhe in den Krisen seit Ende 2019 effektiv begrenzt hat. Seit Ende 2019 haben sich in allen Regionen die Bewertungsvielfache sogar weiter nach unten bewegt. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse liegen gegen Ende des Jahres 2023 für die breiten europäischen Indizes auf unterdurchschnittlichen und für den Deutschen Aktienindex sogar auf stark unterdurchschnittlichen Niveaus. In den USA liegen die Bewertungen zwar leicht oberhalb der historischen Durchschnittswerte. Es sind aber vor allem die schwergewichtigen Technologie- und Plattformunternehmen, welche die Indexbewertung nach oben ziehen.

Europäische Aktienmärkte unterbewertet

Aktuelle und historische Kurs-Gewinn-Verhältnisse* wichtiger Aktienmärkte



Quellen: Bloomberg, DekaBank. *Aggregierte Gewinnschätzungen rollierend über die kommenden 12 Monate in Indexpunkten. Konsensus-Daten von Bloomberg. ** Emerging Markets.

Jahresausblick 2024

Rentenmärkte

Richtungssuche nach dem Zinsschock

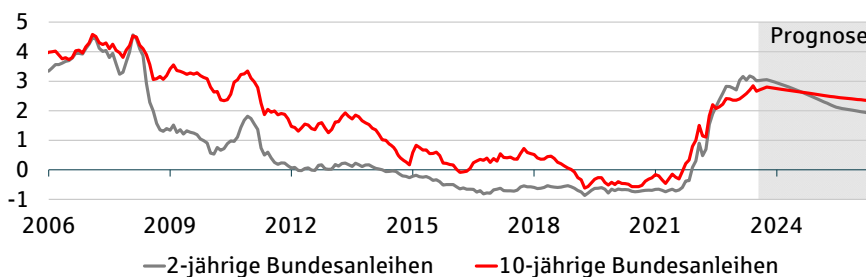
Während die Aktien die Krisen erfreulich gut bewältigten, herrschte an den Rentenmärkten seit Anfang 2022 helle Aufregung wegen der radikalen Kehrtwende der Notenbanken. Das Jahr 2023 stand im Zeichen der Anpassung an die veränderte Zinswelt, im neuen Jahr gilt es dann, den Zinsschock vollends zu verarbeiten und sich an die neuen Zinsniveaus anzupassen. Dieser Prozess ist mit erheblichen Unsicherheiten verbunden und sorgt für anhaltend starke Kursschwankungen an den Rentenmärkten. Sie sind weiterhin auf der Richtungssuche nach einem neuen Gleichgewicht. Die daraus resultierende Inversion der Zinsstrukturkurve – kurzfristige Zinsen sind höher als langfristige – dürfte sich erst im Jahr 2025 auflösen.

Grundsätzlich profitieren die Rentenmärkte in den kommenden Jahren von zwei positiven Effekten. Zum einen ist die massive Niveau- und damit Preisanpassung abgearbeitet. Die zu erwartenden Renditerückgänge werden mit steigenden Anleihekursen einhergehen. Zum anderen führen die gestiegenen Zinsen zu einem laufenden Kuponertrag, der in der langen Niedrigzinszeit als Stabilisator gefehlt hatte.

Rentenmärkte geprägt von der Anpassung an die veränderte Zinswelt

Gute Perspektiven für die kommenden Jahre an den Rentenmärkten

Rendite 2-jähriger und 10-jähriger Bundesanleihen (in % p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank.

Unternehmensanleihen gezeichnet, aber stabil

Auch an den Märkten für Unternehmensanleihen ging der massive Zinsanstieg nicht spurlos vorbei. Doch schnitt die Anlageklasse sowohl seit Ende 2019 als auch im Jahr 2023 besser ab als die jeweiligen Staatsanleihen in der Region. Das gute Wachstumsumfeld stabilisierte die Risiko-Spreads, und Unternehmensanleihen kamen insgesamt souverän durch das aufgewühlte Zinsumfeld des Jahres 2023.

Unternehmensanleihemarkt zeigt sich souverän

Wieder stärker auf Diversifizierung im Anlageportfolio achten!

Ein solides nominales Wirtschaftswachstum, moderat ansteigende Unternehmensgewinne, angemessene bis niedrige Bewertungen und eine perspektivische Lockerung der Geldpolitik sprechen für die Aktienmärkte – und inzwischen auch wieder für die Anleihemärkte, was lange Zeit nicht der Fall gewesen war. Die Rückkehr der Zinsen führt dazu, dass auch Rentenwerte wieder ein zentraler Bestandteil eines gut diversifizierten Anlageportfolios sein sollten. Zwecks Stabilität im Portfolio sollten freilich Immobilien und gegebenenfalls auch Gold nicht außer Acht gelassen werden. Liquidität mag zwar kurzfristig verlockend und attraktiv erscheinen, doch langfristig lässt sich mit ihr die Inflation nicht schlagen.

Langfristig konstruktiver Ausblick bei der Geldanlage für

- Aktien
- Renten
- Immobilien
- Gold

Denn ein großes Risiko, dem Anlegerinnen und Anleger ausgesetzt sind, besteht im Wertverlust durch die Inflation. Schutz davor bietet der Weg in die Wertpapieranlage, und die Aussichten sind klar positiv. Unter den bekannten typischen Schwankungen bieten nur Wertpapieranlagen langfristige Ertragserwartungen, bei denen auch nach Abzug der Inflation ein realer Wertzuwachs übrigbleibt.

Disclaimer:

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 vertrauenswürdiger erachteten, aber von uns nicht überprüfbar, 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.

Redaktionsschluss und Datenstand: 20.11.2023

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Überreicht durch:

Sparkasse Fulda
Buttermarkt 2-6
36037 Fulda
Tel.: (06 61) 8 57 - 28888
www.sparkasse-fulda.de



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de

