

Verehrte Leserinnen und Leser,



die erneute Eskalation der Ukraine-Krise durch die russische Anerkennung von Teilen der Ukraine als selbständige Staaten haben die Aktienmärkte bemerkenswert robust weggesteckt. Gewiss war in den Tagen und Wochen zuvor bereits einiges an Risiken eingepreist worden. Nicht nur der geopolitische Konflikt in Osteuropa, sondern auch die geldpolitische Wende haben dazu geführt, dass die Kurse etwa beim Dax um fast 10 Prozent unter den Jahresanfangsstand gerutscht sind.

Die Risiken sind klar zu benennen. Erste ökonomische Sanktionen durch europäische Staaten sowie die USA gegenüber Russland werden die Konjunktur nicht abwürgen. Erst eine Eskalationsspirale von militärischen Aktionen und ökonomischen Sanktionen- und Gegensanktionen könnte erhebliche negative konjunkturelle Auswirkungen haben. Ob diese Sanktions-Stufenleiter auch tatsächlich erklommen wird, ist gegenwärtig nicht abzuschätzen. Insofern bleibt die Risikolage angespannt, und die Märkte werden auch noch für eine geraume Zeit politische Entspannungen als Erholungs-

anlass nehmen, weitere Eskalationen jedoch mit Kursrückgängen quittieren. Insofern ist vorübergehend eine etwas vorsichtigere Ausrichtung in der taktischen Portfolioaufstellung ratsam, bis sich die geopolitische Dynamik etwas gelegt hat. Sollte der Konflikt eingefroren werden, werden sich die Märkte wieder anderen Themen zuwenden. Es bleibt dabei, dass langfristig die realwirtschaftlichen Umfeldbedingungen für die Aktienmärkte intakt sind. Insofern bilden die in den kommenden Wochen immer noch wahrscheinlichen Schwankungen auch Chancen zum günstigen Aufbau langfristiger Positionen.

Ihr

Jörg Boysen
Chefanlagestrategie Deka Investment

Aktuelle Positionierung

In der Asset Allokation bleibt es auf Sicht der kommenden Monate bei einer Präferenz für Aktien gegenüber Anleiheanlagen. Den Umfang der taktischen Übergewichtung haben wir angesichts der schwelenden Russland-Ukraine-Krise aber auch wegen erhöhter Risiken rund um die anstehenden Fed-Leitzinsanhebungen in den letzten Wochen zurückgefahren. Entlang des makroökonomischen Hauptszenarios einer begrenzten militärischen Eskalation sollte die globale Konjunktur und damit die Firmengewinne ihren positiven Wachstumstrend fortsetzen. Weitere Aktienschwäche dürfte daher eher die Chance für antizyklische Zukäufe bieten. Da ein langfristiger Trendwechsel am Aktienmarkt unwahrscheinlich bleibt, sind (sehr) attraktive Niveaus bereits in Sichtweite. Angesichts der gewiss unsicheren Situation sollten aktive Gewichtungen in nur begrenztem Ausmaß eingegangen und von einem konsequenten Risikomanagement begleitet werden. Innerhalb der Income-Segmente haben wir eine taktisch leicht vorsichtigere Haltung bei Unternehmensanleihen guter Bonität eingenommen. Das Segment sollte im Zuge des weitergehenden Renditeanstiegs zunächst noch belastet bleiben. Erhöhte Ausfallrisiken sehen wir jedoch nicht. Gold bleibt eine attraktive Beimischung im Multi-Asset-Kontext.

	Taktische Sicht 1-6M	Strategische Sicht >12M
Aktien		
Staatsanleihen Entwickelte Märkte		
Staatsanleihen Emerging Markets		
Credit Investmentgrade		
High Yield		
FX EURUSD		
Gold		

Wirtschaftliche Folgen noch nicht absehbar

Nachdem Russland Tatsachen erschaffen hat, erscheint eine grundlegende diplomatische Lösung des Konfliktes um die Ukraine nicht mehr wahrscheinlich. Vielmehr befinden wir uns in einer neuen Eskalationsphase, die unterschiedliche Formen annehmen kann. Mit diplomatischen Bemühungen kann der Konflikt in der aktuellen Phase ähnlich wie in 2014 eingefroren werden. Es bleibt allerdings unklar, ob Russland die Separatistengebiete nur in ihren faktischen Grenzen anerkannt hat. Denn die selbst ernannten Republiken erheben Anspruch auf das gesamte Territorium ihrer ehemaligen administrativen Region, ein Großteil davon wird allerdings von der ukrainischen Zentralregierung kontrolliert. Das birgt ein Risiko von direkten militärischen Auseinandersetzungen zwischen der ukrainischen und der russischen Armee in den Regionen Donezk und Luhansk. Ein militärisches Eskalationsszenario reicht bis hin zu einer Besetzung eines großen Teils des ukrainischen Staatsgebietes durch russische (Boden-)Truppen. Massive Cyber-Angriffe Russlands auf kritische Infrastruktur in der Ukraine oder im Westen wären ein weiterer Eskalationsstrang.

Der Westen hat eine schnelle und entschiedene Sanktionsantwort auf jegliche militärischen Übergriffe auf das ukrainische Hoheitsgebiet angekündigt. Die Sanktionen dürften einige der folgenden Maßnahmen umfassen:

- persönliche Sanktionen gegen die russische Führung – einschließlich Präsident Putin – und die Wirtschaftselite,
- Exportverbot für Hochtechnologiegüter nach Russland,
- Sanktionen gegen Nord Stream 2,
- Verbot von allen Transaktionen mit neu begebenen russischen Staatsanleihen,
- Sanktionen gegen einige große russische Finanzinstitute (inklusive deren Ausschluss aus US-Dollar- und/oder EUR-Transaktionen, ggf. auch aus dem internationalen Zahlungsnetzwerk SWIFT).

Die Sanktionen gegen die systemrelevanten russischen Finanzinstitute dürften die größten Kollateralschäden für die Industrienationen mit sich bringen, weil sie die russische Außenhandelsaktivität massiv einschränken würden. Dies hätte insbesondere für die Rohstoffmärkte in Europa deutliche Konsequenzen. Deshalb erwarten wir, dass der Westen seine Sanktionsantworten entsprechend dem Ausmaß der russischen Aktivitäten fein austarieren wird.

Vorerst haben die USA am 21. Februar nur die Finanzierung der Separatistengebiete mit Sanktionen belegt, weitere Maßnahmen dürften im Verlauf der Woche folgen. Aus dem in den USA und der EU diskutierten Sanktionskatalog sind in der aktuellen Konfliktphase vor allem einige persönliche Sanktionen gegen die russische Führungs- und Wirtschaftselite sowie ein Verbot von Transaktionen mit neu begebenen russischen Staatsanleihen zu erwarten. Auch Exportverbote

im Technologiebereich oder Sanktionen gegen die Pipeline Nord Stream 2 sind sehr wahrscheinlich. Die systemischen Sanktionen gegen russische Finanzinstitute, die deren Zugang zu Transaktionen in US-Dollar oder Euro deutlich einschränken würden, dürften für die Stufe einer scharfen Eskalation mit einer breit angelegten Invasion Russlands in die Ukraine vorbehalten werden. Die russische Exporttätigkeit dürfte durch die westlichen Sanktionen in der aktuellen Eskalationsphase vorerst nicht zum Erliegen kommen, sodass eine physische Rohstoffknappheit vorerst unwahrscheinlich erscheint.

Der Anteil der russischen Ex- und Importe liegt jeweils bei etwa zwei Prozent des deutschen Außenhandels. Von der Exportseite hätten Lieferstopps nach Russland kaum Auswirkungen auf die deutsche Konjunktur. Bei den Importen kommt es weniger auf den russischen Anteil an, vielmehr auf das, was importiert wird. Mit Rohöl und Erdgas sowie mit Basismetallen ergibt sich schon ein potenzieller Bremshebel für die deutsche Konjunktur. Insbesondere Erdgas ist vornehmlich pipelinegebunden und daher nicht einfach ersetzbar. Es kommt jetzt ganz auf die weiteren Stufen von Sanktionen und Gegensanktionen an. Eine erste Sanktionswelle durch Europa und die USA dürften persönliche Beschränkungen für russische Politiker sowie Lieferbeschränkungen für wichtige Güter enthalten, auf die Russland ebenfalls nur mit eher niederschweligen Maßnahmen antworten dürfte. Die daraus folgende weitere Verteuerung von Energierohstoffen ist nicht förderlich für die Konjunktur, dürfte aber verkraftbar sein. Schwieriger könnte es werden, wenn sich Sanktionen und Gegensanktionen aufschaukeln, wenn etwa ein Abschneiden der russischen Banken durch einen Stopp von Erdgaslieferungen oder Metallen beantwortet würde. Physische Lieferkürzungen können in Europa und anderswo die Produktionsbänder schnell anhalten lassen und sind daher für die Konjunktur problematischer als steigende Preise.

Vor der weiteren Eskalation durch die russische Ernennung von Teilen der Ukraine zu eigenen Staaten sah es gut aus in der Konjunktur, wie der in der zweiten Februarhälfte veröffentlichte ifo Geschäftsklimaindex zeigte. Das ifo Geschäftsklima hatte mit einem Plus von 3,2 Punkten den sechststärksten Anstieg seiner Geschichte hingelegt. Dieser zweite Anstieg in Folge würde – unter normalen Umständen – mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 70 % einen Trendwechsel nach oben anzeigen. Die Verbesserung ging von der Lageeinschätzung, aber mehr noch von den Geschäftserwartungen aus. Doch die negativen politischen Geschehnisse in Osteuropa waren in den Februar-Umfragen noch nicht berücksichtigt. Auch wenn der Russland-Ukraine-Konflikt die deutsche Volkswirtschaft nicht gleich in die Rezession zurückführen wird, ist er doch ein Dämpfer für die Konjunktur, für die gerade wieder erste zarte Hoffnungszeichen aufgekommen waren.

ASSET ALLOKATION

Die Russland-Ukraine-Krise hat sich weiter zugespitzt. Der russische Präsident Wladimir Putin hat am 21. Februar die Unabhängigkeit der ukrainischen Regionen Donezk und Luhansk anerkannt. Um diesen Schritt durchzusetzen, wird es wahrscheinlich zu einer Teilbesetzung der Ukraine durch russisches Militär kommen. Weitere Entwicklungen, auch hinsichtlich der Wirkung von Sanktionen westlicher Industrieländer, sind zum jetzigen Zeitpunkt ungewiss.

Die Eskalation stellt eine Belastung für die Kapitalmärkte und ganz besonders eine Bedrohung für den Frieden in Europa dar – zumindest kurzfristig. Deutliche Kursrückgänge sind in Anbetracht der gestiegenen Unsicherheit und erhöhter Risikoprämien nachvollziehbar und in Folge der jüngsten Entwicklungen bereits in Teilen eskomptiert. Aus der Analyse früherer militärischer Konflikte zeigt sich, dass der durchschnittliche Verlust (bezogen auf das geopolitische Ereignis allein) an den Aktienmärkten etwa 6 bis 10% betrug und damit im Ausmaß eher „begrenzt“ blieb. Mittel- bis langfristig anhaltende und damit umfangreiche Kursrückgänge, im Umfang von mehr als 20%, stehen aus unserer Sicht vor allem in Abhängigkeit zum globalen Konjunkturtrend. Der deutliche Anstieg in den Energiepreisen (Öl und Gas) droht den inflationären Druck zwar weiter anzuhetzen. Der Effekt sollte allerdings nur temporär sein und das globale Wachstum lediglich moderat belasten. Bereits jetzt ist an den großen Aktienmärkten eine spürbare Wachstumsabkühlung, aber keine Rezession, in den Bewertungen eingepreist. Kurzfristig dürften die Marktschwankungen und die Risikoaversion von Investoren jedoch hoch bleiben, solange sich keine Lösung des Konfliktes abzeichnet und eine damit weiter schwelende Krisenlage vorliegt. Der Umfang der Belastungen wird sich dabei an den weiteren Eskalationsstufen von militärischen Aktionen und ökonomischen Sanktionen und Gegensanktionen bemessen. Dies dürfte für anhaltende Unsicherheit und hohe Kursschwankungen an den Aktien- und Spread-Märkte sorgen.

Aus unserer Sicht finden die Kursrückgänge seit Jahresbeginn nicht ausschließlich ihren Ursprung in der Russland-Ukraine-Krise. Vielmehr hat in den ersten Handelswochen des neuen Börsenjahres die absehbar restriktivere Fed- und EZB-Geldpolitik und der damit einhergehend schnelle Renditeanstieg für eine erste deutliche Bewertungskorrektur gesorgt. Die geopolitische Krise hat diesen Trend beschleunigt. Trotz der zahlreichen Belastungsthemen gehen wir zum jetzigen Zeitpunkt nicht von einem strukturellen Trendwechsel aus.

Euro-Aktienmarkt forciert Korrekturbewegung

– Kursverluste im Umfeld intakter Konjunkturbewegung begrenzt



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 02.01.2020 – 21.02.2022

Angesichts der bereits seit längerem bestehenden Unsicherheit haben wir in der Anlagestrategie unsere Risikoneigung über die letzten Wochen und Monate kontinuierlich in Richtung einer weitgehend neutralen Positionierung zurückgefahren. Jüngste Aktionen stellten den Abbau von Übergewichtungen in europäischen Aktien wie auch die Untergewichtung von EUR-IG-Unternehmensanleihen dar. Gold als diversifizierendes Krisen-Asset halten wir unverändert für eine attraktive Beimischung. Für Portfolien ohne Rohstoffe kann eine taktische Erhöhung von defensiven Währungen zur Ausbalancierung von Portfoliorisiken aussichtsreich erscheinen.

Verlauf von Kurzläufnern wichtig für den Aktien-trend

– Erst Renditeumkehr ging mit Bear-Market-Beginn einher



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 07.01.2000 – 21.02.2022

Wie in allen Krisen ist eine möglichst breit diversifizierte Vermögensaufstellung lohnenswert. Im Hauptszenario rechnen wir mit begrenzten militärischen Aktionen sowie darauffolgenden ökonomischen Beschränkungen. Es bleibt allerdings bei einem regionalen geopolitischen Konflikt. In der Konsequenz sollte die Konjunktur, nach einer Phase der Unsicherheit, den nach der Corona-Pandemie eingeschlagenen positiven globalen Wachstumstrend fortsetzen. Deutliche Kursabschläge können aus Sicht der Anlagestrategie in diesem Umfeld Möglichkeiten zum langfristigen Einstieg in Aktien bieten. In der Taktik würden wir – abgeleitet aus dem Hauptszenario einer begrenzten Eskalation und der mittelfristigen Fortsetzung des positiven Wachstumstrends – eine weitergehende Marktschwäche eher zum antizyklischen Aufbau als prozyklischen Abbau nutzen. Zur bestmöglichen Umsetzung und strategischen Partizipation an den strukturellen Wachstumspotentialen am Kapitalmarkt bieten sich vor allem Fondssparpläne an.

Tabellenanhang Wertentwicklung:

Euro STOXX 50

21.02.1999	21.02.2000	21.02.2001	21.02.2002	21.02.2003	21.02.2004	21.02.2005	21.02.2006	21.02.2007
21.02.2000	21.02.2001	21.02.2002	21.02.2003	21.02.2004	21.02.2005	21.02.2006	21.02.2007	21.02.2008
47,37%	-12,33%	-21,12%	-36,56%	31,52%	5,48%	23,37%	11,99%	-10,73%
21.02.2009	21.02.2010	21.02.2011	21.02.2012	21.02.2013	21.02.2014	21.02.2015	21.02.2016	21.02.2017
21.02.2010	21.02.2011	21.02.2012	21.02.2013	21.02.2014	21.02.2015	21.02.2016	21.02.2017	21.02.2018
38,86%	7,84%	-15,63%	1,50%	21,39%	11,46%	-17,75%	16,31%	2,72%
21.02.2019	21.02.2020	21.02.2021						
21.02.2020	21.02.2021	21.02.2022						
16,44%	-2,29%	7,33%						

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

S&P 500

21.02.1999	21.02.2000	21.02.2001	21.02.2002	21.02.2003	21.02.2004	21.02.2005	21.02.2006	21.02.2007
21.02.2000	21.02.2001	21.02.2002	21.02.2003	21.02.2004	21.02.2005	21.02.2006	21.02.2007	21.02.2008
8,62%	-6,75%	-13,89%	-21,53%	34,89%	5,02%	6,78%	13,61%	-7,90%
21.02.2009	21.02.2010	21.02.2011	21.02.2012	21.02.2013	21.02.2014	21.02.2015	21.02.2016	21.02.2017
21.02.2010	21.02.2011	21.02.2012	21.02.2013	21.02.2014	21.02.2015	21.02.2016	21.02.2017	21.02.2018
44,04%	21,08%	1,43%	10,29%	22,22%	14,92%	-9,12%	23,34%	14,20%
21.02.2019	21.02.2020	21.02.2021						
21.02.2020	21.02.2021	21.02.2022						
20,28%	17,05%	11,32%						

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Autoren:

Jörg Boysen
Dr. Ulrich Kater
Christoph Witzke
Markus Zipperer

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Redaktionsschluss: 22.02.2022

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

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

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

Deutsche Börse: Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung REXX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. **JP Morgan:** Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified und EMBI Global Diversified (die „JPM-Indizes“) sind weit verbreitete Vergleichsindizes auf den internationalen Anleihenmärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen). **ICE Data Indices:** Die hier abgebildeten Indexdaten sind Eigentum der ICE Data Indices, LLC, ihrer Tochtergesellschaften („ICE Data“) und/oder ihrer Drittanbieter. Sie wurden für den Gebrauch durch die DekaBank Deutsche Girozentrale lizenziert. ICE Data und ihre Drittanbieter übernehmen keine Haftung in Verbindung mit deren Nutzung. **FTSE:** FTSE® ist ein Firmenzeichen der London Stock Exchange Plc und der Financial Times Limited, „NAREIT®“ ist ein Firmenzeichen der National Association of Real Estate Investment Trusts „NAREIT®“ und „EPRA®“ ist ein Firmenzeichen der European Public Real Estate Association („EPRA“). Die Verwendung der Firmenzeichen durch FTSE International Limited erfolgt in lizenzierter Weise. Der Deka Global Real Estate Top 50 in EUR wird von FTSE berechnet. Das Produkt wird weder von FTSE, von Euronext N.V., von NAREIT noch von EPRA getragen, befürwortet, oder gefördert. Diese stehen in keiner Weise mit dem Produkt in Verbindung und übernehmen bezüglich dessen Ausgabe, Geschäftsbetrieb und Handel keine Haftung. **S&P:** S&P Indices ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor’s Financial Services LLC. **Nikkei:** Der Nikkei Stock Average („Index“) ist das geistige Eigentum von Nikkei Inc. (der „Indexsponsor“). Nikkei Digital Media, Inc. hat eine exklusive Lizenz von Nikkei Inc. zur Vergabe von Unterlizenzen zur Nutzung des Nikkei Stock Average an die DekaBank. „Nikkei“, „Nikkei Stock Average“ und „Nikkei 225“ sind die Dienstleistungsmarken des Indexsponsors. Der Indexsponsor behält sich sämtliche Rechte einschließlich des Urheberrechts an dem Index vor. **NASDAQ:** Die Nasdaq übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige hierin enthaltene Nasdaq-Daten. Die Nasdaq-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von der Nasdaq geprüft, gebilligt oder hergestellt **LPX:** „LPX®“ ist eine eingetragene Marke der LPX GmbH, Zürich, Schweiz. Jede Nutzung der LPX Marke und/oder der LPX Indizes ist ohne eine Lizenzvereinbarung nicht gestattet. **Euribor:** EURIBOR® und EONIA® sind eingetragene Marken von Euribor-EBF a.i.s.b.l. Alle Rechte vorbehalten. **Dow Jones:** „Dow Jones®“, „DJ“, „Dow Jones Indexes“ sind Dienstleistungsmarken von Dow Jones Trademark Holdings, LLC („Dow Jones“) und wurden zum Gebrauch für bestimmte Zwecke durch die DekaBank [weiter] lizenziert. **Bloomberg:** BLOOMBERG und BLOOMBERG INDIZES sind Marken oder Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. Bloomberg Finance L.P. und seine Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“) oder Bloomberg Lizenzgeber besitzen alle Eigentumsrechte an den BLOOMBERG INDIZES. **iBOXX:** iBoxx ist eine Marke der International Index Company Limited und wurde zur Nutzung durch [Name des Kunden] lizenziert. International Index Company Ltd, ihre Mitarbeiter, Lieferanten, Subunternehmer und Vertreter („International Index Company verbundenen Personen“) übernehmen keine Garantie für die Vollständigkeit oder Richtigkeit von [Produktname] oder sonstigen in Verbindung mit [Produktname] übermittelten Informationen. Daneben werden für die Daten oder die Nutzung von [Produktname] keine ausdrückliche implizite oder sonstige Zusicherung oder Gewährleistung in Bezug auf Zustand, ausreichende Qualität, Leistung oder Eignung zu einem bestimmten Zweck übernommen. Zusicherungen oder Gewährleistungen sind ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist. **STOXX:** EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke von STOXX Limited.



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

Telefon: (0 69) 7147 - 0
 Telefax: (0 69) 7147 - 1376
 www.deka.de