



**Gut reingerutscht ins Jahr 2017.**

Es scheint, als ob ein guter Vorsatz an den Kapitalmärkten für das Jahr 2017 darin bestanden hätte, es auf jeden Fall anders zu machen als beim Jahresstart 2016. Vor einem Jahr noch hatte China mit einem leicht enttäuschenden Einkaufsmanagerindex und einer Abschwächung des Renminbi für eine historisch schlechte erste Handelswoche beim DAX gesorgt. In diesem Jahr kam es tatsächlich anders: Der chinesische Einkaufsmanagerindex überraschte positiv und sämtliche globalen Risiken wurden fürs erste komplett ausgeblendet, was zu einer ungewöhnlich stetigen Entwicklung an den Aktienmärkten führte.

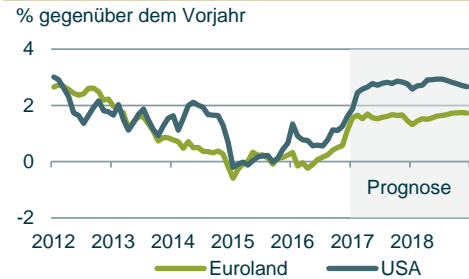
So weit, so gut. Ist dies ein klarer Fingerzeig, wie es in 2017 weitergeht? Obacht, denn nach wie vor ist die Liste der Risiken lang genug, um Marktschwankungen jederzeit aufflackern lassen zu können. Neben der Sorge um das chinesische Wachstum lauern vor allem politische Risiken. Zunächst lohnt ein Blick in die USA, wo Donald Trump als neuer Präsident zeigen muss, was er von seinen Ankündigungen umsetzen will. Wir gehen davon aus, dass das Staatsausgaben-Impuls schwächer als von den Märkten erwartet ausfallen wird. Hinzu dürften spürbare handelsbeschränkende Maßnahmen kommen, sodass insgesamt kurzfristig Enttäuschungspotenzial für die Märkte besteht.

Im Risikoszenario könnten deutlich inflationstreibende Maßnahmen der neuen Trump-Regierung dazu führen, dass die US-Notenbank Fed auf einen steileren Zinserhöhungspfad umschwenkt und damit eine baldige Rezession wahrscheinlicher wird. Nicht minder unangenehm wäre es, wenn anders als von uns erwartet bei den vielen anstehenden Wahlen in der Eurozone Parteien ans Ruder gelangen würden, die den Ausstieg aus dem Euro wollen und auch herbeiführen werden.

Im Hauptszenario indes wird sich die Rückkehr der Inflation maßvoll fortsetzen. So wird die Fed die Blaupause für den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik liefern. Diese besteht in einer Normalisierung der Geldpolitik, nicht jedoch in einer konjunkturgefährdenden Straffung. Mit steigenden Inflationsraten auch hierzulande nähert sich die EZB ihrem Inflationsziel. Sie bleibt freilich bis Ende 2018 unterhalb ihrer Zielgröße von knapp 2 %. Daher bleibt es noch länger bei der Nullzinswelt und dem fortgesetzten Wertpapierankaufprogramm in der Eurozone.

Im vergangenen Jahr wurden Anleger für die Übernahme von Risiko gut entlohnt, und zwar über so gut wie alle Anlageklassen hinweg. In 2017 wird es da nicht einfacher, eine auskömmliche Rendite zu erzielen, die zumindest die Inflationsrate übersteigt. Wie gut der Start ins Jahr 2017 auch immer gelungen sein mag, lassen wir uns nicht täuschen, die Risiken tauchen an den Märkten auch wieder auf. Die Suche nach Rendite geht weiter, zu einer breit gestreuten Antwort auf diese Herausforderung gehören sicherlich Anleihen mit Zinsaufschlägen und Aktien.

**Verbraucherpreise USA und Euroland**



Quelle: BLS, Eurostat, Prognose DekaBank

**Inhalt**

- Konjunktur Industrieländer** 2
- Märkte Industrieländer** 3
- Emerging Markets** 6
- Szenarien** 7
- Weltwirtschaftliche Entwicklung** 8
- Zinsbild für Industrieländer** 9
- Zinsbild für EM-Länder / Renditespreads** 10
- Währungen/ Rohstoffe** 11
- Ansprechpartner** 12

**Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen**

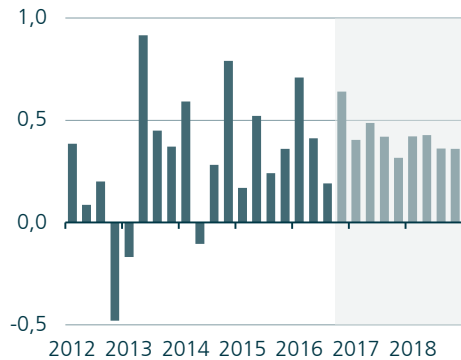
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,5 % (bisher: 1,3 %); Inflation 2017: 2,1 % (bisher: 1,7 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,6 % (bisher: 1,4 %); Inflation 2017: 1,6 % (bisher: 1,4 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,4 % (bisher: 2,3 %); Inflation 2018: 2,8 % (bisher: 2,7 %).
- Euroland: Stärkerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- Aktien: Aufwärtsrevision der 6- und 12-Monatsprognose.
- Türkei: Abwärtsrevision der BIP-Prognose.



Januar / Februar 2017

**Konjunktur Industrieländer**

**Deutschland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)**



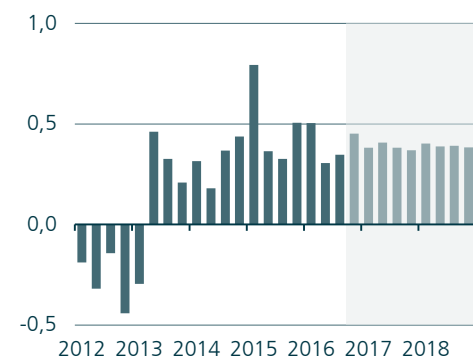
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

**Deutschland**

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes im Jahre 2016 um 1,9 % angestiegen. Nach einem starken Start flaute die Konjunktur ab und gewann erst im Schlussquartal wieder spürbar an Fahrt. Darauf deuten nicht nur die Äußerungen der Statistiker aus Wiesbaden, sondern auch die Konjunkturindikatoren hin. Diese liegen nun bis November vor und signalisieren ein Wachstum von ¾ % im Vergleich zum Vorquartal. Die Inflation hat im Dezember einen kräftigen Sprung nach oben getan und dürfte sich nun bei rund 2 % einpendeln.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,5 % (bisher: 1,3 %); Inflation 2017: 2,1 % (bisher: 1,7 %).

**Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)**



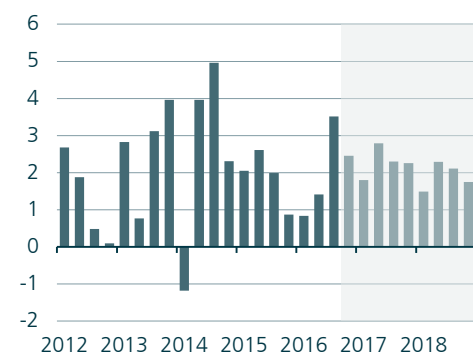
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Euroland**

Die politischen Unsicherheitsfaktoren hat die Konjunktur in Euroland bislang sehr gut verkraftet, insbesondere auch das jüngste Ereignis, das im Dezember gescheiterte Verfassungsreferendum in Italien. Die wichtigsten Stimmungsindikatoren für Euroland erreichten im Dezember ein neues Jahreshoch. Das von der EU-Kommission veröffentlichte Wirtschaftsvertrauen ist im Dezember sogar auf den höchsten Stand seit Frühjahr 2011 angestiegen. Für das vierte Quartal rechnen wir im Vergleich zum Vorquartal mit einer leichten Beschleunigung der Wirtschaftsdynamik. Die Stimmungsindikatoren deuten darüber hinaus an, dass das Wachstum in Euroland auf breiter Basis erfolgt. Die Inflationsrate erreichte nach 0,6 % im November nun im Dezember 1,1 %. Der Anstieg ist vor allem auf steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,6 % (bisher: 1,4 %); Inflationsrate 2017: 1,6 % (bisher: 1,4 %).

**USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)**



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Die Stimmung der Unternehmen sowie der privaten Konsumenten verbesserte sich auch im Dezember. So stieg der nationale Einkaufsmanagerindex ISM des verarbeitenden Gewerbes auf den höchsten Wert seit Ende 2014 an, und das Verbrauchervertrauen erreichte sogar den höchsten Stand seit August 2001. In beiden Fällen dürfte der Ausgang der Präsidentschaftswahlen maßgeblich geholfen haben. Gleichwohl ist die genaue Ausgestaltung des avisierten Fiskalprogramms noch unbekannt. Der jüngste Arbeitsmarktbericht bestätigte das Bild einer robusten Konjunktur. Einmal mehr wurde deutlich, dass die Beschäftigungsdynamik abnimmt und die Lohndynamik zunimmt. Aufgrund der Benzinpreisentwicklung dürfte die Inflationsrate der Konsumentenpreise zu Beginn des Jahres erstmals seit Mitte 2014 oberhalb von 2 % liegen.

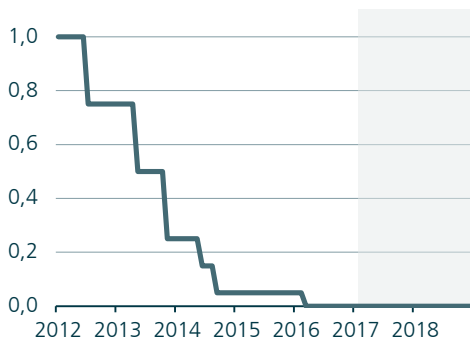
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,4 % (bisher: 2,3 %); Inflation 2018: 2,8 % (bisher: 2,7 %).



Januar / Februar 2017

**Märkte Industrieländer**

**EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)**



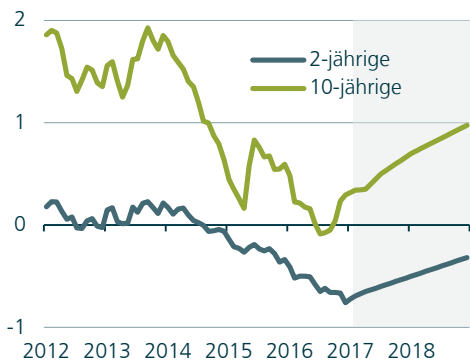
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Wir betrachten die Entscheidung der EZB vom 8. Dezember, ihre Wertpapierkäufe ab April auf 60 Mrd. Euro im Monat zu reduzieren, nicht als Beginn eines Ausstiegs aus der ultra-expansiven Geldpolitik. Vielmehr unterstreicht die Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms bis Jahresende 2017 die Absicht der EZB, angesichts der immer noch niedrigen Kerninflation den monetären Stimulus für längere Zeit aufrecht zu erhalten. Wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe ab Frühjahr 2018 sukzessive auslaufen lassen wird. Die erste Anhebung der Leitzinsen dürfte jedoch wesentlich später folgen. Bis dahin drängen die weiterhin hohen Überschussreserven die kurzfristigen Zinsen in Richtung des Einlagensatzes von -0,40 %. Vor diesem Hintergrund teilen wir nicht die in den Geldmarktfutures zum Ausdruck kommende Erwartung, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze schon im Verlauf des Jahres 2018 signifikant ansteigen werden. Stattdessen dürften die Geldmarktsätze ihre Seitwärtsbewegung unterhalb der Nulllinie noch eine ganze Weile fortsetzen.

Prognoserevision: –

**Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)**



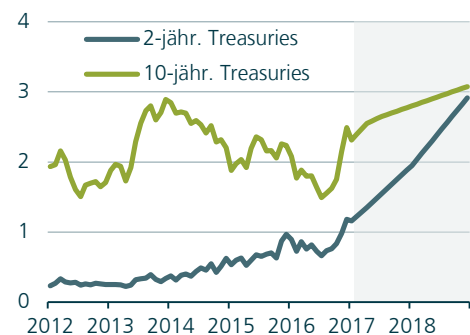
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Die zentrale Botschaft der EZB-Presskonferenz vom 8. Dezember bestand darin, dass die Notenbank den Ausstieg aus der quantitativen Lockerung nicht überstürzen wird. Dies sollte langlaufenden Bundesanleihen zunächst Unterstützung verleihen. Mittelfristig dürfte sich die Diskussion über ein sogenanntes Tapering jedoch belastend auswirken. Eine sich fortsetzende wirtschaftliche Erholung und zunehmende Inflationsraten dürften den Bedarf an einem weiteren monetären Stimulus in Frage stellen, und die gelockerten Regeln des Wertpapierkaufprogramms werden keine Käufe weit über das Jahresende 2017 hinaus zulassen. Auch in den kürzeren Laufzeitbereichen rechnen wir mit höheren Renditen von Bundesanleihen, denn den Kauf von Papieren mit Renditen unterhalb des Einlagensatzes von -0,40 % dürfte die EZB eher restriktiv handhaben.

Prognoserevision: Stärkerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

**US-Staatsanleihen (Rendite in % p.a.)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Der Phase starker Renditeanstiege folgte ab Mitte Dezember nach dem Zinsentscheid der US-Notenbank Fed eine Konsolidierungsphase. Inzwischen werden für das laufende Jahr zwei bis drei Leitzinserhöhungen der Fed eingepreist. Dies deckt sich nahezu mit unserer Einschätzung (zwei Schritte) sowie mit den Projektionen der FOMC-Mitglieder (drei Schritte). Kurzfristig dürfte die Datenlage darüber entscheiden, ob die Fed schon bei ihrem Zinsentscheid im März die Leitzinsen erhöht. Die zuletzt gestiegene Lohndynamik sowie die anziehende Inflation wären Gründe hierfür. Hingegen spricht die starke Dollaraufwertung Ende vergangenen Jahres dagegen. Zudem scheint Zentralbankchefin Janet Yellen von der Notwendigkeit eines solch zeitnahen Schritts noch nicht überzeugt zu sein.

Prognoserevision: -



Januar / Februar 2017

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 13.01.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>11 629,18</b>	<b>11 500</b>	<b>12 500</b>	<b>11 800</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 324,34	3 200	3 500	3 300
S&P 500	2 274,64	2 250	2 300	2 200
Topix	1 544,89	1 550	1 600	1 400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Die deutsche Konjunktur hat im vierten Quartal an Tempo zugelegt. Dies sollte sich auch positiv in der jetzt anstehenden Berichtssaison für die Unternehmensgewinne im abgelaufenen Quartal niederschlagen. Zudem dürfte der Ausblick auf den weiteren Geschäftsverlauf im ersten Quartal 2017 durchaus moderat optimistisch ausfallen. Denn die zuletzt berichteten Einkaufsmanagerindizes signalisieren ein unverändert gutes operatives Umfeld. Insgesamt kann damit gerechnet werden, dass die Unternehmensgewinne im laufenden Jahr spürbar gegenüber dem letzten Jahr ansteigen. Dies wird den Aktienkursen eine gute fundamentale Unterstützung geben. Die verbesserten globalen Wachstums- und Inflationsaussichten kommen insbesondere den konjunktursensitiven Werten des DAX-Index zugute. Diese Entwicklung überkompensiert Risiken durch mögliche einschränkende Maßnahmen der US-Regierung für den Welthandel, die nicht zu unterschätzen, aktuell aber auch noch nicht konkret genug sind.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 6- und 12-Monatsprognose.

**iTraxx Europe (Basispunkte)**

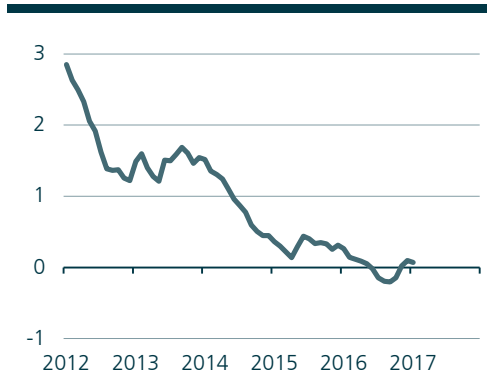


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Der Start ins neue Jahr ist an den Kreditmärkten gut gelungen. Anders als im letzten Jahr, als Sorgen um Krieg, Terror und die Wirtschaftsflaute in Asien die Risikoaufschläge zu Jahresbeginn kräftig nach oben getrieben hatten, sind die Spreads nun weiter leicht gesunken. Der jüngste Impuls kommt dabei aus den USA, wo die Hoffnung auf einen wirtschaftsfreundlichen Kurs der neuen US-Regierung die Märkte unterstützt. Die EZB, die nach der Weihnachtspause ihre Ankäufe wieder spürbar hochfahren dürfte, wirkt sich ebenfalls weiterhin positiv aus. Im Vertrauen auf diesen finanzstarken Akteur konnten gleich vom Start weg viele Neuemissionen erfolgreich im Markt platziert werden. Zudem versprechen die letzten, sehr positiven Stimmungsindikatoren recht gute Konjunkturaussichten, sodass die Gewinnerwartungen für das neue Jahr an den optimistischen Einschätzungen für das abgelaufene Schlussquartal anknüpfen.

**Covered Bonds 5J (Rendite in % p.a.)**



Quelle: Bloomberg

**Covered Bonds**

Die Emissionsbanken für gedeckte Anleihen sind mit ordentlichem Schwung in den Januar gestartet. Sie nutzten die gute Marktstimmung und haben eine Welle von neuen Anleihen aufgelegt. Auch deutsche Banken waren mit einigen größeren Pfandbriefemissionen gut vertreten. Vor allem mit Blick auf die EZB war die Nachfrage nach diesen Anleihen sehr gut, sodass die Emissionsspreads auf niedrige Niveaus gedrückt werden konnten. Im Sekundärmarkt war daraufhin das Interesse jedoch gering. Daher blieb eine weitere Einengung der Risikoaufschläge weitgehend aus. Es bleibt die Hoffnung, dass die EZB mit ihren Käufen die Performance noch etwas antreibt. Über die Weihnachtsferien hatte sich die Notenbank mit Käufen zurückgehalten und könnte nun ein wenig aufholen. Die traditionell rege Emissionstätigkeit zu Jahresbeginn dürfte noch andauern, doch wird sie begrenzt durch die weiterhin sehr attraktive Refinanzierungsmöglichkeit über Langfristender der EZB.



Januar / Februar 2017

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



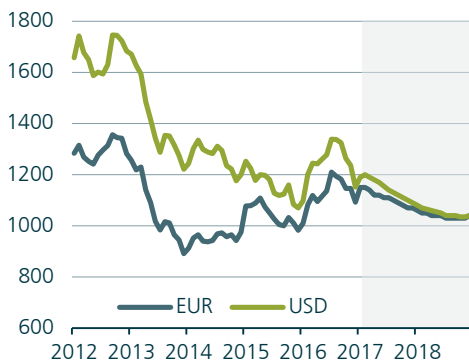
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit Anfang Dezember von 1,06 EUR-USD auf 1,05 EUR-USD leicht an Wert verloren. Eine deutliche Wechselkursbewegung gab es zwischenzeitlich als Reaktion auf den Zinsentscheid der US-Notenbank Fed am 14. Dezember. Sie hatte nach einem Jahr Pause die Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben und eine Fortführung der Leitzinswende in 2017 in Aussicht gestellt. Der Euro reagierte mit einer Abwertung von 1,06 EUR-USD auf 1,03 EUR-USD. Dies war der niedrigste Wert für den Euro gegenüber dem US-Dollar seit 2003. In den vergangenen zwei Wochen bekam der Euro allerdings Unterstützung von guten Konjunkturdaten aus Euroland und konnte so wieder einen guten Teil der Verluste gegenüber dem US-Dollar ausgleichen.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



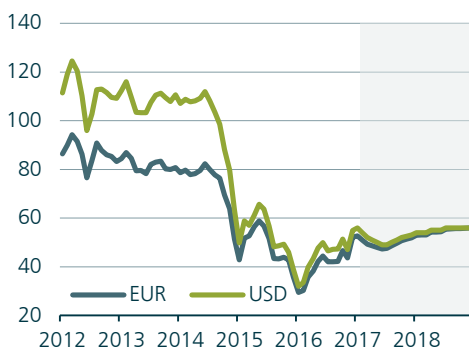
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Um Weihnachten herum drehte die Goldpreisentwicklung nach oben. Dies geschah relativ zeitgleich mit dem Dreh des Euro-US-Dollar-Wechselkurses. Seit ein paar Wochen stützt also ein schwächerer Außenwert des US-Dollar gegenüber dem Euro den Goldpreis. Sicher spielt dabei auch die Wiedergeburt der Inflationsdebatte eine Rolle. Insbesondere in den USA erwarten wir im Prognosezeitraum Inflationsraten von mehr als 2 %. Nach der Pressekonferenz von Donald Trump am 11. Januar übersprang der Goldpreis kurzzeitig sogar die 1200 US-Dollar-Marke. Hingegen hat die Zuversicht der spekulativ orientierten Goldpreisteilnehmer bezüglich steigender Goldpreise in den letzten Wochen deutlich nachgelassen. Auch die weltweiten Bestände von mit physischem Gold hinterlegten Wertpapieren (ETFs) wurden in diesem Zeitraum merklich abgebaut. Wir rechnen nach wie vor mit einer schwachen Abwärtstendenz des Goldpreises.

Prognoserevision: –

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Noch glauben die Ölmarktteilnehmer daran, dass die im Dezember beschlossenen Fördermengenkürzungen der OPEC und einiger Nicht-OPEC-Staaten weitgehend eingehalten werden. Das Nicht-OPEC-Mitglied Russland ist dabei, seinen Teil zur Kürzung beizutragen. Nach eigenen Angaben haben die OPEC-Mitglieder bereits 60-70 % ihrer Kürzungen umgesetzt. Zugleich steigen allerdings die Ölexporte aus dem Irak auf neue Rekordniveaus, und auch die Ölfördermengen in Libyen und Nigeria, die beide von der Fördermengenkürzung ausgenommen sind, gehen nach oben. Von dem steigenden Ölpreisniveau profitieren auch die US-Fracking-Unternehmen. Für sie wird es wieder attraktiver, mehr Öl fördern, was wiederum den Ölpreisanstieg begrenzt. Insofern bleiben wir bei unserer Meinung, dass die Fördermengenkürzungen kaum zu nachhaltigen Ölpreisanstiegen führen werden.

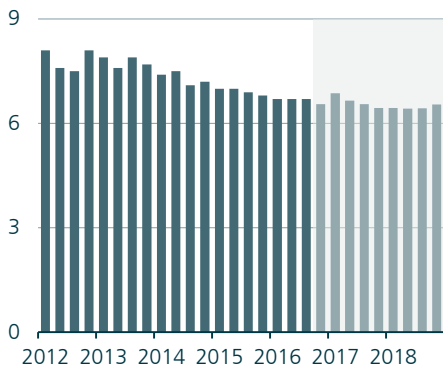
Prognoserevision: –



Januar / Februar 2017

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



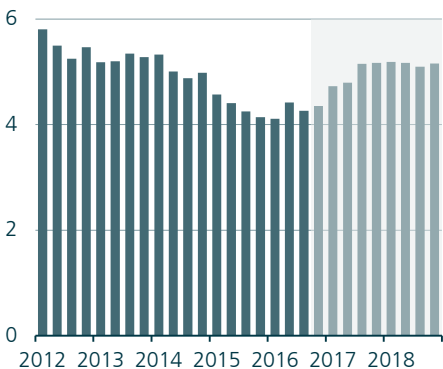
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Gemessen an den guten Einkaufsmanagerindizes für Dezember geht die chinesische Wirtschaft mit Schwung in den Jahreswechsel. Die Bruttoinlandsprodukt-Zahlen, die am 20. Januar veröffentlicht werden, dürften sowohl für das vierte Quartal als auch für das Gesamtjahr 2016 einen Zuwachs von 6,7 % zeigen. Das starke Kreditwachstum deutet darauf hin, dass das Investitionswachstum auch in den kommenden Monaten hoch sein wird. Gleichzeitig halten die Kapitalabflüsse an und die Währungsreserven schrumpfen weiter. Durch die Verschärfung von Kapitalverkehrskontrollen sollte es jedoch gelingen, die Abwertung des Renminbi weiterhin in geordneten Bahnen zu halten. Die Inflationsrate der Produzentenpreise ist im Dezember auf 5,5 % gesprungen. Getrieben wurde diese Entwicklung allerdings fast ausschließlich durch Energie- und Metallgüterpreise, die in den vergangenen Jahren sehr stark gefallen waren.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Die Konjunkturdynamik in den Schwellenländern nimmt etwas zu. Dies ist zu guten Teilen darauf zurückzuführen, dass in den beiden Schwergewichten Russland und Brasilien die Rezession überwunden wurde bzw. wird, ohne dass es allerdings zu einer starken Erholung kommt. Die exportorientierten Staaten Asiens und Mitteleuropas profitieren von einer leichten Belebung des Welthandels und der Euro-Landkonjunktur. Die Erholung der Rohstoffpreise kommt vor allem Lateinamerika und dem Nahen Osten zugute. Gleichzeitig hat der Wahlsieg von Donald Trump die Gefahr einer diplomatischen und handelspolitischen Konfrontation zwischen den USA und China erhöht. In Mexiko sorgt man sich um wirtschaftliche Einbußen einer von Trump angekündigten Neuverhandlung von NAFTA. In der Türkei will Präsident Erdogan bis Ende März eine qualifizierte Parlamentsmehrheit für eine Präsidialdemokratie erreichen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für die Türkei.

**EMBIG-Div-Spread (Basispunkte)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Märkte**

Der Wahlsieg von Donald Trump und die Zinserhöhung der US-Notenbank wurden von den Schwellenländermärkten gut verdaut. Die Risikoprämien für Hartwährungsanleihen sind sogar gesunken, und die Renditen von Lokalwährungsanleihen haben sich nach einem schnellen Anstieg auf ihrem höheren Niveau stabilisiert. Aktien haben den größten Teil ihrer anfänglichen Verluste wieder wettgemacht. Währungen haben gegenüber dem US-Dollar jedoch an Wert verloren. Besonders schwer hat es den Mexikanischen Peso erwischt, der unter der Sorge um Handelsbeschränkungen durch die USA leidet. Größter Verlierer war die Türkische Lira, die aufgrund innenpolitischer Unsicherheit und Sorgen um die Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung unter Druck geraten ist. Durch die Wahl Trumps sind die Risiken für Schwellenländer gestiegen, weil die US-Handels- und -Außenpolitik weniger berechenbar geworden ist. Insbesondere eine mögliche diplomatische oder handelspolitische Konfrontation zwischen den USA und China könnte für Verunsicherung sorgen. Wir sehen an den Märkten jedoch keine Sorglosigkeit, wodurch das Rückschlagpotenzial begrenzt wird.

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch im Vergleich zum Vormonat unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Etwas höhere Dynamik mit Wachstumsraten von etwa 3,5 %. Emerging Markets-Schwergewichte Russland und Brasilien lassen Rezession hinter sich.
- Euroland: Wirtschaft nähert sich in moderatem Wachstumstempo der Vollauslastung. Hohe politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelnde Reformfähigkeit der südeuropäischen Problemländer bleibt bestehen.
- Deutschland: Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft ist aber noch gut.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austritts-Votum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Offizieller Austrittsprozess startet 2017 und geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen US-Regierung haben stimulierende (Steuersenkungen) wie auch bremsende (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration) Effekte, die in der Summe zu anhaltend moderatem Wachstum führen sollten.
- Inflation: Euroland nähert sich nur langsam der Vollauslastung der Kapazitäten. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ab 2018 langsame Rückführung der Anleihekäufe in Euroland. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Dynamik der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed wird nur langsam höher.
- Finanzmärkte: Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse in Euroland, USA und Japan bei hohen Schwankungen.
- Geldanlage: Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive handelsbeschränkende Maßnahmen der neuen US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen der betroffenen Staaten hätten einen weltweiten Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität zur Folge. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation könnte zu kräftigen Leitzinssteigerungen führen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktien- und Anleihekurse sowie Rückgänge bei Immobilienpreisen zur Folge haben könnte.
- In Euroland könnten die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland zu einer Stärkung der europakritischen Kräfte führen. In diesem Fall reichten bereits die Ankündigungen weiterer Referenden über die Zugehörigkeit zur Europäischen Union, um deutliche Kapitalmarktreaktionen hervorzurufen.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Ansteigende weltwirtschaftliche Dynamik ohne größeren Anstieg der Inflationserwartungen. Dies würde den Notenbanken eine sehr behutsame Straffung ihrer Geldpolitik ermöglichen. Die Gesundung der Finanzsysteme schreitet in diesem Szenario zügig mit dem Abbau von Verschuldung voran.
- In der Europäischen Union (EU) könnte der näher rückende Austritt des Vereinigten Königreichs einen Reformprozess anstoßen, der in höheres Wachstum und solidere Staatsfinanzen mündet.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt <sup>1)</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Deutschland	3,4	1,9	1,5	1,6	0,4	2,1	1,8	8,0	7,7	7,7	0,6	0,4	0,3
Frankreich	2,3	1,1	1,3	1,4	0,3	1,3	1,6	-1,0	-1,2	-1,4	-3,3	-2,9	-3,1
Italien	1,9	0,9	0,9	1,1	-0,1	1,1	1,3	2,8	2,3	1,9	-2,4	-2,4	-2,5
Spanien	1,4	3,2	2,5	2,1	-0,3	1,9	1,4	1,7	1,5	1,3	-4,6	-3,8	-3,2
Niederlande	0,7	2,0	1,7	1,6	0,1	1,8	1,8	8,5	8,0	7,7	-0,8	-0,3	-0,1
Belgien	0,4	1,2	1,2	1,3	1,8	1,7	1,6	0,6	0,6	0,6	-3,0	-2,3	-2,4
<b>Euroland</b>	<b>12,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>
Ver. Königreich	2,4	2,0	1,0	1,1	0,6	2,4	2,8	-5,6	-4,9	-3,3	-3,5	-2,8	-2,3
Schweden	0,4	3,1	2,2	2,4	1,1	1,7	2,6	5,0	4,9	4,9	0,0	-0,1	0,1
Dänemark	0,2	1,0	1,3	1,7	0,0	1,1	1,7	6,5	6,4	6,3	-0,9	-2,0	-1,4
<b>EU-22</b>	<b>15,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>
Polen	0,9	2,6	3,2	3,0	-0,6	2,0	1,9	-0,5	-1,1	-1,5	-2,4	-3,0	-3,1
Ungarn	0,2	1,9	2,5	2,6	0,4	2,2	2,7	5,0	2,5	1,7	-1,5	-2,3	-2,3
Tschechische Rep.	0,3	2,4	2,5	2,6	0,7	1,9	2,2	1,5	0,5	0,0	-0,2	-0,6	-0,7
<b>EU-28</b>	<b>16,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>
USA	15,8	1,6	2,4	2,1	1,3	2,6	2,8	-2,5	-2,5	-2,5	-5,0	-4,5	-4,0
Japan	4,2	1,0	1,5	1,0	-0,1	1,1	1,2	3,5	4,0	3,5	-5,0	-5,5	-5,0
Kanada	1,4	1,3	2,3	1,9	1,5	2,2	2,2	-3,5	-4,0	-4,5	-2,0	-2,5	-2,0
Australien	1,0	2,3	1,9	2,3	1,3	2,2	2,0	-3,0	-3,0	-2,5	-2,5	-3,0	-2,5
Schweiz	0,4	1,3	1,2	1,6	-0,4	0,1	0,5	12,4	12,6	12,9	-0,4	0,0	0,2
Norwegen	0,3	0,7	1,5	2,0	3,6	2,3	1,8	3,1	3,6	3,2	4,1	3,4	3,7
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>38,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,9</b>
Russland	3,3	-0,6	1,0	1,4	7,1	4,9	4,7	2,4	3,8	1,6	-3,5	-2,9	-1,6
Türkei	1,4	1,7	2,0	2,5	8,0	8,2	7,1	-4,6	-4,9	-4,5	-1,8	-2,8	-2,9
Ukraine	0,3	0,5	2,5	3,5	13,9	10,5	11,5	-1,3	-1,6	-0,6	-2,7	-3,5	-3,8
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,4	1,4	1,6	6,4	5,6	5,7	-4,1	-4,8	-4,9	-3,4	-3,0	-2,6
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>9,4</b>	<b>11,2</b>	<b>8,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,8	-3,4	0,8	2,2	9,1	7,7	6,7	-1,0	-0,9	-1,6	-6,3	-6,7	-5,1
Mexiko	2,0	2,0	2,5	2,9	2,8	3,9	3,9	-3,0	-2,9	-2,7	-3,0	-2,6	-2,5
Argentinien	0,8	-2,2	2,5	3,7	41,3	22,2	12,8	-2,6	-1,9	-1,5	-5,3	-4,9	-4,2
Chile	0,4	1,7	2,3	3,0	3,7	2,3	2,8	-1,9	-1,9	-2,2	-2,7	-1,8	-1,4
<b>Lateinamerika*</b>	<b>7,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>9,9</b>	<b>7,2</b>	<b>5,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,3	6,7	6,6	6,5	2,0	2,2	2,6	2,3	1,8	2,4	-3,8	-4,2	-4,5
Indien	7,0	7,1	7,4	7,4	5,0	4,3	4,9	-0,4	-0,6	-0,9	-3,8	-3,5	-3,7
Indonesien	2,5	5,0	5,3	5,6	3,5	3,8	4,7	-2,0	-2,0	-2,1	-2,6	-2,3	-2,6
Südkorea	1,6	2,7	2,4	2,3	1,0	1,7	1,6	7,6	7,4	6,9	-1,3	-0,8	-1,8
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>32,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>50,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup></b>	<b>89,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

1) Von 2015 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IMF.

2) Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3) In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

4) Ohne die EU-Länder Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

5) Einschließlich der unter 4) genannten EU-Länder.

6) 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

\*) Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.



Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 16. Jan 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32
	12 Monate (EURIBOR)	-0,09	-0,09	-0,09	-0,06
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,73	-0,65	-0,60	-0,50
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,49	-0,40	-0,30	-0,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,31	0,35	0,50	0,70
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,06	1,15	1,30	1,50
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	0,50-0,75	0,50-0,75	0,75-1,00	1,00-1,25
	3 Monate (LIBOR)	1,02	1,15	1,25	1,50
	12 Monate (LIBOR)	1,70	1,90	2,05	2,40
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,19	1,35	1,55	1,95
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,90	2,05	2,20	2,55
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,40	2,55	2,65	2,80
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,99	3,20	3,30	3,35
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,03	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,13	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,22	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,12	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,74	0,70	0,70	0,70
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,36	0,40	0,40	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,77	0,80	0,80	0,90
	Gilts, 2 Jahre	0,18	0,20	0,20	0,30
	Gilts, 5 Jahre	0,58	0,70	0,80	1,10
	Gilts, 10 Jahre	1,36	1,40	1,50	1,70
	Gilts, 30 Jahre	2,03	2,00	2,05	2,15
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (STIB)	-0,55	-0,60	-0,60	-0,50
	2 Jahre	-0,56	-0,60	-0,50	-0,30
	10 Jahre	0,60	0,70	0,80	1,00
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,23	-0,23	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,53	-0,50	-0,45	-0,35
	10 Jahre	0,33	0,50	0,65	0,85
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	1,09	1,10	1,10	1,10
	3 Jahre	0,64	0,70	0,80	1,00
	10 Jahre	1,54	1,80	1,90	2,00
<b>Schweiz</b>	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,93	-0,95	-0,95	-0,90
	10 Jahre	-0,17	-0,20	0,00	0,10
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (CBA)	0,96	0,95	0,95	1,10
	12 Monate (CBA)	1,22	1,25	1,30	1,55
	2 Jahre	0,80	0,85	1,00	1,45
	5 Jahre	1,13	1,20	1,35	1,65
	10 Jahre	1,72	1,80	1,90	2,10
	30 Jahre	2,32	2,40	2,50	2,70
<b>Australien</b>	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,78	1,80	1,80	1,90
	2 Jahre	1,85	1,95	2,10	2,40
	10 Jahre	2,70	2,85	2,95	3,05



Januar / Februar 2017

### Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			16. Jan 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,63	1,60	1,60	1,80
		2 Jahre	2,02	2,10	2,10	2,10
		10 Jahre	3,65	3,60	3,90	4,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PRIBOR)	0,28	0,30	0,35	0,50
		2 Jahre	-0,85	-0,50	-0,30	-0,10
		10 Jahre	0,35	0,50	0,50	0,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,20
		3 Monate (BUBOR)	0,30	0,30	0,40	0,80
		3 Jahre	0,90	0,90	1,00	1,30
		10 Jahre	3,37	3,40	3,40	3,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,00	12,25	11,25	10,50
		3 Monate (ABG)	12,41	11,63	11,03	10,50
		2 Jahre	10,54	10,90	10,70	10,40
		10 Jahre	11,06	11,00	10,80	10,50
	Mexiko	Geldpolitik	5,75	6,00	6,25	6,25
		3 Monate (Mexibor)	6,29	6,20	6,30	6,30
		2 Jahre	6,92	6,80	6,70	6,60
		10 Jahre	7,57	7,30	7,30	7,30
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	3,70	3,50	3,50	3,60
		2 Jahre	2,75	2,50	2,60	2,70
		10 Jahre	3,20	3,20	3,30	3,40
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,97	0,90	0,90	1,00
		2 Jahre	1,17	1,30	1,40	1,50
		10 Jahre	2,32	2,50	2,60	2,70
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,26	1,30	1,30	1,50
		2 Jahre	1,57	1,70	1,70	1,80
		10 Jahre	2,09	2,20	2,20	2,30

### Renditespreads in Basispunkten<sup>1)</sup>

			Stand am	Erwartung			
			16. Jan 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	180	190	200	190	
		Türkei	373	400	425	400	
		Ungarn	140	150	160	150	
	Afrika	Südafrika	258	280	295	280	
	Lateinamerika	Brasilien	290	310	330	310	
		Chile	152	160	170	160	
		Kolumbien	207	220	230	220	
		Mexiko	307	325	345	325	
		Venezuela	2149	2200	2335	2200	
	Asien	China	126	135	140	135	
		Indonesien	219	230	240	230	
		Philippinen	86	90	95	90	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>325</b>	<b>340</b>	<b>360</b>	<b>340</b>

<sup>1)</sup> Die Renditespreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen 'auf US treasuries mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global Div (EMBIG Div).

## Währungen

EURO		Stand am 16. Jan 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,06	1,05	1,03	1,02
	EUR-CAD	1,39	1,40	1,39	1,38
	EUR-AUD	1,42	1,42	1,39	1,40
Japan	EUR-JPY	121,09	120,75	121,54	123,42
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,90	0,92	0,85
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,48	9,50	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,07	1,07	1,09	1,11
	EUR-NOK	9,04	9,00	9,00	8,90
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,37	4,40	4,40	4,30
	EUR-HUF	307,03	310,00	315,00	310,00
	EUR-CZK	27,02	27,00	26,50	26,00
Afrika	EUR-ZAR	14,40	15,23	14,94	15,30
Lateinamerika	EUR-BRL	3,42	3,47	3,50	3,67
	EUR-MXN	22,85	22,58	21,94	21,42
Asien	EUR-CNY	7,32	7,30	7,21	7,24
	EUR-SGD	1,52	1,51	1,50	1,51
	EUR-KRW	1254	1250	1236	1244
US-Dollar		Stand am 16. Jan 17	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,31	1,33	1,35	1,35
	AUD-USD	0,75	0,74	0,74	0,73
Japan	USD-JPY	114,07	115,00	118,00	121,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,20	1,17	1,12	1,20
	USD-DKK	7,00	7,09	7,22	7,29
	USD-SEK	8,93	9,05	9,13	9,02
	USD-CHF	1,01	1,02	1,06	1,09
	USD-NOK	8,52	8,57	8,74	8,73
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,12	4,19	4,27	4,22
	USD-HUF	289,23	295,24	305,83	303,92
	USD-CZK	25,46	25,71	25,73	25,49
Afrika	USD-ZAR	13,57	14,50	14,50	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,22	3,30	3,40	3,60
	USD-MXN	21,53	21,50	21,30	21,00
Asien	USD-CNY	6,89	6,95	7,00	7,10
	USD-SGD	1,43	1,44	1,46	1,48
	USD-KRW	1181	1190	1200	1220

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 16. Jan 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.204,52	1.180	1.140	1.080
Gold (EUR je Feinunze)	1.134,73	1.120	1.110	1.060
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	52,37	50	48	53
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	49,34	48	47	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	54,94	51	49	54
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	51,76	49	48	53

## Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

**Chefvolkswirt: Dr. Ulrich Kater:** Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

**Leiter Volkswirtschaft:** Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: holger.bahr@deka.de

### Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de

Dr. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de

Dr. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de

Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

(USA, Dollarblock, Japan)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

### Makro Trends/Rohstoffe

Dr. Dora Borbély: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

(Makro Trends, Rohstoffe)

(Makro Trends, Rohstoffe)

### Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

(Asien ex Japan)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Naher Osten, Afrika)

### Geldpolitik und Kapitalmärkte

Sandra Ebner: Tel. -5036; E-Mail: sandra.ebner@deka.de

Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michaelramon.klawitter@deka.de

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de

Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtman@deka.de

Dr. Ulrich Weikard: Tel. -5790; E-Mail: ulrich.weikard@deka.de

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(Aktienstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

(Credits, Zertifikate)

### Immobilienresearch

Daniela Fischer: Tel. -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

(Benelux, Frankreich, Portugal, Spanien)

(Nordics, quantitative Analysen)

(Deutschland, EU, Nordamerika, Asien/Pazifik)

### Daten & Analysen

Peter Leonhardt: Tel. -2842; E-Mail: peter.leonhardt@deka.de

### Redaktionsschluss

16. Januar 2017

### Nächster Veröffentlichungstermin

10. Februar 2017

**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 überprüfbar, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator 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.