



FERI Zinsprognose Europäische Währungsunion

Dezember 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

Key Points	5
Prognose: Revision	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

Key Points

USA - EWU

	2021	Q2/22	Q3/22	2022	2023
BIP					
USA					
% J/J	5,9	1,8	1,9	1,9	0,2
% P/P	-	-0,1	0,7	-	-
EWU					
% J/J	5,3	4,3	2,1	3,2	-0,5
% P/P	-	0,8	0,2	-	-
Inflation					
USA					
% J/J	4,7	8,6	8,3	8,1	4,1
% P/P	-	2,5	1,4	-	-
EWU					
% J/J	2,6	8,1	9,3	8,5	6,7
% P/P	-	2,4	2,2	-	-
Leitzins					
USA	0,25	1,08	2,75	2,0	4,9
EWU	0,00	0,00	0,75	0,7	3,3
Rendite, 10 j.					
USA	1,4	2,9	3,1	3,0	3,2
EWU	-0,3	1,2	1,5	1,2	2,0

Konjunktur

Hohe Inflationsraten, steigende Zinsen, die Folgen des Ukraine-Krieges, die Folgen der chinesischen Null-Covid-Politik, ... Die Liste der Belastungsfaktoren für die weitere konjunkturelle Entwicklung scheint derzeit unendlich. Tatsache ist: die Energiekrise in Europa bleibt eine enorme Herausforderung, die Inflationsraten haben in zahlreichen Ländern ihren Höhepunkt noch nicht erreicht, das gleiche gilt für die von den Notenbanken gesetzten Leitzinssätze. Die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen trüben sich weiter ein. Insgesamt erwarten wir daher für China ein schwaches Wachstum, für die USA eine milde Rezession und für den Euroraum einen etwas stärkeren Einbruch der Wirtschaftstätigkeit.

EZB

Im Kampf um die immer neue Höhen erreichende Inflationsrate beschloss die EZB auf ihrer Sitzung Ende Oktober eine weitere große Zinserhöhung um 75 Basispunkte. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt nun bei 2% und der Einlagensatz bei 1,5%. Damit hat die EZB ihre Zinsen innerhalb von nur vier Monaten um 200 Basispunkte nach oben genommen. Mit ihrem abermaligen großen Zinsschritt reagierte die Notenbank auf den anhaltenden Preisschub. Die Inflation liegt inzwischen fast fünfmal so hoch wie das Inflationsziel der Notenbank von 2%, das sie als ideal für die Wirtschaft erachtet.

Zugleich signalisierte die EZB ihre Bereitschaft zu weiteren Schritten.

Ziel ist es, die Inflationserwartungen im Zaum zu halten. Steigen diese immer weiter an, wird es noch schwieriger, die Teuerung einzudämmen und in Richtung ihrer Zielmarke zu bewegen. Den künftigen Leitzinspfad will der EZB-Rat an der Entwicklung der Inflations- und Wirtschaftsaussichten ausrichten und so dem Ansatz folgen, Zinsschritte von Sitzung zu Sitzung festzulegen.

Die EZB kündigte zudem an, die risikolosen Extragewinne der Banken zu begrenzen, die ihnen aufgrund der Zinswende nun im Zusammenhang mit einer früheren Serie zielgerichteter langfristiger Kreditspritzen (TLTRO III) mit supergünstigen Konditionen zufließen. Diese Extragewinne waren bei der Auflage des Programms so nicht geplant gewesen und laufen nun dem Straffungskurs zuwider. Die EZB kündigte an, die Zinssätze für die TLTRO-III-Kredite mit Wirkung zum 23. November 2022 zu verändern. Zudem will sie den Banken zusätzliche Termine für eine freiwillige vorzeitige Rückzahlung der Gelder anbieten und gab bekannt, dass die Mindestreserven künftig mit dem Einlagezins verzinst werden.

Die EZB ist mit einer sehr schwierigen konjunkturellen Situation konfrontiert. Der Kampf gegen die Inflation kommt in einer Phase, in der der Wirtschaft durch die Folgen des Ukraine-Krieges, gestiegene Rohstoffpreise und Lieferkettenprobleme eine Rezession droht. Und auch bei den Verbrauchern fällt die Stimmung auf immer neue Tiefstände.

Unbeirrt von der Aussicht auf eine Rezession im Euroraum wird die EZB in den kommenden Monaten weitere Zinserhöhungen beschließen. In der Spitze könnte der Hauptrefinanzierungssatz 2023 bis auf 3,5% steigen. Zudem will sie noch im Dezember beraten, wie sie ihr mittlerweile auf ca. 5 Bill. Euro angewachsenes Anleiheportfolio verkleinert. Dies entspricht in ihrer Wirkung einer weiteren Straffung des geldpolitischen Kurses.

Federal Reserve Bank

Angesichts eines sowohl bei den Verbraucher- und den Erzeugerpreisen nachgebenden Inflationsdrucks bereitete US-Notenbankchef Jerome Powell die Märkte auf einer Veranstaltung Ende November darauf vor, dass bereits auf der Sitzung im Dezember ein etwas verlangsamtes Tempo bei den Zinserhöhungen kommen könnte. Noch Anfang November hatte die Fed den Leitzins zum vierten Mal in Folge um 75 Basispunkte erhöht - auf die neue Spanne von 3,75 bis 4,00%.

Powell betonte bei der Veranstaltung, er sehe weiterhin einen Weg zu einer mehr oder weniger sanften Landung der Wirtschaft, mit der eine tiefe Rezession abgewendet werden könne. Der Kampf gegen die Inflation sei allerdings noch nicht beendet. Zudem sei es wahrscheinlich, dass die Fed den Leitzins auf einen etwas höheren Stand setzen muss als noch im September in den Projektionen mit einem Niveau von 4,6% signalisiert wurde. Um die Inflation in den Griff zu bekommen, sei es zudem nötig, das geldpolitische Niveau für einige Zeit auf einem restriktiven Niveau zu halten, das die Wirtschaft zügelt. Dies gilt als Absage an eine Zinssenkung, mit der einige Marktteilnehmer bereits für 2023 rechnen.

Wir erwarten für Dezember eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte und auf den nachfolgenden zwei Sitzungen Erhöhungen um jeweils 25 Basispunkte. Damit könnte der Peak bei 5,0% erreicht sein – wenn die Inflation bis dahin weitere deutliche Signale für eine Abschwächung zeigt.

Die Fed um Notenbank-Chef Jerome Powell hat in den vergangenen Monaten nicht nur die Zinsen sehr stark angehoben, sondern auch die Bilanzsumme abgebaut, was sich wie zusätzliche Zinsschritte auswirkt.

Prognoserevision

Last Value	YTD	10'22	11'22	12'22	1'23	2'23	3'23	6'23	12'23	2021	2022	2023
------------	-----	-------	-------	-------	------	------	------	------	-------	------	------	------

Annahmen International

Ölpreis, Brent US\$/bbl														
12'22	91,0	Nov'22	101,5	93,1	91,0	89,8	95,6	101,1	105,2	104,8	100,6	70,4	100,6	102,3
11'22	92,9	Okt'22	102,6	92,9	97,2	102,4	104,6	106,2	108,8	104,8	100,6	70,4	102,1	104,0
US\$/€														
12'22	1,02	Nov'22	1,05	0,98	1,02	1,03	1,02	1,01	1,02	1,04	1,08	1,18	1,05	1,04
11'22	0,98	Okt'22	1,06	0,98	0,98	0,99	0,99	1,00	1,00	1,02	1,06	1,18	1,04	1,02
¥/US\$														
12'22	142,1	Nov'22	131,1	147,3	142,1	138,9	138,2	137,8	137,4	135,9	133,5	109,8	131,7	135,8
11'22	147,2	Okt'22	130,0	147,2	146,6	145,2	143,8	142,7	141,6	138,5	133,8	109,8	132,6	138,4
Inflation, Welt, in vH														
12'22	8,2	Okt'22	7,3	8,2	7,7	7,7	7,3	7,1	6,2	4,7	3,0	3,2	7,3	4,9
11'22	7,8	Aug'22	7,1	7,7	7,3	7,3	7,0	6,7	5,8	4,3	3,3	3,2	7,2	4,7

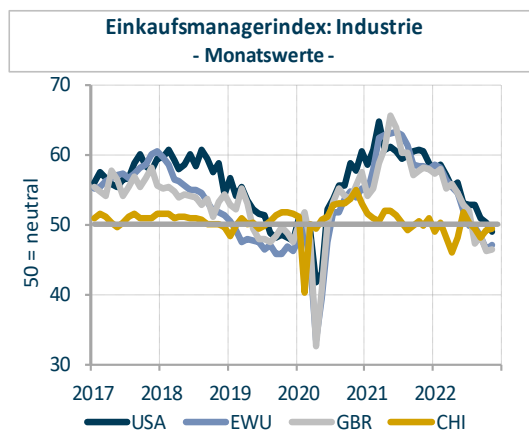
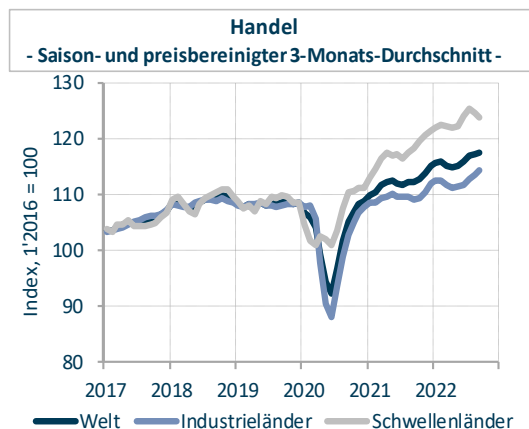
Annahmen USA

Fed. Funds Rate, Ziel														
12'22	4,00	Nov'22	1,80	3,25	4,00	4,50	4,50	4,75	5,00	5,00	5,00	0,3	2,0	4,9
11'22	3,25	Okt'22	1,58	3,25	4,00	4,50	4,50	4,75	5,00	5,00	5,00	0,3	2,0	4,9
Rendite, 10 Jahre														
12'22	3,9	Nov'22	2,9	4,0	3,9	3,6	3,5	3,4	3,2	2,9	3,4	1,4	3,0	3,2
11'22	4,0	Okt'22	2,8	4,0	4,1	4,0	3,8	3,5	3,2	2,9	3,4	1,4	3,0	3,2

EWU: Geld- und Kapitalmarkt

Reposatz														
12'22	2,00	Nov'22	0,50	1,25	2,00	2,50	2,50	3,00	3,25	3,50	3,50	0,0	0,7	3,3
11'22	1,25	Okt'22	0,35	1,25	2,00	2,50	2,50	3,00	3,25	3,50	3,50	0,0	0,7	3,3
Tagesgeld														
12'22	1,4	Nov'22	-0,2	0,7	1,4	1,7	1,9	2,3	2,6	2,9	2,9	-0,5	0,0	2,7
11'22	0,7	Okt'22	-0,3	0,7	1,4	1,9	2,0	2,5	2,7	3,0	3,0	-0,5	0,0	2,8
Euribor, 3-Monate														
12'22	1,8	Nov'22	0,2	1,4	1,8	2,1	2,3	2,6	2,9	3,2	3,2	-0,6	0,3	3,0
11'22	1,4	Okt'22	0,0	1,4	1,8	2,3	2,4	2,8	3,1	3,3	3,3	-0,6	0,4	3,1
Rendite, 1-2 Jahre														
12'22	2,1	Nov'22	0,5	1,9	2,1	2,1	2,3	2,5	2,6	2,8	2,7	-0,7	0,7	2,7
11'22	1,9	Okt'22	0,4	1,9	2,1	2,4	2,4	2,6	2,7	2,9	2,8	-0,7	0,7	2,8
Rendite 9-10 Jahre														
12'22	2,2	Nov'22	1,2	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,8	2,4	-0,3	1,2	2,0
11'22	2,3	Okt'22	1,1	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,8	2,4	-0,3	1,3	2,0

Welt: Konjunktur



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

Δ: Prognoseänderung

Rezession bleibt Basisszenario

Generell:

- Die Weltwirtschaft entwickelt sich mit schwacher Wachstumsdynamik (deutlich unter dem Potenzialwachstum) bei gleichzeitig hoher Inflation.
- Allmähliche Verbesserung des Umfelds im Lauf des Jahres 2023 wahrscheinlich, aber anhaltende Risiken (v.a. China und geopolitische Konflikte).

USA:

- Die Inflation befindet sich auf dem Rückzug, wird aber noch lange über dem 2%-Ziel der Fed liegen. Die Notenbank verlangsamt die geldpolitische Straffung und wird Zinserhöhungszyklus im Frühjahr 2023 wahrscheinlich (vorerst) beenden.
- Die deutlich verschlechterten Finanzierungsbedingungen, die dämpfende Wirkung höherer Zinsen auf den Immobiliensektor und die anhaltend hohe Inflation führen zu einer schwächeren Wachstumsdynamik. Der genaue Zeitpunkt einer (milden) Rezession ist aber unklar.

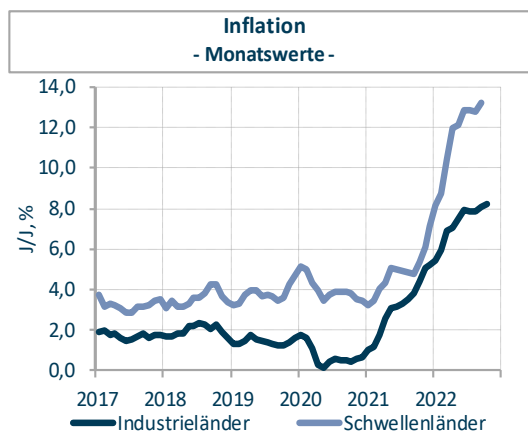
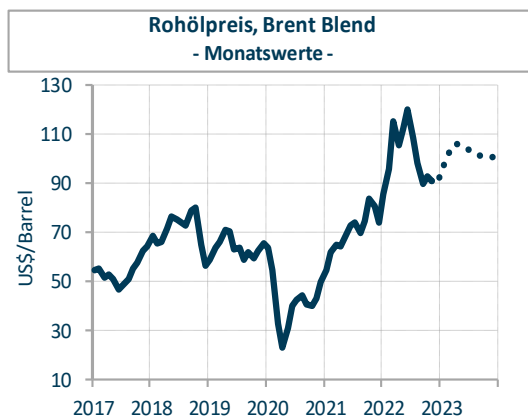
Europa:

- Während das Risiko einer Gasmangellage im laufenden Winter sehr gering erscheint, ist die Energieversorgung für den kommenden Winter 2023/24 noch nicht gesichert.
- Lieferkettenprobleme und Angebotsstörungen werden geringer.
- Die hohe Inflation und steigenden Zinsen beeinträchtigen die Investitionsneigung der Unternehmen und den Privaten Konsum. Zudem sind die in Corona-Zeiten gebildeten Überschuss-Ersparnisse inzwischen weitgehend aufgezehrt.
- Im Winterhalbjahr kommt es zu einer Rezession. Danach dämpfen erhebliche Unsicherheiten die Wachstumsdynamik.

China:

- Nur langsames Aufweichen der Null-Covid-Politik und die anhaltende Immobilienmarktkrise beeinträchtigen die konjunkturelle Entwicklung.
- Zuletzt einbrechender Außenhandel aufgrund von Lockdown-Maßnahmen in China und der infolge von hoher Inflation und hohen Energiepreisen schwachen globalen Nachfrage.
- Um die Konjunktur anzukurbeln, hat die chinesische Regierung massiv in Infrastruktur investiert, Zinsen gesenkt, Steuerrabatte gewährt und den Kauf von Immobilien erleichtert. Zudem will sie eine proaktive Haushalts- und umsichtige Geldpolitik umsetzen.
- Insgesamt dennoch nur schwache Wachstumsdynamik im Jahr 2023.

Welt: Preise



Inflation			
In vH	2021	2022	Δ
Welt	4,7	8,7	→
Euroraum	2,6	8,5	→
Deutschland	3,2	8,9	→
USA	4,7	8,1	→
Asien/Pazifik	3,7	7,2	→
China	0,9	2,0	→

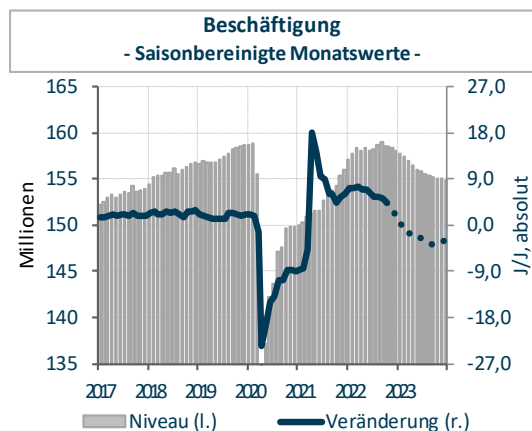
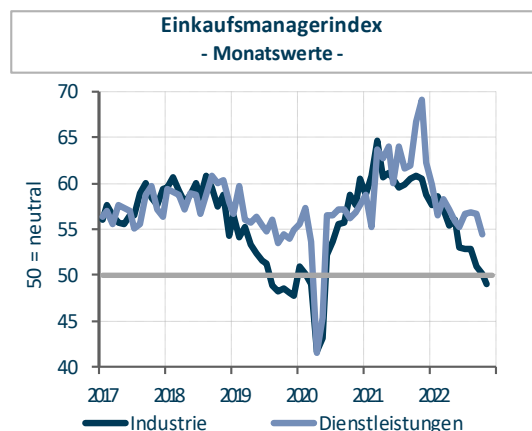
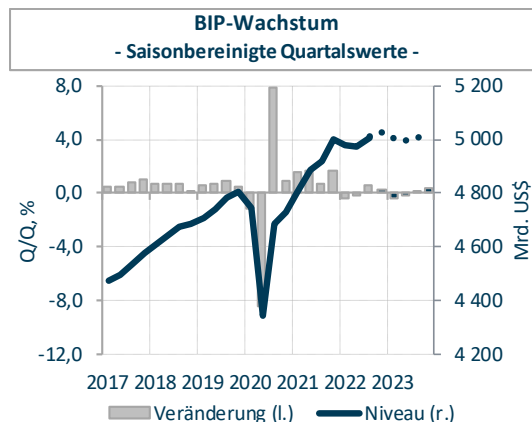
Δ: Prognoseänderung

Der Preis für Brent-Öl notiert seit Ende August wieder unter 100 US-Dollar/Barrel und hat damit von seinem im März erreichten Jahreshöchststand mehr als 30% nachgegeben. Anfang November führte die Angst vor einer Angebotsverknappung zu einem erneuten Preisanstieg und einer Annäherung an diese Marke. In der Folge gab der Preis deutlich nach und lag zuletzt mit knapp 78,7 US-Dollar nur noch marginal über dem Jahrestiefstand vom Jahresanfang. Und das, obwohl die nächste Sanktionsrunde der EU gegen Russland begonnen hat. Für russisches Öl gilt nun ein Einfuhrverbot auf dem Seeweg und der Preis für russisches Öl wurde bei 60 US-Dollar/Barrel gedeckelt. Konkret bewirkt der Preisdeckel, dass europäische Reedereien kein russisches Öl mehr in Drittstaaten exportieren dürfen – es sei denn, der Preisdeckel wird eingehalten. Gleiches gilt für Dienstleistungen wie Versicherungen, technische Hilfe sowie Finanzierungs- und Vermittlungsdienste, die an den Ölexporten beteiligt sind. Zudem halten die OPEC+ Länder an ihrer Produktionsreduktion um 2 Mill. bpd bis auf Weiteres fest. Auf den Preis drückt dagegen das aggressive Vorgehen der USA und die Reduzierung ihrer Reserven. Die strategische Erdölreserve (SPR) ist seit August 2020 fast ausnahmslos rückläufig und zuletzt auf den niedrigsten Stand seit dem Sommer 1984 gefallen. Der Rückgang der Reserven um 35% allein in diesem Jahr ist der mit Abstand größte, seit es Aufzeichnungen gibt. Das das aktuelle Preisniveau in den kommenden Monaten Bestand hat, ist eher unwahrscheinlich. Nach dem Stopp der Seeimporte will Deutschland bis zum Jahresende auch auf russische Öl-Lieferungen über die Pipeline Druschba verzichten. Ab dem 5. Februar gilt dann ein EU-weiter Importstopp für Mineralölprodukte. Sobald die USA mit dem Aufstocken ihrer Reserven beginnt, entsteht erneuter Druck auf die Preise. Inwieweit sich die chinesische Wirtschaft im kommenden Jahr erholt, bleibt abzuwarten. Daraus und aus einer möglichen weiteren Kürzung der Produktion durch die OPEC+ könnte zusätzlicher Preisdruck entstehen.

Die Maxima der Inflationsraten sind nun erreicht oder werden in Kürze erreicht. Insbesondere aufgrund von Basiseffekten und zum Teil auch disinflationären Prozessen infolge der schwachen Wachstumsdynamik werden die Inflationsraten nachgeben. Gleichwohl werden die Zielwerte der Notenbanken auch im kommenden Jahr deutlich überschritten.

Langfristig werden De-Globalisierungsprozesse, die Änderung globaler Lieferketten, zunehmende Arbeitskräfteknappheiten infolge der demographischen Entwicklung und daraus resultierend höhere Lohnsteigerungen, höhere Verteidigungsausgaben, eine größere Rolle des Staates in der Wirtschaft und die ökologische Transformation zu einer strukturell höheren Inflation als in den vergangenen Jahrzehnten führen.

USA: Konjunktur



Nach der Schwächephase in der ersten Hälfte dieses Jahres erholte sich die amerikanische Wirtschaft im **dritten Quartal**. Trotz hoher Inflation und einer restriktiveren Geldpolitik legte das BIP auf das Jahr hochgerechnet um **2,9%** (erste Schätzung: 2,6%) zu. Haupttreiber war insbesondere der stärkere **Außenbeitrag** (trotz festerem US-Dollar deutlich gestiegene **Exporte** und gleichzeitig sinkende Importe). Zudem stützten eine Zunahme des Privaten Verbrauchs und anziehende Ausrüstungsinvestitionen die positive BIP-Entwicklung. Gebremst wurde diese jedoch durch einen schwächeren Lageraufbau und rückläufige Bauinvestitionen. Mit den steigenden Zinsen sind die Kosten für Baudarlehen mittlerweile so hoch wie seit mehr als 20 Jahren nicht mehr. In der Folge hat sich die Baukonjunktur merklich abgekühlt.

Das kräftige Wachstum im 3. Quartal und das erwartete Wachstum im 4. Quartal dürfen aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die **Aussichten** deutlich **eingetrübt** haben. Zwar scheint der Peak bei der Inflationsentwicklung überschritten, gleichwohl wird die Inflationsrate noch länger über dem von der Fed angestrebten Zielwert von 2% verbleiben. Vor diesem Hintergrund wird die Fed ihren Leitzins noch weiter erhöhen, sodass sich die **Finanzierungsbedingungen** nochmals **verschlechtern**.

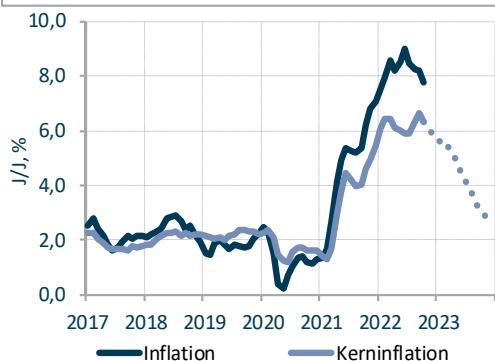
Trotz robustem **Arbeitsmarkt** mit einer Arbeitslosenquote von 3,6% und einer Zahl offener Stellen, die noch immer um den Faktor 1,9 höher ist als die Zahl der Arbeitslosen und steigenden Nominaleinkommen, trübte sich die **Stimmung** der Konsumenten zuletzt deutlich ein. Auch lassen die mit 2,3% fast schon auf ihrem historischen Tief angekommene Sparquote und die weiterhin hohe Inflation für den **Privaten Verbrauch** wenig Gutes erwarten.

Bislang zeigt sich die US-Wirtschaft robust. Grundsätzlich ist allerdings eine (milde) Rezession der Wirtschaft eine Voraussetzung dafür, dass die Fed die Inflation tatsächlich wieder auf den Zielwert von 2% zurückführen kann. Unklar ist aus heutiger Sicht, mit welcher Zeitverzögerung sich die Folgen der geldpolitischen Straffung bemerkbar machen werden, ob also eine Rezession im ersten Halbjahr 2023 eintritt oder erst zu einem etwas späteren Zeitpunkt. Die deutlich verschlechterten Finanzierungsbedingungen und ihre Wirkung auf die Immobilienmärkte sind Argumente für eine baldige Rezession. Der starke Arbeitsmarkt spricht eher für einen etwas späteren Beginn. In jedem Fall muss im Jahr 2023 mit einem deutlichen Dynamikverlust der US-Wirtschaft gerechnet werden.

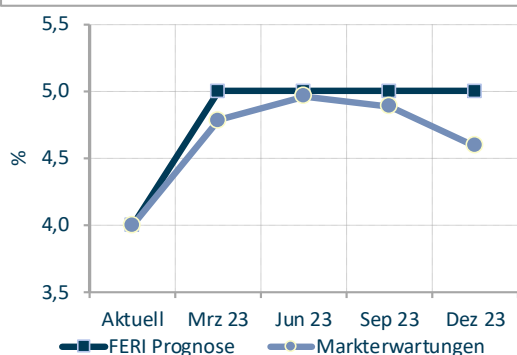
Die Fiskalpolitik bleibt zwar grundsätzlich expansiv ausgerichtet, neue Ausgabenprogramme werden aber mit den veränderten Mehrheitsverhältnissen nach den Zwischenwahlen unwahrscheinlich. Umgekehrt ist auch eine Konsolidierung der Staatsfinanzen nicht absehbar - der Schuldenstand des Staates wird auch langfristig in einer Größenordnung von etwa 120% des BIP verharren.

USA: Geldpolitik und Zinsentwicklung

Preisentwicklung
- Saisonbereinigte Monatswerte -



Federal Funds Rate (Zielsatz)
- Monatswerte -



Rendite Staatsanleihen, 10 Jahre
- Monatswerte -



Der hohe Preisdruck verringerte sich im Oktober deutlicher als erwartet. Die Inflationsrate fiel auf 7,8% von 8,2% im September. Dies ist bereits der vierte Rückgang in Folge und nährte an den Märkten die Hoffnung, dass der Gipfel der Inflationsentwicklung überwunden sein dürfte. Etwas Entlastung kam von den Energiepreisen, die das Vorjahresniveau um 17,6% übertrafen, nach einem Plus von 19,9% im September. Auch bei Nahrungsmitteln fiel der Anstieg mit 10,6% etwas geringer aus. Begünstigt wurde der Rückgang der Inflationsrate zudem von einem Basis-effekt, da die Preise im Oktober 2021 besonders stark angestiegen waren. Auch die Kerninflation, ohne die schwankungsanfälligen Energie- und Lebensmittelpreise, fiel von 6,6% auf 6,3% zurück.

Die Inflation wird im ersten Halbjahr 2023 deutlich auf etwa 4% zurückgehen. Basiseffekte, niedrigere Energiepreise, eine etwas moderatere Entwicklung bei den Mieten und der von China ausgehende deflatorische Effekt tragen dazu bei. Der weitere Rückgang hängt wesentlich von der Entwicklung der US-Konjunktur ab. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate Ende 2023 bei etwa 2,5% liegt, damit die Zielerreichung der Fed in Sichtweite rückt.

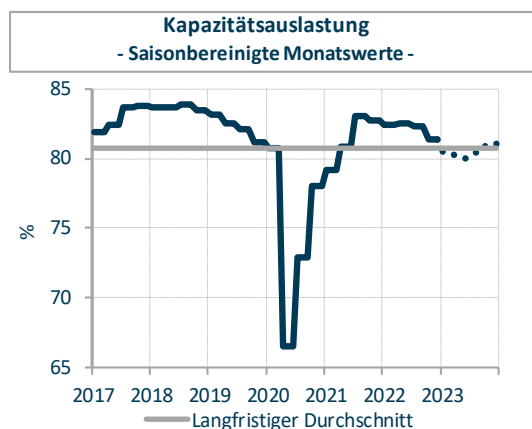
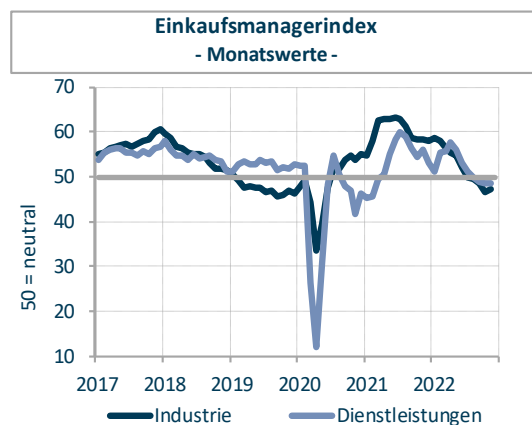
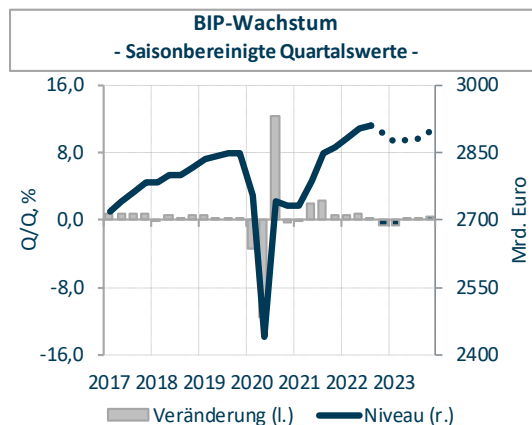
Anfang November hatte die **Fed** den Leitzins um **75 Basispunkte** auf die neue Spanne von **3,75% bis 4,00%** erhöht. Für ihr weiteres Vorgehen signalisierte sie mehr Flexibilität, betonte jedoch, dass die Zinsen weiter steigen werden, um die Inflation zurück zu dem 2%-Ziel zu bringen. Sie kündigte an, kumulative und verzögerte Effekte der Geldpolitik in ihrer Wirkung auf die Wirtschaft zu berücksichtigen.

Angesichts eines sowohl bei den Verbraucher- als auch bei den Erzeugerpreisen nachgebenden Inflationsdrucks bereitete Fed-Chef Jerome Powell die Märkte Ende November darauf vor, dass bereits im Dezember ein verlangsamtes Tempo bei den Zinserhöhungen kommen könnte.

Powell betonte, er sehe weiterhin einen Weg zu einer mehr oder weniger sanften Landung der Wirtschaft, mit der eine tiefe Rezession abgewendet werden könne. Der Kampf gegen die Inflation sei allerdings noch nicht beendet. Zudem sei es wahrscheinlich, dass die Fed den Leitzins auf einen etwas höheren Stand setzen muss als noch im September in den Projektionen mit einem Niveau von 4,6% signalisiert wurde. Um die Inflation in den Griff zu bekommen, sei es zudem nötig, das geldpolitische Niveau für einige Zeit auf einem restriktiven Niveau zu halten, das die Wirtschaft zügelt. Dies gilt als Absage an eine Zinssenkung, mit der einige Marktteilnehmer bereits für 2023 rechnen.

Die Aussicht auf eine weitere Beruhigung der Inflationsentwicklung und eine moderatere Zinserhöhung im Dezember verhalf den Treasuries seit Anfang November zu signifikanten Kursgewinnen und damit einem deutlichen Rückgang der Rendite auf 10-jährige Staatsanleihen. Angesicht der für 2023 erwartete konjunkturellen Abschwächung und dem erwarteten weiteren Rückgang der Inflationsrate dürfte dieser Trend noch einige Zeit andauern.

EWU: Konjunktur



Der Krieg in der Ukraine, die Energiekrise und die Rekord-Inflation haben die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum im **dritten Quartal** deutlich gebremst. So erhöhte sich das **BIP** nur noch leicht um **0,2%** zum Vorquartal, nach einem Plus von 0,8% im zweiten Quartal. Getragen wurde das leichte Plus von einem Wachstum um 0,4% in Deutschland, 0,5% in Italien, 0,2% in Frankreich und ebenfalls 0,2% in Spanien.

Allen Widrigkeiten zum Trotz haben der anhaltende Beschäftigungsaufbau und ein immer umfangreicheres regulatorisches und fiskalpolitisches Eingreifen verhindert, dass der Konsum infolge des inflationsbedingten Realeinkommensverlusts sinkt. Dazu beigetragen haben auch die Ersparnisse der Konsumenten aus der Zeit der Pandemie.

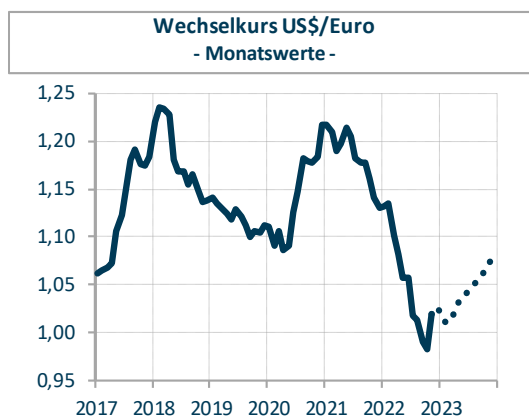
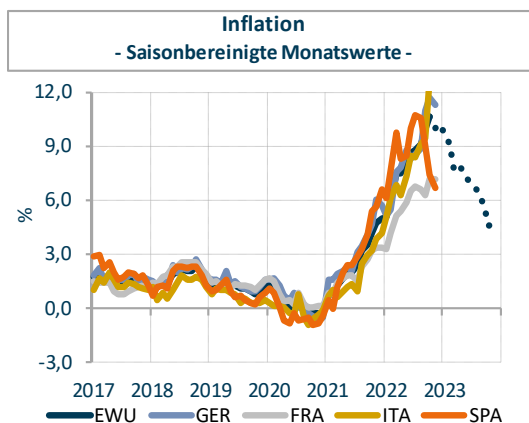
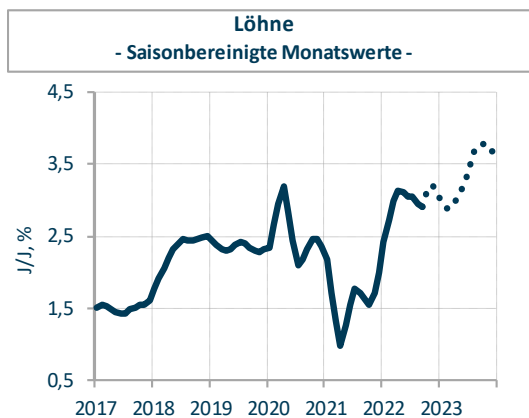
Gestützt wurde die positive BIP-Entwicklung zudem dadurch, dass viele Unternehmen in Erwartung von Engpässen im Winter ihre Vorräte erhöhten.

Die **Industrie** im Euroraum hat ihre **Produktion** im September nochmals überraschend kräftig hochgefahren. Nach einem Plus von 1,7% im August stellten die Betriebe im September 1,5% mehr her als im Vormonat. Im Vergleich zum Vorjahresmonat legte der Ausstoß damit um **5,3%** zu. Die Produktion von Investitionsgütern stieg gegenüber dem Vormonat um 1,5% und von Gebrauchsgütern um 3,6%. Der Ausstoß von Vorleistungsprodukten sank hingegen um 0,9% und von Energie um 1,1%. Die stark gestiegenen Preise für Energie und Rohstoffe machen vielen Industriebetrieben das Leben schwer. Aber auch die seit Ausbruch der Corona-Pandemie zu verzeichnenden Störungen der Lieferketten belasten einige Bereiche immer noch. Insgesamt konnte damit im dritten Quartal eine Steigerung der Produktion um 0,8% verzeichnet werden, nach einer Erhöhung um 0,9% im ersten Quartal und 0,4% im zweiten Quartal. Die **Kapazitätsauslastung** konnte 2022 nur leicht um 0,9% gesteigert werden.

Nachdem im zweiten und dritten Quartal die Negativ-Faktoren, wie insbesondere die hohe Inflation, die Auswirkungen des Ukraine-Krieges und die chinesischen Lockdown-Maßnahmen von den positiven Aufholprozessen nach Beendigung der meisten Corona-Schutzmaßnahmen noch mehr als kompensiert werden konnten, sieht es für das **vierte Quartal** weniger positiv aus. Die **Einkaufsmanagerindizes** für Industrie und Dienstleistungen liegen seit August beide unter der Marke von 50, ab der sie auf Wachstum hindeuten. Zudem erholen sich die verschiedenen Indizes, die das **Konsumentenvertrauen** abbilden, nur langsam von ihren im September erreichten Tiefstständen.

Der von der hohen Inflation bewirkte Kaufkraftentzug, die hohen Energiepreise, die sich abzeichnende Schwäche der US-Wirtschaft und eine restriktivere Geldpolitik werden im vierten Quartal zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung führen, der sich zu Jahresbeginn 2023 noch deutlich verschärfen könnte.

EWU: Kosten und Preise



Nach **Lohnsteigerungen** von 2,5% im Jahr 2020 legten die **Nominallohne** 2021 um 1,6% zu. Entsprechend dies 2020 noch einer Steigerung der **Reallöhne** um 2,2%, gaben diese 2021 im Durchschnitt um 1,6% nach. Mit dem steilen Anstieg der Inflationsrate hat sich dieser Trend in den vergangenen Monaten signifikant beschleunigt. Im **September** sanken die Reallöhne um **7,0%** gegenüber dem Vorjahresmonat.

Dabei steht der **Arbeitsmarkt** besser da als vor der Pandemie. Die Beschäftigung ist höher, die Zahl der Arbeitslosen und die Arbeitslosenquote sind niedriger. Mit der Zeit wird der in vielen Bereichen zutage tretende Mangel an Fachkräften den aus der hohen Inflation resultierenden Druck auf die Lohnentwicklung weiter verstärken. Damit wird es sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr zu stärkeren Steigerungen der Nominallohne kommen. Aufgrund der hohen Inflationsrate ist auf **realer** Basis erst im Verlauf von **2025 ein leichter Anstieg** zu erwarten.

Begünstigt durch den etwas an Dynamik verlierenden Anstieg der Energiepreise, um 34,9% im November, gab die Inflationsrate zuletzt auf 10,0% nach. Die Preise für Lebensmittel, Alkohol und Tabak legten um 13,6% zu. Industriegüter ohne Energie verteuerten sich um 6,1% und Dienstleistungen um 4,2%. Die Inflation liegt damit fünfmal so hoch wie das von der EZB angestrebte 2%-Ziel, das sie als optimal für die Wirtschaft erachtet. Die **Kerninflation**, in der Preise für Energie und unverarbeitete Lebensmittel herausgerechnet werden, gab leicht auf 5,0% von zuvor 5,1% nach und verbleibt sich damit ebenfalls deutlich über dem 2%-Zielwert.

Ob damit der **Höhepunkt** bei der **Inflationsrate** überschritten ist, kann derzeit nicht mit Sicherheit gesagt werden. Insbesondere der Druck auf die Energiepreise bleibt in den kommenden Monaten hoch. Durch die andauernden Material- und Lieferengpässe hat sich zudem die Produktion der Unternehmen verteuert, die nun zunehmend versuchen, zumindest einen Teil der Kosten an die Verbraucher durchzureichen. Inwieweit die von einzelnen Regierungen beschlossenen Entlastungen die Preisentwicklung tatsächlich dämpfen, bleibt ebenso abzuwarten.

Die geopolitische Eskalation im Jahr 2022 begünstigte die Flucht in „sichere Häfen“ und stärkte damit den **US-Dollar**. Aktuell verlieren die bislang dominierenden Faktoren für einen starken Dollar resp. einen schwächeren Euro jedoch an Wirksamkeit: Die geldpolitische Straffung durch die Fed setzt sich weniger aggressiv fort und kommt bald zu einem Ende, gleichzeitig setzt sich die moderate Straffung der EZB noch einige Zeit fort. Zudem sind die Sorgen vor einer tiefen Rezession im Euroraum geringer geworden. Folge war zuletzt eine spürbare **Erholung** des **Euro**, die fundamental gut begründbar erscheint.

Mittelfristig erscheint eine generelle Trendwende zugunsten eines stärkeren Euro als Basisszenario; es verbleiben aber vorerst Unsicherheiten und Risiken, die den Euro temporär schwächen könnten.

EZB: Geldpolitik

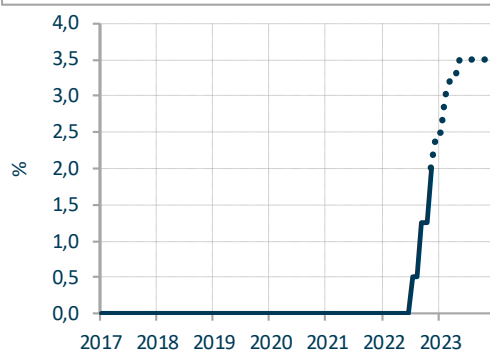
Geldmenge M3

- Saisonbereinigte Monatswerte -



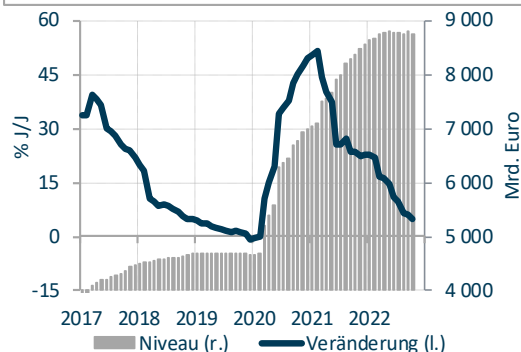
Reposatz

- Monatswerte -



Euroraum: EZB-Bilanz

- Monatswerte -



Erstmals seit knapp 3 Jahren verringerte sich die Geldmenge M3 im Oktober auf Monatssicht. Sie schrumpfte um 0,5% und das Wachstum auf Jahressicht schwächte sich von 6,3% im September auf 5,1% ab. 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 bereits in den Vormonate starke **Kreditvergabe an Unternehmen** im Euroraum setzte sich fort. Wie bereits im Vormonat reichten die Banken im Oktober 8,9% mehr Darlehen an **Firmen** aus als ein Jahr zuvor. Das ist der stärkste Zuwachs seit Anfang 2009. An **Privathaushalte** vergaben die Geldhäuser 4,2% mehr Kredite.

Die monatlichen Daten zur Entwicklung der Kreditvergabe der Banken liefern der EZB wichtige Informationen zu den Finanzierungsbedingungen im Euroraum und so wichtige Orientierungshilfen für die Festlegung der Geldpolitik.

Auf ihrer Sitzung Ende **Oktober** beschloss die **EZB** einen weiteren großen Zinsschritt um **75 Basispunkte**. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt nun bei 2% und der Einlagensatz bei 1,5%. Mit ihrem abermaligen großen Zinsschritt reagierte die Notenbank auf den anhaltenden Preisdruck. Die Inflation liegt inzwischen fünfmal so hoch wie das 2%-Ziel der EZB.

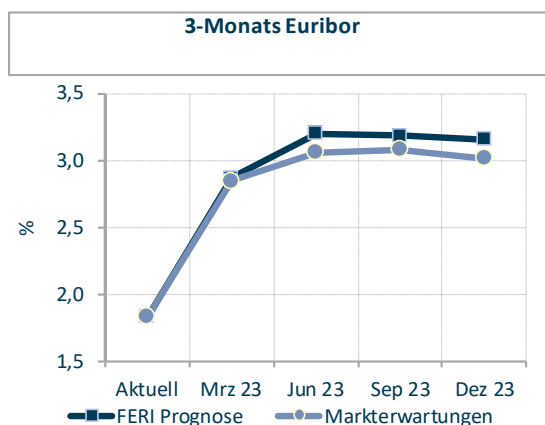
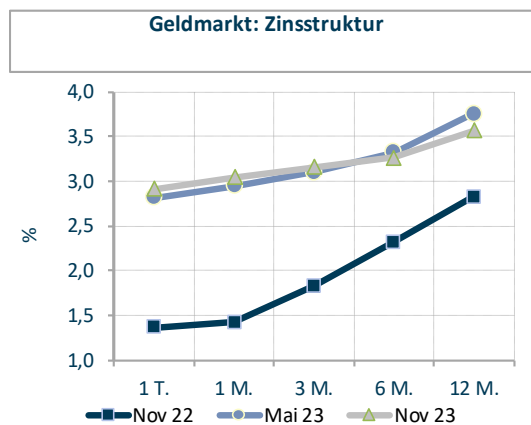
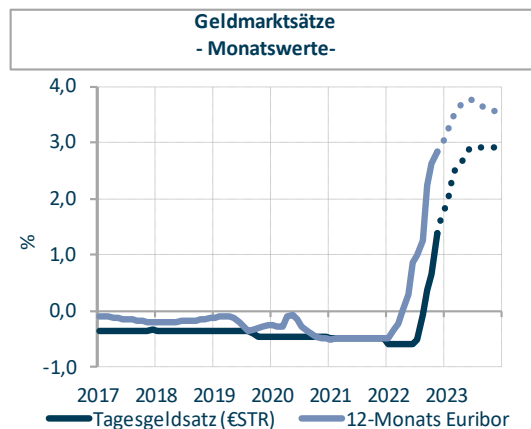
Zugleich signalisierte die Notenbank ihre Bereitschaft zu weiteren Schritten. Ziel ist es, die **Inflationserwartungen** im Zaum zu halten. Steigen diese immer weiter an, wird es für die EZB noch schwieriger, die Teuerung einzudämmen und in Richtung ihrer Zielmarke zu bewegen. Den künftigen Leitzinspfad will der EZB-Rat an der Entwicklung der Inflations- und Wirtschaftsaussichten ausrichten und Zinsschritte von Sitzung zu Sitzung festzulegen.

Die EZB kündigte zudem an, die risikolosen Extragewinne der Banken zu begrenzen, die ihnen aufgrund der Zinswende nun im Zusammenhang mit einer früheren Serie zielgerichteter langfristiger Kreditspritzen (TLTRO III) mit supergünstigen Konditionen zufließen. Die EZB kündigte an, die Zinssätze für die TLTRO-III-Kreditspritzen mit Wirkung zum 23. November 2022 zu verändern und Termine für eine freiwillige vorzeitige Rückzahlung der Gelder anzubieten. Sie gab bekannt, dass die Mindestreserven künftig mit dem Einlagenszins verzinst werden.

Die EZB ist mit einer sehr schwierigen konjunkturellen Situation konfrontiert. Der Kampf gegen die Inflation kommt in einer Phase, in der der Wirtschaft durch die Folgen des Ukraine-Kriegs, gestiegene Rohstoffpreise und Lieferkettenprobleme eine Rezession droht und die Stimmung bei den Verbrauchern immer neue Tiefs erreicht.

Unbeirrt von der Aussicht auf eine Rezession im Euroraum wird die EZB in den kommenden Monaten weitere Zinserhöhungen beschließen. In der Spitze könnte der Hauptrefinanzierungssatz 2023 bis auf 3,5% steigen.

EWU: Geldmarkt



Mit der bereits im Vorfeld der Corona-Pandemie ultra-lockeren Geldpolitik der EZB, einem Reposatz der zwischen März 2016 und Juni 2022 bei 0% lag, einem Einlagensatz, der zwischen Juni 2014 und Juni 2022 negativ war, 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%. Das heißt, Banken, die anderen Instituten auf dem Geldmarkt Liquidität zur Verfügung stellen wollten, mussten dafür bezahlen. Umgekehrt erhielt eine Bank, die kurzfristig von einer anderen Bank Geld benötigte, Zinsen für die Kreditaufnahme.

Im Februar 2016 sank auch der **12-Monats Euribor** unter die Nulllinie. Der Spread zum neuen Tagesgeldsatz **ESTER**, der im Frühjahr 2019 noch bei 26 Basispunkten lag, schmolz 2021 vollständig ab. Mit der Erwartung einer ersten Zinserhöhung durch die EZB und dem Anstieg des Euribor-Satzes weitete sich der **Spread** in den nachfolgenden Monaten deutlich aus. Nach der von der EZB im Juli vollzogenen **Zinswende** und der Erhöhung der Leitzinssätze um bisher 200 Basispunkte ergibt sich seither ein anderes Bild auf dem **europäischen Geldmarkt**. So liegen seit Mitte September alle Geldmarktsätze deutlich im positiven Bereich.

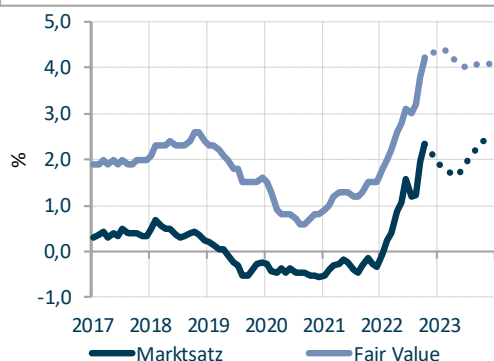
Die **Zinsstrukturkurve** auf dem Geldmarkt hat sich seit dem Jahresbeginn gedreht und verläuft nun wesentlich steiler. Der **Spread** zwischen 12-Monats Euribor und **ESTER**, der im Januar nur 10 Basispunkte betrug, erreichte im **Oktober 197 Basispunkte** – den höchsten Wert seit Beginn der Währungsunion. Da sich zuletzt der Anstieg des 12-Monats-Euribor merklich verlangsamt und der Anstieg des **ESTER** deutlich beschleunigt hat, verringerte sich der Spread im November auf 146 Basispunkte.

Vor dem Hintergrund der signifikant über den Zielwert der EZB liegenden Inflationsrate im Euroraum und ihrem bisher viel zu zögerlichen Verhalten gehen wir für die kommenden Monate von weiteren deutlichen Erhöhungen der Leitzinssätze aus. In der Folge wird das kurze Ende in den kommenden Monaten stärker anziehen, sodass sich die **Zinsstrukturkurve** abflacht und insgesamt nochmals **weiter nach oben verlagert**.

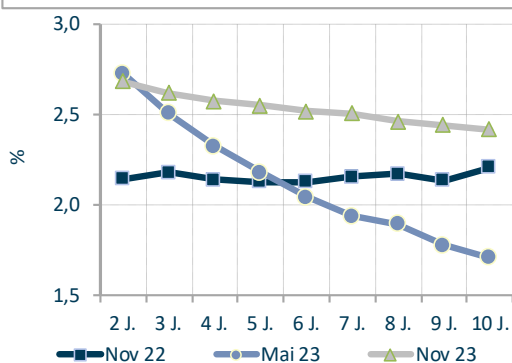
Die von FERI angenommenen Zinsschritte der EZB führen in den kommenden Monaten zu weiter anziehenden Sätzen für den **3-Monats-Euribor** und in der Folge zu einer Seitwärtsbewegung. Da die Marktteilnehmer ihre Erwartungen etwas nach oben korrigiert haben, sind die Unterschiede nicht mehr so deutlich wie in den vorangegangenen Monaten. Gleichwohl fällt bei genauerer Betrachtung auf, dass die Markterwartungen im derzeitigen schwierigen Umfeld sehr volatil bleiben. So schwankten diese für den Dezember 2023 im Oktober zwischen 2,9% und 3,2%

EWU: Staatsanleihen

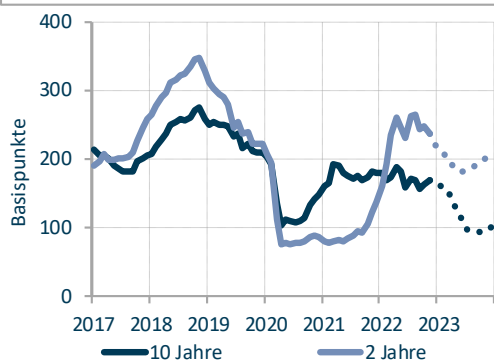
Rendite Staatsanleihen (9-10 Jahre)
- Monatswerte -



Renditestruktur



Staatsanleihen: Spread USA vs. DEU
- Monatswerte -



Betrachtet man die Entwicklung der Rendite auf 10-jährige Bundesanleihen im Verlauf dieses Jahres, so gab es – außer im Juli – nur eine Richtung und zwar nach oben. Vor dem Hintergrund drastischer Preissteigerungen für Energie, Inflationsraten die mehrjährige Höchststände erreichten und Notenbanken, die einen sehr schnellen und deutlichen Politikwechsel vollzogen haben, notierte die 10-jährige Rendite im Oktober bei durchschnittlich 2,35%. In der Spitze zog sie im späteren Monatsverlauf sogar bis auf knapp 2,6% an. Das waren über 270 (!) Basispunkte mehr als noch zu Jahresbeginn.

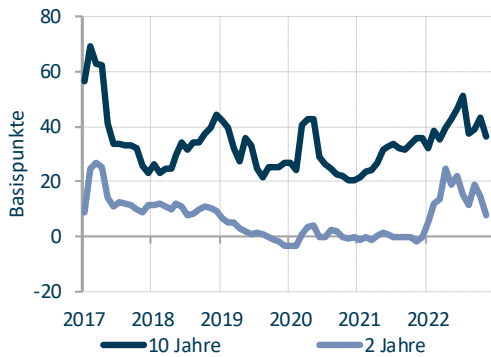
Seitdem kehrte sich der Trend um und die Renditen gaben, insbesondere in den USA, deutlich nach. Diese Entwicklung kam für uns nicht unerwartet, jedoch etwas schneller als angenommen. Der Markt reagierte damit besonders auf die Entwicklung in den USA: die Inflationsraten gaben zuletzt etwas nach und für die Fed zeichnen sich zwar weitere Zinserhöhungen ab, aber mit einer etwas moderateren Ausprägung. Zudem gehen inzwischen zahlreiche Marktteilnehmer davon aus, dass die Fed ihren geldpolitischen Kurs im späteren Verlauf von 2023 sogar lockern könnte. In diesem Umfeld und einer erwarteten Rezession im Euroraum gaben die Renditen auf länger laufende deutsche Staatsanleihen nach. Am kurzen Ende überwog dagegen die Furcht vor weiteren deutlichen Zinserhöhungen durch die EZB. In der Folge zog die Rendite auf Papiere mit 1-2 Jahren Restlaufzeit gegenüber Oktober um durchschnittlich 24 Basispunkte auf 2,1% an.

Die Renditen für Staatsanleihen von **Italien** und anderen stark verschuldeten Ländern die zuvor deutlich in die Höhe geschneit waren, beruhigten sich zuletzt ebenfalls, so dass sich die Spreads wieder etwas verringerten. Für den Fall, das die Spreadausweitung zu einem ernsthaften Problem werden sollte, hatte die EZB bereits das **neue Anleihekaufprogramm (TPI)** aufgelegt.

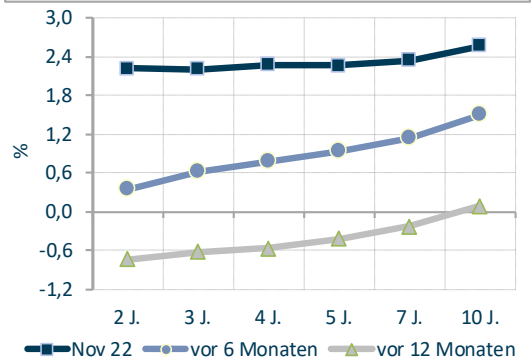
In den kommenden Monaten werden Basiseffekte einen Rückgang der Inflation begünstigen, der Großteil der Zinserhöhungen durch die Notenbanken ist in den aktuellen Kursen berücksichtigt und zudem deutet vieles im Euroraum auf eine Rezession. Vor diesem Hintergrund werden Renditen länger laufender Anleihen noch etwas nachgeben und Renditen mit kürzeren Restlaufzeiten weiter anziehen. In der Folge wird sich die **inverse Zinsstruktur** auf dem **Rentenmarkt** noch stärker ausprägen.

EWU: Rentenmarkt

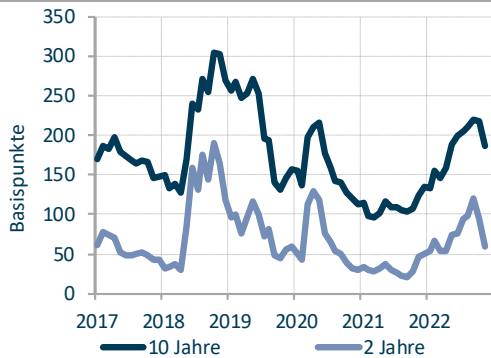
Spread FRA vs. DEU
- Monatswerte -



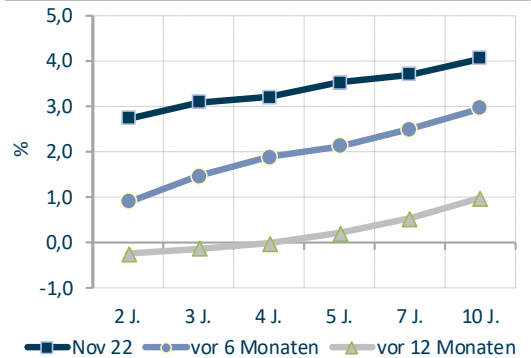
Frankreich: Renditestruktur



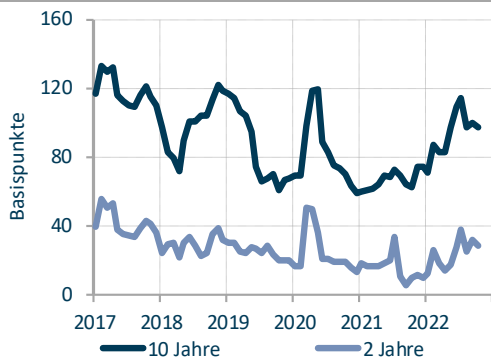
Spread ITA vs. DEU
- Monatswerte -



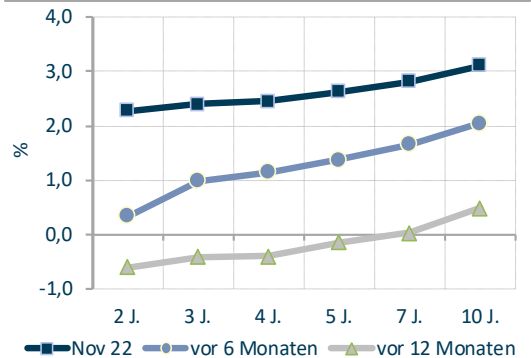
Italien: Renditestruktur



Spread ESP vs. DEU
- Monatswerte -

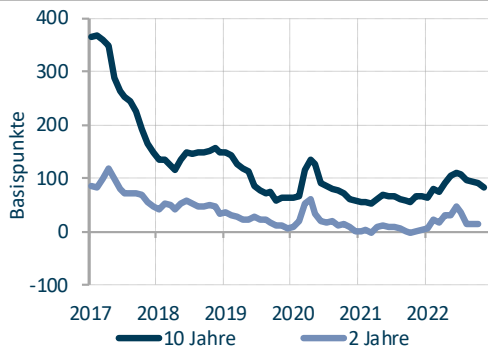


Spanien: Renditestruktur

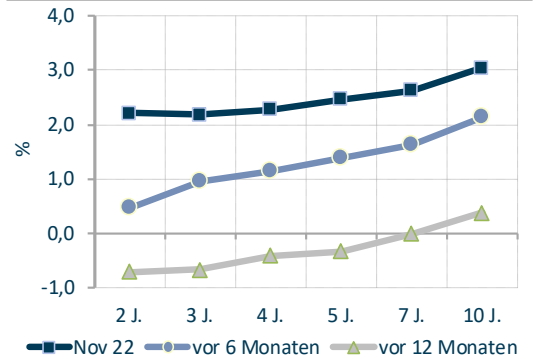


EWU: Rentenmarkt

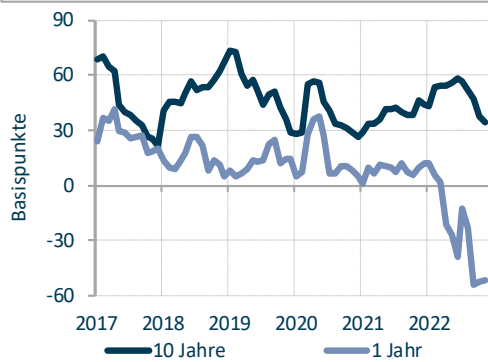
Spread PRT vs. DEU
- Monatswerte -



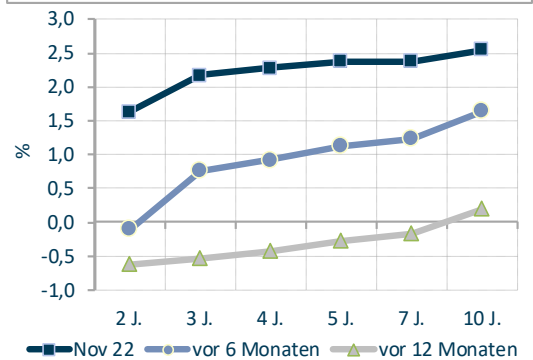
Portugal: Renditestruktur



Spread IRL vs. DEU
- Monatswerte -



Irland: Renditestruktur



Spread GRC vs. DEU
- Monatswerte -



Tabellenanhang

Welt: Konjunktur und Wechselkurse

	Letzter Wert	YTD	2018	2019	2020	2021	5'22	6'22	7'22	8'22	9'22	10'22	11'22
--	--------------	-----	------	------	------	------	------	------	------	------	------	-------	-------

Aktuelle Lage

Aktuelle Lage														
Einkaufsmanagerindex														
USA, ISM, 50=neutral	49,0	Nov'22	54,0	58,8	51,3	52,4	60,6	56,1	53,0	52,8	52,8	50,9	50,2	49,0
EWU, Markit, 50=neutral	47,1	Nov'22	52,5	54,9	47,4	48,6	60,2	54,6	52,1	49,8	49,6	48,4	46,4	47,1
Konsumentenvertrauen														
USA, Conf. B., 1985=100	100,2	Nov'22	104,0	130,1	128,3	101,0	112,7	103,2	98,4	95,3	103,6	107,8	102,2	100,2
EWU, EuCom, 2000=100	89,2	Nov'22	90,3	98,8	97,9	94,2	97,6	90,6	89,3	87,7	88,7	86,8	87,4	89,2
Frühindikatoren, OECD														
USA	98,5	Okt'22	99,4	100,5	99,4	97,5	100,8	99,5	99,2	98,9	98,8	98,6	98,5	-
EWU	98,0	Okt'22	99,5	100,9	99,6	97,0	101,2	99,6	99,2	98,9	98,5	98,3	98,0	-
OECD	98,4	Okt'22	99,5	100,5	99,3	97,4	101,0	99,6	99,3	99,0	98,7	98,6	98,4	-

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

BIP, real

BIP, real														
USA														
In vH geg. Vorjahr	1,9	Q3/22	2,4	3,7	1,8	1,9	0,5	0,5	0,4	-0,1	-0,1	5,9	1,9	0,2
In vH geg. Vorperiode	0,7	Q3/22	-	-0,4	-0,1	0,7	0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,3	-	-	-
EWU														
In vH geg. Vorjahr	2,1	Q3/22	3,9	5,5	4,3	2,1	1,0	-0,2	-0,9	-0,9	0,1	5,3	3,2	-0,5
In vH geg. Vorperiode	0,2	Q3/22	-	0,6	0,8	0,2	-0,6	-0,7	0,1	0,2	0,5	-	-	-
OECD														
In vH geg. Vorjahr	2,5	Q3/22	3,4	4,6	3,3	2,5	1,1	0,3	-0,1	-0,2	0,3	5,6	2,8	0,1
In vH geg. Vorperiode	0,4	Q3/22	-	0,3	0,5	0,4	-0,1	-0,5	0,1	0,3	0,5	-	-	-

	Letzter Wert	YTD	10'22	11'22	12'22	1'23	2'23	3'23	6'23	12'23	2021	2022	2023
--	--------------	-----	-------	-------	-------	------	------	------	------	-------	------	------	------

Wechselkurse

Wechselkurse														
US\$ / Euro														
	1,02	Nov'22	1,05	0,98	1,02	1,03	1,02	1,01	1,02	1,04	1,08	1,18	1,05	1,04
In vH geg. Vorjahr	-10,7	Nov'22	-11,4	-15,3	-10,7	-9,1	-10,1	-10,9	-7,9	-1,5	5,0	3,7	-11,2	-0,8
In vH geg. Vorperiode	3,7	Nov'22	-	-0,8	3,7	0,8	-1,0	-0,7	0,5	0,5	0,7	-	-	-
¥ / Euro														
	145,2	Nov'22	137,6	144,7	145,2	142,8	140,6	139,2	139,5	141,4	144,1	129,9	138,0	141,6
In vH geg. Vorjahr	11,6	Nov'22	5,9	10,3	11,6	10,8	8,2	6,6	6,7	-0,1	0,9	6,6	6,3	2,6
In vH geg. Vorperiode	0,3	Nov'22	-	2,2	0,3	-1,7	-1,5	-1,0	0,2	0,2	0,4	-	-	-
£ / Euro														
	0,87	Nov'22	0,85	0,87	0,87	0,86	0,86	0,86	0,86	0,87	0,88	0,86	0,85	0,87
In vH geg. Vorjahr	2,5	Nov'22	-1,2	2,8	2,5	1,9	3,3	2,9	3,2	1,0	1,4	-3,3	-0,9	1,9
In vH geg. Vorperiode	-0,2	Nov'22	-	-0,5	-0,2	-0,5	-0,3	-0,1	0,2	0,1	0,2	-	-	-
Hand.gew. Euro (99.1=100)														
	95,9	Nov'22	95,3	94,8	95,9	95,9	95,4	95,0	95,2	96,3	98,1	99,7	95,4	96,5
In vH geg. Vorjahr	-1,7	Nov'22	-4,6	-3,7	-1,7	-1,2	-1,3	-1,9	-0,7	0,5	2,3	0,3	-4,3	1,1
In vH geg. Vorperiode	1,1	Nov'22	-	0,7	1,1	0,0	-0,6	-0,4	0,2	0,2	0,3	-	-	-

Welt: Preise und USA

Letzter Wert	YTD	10'22	11'22	12'22	1'23	2'23	3'23	6'23	12'23	2021	2022	2023
--------------	-----	-------	-------	-------	------	------	------	------	-------	------	------	------

Rohstoffpreise, 2015=100

Insgesamt	275,7	Nov'22	295,6	280,5	275,7	277,9	288,9	301,4	310,8	286,9	274,4	187,5	294,1	286,8
In vH geg. Vorjahr	19,1	Nov'22	62,1	7,2	19,1	14,0	17,6	16,7	-8,8	-3,6	-1,2	87,6	56,9	-2,5
In vH geg. Vorperiode	-1,7	Nov'22	-	-13,1	-1,7	0,8	4,0	4,3	3,1	-2,8	0,1	-	-	-
Ohne Energie	130,9	Nov'22	151,6	130,9	130,9	130,9	131,1	131,1	131,3	131,7	132,7	143,2	149,9	131,8
In vH geg. Vorjahr	-8,2	Nov'22	6,2	-9,5	-8,2	-10,8	-16,0	-20,6	-26,4	-14,9	1,4	43,2	4,7	-12,1
In vH geg. Vorperiode	0,0	Nov'22	-	-2,5	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	-	-	-
Energie	329,4	Nov'22	349,0	335,9	329,4	332,5	347,6	364,7	377,5	344,6	327,1	204,0	347,7	344,4
In vH geg. Vorjahr	24,5	Nov'22	77,1	10,1	24,5	18,9	24,7	24,5	-5,9	-1,7	-1,6	104,1	70,4	-0,9
In vH geg. Vorperiode	-1,9	Nov'22	-	-14,4	-1,9	0,9	4,5	4,9	3,5	-3,3	0,1	-	-	-
Rohöl, Brent US\$/Barrel	91,0	Nov'22	101,5	93,1	91,0	89,8	95,6	101,1	105,2	104,8	100,6	70,4	100,6	102,3
In vH geg. Vorjahr	12,7	Nov'22	44,9	11,3	12,7	20,8	11,8	5,6	-9,0	-12,7	12,0	66,5	42,8	1,7
In vH geg. Vorperiode	-2,3	Nov'22	-	3,3	-2,3	-1,3	6,5	5,8	4,1	-0,9	0,0	-	-	-

Konsumentenpreise, 2010=100

Industrieländer	130,5	Okt'22	127,0	130,5	131,0	131,5	132,0	132,5	133,0	134,0	135,5	119,0	127,7	134,0
In vH geg. Vorjahr	8,2	Okt'22	7,3	8,2	7,7	7,7	7,3	7,1	6,2	4,7	3,0	3,2	7,3	4,9
In vH geg. Vorperiode	0,8	Okt'22	-	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	-	-	-

USA

Kons.preise, 1982-84=100	298,1	Okt'22	291,5	298,1	298,9	300,0	301,2	302,1	302,9	304,8	307,1	271,0	292,8	304,7
In vH geg. Vorjahr	7,8	Okt'22	8,2	7,8	7,3	7,1	6,8	6,3	5,3	3,2	2,4	4,7	8,1	4,1
In vH geg. Vorperiode	0,4	Okt'22	-	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	-	-	-
Zinsen														
Fed. Funds Rate (Ziel)	4,00	Nov'22	1,80	3,25	4,00	4,50	4,50	4,75	5,00	5,00	5,00	0,3	2,0	4,9
Fed. Funds Rate (Effektiv)	3,8	Nov'22	1,5	3,1	3,8	4,1	4,4	4,6	4,7	4,9	4,9	0,1	1,7	4,8
Umlaufrendite, 1 Jahr	4,7	Nov'22	2,6	4,4	4,7	4,8	4,8	5,0	5,0	4,9	4,9	0,1	2,8	4,9
Umlaufrendite, 10 Jahre	3,9	Nov'22	2,9	4,0	3,9	3,6	3,5	3,4	3,2	2,9	3,4	1,4	3,0	3,2
Swap, 1 J. vs 3-M. Libor	5,2	Nov'22	3,0	4,8	5,2	5,1	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	0,2	3,1	5,1
Swap, 10 J. vs 3-M. Libor	3,9	Nov'22	2,9	4,0	3,8	3,6	3,5	3,4	3,3	3,0	3,5	1,4	3,0	3,3

EWU: Konjunktur und Preise

	Letzter Wert	YTD	10'22	11'22	12'22	1'23	2'23	3'23	6'23	12'23	2021	2022	2023	
Verarbeitendes Gewerbe														
Produktion, 2015=100	108,9	Sep'22	106,5	107,1	106,7	106,3	106,1	106,2	106,4	107,1	108,9	105,4	106,5	107,3
In vH geg. Vorjahr	5,3	Sep'22	0,9	4,5	1,5	-1,0	-0,1	-0,6	1,6	-0,4	2,4	8,7	1,1	0,7
In vH geg. Vorperiode	1,5	Sep'22	-	-1,6	-0,5	-0,4	-0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	-	-	-
Kapazitätsausl., in vH	81,4	Dez'22	82,2	81,4	81,4	81,4	80,4	80,4	80,4	80,0	81,1	81,4	82,2	80,5
In vH geg. Vorjahr	-1,6	Dez'22	0,9	-1,6	-1,6	-1,6	-2,4	-2,4	-2,4	-3,0	-0,4	9,3	0,9	-2,0
In vH geg. Vorperiode	0,0	Dez'22	-	-1,1	0,0	0,0	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Arbeitsmarkt														
Tariflöhne, 2010=100	125,5	Sep'22	124,8	126,0	126,5	126,9	127,3	127,7	128,1	129,2	131,6	121,6	125,2	129,4
In vH geg. Vorjahr	2,9	Sep'22	2,9	3,1	3,2	3,1	3,0	2,9	2,9	3,3	3,7	1,6	3,0	3,3
In vH geg. Vorperiode	0,1	Sep'22	-	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-	-	-
Beschäftigung, Millionen	154,7	Sep'22	154,6	154,7	154,5	154,4	154,3	154,1	154,0	153,8	153,8	150,6	154,6	153,9
In vH geg. Vorjahr	1,7	Sep'22	3,2	1,4	1,1	0,7	0,4	0,0	-0,3	-0,7	-0,4	1,3	2,6	-0,4
In vH geg. Vorperiode	0,0	Sep'22	-	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	-0,06	Sep'22	-	-0,10	-0,12	-0,13	-0,13	-0,12	-0,10	-0,06	0,03	1,97	3,97	-0,68
Arbeitslose, Millionen	11,0	Sep'22	11,2	11,1	11,2	11,3	11,4	11,6	11,7	11,9	12,1	12,6	11,2	11,9
In vH geg. Vorjahr	-8,9	Sep'22	-13,5	-7,1	-4,3	-2,1	0,2	2,3	3,7	7,1	6,5	-2,0	-11,4	6,1
In vH geg. Vorperiode	-0,6	Sep'22	-	0,9	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9	0,6	0,1	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	-0,07	Sep'22	-	0,10	0,11	0,12	0,12	0,11	0,10	0,07	0,01	-0,26	-1,44	0,68
Arbeitslosenrate, in vH	6,6	Sep'22	6,7	6,7	6,8	6,8	6,9	7,0	7,0	7,2	7,3	7,7	6,7	7,1
Preise														
Importpreise, 2015=100	152,3	Sep'22	142,0	151,4	151,3	152,2	154,1	155,8	157,0	156,1	156,4	108,9	144,4	156,0
In vH geg. Vorjahr	34,5	Sep'22	35,1	27,7	25,2	25,7	21,8	21,1	14,0	7,0	2,7	14,8	32,6	8,0
In vH geg. Vorperiode	-0,7	Sep'22	-	-0,6	-0,1	0,6	1,2	1,1	0,8	-0,3	0,2	-	-	-
Lohnstückkosten, 2015=100	114,5	Jun'22	114,3	115,8	115,8	115,8	116,6	116,6	116,6	117,2	119,1	111,8	114,8	117,8
In vH geg. Vorjahr	3,2	Jun'22	2,7	2,6	2,6	2,6	2,3	2,3	2,3	2,4	2,8	0,2	2,7	2,6
In vH geg. Vorperiode	0,0	Jun'22	-	0,7	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Kons.preise, 2015=100	120,8	Okt'22	116,0	120,8	121,0	121,7	122,3	122,8	123,3	124,7	127,2	107,8	116,9	124,8
In vH geg. Vorjahr	10,6	Okt'22	8,1	10,6	10,0	10,2	9,6	9,1	7,7	7,1	4,5	2,6	8,5	6,7
In vH geg. Vorperiode	1,4	Okt'22	-	1,4	0,2	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	-	-	-

EWU: Geld- und Kapitalmarkt

	Letzter Wert	YTD	10'22	11'22	12'22	1'23	2'23	3'23	6'23	12'23	2021	2022	2023	
Geldpolitik														
Geldmenge M3, Mrd. Euro	16141	Okt'22	15854	16141	16227	16298	16347	16412	16470	16602	16794	15016	15923	16604
In vH geg. Vorjahr	5,3	Okt'22	6,2	5,3	5,4	5,3	5,2	5,2	5,2	4,6	3,0	8,5	6,0	4,3
In vH geg. Vorperiode	-0,5	Okt'22	-	-0,5	0,5	0,4	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2	-	-	-
EZB Zinsen														
Reposatz	2,00	Nov'22	0,50	1,25	2,00	2,50	2,50	3,00	3,25	3,50	3,50	0,0	0,7	3,3
Einlagenzinssatz	1,50	Nov'22	0,00	0,75	1,50	2,00	2,00	2,50	2,75	3,00	3,00	-0,5	0,2	2,8
Geldmarkt														
Tagesgeld (€STR)	1,4	Nov'22	-0,2	0,7	1,4	1,7	1,9	2,3	2,6	2,9	2,9	-0,5	0,0	2,7
Euribor														
1-Monat	1,4	Nov'22	-0,1	0,9	1,4	1,8	2,0	2,4	2,7	3,1	3,0	-0,6	0,1	2,9
3-Monate	1,8	Nov'22	0,2	1,4	1,8	2,1	2,3	2,6	2,9	3,2	3,2	-0,6	0,3	3,0
6-Monate	2,3	Nov'22	0,5	2,0	2,3	2,4	2,6	2,9	3,1	3,4	3,3	-0,5	0,7	3,2
12-Monate	2,8	Nov'22	0,9	2,6	2,8	2,9	3,2	3,4	3,6	3,8	3,6	-0,5	1,1	3,6
Staatsanleihen*														
Insgesamt	2,2	Nov'22	1,1	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0	1,9	2,1	2,5	-0,3	1,2	2,2
1-2 Jahre	2,1	Nov'22	0,5	1,9	2,1	2,1	2,3	2,5	2,6	2,8	2,7	-0,7	0,7	2,7
2-3 Jahre	2,2	Nov'22	0,8	2,1	2,2	2,1	2,2	2,4	2,4	2,6	2,6	-0,7	0,9	2,5
3-4 Jahre	2,1	Nov'22	0,8	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,6	-0,6	0,9	2,4
4-5 Jahre	2,1	Nov'22	0,9	2,2	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1	2,3	2,5	-0,6	1,0	2,3
5-6 Jahre	2,1	Nov'22	1,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,5	-0,5	1,1	2,2
6-7 Jahre	2,2	Nov'22	1,0	2,2	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,5	-0,5	1,1	2,2
7-8 Jahre	2,2	Nov'22	1,1	2,3	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	2,5	-0,4	1,2	2,1
8-9 Jahre	2,1	Nov'22	1,1	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,5	-0,4	1,2	2,1
9-10 Jahre	2,2	Nov'22	1,2	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,8	2,4	-0,3	1,2	2,0
Fair Value, 10 Jahre	4,4	Nov'22	3,0	4,2	4,4	4,3	4,4	4,4	4,4	4,0	4,1	1,3	3,1	4,1

*) Deutschland

EWU: Staatsanleihen, Swaps und Pfandbriefe

	Letzter Wert	YTD	10'22	11'22	12'22	1'23	2'23	3'23	6'23	12'23	2021	2022	2023	
Staatsanleihen*														
Insgesamt	2,2	Nov'22	1,1	2,3	2,2	2,0	2,0	1,9	2,1	2,5	-0,3	1,2	2,2	
1-2 Jahre	2,1	Nov'22	0,5	1,9	2,1	2,1	2,3	2,5	2,6	2,8	2,7	-0,7	0,7	2,7
2-3 Jahre	2,2	Nov'22	0,8	2,1	2,2	2,1	2,2	2,4	2,4	2,6	2,6	-0,7	0,9	2,5
3-4 Jahre	2,1	Nov'22	0,8	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,6	-0,6	0,9	2,4
4-5 Jahre	2,1	Nov'22	0,9	2,2	2,1	2,0	2,0	2,1	2,1	2,3	2,5	-0,6	1,0	2,3
5-6 Jahre	2,1	Nov'22	1,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,5	-0,5	1,1	2,2
6-7 Jahre	2,2	Nov'22	1,0	2,2	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,5	-0,5	1,1	2,2
7-8 Jahre	2,2	Nov'22	1,1	2,3	2,2	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	2,5	-0,4	1,2	2,1
8-9 Jahre	2,1	Nov'22	1,1	2,2	2,1	1,9	1,9	1,8	1,8	1,9	2,5	-0,4	1,2	2,1
9-10 Jahre	2,2	Nov'22	1,2	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,8	2,4	-0,3	1,2	2,0
Fair Value, 10 Jahre	4,4	Nov'22	3,0	4,2	4,4	4,3	4,4	4,4	4,4	4,0	4,1	1,3	3,1	4,1
Swaps, vs. 6-Monats Euribor														
1 Jahr	2,8	Nov'22	0,9	2,6	2,8	2,9	3,1	3,3	3,5	3,7	3,5	-0,5	1,1	3,5
2 Jahre	2,9	Nov'22	1,3	2,9	2,9	3,0	3,0	3,2	3,2	3,4	3,4	-0,5	1,5	3,3
3 Jahre	2,9	Nov'22	1,5	2,9	2,9	2,8	2,8	2,9	2,9	3,1	3,3	-0,4	1,6	3,1
4 Jahre	2,8	Nov'22	1,6	3,0	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	2,9	3,2	-0,3	1,7	2,9
5 Jahre	2,8	Nov'22	1,6	3,0	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7	3,2	-0,3	1,7	2,8
6 Jahre	2,8	Nov'22	1,7	3,0	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	3,2	-0,2	1,7	2,8
7 Jahre	2,8	Nov'22	1,7	3,1	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,7	3,2	-0,1	1,8	2,8
8 Jahre	2,8	Nov'22	1,8	3,1	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	3,2	-0,1	1,8	2,8
9 Jahre	2,8	Nov'22	1,8	3,1	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	3,1	0,0	1,9	2,8
10 Jahre	2,8	Nov'22	1,8	3,1	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	3,1	0,1	1,9	2,8
15 Jahre	2,9	Nov'22	1,9	3,1	2,9	2,6	2,6	2,5	2,4	2,5	3,1	0,3	2,0	2,7
20 Jahre	2,7	Nov'22	1,9	2,9	2,7	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4	3,2	0,4	1,9	2,6
Pfandbriefe, Bundesbank*														
1-2 Jahre	2,8	Nov'22	1,1	2,7	2,8	2,9	3,1	3,4	3,5	3,7	3,6	-0,5	1,3	3,5
2-3 Jahre	2,7	Nov'22	1,3	2,7	2,7	2,7	2,9	3,2	3,3	3,5	3,5	-0,4	1,4	3,4
3-4 Jahre	2,8	Nov'22	1,4	2,9	2,8	2,7	2,9	3,1	3,1	3,3	3,4	-0,3	1,6	3,3
4-5 Jahre	2,9	Nov'22	1,6	3,0	2,9	2,7	2,8	3,0	3,0	3,2	3,4	-0,3	1,7	3,2
5-6 Jahre	2,9	Nov'22	1,6	3,0	2,9	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,3	-0,2	1,7	3,1
6-7 Jahre	2,9	Nov'22	1,7	3,1	2,9	2,7	2,7	2,8	2,8	2,9	3,3	-0,2	1,8	3,0
7-8 Jahre	2,9	Nov'22	1,8	3,1	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8	3,3	-0,1	1,8	2,9
8-9 Jahre	2,9	Nov'22	1,8	3,1	2,9	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7	3,2	0,0	1,9	2,9
9-10 Jahre	2,9	Nov'22	1,9	3,2	2,9	2,7	2,7	2,6	2,5	2,7	3,2	0,0	1,9	2,8

*) Deutschland

EWU: Staatsanleihen und Unternehmensanleihen

	Letzter Wert	YTD	10'22	11'22	12'22	1'23	2'23	3'23	6'23	12'23	2021	2022	2023	
Staatsanleihen*														
Durchschnitt	2,8	Nov'22	1,8	3,0	2,8	2,7	2,7	2,6	2,8	3,4	0,3	1,9	3,0	
1-3 Jahre	2,3	Nov'22	0,8	2,2	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7	2,9	2,8	-0,6	1,0	2,8
3-7 Jahre	2,5	Nov'22	1,3	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,7	3,0	3,0	-0,3	1,4	2,7
7-10 Jahre	2,7	Nov'22	1,7	2,9	2,7	2,6	2,5	2,5	2,4	2,5	3,1	0,0	1,8	2,7
> 10 Jahre	3,0	Nov'22	2,1	3,2	3,0	2,8	2,7	2,7	2,7	2,9	3,6	0,7	2,2	3,1
Unternehmensanleihen, AAA*														
Durchschnitt	3,0	Nov'22	1,9	3,2	3,0	3,9	4,0	4,0	4,3	4,6	0,2	2,1	4,3	
1-3 Jahre	2,8	Nov'22	1,2	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,1	3,2	3,1	-0,5	1,3	3,1
3-7 Jahre	2,9	Nov'22	1,7	3,1	2,9	2,9	2,8	2,9	2,9	3,0	3,3	-0,2	1,8	3,1
7-10 Jahre	3,0	Nov'22	1,9	3,2	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,7	3,4	0,0	1,9	2,9
> 10 Jahre	3,1	Nov'22	2,1	3,3	3,1	2,9	2,9	2,8	2,7	3,0	3,7	0,4	2,2	3,2
Unternehmensanleihen, AA*														
Durchschnitt	3,2	Nov'22	2,1	3,4	3,2	3,0	2,9	2,9	3,0	3,4	0,5	2,2	3,2	
1-3 Jahre	3,0	Nov'22	1,3	3,0	3,0	2,9	3,0	3,2	3,2	3,4	3,3	-0,4	1,4	3,3
3-7 Jahre	3,3	Nov'22	1,9	3,5	3,3	3,1	3,1	3,0	3,0	3,2	3,5	-0,1	2,0	3,2
7-10 Jahre	3,0	Nov'22	1,9	3,2	3,0	2,9	2,8	2,8	2,7	2,8	3,4	0,1	2,0	3,0
> 10 Jahre	3,3	Nov'22	2,3	3,5	3,3	3,1	3,1	3,1	3,0	3,4	4,1	0,9	2,4	3,5
Unternehmensanleihen, A*														
Durchschnitt	3,6	Nov'22	2,2	3,8	3,6	3,5	3,4	3,4	3,3	3,5	3,9	0,1	2,3	3,6
1-3 Jahre	3,2	Nov'22	1,5	3,2	3,2	3,1	3,3	3,4	3,4	3,6	3,5	-0,3	1,6	3,5
3-7 Jahre	3,6	Nov'22	2,2	3,9	3,6	3,4	3,4	3,4	3,3	3,5	3,7	0,0	2,3	3,5
7-10 Jahre	3,8	Nov'22	2,5	4,2	3,8	3,6	3,4	3,3	3,1	3,1	3,8	0,3	2,6	3,4
> 10 Jahre	3,7	Nov'22	2,7	4,1	3,7	3,4	3,3	3,3	3,2	3,4	4,1	0,7	2,8	3,6
Unternehmensanleihen, BBB*														
Durchschnitt	4,0	Nov'22	2,6	4,3	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9	4,1	4,4	0,4	2,7	4,2
1-3 Jahre	3,6	Nov'22	1,8	3,7	3,6	3,4	3,5	3,6	3,6	3,8	3,7	-0,1	2,0	3,7
3-7 Jahre	4,0	Nov'22	2,5	4,3	4,0	3,8	3,7	3,7	3,7	3,9	4,1	0,2	2,7	3,9
7-10 Jahre	4,2	Nov'22	3,0	4,6	4,2	4,0	3,9	3,8	3,7	3,8	4,4	0,6	3,1	4,0

*) 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

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.