



# FERI Zinsprognose Europäische Währungsunion

Juni 2022

MEHR  
ERREICHEN

MEHR  
ERKENNEN

© Copyright 2022 FERI Trust GmbH. 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 Trust GmbH keine Haftung für Verluste oder Schäden, die durch die Verwendung von Informationen oder durch Fehler und/oder Auslassungen in diesem Report entstehen.

## Inhaltsverzeichnis

<b>Key Points</b>	<b>5</b>
<b>Prognose: Revision</b>	<b>7</b>
<b>Prognose</b>	
<b>Internationale Annahmen</b>	
Welt: Konjunktur	8
Welt: Preise	9
USA: Konjunktur	10
USA: Geldpolitik und Zinsentwicklung	11
<b>Europäische Währungsunion</b>	
Konjunktur	13
Kosten und Preise	14
Geldpolitik	15
Geldmarkt	16
Staatsanleihen	17
Rentenmarkt	18
<b>Tabellen</b>	
<b>Welt</b>	
Aktuelle Lage, BIP und Wechselkurse	22
Rohstoff- und Konsumentenpreise, US-Geld- und Kapitalmarkt	23
<b>Europäische Währungsunion</b>	
Konjunktur und Preise	24
Geld- und Kapitalmarkt	25
Staatsanleihen, Swaps und Pfandbriefe	26
Staatsanleihen und Unternehmensanleihen	27



## Key Points

### USA - EWU

	2020	Q4/21	Q1/22	2021	2022
<b>BIP</b>					
USA					
% J/J	-3,4	5,5	3,5	5,7	2,2
% P/P	-	1,7	-0,4	-	-
EWU					
% J/J	-6,5	4,7	5,1	5,4	2,6
% P/P	-	0,3	0,3	-	-
<b>Inflation</b>					
USA					
% J/J	1,2	6,7	8,0	4,7	7,5
% P/P	-	1,9	2,2	-	-
EWU					
% J/J	0,3	4,6	6,1	2,6	7,2
% P/P	-	1,6	2,7	-	-
<b>Leitzins</b>					
USA	0,50	0,25	0,33	0,25	1,46
EWU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,23
<b>Rendite, 10 j.</b>					
USA	0,9	1,5	1,9	1,4	2,8
EWU	-0,4	-0,3	0,2	-0,3	1,0

### EZB

Wie erwartet hatte die EZB die Leitzinssätze im April unverändert gelassen. Angesichts der rasant steigenden Inflationsraten beschloss sie, das Anleihekaufprogramm APP im dritten Quartal zu beenden, ohne dabei genauer zu werden. Es könnte bereits im Juli auslaufen und der EZB „einige Zeit danach“ Spielraum für die Erhöhung der Leitzinsen eröffnen. Angesichts der nur schwer abzuschätzenden Folgen des Kriegs in der Ukraine, eines möglichen Endes russischer Energielieferungen auf die Preisentwicklung und der zunehmenden Unsicherheit im Hinblick auf die konjunkturelle Entwicklung in China dürfte die EZB auf ihrer Sitzung im Juni ihre Projektionen für das BIP-Wachstum weiter nach unten und für die Inflationsrate weiter nach oben anpassen.

Die EZB berät dann über die Normalisierung ihrer seit Jahren extrem lockeren Geldpolitik. Wir erwarten, dass die Notenbank ein konkretes Datum für das Ende der Anleihenkäufe nennt und ein klares Signal für die erste Zinserhöhung noch im Juli geben wird. Es wäre die erste seit 2011. Seit Jahren ist die EZB nach der globalen Finanzkrise, der Staatsschuldenkrise um Griechenland und der Coronavirus-Pandemie im Notfallmodus gewesen, mit historisch niedrigen Zinsen und Anleihekäufen, die einst gedacht waren, um für mehr Inflation zu sorgen.

Die EZB strebt eine Teuerungsrate von 2% als idealen Wert für die Wirtschaft an. Jahrelang war die Inflation aus EZB-Sicht viel zu niedrig. Mittlerweile hat sich das Bild aber signifikant geändert. EZB-Präsidentin Christine Lagarde und weitere führende Vertreter der Notenbank hatten kürzlich in Aussicht gestellt, dass bis Ende September die Ära der Negativzinsen beendet werden soll.

Wir gehen davon aus, dass die EZB die Anleihekäufe bis Juli beendet und im Juli die Zinswende vollzieht. Aktuell liegt der Reposatz bei 0,0% und für die Geldpolitik entscheidende Einlagenzins noch bei -0,5%. Das heißt: Banken, die überschüssige Liquidität bei der Notenbank halten, zahlen dafür Minuszinsen. Im Juli könnte die EZB beide Zinssätze um jeweils 25 Basispunkte anheben und im September den nächsten Schritt folgen lassen.

### Federal Reserve Bank

Angesichts rasant steigender Preise hat die US-Notenbank Federal Reserve auf ihrer Sitzung Anfang Mai den Leitzins so stark angehoben wie seit mehr als 22 Jahren nicht mehr. Mit einer einstimmigen Entscheidung erhöhte sie die Federal Funds Rate um einen halben Prozentpunkt auf die neue Spanne von 0,75 bis 1,00%. Nachdem die Fed die Zinswende im März mit einer Zinserhöhung um 25 Basispunkte eingeleitet hatte, hatte sie seitdem mehrfach ihre Entschlossenheit betont, den hohen Inflationsraten entschieden zu begegnen. Die Teuerungsrate erreichte zuletzt mit 8,6% den höchsten Stand seit über 40 Jahren. Dadurch wird die Kaufkraft der Verbraucher geschmälert. Bei einem robusten Arbeitsmarkt kann dann sehr schnell eine gefährliche Lohn-Preisspirale in Gang kommen. Das übergreifende Ziel sei es daher, die Preissteigerungen zurück zur Zielmarke von 2% zu bringen.

Flankiert wird der Kampf gegen die Inflation von einem Abbau der in der Corona-Krise auf rund 9 Bill. US-Dollar aufgeblähten Bilanz der Fed. Ab Juni soll das Portfolio zunächst um bis zu 47,5 Mrd. US-Dollar pro Monat schrumpfen, ab September soll das Tempo auf monatlich bis zu 95 Mrd. US-Dollar gesteigert werden. Vor dem Hintergrund höherer Markterwartungen stellte Fed-Chef Powell klar, dass es sehr schwer abzuschätzen sei, wie genau sich das Auslaufen der US-Staatsanleihen und mit Hypotheken besicherten Wertpapieren (Mortgage-Backed-Securities) auf die Märkte auswirken wird.

Die Fed steht unter Zugzwang, dem Preisauftrieb entgegenzuwirken, indem der Preis des Geldes erhöht wird. Laut Powell will die Notenbank zügig zu einem neutralen Zinsniveau gelangen, das die Konjunktur weder ankurbelt noch bremst. Die Wirtschaft war im 1. Quartal überraschend um 1,4% (annualisiert) geschrumpft. Für die kommenden zwei Fed-Sitzungen müssten Anleger laut Powell daher mit weiteren Zinserhöhungen um jeweils 50 Basispunkte rechnen. Erst in einigen Monaten wird sich zeigen, ob die Maßnahmen der Fed ausreichen, um die Inflation zu bremsen, ohne die Wirtschaft in eine Rezession zu schicken. Erschwerend hinzu kommen die nur schwer absehbaren Folgen des Kriegs in der Ukraine und der neuen pandemiebedingten Lockdowns in China.



## Prognoserevision

Last Value	YTD	4'22	5'22	6'22	7'22	9'22	12'22	6'23	12'23	2021	2022	2023
------------	-----	------	------	------	------	------	-------	------	-------	------	------	------

## Annahmen International

Ölpreis, Brent US\$/bbl														
6'22	112,4	Mai'22	103,0	105,8	112,4	121,4	119,1	113,8	105,4	100,3	98,1	70,4	109,1	100,4
5'22	105,8	Apr'22	100,7	105,8	109,3	108,4	106,9	105,0	102,5	100,3	98,1	70,4	104,0	100,1
US\$/€														
6'22	1,06	Mai'22	1,10	1,08	1,06	1,07	1,08	1,10	1,13	1,19	1,24	1,18	1,10	1,19
5'22	1,08	Apr'22	1,11	1,08	1,06	1,06	1,07	1,10	1,13	1,19	1,24	1,18	1,10	1,19
¥/US\$														
6'22	128,9	Mai'22	120,8	126,3	128,9	130,2	130,4	130,7	129,9	126,7	120,5	109,8	126,4	125,8
5'22	126,3	Apr'22	118,7	126,3	130,1	130,3	130,6	130,8	130,1	126,8	120,6	109,8	126,5	125,9
Inflation, Welt, in vH														
6'22	7,1	Apr'22	6,4	7,1	7,3	7,3	7,4	7,4	6,2	3,0	2,8	3,2	6,8	3,4
5'22	6,9	Mär'22	6,1	7,1	7,3	7,2	7,1	7,1	5,9	2,8	2,7	3,2	6,7	3,2

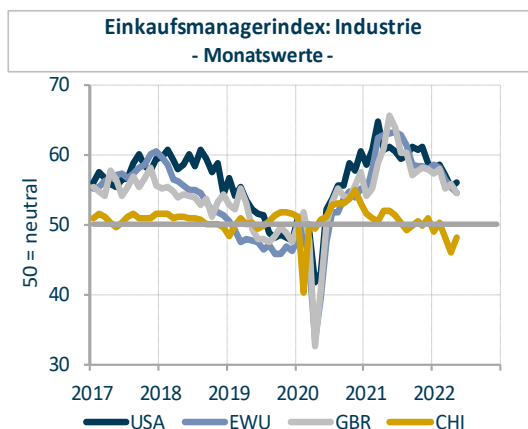
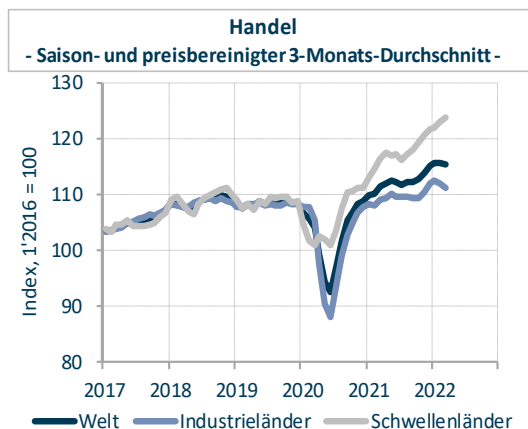
## Annahmen USA

Fed. Funds Rate, Ziel														
6'22	1,00	Mai'22	0,50	0,50	1,00	1,50	2,00	2,25	2,50	2,75	2,75	0,3	1,5	2,7
5'22	0,50	Apr'22	0,38	0,50	1,00	1,50	2,00	2,25	2,50	2,75	2,75	0,3	1,5	2,7
Rendite, 10 Jahre														
6'22	2,9	Mai'22	2,3	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2	3,4	3,3	3,1	1,4	2,8	3,3
5'22	2,8	Apr'22	2,1	2,8	3,0	3,1	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	1,4	2,8	3,2

## EWU: Geld- und Kapitalmarkt

Reposatz														
6'22	0,00	Mai'22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50	0,75	1,25	1,25	0,0	0,2	1,1
5'22	0,00	Apr'22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	0,0	0,1	0,8
Tagesgeld														
6'22	-0,6	Mai'22	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	0,2	0,5	1,1	1,1	-0,5	-0,2	1,0
5'22	-0,6	Apr'22	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,4	-0,3	0,2	0,6	0,9	-0,5	-0,4	0,6
Euribor, 3-Monate														
6'22	-0,4	Mai'22	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	0,0	0,4	0,7	1,3	1,3	-0,6	0,0	1,2
5'22	-0,4	Apr'22	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,3	0,7	1,0	-0,6	-0,2	0,7
Rendite, 1-2 Jahre														
6'22	0,2	Mai'22	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0	1,3	1,3	-0,7	0,3	1,3
5'22	-0,1	Apr'22	-0,4	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,5	0,7	0,9	-0,7	0,1	0,7
Rendite 9-10 Jahre														
6'22	1,1	Mai'22	0,5	0,9	1,1	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,4	-0,3	1,0	1,5
5'22	0,9	Apr'22	0,4	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1	-0,3	0,9	1,2

## Welt: Konjunktur



BIP-Wachstum			
J/J %	Prognose		
	2021	2022	Δ
<b>Welt</b>	6,2	3,0	→
<b>Euroraum</b>	5,4	2,6	→
Deutschland	2,9	1,7	→
<b>USA</b>	5,7	2,2	→
<b>Asien/Pazifik</b>	6,5	4,3	→
China	8,5	3,8	↘

Δ: Prognoseänderung

### Die Folgen der Konfrontation zwischen Russland und dem Westen

Zahlreiche **Sanktionen** gegen Russland:

- Ausschluss zahlreicher Banken aus dem internationalen Zahlungssystem SWIFT
- Sanktionen gegen die russische Zentralbank
- Reduktion russischer Öllieferungen um 90% bis Ende 2022
- Embargo russischer Kohlelieferungen ab August 2022
- (Noch) kein Embargo russischer Gaslieferungen
- Verbot des Handels mit zahlreichen Gütern
- Russische Schiffe dürfen nicht mehr in den Häfen der EU-Mitgliedstaaten anlegen, Spediteure nicht mehr in der EU aktiv werden

**Folgen:**

- Die deutlich gestiegenen Rohstoffpreise sind eine zusätzliche Triebkraft für die ohnehin hohe Inflation. Der resultierende Kaufkraftverlust der privaten Haushalte dämpft den privaten Konsum.
- Die hohe Unsicherheit dämpft das Konsumentenvertrauen und die Stimmung in den Unternehmen. Die wirkt sich negativ auf die Investitionen aus.
- Weitere Angebotsstörungen (wegen des geringen Umfangs des Handels mit Russland und der Ukraine nicht gravierend, punktuell – z.B. in der Automobilindustrie – aber durchaus relevant) resultieren.

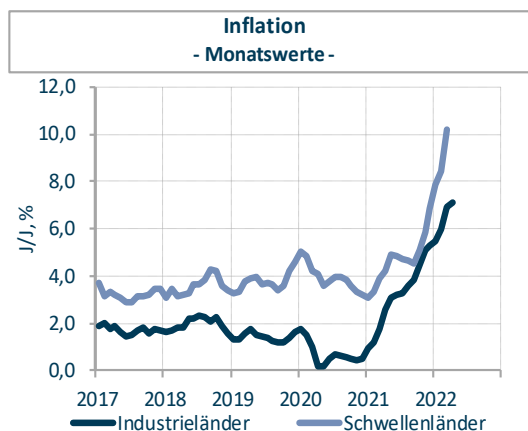
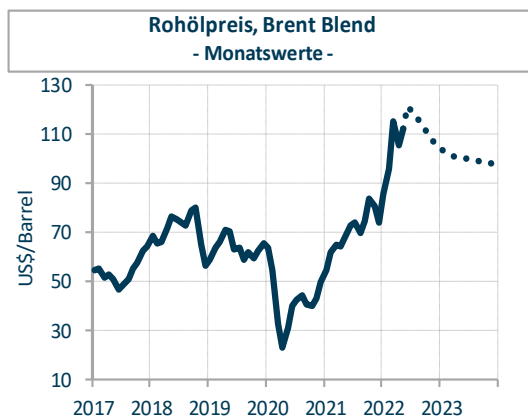
Von den ökonomischen Folgen des Konflikts ist Europa stärker betroffen als die USA oder andere Länder. Das Wachstum in Europa wird schwächer ausfallen (aber keine Rezession), die Inflation höher.

**Weitere wichtige Themen in 2022:**

- **Corona:** Aufhebung der meisten Beschränkungen des öffentlichen und sozialen Lebens führen zu Erholungsprozessen v.a. im Dienstleistungssektor.
- Die insgesamt positive **Arbeitsmarktlage** und die Überschuss-Ersparnisse stützen den Privaten Konsum.
- Die **geldpolitische Straffung** und steigende Zinsen verschlechtern die Finanzierungsbedingungen (v.a. für USA relevant, aber auch Europa und Schwellenländer).
- **China:** Geringe Wirksamkeit der eigenen Impfstoffe und strikte Null-Covid-Strategie führt zu großräumigen Lock-downs. Gravierende negative Auswirkungen auf die Wirtschaft in China und die Weltwirtschaft.
  - Belastungen durch **Lieferengpässe** und **Störungen im Welthandel** bleiben bis auf Weiteres ein relevanter Faktor für die weltwirtschaftliche Entwicklung.
  - **Aber:** Erwartung einer massiveren Stimulierung noch in 2022. Dies stärkt Erholung in China und hat mgw. positiven Effekt auf Weltwirtschaft.



## Welt: Preise



Inflation			
In vH	2022		
	2021	2022	Δ
Welt	4,6	7,7	↗
Euroraum	2,6	7,2	→
Deutschland	3,2	7,2	↘
USA	4,7	7,5	↘
Asien/Pazifik	3,5	5,8	→
China	0,9	2,4	→

Δ: Prognoseänderung

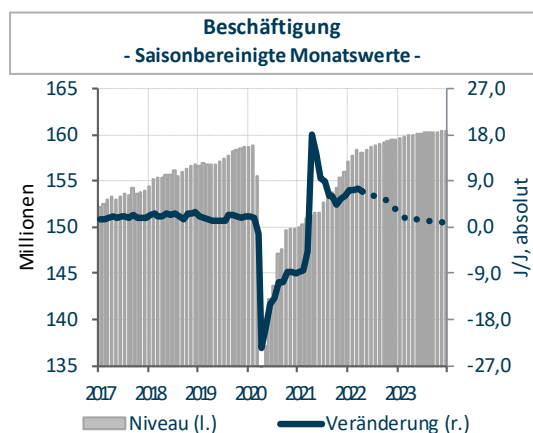
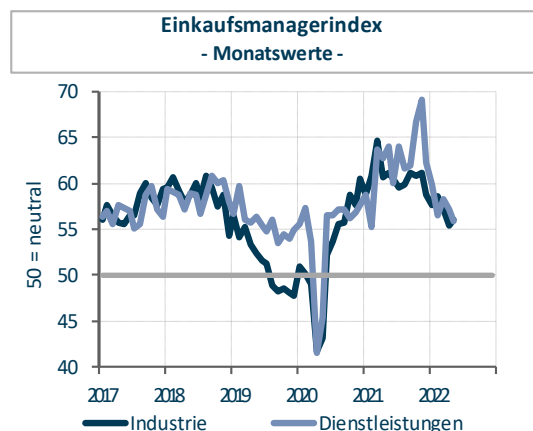
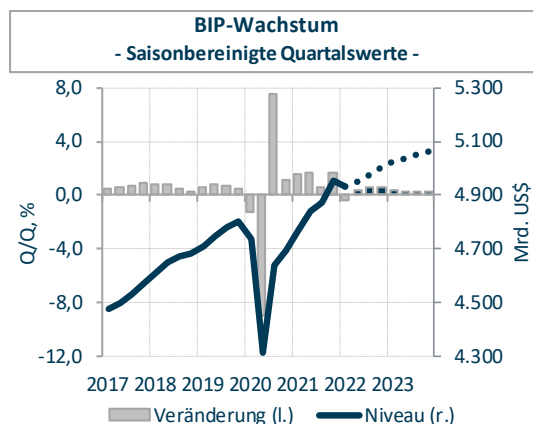
Bereits vor dem Angriff Russlands auf die Ukraine verteuerte sich Rohöl bis auf knapp 100 US-Dollar/Barrel. Schon wenige Tage nach Beginn des Krieges Ende Februar ließ die Angst vor einem Lieferstopp von russischem Öl den Preis bis auf 134 USD/ bbl. anziehen - nur 12 US-Dollar unter dem im Juli 2008 erreichten Allzeithoch von 146 USD/bbl. Seitdem verlief die Preisentwicklung zwar sehr volatil, aber meist unterhalb von 115 USD/bbl. Die Angst vor einer Angebotsverknappung, den Folgen eines Embargos von russischem Öl und zuletzt auch die Annahme, dass sich China nach den umfangreichen Lockdown-Maßnahmen langsam erholt und daher wieder mehr Öl nachfragt, trieben den **Ölpreis Ende Mai über 120 USD/bbl.**

Ende März hatte **US-Präsident Joe Biden** die Freigabe von 1 Mill. Barrel Öl pro Tag für sechs Monate ab Mai bekannt gegeben. Außerdem rief er die US-Ölkonzerne zu einer höheren Förderung auf. Die hohen Preise sorgen dafür, dass sich die Fracking-Technologie in den USA wieder rentiert. Nur wenige Wochen nach Beginn des Ukraine-Krieges gab zudem die **IEA** für die kommenden 6 Monate insgesamt 240 Mill. Barrel aus den Reserven ihrer Mitgliedstaaten frei. Zuletzt zeigten sich auch die in der **OPEC+** zusammengeschlossenen Länder etwas kompromissbereiter: Im Juli und im August soll die Ölförderung um 648 Tsd. bpd angehoben werden. Eigentlich waren für die drei Monate bis September Anhebungen von 432.000 bpd anvisiert gewesen, um die 2020 im Zuge der Corona-Pandemie beschlossenen Förderkürzungen schrittweise rückgängig zu machen. Ob es kurzfristig zu Öllieferungen aus dem **Iran** kommt, bleibt dagegen auch weiterhin unsicher.

Nach langen Verhandlungen haben sich die EU-Staats- und Regierungschefs Ende Mai auf ein **Teil-Embargo für russisches Öl** geeinigt. Der Kompromiss sieht vor, zunächst russische Öl-Lieferungen über den Seeweg zu unterbinden. Transporte per Pipeline sollen zunächst weiter möglich sein. Ziel ist es, ab 2023 auf dem Seeweg kein Öl mehr in die EU zu lassen. Lediglich Ungarn, die Slowakei und Tschechien dürfen wegen ihrer großen Abhängigkeit noch bis auf Weiteres russisches Öl über die „Druschba“-Pipeline importieren. Damit wird die EU bis Ende des Jahres rund 90% weniger Öl aus Russland beziehen. Wie weit der Ölpreis in den kommenden Monaten noch ansteigt, oder ob die konjunkturelle Verlangsamung zu Preisrückgängen führt, ist derzeit kaum seriös abzuschätzen.

Unter dem Eindruck weiter steigender Energiepreise und bestehenden Angebotsengpässen erreichten die Inflationsraten in zahlreichen Ländern mehrjährige Höchststände. Sollte es auch bei zu einem Embargo kommen, könnte sich der Trend nochmals verschärfen. Darüber hinaus verstärken steigende Löhne (insbes. in den USA) den Preisdruck. In der zweiten Jahreshälfte wird von Basiseffekten eine gewisse Entlastung auf die Preisentwicklung ausgehen. Gleichwohl werden die Inflationsraten am Jahresende signifikant über den Zielwerten der Notenbanken liegen.

## USA: Konjunktur



Während die Entwicklung des BIP im Euroraum im ersten Quartal positiv überraschen konnte und moderat wuchs, verringerte sich das US-BIP. Auf das Jahr hochgerechnet sank es auf Basis einer zweiten Schätzung um 1,5% (zuvor: -1,4%), nach einem Plus von 6,9% im Vorquartal. Hauptsächlich für die gute Entwicklung war Ende 2022 allerdings insbesondere der große **Lageraufbau** der Unternehmen. Damals hatten viele Betriebe ihre in der Pandemie geleerten Lagerbestände wieder aufgefüllt. Dies taten sie zu Jahresbeginn nicht mehr in gleichem Maße. Zudem schrumpften die Exporte im ersten Quartal um 5,4%. Da gleichzeitig die Importe sehr stark um 18,3% anzogen, kam es zu einem negativen Außenbeitrag. Die Steigerung des Privaten Konsums um 3,1% und der Firmeninvestitionen um 4,8% verhinderten einen stärkeren Rückgang des BIP.

Die Zeiten eines robusten Wachstums sind vorerst vorbei. Die positive Arbeitsmarktlage und die während der Pandemie gebildeten Überschuss-Ersparnisse dürften zwar die wirtschaftliche Entwicklung noch für einige Zeit positiv beeinflussen. Die Output-Lücke aus der Corona-Krise ist allerdings inzwischen weitgehend geschlossen. Hohe **Inflation** und **sinkende Reallöhne** dürften das **Konsumentenvertrauen**, das sich bereits im Mai schwächer zeigte, in den kommenden Monaten weiter trüben. Der Wachstumseinbruch zu Beginn dieses Jahres dürfte ein Ausreißer bleiben, aber ein überdurchschnittliches Wachstum ist in den folgenden Quartalen nicht (mehr) zu erwarten.

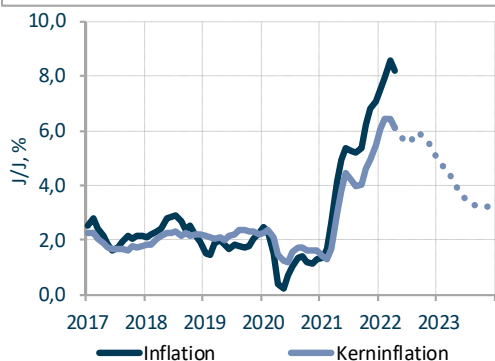
Die negative Wirkung steigender Zinsen hat sich bereits in rückläufigen **Bauinvestitionen** niedergeschlagen. Auch generell dürfte der deutlich verschärfte geldpolitische Strafkurs der **Fed** Brems Spuren hinterlassen. Dämpfend wirken auch die weiter deutlich fallenden Nettoexporte.

Die **Arbeitslosenquote** lag im April den zweiten Monat in Folge bei 3,6%, dem Niveau vor der Corona-Pandemie. Auch die Partizipationsrate stieg spürbar an, liegt aber immer noch um etwa einen Prozentpunkt unter dem Vorkrisenniveau und wird dieses aller Voraussicht nach auch nicht wieder erreichen. Viele Beschäftigte haben den Arbeitsmarkt im Verlauf der Pandemie dauerhaft verlassen. Die Fiskalpolitik bleibt weiterhin expansiv ausgerichtet. Das verabschiedete Infrastrukturprogramm erlaubt Ausgaben von mehr als 1 Bill. US-Dollar. Die geplanten Infrastrukturinvestitionen könnten auch zu einer Renaissance der Industrie beitragen. Als eher unwahrscheinlich gilt aus heutiger Sicht die Verabschiedung eines weiteren Ausgabenprogramms über 1,75 Bill. Dollar, das vor allem massive Umverteilung und die Ausweitung von Sozialleistungen bringen sollte.

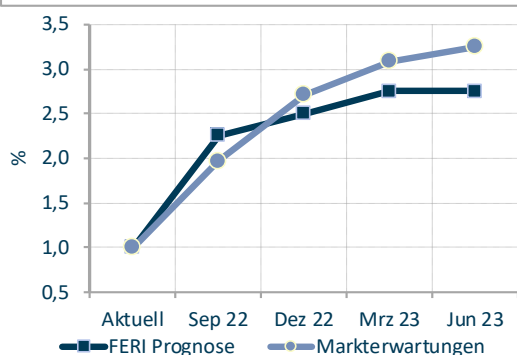
Weiter steigenden Ausgaben steht die politische Unfähigkeit zur Konsolidierung bzw. zu Maßnahmen der Gegenfinanzierung gegenüber. Der Schuldenstand des Staates dürfte auch langfristig in einer Größenordnung von etwa 130% des BIP verharren.

## USA: Geldpolitik und Zinsentwicklung

Preisentwicklung  
- Saisonbereinigte Monatswerte -



Federal Funds Rate (Zielsatz)  
- Monatswerte -



Rendite Staatsanleihen, 10 Jahre  
- Monatswerte -



Begünstigt durch nachgebende Benzinpreise fiel der Anstieg der Konsumentenpreise um 0,3% im April so niedrig aus wie zuletzt im August 2021. Zusammen mit Basiseffekten führte dies zu einem **Nachgeben der Inflationsrate** auf 8,2%. Im Vormonat hatte die Inflationsrate mit 8,6% den höchsten Wert seit mehr als 40 Jahren erreicht. Aus der Pandemie resultierende Lieferprobleme, Materialengpässe und der enorme Anstieg der Energiekosten hatten die Preise auf Monatssicht um 1,2% ansteigen lassen.

Getrieben von stark steigenden Preisen für Wohnraum, Flugtickets und PKWs zogen die Konsumentenpreise ohne Nahrungsmittel und Energie im Mai um 0,6% gegenüber April an. Nur aufgrund von Basiseffekten gab die Kerninflation auf 6,1% von zuvor 6,4% nach. Die von der Fed besonders beachteten Preise für persönliche Verbraucherausgaben (**PCE**) ohne Energie- und Nahrungsmittelkosten stiegen auf Jahressicht um 4,9% an (April: 5,2%).

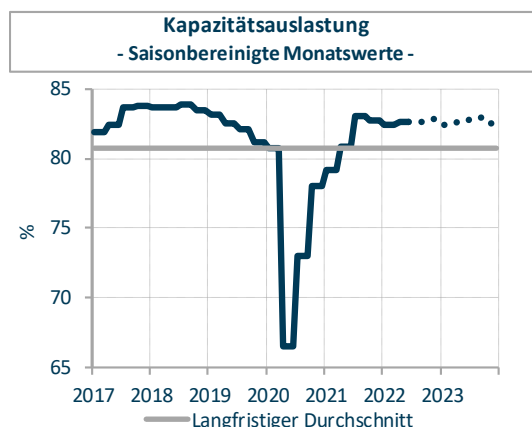
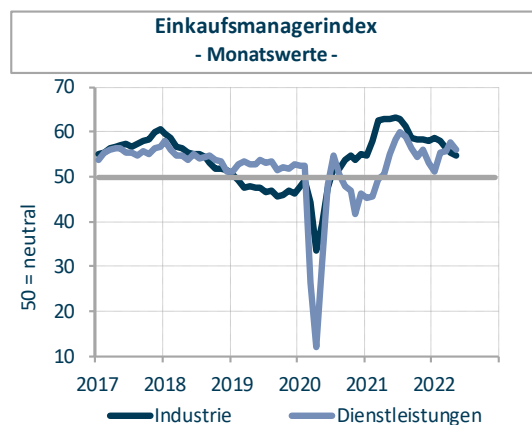
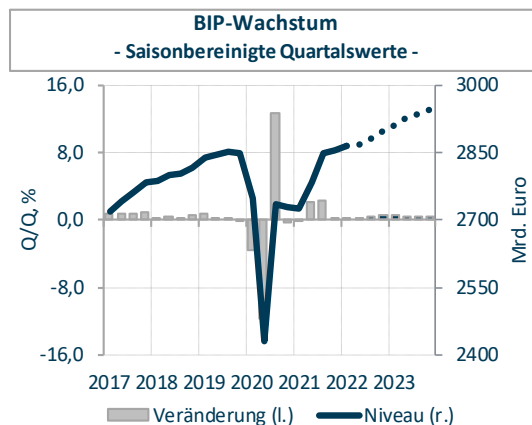
Hoffnungen auf einen signifikanten Rückgang der Inflationsrate in Richtung auf das FED-Ziel sind derzeit nicht angebracht. Viele **Belastungsfaktoren** wie Störungen von Lieferketten, Güterengpässe und die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs und die Folgen von Chinas Null-Covid Politik bestehen auch weiterhin. In den kommenden Monaten wird die Inflationsrate zwar nachgeben, zum Jahresende jedoch noch deutlich oberhalb von 6% liegen.

Vor dem Hintergrund hoher Inflationsraten, einem robusten Arbeitsmarkt und einer beginnenden Lohn-Preis-Spirale erhöhte die **Fed** ihren Leitzins Anfang Mai um 50 Basispunkte auf die neue Spanne von **0,75 bis 1,00%**. Sie flankiert den Kampf gegen die Inflation seit diesem Monat mit dem Abbau der in der Corona-Krise auf rund 9 Bill. US-Dollar aufgeblähten **Bilanz**. Zudem will die Fed zügig zu einem neutralen Zinsniveau gelangen, das die Konjunktur weder ankurbelt noch bremst. Für die kommenden zwei Fed-Sitzungen erwarten wir daher **Zinserhöhungen** um jeweils 50 Basispunkte, gefolgt von zwei weiteren Schritten um jeweils 25 Basispunkte bis zum Jahresende. Erst in einigen Monaten wird sich zeigen, ob diese Maßnahmen ausreichen, um die Inflation zu bremsen, ohne die Wirtschaft in eine Rezession zu schicken.

Hohe Inflationsraten und die Aussicht auf eine deutliche Straffung der Geldpolitik trieben die **10-jährige US-Rendite** Anfang Mai erstmal seit November 2018 über die Marke von 3,1%. In den kommenden Monaten wird viel davon abhängen, ob es zu einer geopolitischen Beruhigung kommt, wie sich die Pandemie entwickelt und wie gut es der Fed gelingt, mit ihrem Kurs die Inflation unter Kontrolle zu bringen ohne die Konjunktur in eine Rezession stürzen. Eine wichtige Rolle werden auch die Maßnahmen zur Bilanzverkürzung der Fed spielen. So könnten Wertpapierverkäufe einen Teil der derzeit noch geplanten Leitzinsanhebungen ersetzen.



## EWU: Konjunktur



Die **Wirtschaft** im **Euroraum** ist zu Jahresbeginn trotz des Ukraine-Krieges doppelt so stark gewachsen wie zuletzt gedacht. Das Bruttoinlandsprodukt legte zwischen Januar und März zum Vorquartal um **0,6%** zu. In einer ersten Schätzung von Mitte Mai war nur ein Plus von 0,3% gemeldet worden.

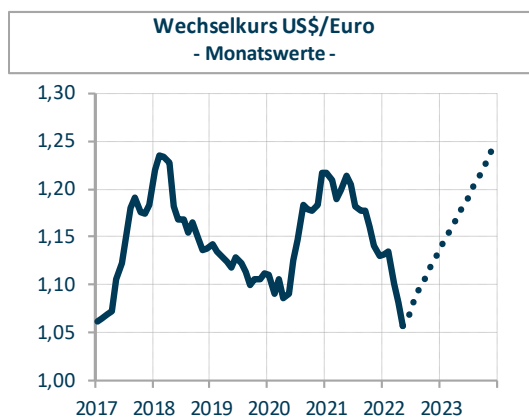
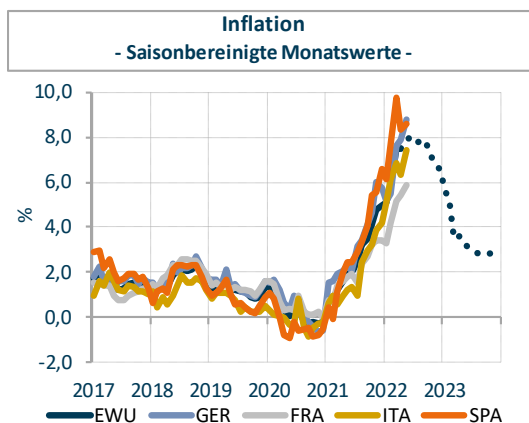
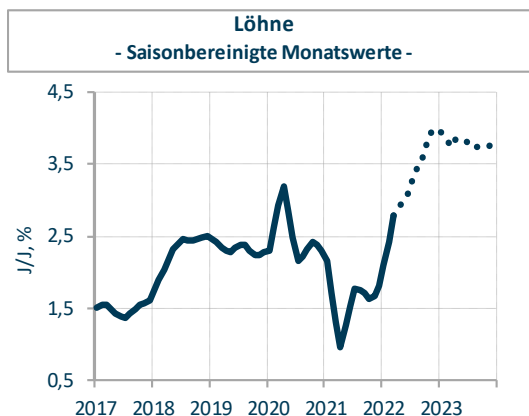
Die **Konjunktur** wird weiterhin durch Lieferkettenprobleme im Zuge der Corona-Krise **beeinträchtigt** - insbesondere durch die umfangreichen Lockdown-Maßnahmen in China. Zudem lastet die hohe Inflation auf Firmen und der resultierende Kaufkraftverlust der privaten Haushalte dämpft den privaten Konsum. Da zudem nicht alle Länder weitreichende Öffnungen des öffentlichen Lebens vornehmen konnten, sanken die Ausgaben der privaten Haushalte zwischen Januar und März um 0,7%. Der Staatskonsum verringerte sich um 0,3% und die Bruttoanlageinvestitionen stiegen nur leicht um 0,1%. Stützend wirkten dagegen der stärkere Lageraufbau der Unternehmen und die höheren Nettoexporte.

Das **Wachstumstempo** der größten Volkswirtschaften im Euroraum näherte sich etwas an. Von den größeren Ländern verzeichnete lediglich Frankreich eine leichte Verringerung der Wirtschaftsleistung (um 0,2% nach einem Plus von 0,4% im Vorquartal). Die größte Volkswirtschaft Deutschland konnte trotz der vielfältigen Belastungen (Omikron, Lieferengpässe, Krieg in der Ukraine) zumindest wieder ein leichtes Wachstum von 0,2% erreichen (zuvor: -0,3%). **Wachstumstreiber waren die Investitionen**, während der Außenbeitrag gebremst hat. Spanien und Italien konnten entgegen ersten Schätzungen ebenfalls ein leichtes Plus verzeichnen. Sehr kräftige Zuwächse gab es in Portugal mit +2,6% sowie in Österreich, das mit +1,5% den coronabedingten Einbruch des Vorquartals mehr als ausgleichen konnte.

Wichtig für die gesamtwirtschaftlichen **Perspektiven** sind die Folgen eskalierender Konfrontation mit Russland. Bestehende und sich zum Teil noch verschärfende Angebotsengpässe, hohe Preise für Vorleistungsgüter und vor allem das signifikante Risiko von Produktionsstilllegungen infolge eines Lieferstopps von russischem Gas und weiteren Gütern dürften die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Monaten erheblich beeinträchtigen und zu einer Investitionszurückhaltung beitragen. Hinzu kommen die Lieferkettenprobleme im Zuge der Corona-Krise und die unsichere Lage der chinesischen Wirtschaft, die in die gleiche Richtung wirken.

Der private Konsum dürfte zwar von den in Corona-Zeiten gebildeten Überschuss-Ersparnissen und der insgesamt guten Arbeitsmarktlage profitieren, erhält aber gleichzeitig durch die sehr hohe Inflation deutliche Dämpfer und wird deshalb zwar zulegen, jedoch in seiner Dynamik spürbar hinter bisherigen Erwartungen zurückbleiben. Insgesamt rechnen wir im laufenden und auch im kommenden Jahr mit einer **moderat positiven Wachstumsdynamik**.

## EWU: Kosten und Preise



Aus den Daten zur **Lohnentwicklung** lässt sich kein negativer Effekt der Corona-Pandemie ablesen. Nach Lohnsteigerungen von 2,5% im Jahr 2020 legten die Nominallöhne im ersten Halbjahr von 2021 um 2,7% und im zweiten um 2,3% zu. Auf realer Basis entsprach dies einer Stagnation in der ersten und einem Rückgang um 2,1% in der zweiten Jahreshälfte. Damit ergab sich für **2021** insgesamt ein **Minus der Reallöhne um 1,0%**. Im ersten Quartal dieses Jahres verstärkte sich dieser Trend und die Reallöhne im Euroraum sanken um durchschnittlich 3,6%.

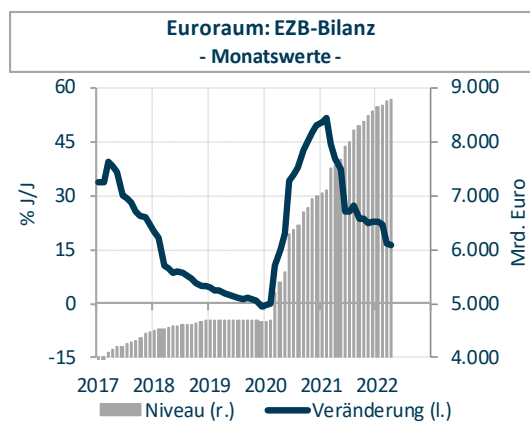
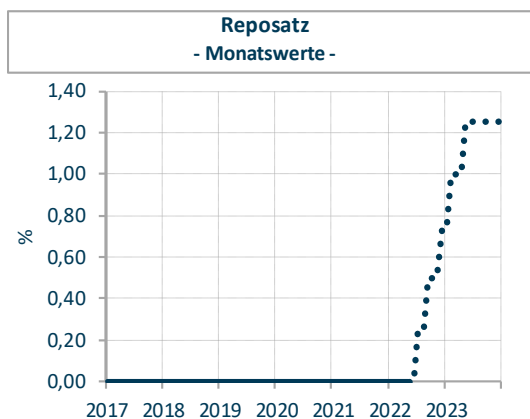
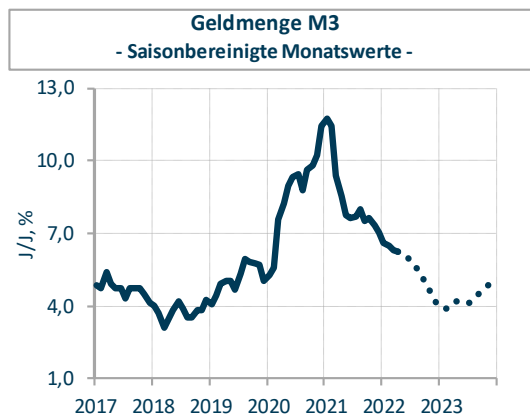
Betrachtet man den **Arbeitsmarkt** im Euroraum insgesamt, so steht dieser zuletzt besser da als vor der Pandemie. Die Beschäftigung ist höher, die Zahl der Arbeitslosen und die Arbeitslosenquote sind niedriger. Dennoch wird es noch einige Zeit dauern, bis die Folgen der Pandemie endgültig überwunden sind. Dann dürfte der in vielen Bereichen zutage tretende Mangel an Fachkräften den aus der hohen Inflation resultierenden Druck auf die Lohnentwicklung weiter verstärken. In der Folge dürften die **Reallöhne**, die in **2022** voraussichtlich deutlich **sinken**, ab dem kommenden Jahr wieder etwas ansteigen.

**Überschattet** wird dieses Bild von den nur schwer abzuschätzenden weiteren Entwicklung der Konfrontation mit **Russland**. So könnte ein Stopp russischer Energieimporte zu Produktionsstilllegungen in der Industrie, nochmals höheren Inflationsraten, einem Einbruch des Privaten Verbrauchs etc. – und damit zu einer Rezession führen.

Bereits jetzt treiben die rasant gestiegenen Energiepreise die **Inflationsrate in immer neue Höhen**. Die Verbraucherpreise zogen im Mai auf Jahressicht um mehr als 8% an nach einem Plus von 7,5% in den beiden Vormonaten. Ohne Energie legten die Konsumentenpreise im Mai um 3,9% zu. Dies ist ein weiterer Beleg dafür, dass es inzwischen breit angelegt zu starken Preissteigerungen kommt und damit auch die Gefahr einer Verstärkung der hohen Inflation zunimmt. Hierfür spricht auch der rasante Anstieg der Produzentenpreise, deren Jahresrate im April bei gut 37% lag. Kurzfristig wird die Inflationsrate noch weiter zulegen und erst im späteren Jahresverlauf sinken.

Seit Monaten profitiert der **US-Dollar** von seiner Funktion als sicherem Hafen. Zunächst geprägt von Corona rückte dann die Erwartung einer restriktiveren Fed-Politik und zuletzt der Krieg zwischen Russland und der Ukraine in den Vordergrund. Damit fiel der **Euro Mitte Mai auf 1,04 US-Dollar**. Mit Äußerungen zu möglichen Zinsschritten durch die EZB konnte der Euro zuletzt etwas Boden gutmachen. Vor dem Hintergrund des Ukraine-Krieges und den daraus resultierenden Belastungen für den Euroraum dürfte der Euro jedoch noch einige Zeit schwächer tendieren. Von dem restriktiveren Kurs der EZB und der leichten konjunkturellen Belebung im Euroraum dürfte der Euro in der Folge profitieren. Zudem schwächen das Haushaltsdefizit der USA in Verbindung mit einem anhaltend hohen Leistungsbilanzdefizit den Dollar.

## EZB: Geldpolitik



Auf Jahressicht **expandierte** die **Geldmenge M3** im April um 6,0% und damit erneut etwas langsamer als in den Vormonaten. Auf Monatssicht fiel der Anstieg mit 0,3% ebenfalls etwas schwächer aus. M3 umfasst Bargeld, Einlagen auf Girokonten, aber auch Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen. Auf mittlere bis lange Sicht ist die Geldmenge eng mit der Inflationsentwicklung verknüpft. Die EZB, die eine Inflationsrate von 2% anstrebt, achtet genau auf ihre Entwicklung, da eine stark steigende Geldmenge auf mittlere bis lange Sicht ein Anzeichen für einen Inflationschub sein kann.

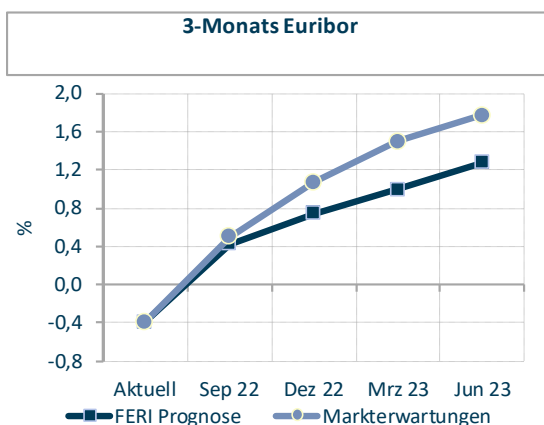
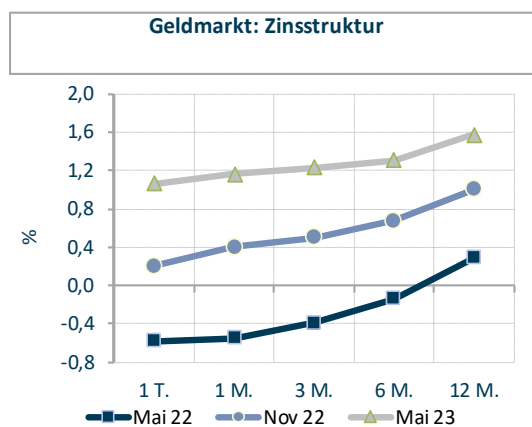
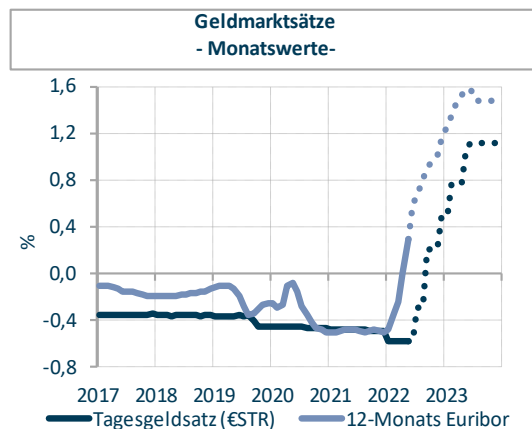
Trotz des Ukraine-Kriegs hat sich die **Kreditvergabe** der Banken an **Firmen** im Euroraum im April erhöht. Sie vergaben 5,2% mehr Darlehen an Unternehmen als im Vorjahresmonat. Im März hatte das Plus noch bei 4,1% gelegen. Die Kredite an **Privathaushalte** nahmen im April um 4,5% zu, nach 4,5% im März. Die Daten zur Kreditvergabe liefern der EZB wichtige Anhaltspunkte zu den Finanzierungsbedingungen im Euroraum. Für die Festlegung der Geldpolitik geben sie daher wichtige Orientierungshilfen.

Wie erwartet hatte die **EZB** die **Leitzinssätze** im April unverändert gelassen. Angesichts der rasant steigenden Inflationsraten beschloss sie, das Anleihekaufprogramm **APP** im dritten Quartal zu **beenden** und so „einige Zeit danach“ Spielraum für die Erhöhung der Leitzinsen zu eröffnen. Angesichts der nur schwer abzuschätzenden Folgen des Kriegs in der Ukraine, eines möglichen Stopps russischer Energielieferungen auf die Preisentwicklung und der Unsicherheit im Hinblick auf die konjunkturelle Entwicklung in China dürfte die EZB auf ihrer Sitzung im Juni ihre **Projektionen** für das BIP-Wachstum weiter nach unten und für die Inflationsrate weiter nach oben anpassen.

Die EZB berät dann auch über die Normalisierung ihrer seit Jahren extrem lockeren Geldpolitik. Wir erwarten, dass die Notenbank ein konkretes Datum für das Ende der Anleihekäufe nennt und ein klares Signal für die erste Zinserhöhung noch im Juli geben wird. Es wäre die erste seit 2011. Die EZB strebt eine Teuerungsrate von 2% als idealen Wert für die Wirtschaft an. Jahrelang war die Inflation aus EZB-Sicht viel zu niedrig. Mittlerweile hat sich das Bild aber signifikant geändert. EZB-Präsidentin Christine Lagarde und weitere führende Vertreter der Notenbank hatten kürzlich in Aussicht gestellt, dass **bis Ende September die Ära der Negativzinsen beendet** werden soll.

Wir gehen davon aus, dass die EZB die **Anleihekäufe bis Juli beendet** und im **Juli die Zinswende** vollzieht. Aktuell liegt der Reposatz bei 0,0% und für die Geldpolitik entscheidende Einlagenzins noch bei -0,5%. Das heißt: Banken, die überschüssige Liquidität bei der Notenbank halten, zahlen dafür Minuszinsen. Im **Juli** könnte die EZB beide **Zinssätze** um jeweils **25 Basispunkte anheben** und im September den nächsten Schritt folgen lassen.

## EWU: Geldmarkt



Mit der bereits im Vorfeld der Corona-Pandemie ultra-lockeren Geldpolitik der EZB, einem **Reposatz** der seit März 2016 bei 0% liegt, einem Einlagensatz, der seit Juni 2014 negativ ist und zahlreichen weiteren Maßnahmen hatten die Zinsen auf dem **Geldmarkt** des Euroraums in den vergangenen Jahren deutlich nachgegeben.

Im Dezember 2014 lag der Zinssatz für Tagesgeld (EONIA) auf Tagesbasis erstmals unter die Marke von 0%. Bis April 2016 fiel er auf rund -0,34% und im Dezember 2019 bis auf -0,45%. Zu diesem Zeitpunkt lag **ESTER** um 0,085 Punkte niedriger bei -0,53% und zuletzt bei -0,58%. Das heißt, Banken, die anderen Instituten auf dem Geldmarkt Liquidität zur Verfügung stellen wollen, müssen dafür bezahlen. Umgekehrt erhält eine Bank, die kurzfristig von einer anderen Bank Geld benötigt, Zinsen für die Kreditaufnahme.

Im Februar 2016 sank auch der **12-Monats Euribor** unter die Nulllinie. Hier verlief die Entwicklung jedoch etwas volatil. Der Spread zum neuen Tagesgeldsatz ESTER, der im Herbst 2019 noch bei 26 Basispunkten lag, verringerte sich in 2021 auf durchschnittlich nur noch 8 Basispunkte. Mit der Erwartung einer ersten Zinserhöhung durch die EZB und dem Anstieg des Euribor-Satzes weitete sich der **Spread** im **Mai 2022** auf **87 Basispunkte** und **zuletzt** auf **114 Basispunkte** aus.

Mit dem bereits eingeleiteten geldpolitischen Politikwechsel der wichtigsten Zentralbanken ziehen auch die Zinssätze auf dem europäischen Geldmarkt an. Die zunehmende Wahrscheinlichkeit einer ersten Zinserhöhung durch die EZB im Juli beschleunigte den **Anstieg der Geldmarktsätze** zuletzt **deutlich**. Sollte die Inflation noch stärker anziehen und als hartnäckiger herausstellen und zögert die Notenbank zu lange mit deutlichen Maßnahmen, läuft sie Gefahr, später umso stärker reagieren zu müssen.

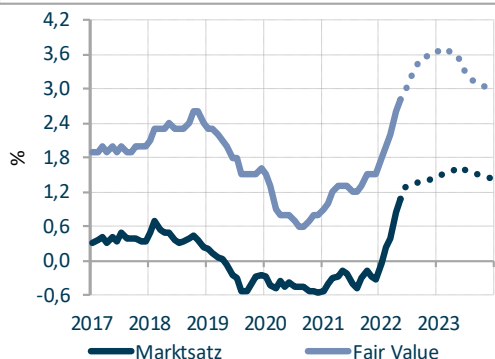
Die **Zinsstrukturkurve** auf dem Geldmarkt hat sich seit dem Jahresbeginn gedreht und verläuft nun deutlich steiler. Zwar blieb das kurze Ende nahezu stabil, das lange Ende zog jedoch merklich an. Mit den ersten Zinsschritten durch die EZB wird auch das kurze Ende höher tendieren. Die Kurve wird sich dann etwas abflachen und insgesamt nach oben in den **positiven Bereich** verlagern.

Seit dem vergangenen Monat haben sowohl die Marktteilnehmer als auch FERI die Annahmen zur weiteren Entwicklung des **3-Monats Euribor** nach oben revidiert. Dabei gehen die Marktteilnehmer auch jetzt von einem etwas stärkeren Anstieg aus. Die Erwartung, dass der 3-Monats-Euribor bereits zum Jahresende 2022 deutlich über 1% liegt und bis Juni 2023 Richtung 1,8% ansteigt, erscheint uns aktuell jedoch etwas überzeichnet.

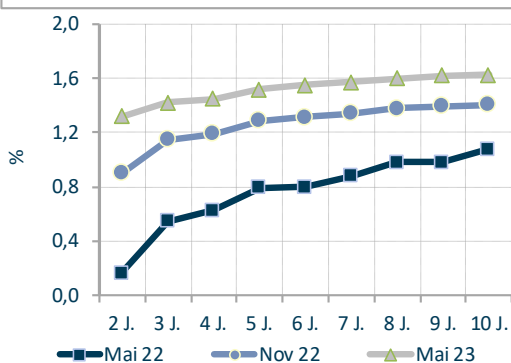


## EWU: Staatsanleihen

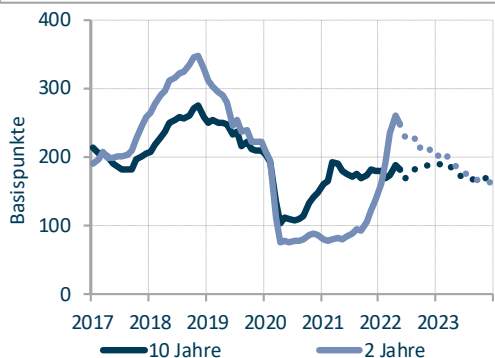
**Rendite Staatsanleihen (9-10 Jahre)**  
- Monatswerte -



**Renditestruktur**



**Staatsanleihen: Spread USA vs. DEU**  
- Monatswerte -



Hatten hohen Inflationsraten und die Angst vor einer möglicherweise schnellen und deutlichen Straffung der Geldpolitik durch die großen Notenbanken die Rendite 10-jähriger US-Anleihen zwischen **August und Oktober 2021** um 30 Basispunkte auf 1,58% und die Rendite 10-jähriger deutscher Anleihen um 32 Basispunkte auf -0,16% anziehen lassen, so relativierte sich das Bild im **November**. Zu gemischten Konjunkturdaten kam die Verunsicherung über die wirtschaftlichen Folgen der neu entdeckten Omikron-Variante des Coronavirus. Anleger trieb dies immer wieder in **sichere Häfen** wie Staatsanleihen. Dies drückte die Rendite der 10-jährigen Bundestitel Anfang **Dezember** auf -0,38% und die Rendite auf 10-jährige US-Staatsanleihen auf 1,35%.

Seitdem hat sich der Trend erneut gedreht. Die Inflationsraten zogen immer weiter an – im Februar auf 5,8% im Euroraum - und aus Furcht vor einer deutlich restriktiveren Geldpolitik der großen Notenbanken trennten sich Investoren zunehmend von Staatsanleihen. Dies trieb die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe Anfang **Februar** erstmals seit Anfang Mai 2019 wieder in **positives** Territorium – und in der Spitze bis auf knapp **0,4%**. Mit dem Ausbruch des Krieges zwischen Russland und der Ukraine gab die Rendite nur temporär nach. Der Anstieg der Inflationsrate auf mehr als 8% im Mai und die Angst, ein Stopp der russischen Energielieferungen könnte die Inflationsrate in ungeahnte Höhen treiben, ließen die Rendite der 10-jährigen Benchmarkanleihen immer weiter anziehen. **Zuletzt** erreichte sie mit **1,36% den höchsten Stand seit Juni 2014**.

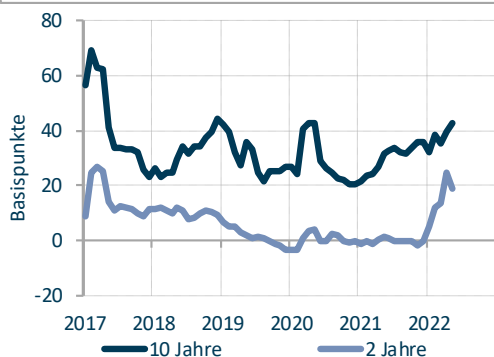
Die **Inflationsraten** werden etwa ab dem Sommer nachgeben, jedoch noch sehr deutlich über dem EZB-Ziel verbleiben. Daher dürfte die **EZB** im Juli den anderen Notenbanken folgen und ihre Zinsen ebenfalls erhöhen. Da dies an den Kapitalmärkten weitgehend eingepreist ist, dürfte das Potenzial für weiter steigende Renditen begrenzt sein.

Im Mai notierten alle Renditen für deutsche Staatsanleihen nochmals höher als im Vormonat. Dabei fiel der seit Jahresbeginn zu verzeichnende Anstieg am kurz Ende mit 79 Basispunkten deutlich geringer aus als der Anstieg um 113 Basispunkte am langen Ende. Hier belastete nicht nur die Erwartung eines Politikwechsels durch die EZB, sondern auch die enorm gestiegenen Inflationsraten. In der Folge weitete sich der **Zinsspread** von 58 Basispunkten im Januar auf 92 Basispunkte im Mai aus und die **Zinsstrukturkurve** verlief deutlich steiler.

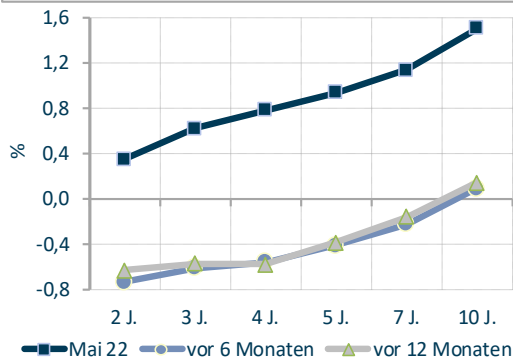
Betrachtet man den Spread zwischen Papieren mit kürzeren Restlaufzeiten in den USA und Deutschland, so wird insbesondere der deutlich restriktivere Kurs der FED zunächst noch zu einer Ausweitung des Spreads führen. Mit den Zinserhöhungen durch die EZB wird sich dieser im Prognosezeitraum jedoch merklich einengen.

# EWU: Rentenmarkt

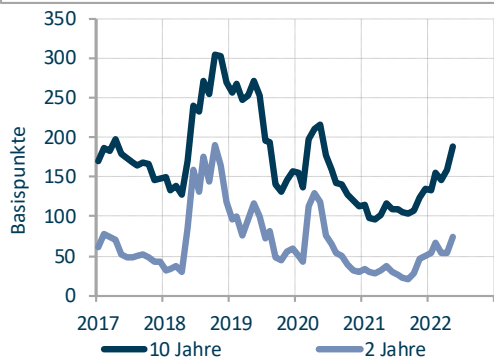
**Spread FRA vs. DEU**  
- Monatswerte -



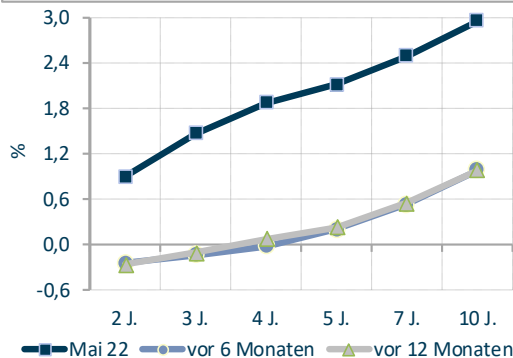
**Frankreich: Renditestruktur**



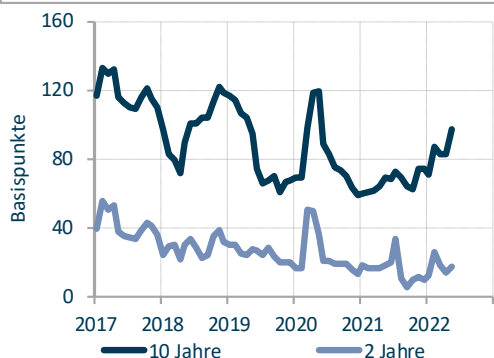
**Spread ITA vs. DEU**  
- Monatswerte -



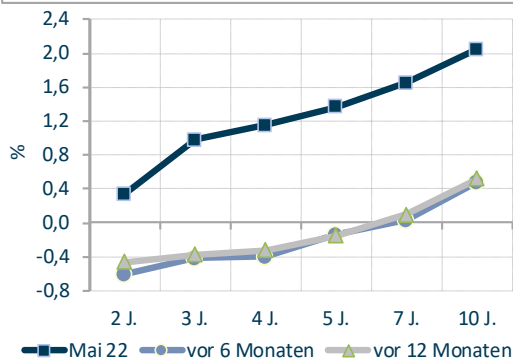
**Italien: Renditestruktur**



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

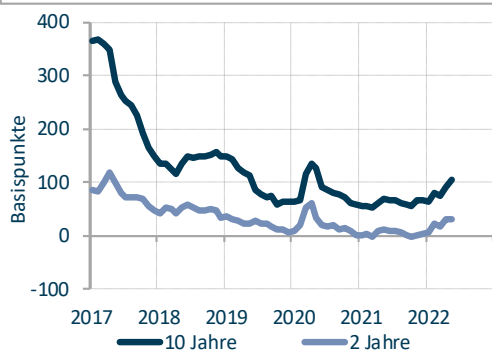


**Spanien: Renditestruktur**

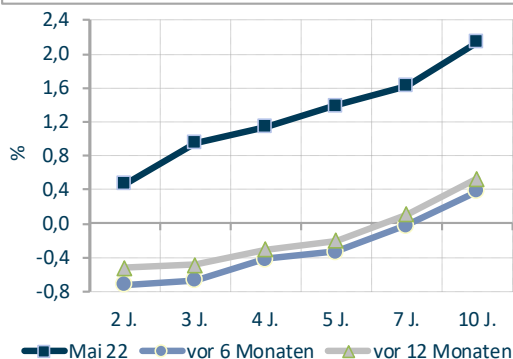


## EWU: Rentenmarkt

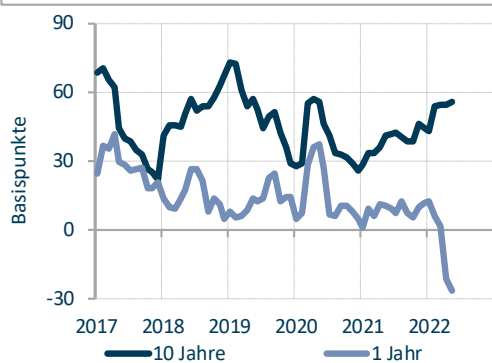
**Spread PRT vs. DEU**  
- Monatswerte -



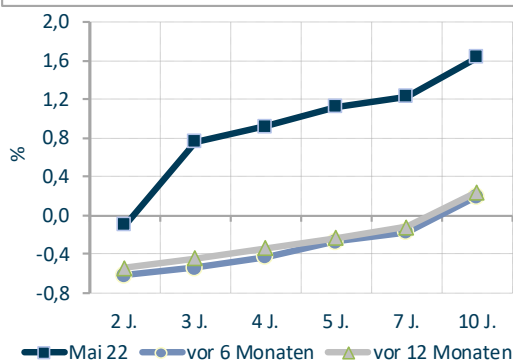
**Portugal: Renditestruktur**



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



**Irland: Renditestruktur**



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





## Tabellenanhang

## Welt: Konjunktur und Wechselkurse

	Letzter Wert	YTD	2018	2019	2020	2021	11'21	12'21	1'22	2'22	3'22	4'22	5'22
--	--------------	-----	------	------	------	------	-------	-------	------	------	------	------	------

## Aktuelle Lage

	Letzter Wert	YTD	2018	2019	2020	2021	11'21	12'21	1'22	2'22	3'22	4'22	5'22	
<b>Einkaufsmanagerindex</b>														
USA, ISM, 50=neutral	56,1	Mai'22	57,0	58,8	51,3	52,4	60,7	61,1	58,8	57,6	58,6	57,1	55,4	56,1
EWU, Markit, 50=neutral	54,6	Mai'22	56,7	54,9	47,4	48,6	60,2	58,4	58,0	58,7	58,2	56,5	55,5	54,6
<b>Konsumentenvertrauen</b>														
USA, Conf. B., 1985=100	106,4	Mai'22	107,9	130,1	128,3	101,0	112,7	111,9	115,2	111,1	105,7	107,6	108,6	106,4
EWU, EuCom, 2000=100	90,7	Mai'22	92,9	98,8	97,9	94,2	97,6	97,2	96,6	96,4	96,5	90,5	90,2	90,7
<b>Frühindikatoren, OECD</b>														
USA	100,1	Apr'22	100,1	100,6	99,3	97,2	100,2	100,1	100,0	100,0	100,0	100,1	100,1	-
EWU	100,1	Apr'22	100,4	101,0	99,6	96,7	100,6	101,0	100,8	100,6	100,5	100,3	100,1	-
OECD	100,2	Apr'22	100,3	100,5	99,2	97,2	100,5	100,6	100,5	100,4	100,3	100,2	100,2	-

	Letzter Wert	YTD	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2021	2022	2023
--	--------------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------	------

## BIP, real

	Letzter Wert	YTD	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	2021	2022	2023	
<b>USA</b>														
In vH geg. Vorjahr	3,5	Q1/22	3,5	3,5	2,2	2,2	1,1	1,8	1,8	1,5	1,2	5,7	2,2	1,6
In vH geg. Vorperiode	-0,4	Q1/22	-	-0,4	0,3	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	-	-	-
<b>EWU</b>														
In vH geg. Vorjahr	5,1	Q1/22	5,1	5,1	3,0	1,2	1,4	1,6	2,0	1,9	1,8	5,4	2,6	1,8
In vH geg. Vorperiode	0,3	Q1/22	-	0,3	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	-	-	-
<b>OECD</b>														
In vH geg. Vorjahr	4,9	Q4/21	5,5	4,2	2,9	2,6	1,9	2,4	2,4	2,1	1,9	5,5	2,9	2,2
In vH geg. Vorperiode	1,2	Q4/21	-	0,1	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	-	-	-

	Letzter Wert	YTD	4'22	5'22	6'22	7'22	9'22	12'22	6'23	12'23	2021	2022	2023
--	--------------	-----	------	------	------	------	------	-------	------	-------	------	------	------

## Wechselkurse

	Letzter Wert	YTD	4'22	5'22	6'22	7'22	9'22	12'22	6'23	12'23	2021	2022	2023	
<b>US\$ / Euro</b>														
	1,06	Mai'22	1,10	1,08	1,06	1,07	1,08	1,10	1,13	1,19	1,24	1,18	1,10	1,19
In vH geg. Vorjahr	-13,0	Mai'22	-8,7	-9,7	-13,0	-11,4	-8,7	-6,4	0,1	11,2	10,0	3,7	-7,0	8,3
In vH geg. Vorperiode	-2,4	Mai'22	-	-1,8	-2,4	1,0	1,2	0,9	0,9	0,8	0,8	-	-	-
<b>¥ / Euro</b>														
	136,1	Mai'22	132,8	136,6	136,1	138,9	140,8	143,9	147,0	150,4	150,0	129,9	139,0	149,9
In vH geg. Vorjahr	2,7	Mai'22	2,8	4,7	2,7	4,7	8,0	11,0	14,1	8,3	2,1	6,6	7,1	7,8
In vH geg. Vorperiode	-0,4	Mai'22	-	4,5	-0,3	2,0	1,4	1,0	0,7	0,2	-0,2	-	-	-
<b>£ / Euro</b>														
	0,85	Mai'22	0,84	0,84	0,85	0,85	0,85	0,86	0,86	0,88	0,89	0,86	0,85	0,88
In vH geg. Vorjahr	-1,5	Mai'22	-3,6	-3,3	-1,5	-0,8	-0,3	0,0	1,9	2,9	3,1	-3,3	-1,2	3,4
In vH geg. Vorperiode	1,5	Mai'22	-	0,0	1,5	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	-	-	-
<b>Hand.gew. Euro (99.1=100)</b>														
	95,4	Mai'22	96,0	95,2	95,4	96,1	96,7	97,7	99,1	101,4	103,5	99,7	96,9	101,5
In vH geg. Vorjahr	-5,4	Mai'22	-4,8	-5,5	-5,4	-4,3	-3,0	-1,8	2,0	5,5	4,5	0,3	-2,7	4,7
In vH geg. Vorperiode	0,3	Mai'22	-	-0,8	0,3	0,6	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	-	-	-

## Welt: Preise und USA

Letzter Wert	YTD	4'22	5'22	6'22	7'22	9'22	12'22	6'23	12'23	2021	2022	2023
--------------	-----	------	------	------	------	------	-------	------	-------	------	------	------

## Rohstoffpreise, 2015=100

<b>Insgesamt</b>	288,6	Mai'22	286,7	300,0	288,6	307,6	301,9	288,9	269,7	254,3	246,7	187,5	287,8	254,5
In vH geg. Vorjahr	74,1	Mai'22	91,1	97,9	74,1	74,8	62,4	36,5	10,7	-17,3	-8,5	87,6	53,5	-11,6
In vH geg. Vorperiode	-3,8	Mai'22	-	-12,0	-3,8	6,6	-1,8	-2,2	-2,1	-0,6	-0,5	-	-	-
<b>Ohne Energie</b>	165,8	Mai'22	168,0	174,7	165,8	169,8	168,8	164,9	162,3	161,3	162,0	143,2	166,6	161,5
In vH geg. Vorjahr	5,3	Mai'22	19,6	22,0	5,3	11,0	15,0	18,1	10,6	-5,0	-0,2	43,2	16,4	-3,1
In vH geg. Vorperiode	-5,1	Mai'22	-	-2,0	-5,1	2,4	-0,6	-0,9	-0,5	0,1	0,2	-	-	-
<b>Energie</b>	334,2	Mai'22	330,8	346,6	334,2	358,8	351,4	335,0	309,6	288,9	278,1	204,0	332,9	289,2
In vH geg. Vorjahr	97,9	Mai'22	115,5	123,9	97,9	94,5	75,3	40,5	10,7	-19,5	-10,2	104,1	63,2	-13,1
In vH geg. Vorperiode	-3,6	Mai'22	-	-13,6	-3,6	7,4	-2,1	-2,4	-2,4	-0,7	-0,6	-	-	-
<b>Rohöl, Brent US\$/Barrel</b>	112,4	Mai'22	103,0	105,8	112,4	121,4	119,1	113,8	105,4	100,3	98,1	70,4	109,1	100,4
In vH geg. Vorjahr	65,2	Mai'22	63,8	63,3	65,2	66,1	60,1	52,5	41,8	-17,4	-6,9	66,5	54,9	-8,0
In vH geg. Vorperiode	6,2	Mai'22	-	-8,5	6,2	8,0	-1,9	-2,3	-2,3	-0,3	-0,4	-	-	-

## Konsumentenpreise, 2010=100

<b>Industrieländer</b>	125,9	Apr'22	124,4	125,9	126,7	127,4	127,9	128,8	129,6	131,2	133,2	119,0	127,1	131,4
In vH geg. Vorjahr	7,1	Apr'22	6,4	7,1	7,3	7,3	7,4	7,4	6,2	3,0	2,8	3,2	6,8	3,4
In vH geg. Vorperiode	0,5	Apr'22	-	0,5	0,7	0,5	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	-	-	-

## USA

<b>Kons.preise, 1982-84=100</b>	288,7	Apr'22	285,6	288,7	290,2	291,0	292,5	295,0	298,0	303,1	308,5	271,0	291,4	303,7
In vH geg. Vorjahr	8,2	Apr'22	8,1	8,2	8,0	7,4	7,4	7,6	6,4	4,2	3,5	4,7	7,5	4,2
In vH geg. Vorperiode	0,3	Apr'22	-	0,3	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	-	-	-
<b>Zinsen</b>														
Fed. Funds Rate (Ziel)	1,00	Mai'22	0,50	0,50	1,00	1,50	2,00	2,25	2,50	2,75	2,75	0,3	1,5	2,7
Fed. Funds Rate (Effektiv)	0,8	Mai'22	0,3	0,3	0,8	1,2	1,8	2,1	2,4	2,6	2,6	0,1	1,3	2,6
Umlaufrendite, 1 Jahr	2,1	Mai'22	1,4	1,9	2,1	2,2	2,4	2,5	2,7	3,0	2,9	0,1	2,1	2,9
Umlaufrendite, 10 Jahre	2,9	Mai'22	2,3	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2	3,3	3,3	3,1	1,4	2,8	3,3
Swap, 1 J. vs 3-M. Libor	2,5	Mai'22	1,6	2,2	2,5	2,7	2,8	2,9	3,0	3,1	3,0	0,2	2,4	3,1
Swap, 10 J. vs 3-M. Libor	2,9	Mai'22	2,3	2,8	2,9	3,0	3,2	3,4	3,5	3,5	3,3	1,4	2,9	3,5

## EWU: Konjunktur und Preise

	Letzter Wert	YTD	4'22	5'22	6'22	7'22	9'22	12'22	6'23	12'23	2021	2022	2023	
<b>Verarbeitendes Gewerbe</b>														
<b>Produktion, 2015=100</b>	104,5	Mär'22	105,4	104,7	105,1	105,7	106,1	106,2	107,5	108,8	110,2	104,7	105,9	108,8
In vH geg. Vorjahr	-0,2	Mär'22	0,1	-1,2	0,5	1,0	0,3	2,8	1,5	3,0	2,5	8,5	1,1	2,7
In vH geg. Vorperiode	-1,6	Mär'22	-	0,2	0,4	0,5	0,4	-0,2	0,4	0,4	0,3	-	-	-
<b>Kapazitätsausl., in vH</b>	82,6	Jun'22	82,5	82,6	82,6	82,6	82,6	82,6	82,8	82,6	82,5	81,4	82,6	82,6
In vH geg. Vorjahr	2,2	Jun'22	3,1	2,2	2,2	2,2	-0,5	-0,5	0,1	0,0	-0,4	9,2	1,4	0,0
In vH geg. Vorperiode	0,0	Jun'22	-	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
<b>Arbeitsmarkt</b>														
<b>Tariflöhne, 2010=100</b>	124,2	Mär'22	123,7	124,4	124,8	125,1	125,5	126,3	127,6	129,9	132,5	121,5	125,4	130,1
In vH geg. Vorjahr	2,8	Mär'22	2,4	2,9	3,0	3,1	3,3	3,6	4,0	3,8	3,8	1,6	3,2	3,8
In vH geg. Vorperiode	0,4	Mär'22	-	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	-	-	-
<b>Beschäftigung, Millionen</b>	154,2	Apr'22	154,0	154,2	154,3	154,4	154,5	154,9	155,2	155,9	156,3	150,6	154,5	155,9
In vH geg. Vorjahr	3,3	Apr'22	3,6	3,3	2,9	2,5	2,3	2,1	1,3	1,0	0,7	1,4	2,6	0,9
In vH geg. Vorperiode	0,0	Apr'22	-	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	0,07	Apr'22	-	0,07	0,11	0,12	0,12	0,17	0,08	0,09	0,04	2,07	3,91	1,37
<b>Arbeitslose, Millionen</b>	11,2	Apr'22	11,3	11,2	11,2	11,1	11,1	11,0	11,0	10,8	11,0	12,6	11,1	10,9
In vH geg. Vorjahr	-16,3	Apr'22	-14,9	-16,3	-15,1	-13,5	-11,5	-8,9	-5,3	-2,7	0,4	-2,0	-11,8	-2,0
In vH geg. Vorperiode	-0,9	Apr'22	-	-0,9	-0,1	-0,2	-0,2	-0,5	0,1	0,0	0,3	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	-0,10	Apr'22	-	-0,10	-0,01	-0,02	-0,02	-0,06	0,01	0,00	0,04	-0,26	-1,48	-0,22
<b>Arbeitslosenrate, in vH</b>	6,8	Apr'22	6,8	6,8	6,7	6,7	6,7	6,6	6,6	6,5	6,6	7,7	6,7	6,5
<b>Preise</b>														
<b>Importpreise, 2015=100</b>	138,1	Mär'22	131,8	140,2	142,2	143,9	145,0	146,7	147,7	149,1	151,4	109,5	141,8	149,4
In vH geg. Vorjahr	35,5	Mär'22	32,4	35,3	35,1	33,8	31,7	29,0	20,0	3,6	2,5	15,0	29,5	5,4
In vH geg. Vorperiode	5,9	Mär'22	-	1,5	1,5	1,2	0,7	0,6	0,2	0,2	0,3	-	-	-
<b>Lohnstückkosten, 2015=100</b>	112,4	Dez'21	111,5	113,7	113,7	113,7	114,6	114,6	115,6	117,3	118,5	111,5	114,4	117,7
In vH geg. Vorjahr	1,3	Dez'21	0,0	3,0	3,0	3,0	2,8	2,8	2,9	3,2	2,5	0,0	2,7	2,8
In vH geg. Vorperiode	0,0	Dez'21	-	0,0	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
<b>Kons.preise, 2015=100</b>	114,5	Apr'22	113,2	114,5	115,2	115,7	116,2	117,0	117,7	119,3	121,1	107,8	115,5	119,5
In vH geg. Vorjahr	7,5	Apr'22	6,5	7,5	7,9	8,0	7,8	7,9	6,6	3,1	2,9	2,6	7,2	3,4
In vH geg. Vorperiode	0,1	Apr'22	-	0,1	0,6	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	-	-	-



## EWU: Geld- und Kapitalmarkt

	Letzter Wert	YTD	4'22	5'22	6'22	7'22	9'22	12'22	6'23	12'23	2021	2022	2023	
<b>Geldpolitik</b>														
<b>Geldmenge M3, Mrd. Euro</b>	15717	Apr'22	15634	15717	15786	15847	15909	16010	16118	16502	16920	15014	15860	16549
In vH geg. Vorjahr	6,3	Apr'22	6,4	6,3	6,2	6,0	5,7	5,2	4,1	4,1	5,0	8,4	5,6	4,3
In vH geg. Vorperiode	0,3	Apr'22	-	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	-	-	-
<b>EZB Zinsen</b>														
<b>Reposatz</b>	0,00	Mai'22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50	0,75	1,25	1,25	0,0	0,2	1,1
<b>Einlagenzinssatz</b>	-0,50	Mai'22	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25	0,25	0,50	1,00	1,00	-0,5	-0,2	0,9
<b>Geldmarkt</b>														
<b>Tagesgeld (€STR)</b>	-0,6	Mai'22	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	0,2	0,5	1,1	1,1	-0,5	-0,2	1,0
<b>Euribor</b>														
1-Monat	-0,6	Mai'22	-0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-0,2	0,3	0,6	1,2	1,2	-0,6	-0,2	1,1
3-Monate	-0,4	Mai'22	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	0,0	0,4	0,7	1,3	1,3	-0,6	0,0	1,2
6-Monate	-0,1	Mai'22	-0,4	-0,3	-0,1	0,1	0,2	0,6	0,8	1,4	1,3	-0,5	0,1	1,3
12-Monate	0,3	Mai'22	-0,2	0,0	0,3	0,6	0,7	0,9	1,2	1,6	1,5	-0,5	0,4	1,5
<b>Staatsanleihen*</b>														
<b>Insgesamt</b>	1,0	Mai'22	0,4	0,8	1,0	1,2	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	-0,3	1,0	1,5
1-2 Jahre	0,2	Mai'22	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0	1,3	1,3	-0,7	0,3	1,3
2-3 Jahre	0,5	Mai'22	0,0	0,4	0,5	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,4	-0,7	0,6	1,4
3-4 Jahre	0,6	Mai'22	0,1	0,5	0,6	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5	1,4	-0,6	0,7	1,4
4-5 Jahre	0,8	Mai'22	0,2	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,4	1,5	1,4	-0,6	0,8	1,4
5-6 Jahre	0,8	Mai'22	0,3	0,7	0,8	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,4	-0,5	0,8	1,5
6-7 Jahre	0,9	Mai'22	0,3	0,7	0,9	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6	1,4	-0,5	0,9	1,5
7-8 Jahre	1,0	Mai'22	0,4	0,8	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,6	1,4	-0,4	0,9	1,5
8-9 Jahre	1,0	Mai'22	0,4	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4	1,6	1,4	-0,4	1,0	1,5
9-10 Jahre	1,1	Mai'22	0,5	0,9	1,1	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,4	-0,3	1,0	1,5
Fair Value, 10 Jahre	2,8	Mai'22	2,3	2,6	2,8	2,9	3,2	3,5	3,7	3,4	3,0	1,3	2,9	3,3

\*) Deutschland

## EWU: Staatsanleihen, Swaps und Pfandbriefe

	Letzter Wert	YTD	4'22	5'22	6'22	7'22	9'22	12'22	6'23	12'23	2021	2022	2023
<b>Staatsanleihen*</b>													
<b>Insgesamt</b>	1,0 Mai'22	0,4	0,8	1,0	1,2	1,2	1,4	1,5	1,6	1,5	-0,3	1,0	1,5
1-2 Jahre	0,2 Mai'22	-0,3	-0,1	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0	1,3	1,3	-0,7	0,3	1,3
2-3 Jahre	0,5 Mai'22	0,0	0,4	0,5	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,4	-0,7	0,6	1,4
3-4 Jahre	0,6 Mai'22	0,1	0,5	0,6	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5	1,4	-0,6	0,7	1,4
4-5 Jahre	0,8 Mai'22	0,2	0,7	0,8	1,0	1,1	1,2	1,4	1,5	1,4	-0,6	0,8	1,4
5-6 Jahre	0,8 Mai'22	0,3	0,7	0,8	1,0	1,1	1,3	1,4	1,5	1,4	-0,5	0,8	1,5
6-7 Jahre	0,9 Mai'22	0,3	0,7	0,9	1,1	1,2	1,3	1,4	1,6	1,4	-0,5	0,9	1,5
7-8 Jahre	1,0 Mai'22	0,4	0,8	1,0	1,2	1,3	1,3	1,4	1,6	1,4	-0,4	0,9	1,5
8-9 Jahre	1,0 Mai'22	0,4	0,8	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4	1,6	1,4	-0,4	1,0	1,5
9-10 Jahre	1,1 Mai'22	0,5	0,9	1,1	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,4	-0,3	1,0	1,5
Fair Value, 10 Jahre	2,8 Mai'22	2,3	2,6	2,8	2,9	3,2	3,5	3,7	3,4	3,0	1,3	2,9	3,3
<b>Swaps, vs. 6-Monats Euribor</b>													
1 Jahr	0,3 Mai'22	-0,1	0,1	0,3	0,6	0,7	1,0	1,2	1,5	1,5	-0,5	0,5	1,4
2 Jahre	1,0 Mai'22	0,4	0,7	1,0	1,3	1,3	1,5	1,6	1,8	1,7	-0,5	1,0	1,7
3 Jahre	1,2 Mai'22	0,6	1,0	1,2	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	1,8	-0,4	1,2	1,8
4 Jahre	1,3 Mai'22	0,7	1,2	1,3	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	1,8	-0,3	1,3	1,9
5 Jahre	1,4 Mai'22	0,8	1,2	1,4	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	1,9	-0,3	1,4	2,0
6 Jahre	1,5 Mai'22	0,9	1,3	1,5	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	1,9	-0,2	1,5	2,0
7 Jahre	1,6 Mai'22	0,9	1,4	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	1,9	-0,1	1,5	2,0
8 Jahre	1,6 Mai'22	1,0	1,4	1,6	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	1,9	-0,1	1,6	2,1
9 Jahre	1,7 Mai'22	1,0	1,5	1,7	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,0	0,0	1,6	2,1
10 Jahre	1,8 Mai'22	1,1	1,5	1,8	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,0	0,1	1,7	2,2
15 Jahre	1,9 Mai'22	1,2	1,6	1,9	2,2	2,2	2,3	2,4	2,4	2,2	0,3	1,8	2,3
20 Jahre	1,8 Mai'22	1,2	1,5	1,8	2,1	2,2	2,3	2,4	2,4	2,2	0,4	1,8	2,4
<b>Pfandbriefe, Bundesbank*</b>													
1-2 Jahre	0,7 Mai'22	0,2	0,4	0,7	1,0	1,1	1,4	1,6	1,8	1,8	-0,5	0,8	1,8
2-3 Jahre	1,0 Mai'22	0,5	0,9	1,0	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	1,8	-0,4	1,1	1,9
3-4 Jahre	1,2 Mai'22	0,6	1,0	1,2	1,4	1,5	1,7	1,8	2,0	1,9	-0,3	1,2	1,9
4-5 Jahre	1,4 Mai'22	0,7	1,2	1,4	1,7	1,7	1,8	1,9	2,1	1,9	-0,3	1,4	2,0
5-6 Jahre	1,5 Mai'22	0,8	1,3	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,0	-0,2	1,4	2,1
6-7 Jahre	1,6 Mai'22	0,9	1,3	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	2,2	2,0	-0,2	1,5	2,1
7-8 Jahre	1,6 Mai'22	1,0	1,4	1,6	1,9	2,0	2,0	2,1	2,2	2,0	-0,1	1,6	2,1
8-9 Jahre	1,7 Mai'22	1,0	1,4	1,7	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,0	0,0	1,6	2,2
9-10 Jahre	1,8 Mai'22	1,1	1,5	1,8	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	0,0	1,7	2,2

\*) Deutschland

## EWU: Staatsanleihen und Unternehmensanleihen

	Letzter Wert	YTD	4'22	5'22	6'22	7'22	9'22	12'22	6'23	12'23	2021	2022	2023	
<b>Staatsanleihen*</b>														
<b>Durchschnitt</b>	1,7	Mai'22	1,1	1,4	1,7	2,1	2,2	2,2	2,3	2,4	2,3	0,3	1,8	2,3
1-3 Jahre	0,5	Mai'22	0,0	0,3	0,5	0,9	1,0	1,2	1,3	1,5	1,5	-0,6	0,7	1,5
3-7 Jahre	1,2	Mai'22	0,5	0,9	1,2	1,5	1,6	1,7	1,7	1,9	1,7	-0,3	1,2	1,8
7-10 Jahre	1,6	Mai'22	1,0	1,3	1,6	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3	2,1	0,0	1,6	2,2
> 10 Jahre	2,0	Mai'22	1,4	1,7	2,0	2,4	2,5	2,5	2,6	2,7	2,5	0,7	2,1	2,6
<b>Unternehmensanleihen, AAA*</b>														
<b>Durchschnitt</b>	1,8	Mai'22	1,2	1,6	1,8	2,3	2,3	2,5	2,6	2,9	2,7	0,2	1,9	2,8
1-3 Jahre	0,8	Mai'22	0,3	0,6	0,8	1,2	1,2	1,4	1,5	1,7	1,7	-0,5	0,9	1,7
3-7 Jahre	1,5	Mai'22	0,8	1,3	1,5	1,8	1,9	1,9	2,0	2,2	2,0	-0,2	1,5	2,1
7-10 Jahre	1,7	Mai'22	1,1	1,5	1,7	2,0	2,0	2,1	2,1	2,2	2,0	0,0	1,6	2,1
> 10 Jahre	2,0	Mai'22	1,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,4	2,4	2,6	2,4	0,4	1,9	2,5
<b>Unternehmensanleihen, AA*</b>														
<b>Durchschnitt</b>	1,9	Mai'22	1,3	1,7	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	0,5	1,8	2,3
1-3 Jahre	0,8	Mai'22	0,3	0,5	0,8	1,3	1,3	1,5	1,6	1,8	1,8	-0,4	1,0	1,8
3-7 Jahre	1,7	Mai'22	1,0	1,4	1,7	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,2	-0,1	1,7	2,3
7-10 Jahre	1,8	Mai'22	1,2	1,5	1,8	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	2,2	0,1	1,8	2,3
> 10 Jahre	2,2	Mai'22	1,6	1,9	2,2	2,6	2,7	2,7	2,9	3,0	2,8	0,9	2,3	2,9
<b>Unternehmensanleihen, A*</b>														
<b>Durchschnitt</b>	2,0	Mai'22	1,3	1,6	2,0	2,5	2,5	2,6	2,6	2,7	2,5	0,1	2,0	2,6
1-3 Jahre	1,1	Mai'22	0,4	0,7	1,1	1,4	1,4	1,6	1,7	2,0	1,9	-0,3	1,1	1,9
3-7 Jahre	2,0	Mai'22	1,2	1,6	2,0	2,4	2,4	2,4	2,5	2,6	2,4	0,0	1,9	2,5
7-10 Jahre	2,4	Mai'22	1,6	1,9	2,4	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9	2,6	0,3	2,3	2,8
> 10 Jahre	2,7	Mai'22	1,9	2,2	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1	2,9	0,7	2,5	3,0
<b>Unternehmensanleihen, BBB*</b>														
<b>Durchschnitt</b>	2,4	Mai'22	1,6	1,9	2,4	2,9	2,9	3,1	3,1	3,1	2,9	0,4	2,4	3,0
1-3 Jahre	1,4	Mai'22	0,7	1,0	1,4	1,7	1,8	2,0	2,0	2,1	2,0	-0,1	1,4	2,1
3-7 Jahre	2,3	Mai'22	1,5	1,9	2,3	2,6	2,7	2,8	2,9	2,9	2,6	0,2	2,2	2,8
7-10 Jahre	2,9	Mai'22	2,0	2,4	2,9	3,2	3,2	3,3	3,2	3,2	3,0	0,6	2,7	3,2

\*) J.P.Morgan

## **FERI Trust GmbH**

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.