



# FERI Zinsprognose Europäische Währungsunion

Februar 2024

MEHR  
ERREICHEN

MEHR  
ERKENNEN

© Copyright 2024 FERI AG. Alle Rechte vorbehalten. Ohne vorherige Erlaubnis durch den Herausgeber darf diese Publikation in keiner Art und Weise – auch nicht in Teilen – kopiert, in einem Daten(-abfrage) system abgespeichert und keinesfalls – weder elektronisch, maschinell, durch Fotokopie, Aufnahme oder auf sonstige Art und Weise – weitergegeben/übertragen werden.

**Ausschlussklausel :**

Sämtliche Informationen, die Inhalt dieses Reports sind, wurden bestmöglich geprüft. Obwohl alle Bestrebungen unternommen wurden, die Richtigkeit der Informationen in diesem Report sicherzustellen, übernimmt die FERI AG keine Haftung für Verluste oder Schäden, die durch die Verwendung von Informationen oder durch Fehler und/oder Auslassungen in diesem Report entstehen.

## Inhaltsverzeichnis

### Notenbanken

USA	5
EWU	6

<b>Prognose: Revision</b>	7
---------------------------	---

### Prognose

#### Internationale Annahmen

Welt: Konjunktur	8
Welt: Preise	9
USA: Konjunktur	10
USA: Geldpolitik und Zinsentwicklung	11

#### Europäische Währungsunion

Konjunktur	13
Kosten und Preise	14
Geldpolitik	15
Geldmarkt	16
Staatsanleihen	17
Rentenmarkt	18

### Tabellen

#### Welt

Aktuelle Lage, BIP und Wechselkurse	22
Rohstoff- und Konsumentenpreise, US-Geld- und Kapitalmarkt	23

#### Europäische Währungsunion

Konjunktur und Preise	24
Geld- und Kapitalmarkt	25
Staatsanleihen, Swaps und Pfandbriefe	26
Staatsanleihen und Unternehmensanleihen	27



## Notenbanken: USA

### Federal Reserve Bank

Wie bereits auf den vorangegangenen drei Sitzungen hielt die US-Notenbank auch auf ihrer Sitzung Ende Januar an ihrem Kurs fest und ließ die Spanne von 5,25% bis 5,50% bei der Federal Funds Rate unverändert. Zugleich machte die Fed deutlich, dass eine Zinswende nicht angebracht sei, solange sie nicht zuversichtlicher sein könne, dass sich die Teuerung nachhaltig auf ihr Inflationsziel von 2% zubewegt. Die Fed, deren Mandate Preisstabilität und Vollbeschäftigung sind, will die Inflationsrate von zuletzt 3,4% in Richtung ihres Zielwertes bringen, ohne jedoch die Konjunktur abzuwürgen. Dabei sieht sie die Risiken beim Austarieren dieses Doppelmandats nun mit Blick auf die beiden Aufgaben als eher ausgeglichen an. Fast zwei Jahre lang hatte sie die aus der hohen Inflation resultierende Gefahr für die konjunkturelle Entwicklung höher eingeschätzt und ihren geldpolitischen Kurs zunehmend restriktiver gestaltet.

Die Währungshüter um Fed-Chef Jerome Powell hatten im Dezember 2023 in ihrem Ausblick mehrere Zinssenkungen für 2024 avisiert. Im Begleittext zum Zinsentscheid ist nun nicht mehr explizit von der Möglichkeit einer zusätzlichen Straffung der Geldpolitik die Rede, sondern von einer Anpassung. Damit ist der Weg in beide Richtungen gleichermaßen offen. Angesichts der erwarteten Inflationsentwicklung sollte der nächste Schritt jedoch eine Zinssenkung sein. Die Spekulation vieler Finanzmarktteilnehmer, dass die Zinswende schon im März kommen könnte, unterstützte die Fed allerdings nicht. Vielmehr sagte Powell in der Pressekonferenz nach der ersten Sitzung, eine Zinssenkung im März sei unwahrscheinlich.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass der Zinsgipfel erreicht ist. Da wir unsere Einschätzung hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in den USA geändert haben – wir gehen nun bis zum Sommer von positiven Wachstumsraten beim US-BIP aus und erwarten erst im späteren Jahresverlauf eine milde Rezession – haben wir den Umfang der von uns erwarteten Zinssenkungen angepasst. So könnte die Fed bereits im Juni mit einer leichten Lockerung ihres geldpolitischen Kurses beginnen. Zum Jahresende, wenn die Wirtschaft sich deutlich abgeschwächt hat, könnte sie dann das Tempo erhöhen und die Fed Funds Rate in Richtung 4,0% steuern. Damit unterscheiden wir uns derzeit nicht von den Annahmen der Finanzmarktteilnehmer.

## Notenbanken: EWU

### Europäische Zentralbank

Nachdem die EZB im Kampf gegen die Inflation nach zehn Zinserhöhungen in Serie im Oktober erstmals eine Zinspause eingelegt hatte, beließ sie die Leitzinssätze auch auf ihrer Sitzung Ende Januar unverändert. Der **Einlagensatz**, den Geldhäuser für das Parken überschüssiger Gelder von der Notenbank erhalten, liegt damit weiterhin bei **4,0%**. Der **Reposatz** bleibt bei **4,5%**. Nach Bekanntgabe des Zinsentscheids erklärte die EZB, dass die Leitzinsen so lange wie erforderlich auf ein ausreichend restriktives Niveau festgelegt werden.

Eine Zinswende ist für die Europäische Zentralbank noch kein Thema. Im EZB-Rat war man sich einig, dass es noch zu früh sei, über Zinssenkungen zu sprechen, sagte EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf der Pressekonferenz nach dem Zinsbeschluss. Konsens herrsche unter den Währungshütern auch darüber, dass der geldpolitische Kurs weiter an Daten und nicht am Kalender auszurichten sei.

Bereits im Vorfeld der EZB-Sitzung hatte EZB-Präsidentin Christine Lagarde auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos gesagt, dass die Notenbank sich mittlerweile auf einem guten Weg befinde, die Inflation im Euroraum auf die angesteuerte Zielmarke von 2,0% zurückzudrängen. Es sei jedoch noch zu früh, den Sieg zu erklären.

Bei der Entscheidung der EZB dürfte die eingetrübte Konjunktur im Euroraum eine wichtige Rolle gespielt haben. Nach einer schwachen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte verringerte sich das BIP im dritten Quartal um 0,1% und stagnierte im Schlussquartal von 2023. Deutschland, die größte Volkswirtschaft des Euroraums und einstiger Garant für Wachstum entwickelt sich dabei zunehmend zum Schlusslicht. Die Währungshüter wollen jedoch tunlichst vermeiden, dass die Konjunktur im gesamten Euroraum abgewürgt wird.

Und die Aussichten bleiben getrübt. Der Einkaufsmanagerindex für die Privatwirtschaft - Industrie und Service-sektor zusammen – stieg im Januar zwar leicht auf 47,9 Punkte, lag damit aber noch immer unter der kritischen Marke von 50, ab der er Wachstum signalisiert. Die Stimmung der Verbraucher ist schlecht, und die hohen Zinsen dämpfen zunehmend die Kreditnachfrage, was die Entwicklung von Investitionen und im Baugewerbe beeinträchtigt.

An den Finanzmärkten setzten die Marktteilnehmer daher zunehmend auf rasche und deutliche Zinssenkungen. Ein erster Zinsschritt wurde teilweise bereits für März eingepreist. Um diesen Spekulationen entgegenzutreten, wandten sich mehrere EZB-Direktoriumsmitglieder in Reden, Interviews und Diskussionsrunden gegen die Erwartung schneller Zinssenkungen. Die EZB-Präsidentin wies unter anderem darauf hin, dass der Notenbank möglicherweise erst im späten Frühjahr Daten zu den diesjährigen Tarifabschlüssen in den Euro-Ländern vorliegen würden. Diese gelten als wichtiges Barometer für die weitere Entwicklung der Inflation.

Beim **Abbau der Bilanz** bleibt die EZB wie erwartet bei ihrem im Dezember kommunizierten Vorhaben. Die Reinvestitionen der frei werdenden Mittel aus dem Pandemieprogramm PEPP werden ab dem zweiten Halbjahr 2024 auf monatlich 7,5 Mrd. Euro halbiert. Ende des Jahres sollen die Reinvestitionen dann vollständig gestoppt werden.

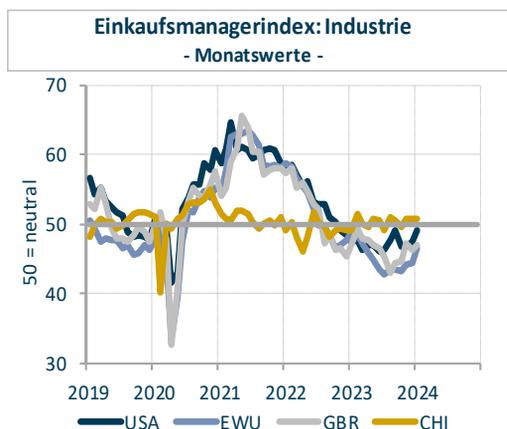
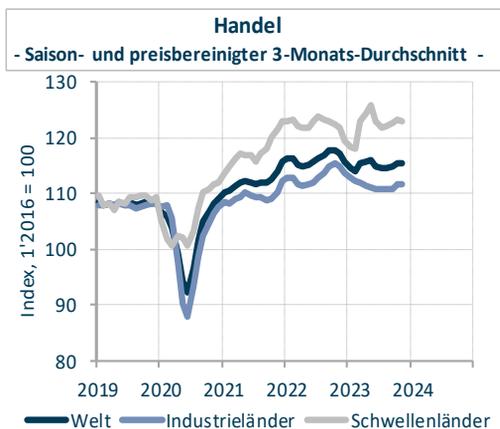
Die **EZB** gibt dem **Erreichen des 2%-Ziels** der Inflation weiterhin **Priorität** und ist bestrebt, den Politikfehler einer zu frühzeitigen Zinssenkung zu vermeiden, was zu erneut steigenden Inflationsraten führen könnte. **Wir** erachten daher die Markterwartungen auch weiterhin als etwas zu optimistisch und gehen davon aus, dass **Zinssenkungen** ab diesem **Sommer möglich** sind. Angesichts der zum Jahreswechsel erwarteten Rezession im Euroraum könnten weitere Schritte schneller kommen und deutlicher ausfallen als wir das bisher angenommen haben.

Aufgrund der fortgesetzten Bilanzverkürzung bleibt die Geldpolitik damit noch für einige Zeit restriktiv. Sollte sich der Preisdruck jedoch nicht wie erwartet entwickeln, beispielsweise aufgrund einer Lohn-Preisspirale, könnte die Notenbank durchaus länger an dem aktuellen Zinsniveau festhalten oder sogar weitere Maßnahmen ergreifen.

## Prognoserevision

	Last Value	YTD	12'23	1'24	2'24	3'24	6'24	12'24	6'25	12'25	2023	2024	2025	
<b>Annahmen International</b>														
<b>Ölpreis, Brent US\$/bbl</b>														
2'24	80,3	Jan'24	80,3	77,9	80,3	82,8	85,6	86,0	94,1	95,9	97,1	82,6	87,3	96,0
1'24	77,9	Dez'23	82,6	77,9	80,4	82,8	85,6	85,5	93,7	95,9	97,1	82,6	86,9	96,0
<b>US\$/€</b>														
2'24	1,09	Jan'24	1,09	1,09	1,09	1,08	1,07	1,06	1,14	1,21	1,26	1,08	1,08	1,21
1'24	1,09	Dez'23	1,08	1,09	1,09	1,08	1,08	1,09	1,19	1,23	1,26	1,08	1,11	1,23
<b>¥/US\$</b>														
2'24	146,1	Jan'24	146,1	144,2	146,1	147,2	146,8	136,3	121,7	112,6	106,5	140,5	134,6	112,7
1'24	144,2	Dez'23	140,5	144,2	143,9	141,9	139,1	126,9	113,7	105,4	99,6	140,5	126,9	105,3
<b>Inflation, Welt, in vH</b>														
2'24	3,3	Dez'23	4,6	3,3	2,8	2,7	2,6	2,6	2,4	2,7	3,1	4,6	2,5	2,7
1'24	3,4	Okt'23	5,0	3,1	2,9	2,7	2,6	2,5	2,2	2,7	3,1	4,7	2,4	2,7
<b>Annahmen USA</b>														
<b>Fed. Funds Rate, Ziel</b>														
2'24	5,50	Jan'24	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	4,00	3,25	3,25	5,2	5,1	3,3
1'24	5,50	Dez'23	5,23	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	4,75	4,00	3,50	5,2	5,3	4,0
<b>Rendite, 10 Jahre</b>														
2'24	4,1	Jan'24	4,1	4,0	4,1	4,2	4,3	4,0	3,3	3,9	4,1	4,0	3,9	3,8
1'24	4,0	Dez'23	4,0	4,0	4,1	4,2	4,2	3,5	3,3	3,9	4,2	4,0	3,6	3,9
<b>EWU: Geld- und Kapitalmarkt</b>														
<b>Reposatz</b>														
2'24	4,50	Jan'24	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25	3,50	3,00	2,75	3,9	4,1	3,0
1'24	4,50	Dez'23	3,88	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,00	3,25	2,75	3,9	4,3	3,2
<b>Tagesgeld</b>														
2'24	3,9	Jan'24	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,6	2,9	2,4	2,1	3,2	3,5	2,4
1'24	3,9	Dez'23	3,2	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,4	2,6	2,1	3,2	3,7	2,6
<b>Euribor, 3-Monate</b>														
2'24	3,9	Jan'24	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0	3,8	3,1	2,6	2,3	3,4	3,6	2,6
1'24	3,9	Dez'23	3,4	3,9	3,9	4,0	4,0	3,9	3,5	2,7	2,3	3,4	3,8	2,7
<b>Rendite, 1-2 Jahre</b>														
2'24	2,9	Jan'24	2,9	2,8	2,9	3,0	3,1	2,8	2,4	2,1	2,0	3,1	2,8	2,1
1'24	2,8	Dez'23	3,1	2,8	2,9	3,0	3,1	3,0	2,6	2,1	2,1	3,1	2,9	2,2
<b>Rendite 9-10 Jahre</b>														
2'24	2,3	Jan'24	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3	2,1	1,9	2,4	3,1	2,6	2,1	2,5
1'24	2,2	Dez'23	2,6	2,2	2,3	2,3	2,3	2,0	2,3	3,1	3,4	2,6	2,1	3,0

## Welt: Konjunktur



BIP-Wachstum			
J/J%	Prognose		
	2023	2024	Δ
Welt	3,2	2,4	→
Euroraum	0,5	0,2	→
Deutschland	-0,1	0,2	→
USA	2,5	2,2	↑
Asien/Pazifik	4,7	3,8	→
China	5,5	4,4	→

Δ: Prognoseänderung

### Weltwirtschaft 2024:

- Die Weltwirtschaft entwickelt sich mit schwacher Dynamik (deutlich unter dem Potenzialwachstum) bei gleichzeitig erhöhter Inflation.
- Die hohe Inflation belastet den privaten Konsum und die restriktive Geldpolitik bremst die Investitionen. Daraus resultiert eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Rezession, die gleichzeitig eine Voraussetzung für die Rückkehr der Inflationsraten auf das 2%-Ziel der Notenbanken ist.
- Geopolitische Themen bleiben auch im Jahr 2024 von hoher Relevanz. Im Fokus der Aufmerksamkeit stehen der Nahostkonflikt (Risiko für stark steigenden Ölpreis), das Verhältnis zwischen den USA und China, die Präsidentschaftswahl in den USA (Risiko von innenpolitischen Unruhen und außenpolitischer Isolation) und der andauernde Krieg in der Ukraine.

### USA:

- Die aggressive geldpolitische Straffung der Fed führt zu signifikant verschlechterten Finanzierungsbedingungen.
- Schwieriges Umfeld für Bankensektor. Der deutliche Kurseinbruch der New York Community Bank (NYCB) lässt zuletzt die Sorgen um die US-Regionalbanken neu aufflammen und schüren Angst vor einer erneuten Krise in diesem Segment.
- Angesichts sinkender Inflationsraten, einer verbesserten Einkommensentwicklung, den noch vorhandenen Überschussersparnissen und einer niedrigen Sparquote präsentieren sich der Arbeitsmarkt und der Privater Verbrauch noch robust.
- Der weitere Rückgang der Inflationsrate gestaltet sich schwierig. Bis zum Sommer könnte ein Niveau von ca. 2,5% erreicht werden. Daher erwarten wird die erste Zinssenkung nicht vor Juni.
- Hohe Wahrscheinlichkeit einer Rezession Ende 2024.**

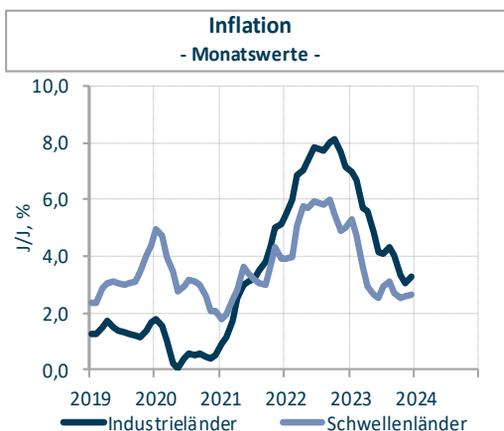
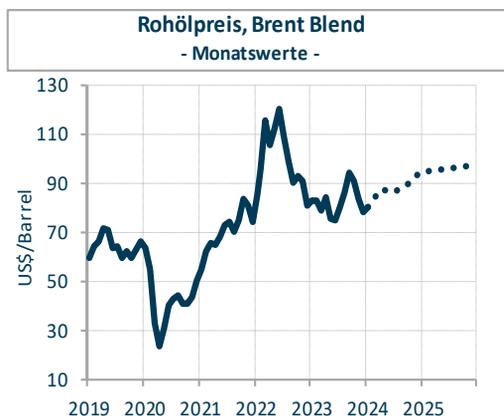
### Europa:

- Konjunktur blieb auch im 4. Quartal schwach.
- Die restriktive Geldpolitik wirkt sich negativ auf gesamtwirtschaftliche Entwicklung aus und trifft auf eine bereits seit längerem schwache Wirtschaft.
- Stabilisierung des Privaten Verbrauch führt zunächst zu leicht positiver Wachstumsdynamik.
- Gegen Jahresende führen US-Rezession und Mangel an positiven Impulsen aus China zu Rückfall in Rezession.
- Die anhaltend hohe Abhängigkeit von der Weltkonjunktur bleibt bestehen.
- Kein nachhaltiger Aufschwung in Sicht.**

### China:

- Anhaltend schwacher Konsum und Liquiditätsfalle im Immobiliensektor.
- Begrenzte Stimulierung ist auf Stabilisierung ausgerichtet – kein nachhaltiger positiver Impuls.
- Jahreswachstum 2024 knapp 4,5%.**

## Welt: Preise



Inflation			
In vH	2024		
	2023	2024	Δ
Welt	6,9	5,6	→
Euroraum	5,4	2,4	→
Deutschland	6,0	3,4	↗
USA	4,1	2,7	→
Asien/Pazifik	5,8	4,9	→
China	0,3	0,7	↓

Δ: Prognoseänderung

Nachdem der Ölpreis drei Monate lang nachgegeben hatte, stieg er im Januar dieses Jahres leicht an. Mit durchschnittlich 80,3 US-Dollar pro Barrel lag der Preis um 3,1% über seinem im Dezember erreichten Wert. Auf der einen Seite wird die Nachfrage durch die konjunkturelle Schwäche in China, die schwache globale Wachstumsdynamik und Rezessionstendenzen begrenzt. Auf der anderen Seite versuchen die in der OPEC+ zusammengeschlossenen Länder, die Fördermengen zu begrenzen, um ein weiteres Abrutschen des Ölpreises zu verhindern. Ein signifikantes Risiko stellt die Lage im Nahen Osten dar. Dies zeigte sich bereits im vergangenen Monat, als der Ölpreis als Reaktion auf die Angriffe der USA und Großbritanniens auf mehrere Militäranlagen der Huthi-Rebellen im Jemen temporär anstieg.

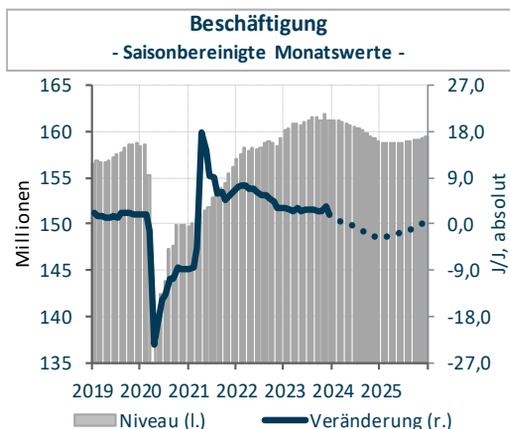
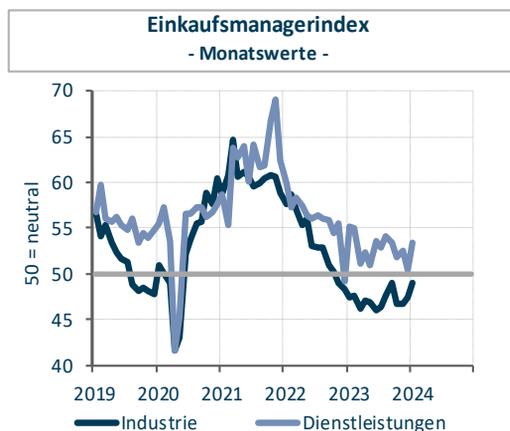
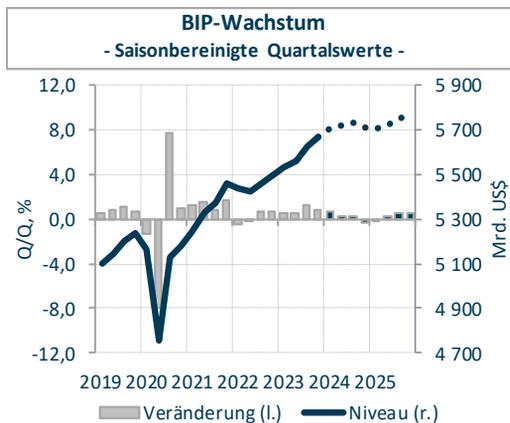
Nachdem der Preis für Rohöl im Jahr 2023 um gut 17% nachgegeben hat, erwarten wir für das laufende Jahr eine – leichte – Gegenbewegung. So präsentierte sich die US-Wirtschaft auch im Schlussquartal des vergangenen Jahres erstaunlich robust, und zumindest für die erste Hälfte dieses Jahres sollten positive Wachstumsraten zu erwarten sein. Darüber hinaus gelten auch weiterhin Produktionskürzungen der OPEC+ und hier insbesondere von Saudi-Arabien und Russland.

Gleichwohl sollte das Potential für höhere Preise auf den Ölmärkten begrenzt bleiben. Für Druck auf den Ölpreis sorgen unter anderem ein wachsendes Angebot aus den USA und Produktionssteigerungen in Ländern, die nicht zur OPEC gehören. Die Geopolitik bleibt auch im Jahr 2024 ein relevanter Faktor. So könnte Russland seine Fördermenge weiter reduzieren, um damit gezielt Einfluss auf die US-Präsidentschaftswahl zu nehmen. Zudem könnte sich die geopolitische Lage im Nahen Osten weiter verschärfen.

In den kommenden Jahren könnten dann systematische Unterinvestitionen im Ölsektor aufgrund der wachsenden Bedeutung von Nachhaltigkeitskriterien und der globalen Zielsetzung bis 2050, die Nettoemissionen von Kohlendioxid auf Null zu reduzieren, bei einer zunächst noch hohen Nachfrage preistreibend wirken.

Der Höhepunkt der globalen **Inflationsdynamik** ist überschritten. Dies ist insbesondere auf Basiseffekte, nachgebende Energie- und Importpreise sowie teilweise auch auf disinflationäre Prozesse aufgrund der schwachen Wachstumsdynamik zurückzuführen, was zu weiter nachgebenden Inflationsraten führen wird. Dennoch werden die Notenbanken ihre Ziele auch im Jahr 2024 nur schwer erreichen können. Darüber hinaus könnten substantielle Lohnsteigerungen und erneut stark anziehende Energiepreise den Druck auf die Entwicklung der Konsumentenpreise erneut verstärken und die Arbeit der Notenbanken erschweren.

## USA: Konjunktur



Mit einer auf das Jahr hochgerechneten Wachstumsrate von **3,3%** expandierte die **US-Wirtschaft** im vierten Quartal von 2023 zwar schwächer als im Vorquartal (Plus 4,9%), erwies sich aber immer noch als überraschend robust. Und dies bei signifikant gestiegenen Zinsen und einer immer noch hohen Inflation.

Die wichtigste Säule für diese Entwicklung war wiederum der **private Konsum**, der für knapp 70% der amerikanischen Wirtschaftsleistung steht. Begünstigt durch den robusten **Arbeitsmarkt**, mit seiner schon seit Anfang 2022 unter 4% liegenden Arbeitslosenrate, den seit dem zweiten Quartal 2023 ansteigenden **Reallohnen** und der weiter sinkenden **Sparquote** steigerten die Konsumenten ihre Ausgaben im 4. Quartal um 2,8%. Aber auch alle anderen BIP-Komponenten lieferten im Schlussquartal von 2023 einen positiven Wachstumsbeitrag. Die Investitionen wurden um 2,9% ausgeweitet und auch der Außenbeitrag legte, dank nur leicht gestiegenen Importen und deutlich gestiegenen Exporten, zu.

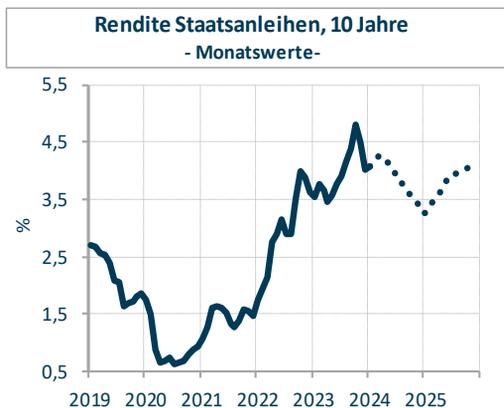
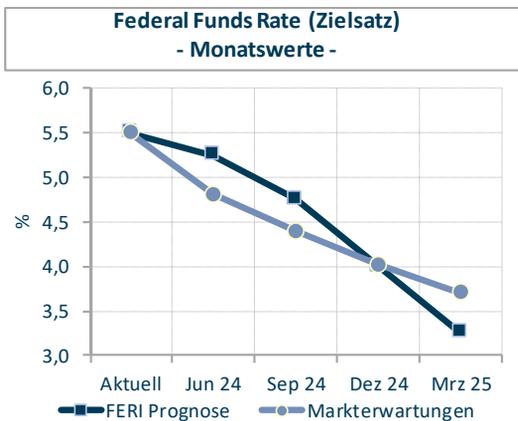
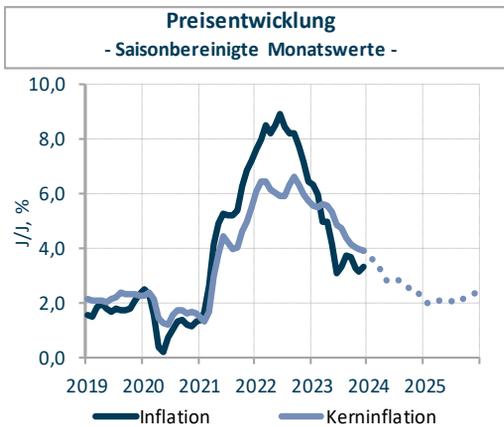
Für das **1. Halbjahr 2024** erwarten wir nun ein noch leicht positives Wachstum. Dafür spricht auch die Entwicklung des Konsumentenvertrauens, das zwar immer noch deutlich unter dem im Vorfeld der Corona-Pandemie erreichten Niveau liegt, sich zuletzt aber spürbar aufgehellt hat.

Einige **Signale** deuten jedoch darauf hin, dass sich die konjunkturelle Entwicklung **abschwächen** könnte: Die Sparquote war zuletzt sehr niedrig, die Überschussersparnisse der Privaten Haushalte sinken und obwohl die Zahl der offenen Stellen noch immer auf einem hohen Niveau liegt, verringerte sie sich zuletzt auf den niedrigsten Stand seit zweieinhalb Jahren. Auch in der Industrie mehrten sich Signale, die auf eine Abschwächung hindeuten. Der **Einkaufsmanagerindex** liegt bereits seit fünfzehn Monaten unter der kritischen Marke von 50 ab der er Wachstum in diesem Sektor signalisiert. Und auch die Auftrageingänge entwickelten sich zuletzt etwas schwächer.

Hinzu kommen die Folgen der restriktiven Geldpolitik der **Fed**. Die steigenden Finanzierungskosten werden die Investitionstätigkeit und den Privaten Konsum bremsen. Mittelfristig dürfte sich die Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in einem spürbaren Anstieg der Arbeitslosenquote niederschlagen. Der daraus resultierende negative Effekt auf den Konsum wird die Möglichkeit der Unternehmen, höhere Preise durchzusetzen, begrenzen und ist deshalb eine notwendige Voraussetzung für das Erreichen des Inflationsziels von 2%.

Im **Basisszenario** wächst das US-BIP in **2024** um mehr als **2%**, im Jahr 2025 aber nur noch um 0,3%. Die Fed nimmt etwa zur Jahresmitte eine erste Zinssenkung vor und beschleunigt den Zinssenkungszyklus im Angesicht der Rezession. Die Arbeitslosenquote steigt und die Inflation tendiert Anfang 2025 zum Zielwert von 2%. Zu beachten ist, dass der genaue zeitliche Ablauf dieser Entwicklung naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet ist.

## USA: Geldpolitik und Zinsentwicklung



Anziehende Mieten und höhere Preise für Energie und Nahrungsmittel beendeten – vorerst – den Trend hin zu niedrigeren Preissteigerungsraten. In der Folge zog die Inflationsrate im Dezember stärker als erwartet bis auf 3,3% an, von 3,1% im November. Auf Monatssicht beschleunigte sich der Preisauftrieb zum Jahresende auf 0,3%.

Die Fed achtet bei der Inflationsentwicklung besonders auf die **Kernrate**, die Rückschlüsse auf grundlegende Preistrends zulässt und der Notenbank als wichtige Orientierungsgröße bei der Ausrichtung ihrer Geldpolitik dient. Die Kernrate gab im Dezember leicht auf 3,9% nach.

Noch immer liegen die **Inflationsraten** signifikant **über dem 2%-Ziel** der Fed, und ein weiterer deutlicher Rückgang in den kommenden Monaten scheint, auch aufgrund von Basiseffekten, wenig wahrscheinlich. Lediglich die Kerninflation könnte den Trend nach unten noch etwas fortsetzen. Erst mit der erwarteten Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bzw. der erwarteten Rezession kommt das **Ziel in Sichtweite**.

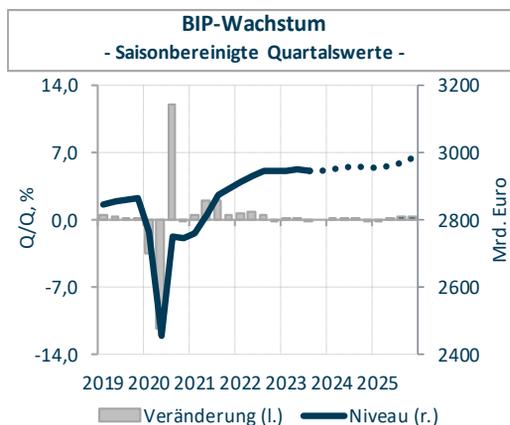
Wie bereits auf den vorangegangenen drei Sitzungen hielt die **Fed** auch Ende Januar an ihrem Kurs fest und ließ die Federal Funds Rate unverändert. Im Dezember hatte die Fed in ihrem Ausblick Zinssenkungen für 2024 avisiert. Im Begleittext zum Zinsentscheid ist nun nicht mehr explizit von der Möglichkeit einer Straffung der Geldpolitik die Rede, sondern von einer Anpassung. Damit bleibt der Weg in beide Richtungen offen. Angesichts der erwarteten Inflationsentwicklung sollte der nächste Schritt jedoch eine Zinssenkung sein. Zu Spekulation vieler Finanzmarktteilnehmer, dass die Zinswende bereits im März kommen könnte, sagte Powell dies sei unwahrscheinlich.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass der Zinsgipfel erreicht ist. Da wir unsere Einschätzung hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in den USA geändert haben (s.o.), erwarten wir nun, dass die Fed bereits im Juni mit einer leichten Lockerung ihres geldpolitischen Kurses beginnt. Zum Jahresende, wenn sich die Wirtschaft sich deutlich abgeschwächt hat, könnte sie dann das Tempo erhöhen und die Fed Funds Rate in Richtung 4,0% steuern. Damit unterscheiden wir uns derzeit nicht von den Annahmen der Finanzmarktteilnehmer.

Die **Rendite** auf 10-jährige US-Treasuries, die im Oktober vorübergehend mit 4,99% den höchsten Stand seit Juli 2007 erreicht hatte, notierte zum Jahresende nur noch bei 3,8%. Hauptgründe für diesen Rückgang waren der sinkende Inflationsdruck, die Vermeidung eines Shutdowns und vor allem das Einpreisen von immer früheren und deutlicheren Zinssenkungen durch die Fed. Dies war im Ausmaß überzogen und daher setzte nachfolgend eine Gegenbewegung ein. Erst wenn die Fed klare Zinssenkungssignale sendet und die Anzeichen für eine deutliche konjunkturelle Verlangsamung/Rezession deutlicher werden, dürften die Renditen erneut deutlich nachgeben.



## EWU: Konjunktur



Die Wirtschaft im **Euroraum** ist vor dem Jahreswechsel nur knapp um eine Rezession herumgekommen. Das Bruttoinlandsprodukt **stagnierte** von Oktober bis Dezember im Vergleich zum Vorquartal, nach einem Rückgang um 0,1% im Sommer. Auf Jahressicht entsprach dies einem Wachstum um magere 0,1% und im Jahresdurchschnitt von 2023 einer Wachstumsrate von 0,5%.

Betrachtet man die Entwicklung in den vier größten Ländern im Euroraum, so erwiesen sich erneut **Deutschland** und **Frankreich** als die schwächsten Regionen. In Deutschland verringerte sich die Wirtschaftsleistung um 0,3% und in Frankreich stagnierte das Wachstum. **Italien** verzeichnete ein leichtes Wachstum um 0,2% und **Spanien** expandierte um 0,6%. Den stärksten Rückgang im Euroraum verzeichnete Irland mit einem Minus von 0,7% - den fünften Rückgang in Folge.

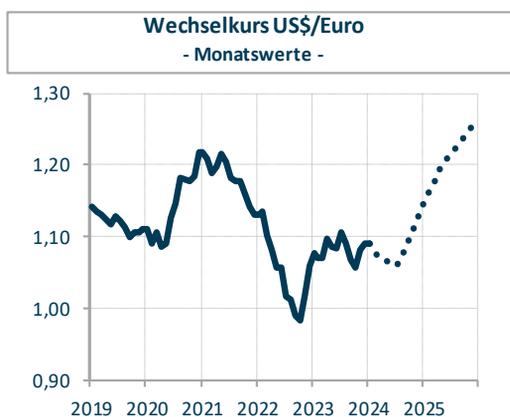
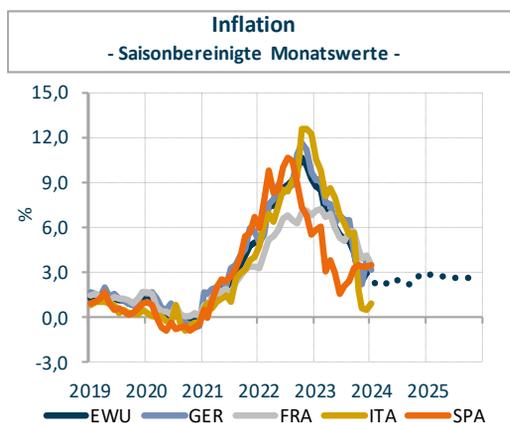
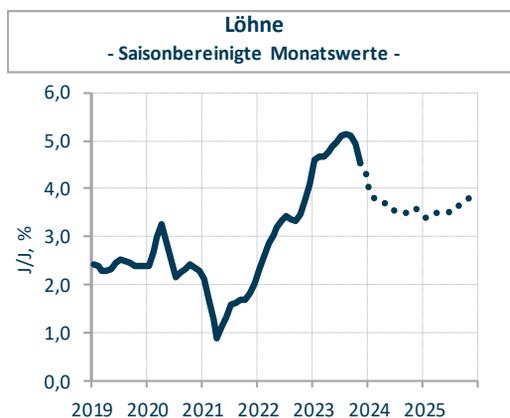
Tatsächlich deuten fast alle Konjunkturindikatoren auf eine **anhaltende Schwäche** im Euroraum hin. Die **Industrieproduktion**, die im dritten Quartal um 3,5% eingebrochen war, verringerte sich auch im Oktober und im November. Die **Kapazitätsauslastung** sank auch im Schlussquartal und lag im Gesamtjahr 2023 um 2,0% unter dem Vorjahresniveau. Der **Einkaufsmanagerindex** in der **Industrie** liegt bereits seit Juli 2022 unter der kritischen Marke von 50, ab der er Wachstum signalisiert. Der Index für den **Dienstleistungssektor** lag zuletzt mit 48,4 Punkten den sechsten Monat in Folge unter der kritischen Marke. Das **Konsumklima** trübte sich zu Jahresbeginn ein und bleibt sehr schlecht.

Zudem verfolgt die **Geldpolitik** der EZB auch weiterhin einen klaren restriktiven Kurs, und das genaue Ende dieses Zustands ist derzeit nur schwer abzusehen. In erster Linie betrifft dies den **Bausektor**, der sich in einem klaren Abwärtstrend befindet, und wir gehen davon aus, dass die Negativdynamik noch nicht ihren Höhepunkt erreicht hat. Die **Ausrüstungsinvestitionen**, die zuletzt positiv zur Wirtschaftsentwicklung beigetragen hatten, werden bis auf weiteres unter den hohen Zinsen leiden.

Angesichts der nachgebenden Inflationsrate und der damit besseren realen Einkommensentwicklung ruhen die Hoffnungen auf eine wenigstens temporäre und moderate Verbesserung der Wachstumsdynamik im Euroraum auf dem Privaten Konsum.

Insgesamt ist jedoch vorerst nicht mit einer deutlichen Verbesserung der Lage zu rechnen. Insbesondere da auch das außenwirtschaftliche Umfeld keine belebenden Impulse liefert. Aus China ist kein positiver Impuls zu erwarten, und die von uns erwartete Rezession der US-Wirtschaft dürfte signifikant negativ auf die Wachstumsdynamik im Euroraum wirken, sodass zum Jahreswechsel 2024/25 mit einer neuerlichen Rezession gerechnet werden muss.

## EWU: Kosten und Preise



Betrachtet man die Entwicklung der realen Löhne im Euroraum auf Quartalsbasis, so gaben diese zwischen dem zweiten Quartal 2021 und dem zweiten Quartal 2023 kontinuierlich nach. Zwar stiegen die **Nominallöhne** im Zeitverlauf deutlicher an – mit der Entwicklung der Inflationsrate (getrieben von Folgen der Corona-Pandemie und den Auswirkungen des Krieges in der Ukraine) konnten sie aber nicht mithalten. Erst im späteren Verlauf von 2023 änderte sich dies. Die Löhne zogen stärker an (Q3: 5,1% und Q4 knapp 5%), während die Inflationsrate von 5% auf zuletzt 2,7% nachgab. In der Folge zeichnet sich für das Schlussquartal 2023 eine **Reallohnsteigerung** um ca. 2% ab - die größte Steigerung seit Ende 2020.

Der Arbeitsmarkt steht besser da als vor der Pandemie. Die **Beschäftigung** ist signifikant höher, die Zahl der Arbeitslosen und die Arbeitslosenquote sind spürbar niedriger, und der in vielen Bereichen spürbare Fachkräftemangel verstärkt den Druck auf die **Lohnentwicklung**.

Nach dem Anstieg der Inflationsrate im Dezember gab es im Januar etwas positivere Nachrichten zur Preisentwicklung. Zwar verteuerten sich Nahrungsmittel weiter, dafür sanken die Energiepreise gegenüber dem Vormonat um 1,1%. Zusammen mit einem Basiseffekt führte dies zu einem Rückgang der Inflationsrate auf 2,8%. Dabei verlief die Entwicklung in den **vier größten Ländern** des Euroraums sehr unterschiedlich. In Spanien stieg die Inflationsrate zu Jahresbeginn auf 3,5% von 3,3% Ende 2023. In Deutschland und Frankreich gab sie um 0,7 bzw. 0,6 Prozentpunkte auf 3,1% bzw. 3,5% nach. In Italien stieg die Inflationsrate zwar auf 0,9% von zuvor 0,5% an, liegt damit jedoch noch immer auf einem sehr niedrigen Niveau.

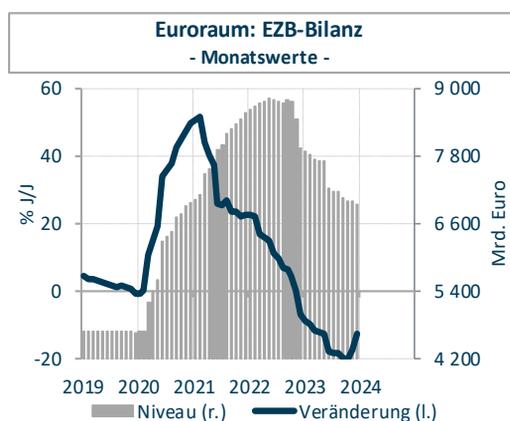
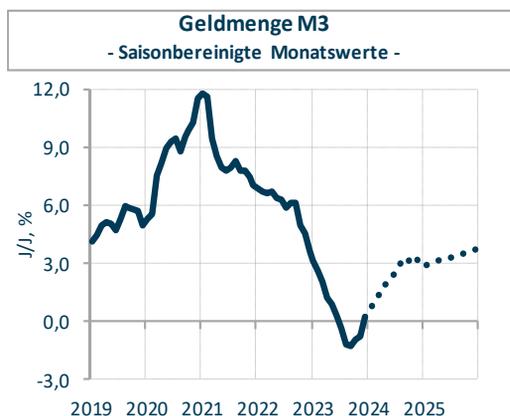
Die **Kerninflation**rate, die bereits seit dem April 2023 sinkt, gab im Januar weiter auf 3,3% nach. Die EZB hat dieses Maß als einen wichtigen Indikator für die zugrunde liegenden Inflationstrends im Auge.

Der **Höhepunkt der Inflation** ist zwar **überschritten** und das Erreichen des Zielwertes im Sommer zeichnet sich ab. Gleichwohl könnten die zu erwartenden substanziellen Lohnsteigerungen die Zielerreichung u.U. gefährden.

Seit einigen Wochen verläuft die Entwicklung des **Euro** in einem engen Band zwischen 1,07 und 1,11 **US-Dollar**. Kurzfristig dürfte sich daran wenig ändern. Die anhaltend höhere Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft, die Schwäche der Weltwirtschaft und die Erwartungsenttäuschung hinsichtlich baldiger Zinssenkungen der Fed wird die Position des US-Dollars auch in den kommenden Monaten stärken.

Gemessen an Kaufkraftparitäten ist der Euro weiterhin klar unterbewertet. Es ist jedoch schwer vorherzusagen, wann politische Instabilität, das Zwillingdefizit der USA und die Bemühungen wichtiger Schwellenländer (wie China) zur schrittweisen Reduzierung der Verwendung des Dollars als weltweit führende Währung in den Fokus rücken werden und damit zu einer Dollarschwäche führen.

## EZB: Geldpolitik



Nach fünf Rückgängen in Folge ist die **Geldmenge M3** im Dezember auf Jahressicht leicht um 0,3% angestiegen. Auf Monatssicht folgte ein Anstieg um 0,7% auf den Anstieg um 0,2% im Vormonat. Dies war die stärkste Ausweitung der Geldmenge seit dem August 2022. Hauptgrund war dabei die deutliche Steigerung bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu 2 Jahren.

Die **Kreditvergabe** der Banken an **Unternehmen** im Euroraum hat zum Jahresende leicht angezogen. Banken reichten im Dezember binnen Jahresfrist 0,4% mehr Kredite an Unternehmen aus. Im November hatte die Kreditvergabe der Banken an Unternehmen noch stagniert. An **Privat-haushalte** gaben die Banken im Dezember 0,3% mehr Kredite aus als vor Jahresfrist.

Das kleine Plus bei der Kreditvergabe an Unternehmen ist ein Lichtblick angesichts der aktuellen konjunkturellen Schwächephase im Euroraum und den hohen Zinsen. Die jüngste Kreditumfrage der EZB (Bank Lending Survey) signalisierte zudem eine leichte Belebung der Kreditnachfrage im ersten Quartal 2024.

Nach einer Serie von 10 Zinserhöhungen bis Oktober 2023, beließ die **EZB** die Leitzinssätze seitdem unverändert. Der Einlagensatz liegt damit bei 4,0% und der Reposatz bei 4,5%. Eine **Zinswende** ist noch kein Thema. Im EZB-Rat war man sich einig, dass es dafür noch zu früh sei. Konsens herrschte weiterhin darüber, dass der geldpolitische Kurs an Daten und nicht am Kalender auszurichten sei.

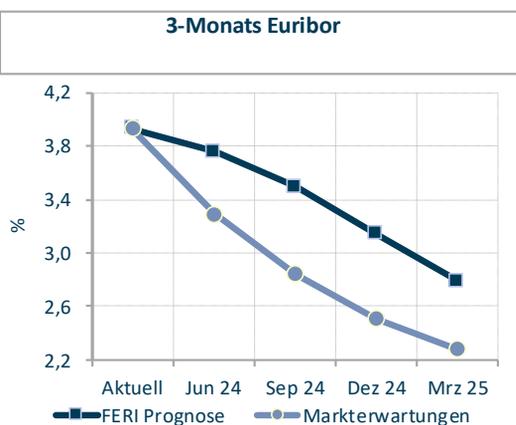
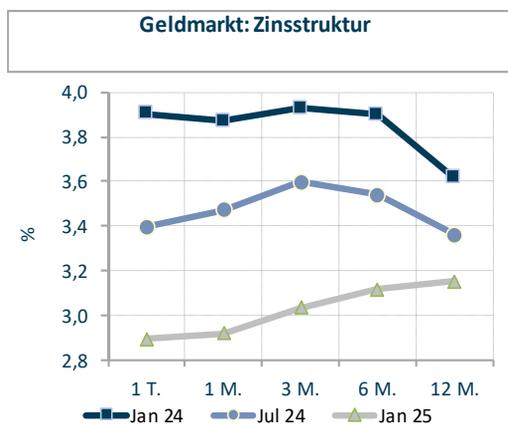
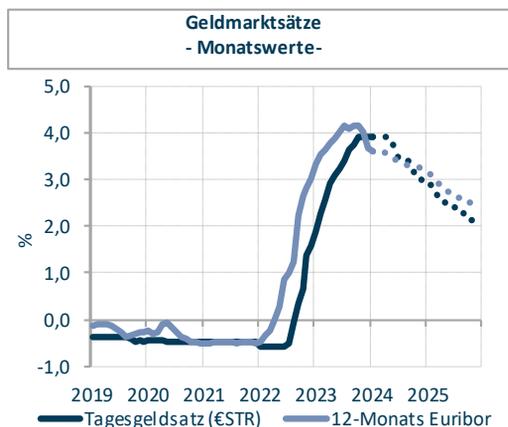
Bei der Entscheidung der EZB dürfte die eingetrübte Konjunktur im Euroraum eine wichtige Rolle gespielt haben. Nach einer schwachen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte verringerte sich das **BIP** im dritten Quartal um 0,1% und stagnierte im Schlussquartal von 2023.

An den Finanzmärkten setzten die Marktteilnehmer zunehmend auf rasche und deutliche Zinssenkungen. Ein erster Zinsschritt wurde teilweise bereits für März eingepreist. Diesen **Spekulationen** traten mehrere EZB-Direktionsmitglieder in Reden, Interviews und Diskussionsrunden entgegen. EZB-Präsidentin Lagarde wies darauf hin, dass möglicherweise erst im späten Frühjahr Daten zu den diesjährigen Tarifabschlüssen vorliegen. Diese gelten als wichtiges Barometer für die weitere Entwicklung der Inflation.

Beim **Abbau der Bilanz** bleibt die EZB wie erwartet bei ihrem im Dezember kommunizierten Vorhaben. Die Reinvestitionen der frei werdenden Mittel aus dem Pandemieprogramm PEPP werden ab dem zweiten Halbjahr 2024 auf monatlich 7,5 Mrd. Euro halbiert und Ende des Jahres dann vollständig gestoppt.

Die EZB gibt dem Erreichen des 2%-Ziels der Inflation Priorität und ist bestrebt, den Politikfehler einer zu frühzeitigen Zinssenkung zu vermeiden. Wir gehen davon aus, dass **Zinssenkungen ab diesem Sommer** möglich sind. Angesichts der zum Jahreswechsel erwarteten Rezession könnten weitere Schritte schneller kommen und deutlicher ausfallen als wir das bisher angenommen haben.

## EWU: Geldmarkt



Mit der bereits im Vorfeld der Corona-Pandemie ultralockeren Geldpolitik der EZB, einem Reposatz der zwischen März 2016 und Juni 2022 bei 0% lag, und einem Einlagensatz, der zwischen Juni 2014 und Juni 2022 negativ war, hatten die Zinsen auf dem **Geldmarkt** des Euroraums deutlich auf ein Niveau unterhalb von 0% nachgegeben.

Seitdem hat sich das Bild auf dem europäischen Geldmarkt grundlegend geändert. Als Reaktion auf die enorm angelegene Inflationsrate erhöhte die EZB ihre Zinsen bis zum September 2023 um 450 Basispunkte. An diesem Niveau hält sie seither fest. In der Folge zogen die Geldmarktsätze merklich an.

Die **Zinsstrukturkurve** auf dem Geldmarkt hatte sich bereits im Januar 2022 gedreht. Der **Spread** zwischen 12-Monats Euribor und ESTER, der zuvor nur 10 Basispunkte betragen hatte, erreichte bis zum **Oktober 2022 197 Basispunkte** – den höchsten Wert seit Beginn der Währungsunion. Bis **Oktober 2023** legte der 12-Monats Euribor dann nur noch um 153 Basispunkte zu, während der Zinssatz für Tagesgeld um 324 Basispunkte stieg. Dies führte zu einer Verringerung des Spreads auf nur noch **26 Basispunkte**.

Mit der Annahme von baldigen Leitzinssenkungen gab der 12-Monats Euribor seit November merklich nach. Im Gegensatz dazu stabilisierte sich der Zinssatz für Tagesgeld auf dem im Oktober erreichten Niveau. Damit kehrte sich das Verhältnis der beiden Geldmarktsätze um, und im Januar lag der Zinssatz für **Tagesgeld 29 Punkte über dem 12-Monats Euribor**.

Vor dem Hintergrund der weiterhin über dem Zielwert liegenden Inflationsrate im Euroraum hatte die EZB zuletzt im September 2023 ihre Zinsen erhöht. Diesem Schritt schloss sich eine Pause an, und im Sommer dieses Jahres könnte eine erste Lockerung des geldpolitischen Kurses erfolgen. Daher wird sich die **Zinsstrukturkurve** auf dem **Geldmarkt** in den kommenden Monaten nach unten verlagern und könnte sich im späteren Jahresverlauf wieder normalisieren.

Befeuert von dem jüngsten Rückgang der Inflationsrate auf 2,4% im November 2023 hatten die **Marktteilnehmer** ihre Erwartungen an die Entwicklung des 3-Monats-Euribor deutlich nach unten revidiert. Auch der Anstieg der Inflationsrate zum Jahresende änderte zunächst nicht viel an dieser Einschätzung. Erst mit den geänderten Erwartungen hinsichtlich der Fed-Politik (keine Zinssenkung im März) und den Äußerungen seitens der EZB, dass kurzfristig nicht mit einer Zinswende zu rechnen sei, korrigierten die Marktteilnehmer ihre Erwartungen nach oben. Sie erwarten nun einen ersten Zinsschritt im Juni. Auch FERI erwartet für Juni einen ersten Zinsschritt nach unten. Gleichwohl sehen wir die Entwicklung des Geldmarktsatzes auf einem etwas höheren Niveau.

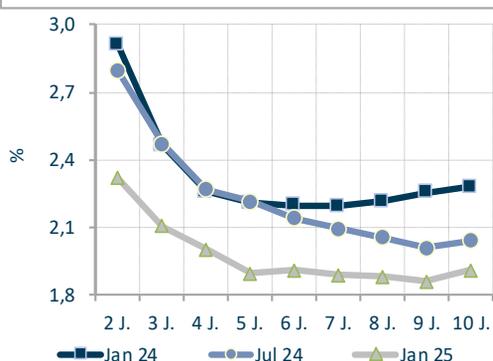
## EWU: Staatsanleihen

Rendite Staatsanleihen (9-10 Jahre)

- Monatswerte -

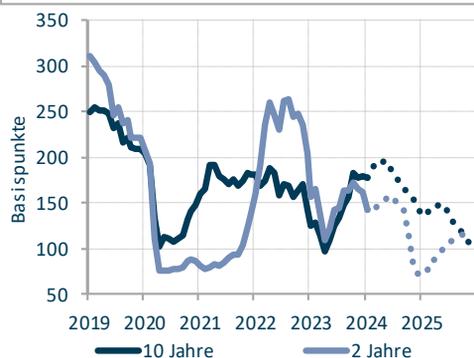


Renditestruktur



Staatsanleihen: Spread USA vs. DEU

- Monatswerte -



Rasant steigende Inflationsraten und der Politikwechsel der Notenbanken ließen die **Rendite auf 10-jährige Bundesanleihen** von 0,0% im Januar 2022 auf 2,5% im Februar 2023 ansteigen. Bis Juni 2023 hatte sich die Rendite im Monatsdurchschnitt auf diesem Niveau stabilisiert. Seitdem tendierte sie höher und erreichte - erstmals seit Mai 2011 - im Oktober vorübergehend die Marke von 3,1%.

Betrachtet man die Entwicklung auf Tagesbasis, so schwankte die Rendite zwischen Januar und Oktober in einer **Spanne von 2,08% bis 3,10%**. Mehrfach führten die Flucht in den sicheren Hafen der deutschen Staatsanleihen, günstigere Inflationsdaten, die Annahme einer deutlichen konjunkturellen Verlangsamung und die von der Krise um einige US-Regionalbanken und Schwierigkeiten bei der Credit Suisse ausgehenden Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten zu einem deutlichen Renditerückgang. Ebenso oft führten robuste Konjunkturdaten aus den USA, die Annahme einer eher milden Rezession im Euroraum und Ängste vor einer noch restriktiveren Geldpolitik, als bis dahin jeweils angenommen, zu anziehenden Renditen.

Deutlich niedrigere US-Renditen, der merkliche und in seinem Umfang so nicht erwartete Rückgang der Inflationsrate, und die schwachen Konjunkturdaten im Euroraum bildeten in den nachfolgenden Wochen den Boden für Spekulationen über einen schon bald bevorstehenden Politikwechsel der wichtigsten Notenbanken. Im Zeitverlauf wurden immer frühere Termine für eine erste Zinssenkung und ein zum Jahresende 2024 immer niedrigeres Niveau der Leitzinssätze angenommen. Bis zum Jahresende führte dies zu einem Rückgang der **Rendite 10-jähriger Bundesanleihen** um mehr als 100 Basispunkte auf nur noch 2,03%. Mit der Gegenbewegung bei den US-Renditen und der Publikation der zum Jahresende 2023 deutlich gestiegenen Inflationsrate im Euroraum zogen auch die deutschen Renditen zuletzt etwas an. Gestützt wurde die Gegenbewegung auch von Äußerungen wichtiger Notenbankvertreter in den USA und im Euroraum, dass eine Zinswende durchaus noch einige Zeit auf sich warten lassen könnte und man erst weitere Erfolge bei der Inflationsbekämpfung abwarten wolle. In den kommenden Wochen wird die Entwicklung der Renditen insbesondere davon abhängen, wie gut es den Notenbanken gelingt, an ihrem aktuellen Wording festzuhalten. Wir gehen davon aus, dass die Renditen noch einige Zeit auf einen wieder etwas höheren Niveau verbleiben, bevor Konjunktur- und Inflationsdaten sowie die Aussicht auf Zinssenkungen erneut Raum für Renditerückgänge eröffnen.

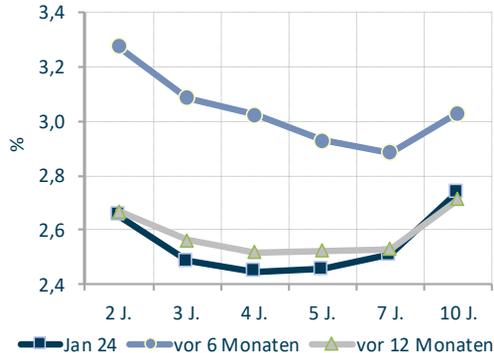
Mit dem im Dezember zu verzeichnenden stärkeren Rückgang der Renditen mit längeren Restlaufzeiten weitete sich der **Spread zwischen kurzem und langem Ende** auf 62 Basispunkte aus, und die Renditestrukturkurve verlief noch inverser als zuvor. Diese Tendenz wird sich in den kommenden Monaten fortsetzen.

# EWU: Rentenmarkt

**Spread FRA vs. DEU**  
- Monatswerte -



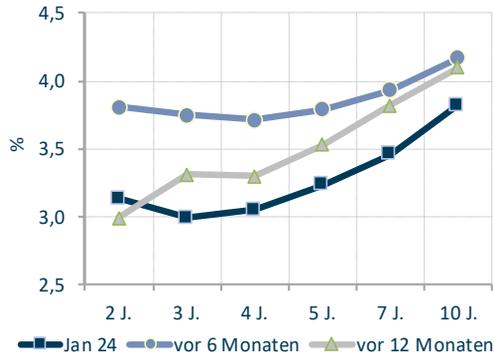
**Frankreich: Renditestruktur**



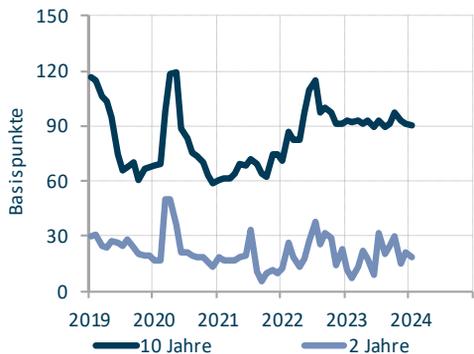
**Spread ITA vs. DEU**  
- Monatswerte -



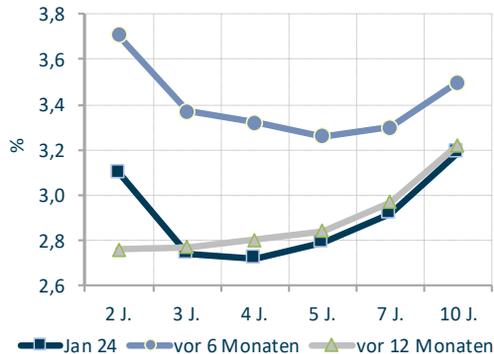
**Italien: Renditestruktur**



**Spread ESP vs. DEU**  
- Monatswerte -

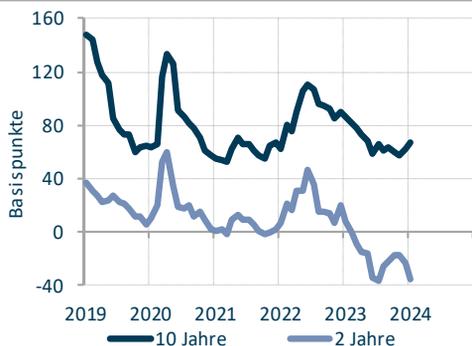


**Spanien: Renditestruktur**

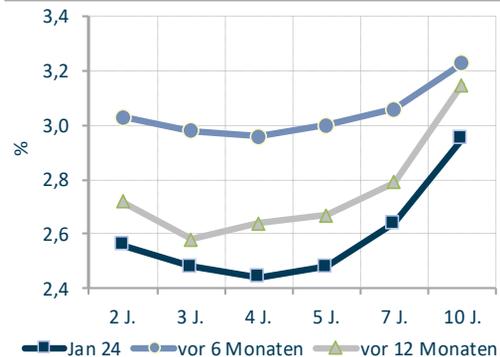


# EWU: Rentenmarkt

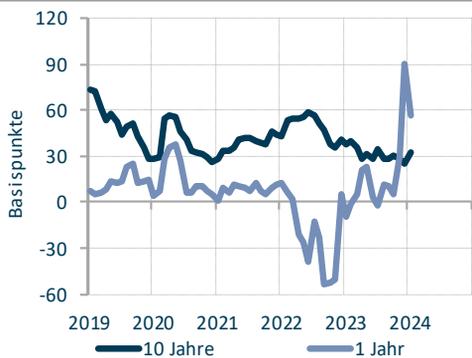
**Spread PRT vs. DEU**  
- Monatswerte -



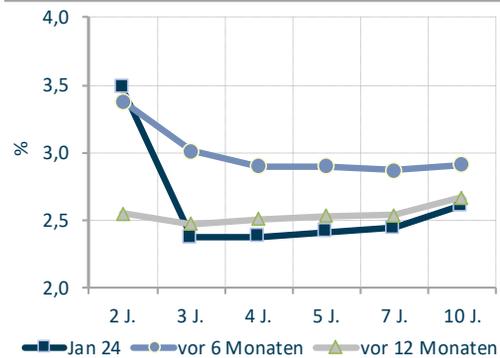
**Portugal: Renditestruktur**



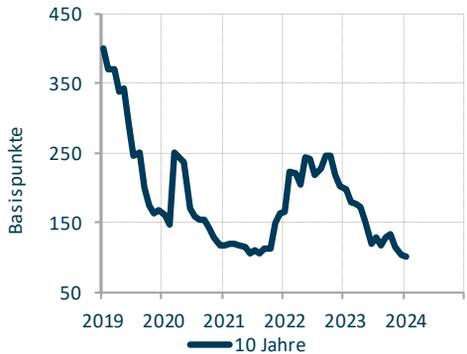
**Spread IRL vs. DEU**  
- Monatswerte -



**Irland: Renditestruktur**



**Spread GRC vs. DEU**  
- Monatswerte -





## Tabellenanhang

## Welt: Konjunktur und Wechselkurse

	Letzter Wert	YTD	2020	2021	2022	2023	7'23	8'23	9'23	10'23	11'23	12'23	1'2024	
<b>Aktuelle Lage</b>														
<b>Einkaufsmanagerindex</b>														
USA, ISM, 50=neutral	49,1	Jan'24	49,1	52,4	60,6	53,5	47,1	46,4	47,6	49,0	46,7	46,7	47,4	49,1
EWU, Markit, 50=neutral	46,6	Jan'24	46,6	48,6	60,2	52,1	45,0	42,7	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4	46,6
<b>Konsumentenvertrauen</b>														
USA, Conf. B., 1995=100	114,8	Jan'24	114,8	101,0	112,7	104,5	105,4	114,0	108,7	104,3	99,1	101,0	108,0	114,8
EWU, EuCom, 2000=100	93,2	Jan'24	93,2	94,2	97,6	90,2	92,5	93,6	93,2	92,4	92,3	92,7	93,7	93,2
<b>Frühindikatoren, OECD</b>														
USA	99,8	Jan'24	99,8	97,7	101,1	99,8	99,2	99,3	99,4	99,4	99,5	99,6	99,7	99,8
Deutschland	99,3	Jan'24	99,3	97,6	102,1	100,3	99,4	99,2	99,1	99,1	99,1	99,2	99,2	99,3
Frankreich	99,3	Jan'24	99,3	97,3	100,9	99,9	98,8	98,7	98,8	98,8	98,9	99,0	99,1	99,3

	Letzter Wert	YTD	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	2023	2024	2025	
<b>BIP, real</b>														
<b>USA</b>														
In vH geg. Vorjahr	3,1	Q4/23	2,5	1,7	2,4	2,9	3,1	3,2	2,9	1,9	0,8	2,5	2,2	0,3
In vH geg. Vorperiode	0,8	Q4/23	-	0,6	0,5	1,2	0,8	0,6	0,3	0,2	-0,3	-	-	-
<b>EWU</b>														
In vH geg. Vorjahr	0,1	Q4/23	0,5	1,3	0,6	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,3	0,5	0,2	0,3
In vH geg. Vorperiode	0,0	Q4/23	-	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	-0,1	-	-	-
<b>OECD</b>														
In vH geg. Vorjahr	1,6	Q2/23	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,4	0,9	0,7	0,9	1,6	1,0	2,0
In vH geg. Vorperiode	0,5	Q2/23	-	0,4	0,5	0,4	0,3	0,2	0,0	0,2	0,5	-	-	-

	Letzter Wert	YTD	12'23	1'24	2'24	3'24	6'24	12'24	6'25	12'25	2023	2024	2025	
<b>Wechselkurse</b>														
<b>US\$ / Euro</b>	1,09	Jan'24	1,09	1,09	1,08	1,07	1,06	1,14	1,21	1,26	1,08	1,08	1,21	
In vH geg. Vorjahr	1,3	Jan'24	1,3	3,0	1,3	1,0	0,3	-2,0	4,1	13,8	11,0	2,6	0,3	11,5
In vH geg. Vorperiode	0,1	Jan'24	-	0,9	0,1	-0,8	-0,8	-0,3	1,6	0,8	0,7	-	-	-
<b>¥ / Euro</b>	159,4	Jan'24	159,4	157,2	159,4	159,4	157,6	144,8	138,2	136,1	134,2	151,9	145,8	136,2
In vH geg. Vorjahr	13,4	Jan'24	13,4	10,1	13,4	12,0	10,2	-5,5	-12,1	-6,0	-2,9	10,1	-4,0	-6,6
In vH geg. Vorperiode	1,4	Jan'24	-	-2,9	1,4	0,0	-1,1	-2,8	0,9	-0,3	-0,2	-	-	-
<b>£ / Euro</b>	0,86	Jan'24	0,86	0,86	0,86	0,86	0,87	0,89	0,91	0,93	0,87	0,87	0,91	
In vH geg. Vorjahr	-2,6	Jan'24	-2,6	-0,9	-2,6	-2,7	-2,0	1,6	3,8	4,1	3,7	2,0	0,5	4,1
In vH geg. Vorperiode	-0,3	Jan'24	-	-1,0	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	-	-	-
<b>Hand.gew. Euro (99.1=100)</b>	98,5	Jan'24	98,5	98,2	98,5	98,2	97,9	96,9	99,4	101,9	103,8	98,2	97,7	102,0
In vH geg. Vorjahr	1,2	Jan'24	1,2	1,3	1,2	0,9	0,4	-1,5	1,2	5,2	4,5	2,9	-0,5	4,4
In vH geg. Vorperiode	0,3	Jan'24	-	-0,5	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	0,8	0,3	0,3	-	-	-

## Welt: Preise und USA

	Letzter Wert	YTD	12'23	1'24	2'24	3'24	6'24	12'24	6'25	12'25	2023	2024	2025	
<b>Rohstoffpreise, 2015=100</b>														
<b>Insgesamt</b>	171,5	Jan'24	171,5	174,1	171,5	173,7	177,0	178,0	190,0	193,5	196,0	187,4	180,1	193,7
In vH geg. Vorjahr	-24,0	Jan'24	-24,0	-36,3	-24,0	-14,6	-5,8	5,5	9,1	8,7	3,2	-38,5	-3,9	7,5
In vH geg. Vorperiode	-1,5	Jan'24	-	-6,6	-1,5	1,3	1,9	-0,4	1,4	0,2	0,2	-	-	-
<b>Ohne Energie</b>	128,8	Jan'24	128,8	129,3	128,8	129,1	129,4	130,3	132,9	135,0	136,5	132,1	130,7	135,1
In vH geg. Vorjahr	-8,3	Jan'24	-8,3	-4,9	-8,3	-9,1	-6,2	-0,2	2,8	3,6	2,7	-12,4	-1,1	3,4
In vH geg. Vorperiode	-0,4	Jan'24	-	1,5	-0,4	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	-	-	-
<b>Energie</b>	193,9	Jan'24	193,9	197,7	193,9	197,2	202,0	203,1	219,9	224,2	227,3	216,5	206,1	224,4
In vH geg. Vorjahr	-28,3	Jan'24	-28,3	-42,8	-28,3	-16,4	-5,6	7,6	11,2	10,4	3,3	-43,8	-4,8	8,9
In vH geg. Vorperiode	-1,9	Jan'24	-	-9,1	-1,9	1,7	2,4	-0,6	1,8	0,2	0,2	-	-	-
<b>Rohöl, Brent US\$/Barrel</b>	80,3	Jan'24	80,3	77,9	80,3	82,8	85,6	86,0	94,1	95,9	97,1	82,6	87,3	96,0
In vH geg. Vorjahr	-3,4	Jan'24	-3,4	-3,8	-3,4	0,1	9,0	14,8	20,8	11,5	3,2	-17,3	5,7	9,9
In vH geg. Vorperiode	3,1	Jan'24	-	-6,4	3,1	3,1	3,4	-0,8	2,1	0,2	0,2	-	-	-
<b>Konsumentenpreise, 2010=100</b>														
<b>Industrieländer</b>	117,1	Dez'23	115,8	117,1	117,3	117,6	117,8	118,5	119,9	121,7	123,6	115,8	118,6	121,9
In vH geg. Vorjahr	3,3	Dez'23	4,6	3,3	2,8	2,7	2,6	2,6	2,4	2,7	3,1	4,6	2,5	2,7
In vH geg. Vorperiode	0,2	Dez'23	-	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	-	-	-
<b>USA</b>														
<b>Kons.preise, 1982-84=100</b>	308,9	Dez'23	304,7	308,9	309,5	310,0	310,6	312,5	316,3	319,0	323,1	304,7	312,9	319,6
In vH geg. Vorjahr	3,3	Dez'23	4,1	3,3	3,0	2,8	2,9	2,9	2,4	2,1	2,2	4,1	2,7	2,1
In vH geg. Vorperiode	0,3	Dez'23	-	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	-	-	-
<b>Zinsen</b>														
Fed. Funds Rate (Ziel)	5,50	Jan'24	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	4,00	3,25	3,25	5,2	5,1	3,3
Fed. Funds Rate (Effektiv)	5,3	Jan'24	5,3	5,3	5,3	5,3	5,3	5,2	4,1	3,1	3,1	5,0	5,0	3,2
Umlaufrendite, 1 Jahr	4,8	Jan'24	4,8	5,0	4,8	4,9	4,9	4,7	3,3	3,1	3,1	5,1	4,5	3,1
Umlaufrendite, 10 Jahre	4,1	Jan'24	4,1	4,0	4,1	4,2	4,3	4,0	3,3	3,9	4,1	4,0	3,9	3,8
Swap, 1 J. vs SOFR	4,8	Jan'24	4,8	4,9	4,8	5,0	5,0	4,8	3,3	3,1	3,2	5,1	4,5	3,1
Swap, 10 J. vs SOFR	3,7	Jan'24	3,7	3,7	3,7	3,8	3,9	3,9	3,2	3,7	3,9	3,7	3,7	3,6

## EWU: Konjunktur und Preise

	Letzter Wert	YTD	12'23	1'24	2'24	3'24	6'24	12'24	6'25	12'25	2023	2024	2025	
<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>														
<b>Produktion, 2015=100</b>	103,7	Nov'23	107,0	103,6	103,9	104,4	104,6	104,9	104,5	106,0	107,9	106,7	104,7	106,2
In vH geg. Vorjahr	-6,9	Nov'23	-2,3	-5,6	-6,0	-7,0	-1,6	-4,2	0,9	1,1	3,2	-2,6	-1,9	1,4
In vH geg. Vorperiode	-0,2	Nov'23	-	-0,1	0,3	0,6	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,4	-	-	-
<b>Kapazitätsausl., in vH</b>	79,4	Dez'23	80,5	79,4	79,0	79,0	79,0	78,9	78,5	78,8	79,3	80,5	78,7	78,8
In vH geg. Vorjahr	-2,5	Dez'23	-2,0	-2,5	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9	-1,2	-0,1	1,0	-2,0	-2,2	0,1
In vH geg. Vorperiode	0,0	Dez'23	-	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
<b>Arbeitsmarkt</b>														
<b>Tariflöhne, 2010=100</b>	133,1	Nov'23	131,3	133,8	134,1	134,5	135,0	136,2	138,4	141,0	143,8	131,5	136,3	141,2
In vH geg. Vorjahr	4,5	Nov'23	4,9	4,4	3,9	3,8	3,8	3,6	3,5	3,5	3,9	4,8	3,6	3,6
In vH geg. Vorperiode	0,2	Nov'23	-	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,5	-	-	-
<b>Beschäftigung, Millionen</b>	158,8	Nov'23	158,8	158,7	158,7	158,6	158,6	158,6	158,6	158,0	158,4	158,8	158,6	158,2
In vH geg. Vorjahr	1,3	Nov'23	1,6	1,0	0,7	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,4	-0,2	1,6	-0,1	-0,3
In vH geg. Vorperiode	0,0	Nov'23	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	-0,05	Nov'23	-	-0,07	-0,03	-0,02	-0,01	0,01	-0,03	0,01	0,07	2,48	-0,14	-0,44
<b>Arbeitslose, Millionen</b>	11,0	Nov'23	11,1	11,0	11,1	11,1	11,1	11,1	11,2	11,6	11,4	11,1	11,1	11,5
In vH geg. Vorjahr	-2,5	Nov'23	-2,0	-1,9	-1,9	-0,9	0,2	1,5	1,3	4,2	2,0	-2,0	0,5	3,3
In vH geg. Vorperiode	-0,9	Nov'23	-	0,5	0,3	0,2	0,2	0,0	0,3	0,0	-0,3	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	-0,10	Nov'23	-	0,06	0,03	0,02	0,02	0,00	0,03	0,00	-0,04	-0,22	0,05	0,37
<b>Arbeitslosenrate, in vH</b>	6,4	Nov'23	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	6,6	6,6	6,8	6,7	6,5	6,5	6,8
<b>Preise</b>														
<b>Importpreise, 2015=100</b>	126,4	Nov'23	127,4	126,1	125,5	125,8	126,4	127,7	128,3	128,9	129,8	127,3	127,5	129,0
In vH geg. Vorjahr	-11,5	Nov'23	-10,3	-10,1	-8,1	-5,3	-3,0	3,3	1,8	0,9	1,2	-10,3	0,1	1,2
In vH geg. Vorperiode	0,4	Nov'23	-	-0,3	-0,5	0,2	0,5	0,2	0,0	0,1	0,1	-	-	-
<b>Lohnstückkosten, 2015=100</b>	123,3	Sep'23	121,7	124,2	124,7	124,7	124,7	125,2	127,4	128,1	130,5	122,3	126,0	129,0
In vH geg. Vorjahr	6,7	Sep'23	6,3	5,1	3,5	3,5	3,5	3,2	2,6	2,3	2,4	6,0	3,0	2,3
In vH geg. Vorperiode	0,0	Sep'23	-	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
<b>Kons.preise, 2015=100</b>	124,1	Dez'23	123,1	124,1	124,4	124,7	124,9	125,9	127,8	129,3	131,3	123,1	126,1	129,6
In vH geg. Vorjahr	2,9	Dez'23	5,4	2,9	2,6	2,1	2,1	2,5	3,0	2,7	2,7	5,4	2,4	2,7
In vH geg. Vorperiode	0,0	Dez'23	-	0,0	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	-	-	-

## EWU: Geld- und Kapitalmarkt

	Letzter Wert	YTD	12'23	1'24	2'24	3'24	6'24	12'24	6'25	12'25	2023	2024	2025
<b>Geldpolitik</b>													
<b>Geldmenge M3, Mrd. Euro</b>	16112 Dez'23	16012	16112	16170	16208	16253	16349	16584	16885	17200	16012	16374	16917
In vH geg. Vorjahr	0,3 Dez'23	0,5	0,3	0,6	0,9	1,3	2,2	2,9	3,3	3,7	0,5	2,3	3,3
In vH geg. Vorperiode	0,7 Dez'23	-	0,7	0,4	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	-	-	-
<b>EZB Zinsen</b>													
Reposatz	4,50 Jan'24	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25	3,50	3,00	2,75	3,9	4,1	3,0
Einlagenzinssatz	4,00 Jan'24	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,75	3,00	2,50	2,25	3,4	3,6	2,5
<b>Geldmarkt</b>													
<b>Tagesgeld (€STR)</b>	3,9 Jan'24	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,6	2,9	2,4	2,1	3,2	3,5	2,4
<b>Euribor</b>													
1-Monat	3,9 Jan'24	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	3,7	3,0	2,4	2,2	3,2	3,6	2,5
3-Monate	3,9 Jan'24	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0	3,8	3,1	2,6	2,3	3,4	3,6	2,6
6-Monate	3,9 Jan'24	3,9	3,9	3,9	3,8	3,9	3,7	3,2	2,6	2,4	3,7	3,6	2,7
12-Monate	3,6 Jan'24	3,6	3,7	3,6	3,6	3,6	3,4	3,2	2,7	2,5	3,9	3,4	2,7
<b>Staatsanleihen*</b>													
<b>Insgesamt</b>	2,3 Jan'24	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,2	2,0	2,3	2,8	2,6	2,2	2,4
1-2 Jahre	2,9 Jan'24	2,9	2,8	2,9	3,0	3,1	2,8	2,4	2,1	2,0	3,1	2,8	2,1
2-3 Jahre	2,5 Jan'24	2,5	2,4	2,5	2,6	2,6	2,5	2,2	2,0	2,0	2,8	2,4	2,0
3-4 Jahre	2,3 Jan'24	2,3	2,2	2,3	2,4	2,4	2,3	2,0	2,0	2,1	2,7	2,2	2,0
4-5 Jahre	2,2 Jan'24	2,2	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	1,9	2,0	2,2	2,6	2,1	2,0
5-6 Jahre	2,2 Jan'24	2,2	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	1,9	2,1	2,4	2,5	2,1	2,1
6-7 Jahre	2,2 Jan'24	2,2	2,1	2,2	2,2	2,3	2,1	1,9	2,2	2,6	2,5	2,1	2,2
7-8 Jahre	2,2 Jan'24	2,2	2,1	2,2	2,3	2,3	2,1	1,8	2,3	2,8	2,5	2,1	2,3
8-9 Jahre	2,3 Jan'24	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3	2,1	1,8	2,3	2,9	2,5	2,1	2,4
9-10 Jahre	2,3 Jan'24	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3	2,1	1,9	2,4	3,1	2,6	2,1	2,5
Fair Value, 10 Jahre	4,5 Dez'23	4,7	4,5	4,4	4,4	4,4	4,1	3,4	3,8	3,9	4,7	4,0	3,7

\*) Deutschland

**EWU: Staatsanleihen, Swaps und Pfandbriefe**

	Letzter Wert	YTD	12'23	1'24	2'24	3'24	6'24	12'24	6'25	12'25	2023	2024	2025
<b>Staatsanleihen*</b>													
<b>Insgesamt</b>	2,3 Jan'24	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,2	2,0	2,3	2,8	2,6	2,2	2,4
1-2 Jahre	2,9 Jan'24	2,9	2,8	2,9	3,0	3,1	2,8	2,4	2,1	2,0	3,1	2,8	2,1
2-3 Jahre	2,5 Jan'24	2,5	2,4	2,5	2,6	2,6	2,5	2,2	2,0	2,0	2,8	2,4	2,0
3-4 Jahre	2,3 Jan'24	2,3	2,2	2,3	2,4	2,4	2,3	2,0	2,0	2,1	2,7	2,2	2,0
4-5 Jahre	2,2 Jan'24	2,2	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	1,9	2,0	2,2	2,6	2,1	2,0
5-6 Jahre	2,2 Jan'24	2,2	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	1,9	2,1	2,4	2,5	2,1	2,1
6-7 Jahre	2,2 Jan'24	2,2	2,1	2,2	2,2	2,3	2,1	1,9	2,2	2,6	2,5	2,1	2,2
7-8 Jahre	2,2 Jan'24	2,2	2,1	2,2	2,3	2,3	2,1	1,8	2,3	2,8	2,5	2,1	2,3
8-9 Jahre	2,3 Jan'24	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3	2,1	1,8	2,3	2,9	2,5	2,1	2,4
9-10 Jahre	2,3 Jan'24	2,3	2,2	2,3	2,3	2,3	2,1	1,9	2,4	3,1	2,6	2,1	2,5
Fair Value, 10 Jahre	4,5 Dez'23	4,7	4,5	4,4	4,4	4,4	4,1	3,4	3,8	3,9	4,7	4,0	3,7
<b>Swaps, vs. 6-Monats Euribor</b>													
1 Jahr	3,5 Jan'24	3,5	3,6	3,5	3,7	3,7	3,6	3,1	2,7	2,5	3,8	3,5	2,7
2 Jahre	3,0 Jan'24	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2	3,1	2,8	2,6	2,6	3,5	3,0	2,6
3 Jahre	2,7 Jan'24	2,7	2,7	2,7	2,8	2,9	2,9	2,7	2,7	2,9	3,3	2,8	2,7
4 Jahre	2,6 Jan'24	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6	2,7	3,0	3,2	2,7	2,8
5 Jahre	2,6 Jan'24	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,7	2,5	2,7	3,1	3,1	2,7	2,8
6 Jahre	2,6 Jan'24	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,6	2,8	3,3	3,1	2,7	2,9
7 Jahre	2,6 Jan'24	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,5	2,9	3,4	3,0	2,7	2,9
8 Jahre	2,6 Jan'24	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,7	2,5	2,9	3,4	3,0	2,7	2,9
9 Jahre	2,6 Jan'24	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,7	2,5	2,9	3,5	3,0	2,7	3,0
10 Jahre	2,6 Jan'24	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	2,7	2,5	2,9	3,5	3,0	2,7	3,0
15 Jahre	2,7 Jan'24	2,7	2,6	2,7	2,7	2,8	2,7	2,5	3,0	3,6	3,0	2,6	3,0
20 Jahre	2,6 Jan'24	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7	2,6	2,5	3,0	3,7	2,9	2,6	3,1
<b>Pfandbriefe, Bundesbank*</b>													
1-2 Jahre	3,3 Jan'24	3,3	3,2	3,3	3,4	3,5	3,3	2,8	2,6	2,5	3,6	3,2	2,6
2-3 Jahre	3,0 Jan'24	3,0	3,0	3,0	3,1	3,2	3,1	2,8	2,6	2,7	3,4	3,1	2,6
3-4 Jahre	2,9 Jan'24	2,9	2,9	2,9	3,0	3,1	3,0	2,7	2,7	2,9	3,3	3,0	2,7
4-5 Jahre	2,9 Jan'24	2,9	2,8	2,9	2,9	3,1	3,0	2,7	2,7	3,0	3,2	2,9	2,8
5-6 Jahre	2,9 Jan'24	2,9	2,8	2,9	2,9	3,1	3,0	2,7	2,8	3,1	3,2	2,9	2,8
6-7 Jahre	2,9 Jan'24	2,9	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	2,8	3,3	3,2	2,9	2,9
7-8 Jahre	2,9 Jan'24	2,9	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	2,9	3,4	3,2	2,9	3,0
8-9 Jahre	2,9 Jan'24	2,9	2,9	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	3,0	3,5	3,2	2,8	3,0
9-10 Jahre	3,0 Jan'24	3,0	2,9	3,0	3,0	3,1	2,9	2,7	3,0	3,6	3,2	2,9	3,1

\*) Deutschland

## EWU: Staatsanleihen und Unternehmensanleihen

	Letzter Wert	YTD	12'23	1'24	2'24	3'24	6'24	12'24	6'25	12'25	2023	2024	2025
<b>Staatsanleihen*</b>													
<b>Durchschnitt</b>	3,0 Jan'24	3,0	2,9	3,0	3,1	3,1	2,9	2,6	3,1	3,6	3,2	2,9	3,1
1-3 Jahre	2,8 Jan'24	2,8	2,8	2,8	2,9	3,0	2,8	2,5	2,2	2,2	3,1	2,8	2,2
3-7 Jahre	2,6 Jan'24	2,6	2,5	2,6	2,7	2,7	2,6	2,4	2,4	2,7	3,0	2,6	2,5
7-10 Jahre	2,8 Jan'24	2,8	2,7	2,8	2,9	2,9	2,6	2,4	3,0	3,6	3,1	2,6	3,0
> 10 Jahre	3,2 Jan'24	3,2	3,1	3,2	3,2	3,3	3,0	2,7	3,4	4,1	3,4	3,0	3,4
<b>Unternehmensanleihen, AAA*</b>													
<b>Durchschnitt</b>	3,0 Jan'24	3,0	3,0	3,0	3,2	3,3	3,0	2,8	3,2	3,8	3,4	3,0	3,3
1-3 Jahre	3,4 Jan'24	3,4	3,3	3,4	3,4	3,5	3,2	2,8	2,6	2,5	3,7	3,2	2,6
3-7 Jahre	2,9 Jan'24	2,9	2,9	2,9	3,0	3,1	2,9	2,7	2,7	2,9	3,3	2,9	2,8
7-10 Jahre	3,0 Jan'24	3,0	2,9	3,0	3,0	3,1	2,8	2,6	3,2	3,8	3,3	2,8	3,2
> 10 Jahre	3,1 Jan'24	3,1	3,1	3,1	3,2	3,3	3,0	2,8	3,4	4,0	3,4	3,0	3,4
<b>Unternehmensanleihen, AA*</b>													
<b>Durchschnitt</b>	3,3 Jan'24	3,3	3,3	3,3	3,5	3,6	3,4	3,1	3,3	3,7	3,6	3,3	3,3
1-3 Jahre	3,3 Jan'24	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,4	3,0	2,8	2,7	3,7	3,3	2,8
3-7 Jahre	3,2 Jan'24	3,2	3,1	3,2	3,3	3,3	3,1	2,9	2,9	3,1	3,6	3,1	2,9
7-10 Jahre	3,1 Jan'24	3,1	3,0	3,1	3,2	3,3	2,9	2,6	3,2	3,8	3,4	2,9	3,2
> 10 Jahre	3,5 Jan'24	3,5	3,4	3,5	3,6	3,7	3,3	3,1	3,6	4,3	3,7	3,3	3,7
<b>Unternehmensanleihen, A*</b>													
<b>Durchschnitt</b>	3,5 Jan'24	3,5	3,4	3,5	3,6	3,7	3,4	3,1	3,4	3,9	3,9	3,4	3,5
1-3 Jahre	3,5 Jan'24	3,5	3,5	3,5	3,5	3,6	3,5	3,1	2,9	2,8	3,8	3,4	2,9
3-7 Jahre	3,4 Jan'24	3,4	3,3	3,4	3,5	3,6	3,4	3,2	3,2	3,4	3,8	3,4	3,3
7-10 Jahre	3,6 Jan'24	3,6	3,5	3,6	3,6	3,7	3,4	3,1	3,6	4,3	4,0	3,4	3,7
> 10 Jahre	3,5 Jan'24	3,5	3,4	3,5	3,6	3,7	3,4	3,1	3,7	4,4	3,9	3,4	3,8
<b>Unternehmensanleihen, BBB*</b>													
<b>Durchschnitt</b>	3,7 Jan'24	3,7	3,6	3,7	3,8	3,9	3,6	3,4	3,6	4,0	4,1	3,6	3,6
1-3 Jahre	3,6 Jan'24	3,6	3,6	3,6	3,7	3,8	3,6	3,3	3,1	3,0	4,0	3,6	3,1
3-7 Jahre	3,6 Jan'24	3,6	3,5	3,6	3,7	3,7	3,6	3,4	3,4	3,6	4,1	3,6	3,5
7-10 Jahre	3,8 Jan'24	3,8	3,7	3,8	3,9	3,9	3,6	3,4	4,0	4,6	4,3	3,6	4,0

\*) J.P.Morgan

## FERI AG

Haus am Park  
Rathausplatz 8-10  
61348 Bad Homburg  
Germany

Phone: +49 6172 916 3050

Fax: +49 6172 916 1200

E-Mail: [economics@feri.de](mailto:economics@feri.de)

---

Die vorliegende Präsentation (die „Präsentation“) enthält Angaben, Analysen, Prognosen und Konzepte, die lediglich Ihrer unverbindlichen Information dienen. Die Präsentation ist keine steuerliche, juristische oder sonstige Beratung und stellt kein Angebot für die Verwaltung von Vermögenswerten oder Empfehlung/Beratung für Vermögensdispositionen dar. Die Präsentation ist auch kein Angebot für ein bestimmtes Investment.

Für jedes bestimmte Investment und/oder für die Verwaltung von Vermögenswerten sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente und/oder Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, gegebenenfalls ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, allein maßgeblich. Soweit es sich bei einem bestimmten Investment um einen Fonds handelt, erhalten Sie die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt.

Die Präsentation genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Die Erstellerin unterliegt auch keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Die Präsentation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Jeder Interessierte sollte eine etwaige Anlage-/Abschlussentscheidung erst nach sorgfältiger Abwägung der mit einem bestimmten Investment/Vermögensverwaltungsvertrag verbundenen Risiken treffen und zuvor rechtliche sowie steuerliche und ggf. sonstige Beratung einholen. Wir übernehmen keinerlei Verantwortlichkeit für Handlungen des Empfängers der Präsentation oder dritter Personen, welche auf der Basis der vorliegenden Präsentation vorgenommen werden.

Die Präsentation ist auf Basis subjektiver Einschätzungen von uns erstellt worden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung. Preise für Erträge aus einem bestimmten Investment können sowohl steigen als auch fallen und in keinem Fall garantiert werden. Einige, in der Präsentation enthaltenen Informationen basieren auf und/oder sind abgeleitet von Informationen, die uns von unabhängigen Dritten zur Verfügung gestellt wurden. Wir handeln stets sorgfältig und in der Annahme, dass solche Informationen richtig und vollständig sind und aus vertrauenswürdigen Quellen stammen. Eine Gewähr für die Richtigkeit und inhaltliche Vollständigkeit der Angaben in der Präsentation kann von uns nicht übernommen werden.

Bitte beachten Sie die Angaben zum Stand der Informationen. Die Informationen können durch aktuelle Entwicklungen überholt sein, ohne dass die bereitgestellten Dokumente/Informationen geändert wurden.

Die Präsentation ist streng vertraulich zu behandeln und darf nur von demjenigen verwendet werden, für den sie erstellt wurde und zwar ausschließlich für dessen interne Zwecke. Vervielfältigungen jeglicher Art sind nur mit unserer vorherigen ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung erlaubt.